

2003

ZPRÁVA
O INFLACI
ČERVENEC/2003

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
ČERVENEC/2003

OBSAH

I. SHRNUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
<i>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</i>	4
<i>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</i>	6
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	8
<i>III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	8
III.1.1 Peněžní agregáty	8
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	9
<i>BOX Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem</i>	10
<i>III.2 ÚROKOVÉ SAZBY</i>	11
III.2.1 Devizový kurz	12
III.2.2 Kapitálové toky	13
<i>III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	14
III.3.1 Domácí poptávka	15
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	18
III.3.3 Hrubý domácí produkt	19
III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	19
<i>III.4 TRH PRÁCE</i>	20
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	21
III.4.2 Mzdy a produktivita	22
<i>III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ</i>	23
III.5.1 Dovožní ceny	24
III.5.2 Ceny výrobců	25
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	28
<i>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	28
<i>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	28
<i>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	29
<i>BOX Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen</i>	30
<i>BOX Nepřímé daně a prognóza inflace</i>	30
<i>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	31
<i>BOX Změny v metodice šetření inflačních očekávání</i>	32
PŘÍLOHA	
<i>KURZOVÝ MECHANISMUS ERM II A KURZOVÉ KONVERGENČNÍ KRITÉRIUM</i>	33
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	44
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. DUBNA 2003</i>	44
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. KVĚTNA 2003</i>	46
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ČERVNA 2003</i>	48

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Inflace ve druhém čtvrtletí 2003 se mírně zvýšila	2
Tab. II.1	Cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše byl značně diferencovaný	4
Tab. II.2	Spotřebitelská inflace v ČR byla v květnu 2003 nižší než v EU a většině tranzitivních ekonomik	6
Tab. II.3	Ve druhém čtvrtletí 2003 byla skutečná inflace oproti projekci nižší	7
Tab. II.4	Odchylna červnové inflace od projekce byla převážně způsobena odlišným vývojem vnějších faktorů	7
Tab. II.5	Rychlý růst reálných příjmů vedl k růstu spotřeby domácností	7
Tab. III.1	Aualizované přírůstky peněžního agregátu M2 indikují nízký příliv peněz do ekonomiky	8
Tab. III.2	Vývoj aualizovaných přírůstků peněžního agregátu M1 naznačuje vysoké hodnoty meziročních přírůstků M1 i v budoucnosti	9
Tab. III.3	Aualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L za 6 měsíců potvrzují tendenci k poklesu	9
Tab. III.4	Sezonně očištěné a aualizované tříměsíční a šestiměsíční přírůstky úvěrů poklesly	9
Tab. III.5	Přebytek finančního účtu v prvním čtvrtletí 2003 meziročně poklesl	13
Tab. III.6	Pro vývoj českého vývozu bylo příznivé mírné oživení zahraničního obchodu v zemích hlavních obchodních partnerů	15
Tab. III.7	Hrubá tvorba zisku se v prvním čtvrtletí 2003 celkově snížila, v průmyslu ale vzrostla	19
Tab. III.8	Materiálová a mzdová náročnost se ale v prvním čtvrtletí 2003 celkově snížila	20
Tab. III.9	Míra nezaměstnanosti byla v roce 2002 nižší než v zemích EU a některých tranzitivních ekonomikách	21
Tab. III.10	Při záporné inflaci rostla průměrná reálná mzda rychleji než mzdy v nominálním vyjádření	22
Tab. III.11	Meziroční pokles cen byl vykázan v převážně většině skupin indexu cen dovozu	25
Tab. (Box)	Odhad maximálních dopadů zrušení 10 a 20haléřových mincí do inflace je poměrně nízký	30
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se zvýšila	32

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se nacházela pod cílovým pásmem i ve druhém čtvrtletí 2003	2
Graf I.2	Prognóza inflace míří v horizontu nejučinnější transmise ke středu cílového pásma	3
Graf II.1	Meziroční pokles inflace byl ve druhém čtvrtletí 2003 vystředán přechodem do kladných hodnot	4
Graf II.2	Vývoj cen dovozu nadále tlumil cenový růst	4
Graf II.3	Na mírném oživení růstu spotřebitelských cen se podílely regulované ceny	4
Graf II.4	Stagnace čisté inflace v závěru druhého čtvrtletí byla výsledkem protisměrného cenového pohybu u potravin a korigované inflace	5
Graf II.5	Pokles cen se zmírnil v celém produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci agrárních komodit	5
Graf II.6	Pokles cen obchodovatelných nepotravinářských komodit (bez pohonných hmot) se prohloubil	5
Graf II.7	Ceny pohonných hmot reagovaly na předchozí změny ve vývoji cen ropy	6
Graf II.8	V pozadí růstu regulovaných cen ve druhém čtvrtletí 2003 byl výrazný růst cen zemního plynu na světových trzích	6
Graf III.1	Meziroční přírůstky peněžních agregátů v květnu 2003 poklesly	8
Graf III.2	Nízký příliv peněz do ekonomiky se promítl do meziročních přírůstků M2 v sektoru domácností i v sektoru podniků	8
Graf III.3	Úvěrová emise nadále rostla	9
Graf III.4	ČNB snížila klíčové úrokové sazby	11
Graf III.5	Tržní úrokové sazby převážně klesaly	11
Graf III.6	Úrokový diferenciál se vyvíjel pod vlivem úprav základních sazeb	12
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	12
Graf III.8	Koruna byla ve druhém čtvrtletí 2003 stabilní	12
Graf III.9	Nominální efektivní kurz meziročně stagnoval	13
Graf III.10	Teritoriální struktura PZI v prvním čtvrtletí roku 2003	13
Graf III.11	Devizové rezervy v korunovém vyjádření ve druhém čtvrtletí 2003 mírně poklesly	14
Graf III.12	Podle odhadů ČSÚ se hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2003 mírně zrychlil	14
Graf III.13	Na růstu domácí poptávky a HDP se podílela především setrvalé rostoucí spotřeba domácností	15
Graf III.14	Růst spotřeby domácností se zrychlil na nejvyšší úroveň dosaženou v období růstové fáze trvající již sedmáct čtvrtletí	15

Graf III.15	Výraznější růst disponibilního důchodu domácností byl doprovázen i výrazným zvýšením míry hrubých úspor	16
Graf III.16	Meziroční růst konečné spotřeby vlády se v prvním čtvrtletí 2003 udržel na vysoké úrovni	16
Graf III.17	V prvním čtvrtletí 2003 investice nadále meziročně klesaly, míra investic byla ale relativně vysoká	17
Graf III.18	Ve struktuře investic převažovaly investice nefinančních podniků	17
Graf III.19	Podíl čistého záporného vývozu na HDP se v prvním čtvrtletí 2003 meziročně zvýšil	18
Graf III.20	Vývoj vývozu v prvním čtvrtletí 2003 příznivě ovlivnil rostoucí vývoz zboží	18
Graf III.21	Vývoz zboží byl směřován především do zemí s vyspělou tržní ekonomikou	18
Graf III.22	V prvním čtvrtletí 2003 se průmysl opět podílel na tvorbě HDP	19
Graf III.23	Vývoz v průmyslu rostl v prvním čtvrtletí 2003 velmi rychle	19
Graf III.24	Vývoj na trhu práce potvrzoval pokračování trendu z roku 2002	20
Graf III.25	Pokles pracovních míst v zaměstnaneckém poměru byl vyrovnáván rostoucím počtem samostatných podnikatelů	21
Graf III.26	Počet nezaměstnaných na jedno volné pracovní místo se zvyšoval	21
Graf III.27	V meziročním srovnání se míra nezaměstnanosti zvýšila	22
Graf III.28	Počet krátkodobě nezaměstnaných osob v prvním čtvrtletí roku 2003 dále vzrostl, avšak pomaleji než v předchozím čtvrtletí	22
Graf III.29	Vývoj jednotkových mzdových nákladů byl diferencovaný	23
Graf III.30	Rychlejší růst produktivních než mzdových veličin v průmyslu přispíval ke snižování mzdové náročnosti výroby	23
Graf III.31	Růst mzdové náročnosti produktu nevedl k růstu cen	23
Graf III.32	Vývoj cen v produkční sféře nadále vytvářel podmínky pro slabý růst, resp. pokles spotřebitelských cen	24
Graf III.33	Ve druhém čtvrtletí 2003 pokračovalo oživení růstu cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích	24
Graf III.34	Ceny dovozu ale celkově mírně klesaly	24
Graf III.35	Ceny průmyslových výrobců mírně meziročně klesaly	25
Graf III.36	V odvětví koksárenství a zpracování ropy ceny výrobců bezprostředně reagovaly na změny cen ropy na světových trzích	25
Graf III.37	Pokles cen výrobců ve většině odvětví průmyslu indikoval i vývoj cen podle hlavních průmyslových skupin	25
Graf III.38	Ceny zemědělských výrobců a v navazujícím zpracovatelském průmyslu již rok meziročně klesaly	26
Graf III.39	Stagnace cenového růstu stavebních prací přetrvávala i ve druhém čtvrtletí 2003	26
Graf III.40	Cenový růst tržních služeb se ve druhém čtvrtletí 2003 dále zmírnil	27
Graf IV.1	Dynamika HDP bude vrcholit na konci roku 2003 a v následujícím roce se stabilizuje	29
Graf IV.2	Prognóza inflace míří v horizontu nejučinnější transmise ke středu cílového pásma	31

SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI

Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace	(box)	duben 1998
Analýza vývoje peněžní zásoby	(box)	červenec 1999
Úprava statistických dat o vývoji HDP	(box)	červenec 1999
Měření inflačních očekávání finančního trhu	(příloha)	říjen 1999
Vývoj cen ropy a jejich vliv na cenové změny	(box)	červenec 2000
Vliv změn ceny ropy na saldo obchodní bilance	(box)	říjen 2000
Metodický rámec hodnocení mzdového vývoje ve vztahu k inflaci	(box)	leden 2001
Měnověpolitické sazby ČNB	(box)	duben 2001
Stanovení inflačního cíle pro období 2002 – 2005	(příloha)	duben 2001
Harmonizace povinných minimálních rezerv se standardy Evropské centrální banky	(příloha)	duben 2001
Institut výjimek z plnění inflačního cíle v souvislosti s nově vyhlášeným inflačním cílem	(příloha)	červenec 2001
Změny prognóz hospodářského růstu v eurozóně, Německu, USA a Japonsku pro rok 2001 a 2002	(příloha)	říjen 2001
Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu	(příloha)	leden 2002
Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001	(příloha)	leden 2002
Predikce exogenních veličin	(box)	duben 2002
Odhad kapitálových toků na léta 2002 a 2003 a jejich vliv na devizový kurz	(box)	duben 2002
Balassa-Samuelsonův efekt	(příloha)	duben 2002
ČNB pozměňuje typ své prognózy inflace	(box)	červenec 2002
Zhodnocení vlivu srpnových záplav na ekonomický vývoj v ČR	(box)	říjen 2002
Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU	(box)	leden 2003
Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen	(box)	leden 2003
Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení	(příloha)	leden 2003
Fiskální konsolidace a její vliv na ekonomický růst	(příloha)	leden 2003
Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky	(box)	duben 2003
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003	(box)	duben 2003
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem	(box)	červenec 2003
Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen	(box)	červenec 2003
Nepřímé daně a predikce inflace	(box)	červenec 2003
Změny v metodice šetření inflačních očekávání	(box)	červenec 2003
Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium	(příloha)	červenec 2003

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada ministrů EU
ECU	European Currency Unit
EFC	Výbor pro ekonomické a finanční otázky
EIB	Evropská investiční banka
EMU	Hospodářská a měnová unie
EK	Evropská komise
ERM	Mechanismus směnných kurzů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
FNM	Fond národního majetku
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GRD	řecká drachma
HICP	harmonizovaný cenový index
HDP	hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
IEP	irská libra
IPP	index průmyslové výroby
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
MF	Ministerstvo financí
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NCB	národní centrální banka
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednodenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednorocní)
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SGP	Pakt stability a růstu
SITC	Standardní mezinárodní klasifikace zboží
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

PŘEDMLUVA

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

Přílohou této Zprávy o inflaci je v červenci 2003 zveřejněný dokument ČNB „Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium“. Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 7. 8. 2003.

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

I. SHRUTÍ

TAB. I.1
INFLACE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 SE MÍRNĚ ZVÝŠILA
(meziroční hodnota v %, není-li uvedeno jinak)

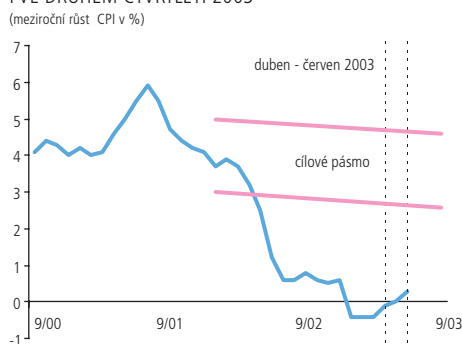
UKAZATEL	3/03	4/03	5/03	6/03
Růst spotřebitelských cen	-0,4	-0,1	0	0,3
Růst cen průmyslových výrobců	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9
Růst peněžní zásoby (M2)	2,5	3,1	2,1	n.a.
3M PRIBOR ¹⁾	2,39	2,45	2,45	2,33
Nominální směnný kurz CZK/EUR ²⁾	31,95	31,45	31,33	31,58
Saldo st. rozpočtu, od ledna vč. OSFA ²⁾ , mld. Kč	-31,8	-64,4	-74,6	-53,4
Růst HDP ve s. c. ³⁾	2,2	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ²⁾	10,0	9,6	9,4	9,5

1) průměr za daný měsíc

2) stav ke konci měsíce

3) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1
INFLACE SE NACHÁZELA POD CÍLOVÝM PÁSMEM
I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003
(meziroční růst CPI v %)



Inflace spotřebitelských cen dosahovala i ve druhém čtvrtletí 2003 velmi nízkých hodnot. Ve srovnání s předchozím obdobím však došlo k obratu, když v květnu inflace po čtyřech měsících opustila záporné hodnoty. Přesto se ale nacházela stále hluboko pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Po tři čtvrtletí trvajícím zpomalování se meziroční růst hrubého domácího produktu počátkem roku 2003 mírně zrychlil. Sezonně očištěná míra nezaměstnanosti se ve druhém čtvrtletí 2003 dále zvýšila.

Meziroční růst spotřebitelských cen se v průběhu druhého čtvrtletí postupně mírně zrychloval. V dubnu zůstal ještě těsně pod nulou, v květnu dosáhl nulové a v červnu již mírně kladné hodnoty, poprvé od konce minulého roku. Na zvýšení inflace působilo především výrazné zpomalení meziročního poklesu cen potravin odrážející změny v cenovém vývoji v celém produkčním a zpracovatelském řetězci agrárních komodit. Stejným směrem působil rovněž obrat ve vývoji regulovaných cen, který byl způsoben především růstem cen zemního plynu. Dezinflačně naopak nadále působil meziroční pokles dovozních cen odrážející pokles v předchozím čtvrtletí rostoucích cen energetických surovin a meziroční apreciaci kurzu koruny k dolaru.

Česká ekonomika rostla v prvním čtvrtletí 2003 mírně rychleji než ve druhé polovině minulého roku. Ekonomický růst byl nadále tažen především domácí poptávkou a v jejím rámci především spotřebou domácností odrážející růst disponibilních důchodů a rostoucí ochotu k nákupům na splátky. V menší míře se na růstu podílela také spotřeba vlády. Příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu zůstal záporný. Pokles investiční aktivity byl důsledkem přetrvávající slabé zahraniční poptávky a nejistoty týkající se jejího budoucího oživení. Záporný příspěvek čistého vývozu se ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími snížil. Podílelo se na tom zlepšení vývozu zboží, ke kterému přispívaly slabší kurz koruny k euru a příznivější vývoj vývozu do Německa a dalších zemí eurozóny, ačkoli jejich ekonomiky nadále rostly velmi pomalu. Opačným směrem působilo zhoršení salda bilance služeb a posilování kurzu koruny k dolaru.

Další prohlubování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou se promítlo do meziročního zvýšení nezaměstnanosti v prvním i druhém čtvrtletí a do snížení růstu zaměstnanosti v prvním čtvrtletí, který významně přispěl ke zrychlení růstu produktivity, a tím i ke zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů. Růst celkových nominálních mezd se v důsledku výrazné dynamizace mezd v nepodnikatelském sektoru (zvýšení mzdových tarifů od počátku roku 2003) zrychlil. V prvních čtyřech měsících roku 2003 rostly reálné mzdy ve všech segmentech vzhledem k záporné inflaci rychleji než nominální mzdy.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve druhém čtvrtletí 2003 vycházelo z prognózy inflace, kterou projednala na svém zasedání 24. dubna 2003 a která byla uveřejněna v dubnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období duben až září 2004. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat poblíž horního okraje inflačního cíle a na přechodnou dobu – zejména v důsledku jednorázového dopadu zvyšování nepřímých daní – vybočit pravděpodobně nad tento okraj. S výchozími předpoklady prognózy byla konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb v nejbližších měsících a jejich pozdější mírný růst.

V souladu s prognózou inflace a po posouzení dodatečných rizik a nejistot jejího naplňování se bankovní rada na svém jednání na konci dubna 2003 rozhodla měnověpolitické úrokové sazby neměnit. Ke změně měnověpolitických úrokových sazeb nepřikročila ani na svém jednání koncem května. Od schválení prognózy inflace sice došlo k posunu rizik v dezinflačním směru (především zpevnění koruny vůči americkému dolaru, pokles cen uralské ropy a přetrvávající utlumený hospodářský a cenový vývoj v zahraničí), většina členů bankovní rady se však přiklonila k názoru, že váha těchto nově získaných informací zatím není dostatečně velká. O snížení měnověpolitických úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu bankovní rada rozhodla až na svém jednání koncem června.

Zpráva o inflaci jako obvykle přináší také popis nové makroekonomické prognózy ČNB. Základní scénář prognózy očekává uvolňování obou složek měnových podmínek v druhé polovině roku 2003 a oživování hospodářského vývoje v zahraničí v roce 2004. V důsledku toho by mělo dojít k mírnému urychlování ekonomického růstu jak v roce 2003, tak v roce 2004 a k pozvolnému uzavírání mezery výstupu od druhé poloviny roku 2004. Současně dochází k přehodnocení vývoje inflace směrem dolů z důvodu změn v předpokládaných úpravách nepřímých daní a z důvodu změny náhledu na působení přetrvávající záporné mezery výstupu na cenový vývoj. Přesto mezi roky 2003 a 2004 makroekonomická prognóza očekává postupný nárůst inflace daný úpravami nepřímých daní, odezněním dezinflačního působení exogenních faktorů a postupným poklesem dezinflačního působení záporné mezery výstupu.

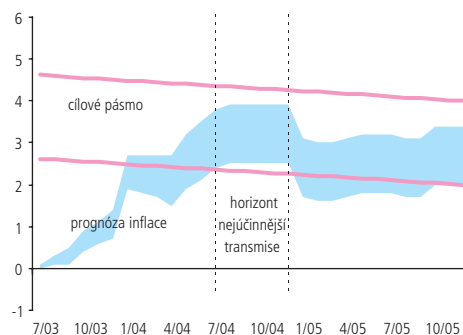
V horizontu nejúčinnější transmise se bude inflace pohybovat kolem 3 %, tedy ve spodní polovině inflačního cíle. S tímto základním scénářem makroekonomické prognózy je konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2003 a jejich stabilita v průběhu následujícího roku.

Vedle popsaného základního scénáře prognózy byly vypracovány také dva alternativní scénáře, ve kterých jsou vyjádřeny některé významné nejistoty prognózy. První alternativní scénář zkoumal možnost, že ekonomická aktivita je silněji ovlivňována reálným kurzem, který je momentálně odhadován jako mírně uvolněný. Druhý alternativní scénář zjišťoval dopady možnosti, že inflační očekávání jsou méně ovlivněna současnou mimořádně nízkou inflací. Budoucí vývoj úrokových sazeb konzistentní s těmito alternativními scénáři je oproti základnímu scénáři přísnější.

V dlouhodobějším horizontu mají pro vývoj české ekonomiky velký význam probíhající práce na strategii přistoupení ČR k eurozóně. Základem této strategie je návrh, který zveřejnila ČNB koncem roku 2002. Ve spolupráci s ministerstvem průmyslu a obchodu a po dohodě s guvernérem ČNB strategii zpracuje ministerstvo financí. K projednání vládě České republiky bude strategie předložena do konce září 2003. Součástí této strategie a Předstupu hospodářského programu (PEP) za rok 2003 bude i pozice České republiky ohledně účasti české koruny v mechanismu ERM II, a tím i zámeru plnění kurzového konvergenčního kritéria jako jednoho z maastrichtských konvergenčních kritérií.

