

2002

ZPRÁVA  
O INFLACI  
DUBEN/2002

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

ZPRÁVA  
O INFLACI  
DUBEN/2002

# OBSAH

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>2</b>
<b>II. VÝVOJ INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY</b>	<b>6</b>
<i>III.1. MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	<i>6</i>
III.1.1. Peněžní agregáty	6
III.1.2. Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	7
<i>III.2. ÚROKOVÉ SAZBY</i>	<i>7</i>
III.2.1. Krátkodobé úrokové sazby	8
III.2.2. Dlouhodobé úrokové sazby	9
III.2.3. Klientské úrokové sazby	9
III.2.4. Devizový kurz	10
III.2.5. Kapitálové toky	10
<i>III.3. POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	<i>11</i>
III.3.1. Domácí poptávka	12
III.3.2. Čistá zahraniční poptávka	14
III.3.3. Hrubý domácí produkt	15
III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	16
<i>III.4. TRH PRÁCE</i>	<i>17</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	20
III.5.2. Ceny výrobců	21
<b>IV. VÝHLED INFLAČNÍCH FAKTORŮ A PROGNÓZA INFLACE</b>	<b>24</b>
<i>IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY</i>	<i>24</i>
<i>IV.2. VNITŘNÍ FAKTORY INFLACE</i>	<i>25</i>
<i>IV.3. INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	<i>27</i>
<i>IV.4. PROGNÓZA INFLACE</i>	<i>27</i>
<b>PŘÍLOHA</b>	<b>29</b>
<i>BALASSA-SAMUELSONŮV EFEKT</i>	<i>29</i>
<b>ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB</b>	<b>30</b>
<i>ZÁZNAM Z MIMOŘÁDNÉHO JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 21. LEDNA 2002</i>	<i>30</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. LEDNA 2002</i>	<i>31</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ÚNORA 2002</i>	<i>33</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. BŘEZNA 2002</i>	<i>34</i>
<i>SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU</i>	
Tab. I.1 V prvním čtvrtletí 2002 došlo k dalšímu poklesu inflace	2
Tab. III.1 Anualizované měsíční přírůstky naznačují tendenci k poklesu peněžní zásoby	6
Tab. III.2 Meziroční dynamika M1 se postupně počátkem roku 2002 stabilizovala	6
Tab. III.3 Meziroční přírůstky peněžního agregátu L od počátku roku 2002 rovněž klesají	7
Tab. III.4 Sezonně očištěné a anualizované tříměsíční přírůstky úvěrů též stagnovaly	7
Tab. III.5 Vysoký přebytek finančního účtu přetrvává	10
Tab. III.6 Tvorba zisku se v roce 2001 mírně zvýšila	16
Tab. III.7 Ke zhoršení většiny podílových ukazatelů došlo u podniků pod zahraniční kontrolou	17
Tab. III.8 Trend ke zmírnění růstu průměrné reálné mzdy pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2001	19
Tab. IV.1 Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se snížila	27

## SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se v prvním čtvrtletí nacházela uvnitř cílového pásma	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje v dolní části cílového pásma	3
Graf II.1	Meziroční růst spotřebitelských cen se v prvním čtvrtletí 2002 dále zpomalil	4
Graf II.2	Růst spotřebitelských cen v ČR se přiblížil úrovni cenového růstu v eurozóně	4
Graf II.3	Na zpomalení růstu spotřebitelských cen se podílely především regulované ceny, jejich podíl na inflaci byl ale nadále významný	4
Graf II.4	Ke zvýšení čisté inflace přispěl vývoj cen ostatních neobchodovatelných komodit v segmentu korigované inflace	5
Graf II.5	Zrychlení růstu cen potravin mělo dočasný charakter	5
Graf III.1	Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů se od ledna 2002 postupně snižovaly	6
Graf III.2	Předstih přírůstku vkladů podniků před domácnostmi se snižuje	6
Graf III.3	Meziroční přírůstky úvěrů v nominálním vyjádření stagnovaly	7
Graf III.4	ČNB snížila v lednu dvakrát klíčové úrokové sazby	7
Graf III.5	Úrokové sazby PRIBOR klesaly	8
Graf III.6	Výnosová křivka úrokových sazeb PRIBOR změnila svůj tvar	8
Graf III.7	Úrokový diferenciál se mírně snížil	8
Graf III.8	Úrokové sazby IRS se mírně zvýšily	9
Graf III.9	Výnosová křivka úrokových sazeb IRS se posunula na vyšší hladinu	9
Graf III.10	Ex ante reálné úrokové sazby se výrazně nezměnily	9
Graf III.11	Koruna posilovala	10
Graf III.12	Efektivní kurzy pokračovaly v posilování	10
Graf III.13	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření vzrostly	11
Graf III.14	Pokračující hospodářský růst byl i ve čtvrtém čtvrtletí 2001 tažen domácí poptávkou	11
Graf III.15	Česká ekonomika reaguje na vývoj ekonomiky SRN s určitým zpožděním	12
Graf III.16	I ve čtvrtém čtvrtletí 2001 rostla nejrychleji investiční poptávka	12
Graf III.17	Téměř tři čtvrtiny z celkových investic se realizovaly v sektoru nefinančních podniků	12
Graf III.18	V rámci odvětví byly největší objemy investic nadále směřovány do zpracovatelského průmyslu a dopravy a skladování	13
Graf III.19	Ve struktuře investic nadále převažovaly investice do strojů	13
Graf III.20	Výdaje domácností ve čtvrtém čtvrtletí 2001 meziročně vzrostly o 4 %	13
Graf III.21	Vládní výdaje na konečnou spotřebu meziročně mírně klesaly	14
Graf III.22	V meziročním srovnání se ve čtvrtém čtvrtletí 2001 podíl záporného netto vývozu na HDP ve stálých cenách zhoršil	14
Graf III.23	Zpomalení růstu vývozu bylo nadále doprovázeno poklesem růstu dovozu	14
Graf III.24	Růst vývozu do vyspělých tržních ekonomik se zpomalil, jejich podíl na celkovém vývozu však převažoval	15
Graf III.25	Růst HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí 2001 tažen sektorem služeb	15
Graf III.26	Očekávání vývoje zakázek signalizovalo snížení vnější poptávky	15
Graf III.27	Pokračovaly strukturální změny v průmyslu	16
Graf III.28	Rozhodující podíl na vytvořeném HDP měly služby a průmysl	16
Graf III.29	Struktura přidané hodnoty sledovaných organizací se v roce 2001 oproti roku 2000 v zásadě nezměnila	17
Graf III.30	Vývoj hlavních indikátorů trhu práce signalizoval pokračující mírné zhoršení situace na trhu práce	17
Graf III.31	Snížující se počet volných pracovních míst vedl k nárůstu počtu nezaměstnaných osob	18
Graf III.32	V meziročním srovnání se míra nezaměstnanosti zvýšila nad úroveň minulého roku	18
Graf III.33	Míra krátkodobé nezaměstnanosti se dále mírně zvýšila	18
Graf III.34	Ke zpomalení růstu průměrné nominální mzdy přispěl ve čtvrtém čtvrtletí 2001 i nepodnikatelský sektor	19
Graf III.35	Předstih tempa růstu průměrné reálné mzdy před růstem produktivity byl ve čtvrtém čtvrtletí 2001 velmi mírný	19
Graf III.36	Vývoj cen výrobců nadále vytvářel prostor ke zmírnění růstu spotřebitelských cen	20
Graf III.37	Výrazný meziroční pokles dovozních cen energetických i neenergetických surovin pokračoval i v prvním čtvrtletí 2002	20
Graf III.38	Pozitivní příspěvek snižujících se cen dovážených vstupů byl u některých výrobců snižován souběžným poklesem vývozních cen	21

Graf III.39	Zpomalení růstu, resp. pokles cen výrobců bylo zaznamenáno ve všech hlavních odvětvích průmyslu	21
Graf III.40	V odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy ceny výrobců nadále výrazně meziročně klesaly	22
Graf III.41	Zrychlení růstu cen zemědělských výrobců v únoru 2002 bylo důsledkem cenového výkyvu několika komodit	22
Graf III.42	Trend ke zmírnění růstu cen stavebních prací pokračoval i v prvním čtvrtletí 2002	22
Graf III.43	Meziroční růst cen tržních služeb v produkční sféře se v prvním čtvrtletí 2002 zrychlil	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 v dolní části cílového pásma	28

#### POUŽITÉ ZKRATKY

BS	Balassa-Samuelsonův efekt
CF	Consensus Forecasts
CZK, Kč	česká koruna
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DEM	německá marka
EMU	Evropská měnová unie
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
OPEC	Sdružení zemí vyvážející ropu
O/N	overnight
OSFA (1M, 1R)	operace státních finančních aktiv (jednoměsíční, jednoroční)
PFI	portfoliové investice
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SPP	státní pokladniční poukázky
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar

## PŘEDMLUVA

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání pravidelných Zpráv o inflaci. V tomto stěžejním dokumentu informuje centrální banka o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí a o důvodech, které vedly bankovní radu k přijetí měnověpolitických opatření. Zároveň Zpráva o inflaci seznamuje čtenáře s představou České národní banky o budoucím vývoji faktorů inflace a s aktualizovanou prognózou inflace. Smyslem zveřejňování inflační prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku transparentní, srozumitelnou, předvídatelnou, a 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 obsahuje přílohu, která přináší přibližnou kvantifikaci tzv. Balassa-Samuelsonova efektu ve vývoji reálného kurzu koruny. Zpráva byla schválena bankovní radou České národní banky dne 2. 5. 2002.

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

## I. SHRnutí

Vývoj české ekonomiky v prvním čtvrtletí roku 2002 lze, i přes protichůdné působení některých faktorů, hodnotit jako vcelku pozitivní. Inflace pokračovala v poklesu v rámci cílového pásma ČNB. Uveřejněné údaje o růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2001 byly mírně nižší než v předchozím čtvrtletí. Souhrnný růst HDP za celý rok 2001 byl nicméně nejvyšší od roku 1996. I v prvním čtvrtletí 2002 přetrvávala dlouhodobá tendence k prohlubování deficitu veřejných financí. Razantní tempo posilování koruny vůči euru bylo opětovně vyhodnocováno jako neadekvátní danému stavu české ekonomiky.

**TAB. I.1**  
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 DOŠLO K DALŠÍMU POKLESU INFLACE

UKAZATEL	12/01	1/02	2/02	3/02
Růst spotřebitelských cen	4,1	3,7	3,9	3,7
Růst cen průmyslových výrobců	0,8	0,6	-0,1	-0,2
Růst peněžní zásoby (M2)	13,0	11,5	10,8	n.a.
3M PRIBOR <sup>1)</sup>	4,69	4,55	4,30	4,30
Nominální směnný kurz CZK/EUR <sup>2)</sup>	31,98	31,92	31,60	30,85
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA, <sup>2)</sup> mld. Kč	-67,7	-3,4	-24,9	-15,7
Růst HDP ve s. c. <sup>3)</sup>	3,2	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>2)</sup>	8,9	9,4	9,3	9,1

1) průměr za daný měsíc

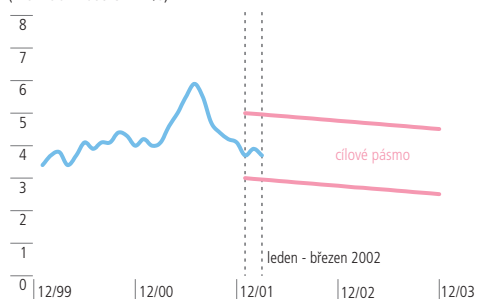
2) stav ke konci měsíce

3) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

**GRAF I.1**

INFLACE SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ NACHÁZELA UVNITŘ CÍLOVÉHO PÁSMO

(meziroční růst CPI v %)



V prvním čtvrtletí 2002 pokračoval trend snižování inflace. Tento vývoj byl výsledkem nižšího růstu regulovaných cen na počátku roku a deflačního působení nákladových faktorů. Vliv klesajících dovozních cen surovin, zejména ropy, byl umocněn apreciací kurzu koruny jak vůči euru, tak dolaru. Vyšší růst cen potravin v průběhu prvního čtvrtletí měl jen krátkodobý charakter. Zpomalující se meziroční růst spotřebitelských cen byl potvrzením trendu postupného sblížení tempa růstu cen v ČR s vývojem v eurozóně. Srovnatelný březnový ukazatel byl v ČR zhruba jeden procentní bod nad průměrem eurozóny.

Nový systém cílování inflace ČNB vychází pro roky 2002-2005 z inflačního cíle pro celkovou inflaci stanoveného v podobě průběžně klesajícího pásma. To umožňuje sledovat plnění inflačního cíle nejen ke konci roku, jak bylo obvyklé v předchozím systému cílování prosincové čisté inflace, ale i v průběhu roku. V prvním čtvrtletí 2002 byl inflační cíl plněn, když meziroční růst spotřebitelských cen vzrostl z lednových 3,7 % na 3,9 % v únoru, aby se v březnu 2002 vrátil zpět na lednovou úroveň 3,7 %.

Ekonomický růst ve čtvrtém čtvrtletí 2001 byl v srovnání s předchozím čtvrtletím mírně nižší. Zpomalení jeho dynamiky bylo důsledkem zpomalení ekonomického růstu v zemích EU, jež jsou našimi největšími obchodními partnery. Přesto ve srovnání s EU setrval na výrazně vyšší úrovni. Meziroční růst hrubého domácího produktu byl ovlivněn příznivým vývojem domácí poptávky, zejména přírůstkem tvorby hrubého kapitálu a konečné spotřeby domácností. Negativně na ekonomický růst působil vývoj vnějšího sektoru, který se projevoval v prohlubujícím se záporném saldu zahraničního obchodu.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2001 pokračovalo prohlubování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou, spojené s restrukturalizací domácí ekonomiky a s oslabením vnější poptávky. Nabídka volných pracovních míst v závěru roku 2001 stagnovala a na počátku roku 2002 vyústila v meziroční pokles. Výsledkem bylo meziroční zvýšení míry nezaměstnanosti v prvním čtvrtletí 2002 nad úroveň stejného období předchozího roku. Meziroční růst průměrných mezd se ve čtvrtém čtvrtletí 2001 zpomalil. Důsledkem tohoto vývoje na trhu práce bylo zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů. Negativní mezera mezi růstem reálné průměrné mzdy a produktivity práce zůstala na úrovni třetího čtvrtletí.

Měnověpolitické rozhodování ČNB v prvním čtvrtletí 2002 vycházelo z prognózy inflace uveřejněné v lednové Zprávě o inflaci a ze zvažování rizik a nejistot budoucího vývoje. Vzhledem ke zpoždění transmise měnové politiky bylo rozhodování ČNB v prvním čtvrtletí 2002 zaměřeno především na to, aby se inflace vyvíjela v souladu s cílovým pásmem v první polovině roku 2003. Očekávané krátkodobé vybočení inflace pod cílený koridor v polovině roku 2002 bylo, stejně jako v předchozím čtvrtletí, vyhodnocováno jako důsledek krátkodobé akcelerace inflace v polovině roku 2001, jež se projevila nárůstem srovnávací základny pro prognózu inflace. Tento faktor způsobující odchylku při měření meziroční inflace nezavdával a nadále nezavdává žádný důvod k měnověpolitickému opatření.

Důležitým bodem měnověpolitických úvah ČNB byl i v prvním čtvrtletí 2002 nadále rychle posilující kurz koruny. Na přelomu roku 2001 a 2002 proběhla intenzivní jednání ČNB s vládou o opatřeních v zájmu zpomalení dalšího posilování kurzu. Tato jednání vyústila na počátku roku 2002 ve vzájemnou dohodu „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu“ (dokument byl publikován v lednové Zprávě o inflaci). Vzhledem k tomu, že účastníci trhu zapracovávali tuto informaci do svých kurzových očekávání pouze velmi pozvolna, což vedlo k dalšímu zhodnocování devizového kurzu a k dalšímu nepřiměřenému zpříšňování měnových podmínek, rozhodla bankovní rada ČNB na mimořádném zasedání dne 21. ledna 2002 o snížení úrokových sazeb. Limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace byla snížena o 0,25 procentního bodu na 4,50 % a toto snížení bylo doprovázeno intervencemi na devizovém trhu namířenými na oslabení kurzu koruny. Po krátkodobé depreciazi však kurz koruny začal opět od konce ledna posilovat. Na konci prvního čtvrtletí dosáhla mezeroční nominální apreciacie koruny vůči euru zhruba 10%.

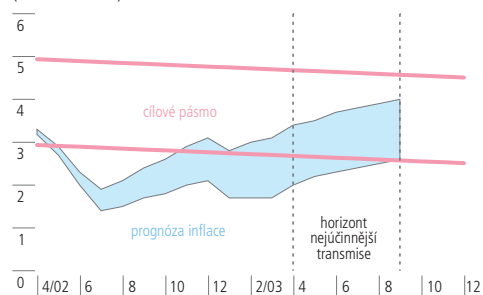
Na následujícím pravidelném jednání bankovní rady 31. ledna 2002 se její členové zabývali jak vyhodnocením aktuálního kurzového a makroekonomického vývoje, tak především novou komplexní prognózou inflace uveřejněnou v lednové Zprávě o inflaci. Umístění středu inflační prognózy v horizontu nejučinnější transmise měnové politiky blízko dolního okraje cílového pásma a vyhodnocení rizik inflační prognózy vedlo k rozhodnutí dále snížit měnověpolitickou úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 4,25 %. Další zasedání bankovní rady v prvním čtvrtletí vedla k rozhodnutí měnověpolitické sazby ČNB neměnit.

Zpráva o inflaci jako obvykle obsahuje čtvrtletní podmíněnou prognózu ČNB. Ve srovnání s prognózou publikovanou v lednové Zprávě se prognóza z dubna 2002 celkově pohybuje na mírně nižší úrovni (viz Graf I.2). Tato prognóza byla součástí podkladů pro měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB dne 25. dubna 2002.

Prognóza inflace je výslednicí převážně protiinflačního působení či neutrálního vlivu většiny vnějších i vnitřních inflačních faktorů. Ekonomický růst by podle ČNB neměl překračovat možnosti dané růstem potenciálu ekonomiky. Domácí poptávkově-inflační tlaky by tak měly zůstat nízké. Klesající nebo jen mírně rostoucí dovozní ceny, inflačně neutrální vývoj domácích mzdových nákladů a silný kurz koruny znamenají zároveň nízké nákladově-inflační tlaky. Prognóza inflace se v následujících několika čtvrtletích nachází pod cílovým pásmem ČNB. Toto přechodné vybočení v průběhu roku 2002 odráží působení externích faktorů a také vysokou základnu pro výpočet mezeroční inflace v odpovídajícím období roku 2001. Pro ČNB je relevantní především prognóza inflace v horizontu nejučinnější transmise, tj. v období duben 2003 až září 2003. V tomto horizontu se prognóza inflace nachází v dolní části cílového pásma.

V jednotlivých komoditních skupinách očekává ČNB diferencovaný cenový vývoj. Ceny obchodovatelných komodit by měly růst tempem kolem 2 %, zatímco růst cen neobchodovatelných komodit by měl dosáhnout zhruba 5 %. Tempo růstu regulovaných cen bude klesat z dnešních úrovní až na 4,5 % ve druhé polovině roku 2003. Rizika prezentované prognózy jsou soustředěna na protiinflační straně a týkají se jak samotného vývoje devizového kurzu ve srovnání s referenčním scénářem, tak intenzity promitání současné mezeroční apreciacie koruny do cen obchodovatelných komodit.

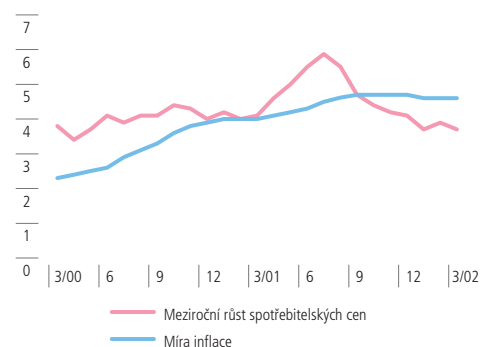
**GRAF I.2**  
**PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ**  
**TRANSMISE POHYBUJE V DOLNÍ ČÁSTI CÍLOVÉHO PÁSMÁ**  
 (mezeročně v %)



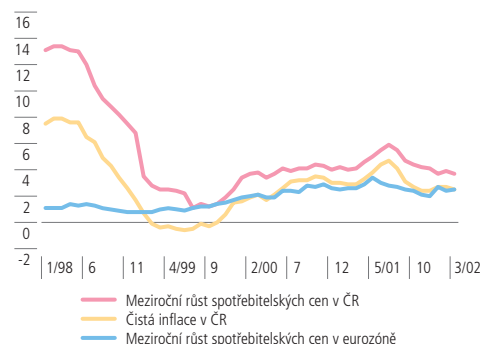


## II. VÝVOJ INFLACE

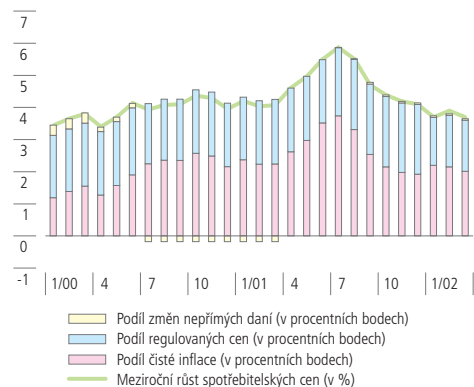
**GRAF II.1**  
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN  
SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 DÁLE ZPOMALIL  
(v %)



**GRAF II.2**  
RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN V ČR SE PŘÍBLÍŽIL ÚROVNI  
CENOVÉHO RŮSTU V EUROZÓNĚ  
(meziroční změna v %)



**GRAF II.3**  
NA ZPOMALENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN SE PODÍLELY  
PŘEDEVŠÍM REGULOVANÉ CENY, JEJICH PODÍL NA INFLACI BYL  
ALE NADÁLE VÝZNAMNÝ



V průběhu prvního čtvrtletí 2002 se inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, dále snížila. Zatímco ještě v předchozím čtvrtletí se meziroční růst spotřebitelských cen pohyboval mírně nad úrovní 4 %, v prvním čtvrtletí 2002 se zpomalil na hodnoty pohybující se pod touto hranicí. V březnu 2002 byl dosažený meziroční růst spotřebitelských cen o 0,4 procentního bodu nižší (3,7 %) než tomu bylo v závěru čtvrtého čtvrtletí 2001. Míra inflace<sup>1/</sup> se mírně snížila na hodnotu 4,6 %.

Pokračující trend ke zmírnění meziročního růstu spotřebitelských cen znamenal další přiblížení tempa růstu cen v ČR a eurozóně. Jak je patrné z Grafu II.2, tento proces je zřejmý především v segmentu tržních cen, které jsou měřeny čistou inflací. Potvrzuje se tak, že hlavní příčinou stávajícího rozdílu úrovně spotřebitelské inflace v ČR a eurozóně jsou postupné úpravy cen regulovaných položek v ČR na jejich tržní úroveň. Tento poznatek lze rovněž odvodit z grafického znázornění podílů základních cenových segmentů na dosaženém růstu spotřebitelských cen (Graf II.3). Zatímco v předchozích dvou letech se podíl regulovaných cen na dosaženém meziročním růstu spotřebitelských cen pohyboval kolem 50 %, v prvním čtvrtletí 2002 se díky menšímu rozsahu úprav cen regulovaných položek snížil na hodnoty okolo 40 %.

Právě podstatně menší rozsah úprav cen regulovaných položek na počátku roku 2002 byl hlavní příčinou zpomalení růstu spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2002. Zatímco v průběhu roku 2001 se meziroční růst regulovaných cen pohyboval na úrovni kolem 10 – 11 %, na počátku roku 2002 se zpomalil na hodnoty okolo 8 %. V samotném březnu 2001 byl meziroční růst regulovaných cen ve srovnání s prosincem 2002 nižší o 3,7 procentního bodu a dosáhl 8 %.<sup>2/</sup> Úpravy cen se týkaly širšího okruhu položek zahrnujících zejména ceny energií, tepla, jízdného na železnici a také veřejných telekomunikačních služeb. Další administrativní změny nad rámec regulovaných cen významné pro vývoj inflace v prvním čtvrtletí provedeny nebyly.