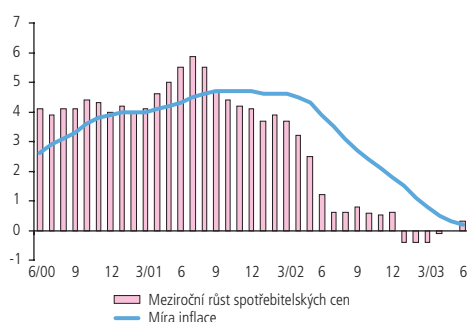
V této souvislosti ČNB v červenci 2003 zveřejnila dokument s názvem *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium*, který je Přílohou této Zprávy o inflaci. Jádrem tohoto dokumentu je názor ČNB, že účast v mechanismu ERM II je třeba chápat jen jako bránu pro přistoupení k eurozóně a že delší než minimálně vyžadované dvouleté setrvání v mechanismu ERM II není žádoucí. Vzhledem k výhledu plnění ostatních konvergenčních kritérií doporučuje ČNB setrvat po předpokládaném přistoupení ČR k EU v květnu 2004 mimo mechanismus ERM II.

GRAF I.2
PROGNÓZA INFLACE MÍŘÍ V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE KE STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMO
(meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

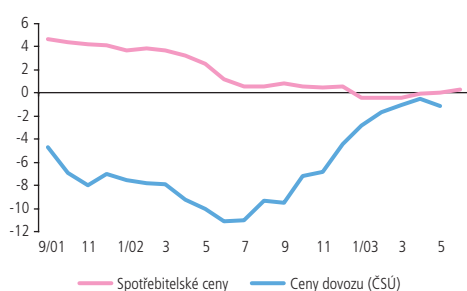
GRAF II.1
MEZIROČNÍ POKLES INFLACE BYL VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 VYSTRÍDÁN PŘECHODEM DO Kladných hodnot (v %)



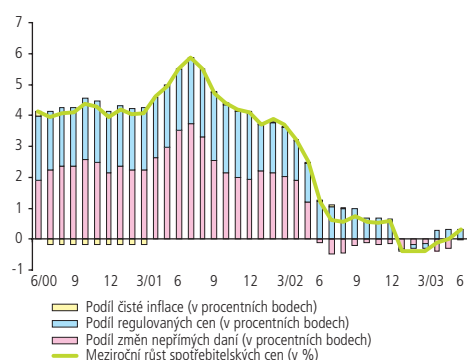
TAB. II.1
CENOVÝ VÝVOJ V JEDNOTLIVÝCH SKUPINÁCH SPOTŘEBITELSKÉHO KOŠE BYL ZNAČNĚ DIFERENCOVANÝ (mezimořní změna v %)

	12/02	1/03	2/03	3/03	4/03	5/03	6/03
Potraviny a nealkohol. nápoje	-5,4	-6,3	-6,0	-5,7	-5,2	-4,3	-1,7
Alkoholické nápoje, tabák	1,6	1,7	1,8	2,0	0,8	0,8	0,6
Odivání a obuv	-4,0	-4,6	-4,8	-5,0	-4,7	-4,7	-4,9
Bydlení, voda, energie, paliva	4,5	1,1	1,4	1,4	3,2	3,3	3,3
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	-0,6	-0,7	-0,7	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7
Zdraví	4,1	4,1	4,1	4,3	4,7	4,9	4,7
Doprava	0,7	1,7	2,1	2,4	0,0	-0,6	-0,9
Pořty a telekomunikace	2,4	1,8	-2,2	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3
Rekreace a kultura	0,0	1,0	1,0	0,6	0,5	0,1	-1,3
Vzdělávání	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3
Stravování a ubytování	2,6	2,6	2,2	1,9	1,5	1,5	1,3
Ostatní zboží a služby	2,9	2,7	3,1	3,1	2,8	2,7	2,8
Spotřebitelské ceny	0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3

GRAF II.2
VÝVOJ CEN DOVOZU NADÁLE TLUMIL CENOVÝ RŮST (mezimořní změna v %)



GRAF II.3
NA MÍRNÉM OŽIVENÍ RŮSTU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN SE PODÍLELY REGULOVANÉ CENY



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Po čtyřech měsících mírného mezimořního poklesu došlo ve druhém čtvrtletí 2003 ve vývoji inflace¹ k obratu a inflace přešla do kladných hodnot. Její nárůst byl však jen velmi mírný a dosáhl v červnu mezimořní hodnoty 0,3 %. Obnovení mírného růstu spotřebitelských cen potvrdilo předpoklad ČNB z počátku tohoto roku o krátkém trvání epizody záporné inflace. Poklesu spotřebitelské inflace na nejnižší úroveň od počátku transformace (na -0,4 % v lednu 2003) předcházelo sedm čtvrtletí postupného snižování jejich mezimořních hodnot. Na lednové úrovni se inflace pohybovala ještě v následujících dvou měsících. Po mírném oslabení záporných hodnot v dubnu potom její vývoj pozvolně směřoval k velmi mírnému růstu na konci druhého čtvrtletí. Míra inflace² se ve srovnání s koncem prvního čtvrtletí snížila o 0,6 procentního bodu na 0,2 % v červnu.

Cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebitelského koše ve druhém čtvrtletí ukázal, že celkový posun spotřebitelských cen od mezimořního poklesu k růstu neměl plošný charakter. Spíše svědčil o značné diferenciaci cenového pohybu. Určitou představu poskytuje srovnání počtu skupin s rostoucími a klesajícími cenami v závěru prvního a druhého čtvrtletí. Zatímco v březnu 2003 ceny mezimořně klesaly ve čtyřech skupinách a ve zbývajících osmi skupinách vykazovaly růst, v červnu 2003 se počet skupin s klesajícími a rostoucími cenami vyrovnal shodně na šest. Jak je patrné z Tab. II.1, k velmi mírnému zrychlení růstu spotřebitelských cen v závěru druhého čtvrtletí přispěl především souběh znatelnějšího zvýšení cen ve skupině bydlení, voda, energie, paliva a výraznějšího oslabení mezimořního poklesu cen potravin. Cenový růst se také mírně posílil ve skupinách zdraví a vzdělávání, kde ceny stále rostou nejrychleji. Směr cenového vývoje v ostatních skupinách spotřebního koše rovněž potvrzoval diferencovanost cenového pohybu. Dezinflační tendence byly patrné především u obchodovatelných komodit. Nejvýrazněji ve druhém čtvrtletí 2003 mezimořně klesaly ceny odívání a obuvi, zatímco v předchozích čtvrtletích to byly ceny potravin.

Přestože byl cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebního koše diferencovaný, v souhrnu v ekonomice přetrvávalo nízkoinflační prostředí a nízká inflační očekávání. Základní rámec hlavních inflačních faktorů na straně nabídky a poptávky ekonomiky se až na výjimky ve druhém čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí znatelněji nezměnil. I přes pokračující dlouhodobější růst spotřebitelské poptávky, který pokračoval i v prvním čtvrtletí, ekonomika setrvala pod svým potenciálem. Svůj vliv mělo i silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu. Vedle toho stále ještě převážně klesající ceny dovozu vytvářely limity růstu výrobních a spotřebitelských cen konkurenčních domácích produktů. Klesající ceny řady vstupů současně vytvářely výrobcům prostor pro případný pokles cen. Oživení cenového růstu surovin a potravin na světových trzích sice pokračovalo i ve druhém čtvrtletí, proinflační vliv tohoto faktoru byl však kompenzován stále ještě přetrvávající mezimořní apreciací váženého kurzu koruny.³ Rozdílný mezimořní vývoj kurzu CZK/USD (poměrně vysoká aprece) a CZK/EUR (mírná deprecie) ve druhém čtvrtletí se však mohl diferencovaně promítat prostřednictvím cen dovozu do spotřebitelských cen u jednotlivých komodit.

1/ Měřeno mezimořním indexem spotřebitelských cen.

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

3/ Do počtu váženého kurzu je zahrnuto EUR (váha 80 %) a USD (váha 20 %).

Výraznější změny ve vývoji cen energetických surovin na světových trzích ovlivnily značně cenový vývoj ve druhém čtvrtletí, jejich dopad do spotřebitelských cen však neměl plošný charakter (především pohonné hmoty, ceny zemního plynu pro domácnosti). Obdobně jako v předchozím období byly ceny některých produktů zřetelněji ovlivňovány důsledky výraznějšího převisu nabídky nad poptávkou na spotřebním trhu. Ve výčtu hlavních faktorů pokračujícího nízkoinflačního prostředí je nutné rovněž zmínit výrazný pokrok, který byl učiněn v období let 2001 – 2002 v oblasti deregulace cen v předchozím období. Ten znamenal narovnání relací a úrovně převažující většiny regulovaných cen, což implikovalo nižší dopady změn regulovaných cen na spotřebitelskou inflaci v dalším období.⁴

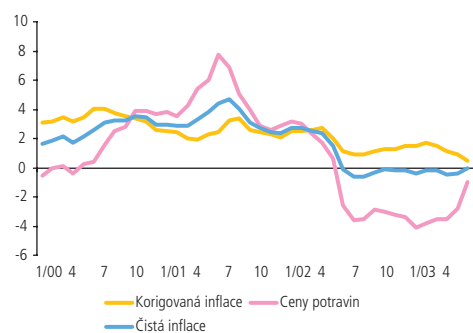
Mírný cenový růst spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 2003 byl výsledkem růstu regulovaných cen. Čistá inflace jako indikátor tržních cen⁵ v červnu stagnovala na úrovni srovnatelného období předchozího roku (Graf II.3). Vývoj tržních cen byl ve srovnání s regulovanými cenami výrazněji ovlivňován výše uvedenými faktory. U obchodovatelných komodit převažovalo dezinflační působení, které se přelévalo také do ostatních neobchodovatelných (neregulovaných) komodit, kde bylo patrné celkové zmírnění meziročního růstu. Ze strukturálního pohledu bylo patrné, že červnová stagnace meziroční hodnoty čisté inflace byla výsledkem souběhu výrazného oslabení meziročního poklesu cen potravin a zmírnění růstu nepotravinářských komodit, měřených korigovanou inflací⁶ (na 0,5 % v červnu).

Ve vývoji cen potravin⁷ došlo ve druhém čtvrtletí k výraznějšímu zmírnění meziročního poklesu. Zatímco ještě v březnu 2003 ceny potravin celkově meziročně klesaly o 3,5 %, v závěru druhého čtvrtletí to bylo pouze o 1 %. K tomu přispěly změny cenového vývoje v obou skupinách zahrnovaných do tohoto indexu. Výrazněji se změnil vývoj cen ve skupině potraviny a nealkoholické nápoje, kde došlo od konce března 2003 do června 2003 ke zmírnění meziročního poklesu o 4 procentní body na 1,7 %. Cenový růst ve skupině alkoholické nápoje a tabák se ve stejném časovém intervalu zmírnil o 1,4 procentního bodu na 0,6 %.

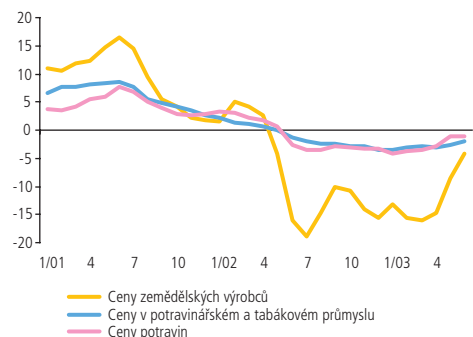
Oslabení meziročního poklesu cen potravin ve druhém čtvrtletí 2003 bylo spojeno se změnami cenového vývoje v celém produkčním a zpracovatelském řetězci agrárních komodit. Tyto změny indikovalo zejména výrazné zmírnění poklesu cen zemědělských výrobců a cen v potravinářském průmyslu ve druhém čtvrtletí. Příčiny trvajících meziročního poklesu cen potravin ale zůstávají stejné. Především je to přetrvávající převis nabídky nad poptávkou u hlavních zemědělských komodit na domácím i zahraničních trzích, silná konkurence na domácím trhu prosazující se zejména prostřednictvím cen dovozu a jiné faktory (blíže viz Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců).

V dalším segmentu tržních cen – ostatních obchodovatelných komodit (bez pohonných hmot) – bylo na rozdíl od potravin ve druhém čtvrtletí 2003 patrné pokračování pozvolného dlouhodobějšího trendu směrem k prohloubení poklesu cen. Oproti počátku roku 2002 se meziroční pokles těchto nepotravinářských obchodovatelných komodit

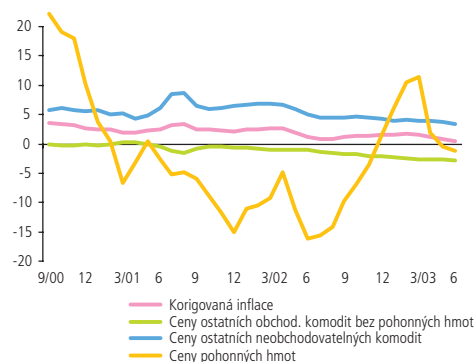
GRAF II.4
STAGNACE ČISTÉ INFLACE V ZÁVĚRU DRUHÉHO ČTVRTLETÍ BYLA VÝSLEDKEM PROTISMĚRNÉHO CENOVÉHO POHYBU U POTRAVIN A KORIGOVANÉ INFLACE
(meziroční změna v %)



GRAF II.5
POKLES CEN SE ZMÍRNIL V CELÉM PRODUKČNÍM, ZPRACOVATELSKÉM A OBCHODNÍM ŘETĚZCI AGRÁRNÍCH KOMODIT
(meziroční změna v %)



GRAF II.6
POKLES CEN OBCHODOVATELNÝCH NEPOTRAVINÁŘSKÝCH KOMODIT (BEZ POHONNÝCH HMOT) SE PROHLUBIL
(meziroční změna v %)



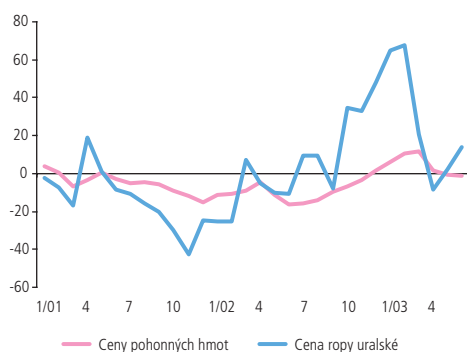
4/ Blíže viz Zpráva o inflaci, duben 2003, Box: Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky.

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

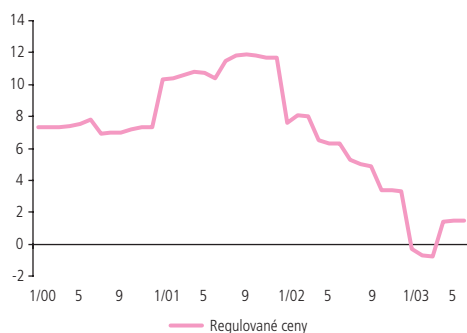
6/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

7/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy. Jejich podíl (váha) ve spotřebním koši činí zhruba 1/4.

GRAF II.7
CENY POHONNÝCH HMOT REAGOVALY NA PŘEDCHOZÍ ZMĚNY VE VÝVOJI CEN ROPY
(meziroční změna v %)



GRAF II.8
V POZADÍ RŮSTU REGULOVANÝCH CEN VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 BYL VÝRAZNÝ RŮST CEN ZEMNÍHO PLYNU NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH
(meziroční změna v %)



TAB. II.2
SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE V ČR BYLA V KVĚTNU 2003 NIŽŠÍ NEŽ V EU A VĚTŠINĚ TRANZITIVNÍCH EKONOMIK
(meziroční změna v %, HICP)

	3/03	4/03	5/03
EU	2,3	2,0	1,8
SRN	1,2	1,0	0,6
ČR	-0,6	-0,4	-0,3
Estonsko	2,2	1,1	0,7
Litva	-1,0	-0,8	-0,8
Lotyšsko	2,2	2,4	2,5
Polsko	0,4	0,1	0,3
Rumunsko	17,1	16,0	14,4
Slovinsko	6,3	5,4	5,6
Slovensko	8,2	7,9	7,8

Pramen: ČSÚ

prohloubil o 2,2 procentního bodu na 2,9 % v červnu. Pokračující dezinflační vývoj v tomto segmentu byl důsledkem stále ještě přetrvávající apreciace váženého kurzu koruny a dalších tržních faktorů zmíněných v úvodní části této kapitoly (silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu aj.). Ve struktuře byl zejména patrný pokračující a ve druhém čtvrtletí již velmi výrazný pokles cen odívání a obuvi (meziročně o 4,9 % v červnu).

Ceny pohonných hmot nadále citlivě reagovaly na vývoj cen ropy na zahraničních trzích. Zatímco v prvním čtvrtletí 2003 ceny pohonných hmot indikovaly pokračující oživení cenového růstu ropy z předchozího období (na 11,4 % v březnu), ve druhém čtvrtletí 2003 došlo k výrazné změně trendu. Při souběhu meziročního poklesu cen ropy na světových trzích a trvajícím stále ještě poměrně vysoké meziroční apreciace kurzu CZK/USD ceny pohonných hmot vykázaly v květnu mírný meziroční pokles o 0,5 %, který se v červnu dále prohloubil na -1,2 %.

V segmentu cen ostatních neobchodovatelných (neregulovaných) komodit, které jsou ovlivňovány především faktory domácího původu, byl nadále vykazován růst cen. Jejich vývoj v průběhu druhého čtvrtletí 2003 ale potvrzoval pokračování trendu postupného zpomalování meziročního růstu (oproti březnu o 0,6 procentního bodu na 3,3 % v červnu; Graf II.6). Šlo o nejnižší hodnoty meziročního růstu dosažené od počátku transformace. Tento příznivý vývoj souvisel převážně s příznivým vývojem nákladových vstupů a nízkými inflačními očekáváními v ekonomice.

Meziroční růst regulovaných cen se ve druhém čtvrtletí 2003 zrychlil (na 1,5 % v červnu). Poté, co v prvním čtvrtletí 2003 regulované ceny poprvé v období transformace meziročně klesaly (z důvodu snížení cen elektřiny pro domácnosti od 1. ledna 2003 a ve srovnání s předchozími roky i nižších lednových temp růstu cen u většiny ostatních položek s regulovanými cenami; bližší Zpráva o inflaci z dubna 2003), ve druhém čtvrtletí zaznamenaly mírný růst. Hlavní příčinou této změny byl předchozí výrazně akcelerující růst cen zemního plynu na světových trzích, který již v závěru prvního čtvrtletí nebyl vykompenzován meziroční aprecií kurzu CZK/USD. Z tohoto důvodu byly v dubnu zvýšeny ceny zemního plynu pro domácnosti.

Další administrativní změny nad rámec úprav položek regulovaných cen se ve druhém čtvrtletí 2003 neuskutečnily a meziroční spotřebitelská inflace nebyla v tomto období ovlivněna ani žádnou takovou změnou provedenou v minulosti (poslední změny byly provedeny více jak před rokem).

Z pohledu mezinárodního srovnání se meziroční spotřebitelská inflace v ČR pohybovala i ve druhém čtvrtletí 2003 pod úrovní cenového růstu v zemích EU. Podle harmonizovaného cenového indexu (HICP) spotřebitelské ceny v květnu mírně meziročně klesaly (o 0,3 %), zatímco v zemích EU byl vykázán 1,8% meziroční růst. V SRN se pak spotřebitelská inflace podle HICP zvýšila pouze o 0,6 %. V rámci tranzitivních ekonomik byl cenový růst ve srovnání s ČR celkově vyšší, meziroční cenový pokles byl zaznamenán pouze v Litvě.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 – 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve druhém čtvrtletí roku 2003 třeba zpětně analyzovat projekce a na nich založená rozhodnutí bankovní rady z konce roku 2001 a z prvního pololetí roku 2002. Analýza přesnosti projekcí je zde pro jednoduchost omezena pouze na srovnání projekce sestavené

v lednu 2002, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v červnu roku 2003 (viz Tab. II.3).

Projekce inflace v lednu 2002 ukázala pro červen 2003 splnění inflačního cíle (viz Zpráva o inflaci – leden 2002). Skutečná inflace v červnu 2003 byla ve srovnání s touto projekcí nižší o 2,6 procentního bodu. Tato odchylka byla dána nižším než předpokládaným růstem korigované inflace bez pohonných hmot a nižším než předpokládaným růstem cen potravin a regulovaných cen. Rozhodujícími příčinami těchto odchylek byl nečekaně deflační vývoj faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB – neočekávaně deflační působení vnějšího prostředí, silnější než předpokládaný pokles cen zemědělských výrobců (podrobněji viz část III.5.2) a vyšší než předpokládaná apreciacie kurzu koruny (viz Tab. II.4).