Čistá inflace<sup>3/</sup> se v prvním čtvrtletí 2002 na rozdíl od regulovaných cen mírně zvýšila - oproti prosinci 2001 byla v březnu 2002 o 0,1 procentního bodu vyšší a dosáhla 2,5 % (meziročně). Cenový nárůst tohoto segmentu spotřebitelských cen však neměl všeobecný charakter. O tom svědčil jak strukturální vývoj čisté inflace, tak vývoj jednotlivých skupin spotřebitelského koše. Vedle toho pokles meziroční čisté inflace z její vyšší lednové hodnoty (2,7 % oproti 2,4 % prosinci 2001) na nižší hodnoty v závěru prvního čtvrtletí (v březnu 2,5 %) a faktory tohoto vývoje nenaznačovaly, že by docházelo ke změně dosavadního trendu ke snižování hodnot čisté inflace. Dočasný výkyv hodnot čisté inflace v prvním čtvrtletí směrem nahoru způsobilo mírné zrychlení růstu cen ostatních neobchodovatelných komodit. Rovněž vyšší růst cen potravin v prvních dvou měsících prvního čtvrtletí 2002 měl jen dočasný charakter. U řady komodit zahrnovaných do čisté inflace naopak ceny v průběhu prvního čtvrtletí zaznamenaly zpomalení růstu, meziroční pokles či stagnaci na úrovni předchozího čtvrtletí.

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

2/ Například ceny zemního plynu pro domácnosti se v lednu 2001 zvýšily o 24,1 %, v lednu 2002 to bylo pouze o 4,7 % atp.

3/ Čistá inflace je definována jako přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření (například zvyšování nepřímých daní, rušení dotací).

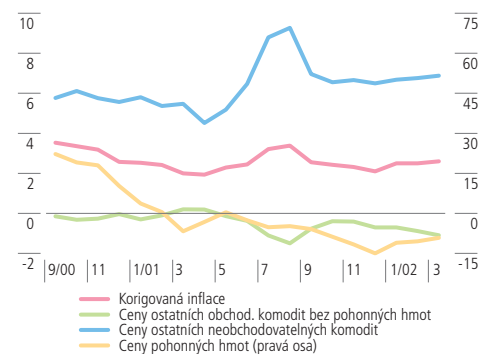
Desinflačním směrem působila obdobně jako v předchozím čtvrtletí řada faktorů. Z vnějších nákladových faktorů to byl především od druhého čtvrtletí 2000 prosazující se trend ke zpomalení růstu cen ropy na světových trzích, který od třetího čtvrtletí 2001 vyústil v jejich meziroční pokles. Také vývoj cen ostatních energetických a neenergetických surovin na světových trzích byl z pohledu výrobců příznivý. Cenový vývoj těchto vstupů vytvářel prostor pro zpomalování růstu, resp. pokles cen domácích výrobců a návazně i spotřebitelských cen. Vliv těchto faktorů byl současně posilován pokračující apreciací kurzu Kč/USD a Kč/EUR. Z domácích faktorů proti plošnému nárůstu inflace působilo zejména silně konkurenční prostředí. Zmíněné faktory ovlivňovaly cenový vývoj zejména v segmentu obchodovatelných komodit.

Vliv faktorů snižujících inflaci se projevil u pohonných hmot.<sup>4/</sup> Jejich ceny v návaznosti na vývoj cen ropy na světových trzích i v prvním čtvrtletí 2002 meziročně klesaly (v březnu o 9,2 %). Také ceny ostatních obchodovatelných komodit bez pohonných hmot, které jsou ve značné míře ovlivňovány zahraniční konkurencí a vývojem kurzu koruny, nadále v průběhu prvního čtvrtletí meziročně klesaly (v březnu o 1,1 %). Pouze v segmentu ostatních neobchodovatelných komodit růst cen v průběhu prvního čtvrtletí nadále dosahoval relativně vyšší úrovně a oproti předchozímu čtvrtletí se mírně zrychlil (na 6,9 % v březnu z 6,5 % v prosinci 2001). V pozadí tohoto nárůstu byly zejména úpravy cen několika položek na počátku roku (např. imputované nájemné, nájemné v družstevních bytech, povinné ručení za provoz automobilů). Růst cen v tomto segmentu, zahrnujícím především oblast služeb, byl ovlivněn i dalšími domácími faktory (zejména mzdověnákladovými). Zrychlení cenového růstu ostatních neobchodovatelných komodit způsobilo, že se korigovaná inflace v prvním čtvrtletí zvýšila (o 0,5 procentního bodu na 2,6 % v březnu oproti prosinci 2001).

Vývoj cen potravin byl i v prvním čtvrtletí 2002 ovlivněn tradiční volatilitou. Přes krátkodobé výkyvy se ale nadále prosazoval dlouhodobější trend zpomalování jejich meziročního růstu, který je patrný od července předchozího roku. Zatímco ceny potravin ještě v lednu 2002 oproti prosinci 2001 v důsledku nadprůměrného růstu cen některých výrazně volatilních položek (ovoce, zelenina) mírně akcelerovaly (meziročně na 3,2 %), od února se jejich růst naopak opětovně zmiřoval. V březnu byl již meziroční růst cen potravin<sup>5/</sup> o 0,6 procentního bodu nižší než tomu bylo koncem předchozího čtvrtletí a dosáhl 2,3 %. V pozadí tohoto příznivého vývoje byl především výrazný pokles cen některých potravin (maso a pekárenské výrobky), způsobený dlouhodobým postupným poklesem cenové hladiny většiny hlavních zemědělských komodit, který se prosazuje od poloviny předchozího roku.

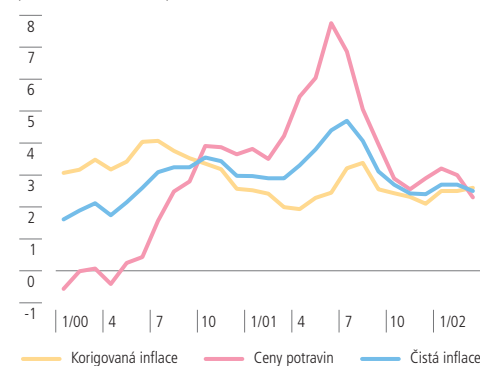
**GRAF II.4**

KE ZVÝŠENÍ ČISTÉ INFLACE PŘÍSPĚL VÝVOJ CEN OSTATNÍCH NEOBCHODOVATELNÝCH KOMODIT V SEGMENTU KORIGOVANÉ INFLACE (meziroční změna v %)



**GRAF II.5**

ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN POTRAVIN MĚLO DOČASNÝ CHARAKTER (meziroční změna v %)

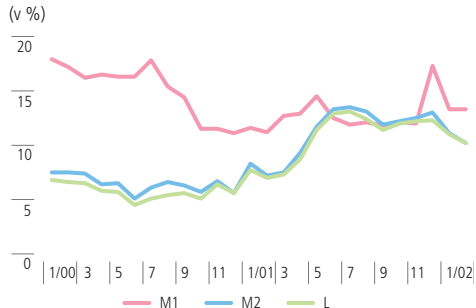


4/ Korigovaná inflace = ceny ostatních obchodovatelných komodit + ceny ostatních neobchodovatelných komodit.  
Ceny ostatních obchodovatelných komodit = ceny pohonných hmot + ceny ostatních obchodovatelných komodit bez pohonných hmot

5/ Rozumí se souhrnný cenový růst skupin „Potraviny a nealkoholické nápoje“ a „Alkoholické nápoje, tabák“

### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

**GRAF III.1**  
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY ŠIRŠÍCH PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ  
SE OD LEDNA 2002 POSTUPNĚ SNIŽOVALY  
(v %)



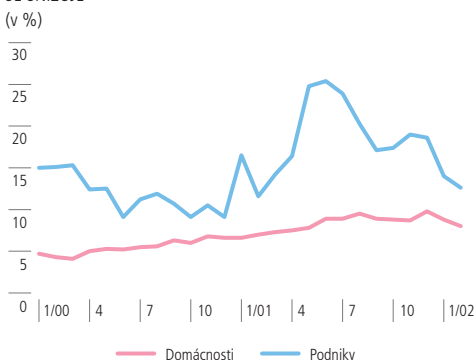
Definice peněžních agregátů  
M1 = oběživo + neterminované korunové vklady  
M2 = M1 + quasi peníze  
L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) + poukázky ČNB v portfoliu domácích nebankovních subjektů

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

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 01	0,9	5,3	7,7	12,5
Prosinec 01	-0,3	2,4	5,1	13,0
Ledén 02	2,2	11,5	9,2	11,1
Únor 02	-0,7	4,9	5,1	10,2

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

**GRAF III.2**  
PŘEDSTIH PŘÍRŮSTKU VKLADŮ PODNIKŮ PŘED DOMÁCNOSTMI  
SE SNIŽUJE  
(v %)



**TAB. III.2**  
MEZIROČNÍ DYNAMIKA M1 SE POSTUPNĚ POČÁTKEM  
ROKU 2002 STABILIZOVALA  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 01	2,5	10,8	11,0	12,0
Prosinec 01	3,0	20,9	15,0	17,3
Ledén 02	-1,9	15,0	9,8	13,3
Únor 02	0,4	6,1	8,5	13,3

Poznámka: Sezonně neočištěno z důvodu malé významnosti sezonních faktorů

#### III. . MĚNOVÝ VÝVOJ

##### III.1.1. Peněžní agregáty

V období prosinec 2001 až únor 2002 došlo k mírnému zpomalení meziročních přírůstků peněžní zásoby. Tento vývoj odrážel nižší poptávku ekonomických subjektů po penězích. Na zpomalení meziročních přírůstků peněžní zásoby se z hlediska jejich hlavních protipoložek promítal vývoj čistých zahraničních aktiv, čistého úvěru vlády a úvěrové emise bank.

Vývoj peněžních agregátů odpovídal předpokladům ČNB. Zpomalování dynamiky meziročních přírůstků peněžních agregátů v prvních dvou měsících roku 2002, doprovázené i poklesem absolutního objemu peněžní zásoby, svědčí o celkově neinflačním prostředí v ekonomice.

##### Peněžní agregát M2

Po vzestupu peněžního agregátu M2 v prosinci 2001 na 13,0 %<sup>6/</sup> dynamika meziročních přírůstků peněžní zásoby v lednu a v únoru 2002 postupně klesala až na úroveň úroveň 10,2 %. Tendenci k poklesu naznačují rovněž anualizované sezonně očištěné měsíční přírůstky (Tab. III.1).

##### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Dlouhodobá tendence ke sblížení meziročních přírůstků peněžní zásoby v sektoru domácností a v sektoru podniků, dočasně přerušena v prosinci 2001, pokračovala i v lednu a v únoru 2002. Postupné snižování poptávky po penězích v podnikové sféře je v souladu s předpokládaným mírným zpomalením ekonomického růstu, které se do držby peněz u obyvatelstva obvykle promítá s určitým zpožděním. Ve struktuře vkladů podniků se na počátku roku 2001 projevil sezonní pokles objemu depozitních směnek. Na rozdíl od minulých let však nebyl tento pokles tak výrazný. V prvních dvou měsících roku 2002 se objem depozitních směnek ustálil na hodnotě blízké se 100 mld. Kč (ve stejném období roku 2001 to bylo cca 30 mld. Kč). Pokles korunových vkladů byl v podnikovém sektoru v období prosinec 2001 – únor 2002 doprovázen i mírným poklesem vkladů v cizích měnách.

V sektoru domácností rostou od počátku roku 2002 především korunové vklady. Skončil tak trend rychlejšího růstu oběživa, který se výjimečně oproti roku 2000 projevoval od září 2001 v důsledku mimořádného vlivu zvýšených předvánočních nákupů a konverze národních měn do eura. Vklady domácností v cizích měnách v období prosinec 2001 – únor 2002 stagnovaly.

##### Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 se sice v prosinci 2001 zvýšil až na 17,3 %, avšak již v lednu 2002 poklesl na 13,3 % a na této úrovni setrval i v únoru. Rovněž podíl oběživa na peněžní zásobě se stabilizoval na úrovni 11,4 %, což je mír-

<sup>6/</sup> Přepočteno dle nové metodiky propočtu peněžních agregátů, podle níž přestaly být od 1. 1. 2002 do peněžních agregátů ČNB zahrnovány mimorozpočtové prostředky vládního sektoru (přešly do čistého úvěru vlády). Změny se promítly rovněž do čistého úvěru vlády a úvěrové emise. Do peněžního agregátu L nejsou podle metodiky platné od 1. 1. 2002 zahrnovány peněžní poukázky ČNB.

ně pod průměrnou úrovní roku 2001. Aanalizované hodnoty meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 naznačují jejich další možný pokles.

### Peněžní agregát L

Vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu L v období prosinec 2001 – únor 2002 byl obdobný jako vývoj peněžního agregátu M2. Po kulminaci v prosinci 2001 (12,3 %) došlo i u meziročních přírůstků tohoto peněžního agregátu v prvních měsících roku 2002 k postupnému poklesu až na únorovou úroveň 10,2 %. Rovněž v případě peněžního agregátu L naznačují jeho anualizované sezonně očištěné přírůstky tendenci k poklesu.

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

Meziroční přírůstek úvěrové emise<sup>7/</sup> očištěné o mimoměnové vlivy a dopad transformace Konsolidační banky, s.p.ú. na Českou konsolidační agenturu v období prosinec 2001 až únor 2002 stagnoval. Uvedený přírůstek dosáhl v průměru 3,0 % v nominálním vyjádření a 2,5 % v reálném vyjádření (při deflování indexem cen průmyslových výrobců). Absolutní objem úvěrů se v uvedeném období zvýšil o 6,3 mld. Kč, z toho korunové úvěry vzrostly o 17,8 mld. Kč, zatímco devizové úvěry poklesly o 11,5 mld. Kč.

Stagnaci úvěrové emise v období prosinec 2001 až únor 2002 dokládá vývoj aktuální dynamiky úvěrů měřené čtvrtletními sezonně očištěnými a anualizovanými přírůstky, které s výjimkou ledna 2002 klesaly či stagnovaly. Obdobný vývoj byl zaznamenán i u měsíčních přírůstků úvěrů.

Aktuální vývoj úvěrové emise se promítl i v její struktuře. Snížení přírůstků úvěrů se projevilo zejména u nefinančních podniků. Tento vývoj byl odrazem nižší efektivní poptávky po úvěrech související s negativními signály o finanční situaci podniků. Úvěry poskytnuté domácnostem se v hodnoceném období naopak zvýšily.

Z hlediska druhové struktury úvěrů rozhodující podíl nadále zaujímaly provozní a investiční úvěry. Podíl provozních úvěrů se pohyboval na úrovni 42,3 % a podíl investičních úvěrů ve výši 29,3 %. Uvedený podíl u hypotečních úvěrů činil 7,2 % a u spotřebních úvěrů 6,4 %. Z hlediska časové struktury úvěrů nejvyšší podíl v hodnoceném období dosahovaly krátkodobé úvěry (37,5 %). Tento podíl činil 30,0 % u střednědobých úvěrů a 32,5 % u dlouhodobých.

#### III.2. ÚROKOVÉ SAZBY

Vývoj úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 2002 byl významně ovlivněn snížením základních sazeb ČNB. Na konci ledna ČNB přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb ve dvou krocích, celkově o 0,50 procentního bodu. Limitní 2T repo sazba byla snížena na 4,25 %, lombardní sazba na 5,25 % a diskontní sazba na 3,25 % s platností od 1. 2. 2002. Reakce tržních úrokových sazeb nebyla jednoznačná na všech segmentech trhu. K viditelnému poklesu došlo pouze u sazeb s nejkratší splatností, s rostoucí splatností byla reakce méně zřetelná. Střednědobé a dlouhodobé sazby se dokonce přechodně mírně zvýšily. Příčinou je skutečnost, že na tuzemské

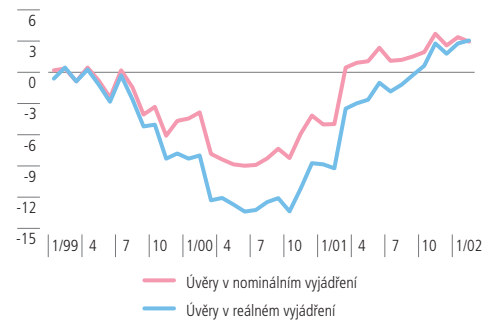
<sup>7/</sup> Údaje o úvěrové emisi nejsou srovnatelné s údaji v minulých Zprávách o inflaci z důvodu metodické změny provedené od 1. 1. 2002. V souvislosti s touto úpravou byly z úvěrů vyloučeny mimorozpočtové a ostatní prostředky rozpočtových organizací. Údaje za minulá období byly přepočteny dle nové metodiky.

**TAB. III.3**  
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L  
OD POČÁTKU ROKU 2002 ROVNĚŽ KLESAJÍ  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 01	0,9	5,9	8,4	12,2
Prosinec 01	-0,2	3,8	5,1	12,3
Leden 02	2,0	11,5	9,5	11,0
Únor 02	-0,6	4,9	5,4	10,2

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

**GRAF III.3**  
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ V NOMINÁLNÍM VYJÁDRĚNÍ  
STAGNOVALY  
(v %)

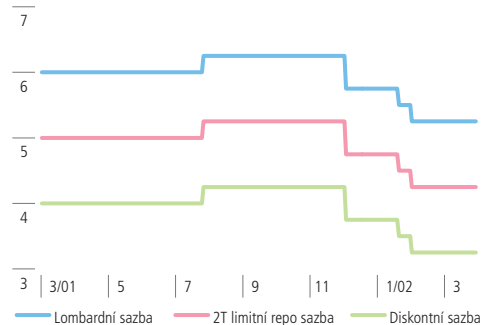


**TAB. III.4**  
SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ TRÍMĚSÍČNÍ  
PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ TĚŽ STAGNOVALY  
(v %)

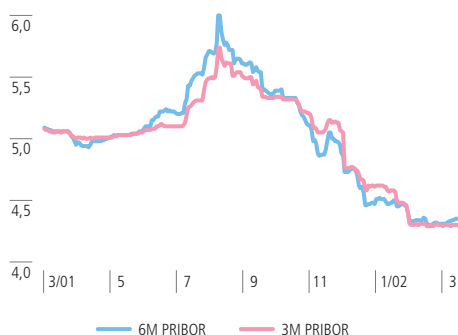
	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 01	0,7	6,0	4,3	3,7
Prosinec 01	0,3	1,4	1,9	2,6
Leden 02	1,2	9,6	6,6	3,4
Únor 02	-0,3	5,3	5,7	2,9

Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, banky bez licence, restrukturalizaci úvěrového portfolia a vliv transformace Konsolidační banky, s.p.ú. na Českou konsolidační agenturu.

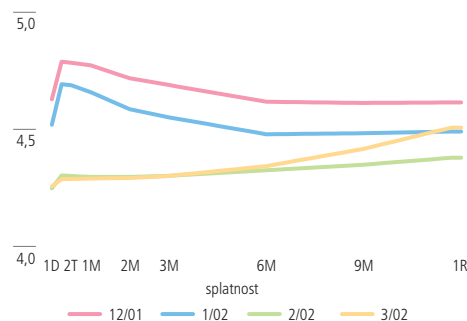
**GRAF III.4**  
ČNB SNÍŽILA V LEDNU DVAKRÁT KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY  
(v %)



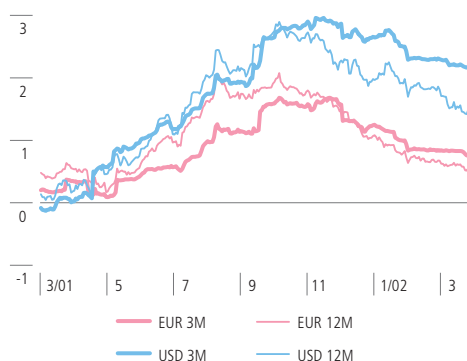
**GRAF III.5**  
ÚROKOVÉ SAZBY PRIBOR KLESALY  
(v %)



**GRAF III.6**  
VÝNOSOVÁ KŘIVKA ÚROKOVÝCH SAZEB PRIBOR ZMĚNILA SVŮJ TVAR  
(v %)



**GRAF III.7**  
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE MÍRNĚ SNÍŽIL  
(v procentních bodech)



sazby s delší splatností stále více působí vnější faktory v souvislosti s očekávanou konvergencí se sazbami v EMU. V zahraničí přitom převládalo očekávání rostoucího trendu v návaznosti na předpokládané oživení ekonomického růstu. Mezi vnitřní faktory působící směrem ke snížení sazeb lze zařadit především příznivý vývoj inflace a domácích poptávkových tlaků. Prakticky na všech segmentech finančního trhu sazby poklesly během února až na nová historická minima, na konci března se však mírně zvýšily. Na úpravy základních sazeb a změny sazeb na finančním trhu reagovaly také klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů.

### III.2.1. Krátkodobé úrokové sazby

Krátkodobé úrokové sazby od počátku roku 2002 pokračovaly v poklesu z předcházejícího období, i když v menším rozsahu. Další impuls nastal po snížení základních sazeb ČNB na konci ledna. V té době úrokové sazby PRIBOR dosáhly svého historického minima. Poté nastala fáze určité stabilizace, trh považoval tuto hladinu za odpovídající aktuální ekonomické situaci. Úrokové sazby na peněžním trhu klesaly přibližně šest měsíců, během tohoto období se snížily o 1,0 až 1,9 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Rychlejší pohyb byl zaznamenán u sazeb s delšími splatnostmi. Na konci března došlo k určitému nárůstu úrokových sazeb, jednalo se však o minimální posun.

Výnosová křivka PRIBOR v průběhu čtvrtletí měnila svůj tvar. Křivka se postupně posunovala na nižší výnosovou hladinu, přitom zůstával zachován její inverzní sklon. Ten se však později snižoval s tím, jak rychleji klesaly sazby s kratší splatností vlivem úpravy základních sazeb ČNB. Výnosová křivka získala plochý tvar, který se na konci března změnil na mírně pozitivní. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání s prosincem 2001 o 0,50 procentního bodu na 4,29 %, 1R PRIBOR o 0,11 procentního bodu na 4,51 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v březnu 0,22 procentního bodu (v prosinci 2001 -0,17 procentního bodu).

Sazby FRA se v průběhu sledovaného období vyvíjely podobně jako úrokové sazby PRIBOR, jejich fluktuace však byla vyšší. Kotace FRA z konce března 2002 naznačovaly stabilitu spotových sazeb v horizontu několika měsíců, poté jejich mírný nárůst.

Trh krátkodobých dluhopisů představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 9 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. Primární výnosy v aukcích se pohybovaly mezi 4,3 – 4,5 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. Ve všech významných ekonomikách základní sazby zůstaly stabilní, tržní sazby však převážně rostly v souvislosti s očekávaným ekonomickým oživením. 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 %. Tuzemské sazby na peněžním trhu spíše klesaly, proto se úrokový diferenciál mírně snižoval. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci března 2002 dosahovala 0,5 až 0,8 procentního bodu podle délky splatnosti. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 1,5 až 2,3 procentního bodu.

### III.2.2. Dlouhodobé úrokové sazby

Dlouhodobé sazby interest rate swaps (IRS) a výnosy dluhopisů se vyvíjely částečně odlišně než sazby na peněžním trhu. Sestupný trend u nich nebyl tak zřejmý, zvláště u delších splatností. U těchto instrumentů se totiž stále více prosazuje úzká vazba na vývoj podobných instrumentů v zahraničí, především v Německu a USA. Ve jmenovaných zemích se úrokové sazby začaly postupně zvyšovat pod vlivem očekávaného oživení ekonomiky. V souladu s tím během března začaly růst také tuzemské sazby. V porovnání s prosincem 2001 se sazba 1R IRS snížila v březnu 2002 o 0,09 procentního bodu, sazba 5R IRS se zvýšila o 0,18 procentního bodu.