Při interpretaci vývoje faktorů, které jsou v dosahu měnové politiky, v kontextu projekce z ledna 2002 je zapotřebí brát v potaz technický předpoklad lednové projekce o neměnnosti měnověpolitických úrokových sazeb⁸. Ve skutečnosti došlo v období od ledna 2002 k několikerému snížení těchto sazeb. Jejich vývoj tedy sám o sobě působil v opačném směru než vývoj výše uvedených faktorů. Přesto však nedošlo k uvolnění úrokové složky reálných měnových podmínek, neboť současně s poklesem nominálních sazeb došlo k poklesu inflačních očekávání. Důsledkem tohoto vývoje byly oproti předpokladům projekce vyšší reálné úrokové sazby, nižší růst HDP a vyšší míra nezaměstnanosti. Na druhou stranu vedl pokles inflačních očekávání k růstu reálných příjmů domácností, což stimulovalo růst spotřeby domácností (viz Tab. II.5). Inflační tlak z titulu vyššího než předpokládaného růstu spotřeby domácností však byl slabší než deflační tlak z titulu vývoje vnějšího prostředí, cen zemědělských výrobců a silnějšího kurzu koruny.

Projekce inflace je hlavním podkladem pro rozhodování bankovní rady. Vedle projekce je pro rozhodnutí klíčové také posouzení možných rizik této projekce členy bankovní rady. Na jednáních bankovní rady na konci roku 2001 a v prvním pololetí roku 2002 (viz záznamy z příslušných jednání bankovní rady) byla rizika celkově vnímána mírně protiinflačně, přičemž mezi protiinflačními riziky bylo zdůrazňováno především riziko vyššího než předpokládaného posílení kurzu koruny a hlubšího a déletrvajícího poklesu zahraniční poptávky. Proinflační rizika byla vnímána jako méně významná, mezi jinými bylo jmenováno riziko nadměrného růstu reálných mezd a procyklického chování fiskální politiky.

Pozdější vývoj potvrdil většinu rizik, která bankovní rada identifikovala na konci roku 2001 a v prvním pololetí 2002. Několikeré snížení úrokových sazeb, které vycházelo z tohoto vnímání rizik, však nestačilo eliminovat odchylku skutečné inflace ve druhém čtvrtletí 2003 od inflačního cíle (viz Graf I.1).

TAB. II.3
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 BYLA SKUTEČNÁ INFLACE OPROTI PROJEKCI NIŽŠÍ

UKAZATEL	Projekce leden 2002	Skutečnost červen 2003	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc.bodech
Meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech			
Meziroční růst spotřebitelských cen	2,9	0,3	-2,6
z toho:			
regulované ceny	4,3	1,5	-0,5
změny nepřímých daní	0,0	0,0	0,0
ceny potravin	2,6	-1,0	-1,0
ceny pohonných hmot (PH)	0,0	-1,2	0,0
korigovaná inflace bez PH	2,7	0,6	-1,1

TAB. II.4
ODCHYLKA ČERVNOVÉ INFLACE OD PROJEKCE BYLA PŘEVÁŽNĚ ZPŮSOBENA ODLIŠNÝM VÝVOJEM VNĚJŠÍCH FAKTORŮ

UKAZATEL	I/2002	II/2002	III/2002	IV/2002	I/2003	II/2003
Dovozní ceny (mzr. změny)	předpoklad -6,3	-5,8	-5,3	-2,9	-0,7	2,0
skutečnost	-7,7	-10,1	-9,9	-6,1	-1,8	-
Kurz CZK/EUR	předpoklad 32,3	32,3	32,0	32,0	31,8	31,8
skutečnost	31,8	30,4	30,3	30,9	31,6	31,5
Kurz CZK/USD	předpoklad 35,8	35,4	34,7	34,3	33,7	33,4
skutečnost	36,2	33,1	30,8	30,9	29,5	27,7
Ceny zeměděl. výrobců (mzr. změny)	předpoklad 1,0	-2,0	-6,5	-5,8	1,0	2,0
skutečnost	3,6	-5,8	-14,5	-13,4	-14,2	-9,2
Cena ropy (mzr. změny)	předpoklad -24,8	-26,5	-17,5	-14,7	14,4	8,4
skutečnost	-15,4	-8,9	9,7	38,5	48,6	2,4

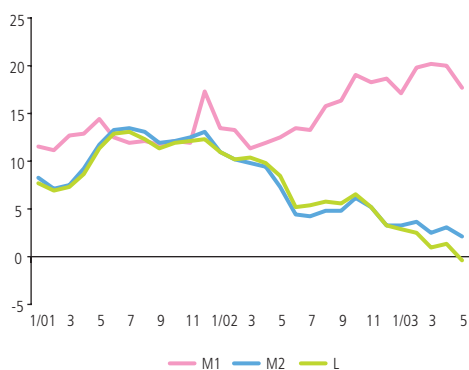
TAB. II.5
RYCHLÝ RŮST REÁLNÝCH PŘÍJMŮ VEDL K RŮSTU SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ

UKAZATEL	I/2002	II/2002	III/2002	IV/2002	I/2003	II/2003
HDP (reálný, mzr. změny)	předpoklad 2,7	2,6	2,9	3,3	3,7	3,9
skutečnost	2,6	2,1	1,7	1,5	2,2	-
Míra nezaměstnanosti v %	předpoklad 9,1	8,6	9,1	9,1	9,0	8,5
skutečnost	9,1	8,7	9,4	9,8	10,0	9,5
Mzdy a platy (reálné, mzr. změny)	předpoklad 4,2	4,9	5,6	4,9	5,0	4,9
skutečnost	2,4	5,1	6,3	7,1	7,3	-
Spotřeba domácností (reálná, mzr. změny)	předpoklad 3,0	3,1	2,9	3,1	2,9	2,9
skutečnost	4,1	4,3	3,6	3,8	4,6	-

8/ Projekce z ledna 2002 byla projekcí podmíněnou, tj. založenou na předpokladu neměnných úrokových sazeb. Od července 2002 ČNB publikuje projekci nepodmíněnou, která upouští od předpokladu neměnnosti sazeb.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

GRAF III.1
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍCH AGREGÁTŮ
V KVĚTNU 2003 POKLESLY
(v %)



Definice peněžních agregátů

M1 = oběživo + netermínované korunové vklady

M2 = M1 + kvazi-peníze

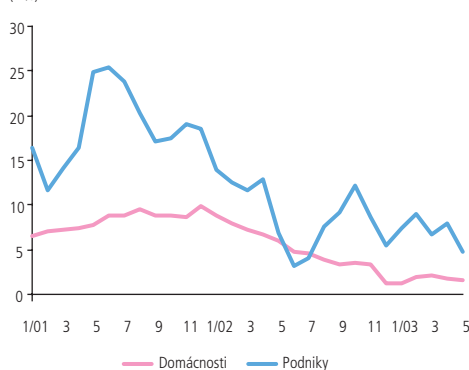
L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) v portfoliu domácích nebankovních subjektů

TAB. III.1
ANUALIZOVANÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2
INDIKUJÍ NÍZKÝ PŘÍLIV PENĚŽ DO EKONOMIKY
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor 03	-0,3	-1,1	2,8	3,7
Březen 03	-0,2	7,1	1,6	2,5
Duben 03	1,8	5,4	2,5	3,1
Květen 03	-0,9	2,9	0,8	2,1

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

GRAF III.2
NÍZKÝ PŘÍLIV PENĚŽ DO EKONOMIKY SE PROMÍTL DO
MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ M2 V SEKTORU DOMÁCNOSTÍ
I V SEKTORU PODNIKŮ
(v %)



III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peněžní agregáty

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 v období březen až květen 2002 kolísaly s celkovou tendencí k poklesu. V květnu 2003 dosáhl přírůstek peněžní zásoby historicky nejnižší úrovně 2,1 %. Nízká úroveň meziročního přírůstu peněžní zásoby v květnu však nesouvisela pouze s měnovým vývojem, ale byla i důsledkem toho, že ze statistických výkazů byla vyřazena Union Banka, a.s., které byla v květnu 2003 s konečnou platností odejmuta bankovní licencí. Meziroční přírůstek peněžní zásoby očištěný od vlivu Union Banky stagnoval v květnu na úrovni 3,0 %, což odpovídá průměrné úrovni meziročních přírůstků peněžní zásoby za první čtyři měsíce roku 2003. Z dlouhodobého hlediska nebyla tato úroveň vysoká a odpovídala neinflačnímu vývoji ekonomiky. Na přírůstu peněžní zásoby se v období březen až květen 2003 podílel především pokračující nárůst úvěrové emise, deficitní hospodaření vlády a pokles objemu nezúčtovaných položek mezi klienty a obchodními bankami. U meziročních přírůstků peněžního agregátu L se po celé období březen až květen 2003 projevovala tendence k poklesu bez výrazných výkyvů. U peněžního agregátu M1 se výrazné zpomalení projevilo až v květnu 2003.

Peněžní agregát M2

Nízkým meziročním přírůstkům peněžní zásoby odpovídá i nízký příliv peněz do ekonomiky v absolutním objemu. Zatímco v prvních pěti měsících roku 2002 vzrostl objem peněžní zásoby o 29 mld. Kč, ve stejném období roku 2003 činil přírůstek absolutního objemu peněžní zásoby 26 mld. Kč (po očištění o vliv statistické úpravy). Pokračování nízkého přílivu peněz do ekonomiky naznačují i anualizované přírůstky peněžního agregátu M2.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Výkyvy ve vývoji meziročních přírůstků peněžní zásoby v období březen až květen 2003 se týkaly především sektoru podniků. I v tomto sektoru však převažovala tendence k poklesu, takže meziroční přírůstek peněžní zásoby, který v únoru 2003 činil 9,0 %, kolísavě poklesl až na 4,8 % v květnu 2003. V sektoru domácností byl pokles meziročních přírůstků peněžní zásoby plynulejší a méně výrazný, z 2,0 % v únoru 2003 na 1,6 % v květnu. Zatímco však v sektoru podniků v období březen až květen 2003 netermínované vklady stagnovaly a mírně se zvýšil objem korunových termínovaných vkladů, v sektoru domácností pokračoval i nadále v souvislosti s poklesem úrokových sazeb dlouhodobý trend restrukturalizace peněžní zásoby, a to ve prospěch oběživa, netermínovaných vkladů a vkladů u stavebních spořitelen. U stavebních spořitelen došlo za prvních pět měsíců roku 2003 k navýšení vkladů o 23,8 mld. Kč, zatímco v roce 2002 o 15,2 mld. Kč a v roce 2001 o 7 mld. Kč. Kromě faktoru výnosnosti se do zvyšování objemu vkladů ve stavebním spoření promítají i očekávané změny ve stavebním spoření v budoucnosti. Snaha vkladatelů o zvýšení vkladů v rámci stavebního spoření vede nejen k rostoucímu počtu nových smluv, ale i ke zvyšování cílových částek u smluv již dříve uzavřených. Ani vzestup vkladů domácností u stavebních spořitelen však neeliminuje celkový pokles termínovaných vkladů v tomto sektoru. Zatímco v období březen až květen 2003 vzrostly vklady u stavebních spořitelen o 20,6 mld. Kč, ostatní korunové termínované vklady domácností poklesly o 32,8 mld. Kč. Vklady v cizí měně (po očištění od kurzových vlivů) v období březen až květen 2003 u domácností stagnovaly, u podniků mírně vzrostly (o 2,5 mld. Kč).

Peněžní agregát M1

V březnu 2003 kulminoval na úrovni 20,2 % dlouhodobý rostoucí trend ve vývoji meziročních přírůstků peněžního agregátu M1, který započal v březnu 2002. Během následujícího poklesu v dubnu a především v květnu 2003 se meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 snížil na 17,6 % (po očištění od vlivu odnětí bankovní licence Union bance na 18,5 %). Přes tento pokles zůstává ovšem tempo růstu peněžního agregátu M1 i nadále vysoké a objem oběživa a korunových netermínovaných vkladů, podporovaný nízkými úrokovými sazbami na termínované vklady, dlouhodobě převyšuje růst objemu kvazi-peněz. Rostoucí význam transakčních peněz v ekonomice potvrzuje plynule se zvyšující podíl M1/M2, který v květnu 2002 činil 37,2 % a do května 2003 vzrostl na 42,9 %. I když růst podílu transakčních peněz na celkové peněžní zásobě je důsledkem především vysokého tempa růstu netermínovaných vkladů, významně roste i objem oběživa. Jeho podíl na peněžní zásobě dosáhl v květnu 2003 12,7 %, což je o 1,3 procentního bodu více než v květnu 2002.

Peněžní agregát L

Vývoj peněžní zásoby v období březen až květen 2003 se promítl i do vývoje peněžního agregátu L, jehož objem meziročně v květnu 2003 poprvé v historii poklesl, a to o 0,3 % (po očištění od vlivu výše zmíněné statistické úpravy se zvýšil o 0,6 %). Kromě vývoje peněžní zásoby se do poklesu meziročního přírůtku peněžního agregátu L dlouhodobě promítá i pokračování dlouhodobého snižování objemu státních pokladničních poukázek v držení nebankovních subjektů, který ze 68 mld. Kč v květnu 2002 postupně poklesl na 29 mld. Kč v květnu 2003.

III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Meziroční přírůstek úvěrů upravených o mimoměnové vlivy se v období březen 2003 až květen 2003 nadále zvyšoval. Tento přírůstek dosáhl ke konci sledovaného období 5,6 % v nominálním vyjádření a 6,5 % v reálném vyjádření. Uvedený vývoj byl důsledkem pokračování trendu zvyšování úvěrů domácnostem. Naopak úvěry nefinančním podnikům v hodnoceném období klesaly.

Úvěry poskytované domácnostem v období březen 2003 až květen 2003 nadále rostly (bližší viz Box: Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem). Meziroční přírůstek těchto úvěrů se zvýšil o 1,4 procentního bodu na 28,8 %. Rozhodující podíl na přírůtku úvěrů domácnostem měly úvěry určené k financování bydlení. Tyto úvěry podporovaly investice domácností do nemovitostí. Úvěry na bydlení činily v květnu 2003 111,7 mld. Kč, z toho hypoteční úvěry dosáhly 61 mld. Kč a úvěry ze stavebního spoření 50,7 mld. Kč. Úvěry na bydlení se v období březen 2003 až květen 2003 zvýšily o 8,1 mld. Kč, z toho hypoteční úvěry vzrostly o 4,8 mld. Kč a úvěry ze stavebního spoření o 3,3 mld. Kč. Jejich meziroční přírůstek se zvýšil o 0,6 procentního bodu na 36,9 %. Současně vzrostl podíl úvěrů na bydlení na celkovém dluhu domácností u bank, a to u hypotečních úvěrů o 0,9 procentního bodu na 31,5 % a u úvěrů ze stavebního spoření o 0,4 procentního bodu na 26,1 %.

Absolutní objem spotřebitelských úvěrů (včetně kontokorentních úvěrů a úvěrů na přechodný nedostatek zdrojů) dosáhl v květnu 2003 65,8 mld. Kč. Tento objem se v období březen 2003 až květen 2003 zvýšil o 1,9 mld. Kč. Meziroční dynamika spotřebitelských úvěrů se však zpomalila na 26,4 %. Spotřebitelské úvěry podporovaly financování spotřeby domácností.

TAB. III.2

VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 NAZNAČUJE VYSOKÉ HODNOTY MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ M1 I V BUDOUCNOSTI

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor 03	2,5	11,9	16,0	19,8
Březen 03	-0,8	-4,9	11,5	20,2
Duben 03	2,3	17,3	12,9	20,0
Květen 03	1,7	13,7	12,8	17,6

Poznámka: Sezonně neočištěno z důvodu malé významnosti sez. faktori

TAB. III.3

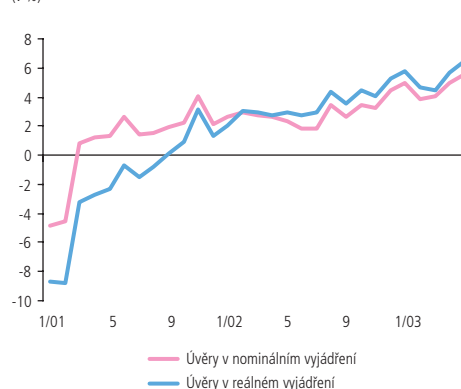
ANUALIZOVANÉ SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L ZA 6 MĚSÍCŮ POTVRZUJÍ TENDENCI K POKLESU

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor 03	-0,8	-5,2	-0,8	2,5
Březen 03	-0,3	1,8	-1,8	1,0
Duben 03	1,1	-0,1	-1,9	1,4
Květen 03	-0,7	0,5	-2,4	-0,3

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

GRAF III.3

ÚVĚROVÁ EMISE NADÁLE ROSTLA



TAB. III.4

SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ TRÍMĚSÍČNÍ A ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ POKLESLY

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Únor 03	-0,4	8,5	6,9	3,9
Březen 03	0,0	5,0	2,5	4,1
Duben 03	0,8	1,8	0,9	4,9
Květen 03	-0,4	1,7	0,9	5,6

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

Úvěry nefinančním podnikům se v období březen 2003 až květen 2003 nadále snižovaly. Jejich meziroční pokles činil v květnu 2003 3,9 %. Uvedený vývoj se projevoval zejména u nefinančních domácích podniků. Naopak úvěry nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou meziročně vzrostly o 3,1 %.

Z hlediska druhové struktury úvěrů byla v období březen 2003 až květen 2003 zaznamenána stagnace podílu provozních úvěrů ve výši 40,1 % při poklesu investičních úvěrů o 1,5 procentního bodu na 28 %. Nadále pokračoval růst podílu hypotečních úvěrů o 1,1 procentního bodu na 11 % a úvěrů ze stavebního spoření o 0,5 procentního bodu na 7,0 %. Podíl u spotřebitelských úvěrů stagnoval na úrovni 7,7 % a u úvěrů na přechodný nedostatek zdrojů se snížil o 4,5 procentního bodu na 1,1 %. Tento vývoj úvěrů se z hlediska jejich časové struktury projevoval v růstu střednědobých a dlouhodobých úvěrů.

BOX

Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem

Úvěrování domácností⁹ je v posledních několika letech charakterizováno značnou dynamikou růstu. Zatímco meziroční přírůstek úvěrů poskytovaných domácnostem činil v roce 2001 13,7 %, v roce 2002 dosahoval již 28,3 % a v květnu 2003 28,8 %.

Z hlediska mezinárodního srovnání¹⁰ se podíl celkových úvěrů domácnostem na jejich spotřebě v ČR (12 %) přibližuje úrovni některých méně vyspělých zemí EU (Řecko 26 %), nadále však zůstává vzdálen průměru EU (80 %)¹¹. Obdobný vývoj lze pozorovat rovněž u podílu spotřebitelských úvěrů na spotřebě domácností (3 % v případě ČR a 9 % a 13 % v případě Řecka, resp. průměru za EU). U podílu spotřebitelských úvěrů na celkových úvěrech se spolu s Řeckem (cca 9 %¹² a 10 %) pohybujeme mírně nad úrovní EU (8 %). Pokud se jedná o podíl úvěrů na bydlení na celkových úvěrech, tak se ČR postupně přibližuje úrovni Řecka (14 %¹³, resp. 20 %) a opět lze pozorovat postupné přibližování se průměru EU (32 %).

Dynamika úvěrování sektoru domácností odráží několik skutečností. V první řadě se jedná o relativně nízkou výchozí základnu, tj. nízkou úroveň zadlužení u bank v minulosti. Vzhledem k relativně nízké rizikovosti tohoto sektoru se domácnosti staly po dovršení konsolidace bankovního systému v ČR předmětem zájmu obchodních bank, které se zaměřily na tento sektor, inovovaly a zavedly řadu nových úvěrových produktů, což přispělo ke značnému rozšíření nabídky úvěrů. Souběžně s rozšiřující se nabídkou úvěrových produktů obchodních bank se zvyšovala poptávka domácností po úvěrech. Rostoucí poptávka vedle reakce na zvýšenou nabídku bank však odrážela i další faktory jako růst reálných příjmů domácností, pokles cenové hladiny a pokles úrokových sazeb.

9/ Předmětem hodnocení je vývoj úvěrů poskytovaných obchodními bankami domácnostem.

10/ Pro porovnání vývoje úvěrové emise obchodních bank sektoru domácností v ČR se zahraničím byl zvolen průměr EU a Řecko, tj. ekonomický region, do kterého se integrujeme, a země blízká ČR z hlediska ekonomické úrovně.

11/ Údaje týkající se mezinárodního porovnání jsou čerpány z měsíčních bulletinů ECB a měsíčních statistických bulletinů Řecké centrální banky (pokud není uvedeno jinak, údaje se vztahují k roku 2001).