Výnosová křivka IRS se v průběhu celého čtvrtletí příliš neměnila. Pouze se částečně posunula na vyšší výnosovou hladinu a mírně se zvýšil její pozitivní sklon. Je to patrné i z vývoje spreadů mezi delší a kratší částí křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v březnu +0,83 procentního bodu (v prosinci 2001 +0,56 procentního bodu), spread 10R – 1R dosáhl +1,17 procentního bodu (v prosinci 2001 +1,02 procentního bodu).

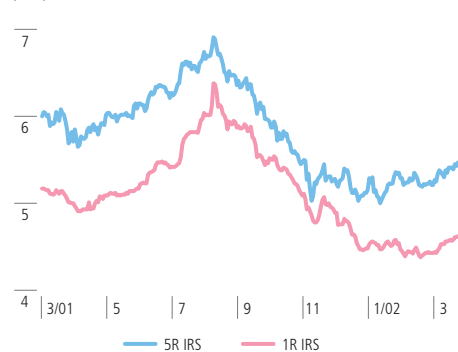
Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce se zbytkovými splatnostmi 3R, 10R a 5R v celkovém objemu 23 mld. Kč. Ve všech aukcích poptávka při neuvedení maximálního přijatelného výnosu vždy převyšovala nabízené množství, v jednom případě až trojnásobně, a to přesto, že se oproti dosavadní praxi výrazně navýšil nabízený objem. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 4,68 %, 5,41 % a 5,03 %. Na trhu hypotečních zástavních listů byla v tomto období emitována jedna emise v objemu 1,35 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala i na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci března 2002 činil 83,4 mld. Kč.

### III.2.3. Klientské úrokové sazby

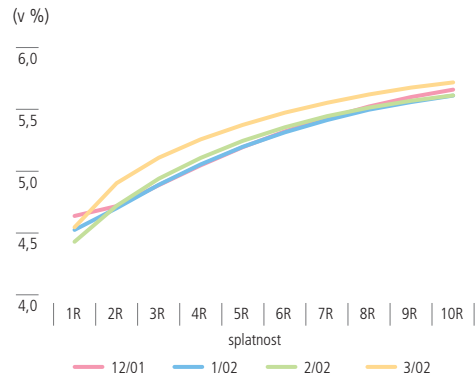
Klientské nominální úrokové sazby reagovaly na snížení základních sazeb ČNB a pohyb sazeb na finančním trhu. Úvěrové sazby jsou flexibilnější, proto v jejich případě byla reakce zřetelnější. Úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 5,2 %, což znamená meziroční snížení o 1,0 procentní bod. Meziroční pokles u termínových depozitních sazeb činil 0,6 procentního bodu na 3,1 %. Úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami se změnila jen minimálně, v únoru činila 4,2 procentního bodu.

Reálné úrokové sazby<sup>8/</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 příliš nezměnily. Indexy cen průmyslových výrobců se měnily méně. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v únoru 3,0 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,4 %.

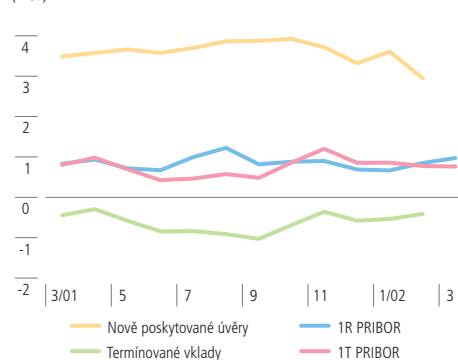
**GRAF III.8**  
ÚROKOVÉ SAZBY IRS SE MÍRNĚ ZVÝŠILY (v %)



**GRAF III.9**  
VÝNOSOVÁ KŘIVKA ÚROKOVÝCH SAZEB IRS SE POSUNULA NA VYŠŠÍ HLADINU (v %)

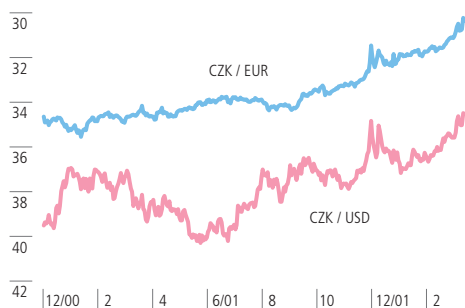


**GRAF III.10**  
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VÝRAZNĚ NEZMĚNILY (v %)

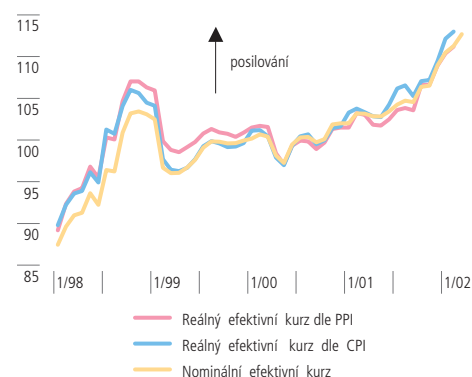


8/ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které očekávala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých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

**GRAF III.11**  
KORUNA POSILOVALA



**GRAF III.12**  
EFEKTIVNÍ KURZY POKRAČOVALY V POSILOVÁNÍ  
(rok 2000 = 100)



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

	1998	1999	2000	2001
Finanční účet	94,3	106,6	148,0	153,3
Přímé investice	115,9	215,7	190,8	183,3
- české v zahraničí	-4,1	-3,1	-1,6	-3,7
- zahraniční v ČR	120,0	218,8	192,4	187,0
Portfoliové investice	34,5	-48,3	-68,2	34,9
- české v zahraničí	-0,8	-65,6	-86,6	4,4
- zahraniční v ČR	35,3	17,3	18,4	30,5
Finanční deriváty	0,0	0,0	-1,4	-3,2
Ostatní investice	-56,1	-60,9	26,8	-61,7
1. Dlouhodobé investice	-64,1	-25,2	-4,9	3,3
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-24,3	-23,9	21,3	1,4
- úvěry přijaté ze zahraničí	-39,8	-1,3	-26,2	1,9
2. Krátkodobé investice	8,0	-35,7	31,7	-65,0

### III.2.4. Devizový kurz

Během prvního čtvrtletí roku 2002 pokračovalo posilování kurzu koruny vzhledem k euru i dolaru. Na konci prvního čtvrtletí se pohyboval kurz koruny kolem 30,85 Kč za euro. Vůči dolaru kurz posílil přibližně z 36,30 Kč za dolar v lednu 2002 na 35,85 Kč za dolar v březnu. Posilování devizového kurzu souviselo s očekáváním kurzových efektů budoucího přílivu finančních prostředků do české ekonomiky.

Zhodnocování koruny jsme byli v prvním čtvrtletí svědky navzdory známkám o zpomalování neprivatizačních přímých zahraničních investic a narůstajícímu podílu reinvestovaného zisku v nich, a navzdory dohodě mezi vládou a ČNB o zamezení přístupu privatizačních zdrojů na devizový trh. Analýza Balassa-Samuelsonova efektu zkoumající vývoj produktivity práce podporuje závěr, že jde o příliš rychlé tempo nominální apreciacie koruny (viz Příloha). Velikost zhodnocení kurzu podle názoru České národní banky přesahuje posílení vysvětlitelné vývojem fundamentálních veličin v české ekonomice. V této souvislosti po mimořádném zasedání bankovní rady v lednu Česká národní banka prováděla na devizovém trhu otevřené intervence proti posilování koruny. Spolu s intervencemi bylo rozhodnuto o snížení úrokových sazeb. Na následujícím pravidelném zasedání koncem ledna po posouzení nové čtvrtletní makroekonomické prognózy bankovní rada rozhodla o dalším uvolnění měnové politiky. V průběhu prvního čtvrtletí pokračovalo posilování kurzu a členové bankovní rady veřejně vyjadřovali přesvědčení České národní banky o jeho nadměrném rozsahu z pohledu reálného vývoje ekonomiky.

Index nominálního efektivního kurzu v prvním čtvrtletí 2002 meziročně vzrostl o 8,5 %. Převážná část tohoto růstu připadá na druhou polovinu období, když za posledních 6 měsíců index posílil o 7,8 %. Indexy efektivního reálného kurzu posílily podobně jako nominální kurz.

### III.2.5. Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil v roce 2001 přebytkem ve výši 153,3 mld. Kč (cca 7 % HDP). Ve srovnání s rokem 2000 byl přebytek finančního účtu vyšší o 5,3 mld. Kč tj. o 3,6 %. V přílivu kapitálu nadále dominovaly přímé zahraniční investice (PZI), menší část čistého přílivu kapitálu byla způsobena portfoliovými investicemi (PFI). Ve čtvrtém čtvrtletí 2001 došlo k obvyklému urychlení čistého přílivu kapitálu, který dosáhl 66,7 mld. Kč.

Čistý příliv přímých investic dosáhl v roce 2001 183,3 mld. Kč, což představovalo mírný meziroční pokles přílivu o 3,9 % (7,5 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic činil 187,0 mld. Kč (meziroční pokles o 5,4 mld. Kč). Při meziročně prakticky nezměněném přílivu PZI došlo k významným změnám v jeho struktuře. Ve druhé polovině roku 2001 se výrazně zmínil příliv zahraničních investic spojený s tvorbou nových kapacit. Zmírnění přílivu pravděpodobně souviselo se zpomalením hospodářského růstu v rozhodujících investorských zemích. Na druhé straně v roce 2001 vzrostla váha prodeje majetku státu v celkovém přílivu. Podíl prodeje státního majetku na celkovém přílivu dosáhl cca 30 %. Při zahrnutí prodeje podílu v Radiomobilu státem kontrolovanou firmou, což byl v podstatě také prodej státního majetku, by podíl prodeje státního majetku na celkovém přílivu PZI v roce 2001 činil cca 42 %. (V roce 2000 činil podíl prodeje státního majetku na celkovém přílivu pouze cca 18 %). Dalších cca 17 % celkového přílivu PZI tvořil reinvestovaný zisk v tuzemsku působících firmách se zahraničním kapitálem (neovlivňující vývoj kurzu koruny). Ve čtvrtém čtvrtletí 2001 představoval prodej státního majetku již cca 72 % celkového přílivu PZI

a reinvestovaný zisk dalších cca 12 %. K největším investičním akcím v roce 2001 patřily prodej podílu státu v Komerční bance (39,9 mld. Kč), prodej Radiomobilu (22,1 mld. Kč), prodej Českých radiokomunikací (6,8 mld. Kč) a prodej akcií Vodovodů a kanalizací Praha (6,2 mld. Kč). Z kapacitotvorných investic byla nejvýznamnější investice firmy Philips v Hranicích (6,9 mld. Kč) do výroby obrazovek. Z hlediska sektorové struktury směřovaly investice především do oblasti služeb (cca 70 % přílivu), do průmyslu směřovalo necelých 30 % investic. Teritoriálně se nejvíce na přílivu PZI podílely zejména Německo, Francie a Nizozemsko, které dohromady zajišťovaly téměř tři čtvrtiny přílivu PZI. Odliv kapitálu do zahraničí v podobě přímých investic byl nadále nevýznamný, dosáhl 3,7 mld. Kč.

K významné meziroční změně došlo v oblasti portfoliových investic. V roce 2001 činil čistý příliv kapitálu 34,9 mld. Kč, což představovalo meziroční změnu o více než 100 mld. Kč. Z více než 90 % se na změně toků v oblasti PFI podíleli tuzemští investoři, kteří již nepokračovali v předcházejícím investování na zahraničních trzích. Důvodem byly pravděpodobně ztráty spojené s propadem cen akcií na zahraničních trzích a negativní dopady posilování koruny na hodnotu a výnosnost zahraničních investic. Příliv kapitálu v podobě majetkových cenných papírů se meziročně prakticky nezměnil a dosáhl 23,2 mld. Kč. Investice do tuzemských dluhových cenných papírů dosáhly 7,2 mld. Kč.

Operace s finančními deriváty v roce 2001 vedly ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 3,2 mld. Kč.

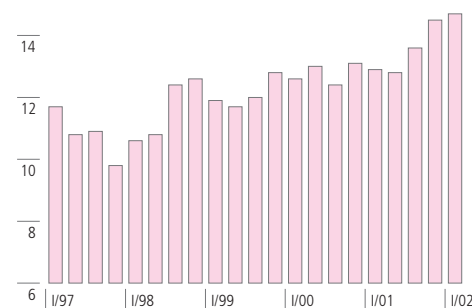
V oblasti ostatních investic došlo k čistému odlivu kapitálu ve výši 61,7 mld. Kč. Zatímco čistý odliv krátkodobého kapitálu dosáhl 65,0 mld. Kč, u dlouhodobého kapitálu (nad 1 rok) došlo k velmi mírnému čistému přílivu ve výši 3,3 mld. Kč. Odliv kapitálu byl koncentrován do bankovního sektoru (-92,5 mld. Kč) a měl především podobu růstu krátkodobých aktiv, resp. poklesu krátkodobých pasiv. V podnikatelském sektoru došlo k čistému čerpání úvěrových zdrojů ze zahraničí ve výši 29,0 mld. Kč (především růst krátkodobých závazků). Vliv veřejného sektoru a ČNB na pohyby ostatního kapitálu byl prakticky zanedbatelný (veřejný sektor čerpal čisté zdroje ze zahraničí ve výši 1,8 mld. Kč).

V prvním čtvrtletí 2002 byl vývoj devizových rezerv ČNB ovlivněn devizovými operacemi, úrokovými výnosy a významně též kurzovými rozdíly. K růstu rezerv ČNB přispěly devizové operace na trhu (nákup deviz zmírňující posilování koruny) ve výši 405 mil. EUR tj. cca 12,9 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy ČNB zvýšily o 0,2 mld. USD a dosáhly 14,7 mld. USD. Poměrně silná nominální apreciacie koruny vůči euru i USD v průběhu prvního čtvrtletí 2002 však způsobila snížení devizových rezerv v korunovém vyjádření o 4,0 mld. Kč na 520,5 mld. Kč. Apreciační tlaky na počátku roku 2002 nejsou podle dostupných údajů spojeny se zvýšeným přílivem přímých ani portfoliových investic, ale spíše s finančními operacemi nerezidentů využívajících dosavadní apreciační trend koruny a úrokový diferencíál.

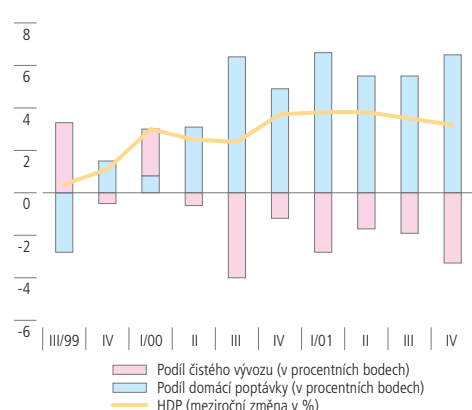
### III.3. POPTÁVKA A NABÍDKA

Pokračující ekonomický růst ve čtvrtém čtvrtletí 2001, prosazující se od roku 1999, svědčil o trvající růstové fázi české ekonomiky. Robustnost tohoto oživení potvrzuje skutečnost, že se dynamika růstu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí udržela nad hranicí 3 %. V souhrnu za celý rok 2001 dosáhl růst hrubého domácího produktu 3,6 % (meziročně). Mírné zpomalení jeho růstu ve čtvrtém čtvrtletí, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, bylo způsobeno ochlazením konjunktury v zemích nej-

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

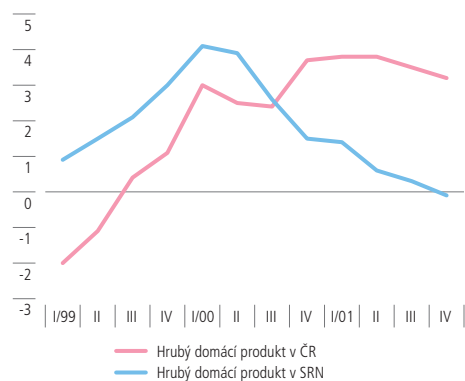


GRAF III.14  
POKRAČUJÍCÍ HOSPODÁŘSKÝ RŮST BYL I VE ČTVRTÉM  
ČTVRTLETÍ 2001 TAŽEN DOMÁCÍ POPTÁVKOU

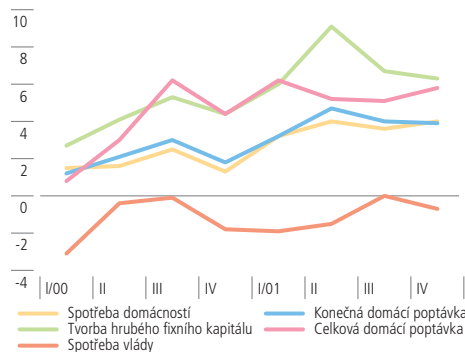




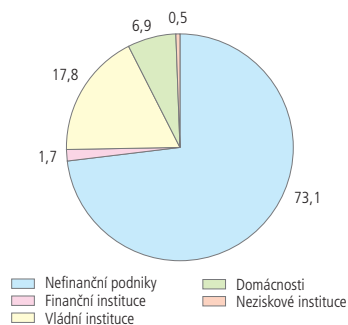
**GRAF III.15**  
ČESKÁ EKONOMIKA REAGUJE NA VÝVOJ EKONOMIKY SRN  
S URČITÝM ZPOŽDĚNÍM  
(meziroční změna v %)



**GRAF III.16**  
I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 ROSTLA NEJRYCHLEJI  
INVESTIČNÍ POPTÁVKA  
(meziroční změna v %)



**GRAF III.17**  
TÉMĚŘ TŘI ČTVRTINY Z CELKOVÝCH INVESTIC SE  
REALIZOVÁLY V SEKTORU NEFINANČNÍCH PODNIKŮ  
(v %, čtvrté čtvrtletí 2001)



větších obchodních partnerů a vyšší srovnávací základnou z předchozího roku. Pouze částečné zasažení české ekonomiky oslabením vnější poptávky indikuje srovnání změn dynamiky růstu hrubého domácího produktu mezi jednotlivými čtvrtletími roku 2001. Růst hrubého domácího produktu v tomto vyjádření ve čtvrtém čtvrtletí po odstranění vlivu sezonnosti byl stejný jako v čtvrtletí předchozím (o 0,7 %).

Ve srovnání s ekonomikami EU byl hospodářský růst české ekonomiky i ve čtvrtém čtvrtletí 2001 podstatně silnější. Tento rozdíl je patrný z grafického znázornění vývoje hrubého domácího produktu v ČR a SRN, jako nejvýznamnějšího obchodního partnera (Graf III.15).

Růst hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí byl – stejně jako v předchozích čtvrtletích – tažen rostoucí domácí poptávkou. Naopak snižujícím vlivem bylo prohlubující se záporné saldo čistého vývozu. Celkový příspěvek domácí poptávky k růstu hrubého domácího produktu dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 6,5 procentního bodu, záporné čisté vývozy snižovaly tuto hodnotu o 3,3 procentního bodu (Graf III.14). Na straně nabídky ekonomiky byl hospodářský růst – na rozdíl od předchozího čtvrtletí – tažen výhradně sektorem služeb. Příspěvek průmyslu byl po předcházejících sedmi čtvrtletích setrvalého růstu ve čtvrtém čtvrtletí mírně záporný.

### III.3.1. Domácí poptávka

Vývoj na straně poptávky se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2001 v zásadě neodchyloval od trendů z předchozích čtvrtletí roku 2001. Celková domácí poptávka i ve čtvrtém čtvrtletí 2001 rostla relativně vysokým tempem a meziročně se zvýšila o 5,8 %. K jejímu růstu nejvíce přispěla tvorba hrubého kapitálu. V jejím rámci se na růstu domácí poptávky podílela zejména tvorba hrubého fixního kapitálu, což souviselo zejména se zvýšenými investicemi do strojů a zařízení. Významně se na růstu domácí poptávky podílely také výdaje domácností na konečnou spotřebu. Příspěvek výdajů vlády k růstu hrubého domácího produktu byl i ve čtvrtém čtvrtletí mírně negativní. V případě zásob byl ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenán menší pokles stavu zásob než tomu bylo ve stejném období předchozího roku.

#### *Investiční poptávka*

Relativně vysoká úroveň investičních aktivit v ekonomice přetrvávala i ve čtvrtém čtvrtletí 2001. Meziroční růst tvorby hrubého fixního kapitálu (v cenách roku 1995) se oproti třetímu čtvrtletí jen nevýrazně zmínil a dosáhl 6,3 %. Hlavními faktory pozitivně působícími k růstu fixních investic byly příznivý vývoj domácí poptávky a vysoký příliv přímých zahraničních investic realizovaný v průběhu posledních tří let. Zmírnění vnější poptávky a hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách přibrzdily investiční aktivity zahraničních investorů v závěru roku 2001 částečně. Pro jejich investice v ČR byly nadále určující přetrvávající komparativní výhody české ekonomiky, rozsah investičních pobídek a orientace minimálně na střednědobý horizont. Míra investic opět výrazně přesáhla úroveň 30 % a v meziročním srovnání se zvýšila o 1,2 procentního bodu.

K růstu celkových investic přispěla ve čtvrtém čtvrtletí 2001 především zvýšená poptávka po investicích vládního sektoru (meziročně o 20,8 %), jejíž růst se oproti předchozím čtvrtletím urychlil. Nejrychleji však rostly investice finančních institucí. Investiční poptávka domácností víceméně stagnovala. Dynamika růstu investic nefinančních podniků (meziročně o 2,9 %) sice nedosáhla úrovně růstu celkových investic, jejich podíl na celkových investicích však zůstal nadále rozhodující (73,1 %). Stejně jako v předchozích třech čtvrtletích investice zpracovatelského průmyslu rostly rychleji než v celém sektoru nefinančních podniků. Jejich růst, který byl z rozhodující části realizován zahraničními investory, se však v průběhu roku 2001 výrazně zmiřňoval – zatímco v prvním čtvrtletí 2001 dosáhl 28,5 %, ve čtvrtém čtvrtletí 2001 to bylo jen 8 %.

V rámci sektoru nefinančních podniků nadále nejrychleji rostly ve čtvrtém čtvrtletí investice velkých a středních nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou, oproti třetímu čtvrtletí se ale jejich růst zpomalil (meziročně v běžných cenách na 38 % oproti 52,5 % ve třetím čtvrtletí). Růst investic soukromých podniků byl znatelněji pozvolnější (6,9 %) a v případě veřejných podniků byl opětovně zaznamenán jejich meziroční pokles (o 16,9 %).<sup>9/</sup>

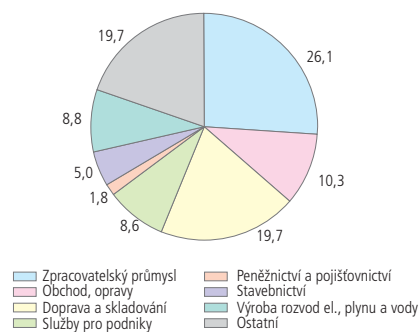
Z pohledu věcného členění hrubého fixního kapitálu ve čtvrtém čtvrtletí 2001 – na rozdíl od třetího čtvrtletí – strojní investice velmi rychle rostly, zatímco v případě stavebních investic byl zaznamenán mírný pokles. Podíl strojních investic na celkových investicích byl ve čtvrtém čtvrtletí nadále největší a mírně přesáhl hranici 60 %.

### Spotřebitelská poptávka

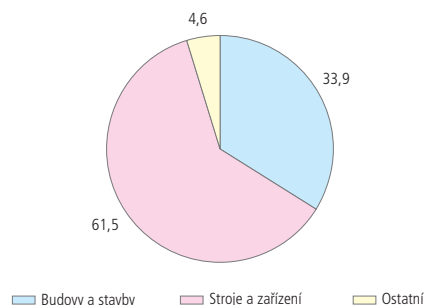
Spotřebitelská poptávka, měřená vývojem výdajů na konečnou spotřebu domácností, ve čtvrtém čtvrtletí 2001 vykazovala již dvanácté čtvrtletí v řadě v meziročním srovnání kladné přírůstky. V samotném čtvrtém čtvrtletí 2001 vzrostly výdaje domácností na konečnou spotřebu reálně o 4 % (meziročně). V absolutních hodnotách tento meziroční nárůst představoval 8,3 mld. Kč, což bylo o 1,1 mld. Kč více než v předchozím čtvrtletí. Zvýšené spotřební výdaje domácností byly realizovány ve více spotřebních skupinách. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí byl zaznamenán meziroční růst především ve spotřební skupině pošty a telekomunikace (ve stálých cenách o 37,8 %), stravovací a bytovací služby, bytové vybavení, odívání a obuv a doprava. Tyto položky vykázaly největší nárůst i v celém roce 2001. Domácnosti naopak po delším období ve čtvrtém čtvrtletí snížily své výdaje na rekreaci, kulturu a sport.

Realizace zvýšených spotřebních výdajů domácností byla i ve čtvrtém čtvrtletí 2001 v rozhodující míře financována z nárůstu disponibilního důchodu domácností. Při zhruba stejném meziročním zvýšení absolutních hodnot výdajů domácností na konečnou spotřebu (v běžných cenách) a jejich nominálního disponibilního důchodu hrubá míra úspor domácností stagnovala ve čtvrtém čtvrtletí na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Obdobně jako ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku se pohybovala na relativně nízké úrovni (3,6 %) oproti ostatním čtvrtletím roku (za celý rok 2001 dosáhla 6,9 %). V relativním vyjádření nominální disponibilní důchod domácností vzrostl v porovnání se stejným obdobím předchozího roku o 7,2 % a reálně se

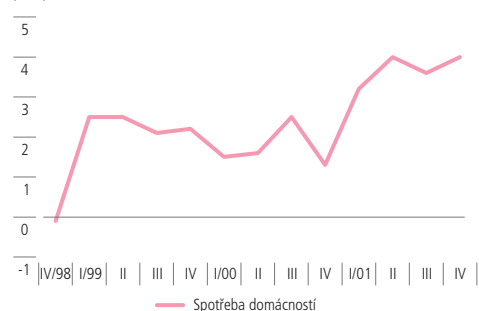
**GRAF III.18**  
V RÁMCI ODVĚTVY BYLY NEJVĚTŠÍ OBJEMY INVESTIC NADÁLE SMĚROVÁNY DO ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU A DOPRAVY A SKLADOVÁNÍ (v %, čtvrté čtvrtletí 2001)



**GRAF III.19**  
VE STRUKTUŘE INVESTIC NADÁLE PŘEVAŽOVALY INVESTICE DO STROJŮ (v %, čtvrté čtvrtletí 2001)



**GRAF III.20**  
VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 MEZIROČNĚ VZROSTLY O 4 % (v %)



<sup>9/</sup> Na pořízení hmotných a nehmotných investic v rámci zpracovatelského průmyslu (v běžných cenách) se více jak z poloviny (59,3 %) podílely zejména výroba dopravních prostředků a dále pak výroba elektrických a optických přístrojů, průmysl potravin a pochutin a výroba kovů a kovodělných výrobků. Nejrychleji přitom rostly investice do papírenského průmyslu a vydavatelských činností.

jejich disponibilní příjmy zvýšily o 3,7 %. Na nárůstu příjmů domácností se podílela především hlavní příjmová položka – vyplacené mzdy, jejichž meziroční nominální nárůst dosáhl 6,8 %.

### Poptávka vlády

Vládní výdaje na konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí 2001 – stejně jako za celý rok 2001 – nedosáhly úrovně srovnatelného období předchozího roku. V meziročním srovnání byly ve čtvrtém čtvrtletí o 0,7 % nižší, za celý rok 2001 to bylo o 1 %.

Výdaje na veřejnou spotřebu, zahrnující oblasti neinvestičních nákupů, neinvestičních transferů příspěvkovým a podobným organizacím, neinvestičních dotací neziskovým a podobným organizacím a neinvestičních transferů veřejným rozpočtům centrální úrovně, byly v roce 2001 čerpány mírně pod úrovní předpokladů schváleného rozpočtu ve všech uvedených položkách. Neinvestiční nákupy byly celoročně čerpány na 95,5 %, přičemž žádná z dílčích položek nebyla zcela dočerpána. Z toho objemově významné platy zaměstnanců a ostatní platby za provedenou práci byly čerpány na 99,3 % při meziročním nominálním přírůstku o 15 % (zvýšení platových tarifů pracovníků veřejné správy od 1. ledna 2001), pojistné placené zaměstnavatelem bylo čerpáno na 99,4 % (meziročně 14,7 %), úroky a ostatní finanční výdaje činily pouze 83,1 % z rozpočtované částky (meziroční pokles 2,8 %), nákup vody, paliva a energie byl čerpán na 95 % (meziroční pokles 26,3 %) a nákup materiálu na 97,2 % (meziročně 19,4 %). Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím byly splněny na 99 % celoročního záměru (meziroční pokles o 26,2 %), aniž by došlo k překročení u kterékoliv dotčené rozpočtové kapitoly. Neinvestiční dotace neziskovým a podobným organizacím byly celoročně čerpány na 96,2 % (meziroční přírůstek 9,3 %). Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům centrální úrovně byly čerpány téměř v celém rozpočtovém objemu cca 33,4 mld. Kč a proti předchozímu roku zůstaly na stejné úrovni.

### III.3.2. Čistá zahraniční poptávka

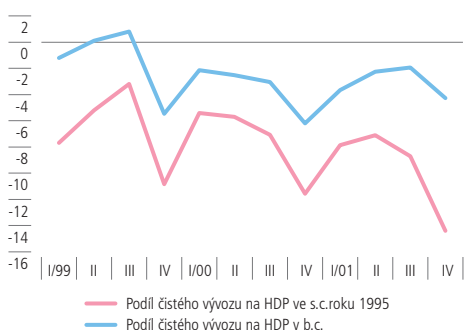
Nepříznivý meziroční vývoj čistého vývozu zboží a služeb (v cenách roku 1995), patrný od druhého čtvrtletí 2000, ve čtvrtém čtvrtletí 2001 nadále pokračoval. Při dalším zmírnění dynamiky vývozu i dovozu dosáhl záporný netto vývoz 55,4 mld. Kč. Příspěvek netto vývozu k růstu hrubého domácího produktu byl již sedmé čtvrtletí v řadě záporný (Graf III.14). Nepříznivý vývoj netto vývozu vedl i ke zhoršení jeho poměrových ukazatelů ve vztahu k hrubému domácímu produktu. Ve čtvrtém čtvrtletí 2001 činil jeho podíl na hrubém domácím produktu -14,4 %, což představuje meziročně zhoršení o 2,8 procentního bodu. Dovošní náročnost hrubého domácího produktu se dále meziročně zvýšila.

Stejně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 2001 pokračoval trend zpomalení růstu vývozu i dovozu. Přitom předstih tempa růstu dovozu před vývozem přetrvával. Při meziročním růstu vývozu o 5,9 % došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2001 k předstihu růstu dovozu před vývozem o 2,7 procentního bodu. Hlavní příčinou uvedeného vývoje bylo pokračující oslabování hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách, především SRN, růst tuzemské poptávky a výraznější apreceiace kurzu Kč/EUR. Proti zpomalování vývozu v důsledku oslabení vnější poptávky však působilo rozšiřování výroby proexportně orientovaných komodit. Výpadky vývozu do SRN se nadále dařilo částečně kompenzovat vývozy do dalších států s vyspělou tržní a přechodovou ekonomikou.

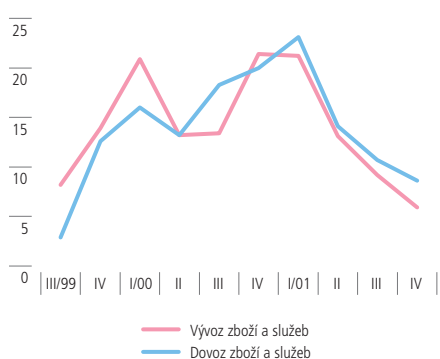
**GRAF III.21**  
VLÁDNÍ VÝDAJE NA KONEČNOU SPOTŘEBU MEZIROČNĚ MÍRNĚ KLESALY (v %)



**GRAF III.22**  
V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 PODÍL ZÁPORNÉHO NETTO VÝVOZU NA HDP VE STÁLÝCH CENÁCH ZHORŠIL (v %)



**GRAF III.23**  
ZPOMALENÍ RŮSTU VÝVOZU BYLO NADÁLE DOPROVÁZENO POKLESEM RŮSTU DOVOZU (meziroční změna v % ve stálých cenách roku 1995)



Meziroční růst vývozu zboží<sup>10/</sup> do evropských států s přechodovou ekonomikou (9,1 %), stejně jako v předchozím čtvrtletí, předstihoval tempo růstu vývozu do států Evropské unie (6 %). Zatímco vývoz do SRN stagnoval (-0,1 %), vývoz na Slovensko vzrostl o 9,8 %. Pozitivní trend meziročního růstu podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí. Strojírenské a elektrotechnické komodity představovaly na celkovém vývozu zboží 56,1 % a jejich podíl meziročně vzrostl o 1,7 procentního bodu. Podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů se naopak snížil.

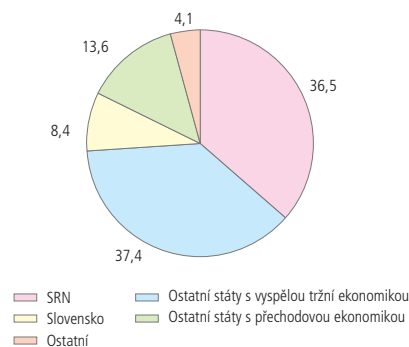
Růst dovozu ve čtvrtém čtvrtletí 2001 byl, stejně jako v předchozích čtvrtletích, vlivem vysoké dovozní náročnosti produkce úzce svázan s vývojem vývozu. Růst dovozu pro mezispotřebu, který představuje rozhodující složku celkového dovozu (55,1 %), se v důsledku oslabení vnější poptávky a výrazného poklesu cen energetických surovin ve čtvrtém čtvrtletí 2001 – po předchozím výrazném zmírňování dynamiky růstu – již meziročně snížil (o 2,7 %). Nejrychleji, stejně jako v předchozím čtvrtletí, rostl ve čtvrtém čtvrtletí dovoz pro investice (9,6 %). Růst dovozu pro osobní spotřebu byl poněkud mírnější a dosáhl 6,8 %.

### III.3.3. Hrubý domácí produkt

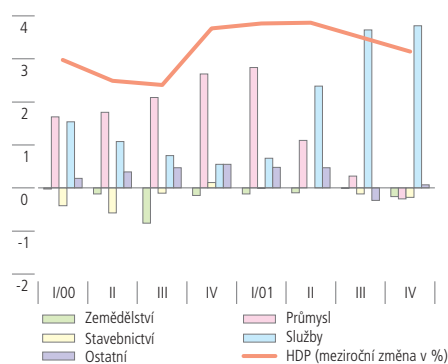
Na nabídkové straně ekonomiky byl hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí 2001 tažen pouze odvětvím služeb. Příspěvek tohoto sektoru k růstu hrubého domácího produktu byl ve srovnání s předchozím obdobím nejvyšší (Graf III.25). V rámci služeb byl nejvyšší nárůst přidané hodnoty zaznamenán ve skupině doprava, skladování, telekomunikace a obchod a opravy, kde byla patrná růstová tendence v průběhu celého roku 2001. Podíl těchto dvou skupin na meziročním nárůstu přidané hodnoty ve službách ve čtvrtém čtvrtletí 2001 byl zhruba  $\frac{3}{4}$ . K růstu hrubého domácího produktu přispělo i peněžnictví a pojišťovnictví a služby pro podniky. Pouze v pohostinství a ostatních službách přidaná hodnota ve čtvrtém čtvrtletí 2001 meziročně klesala.

Naopak v průmyslu přidaná hodnota po sedmi čtvrtletích trvalého růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2001 v meziročním srovnání mírně poklesla (o 0,8 %). Příčinou bylo oslabení vnější poptávky a pokračující aprece kurzu Kč/EUR, která se dotkla především zpracovatelského průmyslu. Výsledkem byl zpomalující se růst přidané hodnoty v průběhu roku 2001, který v posledním čtvrtletí vyústil v meziroční pokles (o 0,4 %). Tento pokles signalizovaly již konjunkturální testy ČSÚ na 3 měsíce dopředu a v jejich rámci ukazatel očekávaného vývoje zakázek. Z grafického znázornění výsledků tohoto šetření je zřejmé, že oslabení vnější poptávky ve druhé polovině roku 2001 bylo výrobci očekáváno (Graf III.26 vyjadřuje očekávaný vývoj poptávky pro příslušné období).

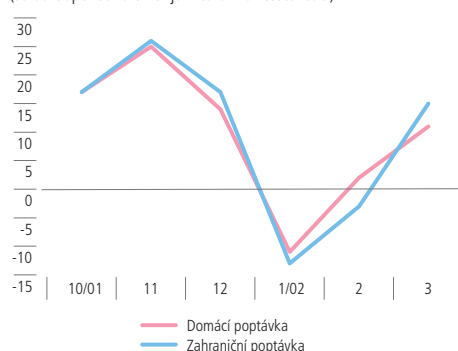
**GRAF III.24**  
RŮST VÝVOZU DO VYSPĚLÝCH TRŽNÍCH EKONOMIK SE ZPOMALIL, JEJICH PODÍL NA CELKOVÉM VÝVOZU VŠAK PŘEVAŽOVAL (v %, čtvrté čtvrtletí 2001)



**GRAF III.25**  
RŮST HDP BYL VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 TAŽEN SEKTOREM SLUŽEB (v %, procentních bodech)



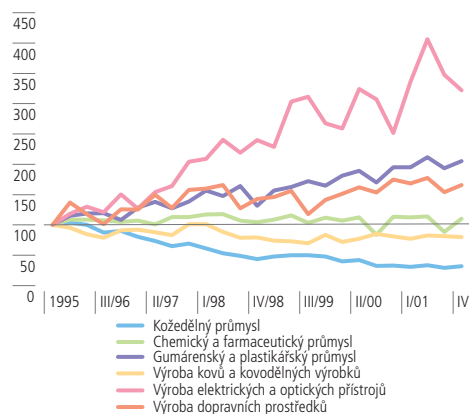
**GRAF III.26**  
OČEKÁVÁNÍ VÝVOJE ZAKÁZEK SIGNALIZOVALO SNÍŽENÍ VNĚJŠÍ POPTÁVKY (saldra odpovědí dle konjunkturálních testů ČSÚ)



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

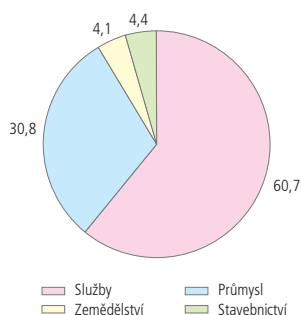
**GRAF III.27**

POKRAČOVÁLY STRUKTURÁLNÍ ZMĚNY V PRŮMYSLU  
(v %, báze roku 1995)



**GRAF III.28**

ROZHODUJÍCÍ PODÍL NA VYTVOŘENÉM HDP  
MĚLY SLUŽBY A PRŮMYSL  
(v %, čtvrté čtvrtletí 2001)



**TAB. III.6**

TVORBA ZISKU SE V ROCE 2001 MÍRNĚ ZVÝŠILA  
(meziroční změna v %)

	ROK 2001	
	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZAHRA NIČNÍ <sup>2/</sup>
Výnosy celkem	5,9	49,5
Výkony celkem	10,4	61,2
Náklady celkem	5,9	49,9
z toho: výkonová spotřeba	11,5	59,9
osobní náklady <sup>3/</sup>	8,2	62,9
odpisy	6,5	71,0
Účetní přidaná hodnota	7,9	65,0
Zisk před zdaněním	7,2	41,8

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

2/ Zahrnuje podíl zahraničního kapitálu na vlastním jmění minimálně 50 %

3/ Zahrnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společností a družstev, náklady na sociální zabezpečení a soc. náklady

Proces restrukturalizace průmyslu však nadále pokračoval. Tuto skutečnost dokumentuje nejen vývoj produkce v jednotlivých odvětvích (Graf III.27), ale také strukturální vývoj z pohledu skupin produkce. Podle údajů za rok 2001 v meziročním srovnání nejrychleji rostla výroba investičních výrobků (o 14 %), výrobků pro mezispotřebu (o 8,3 %) a zboží dlouhodobé spotřeby (o 8,4 %). Naproti tomu rostla výrazně pomaleji výroba zboží krátkodobé spotřeby (o 0,7 %) a energií (o 2,6 %). Tyto strukturální změny byly zejména spojeny s růstem investic směřovaných do strojních investic ve zpracovatelském průmyslu, které byly realizovány zejména firmami se zahraniční majetkovou účastí s výrobou orientovanou převážně na vývoz.

Ve stavebnictví přidaná hodnota i ve čtvrtém čtvrtletí 2001 nadále meziročně klesala. Meziroční pokles v tomto čtvrtletí byl z celého roku největší (o 4,6 %). Za celý rok 2001 přidaná hodnota ve stavebnictví poklesla o 2,3 %. Objem stavební výroby však ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostl o 0,9 %. Přetrvávající rozdíl mezi růstem stavební výroby a poklesem přidané hodnoty ve stavebnictví byl pravděpodobně způsoben rostoucí výkonovou spotřebou spojenou s realizací velkých staveb financovaných zahraničními investory, kde byla značná část vstupů zajišťována dovozy.

#### III.3.4. Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací<sup>11/</sup>

Výsledky finančního hospodaření nefinančních organizací byly v roce 2001 v souhrnu příznivější než tomu bylo v předchozím roce. Za jednu z rozhodujících příčin tohoto vývoje lze vedle pokračujícího růstu hrubého domácího produktu označit umírněný růst mezd a pokles finančních a mimořádných nákladů. Tyto skutečnosti přispěly k vyšší tvorbě zisku a návaznému mírnému zlepšení úrovně efektivnosti hospodaření a meziročnímu poklesu počtu ztrátových podniků. Nárůst hrubého zisku o 7,2 % v roce 2001 znamenal oproti minulému roku absolutní zvýšení jeho tvorby o 9,6 mld. Kč. Vývoj hrubého hospodářského výsledku byl však v jednotlivých čtvrtletích roku 2001 značně diferencovaný. Zatímco v prvních třech čtvrtletích se dynamika růstu hrubého zisku postupně zvyšovala (meziročně o 12,3 %, 16,1 %, 32,4 %), ve čtvrtém čtvrtletí 2001 byl vykázan meziroční pokles o 27,7 %.

Výrazný meziroční pokles hrubého zisku ve čtvrtém čtvrtletí však neměl všeobecný charakter. V rozhodující míře se na něm podílelo odvětví spojů, kde se tvorba hrubého zisku meziročně snížila o 20,3 mld. Kč. Důvodem byla pravděpodobně vysoká úroveň srovnávací základny z předchozího roku, spojená s vysokou tvorbou zisku v roce 2000 v souvislosti s privatizačními procesy. V řadě ostatních odvětví se tvorba hrubého zisku ve čtvrtém čtvrtletí naopak meziročně zvýšila.

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

Objem zisku byl vytvořen převážně nefinančními podniky pod zahraniční kontrolou a v soukromém vlastnictví, které se v roce 2001 podílely na celkovém hrubém zisku ve sledovaném souboru organizací více jak 80 %. V rámci odvětví se na dosaženém celkovém hrubém zisku v roce 2001 podílelo v rozhodující míře odvětví průmyslu (zhruba 70 %).

Propad hrubého hospodářského výsledku ve čtvrtém čtvrtletí 2001 ovlivnil i celkový vývoj ukazatelů efektivity hospodaření v roce 2001. Vývoj rentability nákladů a rentability vlastního jmění naznačoval v meziročním srovnání jen mírné zlepšení. Příznivý byl vývoj materiálové náročnosti na jednotku výkonů, kde byla patrná tendence ke zpomalování meziročního růstu jejich hodnot v průběhu roku 2001: zatímco ještě v lednu byla v meziročním srovnání vyšší o 2,18 procentního bodu, ve čtvrtém čtvrtletí již meziročně klesala (o 0,47 procentního bodu). Mzdová náročnost na jednotku výroby se i v roce 2001 pohybovala pod úrovní minulého roku. Celkově příznivý vývoj mzdové náročnosti na jednotku výroby indikoval i relativně stabilizovaný podíl osobních nákladů na přidané hodnotě v roce 2001. Současně vývoj těchto indikátorů materiálové a mzdové náročnosti výroby naznačoval, že v rámci souboru sledovaných organizací nedocházelo v průběhu roku 2001 k posilování nákladových tlaků na růst cen.

Z pohledu struktury vlastnictví byl příznivý vývoj rentability nákladů, výkonů a vlastního jmění zaznamenán pouze u soukromých organizací, naopak k podstatnému zhoršení těchto indikátorů došlo u podniků pod zahraniční kontrolou. Výrazné snížení rentability vlastního jmění o 5,66 procentního bodu v porovnání s minulým rokem u podniků pod zahraniční kontrolou bylo do určité míry ovlivněno přílivem zahraničních investic. Vlastní jmění u těchto organizací v roce 2001 meziročně vzrostlo o téměř 88 %.

### III.4. TRH PRÁCE

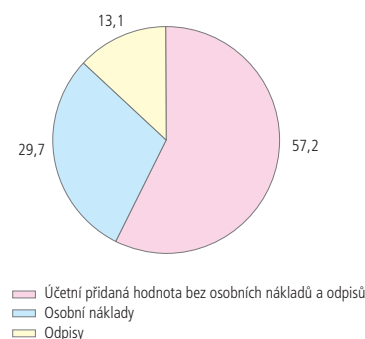
Vývoj na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 2001 naznačoval pokračující mírné zhoršování vztahu mezi poptávkou po práci a její nabídkou, které bylo spojeno zejména s oslabením vnější poptávky a probíhající restructuralizací ekonomiky. Růst zaměstnanosti byl jen velmi mírný a ze srovnání s první polovinou roku 2001 bylo patrné jeho oslabování. Tento vývoj byl především způsoben klesající nabídkou volných pracovních míst, která v závěru roku 2001 vyústila ve stagnaci a na počátku roku 2002 v meziroční pokles. Tato skutečnost se návazně projevila ve snižování meziročního poklesu a od konce roku 2001 mírném zvyšování počtu nezaměstnaných osob. Obdobně se vyvíjela míra nezaměstnanosti, která se od konce roku 2001 v průběhu prvního čtvrtletí 2002 opět meziročně zvyšovala. Za těchto okolností se i ve čtvrtém čtvrtletí udržela relativně vysoká míra dlouhodobé nezaměstnanosti a došlo k dalšímu mírnému zvýšení krátkodobé nezaměstnanosti. V podmínkách zvyšující se nezaměstnanosti se meziroční růst průměrných nominálních mezd ve sledovaných organizacích, zejména ve čtvrtém čtvrtletí 2001, zpomalil. Vzájemný vztah mzdových a produktivních veličin ve čtvrtém čtvrtletí nesignalizoval rizika pro zrychlení cenového růstu. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se na makroúrovni ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil. Negativní mezera mezi růstem reálné průměrné mzdy a produktivity práce zůstala na úrovni předchozího čtvrtletí a dosáhla velmi nízké hodnoty.