12/ Rok 2002

13/ Rok 2002

Dynamika úvěrování domácností vyvolává otázky ohledně případných rizik pro finanční stabilitu bankovního sektoru. Obecně jsou domácnosti považovány za méně rizikového dlužníka. Zatímco podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech bankovního sektoru činil v dubnu 2003 14,7 %, podíl klasifikovaných úvěrů domácnostem na celkových úvěrech tomuto sektoru je pouze 5,8 %. I přes stávající nízkou rizikovost však může zvýšený růst úvěrů poskytovaných domácnostem generovat rizika pro bankovní sektor spojená se zhoršováním kvality úvěrového portfolia a následným dopadem do zisku bankovního sektoru. Jedná se především o možnost zpomalení ekonomického růstu, vyšší úroveň úrokového zatížení a vývoj cen nemovitostí. Rizikové faktory mohou být omezovány skutečnostmi, jako je kvalitní ohodnocení budoucí finanční situace domácností a zástav (hypotéky, stavební spoření), zahájení provozu komerčního registru úvěrů fyzických osob v roce 2002 a uplatňování standardních mechanismů bank při komplexním posuzování úvěruschopnosti klientů, které jsou z hlediska kvality srovnatelné se zahraničím.

III.2 ÚROKOVÉ SAZBY

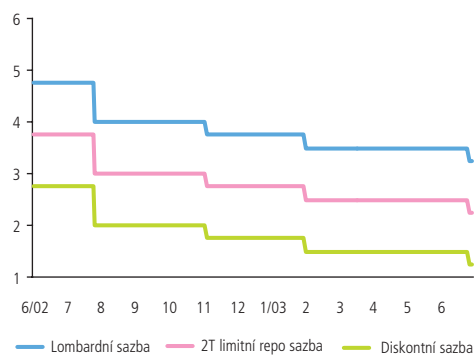
Vývoj úrokových sazeb ve druhém čtvrtletí 2003 byl ovlivněn několika faktory. Na začátku dubna na dlouhodobější úrokové sazby ještě působil válečný konflikt v Iráku. Po jeho ukončení se sazby stabilizovaly s tendencí k mírnému poklesu. V té době ČNB zveřejnila svou novou prognózu inflace, která zahrnovala harmonizaci nepřímých daní s EU. Tato úprava byla většinou tržních subjektů očekávána, proto se v hladině sazeb výrazněji neprojevila. Úrokové sazby, především s delší splatností, však začaly postupně klesat pod vlivem jiných faktorů. Patřily k nim přetrvávající nízká inflace, slabý růst domácí ekonomiky, úspěšné primární aukce státních dluhopisů, úspěšné referendum o přistoupení země k EU, oddalující se oživení nejdůležitějších zahraničních ekonomik, snížení základních sazeb v eurozóně a USA. Na konci června přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb také ČNB (o 0,25 procentního bodu). Limitní 2T repo sazba byla snížena na 2,25 %, lombardní sazba na 3,25 % a diskontní sazba na 1,25 % s platností od 26. 6. 2003. Tato úprava byla pro část trhu jistým překvapením, především svým načasováním. Většina účastníků trhu počítala s uvolněním měnové politiky až na červencovém zasedání bankovní rady. Na konci června se úrokové sazby dostaly až na nová historická minima. Kotace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA naznačovaly, že sazby by se ještě mohly snížit. Komentáře jednotlivých účastníků trhu však nebyly jednoznačné.

Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu sledovaného období nejdříve posunovala na vyšší výnosovou hladinu, ovšem s výjimkou nejkratšího konce. Proto se její mírně negativní sklon dočasně snížil. Během června se však negativní sklon opět prohloubil. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání s březnem 2003 o 0,03 procentního bodu na 2,47 %, 1R PRIBOR o 0,08 procentního bodu na 2,28 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v červnu -0,19 procentního bodu (v březnu -0,14 procentního bodu). Z těchto dat vyplývá, že na peněžním trhu se jednalo o velmi malé změny.

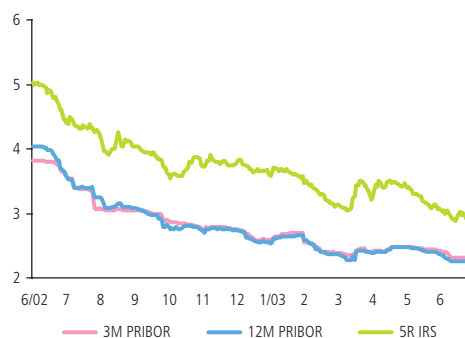
Výnosová křivka IRS se také během dubna posunula na vyšší výnosovou hladinu, poté začala klesat. V porovnání s peněžním trhem se jednalo o změny ve větším rozsahu, zvláště ve střední a delší části křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v červnu +0,74 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +1,55 procentního bodu. Úrokové sazby IRS celkově klesly o 0,1 až 0,3 procentního bodu podle jednotlivých splatností.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. V eurozóně byla repo sazba snížena o 0,5 procentního bodu na 2,0 %. V USA se

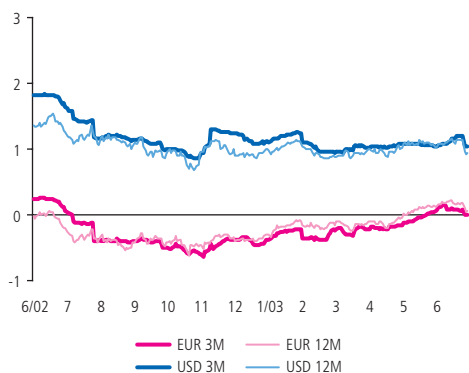
GRAF III.4
ČNB SNÍŽILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY
(v %)



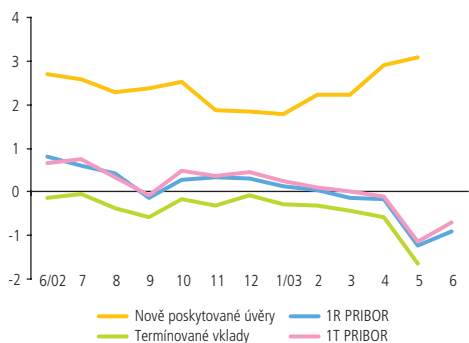
GRAF III.5
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY PŘEVÁŽNĚ KLESALY
(v %)



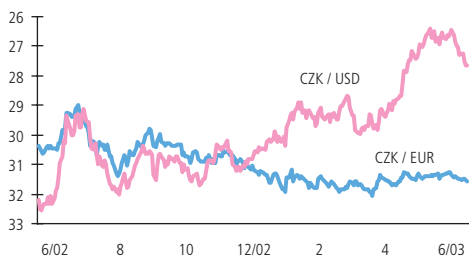
GRAF III.6
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE VYVÍJEL
POD VLIVEM ÚPRAV ZÁKLADNÍCH SAZEB
 (v procentních bodech)



GRAF III.7
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY
ROZDÍLNĚ
 (v %)



GRAF III.8
KORUNA BYLA VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 STABILNÍ



základní sazby změnilo o 0,25 procentního bodu, O/N sazba byla snížena na 1,0 %. Na změny základních sazeb reagovaly sazby na peněžních trzích, přitom zahraniční úrokové sazby ve větším rozsahu. Tato skutečnost měla vliv na vývoj úrokového diferenciálu. Jeho výše vůči eurovým sazbám se vrátila do kladných hodnot, na konci června dosahovala 0,0 až 0,1 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 0,9 až 1,0 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce s originálními splatnostmi 15R, 3R a 10R v celkovém objemu 28 mld. Kč. I nadále přetrvával značný zájem o státní cenné papíry, poptávka v aukcích vždy převyšovala nabízené množství. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 4,26 %, 2,72 % a 3,68 %. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 2,8 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci června 2003 činil 136,2 mld. Kč.

Vzhledem k poměrně malým změnám na finančním trhu se příliš nezměnily ani klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v květnu 4,0 %, termínové depozitní sazby činily 2,0 %. Dlouhodobá sestupná tendence u nich trvá již několik let, od počátku roku došlo k poklesu o 0,2 procentního bodu. Údaje však ještě nezahrnují poslední úpravu základních sazeb ČNB z konce června. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se udržuje na konstantní úrovni, v květnu dosáhla 3,9 procentního bodu.

Reálné úrokové sazby¹⁴ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Navíc se rozpětí mezi oběma indexy od počátku roku podstatně rozšířilo. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v květnu 3,1 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,6 %.

III.2.1 Devizový kurz

I druhé čtvrtletí roku 2003 bylo charakterizováno stabilitou nominálního kurzu koruny k euru. Po krátkodobém oslabení na začátku dubna (až na 32 CZK/EUR) se kurz ustálil v rozmezí 31,20 až 31,80 CZK/EUR. Průměrná úroveň kurzu byla 31,48 CZK/EUR, což v meziočním srovnání představuje oslabení o 3,6 %.

Oslabování koruny z počátku dubna bylo dáno vývojem na světových trzích, zejména posilováním dolaru vůči euru. Aukce státních dluhopisů 9. dubna zaznamenala zájem investorů, takže koruna posílila až na hodnotu 31,35 CZK/EUR. Naopak v důsledku zveřejnění vysokého deficitu obchodní bilance (23. dubna) koruna oslabila až na 31,75 CZK/EUR.

V květnu zareagoval kurz koruny krátkodobým oslabením pouze na nejistotu ohledně vývoje veřejných financí (9. května). Až v prvním týdnu června se na vývoji koruny výrazně odrazila devalvace centrální parity maďarského forintu (oslabení až na 31,50 CZK/EUR), která ovlivnila všechny středoevropské měny. Kladný výsledek referenda o vstupu České republiky do Evropské unie byl obecně očekáván, takže oznámení výsledků měnu neovlivnilo. Po snížení domácích sazeb o 25 b.b. ze strany centrální banky (25. června) koruna oslabila až na 31,56 CZK/EUR.

^{14/} 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.

Kurz koruny k americkému dolaru v průběhu druhého čtvrtletí výrazně posílil a kopíroval pohyby kurzu eura vůči dolaru. Posilování koruny vůči dolaru dosáhlo maxima 27. května (26,39 CZK/USD). Následně začala domácí měna oslabovat. Čtvrtletní průměr kurzu koruny k dolaru (27,74 CZK/USD) zhodnotil meziročně o 16,11 %.

Index nominálního efektivního kurzu¹⁵ zaznamenal v červnu oproti dubnu nárůst o 2 %, meziročně ale stagnoval. Indexy efektivního reálného kurzu v zásadě kopírovaly vývoj nominálního efektivního kurzu. Vlivem nižší inflace v ČR však zaznamenaly meziroční oslabení cca o 2 %.

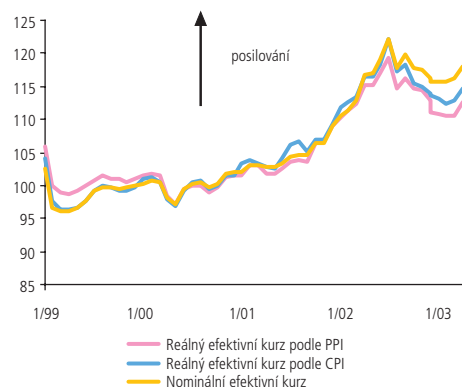
III.2.2 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance dosáhl v prvním čtvrtletí 2003 přebytek ve výši 35,3 mld. Kč, což představovalo, ve srovnání se stejným obdobím roku 2002, snížení přebytku přibližně o třetinu. Hlavní příčinou meziročního snížení čistého přílivu kapitálu byl výrazný růst zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry a pokles zájmu nerezidentů o tuzemské cenné papíry. Na straně přílivu představoval rozhodující položku pokles zahraničních aktiv tuzemských komerčních bank (více než 50 mld. Kč). Na přílivu kapitálu se dále podílely přímé zahraniční investice a čerpání dlouhodobých úvěrů bankovním a podnikatelským sektorem. Na straně odlivu dominovaly nákupy zahraničních dluhových cenných papírů a dále splátky krátkodobých závazků bank a podniků.

Čistý příliv přímých investic v prvním čtvrtletí 2003 činil 32,3 mld. Kč a dosáhl tak přibližně stejné úrovně jako v prvním čtvrtletí 2002. Příliv přímých zahraničních investic činil 33,4 mld. Kč, což opět zhruba odpovídalo přílivu v prvním čtvrtletí 2002. V jeho struktuře nadále převažoval reinvestovaný zisk, který se na celkovém přílivu podílel téměř dvěma třetinami (dle odhadu ČNB 21,7 mld. Kč). Prodej soukromého majetku nerezidentům představoval 4,9 mld. Kč a prodej státního majetku dosáhl 0,4 mld. Kč. Z hlediska komoditní struktury se na celkových investicích cca 1/3 podílely investice do zpracovatelského průmyslu, dále byly poměrně významné investice v bankovním sektoru a obchodu. V teritoriálním členění představoval nejvýznamnější podíl na přílivu kapitál z Nizozemí (více než 1/3) a dále z Japonska a Rakouska. Odliv přímých investic zůstal nevýznamný a činil 1,1 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic dosáhl 32,7 mld. Kč (v prvním čtvrtletí 2002 došlo naopak k přílivu 7,8 mld. Kč). Pokračoval tak trend odlivu portfoliových investic nastoupený ve druhé polovině loňského roku, který souvisel s vývojem úrokových sazeb a změnou kurzových očekávání. Zahraniční aktiva rezidentů vzrostla o 39,9 mld. Kč, přičemž zájem rezidentů se soustředil téměř výhradně na zahraniční dluhopisy (meziročně vzrostl trojnásobně), zatímco zájem o majetkové cenné papíry zůstal nadále velmi nízký. Část odlivu portfoliových investic (cca 10 mld. Kč) však odrážela pouze změnu struktury aktiv komerčních bank u kterých došlo k nahrazení depozit dluhopisy. Zájem nerezidentů o tuzemské cenné papíry výrazně poklesl, především vlivem poklesu zájmu o tuzemské dluhopisy. Zájem o tuzemské akcie byl nadále zanedbatelný. Příliv zahraničních portfoliových investic dosáhl 7,2 mld. Kč (z toho dluhopisy 6,4 mld. Kč). Rozhodující podíl na přílivu měla emise dluhopisů města Prahy na zahraničních trzích ve výši 5,4 mld. Kč.

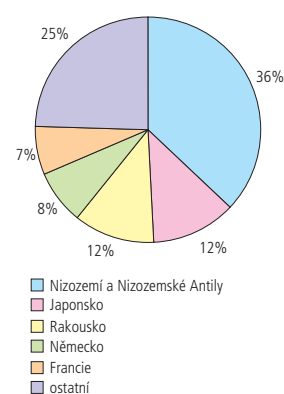
GRAF III.9
NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ MEZIROČNĚ STAGNOVAL
(rok 2000 = 100)



TAB. III.5
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 MEZIROČNĚ POKLESL
(v mld. Kč)

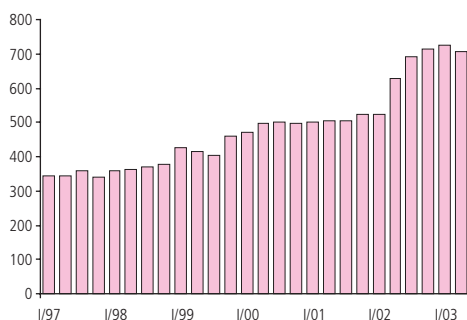
	2000 Q1	2001 Q1	2002 Q1	2003 Q1
Finanční účet	43,9	36,9	51,9	35,3
Přímé investice	44,5	46,7	33,9	32,3
- české v zahraničí	-0,4	-1,4	-1,2	-1,1
- zahraniční v ČR	44,9	48,1	35,1	33,4
Portfoliové investice	-12,6	9,5	7,8	-32,7
- české v zahraničí	-19,6	-1,9	-13,7	-39,9
- zahraniční v ČR	7,0	11,4	21,5	7,2
Finanční deriváty	-1,9	0,3	0,0	-0,6
Ostatní investice	13,9	-19,6	10,2	36,4
1. Dlouhodobé investice	4,9	-4,2	7,2	20,6
- úvěry poskytnuté do zahraničí	9,6	-6,6	14,8	14,8
- úvěry přijaté ze zahraničí	-4,7	2,4	-7,6	5,8
2. Krátkodobé investice	9,0	-15,4	3,2	15,8

GRAF III.10
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI V PRVNÍM ČTVRTLETÍ
ROKU 2003



15/ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

GRAF III.11
DEVIZOVÉ REZERVY V KORUNOVÉM VYJÁDRĚNÍ
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 MÍRNĚ POKLESLY
(v mld. Kč)



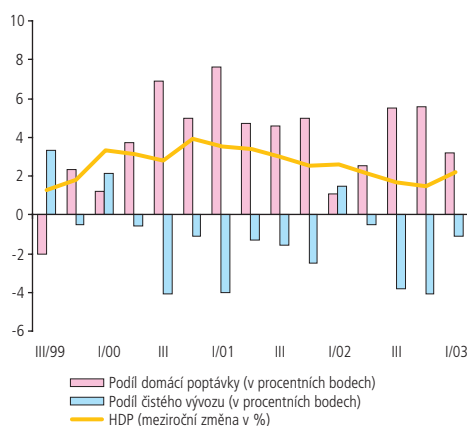
Operace s finančními deriváty nadále významněji neovlivňovaly kapitálové toky. V prvním čtvrtletí 2003 mírně převažovalo splácení závazků, což vedlo ke snížení přebytku finančního účtu o 0,6 mld. Kč.

Čistý příliv kapitálu v oblasti ostatních investic dosáhl v prvním čtvrtletí 2003 výše 36,4 mld. Kč. Rozhodující položkou přílivu představoval pokles aktiv komerčních bank v zahraničí, který dosáhl 53,2 mld. Kč (tři čtvrtiny připadaly na pokles krátkodobých aktiv). Tento pokles aktiv souvisel se splácením závazků bank a nákupem výnosnějších zahraničních dluhopisů (dohromady v rozsahu cca 20 mld. Kč), z větší části však byl použit na krytí poptávky po devizách na trhu. Na čistém přílivu kapitálu v oblasti ostatních investic se podílel též vládní sektor čistým čerpáním zdrojů ve výši 6,6 mld. Kč (zejména splátky ruského dluhu a čerpání úvěru od EIB). K odlivu kapitálu ve výši cca 13 mld. Kč naopak došlo u podnikatelského sektoru. Hlavní příčinou byl větší pokles krátkodobých obchodních závazků než pohledávek.

Vývoj devizových rezerv byl ve druhém čtvrtletí 2003, podobně jako v předcházejícím čtvrtletí, nejvýznamněji ovlivňován kurzovými vlivy (především oslabováním dolaru vůči euru i koruně). Dále se na změně rezerv podílely úrokové výnosy z rezerv a v dubnu též jednorázová úhrada závazku vlády ve výši 10,7 mld. Kč, spojená s rozhodnutím mezinárodní arbitráže ve sporu CME a ČR. Na úhradu byly použity prostředky ze speciálního účtu FNM u ČNB dotovaného z výnosů z privatizace. Přímé operace na devizovém trhu směřující k ovlivnění kurzového vývoje se podobně jako ve dvou předcházejících čtvrtletích neuskutečnily. Devizové rezervy vyjádřené v korunách poklesly z hodnoty 725,4 mld. Kč ke konci března 2003 na 707,7 mld. Kč k 30. 6. 2003. V dolarovém vyjádření se ve stejném období rezervy zvýšily z 24,7 mld. USD na 25,6 mld. USD.

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

GRAF III.12
PODLE ODHADU ČSÚ SE HOSPODÁŘSKÝ RŮST
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 MÍRNĚ ZRYCHLIL



V prvním čtvrtletí 2003 se ekonomika ČR nacházela ve fázi hospodářského růstu již patnácté čtvrtletí v řadě. V samotném prvním čtvrtletí 2003 se tempo ekonomického růstu mírně zrychlilo. Hrubý domácí produkt meziročně vzrostl o 2,2 %, což bylo o 0,7 procentního bodu více než v předchozím čtvrtletí. Přesto nadále přetrvávala záporná mezera výstupu. Na straně poptávky byl ekonomický růst podpořen především rostoucími výdaji na konečnou spotřebu domácností. Významný byl i podíl konečné spotřeby vlády, její příspěvek k ekonomickému růstu byl ale ve srovnání se spotřebou domácností nižší. Tvorba hrubého fixního kapitálu již druhé čtvrtletí meziročně klesala a její pokles se prohloubil. Příspěvek zahraničního sektoru k růstu hrubého domácího produktu byl stále ještě záporný, ve srovnání s předchozím čtvrtletím se však znatelně snížil (Graf III.12). Obdobně jako v předchozích třech čtvrtletích byl tedy ekonomický růst v prvním čtvrtletí 2003 pouze výsledkem rostoucí domácí poptávky. Na nabídkové straně ekonomiky byl růst hrubého domácího produktu nadále podporován především sektorem služeb. Významnou změnou bylo oživení růstu přidané hodnoty v průmyslu, ke kterému došlo po předchozích třech čtvrtletích meziročního poklesu.

Hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů – eurozóny, resp. EU-15, byl v prvním čtvrtletí 2003 velmi mírný a ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2002 se oslabil (o 0,4 procentního bodu na 0,8 % resp. o 0,3 procentního bodu na 1,1 %). V samotné SRN hrubý domácí produkt meziročně vzrostl v prvních třech měsících roku 2003 o 0,2 %¹⁶.

16/ Údaje o růstu HDP v SRN, eurozóně a EU-15 jsou sezonně očištěny.

Pro vývoj českého vývozu však bylo podstatné, že růst dovozu se v těchto zemích dále zrychlil. Zejména v SRN, která patří k nejvýznamnějším obchodním partnerům ČR, dovozy vzrostly v prvním čtvrtletí velmi výrazně (meziročně o 8,3 %). Zlepšující se podmínky pro odbyt české produkce v eurozóně, resp. EU-15 potvrzovaly na druhé straně statistiky vývozu ČSÚ. Také vývoj kurzu koruny CZK/EUR postupně vytvářel příznivější podmínky pro vývozní podniky oproti předchozímu období.¹⁷ U kurzu CZK/USD však nadále přetrvávala z pohledu vývozu nepříznivá silná aprece.

Přestože bylo na počátku roku 2003 zaznamenáno v eurozóně, resp. EU-15 určité oživení zahraničně obchodních aktivit, jejich hospodářský vývoj byl stejně jako v ČR poznamenán nejistotami o míře oživení světové ekonomiky. Tuto skutečnost indikovaly především klesající investice jak v ČR, tak v uvedených evropských zemích. Mírný hospodářský růst pak byl obdobně jako v ČR podporován domácí poptávkou a v jejím rámci zejména rostoucí spotřebou domácností.

III.3.1 Domácí poptávka

Domácí poptávka byla i v prvním čtvrtletí 2003 hlavním faktorem ekonomického růstu. V meziročním srovnání se její růst zpomalil oproti předchozímu čtvrtletí o 1,9 procentního bodu na 3 %. K růstu domácí poptávky přispěla zejména rostoucí spotřeba domácností, která se na celkovém objemu domácí poptávky podílela cca 50 %. Vedle toho se na růstu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí podílely také rychle rostoucí výdaje vlády a změna stavu zásob. Stejně jako v předchozím čtvrtletí hrubá tvorba fixního kapitálu nedosahovala úrovně srovnatelného období předchozího roku, a tak byl její příspěvek k růstu celkové domácí poptávky záporný.

Spotřebitelská poptávka

Podle údajů ČSÚ rostly spotřební výdaje domácností v prvním čtvrtletí 2003 již sedmácté čtvrtletí v řadě. Na počátku roku 2003 vzrostly výrazněji než v předchozích čtvrtletích – oproti čtvrtému čtvrtletí 2002 to bylo v meziročním srovnání zrychlení o 0,8 procentního bodu na 4,6 %. V absolutním vyjádření to představovalo meziroční zvýšení spotřebitelských výdajů domácností o 9,1 mld. Kč (ve stálých cenách roku 1995). Podobně jako v předchozím čtvrtletí byl růst reálných spotřebních výdajů domácností podporován nejen mírou růstu disponibilního důchodu, ale také klesající inflací, rostoucí ochotou domácností nakupovat na splátky a poměrně vysokou mírou spotřebitelské důvěry.

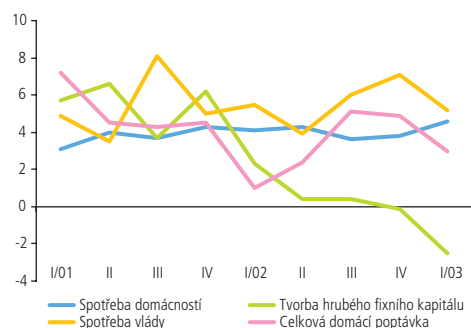
Meziroční růst nominálního hrubého disponibilního důchodu se v prvním čtvrtletí 2003 výrazně zrychlil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to bylo o 4,7 procentního bodu na 7,9 %, což byla nejvyšší hodnota dosažená v posledních čtyřech letech. Při 1% poklesu cenové hladiny měřené deflátorem spotřeby domácností se pak reálný disponibilní důchod zvýšil výrazněji než v nominálním vyjádření. Rychlý růst disponibilního důchodu domácností byl výsledkem souběžné akcelerace růstu příjmů z několika zdrojů.

Zvýšení spotřebních výdajů domácností stimuloval především vysoký meziroční růst mezd a platů. Mzdy a platy, které představují objemově nejvýznamnější položku běžných

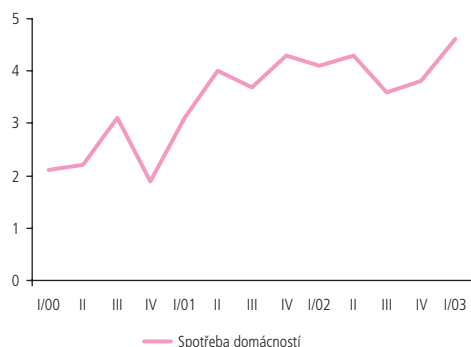
TAB. III.6
PRO VÝVOJ ČESKÉHO VÝVOZU BYLO PŘÍZNIVÉ MÍRNÉ
OŽIVENÍ ZAHRANIČNÍHO OBCHODU V ZEMÍCH
HLAVNÍCH OBCHODNÍCH PARTNERŮ
(meziroční změna v %, sezonně očištěno)

	Eurozóna		EU-15	
	4. Q 2002	1. Q 2003	4. Q 2002	1. Q 2003
Hrubý domácí produkt	1,2	0,8	1,4	1,1
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a neziškových institucí	1,0	1,5	1,4	1,8
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	2,5	1,9	2,3	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-1,7	-2,3	-1,4	-1,8
Domácí poptávka	0,8	1,4	1,3	1,6
Vývoz zboží a služeb	3,7	3,1	2,9	2,7
Dovoz zboží a služeb	2,7	4,8	2,7	4,2

GRAF III.13
NA RŮSTU DOMÁCÍ POPTÁVKY A HDP SE PODÍLELA
PŘEDEVŠÍM SETRVALE ROSTOUCÍ SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ
(meziroční změna v %)

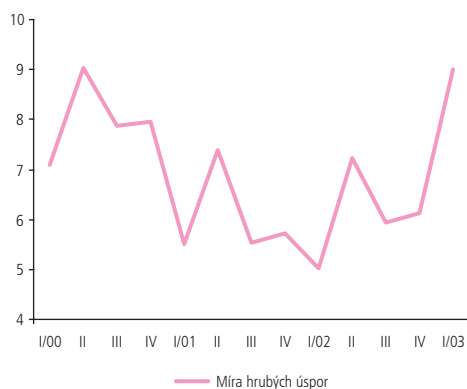


GRAF III.14
RŮST SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ SE ZRYCHLIL NA
NEJVYŠŠÍ ÚROVEŇ DOSAŽENOU V OBDOBÍ RŮSTOVÉ
FÁZE TRVAJÍCÍ JIŽ SEDMÁCT ČTVRTLETÍ
(meziroční změna v %)



17/ Během prvních dvou měsíců prvního čtvrtletí 2003 se meziroční aprece kurzu CZK/EUR dále oslabil a v březnu již byla vykázána mírná meziroční deprecie.

GRAF III.15
VÝRAZNĚJŠÍ RŮST DISPONIBILNÍHO DŮCHODU
DOMÁCNOSTÍ BYL DOPROVÁZEN I VÝRAZNÝM
ZVÝŠENÍM MÍRY HRUBÝCH ÚSPOR
(v %)



příjmů domácností, vzrostly v prvním čtvrtletí o 6,2 %. Současně se zrychlil i meziroční růst příjmů ze sociálních dávek¹⁸, který dosáhl výrazných 9 %. Vedle toho pokračoval rychlý růst příjmů z neživotního pojištění, který dosáhl v meziročním srovnání mimořádných 205,4 % a v absolutním vyjádření více než 5 mld. Kč. Byly to příjmy z náhrad spojených s vypořádáním pojistných částek, zejména po loňských povodních. Obdobně jako v předchozím roce byly rostoucí spotřební výdaje domácností financovány i z úvěrových zdrojů. Půjčky domácností vzrostly v prvním čtvrtletí o 9 mld. Kč. Jako v předchozím čtvrtletí podporovala sklon domácností ke spotřebě také klesající inflace, která vytvářela podmínky pro realizaci cenově výhodných nákupů.

V souhrnu spotřební chování domácností na počátku roku 2003 charakterizovala ochota zvyšovat spotřební výdaje při rostoucích příjmech a zadlužovat se. Tyto charakteristiky chování domácností předběžně indikovaly výsledky testu tržní situace obyvatelstva, který byl proveden na počátku roku 2003 (Ecoma plus). Hodnota indexu spotřebních klimatu společnosti¹⁹ byla v lednu 2003 nejvyšší v posledních několika letech. To však neznamenalo výrazné oslabení sklonu domácností k úsporám. Domácnosti využily jen část svých zvýšených příjmů k realizaci spotřebních výdajů a významnou část použily k posílení svých finančních rezerv. Tuto skutečnost potvrzoval znatelnější nárůst vkladů sektoru domácností (o 16 mld. Kč) a míry hrubých úspor v prvním čtvrtletí. Při výraznějším růstu disponibilního důchodu (meziročně o 7,9 %) a nižší dynamice růstu spotřebních výdajů domácností v běžných cenách (o 3,6 %) se míra hrubých úspor zvýšila na 9 %. V meziročním srovnání to znamenalo zvýšení o 4 procentní body. Mimořádný nárůst disponibilního důchodu, spotřeby domácností a zejména míry úspor na počátku roku 2003 však lze spíše považovat za dočasný výkyv než indikaci znatelnější změny dosavadního vývoje (mimořádné příjmy z pojistných náhrad aj.).

Poptávka vlády

GRAF III.16
MEZIROČNÍ RŮST KONEČNÉ SPOTŘEBY VLÁDY SE
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 UDRŽEL NA VYSOKÉ ÚROVNI
(v %)



Výdaje vlády na konečnou spotřebu si udržely i v prvním čtvrtletí 2003 relativně vysokou dynamiku růstu. V meziročním srovnání vzrostly o 5,2 % a byly po spotřebě domácností druhou nejvýznamnější komponentou na straně poptávky přispívající k růstu hrubého domácího produktu. Růst reálných výdajů vlády na konečnou spotřebu byl také zčásti ovlivněn organizační změnou (do sektoru vlády byla nově zahrnuta Správa železniční dopravní cesty, která byla vyčleněna z Českých drah). Bez této změny by výdaje vlády vzrostly o 3 %. Podíl výdajů na konečnou spotřebu vlády na hrubém domácím produktu dosáhl v prvním čtvrtletí 17,4 % a proti stejnému období předchozího roku se zvýšil o 0,5 procentního bodu.

Čerpání výdajů státního rozpočtu na vládní spotřebu bylo díky probíhající reformě územní veřejné správy v prvním čtvrtletí značně diferencované. Zatímco u neinvestičních nákupů a výdajů na platy a pojistné bylo ze schváleného rozpočtu pro rok 2003 vyčerpáno ke konci března pouze cca 14,5 % (platy meziročně poklesly o 0,4 procentního bodu), u neinvestičních transferů (dotací) veřejným rozpočtům územní i ústřední úrovně čerpání prostředků naopak vysoce převyšovalo „časové proporce“ rozpočtu. Nejvíce byly v prvním čtvrtletí 2003 čerpány prostředky na neinvestiční transfery územním rozpočtům (41,1 %), což bylo způsobeno dřívějším uvolněním čtvrtletní dotace. Čerpání neinvestičních transferů veřejným rozpočtům ústřední úrovně, které reprezentují především

18/ Rozumí se sociální dávky jiné než sociální naturální transfery.

19/ Index spotřebního klimatu je konstruován na základě odpovědí na tyto dotazy: (1) srovnání současné a minulé hospodářské situace a životní úrovně domácností; (2) názor na budoucí hospodářskou situaci a životní úroveň domácností; (3) spokojenost s dosavadním vývojem české ekonomiky; (4) názor na vývoj cen potravin a nepotravinářského zboží; (5) zda domácnosti spoří či ne.

transfery fondům sociálního a zdravotního pojištění, dosáhlo cca 32 % schváleného rozpočtu. V meziročním srovnání to znamenalo nárůst zhruba o cca 3,7 mld. Kč. Neinvestiční dotace příspěvkovým a podobným organizacím byly za první čtvrtletí čerpány v souladu s rozpočtovými předpoklady.

Investiční poptávka

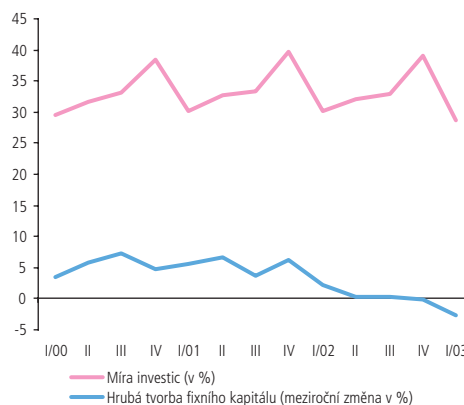
Poté, co postupné oslabování meziročního růstu fixních investic²⁰ vyústilo v posledním čtvrtletí roku 2002 v mírný meziroční pokles o 0,1 %, v prvním čtvrtletí se tento pokles prohloubil na 2,5 %. Příčiny snižující se poptávky po investicích zůstávají stejné – především je to důsledek předchozí poměrně slabé vnější poptávky a značných nejistot míry jejího budoucího oživení. Tyto faktory převážily pozitivní impulz přílivu zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic. Současně zde přetrvávala určitá omezení na straně zdrojů financování investic, která indikoval trvajícím značně obezřetným přístupem bank k poskytování investičních úvěrů (s výjimkou hypotečních úvěrů) a zpomalující se tvorba zisku v sektoru velkých nefinančních podniků.²¹ Nelze však také vyloučit, že při absenci zásadnějších investičních akcí by mohla nižší poptávka po investicích naznačovat současnou celkovou nasycenost poptávky po výrobních investicích v ČR. Míra investic se sice nadále udržela na značně vysoké úrovni (28,8 %), meziročně se však snížila (o 1,4 procentního bodu).

Uvedené faktory ovlivnily vývoj investic v průběhu roku 2002 a na počátku roku 2003 zejména v sektoru nefinančních podniků. Investice zde již třetí čtvrtletí v řadě meziročně klesaly, v samotném prvním čtvrtletí 2003 pak o 5,2 %. Přitom v rámci zpracovatelského průmyslu byl jejich pokles ještě hlubší (-8,5 %). Na celkových investicích si však investice nefinančních podniků nadále udržovaly rozhodující podíl (mírně nad 70 %).

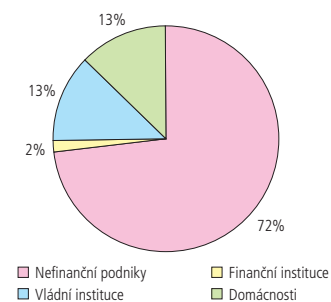
Obdobně jako v předchozím čtvrtletí nejvýrazněji klesaly v rámci sektoru nefinančních podniků hmotné a nehmotné investice veřejných podniků (meziročně v běžných cenách o 40,4 %). Pokles investic u firem pod zahraniční kontrolou a soukromých domácích nefinančních podniků nebyl již tak hluboký (-21,8 %, resp. -5,1 %). Na pořízení hmotných investic v rámci zpracovatelského průmyslu (v běžných cenách) se více jak z poloviny (53 %) podílely zejména výroba dopravních prostředků a dále pak výroba elektrických a optických přístrojů, výroba kovů a kovodělných výrobků a průmysl potravin a tabáku. Investice do výroby dopravních prostředků se přitom meziročně snížily o 54,6 % (v běžných cenách) a rozhodujícím způsobem tak ovlivnily vývoj investic zpracovatelského průmyslu a tudíž i sektoru nefinančních podniků.

Rovněž investice finančních institucí a sektoru domácností se v prvním čtvrtletí 2003 meziročně snížily. Výrazný byl zejména pokles investic finančních institucí (téměř o 50 %). Vykázaný pokles investic v sektoru domácností (o 6,1 %) znamenal změnu dosavadního trendu. Při posuzování této změny je však nutné přihlídnout ke skutečnosti, že vysoká dynamika růstu investic domácností v předchozím roce (celkově 9,9 %) ztlačila základnu pro propočtení tempa růstu v roce 2003. Jediným sektorem, jehož investiční poptávka působila proti poklesu celkových investic, byl sektor vlády. Růst vládních investic (včetně neziskových organizací) byl přitom velmi dynamický (meziročně o 42,2 %), takže téměř kompenzoval negativní příspěvek sektoru nefinančních podniků.

GRAF III.17
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 INVESTICE NADÁLE MEZIROČNĚ KLESALY, MÍRA INVESTIC BYLA ALE RELATIVNĚ VYSOKÁ



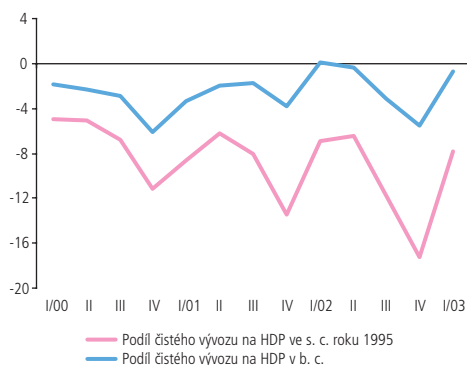
GRAF III.18
VE STRUKTUŘE INVESTIC PŘEVAŽOVALY INVESTICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ (první čtvrtletí 2003, v %)



20/ Rozumí se tvorba hrubého fixního kapitálu ve stálých cenách roku 1995.

21/ Viz část Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací.

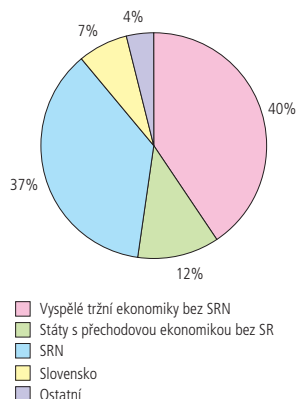
GRAF III.19
PODÍL ČISTÉHO ZÁPORNÉHO VÝVOZU NA HDP
SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 MEZIROČNĚ ZVÝŠIL
 (v %)



GRAF III.20
VÝVOJ VÝVOZU V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 PŘÍZNIVĚ
OVLIVNIL ROSTOUCÍ VÝVOZ ZBOŽÍ
 (meziroční změna v %, stálé ceny)



GRAF III.21
VÝVOZ ZBOŽÍ BYL SMĚROVÁN PŘEDEVŠÍM DO ZEMÍ
S VYSPĚLOU TRŽNÍ EKONOMIKOU
 (první čtvrtletí 2003, v %)



Ani věcná struktura hrubého fixního kapitálu se v prvním čtvrtletí 2003 nevyvíjela příznivě. Nejvýrazněji se v meziročním srovnání snížila aktivní složka investic – stroje a zařízení (-8,5 %). Investice do budov a staveb se snížily jen o 1,3 %. Pouze ostatní investice výrazně vzrostly (o 50,2 %).

III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

V prvním čtvrtletí 2003 se nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb²² ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími výrazně zmírnil. Při meziročním zrychlení růstu vývozu (oproti předchozímu čtvrtletí o 3,2 procentního bodu na 4 %) dynamika dovozu stagnovala, resp. nevýrazně se zpomalila (na 4,8 %). Záporný čistý vývoz dosáhl -29,5 mld. Kč. V meziročním srovnání se sice o 4 mld. Kč zhoršil, avšak ve srovnání s předchozím čtvrtletím došlo ke znatelnému zlepšení (ve čtvrtém čtvrtletí 2002 se záporný čistý vývoz meziročně prohloubil o 33,6 mld. Kč). Podíl záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu se meziročně zvýšil (o 0,9 procentního bodu na -7,8 %). Příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu zůstal i na počátku roku 2003 záporný.

Meziroční zhoršení čistého vývozu bylo stejně jako v předchozím čtvrtletí důsledkem zhoršení salda bilance služeb (o 4,3 mld. Kč při přechodu jejího přebytku do schodku). Tento vývoj byl v rozhodující míře způsoben prohloubením schodku dílčí bilance ostatních služeb v důsledku nízké vnější poptávky a výpadku na straně příjmů. Schodek obchodní bilance se naopak díky mírnému zlepšení relace dynamiky růstu vývozu a dovozu zboží nevýrazně snížil (meziročně o 0,3 mld. Kč). Celkově rostl vývoz a dovoz zboží v prvním čtvrtletí 2003 ve stálých cenách rychleji než v předchozím čtvrtletí. Po roce se opět zvýšil i vývoz v běžných cenách (meziročně o 5,7 %). Strukturální vývoj vývozu zboží v běžných cenách nesignalizoval výraznější změny oproti předchozímu čtvrtletí. Vývoz zboží do vyspělých tržních ekonomik rostl výrazně rychleji (7 %) než do států s přechodovou ekonomikou (2,5 %). Avšak tempa růstu vývozu do SRN a na Slovensko byla dosti blízká (5,2 %, resp. 4,1 %). Jak je patrné z Grafu III.21, rozhodující objemy vývozu tak byly nadále směřovány do vyspělých tržních ekonomik, zejména SRN.