**TAB. III.7**  
KE ZHORŠENÍ VĚTŠINY PODÍLOVÝCH UKAZATELŮ DOŠLO U PODNIKŮ POD ZAHRANIČNÍ KONTROLOU (v %, procentních bodech)

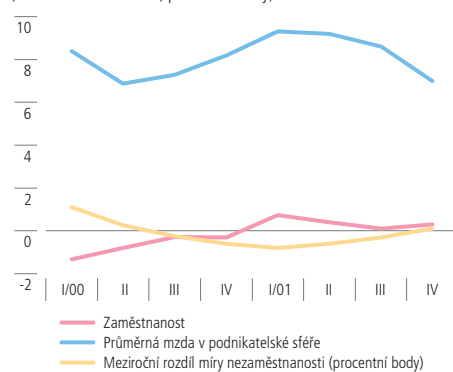
	ROK 2000		ROK 2001		ZMĚNA V PROC. BOD.	
	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>	PODNIKY Z TOHO: CELKEM <sup>1/</sup> ZAHRAN. <sup>2/</sup>
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	3,89	4,90	3,94	4,63	0,05	-0,27
Rentab. vlast. jmění (zisk/vl.jmění)	8,58	23,15	8,67	17,49	0,09	-5,66
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	5,67	7,00	5,50	6,16	-0,17	-0,84
Materiál. nároč. (výk.spotř./výkony)	69,44	74,23	70,14	73,62	0,70	-0,61
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	15,86	11,77	15,53	11,90	-0,33	0,13

1/ Za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků  
2/ Zahrnuje podíl zahraničního kapitálu na vlastním jmění minimálně 50 %

**GRAF III.29**  
STRUKTURA PŘIDANÉ HODNOTY SLEDOVANÝCH ORGANIZACÍ SE V ROCE 2001 OPROTI ROKU 2000 V ZÁSADĚ NEZMĚNILA (v %)

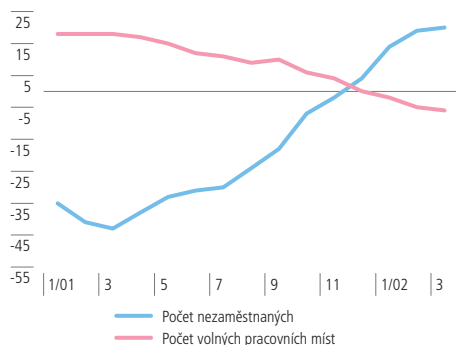


**GRAF III.30**  
VÝVOJ HLAVNÍCH INDIKÁTORŮ TRHU PRÁCE SIGNALIZOVAL POKRAČUJÍCÍ MÍRNÉ ZHORŠENÍ SITUACE NA TRHU PRÁCE (meziroční změna v %, procentní body)

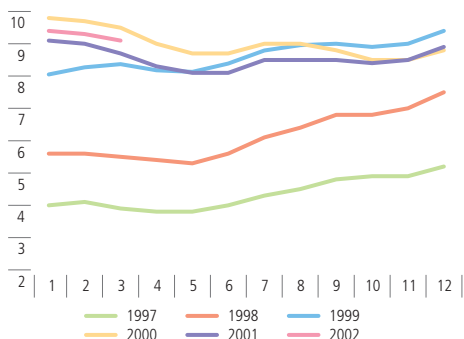


### III.4.1. Zaměstnanost a nezaměstnanost

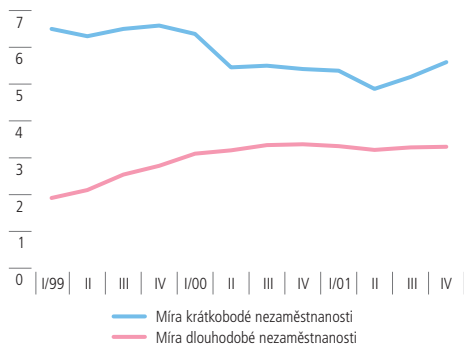
**GRAF III.31**  
SNIŽUJÍCÍ SE POČET VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST  
VEDL K NÁRŮSTU POČTU NEZAMĚSTNANÝCH OSOB  
(meziroční změna sezonně očištěných údajů v tis. osob)



**GRAF III.32**  
V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ SE MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI  
ZVÝŠILA NAD ÚROVEŇ MINULÉHO ROKU  
(v %)



**GRAF III.33**  
MÍRA KRÁTKODOBÉ NEZAMĚSTNANOSTI SE DÁLE  
MÍRNĚ ZVÝŠILA  
(v %, průměr za období, údaje MPSV)



Vývoj na trhu práce v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2001 nesignalizoval významnější změny ve vývoji zaměstnanosti. Meziroční růst celkového počtu zaměstnaných osob v národním hospodářství se sice ve čtvrtém čtvrtletí 2001 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil, avšak hodnot dosahovaných v první polovině roku 2001 nedosáhl. Meziroční nárůst celkového počtu zaměstnaných osob o 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí představoval v absolutním vyjádření zvýšení počtu pracovníků o 13,9 tis. Tento nárůst se diferencovaně realizoval v sekundární a terciární sféře národního hospodářství. Z pohledu celého roku 2001 strukturální vývoj zaměstnanosti naznačoval opětovně mírné posílení podílu sekundárního sektoru na celkové zaměstnanosti (meziročně o 0,5 procentního bodu). Podíl terciárního sektoru se mírně snížil, ale nadále se udržoval na relativně vysoké úrovni (55,2 %), která však ještě nedosáhla úrovně obvyklé v zemích EU (cca 66 %). Pokračující ztlačující pokles zaměstnanosti v primárním sektoru byl konzistentní s postupným útlumem aktivit v tomto sektoru.

Pokračující postupné zpomalování meziročního růstu tvorby volných pracovních míst ve čtvrtém čtvrtletí 2001 bylo zřejmě odrazem dvou souběžně působících faktorů – zpomalení hospodářského růstu hlavních obchodních partnerů a nejistot spojených s jeho oživením a probíhající restrukturalizace ekonomiky. V samotném závěru roku 2001 tvorba volných pracovních míst v meziročním srovnání stagnovala a v prvním čtvrtletí 2002 již nedosahovala úrovně srovnatelného období předchozího roku. Podle posledních údajů ČSÚ za březen 2002 se počet volných pracovních míst meziročně snížil o cca 6,4 tis. míst. Tento vývoj implikoval ztlačující nárůst podílu průměrného počtu uchazečů na jedno volné pracovní místo, který v březnu dosáhl hodnoty 9,6, což je nejvyšší vykázaná hodnota od června 2000.

Za této situace se pokles počtu registrovaných nezaměstnaných osob ve čtvrtém čtvrtletí 2001 dále zpomalil a v následujícím prvním čtvrtletí 2002 tento vývoj vyústil v meziroční nárůst neumístěných osob. Ke konci března 2002 se zvýšil počet registrovaných neumístěných osob v porovnání s březnem 2001 o cca 20,2 tis. osob. Obdobný trend vykázal meziroční vývoj míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti v závěru roku 2001 po delším období mírně opět převýšila hodnotu srovnatelného období předchozího roku (v prosinci o 0,1 procentního bodu) a tento rozdíl meziročních hodnot se postupně zvyšoval: v březnu 2002 to již bylo o 0,4 procentního bodu při 9,1% míře nezaměstnanosti. Pokles nezaměstnanosti byl limitován dlouhodobou nezaměstnaností a velkými regionálními rozdíly v míře nezaměstnanosti. Míru nezaměstnanosti vyšší než 12 % vykazovalo 17 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy.

V podmínkách zhoršujícího se vztahu mezi poptávkou po práci a její nabídkou se dlouhodobá nezaměstnanost, představující strukturální, regionální i sociální problém, nadále udržovala na vyšší úrovni. Počet dlouhodobě nezaměstnaných osob stagnoval ve čtvrtém čtvrtletí 2001 na úrovni předchozích čtvrtletí a míra dlouhodobé nezaměstnanosti se nadále pohybovala kolem 3 %. Snižující se tvorba volných pracovních míst se ale promítla do vývoje krátkodobé nezaměstnanosti, která se ve čtvrtém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí zvýšila cca o 0,4 procentního bodu.

### III.4.2. Mzdy a produktivita

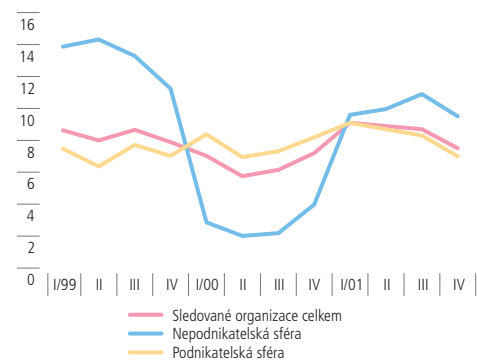
Vývoj na trhu práce, charakterizovaný postupným meziročním zpomalováním poklesu nezaměstnanosti a přechodem v její mírný nárůst, ovlivnil i vývoj hlavních mzdových indikátorů. Po vyšším meziročním nárůstu některých mzdových veličin v prvním čtvrtletí 2001 se jejich růst od druhého čtvrtletí postupně zvolňoval. Pokles meziročního tempa růstu o 1,2 procentního bodu (na 7,5 %) u průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích byl ve čtvrtém čtvrtletí 2001 v porovnání s předchozím čtvrtletím natolik výrazný, že se jeho hodnota přiblížila úrovni předchozího roku. Meziroční růst průměrné reálné mzdy při daném inflačním vývoji v porovnání se třetím čtvrtletím stagnoval (3,1 %).

Na výrazném zpomalení tempa růstu nominálních mezd ve sledovaných organizacích se ve čtvrtém čtvrtletí 2001 podílely oba sektory národního hospodářství – podnikatelský i nepodnikatelský. Pomalejší meziroční růst nominálních mezd v podnikatelské sféře o 1,3 procentního bodu oproti předchozímu čtvrtletí na hodnotu 7 % byl v souladu s vývojem nezaměstnanosti. Snížení tempa nominálního růstu mezd v nepodnikatelské sféře v porovnání s minulým čtvrtletím o 1,4 procentního bodu znamenal návrat k úrovni prvního čtvrtletí 2001. Přesto se ale v nepodnikatelské sféře meziroční růst průměrné mzdy o 9,5 % vlivem úpravy mzdových tarifů udržoval v porovnání s podnikatelskou sférou na vyšší úrovni. Růst reálných mezd se ve čtvrtém čtvrtletí 2001 v podnikatelské sféře zpomalil na 2,6 %, v nepodnikatelské sféře na 5 %.

Zmírnění růstu průměrných nominálních mezd a celkového objemu příjmů z mezd a platů ve čtvrtém čtvrtletí 2001 přispělo ke stabilizaci, resp. zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin na makroúrovni. Růst národohospodářské produktivity se sice ve čtvrtém čtvrtletí vlivem souběhu zpomalení dynamiky růstu hrubého domácího produktu a mírného nárůstu zaměstnanosti zmírnil (meziročně na 3 %), mezera mezi růstem produktivity práce a reálné průměrné mzdy však zůstala nadále na velmi nízké úrovni (-0,1 procentního bodu). Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni signalizoval zlepšení – ve srovnání se třetím čtvrtletím byl jejich růst o 0,2 procentního bodu nižší a dosáhl 4,9 %.

Zpomalení růstu produktivity na makroúrovni potvrzoval její vývoj v organizacích odvětví průmyslu, které v souboru sledovaných organizací představují 40% podíl z celkového počtu zaměstnanců. Ve čtvrtém čtvrtletí se její meziroční růst dále zpomalil na 3 %, růst reálných mezd byl však i v tomto čtvrtletí pomalejší. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se v průběhu roku 2001 postupně zvyšoval až na hodnotu 2,1 % ve čtvrtém čtvrtletí, byl však znatelně nižší než tomu bylo na makroúrovni.

**GRAF III.34**  
KE ZPOMALENÍ RŮSTU PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY PŘÍSPĚL VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 I NEPODNIKATELSKÝ SEKTOR (meziroční změna v %)

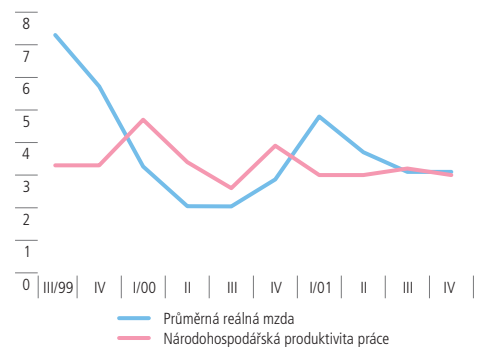


**TAB. III.8**  
TREND KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY POKRAČOVAL I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 (meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001
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
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
NHPP	4,7	3,4	2,6	3,9	3,7	3,0	3,0	3,2	3,0	3,0
Nominální jednotkové mzdové náklady	2,1	1,7	2,4	2,2	2,2	5,3	4,9	5,1	4,9	5,0
Deflátor HDP	-0,8	0,2	1,8	2,1	0,9	4,7	5,4	6,1	6,6	5,7

Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

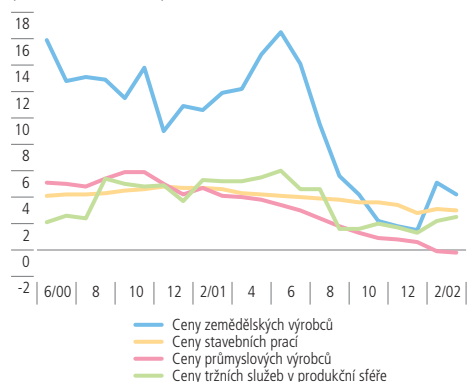
**GRAF III.35**  
PŘEDSTIH TEMPA RŮSTU PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY PŘED RŮSTEM PRODUKTIVITY BYL VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2001 VELMI MÍRNÝ (meziroční změna v %)





### III.5. OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY

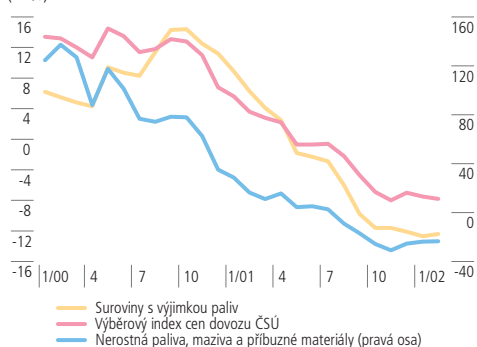
**GRAF III.36**  
VÝVOJ CEN VÝROBCŮ NADÁLE VYTVÁŘEL PROSTOR KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN  
(meziroční změna v %)



Celkově příznivý vývoj ostatních nákladových faktorů v průběhu prvního čtvrtletí 2002, měřený vývojem cen výrobců, nadále indikoval vytváření příznivých podmínek pro zpomalení růstu spotřebitelských cen. Cenový růst se u převažující většiny domácích výrobců v meziročním srovnání dále zmírnil nebo ceny v řadě odvětví meziročně klesaly. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích byl tento vývoj především výsledkem příznivého vývoje cen surovin na světových trzích (zejména ropy) a apreciacie kurzu koruny. Při souběhu těchto dvou hlavních faktorů se meziroční pokles dovozních cen během prvního čtvrtletí dále prohloubil a vytvořil tak prostor pro snížení nákladů na straně výrobců. Pozitivní vliv snižujících se cen vnějších nákladových vstupů byl patrný zejména v cenách průmyslových výrobců, kde postupné zpomalování meziročního růstu vyústilo v prvním čtvrtletí 2002 v meziroční pokles. Tento vliv byl nadále nejzřetelnější v cenách odvětví zabývajících se primárním zpracováním ropných produktů. U některých výrobců – exportérů byly příspěvky příznivého vývoje cen dovážených vstupů k výsledkům finančního hospodaření snižovány dopady současně klesajících cen vývozu. Vývoj cen zemědělských výrobců po krátkodobém únorovém výkyvu způsobeném několika cenově volatilními položkami naznačoval pokračování trendu ke zpomalení meziročního růstu z předchozích čtvrtletí. Růst cen stavebních prací se opět mírně zpomalil. V případě tržních služeb v produkční sféře bylo zaznamenáno zrychlení cenového růstu.

#### III.5.1. Dovozní ceny

**GRAF III.37**  
VÝRAZNÝ MEZIROČNÍ POKLES DOVOZNÍCH CEN ENERGETICKÝCH I NEENERGETICKÝCH SUROVIN POKRAČOVAL I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002  
(v %)



Dovozní ceny energetických i neenergetických surovin klesaly v meziročním srovnání i v prvním čtvrtletí 2002. Pokračující pokles dovozních cen, dosahující u některých komodit relativně vysokých hodnot, byl nadále významně ovlivňován především příznivým vývojem cen surovin na světových trzích, které se pohybovaly na podstatně nižší úrovni než tomu bylo ve srovnatelném období předchozího roku. Tento pozitivní faktor, odrážející zmírnění poptávky po surovinách v podmínkách oslabení růstu světové ekonomiky, byl i v prvním čtvrtletí posilován trvajícím apreciačním trendem kurzu Kč/USD i Kč/EUR.<sup>12/</sup> Podle posledních dostupných údajů ČSÚ za únor 2002 se pokles dovozních cen, měřený meziročním indexem cen dovozu ČSÚ, oproti konci předchozího čtvrtletí dále prohloubil o 0,8 procentního bodu na 7,8 %.

Nejvýznamnější determinantou pokračujícího trendu poklesu dovozních cen byl, stejně jako v předcházejících čtvrtletích, příznivý vývoj cen energetických surovin, zejména ropy a navazně i zemního plynu v kombinaci s postupnou kurzovou apreciací Kč/USD. Cena ropy uralské v USD/barel se v prvním čtvrtletí pohybovala v průměru na mírně vyšší hladině oproti předchozímu čtvrtletí (průměrná cena ropy uralské činila v období leden – březen 20,25 USD/barel oproti 18,75 USD/barel ve čtvrtém čtvrtletí 2001). V meziročním srovnání ceny dovážené ropy ale nadále výrazně meziročně klesaly, pouze se míra jejich poklesu snížila (z -33,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2001 na -15,1 % v prvním čtvrtletí 2002). Vývoj cen ropy nadále rozhodujícím způsobem přispíval k meziročnímu poklesu dovozních cen.

<sup>12/</sup> Kurzová apreciacie Kč/EUR dosáhla v lednu 2002 meziročně 9 %.

Obdobný vývoj byl zaznamenán i v případě zemního plynu, jehož ceny v meziročním srovnání s určitým časovým zpožděním reagují na vývoj cen ropy. Za těchto okolností i meziroční pokles cen plynu dosahoval v prvním čtvrtletí 2002 relativně vysokých hodnot. Příznivý zůstal v prvním čtvrtletí i cenový vývoj ostatních dovážených komodit – neenergetických surovin, polotovarů, výrobních zařízení a průmyslových komponentů. Podle posledních dostupných údajů ČSÚ z února 2002 ceny u sedmi z devíti sledovaných dovozních skupin byly nižší než ve srovnatelném období předchozího roku.

Pokračující trend k apreciaci kurzu Kč/USD a zejména Kč/EUR však současně z pohledu domácích výrobců znamenal zhoršení podmínek realizace vyvážené produkce, vedoucí za jinak nezměněných okolností ke snižování ziskových marží. Tuto skutečnost indikoval pokračující pokles vývozních cen (v únoru o 5 %).<sup>13/</sup> Míra dopadu tohoto vlivu na výsledky finančního hospodaření výrobců a jejich návazné rozhodování o cenách bylo však diferencované v závislosti na dovozní náročnosti výroby a struktuře směrů odbytu realizované produkce.

### III.5.2. Ceny výrobců

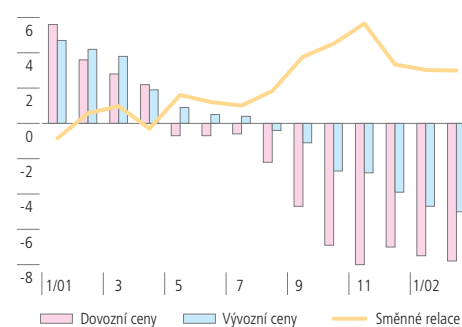
#### Ceny průmyslových výrobců

Pokračující příznivý vývoj cen dovážených vstupů společně s některými dalšími vlivy domácího původu přispěl k tomu, že dosavadní trend postupného zpomalování růstu cen průmyslových výrobců vyústil v závěru prvního čtvrtletí 2002 v mírný meziroční pokles cen (v březnu meziročně o 0,2 %). Dlouhodobější příznivý vliv vnějších nákladových faktorů byl pozorovatelný především ve zpracovatelském průmyslu, kde se již od listopadu 2001 meziroční cenový růst výrobců pohyboval na hodnotě 0,1 % a v únoru a březnu již ceny meziročně klesaly (o 0,8 %). Na tomto vývoji se nadále podílela především 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 obdobný jako v předcházejícím čtvrtletí. V březnu 2002 byly ceny výrobců v koksárenství a rafinářském zpracování ropy v meziročním srovnání nižší o 18,1 % a v chemickém a farmaceutickém průmyslu to bylo o 8 %.

Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu pokračoval trend mírného zpomalení cenového růstu nebo ceny meziročně klesaly. Celkově se v prvním čtvrtletí 2002 dynamika meziročního růstu cen v těchto odvětvích již pohybovala na poměrně nízké úrovni (v březnu meziročně 0,6 %). Přitom v rámci jednotlivých odvětví převažovaly nízké hodnoty růstu. Trend ke zpomalení růstu cen byl patrný i v potravinářském a tabákovém průmyslu, které jsou významným faktorem vývoje spotřebitelských cen v segmentu cen potravin. Zrychlení cenového růstu bylo v prvním čtvrtletí zaznamenáno v odvětví výroby strojů a zařízení a dřevozpracujícího průmyslu, dosažené hodnoty meziročního růstu však nebyly vysoké.

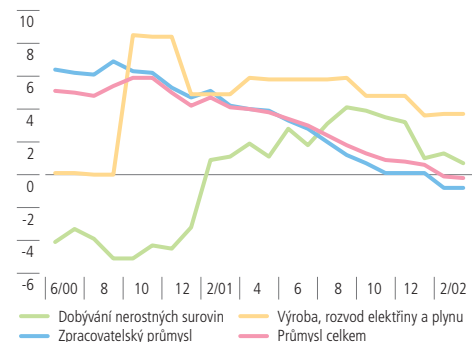
GRAF III.38

POZITIVNÍ PŘÍSPĚVEK SNIŽUJÍCÍCH SE CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ BYL U NĚKTERÝCH VÝROBCŮ SNIŽOVÁN Souběžným poklesem vývozních cen (meziroční změna v %)



GRAF III.39

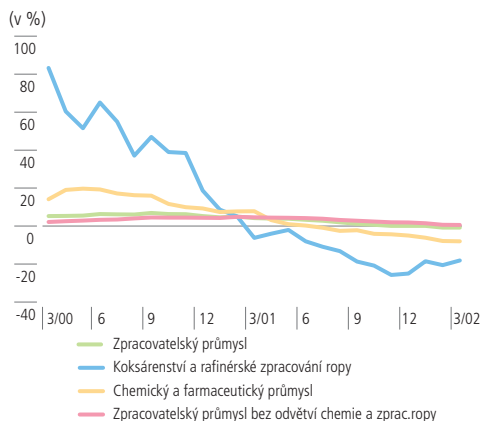
ZPOMALENÍ RŮSTU, RESP. POKLES CEN VÝROBCŮ BYLO ZAZNAMENÁNO VE VŠECH HLAVNÍCH ODVĚTVÍCH PRŮMYSLU (meziroční změna v %)



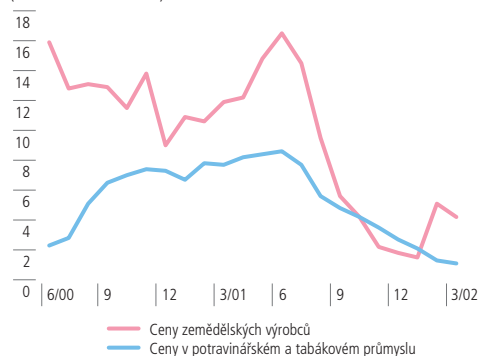
13/ Při poklesu vývozních cen o 5 % a dovozních cen o 7,8 % v únoru 2002 se směnné relace zlepšily o 3 %. Podle kvantifikace ČSÚ jejich pozitivní efekt na straně dovozu představoval 8,6 mld. Kč, negativní efekt na straně vývozu 5,4 mld. Kč a celkový příznivý dopad na obchodní bilanci dosáhl 3,2 mld. Kč.

**GRAF III.40**

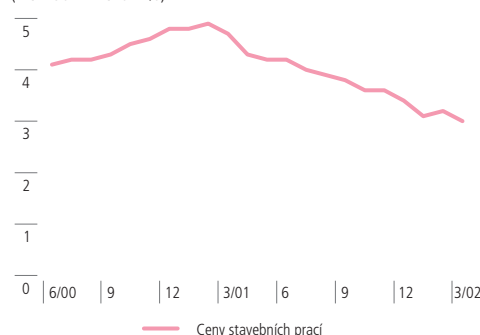
V ODVĚTVÍCH ZABÝVAJÍCÍCH SE ZPRACOVÁNÍM PRODUKTŮ Z ROPY CENY VÝROBCŮ NADÁLE VÝRAZNĚ MEZIROČNĚ KLESALY

**GRAF III.41**

ZRYCHLENÍ RŮSTU CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ V ÚNORU 2002 BYLO DŮSLEDKEM CENOVÉHO VÝKYVU NĚKOLIKA KOMODIT (meziroční změna v %)

**GRAF III.42**

TREND KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU CEN STAVEBNÍCH PRACÍ POKRAČOVAL I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 (meziroční změna v %)



Na zpomalení meziročního růstu, resp. poklesu cen průmyslových výrobců se v prvním čtvrtletí 2002 významným způsobem podílelo i poměrně výrazné snížení dynamiky cenového růstu v odvětvích průmyslu stojících mimo zpracovatelský průmysl – dobývání nerostných surovin a výroby, rozvodu elektřiny, plynu a vody (Graf III.39). V posledně jmenovaném odvětví se tempo meziročního růstu cen výrobců zpomalilo v březnu 2002 oproti konci čtvrtého čtvrtletí 2001 o 1,1 procentního bodu na 3,7 %. Ještě výraznější změna byla zaznamenána v odvětví dobývání nerostných surovin, kde se meziroční růst snížil z prosincových 3,2 % na 0,7 % v březnu 2002. V pozadí snižující se dynamiky cenového růstu byla – v těchto do značné míry monopolizovaných odvětvích – především stagnace poptávky po jejich produkci při současně se prosazujícím vlivu zahraniční konkurence v podmínkách již značného sblížení tuzemské cenové hladiny s cenami v zahraničí.

### Ceny zemědělských výrobců

Další zmírnění růstu cen zemědělských výrobců v lednu 2002 naznačovalo pokračování vývoje z předchozích dvou čtvrtletí (Graf III.41). Podle údajů ČSÚ se jejich meziroční růst v lednu snížil na pouhých 1,5 %. Dosažení této relativně nízké úrovně cenového růstu z hodnot pohybujících se v první polovině roku 2001 až na úrovni kolem 16 % bylo výsledkem souběhu faktorů, které přispěly ke zmírnění cenového růstu produktů jak rostlinné, tak živočišné výroby. Jak již bylo zmíněno v předchozí lednové zprávě o inflaci, výrazné zpomalení meziročního růstu cen zemědělských výrobců z poměrně vysokých hodnot bylo výsledkem souběhu faktorů, které na jedné straně oslabily vyjednávací pozici domácích zemědělských výrobců o prodejních cenách a na druhé straně vytvářely prostor ke snížení cen. Konkrétně šlo především o převahu nabídky nad poptávkou u některých komodit na domácím trhu v důsledku příznivé sklizně roku 2001, snížení poptávky a cen zemědělských komodit v zahraničí, příznivý vývoj cen některých dovážených vstupů a apreciaci kurzu koruny, která posilovala vliv obou posledně uvedených faktorů.

Zrychlení dynamiky růstu cen zemědělských výrobců v únoru 2002, kdy se ceny skokově meziročně zvýšily na 5,1 %, bylo způsobeno zejména výraznějším sezonním růstem cen některých cenově volatilních zemědělských komodit ve skupině ovoce a zelenina. Únorové zvýšení cen tedy nemělo všeobecný charakter, což potvrzoval pouze mírný růst cen ostatních zemědělských komodit a opětovné zpomalení dynamiky růstu cen zemědělských výrobců v březnu na 4,2 %.

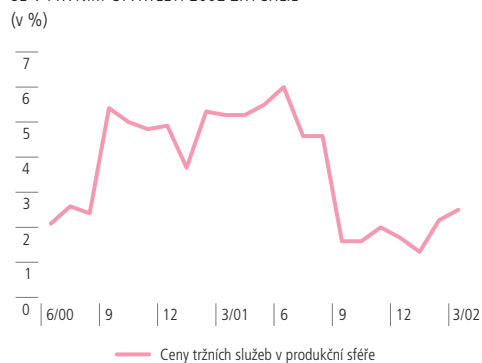
### Ceny stavebních prací

Rovněž vývoj cen stavebních prací nevybočil z celkového trendu poklesu většiny cenových indexů v produkční sféře v prvním čtvrtletí 2002. Na rozdíl od cen průmyslových výrobců se však dynamika růstu cen stavebních prací snižovala podstatně pomaleji. Podle předběžných údajů ČSÚ o vývoji cen stavebních prací se meziroční růst cen v březnu 2002 oproti konci předchozího čtvrtletí zmínil o 0,4 procentního bodu na 3 %. Pozvolně se snižující dynamika růstu cen stavebních prací byla zřejmě odrazem snižující se poptávky po stavebních činnostech v podmínkách silné konkurence a relativně nízkého využití stavebních kapacit. Tyto skutečnosti indikovaly mimo jiné klesající počty nově vydaných stavebních povolení (včetně jejich hodnoty) a snižující se objem stavební výroby od druhé poloviny roku 2001.

### Ceny tržních služeb v produkční sféře

Dynamika cenového růstu tržních služeb v produkční sféře se v průběhu prvního čtvrtletí 2002 opětovně zrychlila (meziročně z 1,7 % v prosinci 2001 na 2,5 % v březnu). Oproti předchozímu čtvrtletí se v prvním čtvrtletí 2002 cenový růst zrychlil u ostatních podnikatelských služeb (na 3,4 % v březnu zejména vlivem zvýšení cen služeb v oblasti nemovitostí), v peněžnictví a u stočného. Naopak ceny poštovních a telekomunikačních služeb se nadále nacházely pod úrovní srovnatelného období předchozího roku.

**GRAF III.43**  
MEZIROČNÍ RŮST CEN TRŽNÍCH SLUŽEB V PRODUKČNÍ SFÉŘE  
SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2002 ZRYCHLIL



## IV. VÝHLED INFLAČNÍCH FAKTORŮ A PROGNÓZA INFLACE

### IV.1. VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY

Hospodářský vývoj relativně malé a otevřené české ekonomiky je v podstatné míře ovlivňován vnějšími faktory. Důležitou roli hraje především pohyb cen energetických surovin a ekonomická situace v zemích hlavních obchodních partnerů. Scénáře vývoje exogenních veličin přebírá ČNB z konsensuálních předpovědí zahraničních analytických pracovišť. Významnou roli sehrává též kurz koruny. Predikce jeho vývoje vycházejí z vlastních analýz ČNB.

#### *Predikce exogenních veličin*

Při posuzování budoucího vývoje exogenních faktorů vychází ČNB z předpovědí Consensus Forecasts (CF) zveřejňovaných institucí Consensus Economics. Tento zdroj je výhodný konzistentností údajů a metodiky, dobrou srovnatelností sledovaných veličin v čase a také tím, že soustřeďuje predikce přibližně 20 uznávaných výzkumných institucí. Konsolidovaná predikce sledovaných veličin CF je hlavním zdrojem pro předpoklady ohledně externích faktorů v ČNB. Roční veličiny predikované CF jsou přímo přebírány a intrapolací se získávají čtvrtletní data kompatibilní s predikčním aparátem ČNB.

V případě veličin, které CF nepredikuje, ale přitom pro ekonomiku ČR představují významný vnější faktor, vychází ČNB z analogie s vývojem veličin predikovaných. Příkladem je cena uralské ropy, pro jejíž prognózu se využívá statistického vztahu k ceně ropy West Texas Intermediate v CF publikované.

Ceny energetických surovin jsou jedním z klíčových externích nákladových faktorů ovlivňujících domácí cenový vývoj. Pro inflační prognózu je rozhodující cena uralské ropy, od které se odvíjejí ceny dalších energetických zdrojů. Proti lednové Zprávě o inflaci se předpokládáné budoucí ceny ropy zvyšují. Ve druhém čtvrtletí 2002 se v souladu s konsensuální predikcí očekává dosažení úrovně přibližně 24 USD/barel uralské ropy, v následujícím období do konce roku 2002 a v roce 2003 by se její cena měla stabilizovat zhruba na 22 USD/barel.

Úvahy o budoucím vývoji cen ropy jsou však v současné době poznamenány značnou nejistotou o intenzitě a rychlosti očekávaného oživení světové a zejména evropské ekonomiky. Tyto nejistoty jsou umocňovány složitou politickou situací na Středním Východě. Na druhé straně klíčovým faktorem zůstává politika kartelu OPEC, která se v posledním období jevila jako poměrně účinná při stabilizaci cen ropy v intervalu 22 – 28 USD/barel. Zahraniční analytická pracoviště očekávají, že ceny ropy se v uvedeném rozpětí budou pohybovat po celé prognózované období. ČNB nadále počítá s postupným poklesem světových cen zemního plynu v průběhu roku 2002 a s jejich stabilizací na úrovni konce roku 2002 i po celý rok 2003.

Očekávání hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů české ekonomiky zůstávají zhruba na lednové úrovni, pokud jde však o postupné oživení v průběhu roku 2002, optimismus zvolna sílí. V případě Německa ČNB předpokládá v souladu s konsensem trhu meziroční růst hrubého domácího produktu v roce 2002 na úrovni 0,9 %. Pokud jde o rok 2003, očekávání trhu o ekonomickém růstu v SRN se pohybují kolem 2,5 %.

Předpoklady o zahraničním cenovém vývoji, reprezentovaném vývojem produkčních a spotřebitelských cen v Německu, se oproti lednové Zprávě o inflaci výrazněji nemění. Růst cen průmyslových výrobců v SRN bude podle očekávání účastníků trhu v průběhu roku 2002 pod vlivem jen zvolna se oživující poptávky velmi mírný na úrovni 0,2 %. V roce 2003 lze v důsledku zrychlení hospodářského růstu v zemích Evropské unie předpokládat i zrychlení růstu cen výrobců v SRN až na 1,7 %. V případě spotřebitelských cen očekává konsensus zahraničních pracovišť jejich zvýšení v SRN přibližně o 1,7 % v roce 2002 a obdobně v roce 2003 o 1,6 %.

Důležitým faktorem, který ovlivňuje domácí inflaci, je devizový kurz. V dlouhém období je základní determinantou reálného kurzu koruny relativní dynamika produktivity v jednotlivých sektorech domácího hospodářství a v mezinárodním srovnání. Jedná se o tzv. Balassa-Samuelsonův efekt, který je podrobněji vysvětlen v Příloze. Střednědobý předpoklad o vývoji devizového kurzu vychází z očekávání ČNB o budoucích kapitálových tocích v rámci projekce vývoje platební bilance. ČNB zároveň vychází z toho, že tzv. privatizační přímé zahraniční investice budou ošetřeny dohodou mezi ČNB a vládou a nebudou ovlivňovat devizový kurz (viz box). Aktuální inflační prognóza ČNB je založena na předpokladu stabilního kurzu na hodnotách blízkých úrovni ke konci prvního čtvrtletí 2002.

#### *BOX*

##### *Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz.*

Předpoklad ČNB ohledně budoucího vývoje devizového kurzu vychází z projekce budoucího vývoje platební bilance. ČNB předpokládá v roce 2002 i 2003 mírný pokles deficitu běžného účtu platební bilance způsobený příznivým vývojem směnných relací v oblasti zahraničního obchodu. Pozitivní vliv směnných relací na běžný účet bude dále tlumit růst deficitu bilance výnosů způsobený rostoucími transfery zisku nerezidentům. Na finančním účtu platební bilance dojde dle ČNB k urychlení přílivu přímých zahraničních investic v důsledku zvýšení objemu prodeje státního majetku nerezidentům při poklesu ostatního přílivu. V roce 2003 by se měl „nepřivatizační“ příliv PZI opět mírně zvyšovat vlivem očekávaného oživení v rozhodujících investorských zemích. Postupné zhoršování salda portfoliových investic v predikci vyplývá z očekávaného opětovného obnovení zájmu rezidentů o investice v zahraničí.

Pro dopad těchto kapitálových toků na kurz koruny je klíčové, že příjmy z prodeje státního majetku nerezidentům (cca 400 mld. Kč v letech 2002 a 2003) budou dle dohody mezi ČNB a vládou deponovány na účtu ČNB a v případě potřeby konvertovány mimo devizový trh. Naplněním této dohody bude zajištěno, že zbývající příliv kapitálu bude přibližně pokrývat deficit běžného účtu. Na devizovém trhu tedy nebude, na rozdíl od předcházejících let, vznikat nadbytečná nabídka deviz působící na posilování koruny. ČNB předpokládá stabilní vývoj kurzu koruny.

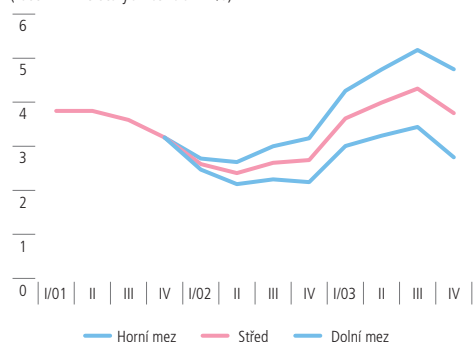
#### *IV.2. VNITŘNÍ FAKTORY INFLACE*

Na vývoj spotřebitelských cen v následujících šesti čtvrtletích bude kromě vnějších nákladových faktorů působit i řada domácích nákladových a poptávkových faktorů.

V letošním roce lze díky vysokým zásobám, zejména produktů rostlinné výroby z minulé sklizně, v důsledku poklesu cen i poptávky v zahraničí a pokračující aprece koruny očekávat mírné snížení cen zemědělských výrobců. Předpokládaný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v převážné části letošního roku by měl přispět k oslabení nákladových tlaků na růst cen potravin. Tento vývoj v kombinaci s konkurencí na trhu potravin vytváří předpoklady pro zpomalování jejich růstu v průběhu roku 2002. Na konci roku 2002 by se měl meziroční růst cen potravin pohybovat kolem 1,5 %. Oživení růstu cen zemědělských výrobců se jeví pravděpodobným až v roce 2003. V roce 2003 dojde dle očekávání ČNB v této souvislosti k postupnému mírnému zrychlení růstu cen potravin. Postupně lze očekávat i mírný vliv silícího ekonomického růstu.

Významným domácím nákladovým faktorem jsou ceny průmyslových výrobců. V průběhu roku 2002 ČNB předpokládá jejich postupné mírné zrychlování až na hladinu kolem 2,5 % v závěru roku. V roce 2003 bude pokračovat jen velmi nízký růst cen průmyslových výrobců. Tato prognóza je založena na jedné straně na předpokladu naplnění výše uvedeného scénáře vývoje vnějšího prostředí. Na druhé straně je důležitým faktorem ovlivňujícím inflaci relace mezi vývojem mezd a produktivity v průmyslu, a tedy vývoj jednotkových mzdových nákladů. Uvažovaný nárůst nominální mzdy v podnikatelském sektoru kolem 7,5 % v roce 2002 znamená příznivý a inflačně nerizikový růst nominálních jednotkových mzdových nákladů na úrovni kolem 4,5 %. Pro rok 2003 ČNB předpokládá pokračování ekonomicky racionální zdrženlivosti odborů ve mzdových vyjednáváních i v podmínkách očekávaného zrychlení ekonomického růstu. Naplnění tohoto předpokladu by znamenalo i v roce 2003 meziroční růst jednotkových mzdových nákladů v rozmezí 4 – 5 %. Jejich vliv tak lze v obou letech hodnotit jako inflačně neutrální.

**GRAF IV.1**  
PO ZPOMALENÍ V ROCE 2002 SE HOSPODÁŘSKÝ RŮST  
V ROCE 2003 ZVÝŠÍ  
(růst HDP ve stálých cenách v %)



Na straně poptávkových faktorů ČNB předpokládá, že obdobně jako v předchozích letech bude hospodářský růst v roce 2002 tažen soukromou spotřebou a investicemi, zatímco příspěvek vnějšího sektoru bude stejně jako v roce 2001 záporný. Růst soukromé spotřeby, který ČNB pro rok 2002 odhaduje přibližně na 3,0 %, bude i nadále podporován poměrně rychlým růstem příjmů domácností při očekávaném udržení míry úspor na úrovni roku 2001. Pokračovat by měl i růst hrubé tvorby fixního kapitálu. Na urychlování investiční aktivity bude působit trvajícím příliv přímých zahraničních investic a postupné oživování investičních a hypotečních úvěrů. Podle odhadu ČNB dosáhne hospodářský růst v roce 2002 přibližně 2,6 %, zatímco v roce 2003 by měl zrychlit zhruba na 3,9 %. Zrychlení růstu HDP bude přitom důsledkem zejména očekávané zvýšené poptávky po českých vývozech v důsledku postupujícího oživení v EU. Uvažovaný vývoj reálné ekonomické aktivity vztažený k odhadovanému tempu růstu potenciálního produktu neimplikuje podle analýz ČNB výraznější tlaky na urychlování cenového růstu.

Na vývoj regulovaných cen budou mít v roce 2002 stejně jako v předchozích letech největší vliv změny cen plynu, elektřiny a nájemného. Dopad růstu cen elektřiny a nájemného do spotřebitelských cen bude do určité míry kompenzován poklesem cen plynu od 1. 4. 2002. Meziroční růst regulovaných cen by se měl podle odhadů ČNB pohybovat kolem 5,5 %, což představuje ve srovnání s předchozími roky značné zpomalení, které se výrazně promítne i do snížení celkové úrovně meziročního růstu spotřebitelských cen. Obdobný vývoj ČNB očekává i v roce 2003, kdy se meziroční růst regulovaných cen sníží až na zhruba 4,5 %. V roce 2002 ani v roce 2003 prozatím ČNB neočekává žádné administrativní zásahy nad rámec regulovaných cen.

ČNB obdobně jako v lednové Zprávě o inflaci předpokládá, že meziroční přírůstky peněžní zásoby v letech 2002 a 2003 se budou pohybovat v rozmezí 9 – 12 %. Na

poptávku po penězích bude v roce 2002 působit zpomalení ekonomického růstu, a lze tudíž očekávat, že meziroční přírůstek peněžní zásoby se bude pohybovat v dolní polovině uvedeného intervalu. To se projeví zejména u nefinančních podniků, u nichž je vývoj peněžní zásoby spjat především s transakčními motivy držby peněz. Předpokládaný vyšší ekonomický růst v roce 2003 bude působit na zvýšení poptávky po penězích. Přírůstky peněžní zásoby by měly být podporovány rovněž přílivem zahraničního nedluhového kapitálu a postupně se oživující úvěrovou emisí bank. ČNB počítá s tím, že meziroční přírůstek úvěrů bude v horizontu prognózy dosahovat 4 – 6 %. Nadále se budou zvyšovat především úvěry obyvatelstvu. Ke zvýšené dynamice peněžní zásoby bude též přispívat deficitní hospodaření veřejných rozpočtů.

Nadále přetrvávají negativní tendence ve vývoji veřejných rozpočtů. Výsledná úroveň deficitu<sup>14/</sup> ke konci roku 2002 by měla činit přibližně 6 % HDP. Prohlubování deficitní tendence veřejných rozpočtů se bezprostředně projeví v nárůstu veřejného dluhu, který by ke konci roku 2002 měl dosáhnout úrovně přibližně 24,9 % HDP. Tento výsledek zahrnuje vliv začlenění České konsolidační agentury do soustavy veřejných financí, jež se na celkové výši dluhu podílí v rozsahu zhruba 5 % HDP. Státní dluh, tvořící základní součást dluhu veřejného, by měl do konce roku 2002 dosáhnout úrovně 17,4 % HDP. Pro rok 2003 se předpokládá, že úroveň veřejného dluhu bude kopírovat vývoj veřejných rozpočtů s tím, že jeho podíl na HDP pravděpodobně dosáhne 26 %.

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

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace a úrokových sazeb účastníků finančního trhu se na počátku roku 2002 dále snižovaly. Pokračoval tak trend, který začal ve druhé polovině roku 2001. Dotazované subjekty reagovaly především na příznivý vývoj aktuálně zveřejňované klesající inflace. Svůj vliv však měly i informace o slabé zahraniční poptávce v zemích eurozóny a v USA. Proinflační rizika představovaly dva faktory. Prvním z nich zůstává nadále situace ve veřejných financích, zejména rychlejší prohlubování fiskální nerovnováhy oproti původním předpokladům. Druhý faktor souvisí s možným rychlejším růstem cen surovin na světových trzích. Nižší inflační očekávání se promítla do snížení hladiny očekávaných budoucích úrokových sazeb. Podle účastníků finančního trhu by úrokové sazby na peněžním trhu měly zůstat stabilní v horizontu několika měsíců, ke konci roku 2002 se očekává pozvolný nárůst.

#### IV.4. PROGNÓZA INFLACE

V dubnu 2002 provedla ČNB pravidelnou čtvrtletní revizi podmíněné makroekonomické prognózy. Východiskem prognózy byla obdobně jako v minulém čtvrtletí nejen nová makroekonomická data, ale především průběžná analýza vztahů mezi vývojem inflace a inflačními faktory. Podrobně byly vyhodnocovány i zkušenosti z předchozích prognóz. Prognóza byla součástí podkladů pro měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB 25. dubna 2002.

Dle očekávání ČNB by předpokládaný ekonomický růst neměl překračovat možnosti dané růstem potenciálu ekonomiky, a nebude tedy zvyšovat inflační tlaky. Také příznivý vývoj dovezené inflace, z pohledu inflačního cíle udržitelný vývoj domácích mzdových nákladů a protiinflační působení silného kurzu koruny vytvářejí předpoklady pro pokračování umírněného růstu tržních spotřebitelských cen. Ve srovnání s předchozími roky lze očekávat rovněž nízkou míru růstu regulovaných cen. Uvedené skutečnosti

**TAB. IV.1**  
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ  
V ROČNÍM HORIZONTU SE SNÍŽILA  
(v %)

	INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN			1R PRIBOR FINANČNÍ TRH
	FINANČNÍ TRH	PODNIKY	DOMÁCNOSTI	
3/01	4,2	4,2	4,0	5,5
4/01	4,0			5,4
5/01	4,3			5,6
6/01	4,6	4,8	5,1	5,8
7/01	4,6			6,0
8/01	4,7			6,3
9/01	4,8	4,8	4,9	6,2
10/01	4,4			5,7
11/01	4,0			5,2
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			4,9

<sup>14/</sup> Saldo bez privatizačních zdrojů a dotací transformačním institucím. Jako součást jednorázových příjmů klasifikuje ČNB rovněž příjmy z deblokace ruského dluhu, prodeje majetku resortů a podobné neopakující se příjmy.

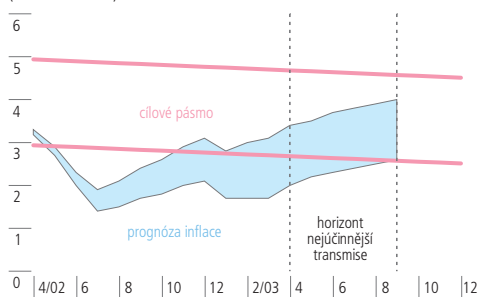


přispějí k tomu, že meziroční hodnoty inflace se v horizontu nejučinnější transmise budou dle očekávání ČNB pohybovat ve spodní polovině koridoru inflačního cíle. V krátkém období příštích dvou až tří čtvrtletí roku 2002 se růst cen vlivem relativně vysoké základny z předchozího roku a poklesu dovozních cen přechodně dostane pod spodní hranici inflačního cíle.