V komoditní struktuře vývozu pokračoval i v prvním čtvrtletí 2003 pozitivní trend meziročního růstu podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě. Tuto skutečnost dokumentuje zejména rostoucí podíl vývozu strojírenských a elektrotechnických komodit na celkovém vývozu zboží (oproti předchozímu čtvrtletí meziročně o 1,7 procentního bodu na 58,3 %). Podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů se naopak o 0,5 procentního bodu snížil a klesl na 11,9 %. Současně však poklesl i podíl vývozu ostatních finálních výrobků.

Rovněž celkový dovoz zboží v běžných cenách se v prvním čtvrtletí 2003 po roce meziročně zvýšil (o 4,9 %). Růst jednotlivých skupin dovozu z hlediska užití byl přitom na rozdíl od vývoje v průběhu předchozího roku značně rovnoměrný. Nejrychleji rostly dovozy pro konečnou spotřebu (o 6,6 %). Růst dovozu pro mezispotřebu a pro investice byl poněkud mírnější (4,8 %, resp. 4,1 %). Největší podíl si na celkovém dovozu nadále zachoval dovoz pro mezispotřebu (57,6 %), což má úzkou souvislost s rozvojem výrobní kooperace v posledních letech.

22/ Ve stálých cenách roku 1995.

III.3.3 Hrubý domácí produkt

Na straně nabídky ekonomiky došlo na počátku roku 2003 k výrazné změně v tvorbě přidané hodnoty v průmyslu. Od druhého čtvrtletí 2002 přidaná hodnota v průmyslu meziročně klesala, pouze ve zpracovatelském průmyslu vykazovala velmi mírný růst. Obnovení jejího růstu v prvním čtvrtletí 2003 (meziročně o 2,2 %, po sezonním očištění o 1,8 %) znamená tedy významnou změnu dosavadních tendencí. Na celkovém meziročním přírůstku hrubého domácího produktu se průmysl podílel téměř 45 %. Příznivý vývoj přidané hodnoty v průmyslu indikovalo z jiného pohledu také zvýšení tvorby zisku (doprovázené pozitivním vývojem indikátorů efektivnosti) a celkové účetní přidané hodnoty v segmentu velkých průmyslových nefinančních podniků (viz část III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací). Příznivý vývoj produkce a přidané hodnoty v průmyslu byl také dosažen díky poměrně rychlému růstu vývozu v prvním čtvrtletí, který se uskutečnil v příznivějších realizačních podmínkách než v předchozím období.

Vysoký růst průmyslové výroby v prvním čtvrtletí (meziročně o 6,3 %, IPP) byl zajišťován především výrobou v odvětvích s vysokou přidanou hodnotou ve firmách s účastí zahraničního kapitálu, které mají možnost uplatnění tuzemské produkce v zahraničí v rámci svých širokých kooperačních vazeb a struktur. Současně se ale ukazuje, že v některých odvětvích postupně dochází k naplnění možných kapacit a předcházející vysoce dynamický růst jejich výroby se začíná zpomalovat. Uvedený trend se nejvýrazněji projevil v prvním čtvrtletí u výroby elektrických a optických přístrojů, která vzrostla meziročně pouze o 3,3 %, zatímco v minulých letech dosahovala růstu řádu desítek procent. Vysokou dynamiku růstu si naopak zachovala v prvním čtvrtletí 2003 ostatní odvětví s vyšší přidanou hodnotou jako jsou výroba pryžových a plastových výrobků (meziročně o 18,9 %), výroba dopravních prostředků (17,1 %) a výroba chemických látek, přípravků, léčiv a chemických vláken (7,3 %). V odvětvích s nižší přidanou hodnotou rostla výroba pouze nevýrazně, případně stagnovala.

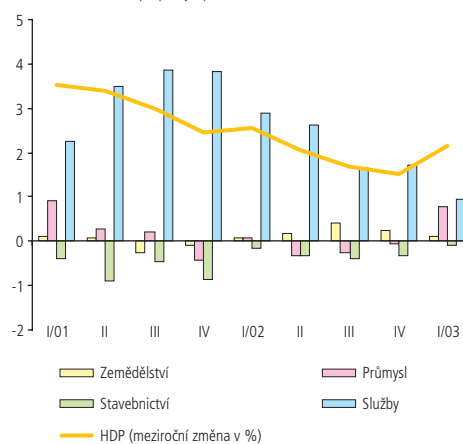
Rozhodující podíl na tvorbě hrubého domácího produktu si ale nadále udržel sektor služeb (56 %), jehož tempo růstu se trvale pohybuje v kladných hodnotách od čtvrtého čtvrtletí 1997. V prvním čtvrtletí 2003 se hrubá přidaná hodnota ve službách zvýšila v meziročním srovnání o 1,8 %. Vývoj v sektoru služeb potvrdil dlouhodobou tendenci růstu přidané hodnoty zejména v odvětvích bezprostředně souvisejících s probíhajícím růstem ekonomiky a jejími strukturálními změnami (obchod, doprava, skladování, pošty, telekomunikace, komerční služby). Ve stavebnictví přidaná hodnota nadále klesala, v porovnání s celým minulým rokem se ale tempo jejího poklesu výrazně zpomalilo.

III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací²³

Předběžné výsledky finančního hospodaření velkých nefinančních organizací (nad 100 pracovníků) vykazují v prvním čtvrtletí roku 2003 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku zhoršení. Zisk před zdaněním meziročně klesl o 11,2 %, stejně tak klesla rentabilita nákladů, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita výkonů. Relativně příznivě se ale vyvíjely ukazatele materiálové a mzdové náročnosti a podíl osobních nákladů na přidané hodnotě. Příznivý vývoj těchto ukazatelů byl důsledkem snížení dynamiky růstu osobních nákladů při současném zvýšení dynamiky růstu výkonů ve srovnání s vývojem v roce 2002. Zpomalení růstu osobních nákladů a snižování stavu zaměstnanců představovalo často jednu z hlavních cest, kterou se podniky snažily

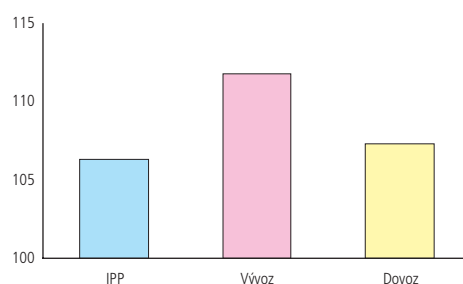
GRAF III.22
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 SE PRŮMYSL
OPĚT PODÍLEL NA TVORBĚ HDP

(meziroční změna v %, příspěvky v procentních bodech)



GRAF III.23
VÝVOJ V PRŮMYSLU ROSTL V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003
VELMI RYCHLE

(první čtvrtletí 2003, meziroční index v %)



TAB. III.7
HRUBÁ TVORBA ZISKU SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003
CELKOVĚ SNÍŽILA, V PRŮMYSLU ALE VZROSTLA
(meziroční změna v %)

	I. čtvrtletí 2003			
	Podniky celkem	Průmysl	z toho: zprac. prům.	Služby
Výnosy celkem	0,9	-0,6	1,8	5,4
Výkony celkem	4,8	4,7	5,5	9,0
Výnosy z vedlejší činnosti	-7,9	-28,1	-18,5	3,1
Náklady celkem	1,7	-1,5	0,5	9,3
z toho: výkonová spotřeba	4,3	3,4	4,1	14,3
osobní náklady ¹⁾	3,3	2,0	2,4	7,5
odpisy	4,0	5,4	4,6	2,2
Účetní přidaná hodnota	5,9	8,3	9,6	3,9
Zisk před zdaněním	-11,2	11,4	30,4	-52,1
Čistý provozní přebytek	11,9	18,5	28,1	-4,3

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

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

TAB. III.8
MATERIÁLOVÁ A MZDOVÁ NÁROČNOST SE ALE
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 CELKOVĚ SNÍŽILA
 (v %, procentních bodech)

	I. Q 2003			Změna v proc. bodech oproti I. Q 2002		
	Podniky celkem	Průmysl	Služby	Podniky celkem	Průmysl	Služby
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,95	8,26	2,95	-0,87	0,96	-3,78
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/V.kapitál)	2,96	4,21	1,56	-0,50	0,13	-1,64
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	7,77	8,63	7,07	-1,40	0,52	-9,01
Materiálová náročnost (výk.spotř./výkony)	68,32	72,15	51,25	-0,32	-0,90	2,39
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	15,25	11,74	27,77	-0,22	-0,31	-0,38
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	48,12	42,14	56,96	-1,21	-2,60	1,90
Podíl účetní přidané hodnoty na zaměstnance	tis. Kč			Meziroční změna v %		
	138,17	156,59	122,64	8,62	12,23	2,68

o alespoň částečné snížení nákladů v souvislosti se snahou udržet exportní trhy v podmínkách silné zahraniční konkurence.

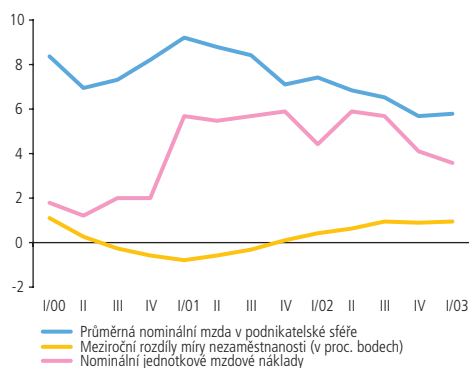
Meziroční pokles hrubého zisku a ukazatelů rentabilit byl způsoben výraznějším zvýšením celkových nákladů oproti výnosům, neboť zatímco celkové náklady vzrostly o 15,02 mld. Kč, tj. o 1,7 %, výnosy vzrostly pouze o 8,43 mld. Kč, tj. o 0,9 %. Ze strukturálního pohledu je však patrné, že tvorba hrubého zisku byla v prvním čtvrtletí nepříznivě ovlivňována vykazovanými ztrátami ve vedlejších činnostech. Naopak poměrně rychlý meziroční růst čistého provozního přebytku (o 11,9 %) svědčil o zvyšující se ziskovosti hlavních činností. Počet organizací vykazujících ztrátu se v prvním čtvrtletí meziročně zvýšil o 17,1 %. Současně se zvýšil i podíl organizací vykazujících dlužné mzdy.

V rámci jednotlivých odvětví byl ale vývoj výsledků finančního hospodaření velkých nefinančních organizací a korporací značně diferencovaný. Ke zhoršení hospodářských výsledků došlo ve stavebnictví a ve všech odvětvích služeb (s výjimkou odvětví činnosti v oblasti nemovitostí a pronájmu a podnikatelské činnosti). Průmyslová odvětví naopak dosáhla významného zlepšení finančních ukazatelů včetně těch poměrových. Hrubý zisk zde meziročně vzrostl o 11,4 %. Samotný zpracovatelský průmysl vykázal meziroční nárůst hrubého zisku dokonce o 30,4 %, což přispělo k růstu jeho podílu na tvorbě celkového hrubého zisku na 50,9 %. Tento příznivý vývoj byl z velké části důsledkem relativního zlepšení vývozních podmínek u našich největších obchodních partnerů.

Podobně jako v předchozích čtvrtletích byl i v prvním čtvrtletí rozhodující objem hrubého zisku (z necelých 94 %) vytvořen nefinančními podniky pod zahraniční kontrolou a nefinančními podniky v soukromém vlastnictví. Podniky pod zahraniční kontrolou vykázaly jako jediné v sektorovém členění zlepšení svých hospodářských výsledků. Jejich hrubý zisk meziročně vzrostl o 27 %.

Přestože nebyly souhrnné výsledky finančního hospodaření velkých nefinančních organizací a korporací v prvním čtvrtletí 2003 příznivé, jejich vývoj v odvětvové a sektorové struktuře svědčil o tom, že tento problém nemá plošný charakter. Z makroekonomického pohledu byl především pozitivní růst zisku z hlavní činnosti, který byl vykázaný po období poklesu v roce 2002, a zvýšení dynamiky růstu hrubého zisku v odvětví průmyslu.

GRAF III.24
VÝVOJ NA TRHU PRÁCE POTVRZOVAL POKRAČOVÁNÍ
TRENDU Z ROKU 2002
 (meziroční změna v %, procentních bodech)



III.4 TRH PRÁCE

Vývoj na trhu práce v prvním a druhém čtvrtletí 2003 signalizoval další prohloubení nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Míra nezaměstnanosti se meziročně zvýšila. Z pohledu mezinárodního srovnání se zeměmi EU-15 a evropskými tranzitivními ekonomikami však (podle údajů za rok 2002) nepatří k nejvyšším. Výraznější pokles růstu zaměstnanosti v prvním čtvrtletí přispěl ke zrychlení růstu národohospodářské produktivity. Růst průměrných nominálních mezd se vlivem zvýšení mzdových tarifů v nepodnikatelském sektoru na počátku roku 2003 zrychlil. Díky vyššímu růstu produktivity se ale mzdová náročnost produktu snížila. Přesto ještě vykázaný růst nominálních jednotkových mzdových nákladů i předstih růstu průměrných reálných mezd před národohospodářskou produktivitou zůstává poměrně vysoký. V rámci odvětví byl vývoj mzdové náročnosti nadále diferencovaný. Příznivý vývoj byl zaznamenán především v průmyslu, kde se meziroční pokles jednotkových mzdových nákladů dále prohloubil.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Růst zaměstnanosti se podle údajů Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) v prvním čtvrtletí 2003 dále zpomalil. V předchozích dvou čtvrtletích se meziroční nárůst počtu zaměstnaných osob v národním hospodářství pohyboval ještě mírně nad 1 %, v prvním čtvrtletí 2003 však již zaměstnanost vzrostla pouze o 0,4 %. V absolutním vyjádření to znamenalo meziroční zvýšení počtu zaměstnaných osob o 21,2 tis. osob, což představovalo zhruba polovinu přírůstku dosaženého v předchozím čtvrtletí. Oslabení růstu zaměstnanosti indikoval i poměrně znatelný úbytek počtu zaměstnaných osob v mezikvartálním srovnání (oproti čtvrtému čtvrtletí 2002 o 51,9 tis. osob).

O zhoršující se situaci na trhu práce svědčily i probíhající strukturální změny v rámci celkové zaměstnanosti, které se projevovaly především snižováním zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců a současným zvyšováním počtu podnikatelů (Graf III.25). Při 0,4% růstu celkové zaměstnanosti se počet zaměstnanců (včetně členů produkčních družstev) v prvním čtvrtletí 2003 meziročně snížil o 1,5 %. Klesající zaměstnanost v kategorii zaměstnanců byla především reakcí podnikatelů na předchozí několik čtvrtletí trvajících zpomalování ekonomického růstu (ve značné míře způsobeného slabou zahraniční poptávkou), probíhající restrukturalizaci ekonomiky a racionalizaci výrobních činností v podmínkách silně konkurenčního prostředí. Mírné zrychlení ekonomického růstu v prvním čtvrtletí 2003 se prozatím ve vývoji zaměstnanosti neodrazilo, neboť podniky obvykle reagují na změny výkonu ekonomiky s určitým zpožděním. V rámci odvětví se v prvním čtvrtletí 2003 snížila zaměstnanost zejména ve zpracovatelském průmyslu, v odvětví těžby nerostných surovin a výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody. Naproti tomu ve stavebnictví a některých odvětvích služeb byl naopak zaznamenán nárůst počtu zaměstnaných osob.

Obdobné poznatky o vývoji zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců poskytují i výsledky šetření ČSÚ provedené podnikovou metodou. Podle předběžných údajů se zaměstnanost v prvním čtvrtletí 2003 meziročně snížila o 1,5 %. Počty zaměstnanců se snižovaly pouze v podnikatelském sektoru (o 2,4 %, tj. o cca 79 tis. osob), v nepodnikatelském sektoru se naopak zaměstnanost ve stejném období zvýšila (o 2,7 %, tj. o 19,4 tis. osob). Obdobně jako v předchozím čtvrtletí měl pokles zaměstnanosti v podnikatelském sektoru téměř plošný charakter – s výjimkou některých odvětví služeb²⁴ se zaměstnanost snižovala ve všech odvětvích tohoto sektoru. Výrazný pokles zaměstnanosti byl nadále vykazován zejména v odvětvích zpracovatelského průmyslu, dobývání nerostných surovin a zemědělství.

Předchozí zpomalování ekonomického růstu a nejistoty v očekávání budoucího vývoje poptávky také nepříznivě ovlivňovaly tvorbu volných pracovních míst, evidovaných úřady práce. Nabídka volných pracovních míst nedosahuje již od počátku roku 2002 úroveň srovnatelného období předchozího roku. Pokud jde o druhé čtvrtletí, v červnu se snížil počet volných pracovních míst v meziročním srovnání o 6,1 tis. V relativním vyjádření tento vývoj znamenal meziroční zvýšení podílu průměrného počtu uchazečů na jedno volné pracovní místo na 11,6 v červnu 2003 (oproti 9,3 v červnu 2002). Pokračující pokles volných pracovních míst potvrzují i sezonně očištěné údaje.

Souhrn všech zmíněných faktorů determinujících vývoj zaměstnanosti v ekonomice způsobil, že se nezaměstnanost dále zvýšila. Tuto skutečnost indikovalo jak další zvýšení

TAB. III.9
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI BYLA V ROCE 2002 NIŽŠÍ NEŽ V ZEMÍCH EU A NĚKTERÝCH TRANZITIVNÍCH EKONOMIKÁCH

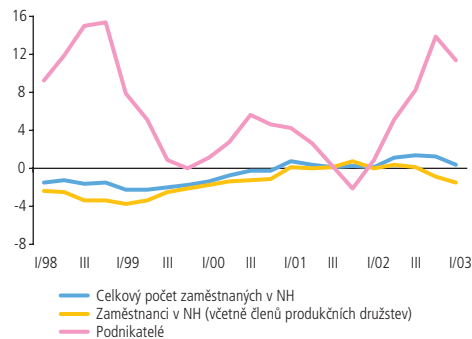
(v %, procentních bodech)

	EU 15	EU 12	SRN	ČR	Slovensko	Polsko	Maďarsko
1998	9,4	10,2	9,1	6,4	.	10,2	8,4
1999	8,7	9,4	8,4	8,6	16,8	13,4	6,9
2000	7,8	8,5	7,8	8,7	18,8	16,4	6,3
2001	7,4	8,0	7,9	8,0	19,4	18,5	5,6
2002	7,7	8,4	8,6	7,3	18,6	19,9	5,6

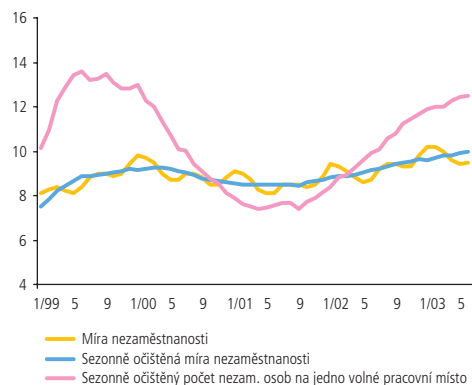
Poznámka: Obecná míra nezaměstnanosti podle definice ILO

Zdroj: Eurostat

GRAF III.25
POKLES PRACOVNÍCH MÍST V ZAMĚSTNANECKÉM POMĚRU BYL VYROVNÁVÁN ROSTOUCÍM POČTEM SAMOSTATNÝCH PODNIKATELŮ
(meziroční změna v %)

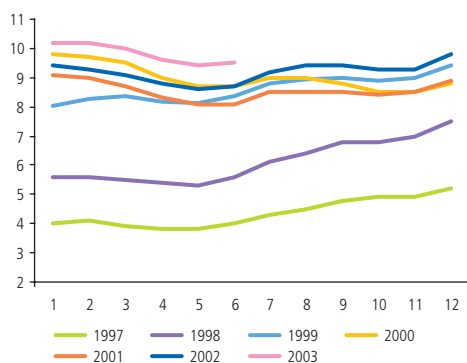


GRAF III.26
POČET NEZAMĚSTNANÝCH NA JEDNO VOLNÉ PRACOVNÍ MÍSTO SE ZVÝŠOVAL
(v %, počet osob; údaje MPSV)

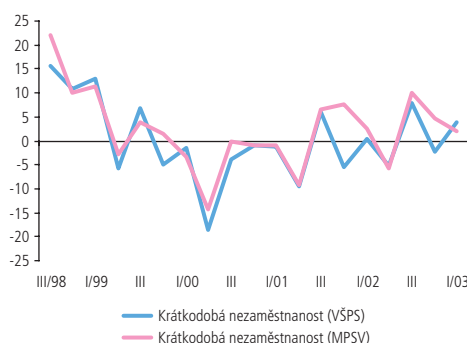


24/ Obchod, pohostinství a ubytování, činnosti v oblasti nemovitostí, zdravotnictví, veterinární a sociální činnosti.