ČNB tradičně diskutuje také rizika prognózy. Z hlediska působení exogenních faktorů – především ceny ropy a zahraničního ekonomického a cenového vývoje – lze v současnosti považovat rizika za vyvážená v obou směrech. Směrem dolů naopak působí rizika spojená s vývojem měnového kurzu a domácí ekonomiky. Za prvé se jedná o riziko případného odchýlení vývoje devizového kurzu od předpokládané stabilní úrovně. Za druhé se jedná o promítání meziroční apreciacie devizového kurzu do cen obchodovatelných komodit (bez potravin a pohonných hmot). Prognóza předpokládá, že současná silná apreciacie koruny by se do cenového vývoje měla přenést jen zčásti, zhruba ve třetinovém rozsahu, než by odpovídalo dosavadní elasticitě promítání kurzových změn do vývoje spotřebitelských cen. Důvodem je předně předpokládaná nepružnost nominální cenové hladiny směrem dolů, která byla potvrzena i zkušeností v posledních několika měsících, dále protisměrně působící růst některých nákladových položek v segmentu obchodovatelných komodit (energetické suroviny, mzdy) a konečně i rozšiřující se tzv. nepřímé snižování cen (např. dva výrobky za cenu jednoho), které statistické zjišťování indexu spotřebitelských cen ČSÚ nezachycuje. V případě vývoje odlišného od těchto předpokladů by se meziroční inflace pohybovala níže než indikuje stávající prognóza ČNB.

U zbývajících okruhů obchodovatelných cen ČNB předpokládá pouze mírný růst. Ceny potravin budou v horizontu prognózy dle ČNB ovlivněny zejména postupným vyčerpáváním příznivého nákladového faktoru, tj. poklesu cen zemědělských výrobců, v průběhu roku 2002. Růst cen potravin by měl v tomto roce zůstat velmi nízký, krátkodobě dokonce předpokládáme i jejich stagnaci. V roce 2003 by naopak měl růst cen potravin mírně zrychlit. Rovněž ceny pohonných hmot, odvozené v tuzemském prostředí velmi těsně od vývoje cen ropy na světových trzích a od vývoje kursu koruny k americkému dolaru, by neměly výrazněji přispět k růstu inflace. Celkově ČNB předpokládá stagnaci inflace obchodovatelných komodit kolem 2 %.

**GRAF IV.2**  
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ  
TRANSMISE POHYBUJE V DOLNÍ ČÁSTI CÍLOVÉHO PÁSMO  
(meziročně v %)



Ceny neobchodovatelných neregulovaných komodit v nejbližších letech porostou nadále rychleji než ceny v ostatních skupinách komodit. Značná cenová nepružnost, nižší konkurence na domácím trhu ve srovnání s obchodovatelnými komoditami, vysoký podíl mzdových nákladů na konečné ceně produktů (zejména u služeb) a vliv Balassa-Samuelsonova efektu by měly stabilizovat meziroční růst cen těchto komodit v příštích dvou letech na úrovni kolem 5 %.

Ve skupině regulovaných cen předpokládá ČNB na základě znalosti o budoucích administrativních změnách a cenových opatřeních regulátorů postupné zpomalování růstu v průběhu horizontu prognózy. Ze současných hodnot budou míry růstu cen v této skupině postupně klesat až na přibližně 4,5 % ve druhé polovině roku 2003 s tím, že k rychlejšímu poklesu dojde počátkem roku 2003.

Meziroční růst spotřebitelských cen by se měl na počátku horizontu nejučinnější transmise v dubnu 2003 podle podmíněné prognózy pohybovat mezi 2,0 % až 3,4 %. Ke konci horizontu nejučinnější transmise, tj. v září 2003 by měl dosáhnout hodnot v intervalu 2,6 % až 4,0 %. Míra inflace v dubnu 2003 je v prognóze odhadnuta na 1,9 % až 2,7 % a v září 2003 na 2,1 % až 3,3 %.

## PŘÍLOHA

### BALASSA-SAMUELSONŮV EFEKT

Změna reálného kurzu koruny v čase se skládá z příspěvků několika různých faktorů. Jedním z nich je odlišný vývoj produktivity práce v různých odvětvích domácí a zahraniční ekonomiky. Příspěvek tohoto faktoru ke změně reálného kurzu se obvykle označuje jako Balassa-Samuelsonův (BS) efekt. Analýzy BS efektu prováděné v ČNB se zaměřují zejména na kvantifikaci tohoto efektu v rámci reálného kurzu CZK/EUR, přičemž důraz je kladen na porovnání s Německem jakožto dominantním zahraničně-obchodním partnerem ČR.

Úvahy o BS efektu vycházejí z toho, že všechny položky (tj. zboží a služby) spotřebovované v ČR i v SRN lze zhruba rozdělit na obchodovatelné (u těch jsou náklady mezinárodní arbitráže nízké) a neobchodovatelné (náklady mezinárodní arbitráže vysoké). Označme tempa růstu cen v těchto dvou sektorech  $\pi_T$  a  $\pi_N$ , podíl obchodovatelné produkce ve spotřebitelském koši  $w$  a tempa růstu produktivity práce  $a_T$  a  $a_N$ ; hodnoty pro SRN označme hvězdičkou.

Při kvantifikaci BS efektu se pro zjednodušení předpokládá, (a) že nominální směnný kurz CZK/EUR se mění v souladu se změnami relace českých a německých cen obchodovatelných položek, tj. že nominální apreciacie kurzu koruny je rovna zhruba  $\pi_T^* - \pi_T$ , (b) že vzhledem ke „mzdové nákaze“ rostou mzdy v obchodovatelném i neobchodovatelném sektoru dané ekonomiky podobným tempem a (c) že podíl práce na přidané hodnotě v obou sektorech dané ekonomiky je zhruba shodný. V rámci standardního mikroekonomického modelu dvousektorové ekonomiky lze z těchto předpokladů odvodit poznatek, že předstih obchodovatelného sektoru dané ekonomiky před neobchodovatelným v růstu produktivity práce má za následek obdobný předstih neobchodovatelného sektoru před obchodovatelným v růstu cen produkce neboli  $\pi_N - \pi_T = a_T - a_N$  a také  $\pi_N^* - \pi_T^* = a_T^* - a_N^*$ .

Logika BS efektu je tedy taková, že odlišný vývoj produktivity práce v obchodovatelném a neobchodovatelném sektoru české a německé ekonomiky má vliv na diferenciál mezi rozdílem růstů cen v obou sektorech v ČR a mezi tímto rozdílem v SRN. Právě tento diferenciál determinuje změnu reálného směnného kurzu CZK/DEM, protože reálnou apreciaci kurzu koruny získáme, když nominální apreciaci deflujeme relací mezi růstem cen v ČR a v SRN, tj.: reálná apreciacie koruny  $\approx (\pi_T^* - \pi_T) + [w \cdot \pi_T + (1 - w) \cdot \pi_N] - [w^* \cdot \pi_T^* + (1 - w^*) \cdot \pi_N^*]$ .

K orientační kvantifikaci BS efektu je třeba učinit předpoklady ohledně tempa růstu produktivit v jednotlivých sektorech ČR a SRN. Při stanovení těchto předpokladů lze mj. vycházet z dosavadního vývoje v ČR a ze zkušeností jiných zemí. Pokud bychom například předpokládali, že produktivita práce v SRN bude v budoucnu růst tempem 3 % v obchodovatelném sektoru a 2 % v neobchodovatelném sektoru, zatímco v ČR bude růst produktivity práce činit 5 % v obchodovatelném sektoru a 2 % v neobchodovatelném sektoru, a dále, že podíl obchodovatelného sektoru ve spotřebitelském koši se bude pohybovat v obou zemích v blízkosti 50 %, pak výše uvedená metodologie implikuje BS efekt, tj. příspěvek k vývoji reálného směnného kurzu CZK/EUR ze strany vývoje produktivity práce, ve směru reálné apreciacie koruny v rozsahu zhruba 1 % ročně. Tento odhad by se výrazně nelišil od výsledků různých studií pro ekonomiky dalších zemí střední a východní Evropy kandidujících na členství v EU a EMU.

Při splnění inflačních cílů ČNB a za předpokladu německé inflace na úrovni 2 % by mohl být růst CPI v průměru za příštích několik let v ČR zhruba o 1 – 1,5 procentního bodu vyšší než v SRN. Tento inflační diferenciál a výše odvozená reálná apreciacie okolo 1 % by znamenaly přibližnou stabilitu nominálního devizového kurzu. V současnosti často zmiňované očekávání střednědobé nominální apreciacie koruny vůči euru tedy při platnosti výše uvedených předpokladů v samotném BS efektu oporu příliš nenachází.

## ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

### ZÁZNAM Z MIMORÁDNÉHO JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 21. LEDNA 2002

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. Z. Tůma, 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.

Bankovní rada diskutovala vývoj kurzu koruny a změny v měnových podmínkách v období po zasedání vlády dne 16. 1. 2002, na kterém byl schválen materiál „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“. Bylo konstatováno, že vzhledem k rozsahu schválených opatření bylo pravděpodobné, že kurz se posune zpět k hladině, která by více odpovídala fundamentálnímu vývoji ekonomiky, neboť urychlené posilování koruny pozorované koncem roku 2001 bylo svázáno především s očekáváními konverze značné části devizových příjmů státu do korun.

Kurz však takto nereagoval a tím se nepřiměřeně zpřísnily měnové podmínky. Zpřísnění nastalo v situaci, kdy inflační tlaky byly nízké. V diskusi bylo dále zohledněno, že v období po zmíněném zasedání vlády došlo na devizovém trhu ke snížení likvidity. Bylo řečeno, že měnověpolitická opatření vedoucí ke zmírnění měnových podmínek, pokud by byla přijata až během řádného jednání o měnových otázkách koncem ledna, by musela pravděpodobně reagovat na větší kurzovou odchylku. V diskusi bylo proto navrženo přistoupit k reakci na vzniklou situaci ihned, snížit základní sazby a toto snížení doprovodit devizovými intervencemi.

Bankovní rada ČNB rozhodla jednomyslně snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB o 0,25 procentního bodu na 4,50 % a současně snížit diskontní a lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,50 %, resp. 5,50 % s účinností od 22. 1. 2002. Bankovní rada zároveň rozhodla jednomyslně o provádění intervencí na devizovém trhu.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. LEDNA 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, ministr financí Ing. Jiří Rusnok

Prezentace 1. situační zprávy o hospodářském a měnovém vývoji byla založena na nové prognóze ekonomického vývoje pro období 2002-2003. Bylo konstatováno, že měnová sekce koriguje – v porovnání s prognózou z října 2001 – prognózu inflace i prognózu růstu HDP v horizontu nejučinnější měnové transmise směrem dolů. Inflace bude v průběhu roku 2002 klesat až do června, kdy dočasně vybočí vlivem technických faktorů z cíleného koridoru. Od června do konce roku 2002 bude docházet ke zrychlování inflace a návratu do dolní poloviny koridoru. Rizika prognózy spočívají především v dopadech pomalého oživení v Německu, silného kurzu a v podcenění flexibility cen směrem dolů. Rizika jsou proto u inflační prognózy asymetrická – a to na protiinflační straně.

Prezentace dále obsahovala podrobnější analýzy z jednotlivých oblastí ekonomiky, z nichž byla prognóza odvozena. Růst domácí agregované poptávky je možno očekávat v rozmezí 3 – 4 % v roce 2002 a 4 – 5 % v roce 2003. V roce 2003 se bude postupně uzavírat negativní mezera produktu. Inflace bude tlačena k dolní mezi cíleného koridoru díky silnému protiinflačnímu vlivu externích faktorů. Korigovaná inflace bude mírně růst. Prognóza inflace pracuje s předpokladem značné rigidity cen směrem dolů. Budou-li ceny flexibilní, může být výsledná inflace nižší, než uvádí prognóza. Zpomalení růstu měnových agregátů M1 a M2 signalizuje možné zpomalení ekonomického růstu. Na druhou stranu dochází k oživení úvěrové emise, které – pokud se potvrdí současná dynamika – bude znamenat návrat ke standardu pozorovanému ve srovnatelných evropských ekonomikách. Fiskální impuls byl oproti původnímu očekávání v roce 2001 spíše neutrální.

Bankovní rada navázala na prezentaci 1. situační zprávy diskusí o novém ekonomickém výhledu. Zazněly názory, že prezentovaný výhled je realistický a že situační zpráva přináší řadu argumentů pro snížení sazeb. Opakovaně ale také zaznělo, že rizika současné prognózy nejsou soustředěna pouze na protiinflační straně, především z pohledu domácích faktorů. Očekávaný růst domácí poptávky je poměrně silný, peněžní agregáty rostou tempem vyšším než nominální HDP, fiskální politika je uvolněná a nově dochází k oživení růstu úvěrů. Rok 2003 bude zřejmě rokem ekonomického oživení ve světě, může dojít i k růstu cen komodit na mezinárodních trzích. V horizontu nejučinnější transmise by pak makroekonomický rámec působil příliš rozvolněně a inflace by se pohybovala spíše v blízkosti horní hrany cíleného koridoru.

Bankovní rada diskutovala v této souvislosti současnou výši úrokových sazeb. Bylo konstatováno, že v absolutním vyjádření jsou úrokové sazby historicky na dlouhodobém minimu. Nicméně bylo uvedeno, že tato hladina je konsistentní s novým ekonomickým výhledem za předpokladu, že během roku 2003 bude docházet k uzavírání produkční mezery. Dále bylo řečeno, že hladina sazeb je částečně dědictvím minulosti, neboť nízké sazby odpovídaly podmínkám velmi nízkého růstu, částečně kompenzací zpřísnění celkových měnových podmínek v důsledku silného kurzu koruny. Zazněly ale i názory, že s ohledem na zmíněná rizika rozvolněného makroekonomického rámce je zachování současné výše sazeb adekvátní reakcí.

Pozornost byla věnována dopadu uzavření dohody s vládou, která řeší problém kurzových dopadů devizových příjmů státu na posilující korunu. Shoda byla v tom, že dohoda má velký potenciál ke zmírnění tlaků na korunu, ale že její význam je vyhodnocován trhy pouze postupně.

Bankovní rada se věnovala diskusi prognózy inflačního vývoje v horizontu měnové transmise. Bylo uvedeno, že signalizované krátkodobé vybočení inflace z cíleného koridoru v průběhu roku 2002 je odrazem technických faktorů vývoje indexu spotřebitelských cen v průběhu roku 2001, a nikoli důsledkem měnové restrikce. Inflace je navíc k dolní hraně cíleného koridoru vychylována externími faktory. Dále bylo řečeno, že technické vybočení z koridoru není důvodem k měnověpolitickému opatření, neboť úplné vyhlazení technické výchyly by bylo – vzhledem k délce měnové transmise – příliš nákladné z pohledu volatility významných ekonomických veličin. Dále zazněly názory, že lze použít změnu

úrokových sazeb – ačkoli nejsou perfektním substitutem kurzu – ke zmírnění měnových podmínek, které se zpřísňují nejen vlivem posilující koruny, ale i vlivem klesajících inflačních očekávání.

Po projednání lednové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB o 0,25 procentního bodu na 4,25 % a současně snížit diskontní a lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu na 3,25 %, resp. 5,25 % s účinností od 1. 2. 2002 v poměru tři hlasy ku dvěma. Dva členové bankovní rady hlasovali pro ponechání sazeb ve stávající výši.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. ÚNORA 2002

Přítomni:

Guvernér doc. Ing. Z. Tůma, 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.

Prezentace sekce měnové a statistiky se soustředila především na hodnocení informací, které byly k dispozici od projednání lednové situační zprávy. Zveřejněné statistické údaje nepřinášejí informace, které by vedly k věcným změnám v predikci inflace nebo které by měnily dosavadní pohled na očekávaný vývoj poptávky, hospodářského růstu a běžného účtu. Rizika inflační prognózy jsou rozložena rovnoměrně v obou směrech.

V lednu došlo v souladu s očekáváním ČNB k poklesu spotřebitelské inflace na hladinu 3,7 %. I když tato úroveň byla o 0,2 procentního bodu vyšší než hodnota predikce z lednové situační zprávy, s ohledem na vyhodnocení širšího okruhu nových informací tato odchylka nevedla k přehodnocení očekávaného trendu v spotřebitelské inflaci. Vyšší než očekávaný cenový růst byl způsoben především rychlejším růstem cen v segmentu potravin a rovněž vyšší korigovanou inflací. Meziroční růst cen průmyslových výrobců a cen zemědělských výrobců byl v souladu s prognózami. Tržby v maloobchodě a pohostinství, tržby z průmyslové výroby a výběr daně z přidané hodnoty naznačují zpomalení ekonomické aktivity v prvním čtvrtletí letošního roku, naopak poslední údaje o průmyslové produkci byly poněkud lepší, než se očekávalo. Vnější nákladové faktory působily a podle očekávání budou působit nadále protiinflačně. Meziroční pokles dovozních cen byl v prosinci 2001 oproti očekávání hlubší, a to především v důsledku výraznějšího poklesu cen energetických surovin.

Po prezentaci únorové situační zprávy se bankovní rada zaměřila na projednání několika tematických okruhů, z nichž bylo v centru pozornosti posouzení bilance rizik budoucího inflačního vývoje. Většina členů bankovní rady zastávala názor, že prognóza inflace prezentovaná v lednu je nadále adekvátním vodítkem pro měnověpolitické rozhodování a neexistují důvody pro zpochybnění symetrického rozložení inflačních rizik. Za hlavní rizika směrem dolů byly označeny účinky nedávného posílení nominálního i reálného kurzu koruny na další vývoj cen a poptávky, další možný pokles cen surovin nebo možnost výraznějšího promítnutí posíleného nominálního kurzu do cen obchodovatelných komodit. Za hlavní nejistoty v opačném směru byla považována udržitelnost dlouhodobějšího protiinflačního působení nominálního kurzu, cen surovin a potenciální vliv uvolněné fiskální politiky na domácí poptávku. Zazněl i názor, že nové údaje naznačují změnu v rovnováze budoucích inflačních rizik směrem dolů, především z důvodu poněkud silnějšího reálného kurzu koruny a vyšších reálných úrokových sazeb ve srovnání s dosavadními předpoklady.

V souvislosti s diskusí o rozložení inflačních rizik bankovní rada věnovala pozornost výhledu oživení světové ekonomiky. Bylo konstatováno, že informace o růstových vyhlídkách světové a především evropské ekonomiky jsou nadále rozporuplné, nejistota ohledně rychlosti a dynamiky ekonomického oživení zůstává nadále vysoká.

Posouzení vlivu posledního snížení krátkodobých úrokových sazeb na sklon výnosové křivky bylo dalším bodem diskuse. Účinnost transmise repo sazby do úrokových sazeb s delší splatností nezávisí pouze na transparentní komunikaci inflační prognózy centrální bankou, ale především na očekávání finančních trhů o vývoji ekonomiky a reakci centrální banky. V diskusí zazněl názor, že vyhodnocení vlivu krátkodobých sazeb na sklon výnosové křivky je obtížné i z toho důvodu, že opatření centrální banky jsou finančními trhy často anticipována a ke změnám dlouhodobých úrokových sazeb dojde před samotnou změnou měnověpolitických úrokových sazeb. Bylo uvedeno, že výše úrokových sazeb v EU zejména na delším konci výnosové křivky již začíná vytvářet efektivní hranici pro další pokles odpovídajících sazeb v domácí měně. Při hodnocení nastavení úrokových sazeb bylo zdůrazněno, že stávající makroekonomické prostředí vytváří přirozený limit pro další pokles výnosové křivky.

Pozornost byla opětovně věnována hodnocení vývoje měnového kurzu za uplynulý měsíc. Bylo konstatováno, že došlo k určité stabilizaci devizového trhu a k obnovení jeho likvidity. Nicméně bankovní rada se shodla na tom, že pohled ČNB na kurzový vývoj zůstává neměnný a pro hodnocení měnových podmínek jsou podstatné dlouhodobější tendence vývoje na devizovém trhu. Bylo zdůrazněno, že tempo posilování reálného kurzu za období posledních několika týdnů převyšovalo reálné možnosti české ekonomiky.

Po projednání únorové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. BŘEZNA 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.

Makroekonomický vývoj byl v březnové situační zprávě hodnocen jako konzistentní s předpoklady lednové predikce.

Meziměsíční růst spotřebitelských cen byl v únoru mírně nižší než predikce vlivem cen potravin, které korigovaly svůj lednový vývoj. Ceny nepodléhající regulaci v únoru celkově stagnovaly. Meziroční inflace se i nadále pohybuje mírně nad středem lednové predikce, tato odchylka je však malá. Ceny průmyslových výrobců nesignalizují inflační rizika, v únoru vykázaly mírný meziroční pokles. Ceny zemědělských výrobců se odchýlily od předpokladů směrem nahoru, tento vývoj však byl prozatím vyhodnocen jako krátkodobý výkyv. Směrem k vyššímu růstu cen bude působit aktuální vývoj světových cen ropy a dalších surovin. Protiinflační vliv má naopak pokračující zhodnocování měnového kurzu, v dubnu bude směrem k poklesu inflace působit též ohlášené snížení regulované ceny zemního plynu.

Růst HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2001 mírně vyšší, než činila predikce, celkově byl ale konzistentní s předpokladem pozvolného zmírňování růstu. Růst byl dle očekávání tažen investicemi a spotřebou domácností, směrem k vyššímu růstu oproti predikci působil zejména vývoj investic do zásob. Proti růstu na druhou stranu působil zhoršování čistého vývozu, které bylo v porovnání s prognózou poněkud silnější.

Měsíční indikátory naopak naznačují zmírnění rizika domácích poptávkových tlaků. V lednu došlo ke zvolnění růstu průmyslové produkce. Průmyslové tržby pokračovaly v reálném meziročním poklesu, což naznačuje růst zásob v důsledku nízké poptávky. Maloobchodní tržby vykázaly meziroční růst, oproti předchozímu období však jejich tempo zvolnilo. Došlo k výraznému meziročnímu poklesu prodejů osobních automobilů. Sezonně očištěná míra nezaměstnanosti stagnuje, zvyšuje se počet neumístěných uchazečů o práci na jedno volné pracovní místo. Nižší inflační rizika signalizují také údaje o vývoji mezd v posledním čtvrtletí loňského roku.

Kurz koruny vůči váženému průměru měn hlavních obchodních partnerů ČR v lednu reálně zhodnotil o více než 8 % meziročně. Z hlediska analýzy platební bilance pro další posilování neexistuje fundamentální důvod. Privatizační příjmy nebudou v důsledku dohody mezi ČNB a vládou ovlivňovat devizový trh. Podíl neprivatizačních přímých investic v roce 2001 poklesl a navíc v něm stále větší úlohu hrají reinvestice zisků, které nepředstavují reálný tok peněz přes devizový trh. Oživení v USA a dalších hospodářsky vyspělých zemích navíc povede k růstu zahraničních úrokových sazeb a mělo by zvýšit zájem o portfoliové investice v zahraničí.

Bankovní rada se v navazující diskusi shodla na tom, že rizika stávající prognózy lze celkově hodnotit jako vyrovnaná. Pozornost však byla, na rozdíl od hodnocení situační zprávy, věnována spíše rizikům ve střednědobém časovém horizontu. V tomto horizontu se rizika mírně posunula směrem vzhůru.

Informace ze zahraničí v současnosti potvrzují počínající oživení. To se postupně přeneslo i do české ekonomiky prostřednictvím vyšší poptávky v západní Evropě. Kromě toho se globální oživení promítne do cenových tlaků rychleji přes vyšší ceny surovin. Zveřejněná data o HDP za čtvrté čtvrtletí 2001 lze hodnotit optimisticky, i přes výrazný příspěvek zásob k růstu. V této souvislosti zazněla pochybnost, zda predikce zvolnění tempa hospodářského růstu a domácí poptávky pro první pololetí 2002 v návaznosti na již odeznívající zpomalení zahraniční poptávky není příliš pesimistická. Na druhou stranu však bylo uvedeno, že některá data scénář predikce spíše podporují. Mezi ně patří též pokles dovozu, který by kromě cenových vlivů mohl souviset i s utlumením domácí ekonomické aktivity. Ve střednědobém horizontu však i stávající prognóza předpokládá oživení tuzemské ekonomiky a rychlejší uzavírání produkční mezery.