GRAF III.27
V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ SE MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI ZVÝŠILA
(v %, údaje MPSV)



GRAF III.28
POČET KRÁTKODOBĚ NEZAMĚSTNANÝCH OSOB
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE VZROSTL,
AVŠAK POMALEJI NEŽ V PŘEDCHOZÍM ČTVRTLETÍ
(mezičtvrtletní změna v %, údaje VŠPS a MPSV)



TAB. III.10
PŘI ZÁPORNÉ INFLACI ROSTLA PRŮMĚRNÁ REÁLNÁ
MZDA RYCHLEJI NEŽ MZDY V NOMINÁLNÍM VYJÁDRĚNÍ
(meziroční změna v %)

UKAZATEL	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03
Průměrná mzda ve sled. org. (nominální)	7,7	8,7	7,1	7,7	7,4	6,7	7,2	7,4
Průměrná mzda ve sled. org. (reálná)	3,3	3,8	3,3	5,3	6,7	6,2	5,3	7,8
Průměrná mzda v podnikatelské sféře (nominální)	7,1	8,4	7,4	6,8	6,5	5,7	6,5	5,8
Průměrná mzda v podnikatelské sféře (reálná)	2,7	3,5	3,6	4,4	5,8	5,2	4,6	6,2
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře (nominální)	9,5	9,8	6,0	11,2	11,3	10,3	9,8	14,5
Průměrná mzda v nepodnikatelské sféře (reálná)	5,0	4,9	2,2	8,7	10,5	9,8	7,9	15,0
NHPP	2,3	2,6	3,0	1,3	0,6	0,3	1,3	2,1
NJMN	5,9	5,7	4,4	5,9	5,7	4,1	5,0	3,6

Pramen: ČSU, propočít ČNB

počtu registrovaných nezaměstnaných osob²⁵, tak pokračující růstový trend sezonně očištěné registrované míry nezaměstnanosti. Podle údajů za červen 2003 se počet registrovaných nezaměstnaných osob zvýšil ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 46,7 tis. osob a míra nezaměstnanosti vzrostla o 0,8 procentního bodu na 9,5 %. Vývoj na trhu práce současně charakterizoval i přetrvávající nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, profesní i kvalifikační struktuře. Míru nezaměstnanosti vyšší než 12 % vykazovalo v červnu 2003 celkem 18 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy.

Další nárůst celkové nezaměstnanosti se primárně projevil ve zvýšení krátkodobé nezaměstnanosti. Podle údajů MPSV se počet krátkodobě nezaměstnaných (do 1 roku) v prvním čtvrtletí 2003 zvýšil oproti předchozímu čtvrtletí o 6,1 tis. osob a míra krátkodobé nezaměstnanosti vzrostla o 0,1 procentního bodu na 6,2 %. Rostoucí napětí mezi poptávkou a nabídkou na trhu práce snižovalo současně možnosti získat práci u osob, které ztratily práci v předchozím období. V důsledku toho se dále zvyšoval i počet dlouhodobě nezaměstnaných (v prvním čtvrtletí 2003 oproti předchozímu čtvrtletí o cca 7,6 tis. osob). Míra dlouhodobě nezaměstnanosti se v prvním čtvrtletí 2003 zvýšila na dosud nejvyšší hodnotu, a to 3,8 %. Na této úrovni se udržela i ve druhém čtvrtletí 2003, zatímco míra krátkodobé nezaměstnanosti se mírně snížila (na 5,7 %). Příčiny zvyšující se dlouhodobě nezaměstnanosti se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění – její existence a růst je spojován nejen s probíhající restrukturalizací ekonomiky, ale i problematikou nízké mobility pracovních sil v ČR.

III.4.2 Mzdy a produktivita

Zpomalování meziročního růstu průměrných nominálních mezd²⁶, vykazované v posledních dvou čtvrtletích, bylo na počátku roku 2003 vystřídáno výrazným zvýšením dynamiky růstu. Tato změna byla způsobena mzdovým vývojem v nepodnikatelské sféře, kde se po zvýšení platových tarifů (s platností od 1. ledna 2003) výrazně zrychlila dynamika růstu průměrné nominální mzdy. Oproti čtvrtému čtvrtletí 2002 to bylo o 4,2 procentního bodu na 14,5 % (při obdobné mzdové úpravě v březnu 2002 se mzdy nepodnikatelského sektoru zvýšily o 11,2 %). Provedená úprava platových tarifů se týkala zejména pracovníků ve školství a zdravotnictví, jejichž mzdy se po této změně zvýšily téměř o 17 %, resp. 15 %.

Naproti tomu v podnikatelském sektoru mzdový vývoj v prvním čtvrtletí 2003 nesignalizoval významnější změny. Jen velmi mírný nárůst průměrných nominálních mezd ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2002 (meziročně o 0,1 procentního bodu na 5,8 %) nelze prozatím vidět jako narušení dosavadního trendu postupného oslabování růstu mezd, spojeného se snižováním poptávky po pracovní síle. Přiměřenost vývoje mezd musí být rovněž posuzována v kontextu s vývojem produktivních veličin. Pozitivním příkladem je dále zmíněný vzájemný vývoj mezd a produktivity v průmyslu.

Vývoj reálných mezd byl stejně jako v předchozím čtvrtletí významně ovlivněn snižující se inflací. V celém souboru sledovaných organizací reálné mzdy v prvním čtvrtletí meziročně vzrostly o 7,8 %, což bylo o 1,6 procentního bodu více než v předchozím čtvrtletí. V nepodnikatelském sektoru se díky výraznější akceleraci růstu průměrných nominálních mezd a záporné inflaci reálné průměrné mzdy meziročně zvýšily o mimořádných 5,2 procentního bodu oproti předchozímu čtvrtletí. V podnikatelském sektoru

25/ Statistika MPSV o nezaměstnanosti vychází z registrované nezaměstnanosti.

26/ Týká se souboru sledovaných organizací.

to bylo pouze o 1 procentní bod. Tyto skutečnosti nesporně přispěly k posílení růstu spotřebních výdajů domácností na počátku roku 2003.

V prvním čtvrtletí 2003 se zrychlil i růst národohospodářské produktivity (na 2,1 % meziročně). Znamenalo to obrat v dosavadním vývoji, neboť v podmínkách zpomalování růstu ekonomiky a opožďujících se změn v zaměstnanosti se v průběhu roku 2002 dynamika růstu národohospodářské produktivity postupně zpomalovala (až na 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí). Ke zrychlení růstu národohospodářské produktivity v prvních třech měsících roku 2003 došlo především v důsledku výraznějšího poklesu růstu zaměstnanosti oproti předchozímu období.

Positivní změna ve vývoji produktivity přispěla ke zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin na makroúrovni. Svědčil o tom zejména meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů, který se v prvním čtvrtletí 2003 zpomalil oproti předchozímu čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na 3,6 %. Přesto ale nadále dosahoval relativně vysokých hodnot. Příčinou byly rychle rostoucí průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře, které způsobily, že tempo růstu objemu mezd a platů v ekonomice v prvním čtvrtletí stagnovalo, resp. velmi mírně se zvýšilo (meziročně na 5,8 %). Obdobně jako v předchozím čtvrtletí byl vývoj NJMN nepříznivě ovlivňován i vývojem mzdové náročnosti v některých odvětvích podnikatelského sektoru, například ve stavebnictví (v prvním čtvrtletí zde NJMN meziročně vzrostly o 7,2 %).

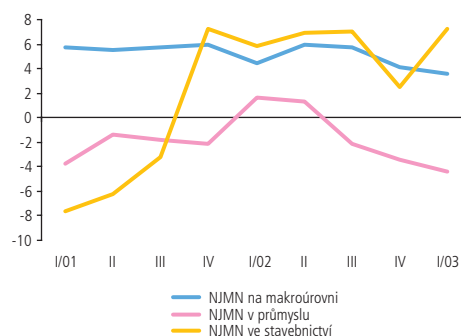
V průmyslu²⁷ se však i v prvním čtvrtletí 2003 vyvíjel vztah mzdových a produktivních veličin příznivě. Produktivita práce²⁸ rostla nadále výrazně rychleji než průměrná reálná mzda (o 4,4 procentního bodu) a nominální jednotkové náklady meziročně klesaly. K tomu přispěl zejména rychlý růst produktivity práce v podnicích pod zahraniční kontrolou. V pozadí trvajících relativně rychlého růstu produktivity byla však nejen předchozí realizace nových investic (spojených se zaváděním nových technologií), ale také racionalizace výrobních činností vedoucí k efektivnějšímu řízení výroby a vstupů. Posledně jmenované faktory byly jednou z příčin pokračujícího poklesu zaměstnanosti v průmyslu. V samotném prvním čtvrtletí se zaměstnanost v průmyslu snížila o 2,6 procentního bodu. Trend ke snižování mzdové náročnosti výroby v průmyslu indikovaly i údaje o vývoji mzdové náročnosti v segmentu velkých nefinančních podniků (viz Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací).

V souhrnu byl vývoj mzdové náročnosti v ekonomice nadále značně diferencovaný. Pozitivním jevem bylo pokračující snižování mzdové náročnosti v průmyslu, který se musí nejvíce vyrovnávat se silně konkurenčním domácím i vnějším prostředím. Klesající nebo jen mírně rostoucí výrobní a spotřebitelské ceny – v podmínkách stále ještě převážně klesajících cen dovozu a silně konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu – svědčily o tom, že ani v prvním čtvrtletí 2003 nedocházelo k promítání poptávkových, případně mzdovénákladových tlaků do cen.

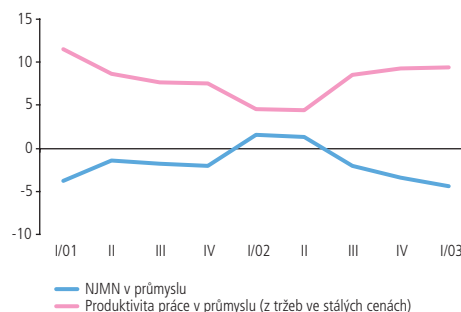
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj ostatních nákladových indikátorů a cen výrobců ve druhém čtvrtletí 2003 nesignalizoval výraznější změny, které by mohly stimulovat růst spotřebitelských cen v širším rozsahu. Cenový růst průmyslových surovin a potravin na světových trzích se

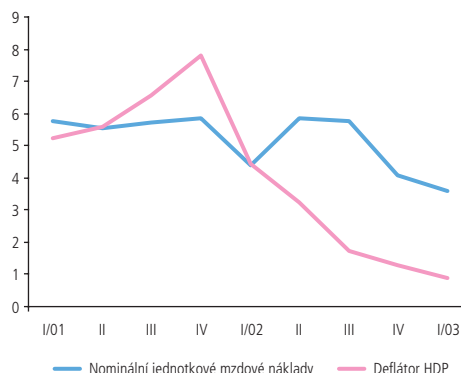
GRAF III.29
VÝVOJ JEDNOTKOVÝCH MZDOVÝCH NÁKLADŮ
BYL DIFERENCOVÁNÝ
(meziroční změna v %)



GRAF III.30
RYCHLEJŠÍ RŮST PRODUKTIVNÍCH NEŽ MZDOVÝCH
VELIČIN V PRŮMYSLU PŘÍSPÍVAL KE SNIŽOVÁNÍ MZDOVÉ
NÁROČNOSTI VÝROBY
(meziroční změna v %)



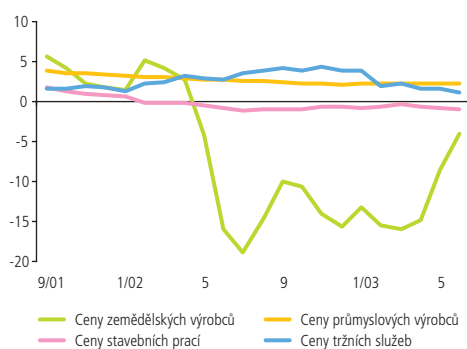
GRAF III.31
RŮST MZDOVÉ NÁROČNOSTI PRODUKTU
NEVEDL K RŮSTU CEN
(meziroční změna v %)



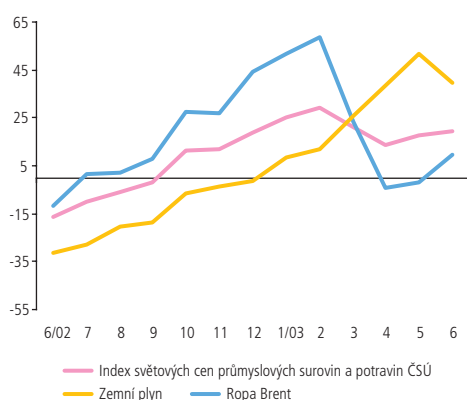
27/ Odvětví průmyslu pokrývá zhruba 40 % zaměstnanců statisticky šetřených organizací.

28/ Propočet prováděn z tržeb ve stálých cenách.

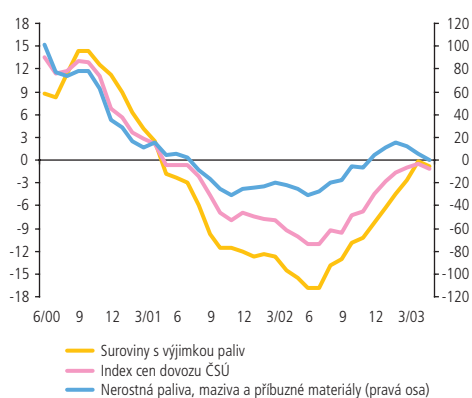
GRAF III.32
VÝVOJ CEN V PRODUKČNÍ SFÉŘE
NADÁLE VYTVÁŘEL PODMÍNKY PRO SLABÝ RŮST,
RESP. POKLES SPOTŘEBITELSKÝCH CEN
(meziroční změna v %)



GRAF III.33
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 POKRAČOVALO OŽIVENÍ
RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH SUROVIN A POTRAVIN
NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH
(meziroční změna v %, ČSÚ)



GRAF III.34
CENY DOVOZU ALE CELKOVĚ MÍRNĚ KLESALY
(meziroční změna v %)



sice i ve druhém čtvrtletí pohyboval na poměrně vysoké úrovni, korunové ceny dovozu však při trvalé apreciaci kurzu CZK/USD stále ještě převážně meziročně klesaly. Výrazněji se změnila cena ropy, které po předchozím výrazném cenovém růstu v dubnu a květnu mírně meziročně klesaly. Tyto cenové výkyvy se bezprostředně promítaly do cen dovozu a návazně cen výrobců zabývajících se zpracováním produktů z ropy. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu byl pokles cen výrobců celkově mírný. Naopak ceny zemědělských výrobců vykazovaly nadále poměrně hluboký meziroční pokles, i když se ve druhém čtvrtletí znatelněji zmírnil. Růst cen stavebních prací podle odhadů ČSÚ nadále meziročně stagnoval a vývoj cen tržních služeb pokračoval ve zpomalování růstu.

III.5.1 Dovozy ceny

Růst světových cen dovážených komodit, měřený indexem světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ²⁹, se i ve druhém čtvrtletí pohyboval na relativně vysoké úrovni, i když se oproti předchozímu čtvrtletí zmírnil. Zatímco v prvním čtvrtletí dosahovaly hodnoty meziročního indexu světových cen ČSÚ v průměru 25 %, ve druhém čtvrtletí se jejich růst zpomalil v průměru na 17 % (v červnu na 19,2 %).

Hlavní příčinou oslabení meziročního růstu světových cen surovin v průběhu druhého čtvrtletí byla výrazná změna ve vývoji dolarových cen ropy na světových tržích. Jak je patrné z Grafu III.33, její předchozí poměrně vysoký růst (meziročně o 23,2 % v březnu) byl dubnu a květnu vystřídán mírným poklesem. V červnu ceny ropy opět vykazovaly meziroční růst (o 9,8 %). U zemního plynu, jehož ceny obvykle s určitým zpožděním reagují na vývoj cen ropy, se cenový růst obnovil na počátku roku 2003. V průběhu prvního i druhého čtvrtletí pak postupně akceleroval až na hodnotu 52 % v květnu a v červnu se zmírnil na 39,6 %. Dosažené vysoké hodnoty meziročního růstu zemního plynu pak přispěly k tomu, že se ve skupině energetických surovin, která představuje rozhodující složku indexu světových cen ČSÚ³⁰, cenový růst v dubnu i květnu udržel (21,2 % v květnu), přestože dolarové ceny ropy mírně meziročně klesaly. V ostatních váhově méně významných skupinách indexu světových cen byl cenový vývoj značně diferencovaný, v souhrnu byl však jejich příspěvek k meziročnímu růstu surovinového indexu ČSÚ kladný.

Přestože světové ceny průmyslových surovin a potravin (vyjádřené v dolarech) v prvním i druhém čtvrtletí 2003 vykazovaly relativně rychlý růst a současně se zvyšovala i inflace v zemích hlavních obchodních partnerů³¹, korunové ceny dovozu se stále ještě celkově pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. Podle posledních údajů za květen 2003 jejich meziroční pokles zhruba stagnoval na úrovni konce předchozího čtvrtletí a dosáhl -1,1 %. Rozdíl v úrovni cenového pohybu v těchto dvou cenových okruzích (světové ceny v USD a ceny dovozu v CZK) byl především důsledkem přetrvávající poměrně výrazné meziroční apreciacie kurzu CZK/USD, jejíž dopady do cen dovozu byly částečně kompenzovány meziroční depreciací kurzu CZK/EUR.

29/ Tento index je ČSÚ propočítáván na bázi cen vyjádřených v USD.

30/ Stálá váha cen energetických surovin v Indexu světových cen ČSÚ činí 69,4 %.

31/ Například v SRN ceny výrobců, promítající se do cen dovozu ČR, ještě v srpnu 2002 meziročně klesaly (o 1 %), od února 2003 však již meziročně rostly (v květnu o 1,3 %).

Meziroční pokles korunových cen dovozu byl v květnu zaznamenán u převážné většiny skupin indexu cen dovozu ČSÚ (podle nomenklatury SITC). Nejvýrazněji stále ještě klesaly ceny ve skupině potraviny a živá zvířata, i když se jejich pokles mírně oslabil. Zmírnění cenového poklesu bylo patrné i v dalších čtyřech skupinách. Ceny dovozu meziročně rostly ve třech skupinách, přičemž ve skupině tržní výrobky šlo o nový jev ve srovnání s předchozím obdobím. Nelze vyloučit, že obnovený cenový růst v této skupině byl podpořen depreciací kurzu CZK/EUR.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Ve vývoji cen průmyslových výrobců nedošlo v průběhu druhého čtvrtletí 2003 k významným změnám. Předchozí mírné oslabování cenového poklesu v průběhu prvního čtvrtletí (z hodnot -0,8 % v lednu na -0,4 % v březnu) bylo sice v následujícím čtvrtletí vystředáno opětovným prohlubováním meziročního poklesu, ten však podle posledních údajů nepřevýšil hodnotu -1 % (v červnu -0,9 %). Obdobný vývoj byl zaznamenán i v nejvýznamnějším odvětví průmyslu – zpracovatelském průmyslu, kde se pokles cen výrobců prohloubil z březnových 0,3 % na 1 % v červnu. Tento vývoj byl především způsoben zmíněným souběhem meziročního snížení cen ropy v dubnu a květnu³² s poměrně výraznou aprecií kurzu CZK/USD, jehož výsledný dopad se bezprostředně promítl do cenového vývoje v odvětvích zpracovávajících ropu. Jestliže meziroční růst cen v průmyslu koksárenství a zpracování ropy dosahoval ještě v březnu 20,6 %, v červnu již ceny výrobců v tomto odvětví zaznamenaly meziroční pokles o 5,8 %. V chemickém průmyslu, který s určitým zpožděním reaguje na změny cen v odvětví koksárenství a zpracování ropy, se cenový růst prozatím pouze zmínil na 1,7 % v červnu.