Panovala proto shoda, že česká ekonomika momentálně nepotřebuje další poptávkový stimul. V této souvislosti se pozornost obrátila na vývoj ve fiskální oblasti. Zatímco v minulém roce pomáhala fiskální politika ekonomice překonat

oslabení zahraničního růstu, nyní se fiskální politika opět stává nekonzistentní s průběhem hospodářského cyklu. Fiskální vývoj lze tedy kromě dlouhodobé neudržitelnosti opět hodnotit i jako střednědobě destabilizační.

Velká pozornost byla v diskusi bankovní rady věnována vývoji měnového kurzu. Aktuální data o vývoji obchodní bilance zatím nepotvrzují výrazný negativní dopad kurzu na českou ekonomiku. Na druhou stranu však zazněl názor, že tento vliv se ještě nestačil v plném rozsahu projevit, protože k výraznému zrychlení posilování koruny došlo až v závěru roku 2001. Byla také zmíněna mikroekonomická data i některé dílčí informace o vývoji produkce a finančního hospodaření vývozních podniků, které nadhodnocení kurzu indikují. I přes existující nejistoty, spojené se strukturálními změnami v ekonomice, byl proto aktuální vývoj kurzu nadále hodnocen jako nerovnovážný. Toto je možno považovat za jedno z hlavních rizik makroekonomického vývoje směrem dolů.

Byla diskutována projekce vlivu platební bilance na měnový kurz, která byla prezentována v první části jednání. Bylo zdůrazněno, že i nadále zůstává klíčovým nástrojem dohoda ČNB s vládou o řešení kurzových dopadů devizových příjmů státu, jejíž realizace by měla zabránit přebytku deviz na trhu. Bankovní rada se zabývala i strategií devizových intervencí.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 4,25 %.



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

## 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	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	0,00	-0,16	-0,28	-0,26
korigovaná inflace	1,4	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	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00	-0,01	0,09	0,22
korigovaná inflace	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	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	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16
korigovaná inflace	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24
korigovaná inflace	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1									
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00									
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14									
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00									

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

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

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	2000	2001	2002		
		12	12	1	2	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	10,0	9,4	8,7
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	10,0	9,4	8,7
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	5,8	5,8	5,6
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	5,8	5,8	5,6
3. Odivání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-4,7	-5,5	-5,7
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	13,9	14,9	15,7
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-5,2	-6,0	-6,2
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	23,5	23,6	23,7
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	24,3	24,5	24,6
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,9	4,5	4,0
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	8,2	8,6	8,8
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	9,2	9,7	10,1
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	11,1	11,5	12,1
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	3,1	3,7	3,7
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	3,0	3,0	3,3
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	13,3	15,0	15,5
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-0,8	-1,5	-1,2
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	6,0	11,4	11,3
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	9,0	14,8	14,8
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-36,8	-37,7	-39,3
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,4	8,5	7,9
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	14,7	16,3	15,7
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-5,2	-4,9	-5,5
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	6,9	7,0	7,0
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	6,9	7,0	7,0
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	6,4	7,0	7,4
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	6,4	7,0	7,4
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,0	11,2	11,3
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	22,5	23,0	23,5
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	1,8	1,8	1,6
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	10,0	10,2	10,0
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	3,5	3,1	2,8
- potraviny	276,8	4,0	7,2	8,8	8,4	7,8
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	18,0	18,8	18,9
- ostatní	271,2	4,7	11,5	13,3	14,0	14,0
- regulované	179,7	8,0	20,6	25,1	26,1	26,3

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ 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		

Pramen: statistická služba ČNB

## HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

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

Pramen: Eurostat

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	2
<b>Aktiva celkem</b>	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1585,3
Čistá zahraniční aktiva	425,3	570,4	673,1	800,6	769,6
- aktiva	761,4	940,2	998,8	1088,4	1037,9
- pasíva	336,1	369,8	325,7	287,8	268,3
Čistá domácí aktiva	816,1	767,1	739,2	795,4	815,7
Domácí úvěry	1079,8	1058,5	1068,8	1011,9	994,0
Čistý úvěr vládnímu sektoru	33,1	57,5	104,9	236,5	232,7
- čistý úvěr vládě	42,4	67,7	103,8	246,2	244,9
- čistý úvěr FNM	-9,3	-10,2	1,1	-9,7	-12,2
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1046,7	1001,0	963,9	775,4	761,3
Úvěry korunové	847,0	824,6	819,7	661,2	655,6
- podniky	743,3	715,7	699,1	524,2	516,4
- domácnosti	103,7	108,9	120,6	137,0	139,2
Úvěry v cizí měně	199,7	176,4	144,2	114,2	105,7
- podniky	196,2	173,0	141,9	111,9	103,5
- domácnosti	3,5	3,4	2,3	2,3	2,2
Ostatní čisté položky	-263,7	-291,4	-329,6	-216,5	-178,3
<b>Pasíva</b>					
Peněžní agregát M2	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1585,3
Peněžní agregát M1	404,0	447,8	497,7	583,6	575,2
Oběživo	127,2	157,9	171,8	180,4	182,3
Neterminované korunové vklady	276,8	289,9	325,9	403,2	392,9
- domácnosti	144,1	162,6	195,0	230,2	247,1
- podniky	129,4	124,4	128,0	169,2	142,2
- pojišťovny	3,3	2,9	2,9	3,8	3,6
Quasi peníze	837,4	889,7	914,6	1012,4	1010,1
Termínované korunové vklady	672,5	653,1	645,0	742,2	761,1
- domácnosti	550,4	537,6	549,8	596,6	598,2
- podniky	90,0	78,9	78,9	120,8	133,2
- pojišťovny	32,1	36,6	16,3	24,8	29,7
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy	26,5	91,3	114,0	112,8	98,3
Vklady v cizí měně	138,4	145,3	155,6	157,4	150,7
- domácnosti	73,6	80,8	83,7	91,5	90,3
- podniky	64,8	64,5	71,9	65,9	60,4
Peněžní agregát L	1285,5	1386,3	1463,5	1643,9	1640,7
Meziroční změny v %					
M1	-3,6	10,8	11,1	17,3	13,3
M2	5,4	7,7	5,6	13,0	10,2
L	7,1	7,8	5,6	12,3	10,2
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-20,6
Vklady klientů u bank	2,8	0,1	3,5	15,7	5,6

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	2
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1046,7	1001,0	963,9	775,4	761,3
meziroční změny v %	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-20,6
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	847,0	824,6	819,7	661,2	655,6
meziroční změny v %	-6,0	-2,6	-0,6	-19,3	-20,1
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	199,7	176,4	144,2	114,2	105,7
meziroční změny v %	1,0	-11,7	-18,3	-20,8	-23,2
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1017,5	969,9	929,5	953,6	956,2
meziroční změny v %	0,7	-4,7	-4,2	2,6	2,9
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	808,7	797,8	787,7	832,3	843,3
meziroční změny v %	-1,7	-1,3	-1,3	5,7	6,4
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	208,8	172,1	141,8	121,3	112,9
meziroční změny v %	11,1	-17,6	-17,6	-14,5	-17,1

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

## ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	2
<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	37,5
Střednědobé	22,8	24,2	22,2	26,0	30,0
Dlouhodobé	35,1	36,8	41,2	36,5	32,5
<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	81,4
Domácnosti	10,2	11,2	12,8	18,0	18,6
<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	42,3
Investiční (vč. KBV)	31,0	31,1	30,8	35,2	29,3
Hypoteční	2,2	2,8	4,1	6,7	7,2
Spotřebitelský	1,7	2,9	3,3	3,6	6,4
Na privatizaci	1,4	2,3	2,0	0,4	0,3
Na přechodný nedostatek zdrojů	8,3	7,4	9,1	9,8	7,9
Na nákup cenných papírů	1,3	1,5	1,4	1,7	1,5
Úvěry ze stavebního spoření					4,9
Ostatní					0,2

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	3
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)					
- 1 denní		10,84	5,21	5,23	4,63	4,26
- 7 denní		10,56	5,32	5,29	4,79	4,29
- 14 denní		10,54	5,40	5,29	4,78	4,29
- 1 měsíční		10,46	5,59	5,32	4,77	4,29
- 2 měsíční		10,27	5,58	5,36	4,72	4,29
- 3 měsíční		10,08	5,58	5,42	4,69	4,30
- 6 měsíční		9,56	5,64	5,60	4,62	4,34
- 9 měsíční		9,38	5,72	5,78	4,61	4,42
- 12 měsíční		9,31	5,84	5,90	4,62	4,51
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)					
- 1 denní		10,48	5,05	5,11	4,53	4,17
- 7 denní		10,30	5,16	5,18	4,69	4,20
- 14 denní		10,27	5,23	5,19	4,69	4,20
- 1 měsíční		10,18	5,42	5,22	4,68	4,19
- 2 měsíční		9,99	5,40	5,26	4,62	4,20
- 3 měsíční		9,79	5,41	5,31	4,59	4,21
- 6 měsíční		9,26	5,46	5,49	4,52	4,25
- 9 měsíční		9,08	5,54	5,67	4,52	4,32
- 12 měsíční		9,02	5,67	5,79	4,52	4,41

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	3
3 * 6	9,02	5,57	5,68	4,49	4,35
3 * 9	8,99	5,70	5,85	4,53	4,43
6 * 9	8,79	5,75	5,93	4,53	4,50
6 * 12	8,79	5,94	6,10	4,52	4,61
9 * 12	8,62	6,04	6,19	4,54	4,69
12 * 24	9,03	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-0,40	0,47	0,51	0,05	0,35
spread 6*12 - 3*9	0,20	0,24	0,25	-0,02	0,18

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	3
1R	9,52	5,92	5,94	4,64	4,55
2R	9,13	6,54	6,40	4,72	4,90
3R	9,06	6,95	6,72	4,89	5,11
4R	8,99	7,16	6,96	5,05	5,26
5R	8,93	7,26	7,15	5,19	5,37
6R	8,73	7,29	7,29	5,32	5,47
7R	8,71	7,28	7,38	5,43	5,55
8R	8,67	7,27	7,42	5,52	5,62
9R	8,63	7,27	7,43	5,60	5,68
10R	8,61	7,27	7,43	5,66	5,72
15R	.	.	.	5,85	5,84
spread 5R - 1R	-0,60	1,34	1,21	0,56	0,83
spread 10R - 1R	-0,92	1,35	1,49	1,02	1,17

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

%

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

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	1,7	-0,4								
3/02	0,8	1,0										

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

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

## ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

%

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

## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q
<b>A. Běžný účet</b>	<b>-44 709,0</b>	<b>-54 221,4</b>	<b>-109 733,1</b>	<b>-100 950,7</b>
Obchodní bilance 3)	-84 002,8	-65 830,8	-120 825,0	-118 985,0
vývoz	834 227,0	908 756,0	1 121 099,0	1 268 522,0
dovoz	918 229,8	974 586,8	1 241 924,0	1 387 507,0
Bilance služeb	57 854,7	38 119,3	51 058,8	53 953,9
příjmy	241 801,2	239 709,0	260 435,2	264 856,6
doprava	44 829,3	53 520,3	53 734,3	57 492,3
cestovní ruch	120 000,0	105 000,0	110 700,0	113 300,0
ostatní služby	76 971,9	81 188,7	96 000,9	94 064,3
výdaje	183 946,5	201 589,7	209 376,4	210 902,7
doprava	22 794,0	27 071,4	27 543,0	30 570,5
cestovní ruch	60 300,0	51 000,0	48 500,0	52 000,0
ostatní služby	100 852,5	123 518,3	133 333,4	128 332,2
Bilance výnosů	-31 708,0	-44 187,6	-51 420,4	-48 422,3
výnosy	45 945,4	56 867,3	68 363,1	82 135,6
náklady	77 653,4	101 054,9	119 783,5	130 557,9
Běžné převody	13 147,1	17 677,7	11 453,5	12 502,7
příjmy	25 387,9	37 184,4	27 873,6	26 160,9
výdaje	12 240,8	19 506,7	16 420,1	13 658,2
<b>B. Kapitálový účet</b>	<b>65,8</b>	<b>-73,2</b>	<b>-198,2</b>	<b>-330,7</b>
příjmy	454,6	637,3	223,4	90,4
výdaje	388,8	710,5	421,6	421,1
<i>Celkem A a B</i>	<i>-44 643,2</i>	<i>-54 294,6</i>	<i>-109 931,3</i>	<i>-101 281,4</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>
Přímé investice	115 866,3	215 703,9	190 767,4	183 343,8
v zahraničí	-4 102,2	-3 107,6	-1 653,7	-3 657,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 538,8	-2 585,3	-1 245,9	-3 508,6
ostatní kapitál	-1 563,4	-522,3	-407,8	-148,9
zahraniční v tuzemsku	119 968,5	218 811,5	192 421,1	187 001,3
základní jmění a reinvestovaný zisk	87 762,8	192 615,5	171 777,2	183 839,8
ostatní kapitál	32 205,7	26 196,0	20 643,9	3 161,5
Portfoliové investice	34 508,2	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3
aktiva	-755,1	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6
majetkové cenné papíry a účasti	3 855,7	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8
dluhové cenné papíry	-4 610,8	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2
pasíva	35 263,3	17 339,1	18 458,9	30 451,7
majetkové cenné papíry a účasti	34 846,2	4 394,2	23 810,9	23 203,6
dluhové cenné papíry	417,1	12 944,9	-5 352,0	7 248,1
Finanční deriváty			-1 402,8	-3 220,3
aktiva			-4 501,6	-9 407,6
pasíva			3 098,8	6 187,3
Ostatní investice	-56 050,0	-60 870,6	26 854,9	-61 670,4
aktiva	-46 628,7	-91 273,9	35 832,1	-48 850,5
dlouhodobá	-24 280,2	-23 884,0	21 322,2	1 349,8
ČNB				
obchodní banky	-26 952,8	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8
vláda	630,3	977,5	2 937,0	6 928,9
ostatní sektory	2 042,3	997,0	4 023,0	-1 453,3
krátkodobá	-22 348,5	-67 389,9	14 509,9	-50 200,3
obchodní banky	-21 641,6	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2
vláda				-87,1
ostatní sektory	-706,9	-3 585,2	-7 492,0	-4 590,0
pasíva	-9 421,3	30 403,3	-8 977,2	-12 819,9
dlouhodobá	-39 840,7	-1 286,1	-26 212,5	1 921,7
ČNB	-216,4	-2 083,5	-22,8	-22,0
obchodní banky	-14 399,2	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2
vláda	-11 765,4	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8
ostatní sektory	-13 459,7	14 291,2	7 171,6	14 166,7
krátkodobá	30 419,4	31 689,4	17 235,3	-14 741,6
ČNB	-6,0	84,9	-17,0	59,7
obchodní banky	24 445,9	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6
vláda	-216,5	-103,2		
ostatní sektory	6 196,0	-4 907,9	21 064,8	20 887,3
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>49 681,3</i>	<i>52 269,8</i>	<i>38 115,3</i>	<i>52 029,0</i>
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b>	<b>12 933,7</b>	<b>4 866,9</b>	<b>-6 522,5</b>	<b>15 124,0</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>
<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>

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

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)

## ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

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

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	1- 3
<b>DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM</b>					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	.	36,88	35,61	34,08	31,76
1 USD	32,27	34,60	38,59	38,04	36,23
100 SKK	91,61	83,64	83,64	78,68	75,20
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
- měsíční průměry					
1 EUR	.	36,05	34,82	32,59	31,39
1 USD	30,06	35,63	38,94	36,48	35,84
100 SKK	83,04	84,70	80,07	75,61	74,82
	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.12.</b>	<b>31.03.</b>
-stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	.	36,13	35,09	31,98	30,85
1 USD	29,86	35,98	37,81	36,26	35,35
100 SKK	80,97	85,08	79,70	74,81	73,76

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
					3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	96,0	98,5	100,0	104,3	112,7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,9	98,6	100,0	104,4	112,7

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %. Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

- I. varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR  
 II. varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR

## C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
					2
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	99,6	100,6	100,0	103,8	111,2
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,9	99,5	100,0	104,3	112,2
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	99,1	98,8	100,0	105,1	112,6
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,4	98,2	100,0	105,7	113,7

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

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	1-12	1-12	1- 12	1- 12	1- 3
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>					
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	537,4	567,3	586,2	626,2	148,8
Daňové příjmy	509,6	540,1	559,5	598,3	139,9
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,4	86,4	87,0	147,4	33,8
Vnitřní daně za zboží a služby	187,2	211,4	216,8	187,0	39,9
- daň z přidané hodnoty	119,4	138,3	145,9	121,3	24,9
- spotřební daně	67,8	73,1	70,9	65,7	15,0
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	12,1	13,6	10,0	2,3
Majetkové daně	6,3	6,8	6,0	6,4	1,6
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	203,9	210,9	222,2	242,3	61,1
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,8	27,2	26,7	27,9	8,9
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	566,7	596,9	632,3	693,9	164,5
Běžné výdaje	516,2	537,9	571,4	642,5	158,2
Kapitálové výdaje	50,5	59,0	60,9	51,4	6,3
<b>Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)</b>					
státní rozpočet	-28,2	-11,1	-62,0	-53,3	
místní rozpočet	-29,3	-29,6	-46,1	-67,7	-15,7
státní finanční aktiva	1,5	18,5	-2,5	-11,2	
státní fondy	3,7	-5,2	-5,7		
Pozemkový fond	0,9	-0,6	2,6	11,2	
Fond národního majetku	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	-0,1	

## KAPITÁLOVÝ TRH

## A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	3
<b>BCPP</b>					
PX 50	394,2	489,7	478,5	394,6	428,7
PX-D	.	1296,7	1366,0	1065,2	1142,8
PX-GLOB	478,3	587,9	570,6	492,9	537,3
<b>RM-SYSTÉM</b>					
PK-30	564,5	713,2	724,8	593,0	649,8

## B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	3
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	92 553,0	99 604,0	73 240,5	142 803,6	156 121,6
v tom:					
a) akcie	18 873,1	13 974,5	11 113,9	12 819,3	18 489,0
b) podílové listy	224,3	394,2	61,3	4,3	0,3
c) obligace	73 455,6	85 235,3	62 065,3	129 980,0	137 632,3
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	20 836,9	22 014,7	4 861,7	2 162,5	1 026,7
v tom:					
a) akcie	16 573,5	20 642,3	4 190,1	1 841,0	434,8
b) podílové listy	570,3	176,8	25,9	212,2	8,2
c) obligace	3 693,1	1 195,6	645,7	109,3	583,7

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů 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.	<b>4,25</b>	<b>3,25</b>	<b>5,25</b>		

### MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1998	1999	2000	2001
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>				
- mld. Kč	1 412 217	1 406 725	1 447 425	1 499 176
- %	-1,2	-0,4	2,9	3,6
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>				
- mld. Kč	1 026 165	1 040 239	1 051 220	1 078 103
- %	-2,1	1,4	1,1	2,6
v tom:				
Domácnosti				
- mld. Kč	747 765	765 078	778 425	807 356
- %	-2,2	2,3	1,7	3,7
Vláda				
- mld. Kč	265 824	265 625	262 127	259 495
- %	-2,4	-0,1	-1,3	-1,0
Neziskové instituce				
- mld. Kč	12 576	9 536	10 668	11 252
- %	19,6	-24,2	11,9	5,5
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>				
- mld. Kč	483 114	460 804	504 723	564 552
- %	-2,2	-4,6	9,5	11,9
v tom:				
Fixní kapitál				
- mld. Kč	465 190	462 346	481 806	515 539
- %	0,1	-0,6	4,2	7,0
Zásoby a rezervy				
- mld. Kč	17 924	-1 542	22 917	49 013
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>				
- mld. Kč	-97 062	-94 318	-108 518	-143 479
v tom:				
Vývoz zboží				
- mld. Kč	747 211	809 782	971 782	1 112 493
- %	11,6	8,4	20,0	14,5
Vývoz služeb				
- mld. Kč	207 913	205 260	217 266	219 197
- %	1,1	-1,3	5,8	0,9
Dovoz zboží				
- mld. Kč	875 925	920 347	1 106 477	1 276 683
- %	6,2	5,1	20,2	15,4
Dovoz služeb				
- mld. Kč	176 261	189 013	191 089	198 486
- %	7,7	7,2	1,1	3,9
<b>DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>				
- mld. Kč	1 491 355	1 502 585	1 533 026	1 593 642
- %	-1,4	0,8	2,0	4,0
<b>AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>				
- mld. Kč	2 446 479	2 517 627	2 722 074	2 925 332
- %	2,5	2,9	8,1	7,5
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>				
- mld. Kč	1 837 060	1 887 325	1 959 585	2 146 103
- %	9,4	2,7	3,8	9,5
<b>CENOVÝ DEFLÁTOR</b>				
- %	10,7	3,1	0,9	5,7

Pramen: ČSÚ

## TRH PRÁCE

## A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1998	1999	2000	2001
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy	5,7	2,2	3,1	7,3
v tom:				
- náhrady zaměstnancům	6,3	3,4	3,5	8,2
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5,4	1,1	2,5	6,2
- důchody z vlastnictví příjmové	7,4	-18,4	-5,8	2,0
- sociální dávky	9,9	8,2	9,3	6,1
- ostatní běžné transfery příjmové	-12,1	9,4	-7,9	11,4
Běžné výdaje	6,3	2,9	3,7	7,6
v tom:				
- důchody z vlastnictví výdajové	-4,1	-27,2	-15,7	2,7
- běžné daně z důchodů a jmění	7,6	0,5	2,8	6,0
- sociální příspěvky	5,8	4,0	6,6	8,8
- ostatní běžné transfery výdajové	11,2	14,1	-2,2	5,7
Hrubý disponibilní důchod	5,5	1,9	2,8	7,1
Změny podílu domácností na rezervách penzijních fondů	-17,6	19,5	45,7	26,0
Výdaje na individuální spotřebu	6,5	2,3	4,6	7,5
Hrubé úspory	-4,5	-0,4	-14,1	4,2
Hrubá míra úspor	10,7	8,4	7,0	6,9
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)				

## B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

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

## C. NEZAMĚSTANOST

stav ke konci období

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

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

	1998	1999	2000	2001	změna v %	
					2002	3
<b>CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ</b>						
a) předchozí měsíc = 100	0,2	0,3	0,4	0,1		0,0
b) stejné období minulého roku = 100	4,9	1,0	4,9	2,9		-0,2
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	2,8		3,0
d) prosinec 1999 = 100	.	.	3,4	6,3		6,5
<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		3,0
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	4,1		6,3
d) prosinec 1999 = 100	.	.	2,3	6,5		8,7
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>						
b) stejné období minulého roku = 100	2,3	-11,7	9,2	8,4		4,2
v tom:						
rostlinné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	-5,4	-15,0	12,6	9,3		21,9
živočišné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	5,7	-10,5	8,0	8,0		-5,0
<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		2,5
c) průměr roku 2000 = 100	.	.	0,0	4,0		6,8
d) prosinec 1999 = 100	.	.	0,6	4,6		7,4

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

Pramen: ČSÚ

## POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

	poměr v %			
	1998	1999	2000	2001
Saldo SR	-1,6	-1,6	-2,4	-3,2
Saldo veřejných rozpočtů	-1,5	-0,6	-3,2	-2,5
Veřejný dluh	13,8	15,2	17,9	24,1
Zadluženost ve směnitelných měnách	39,1	43,1	41,2	36,7
Saldo obchodní bilance 1)	-4,4	-3,4	-6,2	-5,5
Saldo běžného účtu	-2,4	-2,9	-5,6	-4,7
Peněžní agregát M2	67,6	70,9	72,1	74,4

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

1) Pramen ČSÚ



**vydává:**

*ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA*

Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

**kontakt:**

*ODBOR KOMUNIKACE*

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

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