V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu³³ se meziroční cenový pokles po stagnaci v prvním čtvrtletí v následujícím čtvrtletí mírně oslabil (z -1,5 % v březnu na -0,9 % v červnu). V pozadí tohoto vývoje lze vidět zejména oslabení poklesu, resp. růst cen dovozu. Dosavadní vývoj domácích faktorů, především snižující se mzdová náročnost, celkově nevytvářel tlaky na růst cen. Z pohledu spotřebitelských cen bylo přitom významné, že strukturální vývoj cen ostatních výrobců nadále potvrzoval víceméně plošný charakter cenového poklesu (ceny mírně rostly jen u omezeného počtu odvětví).

Na rozdíl od zpracovatelského průmyslu byl celkový příspěvek ostatních odvětví průmyslu k celkové změně cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí nevýrazný. Cenový růst v odvětví dobývání nerostných surovin přešel v červnu v mírný meziroční pokles (-0,4 %) a v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody ceny výrobců po mírném poklesu v závěru prvního čtvrtletí v červnu stagnovaly na úrovni stejného období předchozího roku. V pozadí těchto cenových pohybů byl zřejmě převis nabídky nad poptávkou a strukturální změny v dosud monopolizovaných odvětvích.

Klesající ceny výrobců v odvětví průmyslu i ve druhém čtvrtletí 2003 indikoval z jiného pohledu jejich strukturální vývoj podle hlavních průmyslových skupin. Jak je patrné z Grafu III.37, ve druhém čtvrtletí již ceny ve všech sledovaných skupinách mírně meziročně klesaly.

32/ Změny cen ropy se promítají do těchto cen zhruba se zpožděním 1 měsíce.

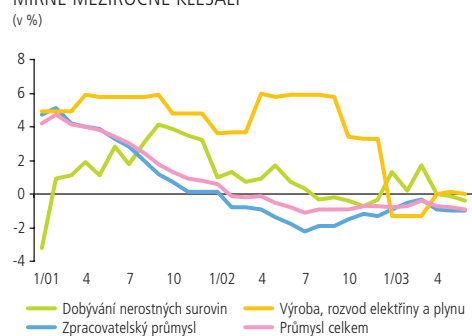
33/ Rozumí se zpracovatelský průmysl bez odvětví koksárenství a rafinářského zpracování ropy a bez chemického a farmaceutického průmyslu.

TAB. III.11
MEZIROČNÍ POKLES CEN BYL VYKÁZÁN V PŘEVÁŽNĚ VĚTŠINĚ SKUPIN INDEXU CEN DOVOZU

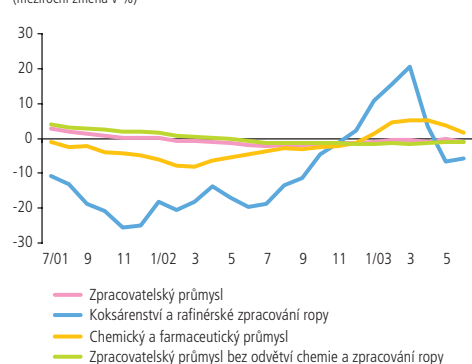
(meziroční změna v %)	12/02	1/03	2	3	4	5
Dovoz celkem	-4,4	-2,8	-1,7	-1,0	-0,5	-1,1
Potraviny a živá zvířata	-4,4	-4,7	-6,1	-5,7	-6,3	-5,4
Nápoje a tabák	-5,2	-4,1	-4,8	-3,7	-1,5	-3,1
Suroviny s výjimkou paliv	-8,2	-6,3	-4,5	-2,7	-0,2	-0,9
Nerostná paliva, maziva	4,6	11,3	15,4	12,3	5,3	0,4
Živočišné a rostlinné oleje	10,3	7,9	6,2	3,8	8,7	8,7
Chemikálie a příbuzné výrobky	-5,5	-3,2	-1,9	-0,7	0,0	-0,7
Tržní výrobky	-4,8	-3,3	-2,1	-0,7	1,5	1,9
Stroje a dopravní prostředky	-6,0	-5,3	-4,3	-3,2	-2,1	-2,6
Různé průmyslové výrobky	-3,1	-2,8	-3,0	-2,8	-1,8	-1,6

Pramen: ČSÚ

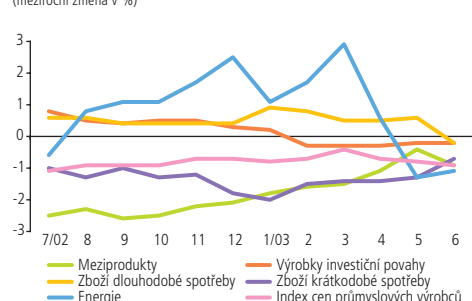
GRAF III.35
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ
MÍRNĚ MEZIROČNĚ KLESALY



GRAF III.36
V ODVĚTVÍ KOKSÁRENSTVÍ A ZPRACOVÁNÍ ROPY CENY VÝROBCŮ BEZPŘOSTŘEDNĚ REAGOVALY NA ZMĚNY CEN ROPY NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

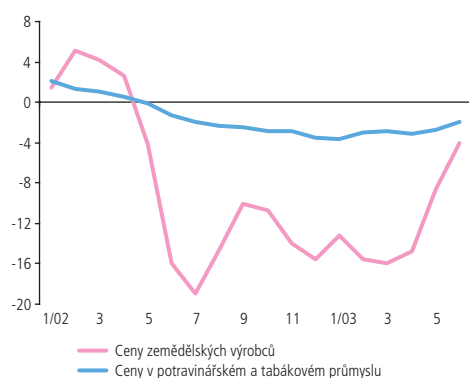


GRAF III.37
POKLES CEN VÝROBCŮ VE VĚTŠINĚ ODVĚTVÍ PRŮMYSLU
INDIKOVAL I VÝVOJ CEN PODLE HLAVNÍCH PRŮMYSLOVÝCH SKUPIN



Ceny zemědělských výrobců

GRAF III.38
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ A V NAVAZUJÍCÍM
ZPRACOVATELSKÉM PRŮMYSLU JIŽ ROK
MEZIROČNĚ KLESALY
(v %)

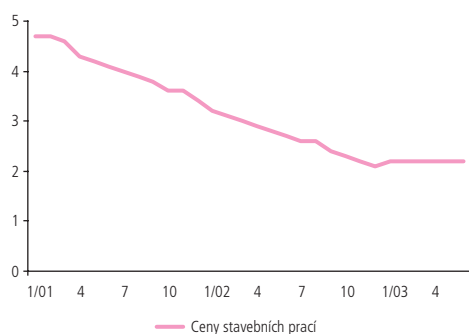


Vývoj cen zemědělských výrobců se nadále zřetelně odlišoval od ostatních cenových okruhů v oblasti produkční sféry. Ceny zemědělských výrobců výrazně meziročně klesaly a jejich vývoj potvrdzoval přetrvávající volatilitu cen v této oblasti. Ta je dána působením vnitřních a vnějších faktorů včetně řady faktorů specifického charakteru (sezonní charakter jednotlivých produktů, závislost na klimatických podmínkách). V samotném druhém čtvrtletí 2003 se meziroční pokles cen zemědělských produktů zmírnil, zatímco v předchozím čtvrtletí naopak vývoj cen směřoval k prohloubení poklesu (v březnu -16 %, v červnu -4,1 %). Pokles cen zemědělských výrobců měl nadále plošný charakter, neboť ceny většiny tuzemských živočišných i rostlinných produktů nedosahovaly úrovně srovnatelného období předchozího roku.³⁴

Na vývoj cen zemědělských produktů působí převaha nabídky nad poptávkou na trhu agrárních komodit, a to jak na domácím, tak zahraničních trzích. Pozice domácích výrobců při hledání dalších možností odbytu je přitom ztížena omezenými možnostmi státu regulovat dovoz a vývoz zemědělských produktů. Po další liberalizaci agrárního zahraničního obchodu se zeměmi EU již není například možné omezovat dovoz agrárních produktů zvyšováním cel. V případě exportu jsou jedním z limitujících faktorů podpory vývozu přebytečné domácí produkce omezené finanční zdroje Státního zemědělského intervenčního fondu. Tato skutečnost také oslabuje konkurenceschopnost domácích zemědělských výrobců na agrárních trzích. V případě některých agrárních komodit má vliv přetrvávající, i když již jen mírná apreciacie váženého kurzu koruny (v případě kurzu CZK/USD je však tento vliv nadále poměrně výrazný). Souhrnným výsledkem působení těchto hlavních faktorů jsou stále ještě meziročně klesající korunové ceny dovozu ve skupině „Potraviny a živá zvířata“ a přebytky rostlinné a živočišné produkce na domácím trhu, které společně vytvářejí rámec pro cenovou politiku a finanční hospodaření domácích výrobců.

Ceny stavebních prací

GRAF III.39
STAGNACE CENOVÉHO RŮSTU STAVEBNÍCH PRACÍ
PŘETRVÁVALA I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003
(meziroční změna v %)



Ve vývoji cen stavebních prací nebyly ve druhém čtvrtletí 2003 zaznamenány žádné změny. Podle posledních odhadů za červen 2003 nadále stagnovaly na úrovni stejného období předchozího roku. Poté, co se v průběhu předchozího roku cenový růst stavebních prací zmírnil na hodnotu meziročního růstu 2,1 % v prosinci 2002, v první polovině roku 2003 se stále udržoval na hodnotě 2,2 %.

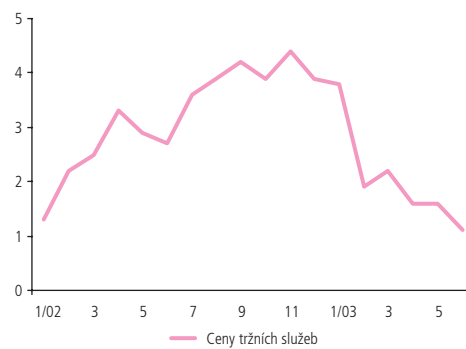
Ceny tržních služeb

Vývoj cen tržních služeb ve druhém čtvrtletí 2003 naznačil další zmírnění cenového růstu. Ještě na přelomu roku 2003 se meziroční růst tržních služeb v podnikatelské sféře pohyboval kolem 4 %, v březnu to již bylo 2,2 % a podle posledních údajů za červen se jejich růst snížil pod 2 % (na 1,1 %). Ke zpomalení cenového růstu došlo v pojišťovnictví, peněžnictví, službách v oblasti nemovitostí a pronájmu a podnikatelských službách a ve službách pošt a telekomunikací, kde ceny již od května mírně meziročně klesaly. V nákladní dopravě se cenový růst oproti konci předchozího čtvrtletí zrychlil a byl v rámci celkového indexu služeb vykompenzován oslabením růstu cen v uvedených skupinách.

34/ Nejvýrazněji klesaly ceny jatečných prasat, jatečné drůbeže, obilovin a brambor.

V souhrnu umírněný cenový vývoj v oblasti tržních služeb ve druhém čtvrtletí 2003 odrážel nejen dosavadní vývoj na straně poptávky, ale také v některých případech svědčil o měnících se podmínkách konkurenčního prostředí či určitém cenovém „útlumu“ po výraznějších změnách v roce předchozím (například v pojišťovnictví se oproti předchozímu roku cenový růst zpomalil zhruba na 1/4).

GRAF III.40
CENOVÝ RŮST TRŽNÍCH SLUŽEB SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE ZMÍRNIL
(meziroční změna v %)



IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Jednou z významných determinant prognózy jsou přijaté předpoklady o vývoji vnějšího prostředí. Jedná se zejména o předpokládaný vývoj cen energetických surovin, cenových indexů zahraničních výrobců a hospodářského cyklu v zemích s největším podílem na českém zahraničním obchodě. Předpoklady o vývoji těchto veličin jsou prognózou standardně přebírány z publikace Consensus Forecasts, jež shrnuje předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů.

Předpoklady o vývoji cen ropy se od zpracování poslední prognózy téměř nezměnily. Pro třetí čtvrtletí roku 2003 je nadále předpokládána cena uralské ropy mírně pod 24 USD/barel a postupný pokles ceny až k úrovni 22 USD/barel na konci roku 2004. Oproti tomu došlo ke změně předpokladu o vývoji cen zemního plynu. Předpokládané ceny zemního plynu se ve srovnání s poslední prognózou zvýšily o zhruba 15 % pro celé prognózované období.

Opětovně došlo k mírnému přehodnocení dynamiky hospodářského vývoje v zahraničí. Růst HDP v Německu, který je využíván jako aproximace zahraničního vývoje, je v roce 2003 předpokládán ve výši 0,2 %. K snížení předpokladu došlo také pro rok 2004, a sice z dubnového předpokladu 1,7 % na 1,5 %. V souladu s přehodnocením očekávaného hospodářského vývoje v zahraničí dochází také ke změně předpokladů o budoucím vývoji cen. Pro vývoj spotřebitelských cen v Německu je předpokládán meziroční růst 0,9 % v roce 2003 a 0,8 % v roce 2004, což ve srovnání s dubnovou prognózou představuje pro oba roky pokles o zhruba 0,3 procentního bodu. Stejně tak byly sníženy předpoklady o vývoji cen průmyslových výrobců, které by měly v Německu vzrůst o 1,2 % v roce 2003 a o 0,7 % v roce 2004.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Prognóza je mimo předpoklady o vnějším prostředí ovlivněna také přijatými předpoklady o prostředí vnitřním. Mezi tyto předpoklady patří autonomní působení fiskální politiky, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současná pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Představa o působení fiskální politiky na ekonomiku je dána odhadem deficitu v hospodaření vládního sektoru v roce 2003 na úrovni 4,8 % HDP³⁵ a předpokladem, že počínaje rokem 2004 bude realizován nynější vládní návrh reformy veřejných financí. V souladu se záměry vlády v oblasti konsolidace veřejných financí tak prognóza předpokládá od roku 2004 postupný pokles deficitů veřejných financí na cílovou úroveň 4 % HDP v roce 2006. Konkrétně pro rok 2004 prognóza vychází z deficitu ve výši 4,5 % HDP. Konsolidace veřejných financí by podle dosavadních informací měla být dosažena aktivními opatřeními na příjmové i výdajové straně s důrazem na opatření na straně výdajů. Předpoklady o budoucím působení fiskální politiky nicméně zůstávají i nadále jedním z významných rizik prognózy.

Vyznění prognózy je do značné míry ovlivněno předpokládaným vývojem rovnovážných makroekonomických veličin. Jednou z těchto veličin je potenciální produkt, který dle prognózy roste odhadovaným tempem kolem 3 % ročně. Další klíčovou veličinou je vývoj rovnovážného reálného kurzu. Rychlost jeho meziročního rovnovážného zhodnocování bude dle předpokladů klesat ze současných 3,5 % na cca 2 % koncem roku 2004.

35/ Předikce MF ČR z července 2003 předpokládá deficit 7,0 % HDP, který se však na základě zkušenosti minulých let a vývoje prvního pololetí letošního roku jeví jako částečně nadhodnocený, a proto není v plné výši promítán do projekce ČNB.

Ve srovnání s poslední prognózou tak ve světle provedených analýz vývoje kurzu dochází k přehodnocení tempa rovnovážné reálné apreciace směrem dolů. Z logiky vztahů mezi reálnými měrami výnosu v ČR a v zahraničí pak plyne mírné zvýšení předpokládané trajektorie ročních rovnovážných reálných úrokových sazeb.

Ve srovnání s poslední prognózou došlo k dalšímu mírnému prohloubení současné mezery výstupu. Její odhad pro druhé čtvrtletí dosahuje -2,3 %. Měnové podmínky jsou nadále hodnoceny jako mírně uvolněné, přičemž jejich uvolnění je dáno vývojem jejich kurzové složky. Úroková složka je hodnocena jako mírně přísná. V pozadí tohoto hodnocení je předpoklad o vlivu současné přechodně nízké inflace na inflační očekávání. Ve srovnání s očekáváním dubnové prognózy pro současnost je však kurzová složka hodnocena jako méně uvolněná a úroková složka jako méně přísná.

Konečně posledním klíčovým faktorem prognózy je předpokládaný vývoj měnového kurzu. Do konce roku je očekávána stabilita kurzu na úrovni 31,50 CZK/EUR, stejně jako tomu bylo v dubnové prognóze. Na rozdíl od poslední prognózy, která předpokládala pozvolnou apreciaci od počátku roku 2004, je nyní zhruba stabilní kurz očekáván až do konce roku 2004.

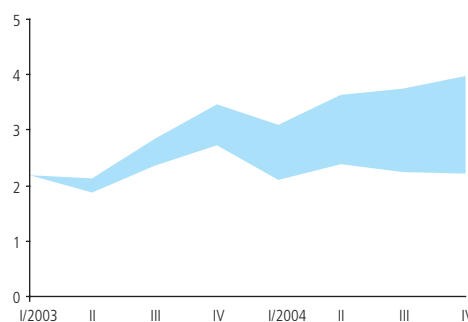
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

V druhé polovině roku 2003 bude v reakci na předchozí uvolňování měnových podmínek, dané uvolňováním jejich kurzové složky, docházet k mírnému urychlování růstu HDP. Ve čtvrtém čtvrtletí je tak očekáván růst HDP ve výši 2,7 – 3,5 %. Za celý rok 2003 je pak, podobně jako v dubnové prognóze, očekáván růst HDP na úrovni 2,1 – 2,9 %. Společně se spotřebou vlády zůstává hlavním faktorem růstu spotřeba domácností, jejíž dynamika je dána vysokými tempy růstu reálných disponibilních příjmů. Prognóza však předpokládá postupný pokles temp růstu spotřeby domácností v roce 2003, a sice v reakci na zpomalování dynamiky reálných mezd, růst nezaměstnanosti a zpřísnění úrokové složky měnových podmínek v první polovině roku 2003. Růst HDP jako celku je dále tlumen poklesem investic, který odráží neustálé odkládání hospodářského oživení ve světě a zpřísnění reálných úrokových sazeb v první polovině roku 2003. Tyto vlivy nebyly doposud vykompenzovány uvolněným působením reálného kurzu. Uvolňování kurzové složky měnových podmínek však bude přispívat ke kladnému příspěvku čistého exportu k růstu HDP.

V roce 2004 prognóza očekává další mírné urychlení růstu HDP na úroveň 2,1 – 3,8 %. Urychlení hospodářského růstu bude dosaženo navzdory očekávanému poklesu dynamiky spotřeby domácností, kde vliv uvolnění úrokové složky měnových podmínek a poklesu míry úspor bude převýšen dopadem zpomalení růstu reálných disponibilních příjmů domácností. Urychlení hospodářského růstu je tak do značné míry dáno přechodem investic od poklesu v roce 2003 k růstu ve výši zhruba 4,5 % v roce 2004. Tento obrat ve vývoji investic by měl být spojen s uvolňováním obou složek měnových podmínek a nástupem postupného oživení v zahraničí. Přes předpokládaný počátek reformy veřejných financí dosáhne dle prognózy kladného tempa růstu také spotřeba vlády, zatímco vliv čistého exportu lze hodnotit jako neutrální. Zrychlení vývozu bude totiž kompenzováno nárůstem dovozů spojených se zvýšenou investiční aktivitou.

Předpokládaný vývoj inflace v roce 2003 byl ve srovnání s dubnovou prognózou přehodnocen směrem dolů. Jedním z faktorů vedoucích k přehodnocení vývoje inflace je přesun předpokládaných úprav nepřímých daní v souvislosti se vstupem do EU do roku 2004. Snížení prognózy inflace je také výsledkem pomalejšího promítání některých proinflačních tlaků do inflace v podmínkách dnes již poměrně dlouhodobě přetrvávající

GRAF IV.1
DYNAMIKA HDP BUDE VRCHOLIT NA KONCI ROKU 2003
A V NÁSLEDUJÍCÍM ROCE SE STABILIZUJE
(v %)



záporné mezery výstupu. Korigovaná inflace bez pohonných hmot by tak měla na konci roku 2003 dosáhnout meziročně zhruba 0,6 % oproti v dubnu uvažovaným cca 2,4 %. Působení exogenních faktorů se bude postupně posouvat od deflačního k neutrálnímu. V souhrnu je na konci roku 2003 očekáván meziroční růst spotřebitelských cen ve výši kolem 0,7 – 1,4 %.

BOX

Zrušení 10 a 20haléřových mincí a jeho možný dopad do cen

Od 1. 10. 2003 skončí platnost 10 a 20haléřových mincí. Zrušení těchto mincí mohou obchodníci řešit dvojím způsobem. Buď zaokrouhlením všech cen na 50haléře. V tomto případě lze odhadnout, že většina cen by byla zaokrouhlena nahoru. Druhou možností je ponechání nezaokrouhlené ceny s tím, že bude zaokrouhlena cena celkového nákupu.

V případě zaokrouhlení všech cen nahoru na 50haléře (znamená horní hranici možných dopadů zrušení mincí do cen) lze předpokládat, že nejvíce budou tímto opatřením dotčeny položky s nízkými cenami, kde růst ceny např. o 20 haléřů může znamenat poměrně velký procentní nárůst. Naopak ceny velké většiny zboží nad 150 Kč jsou již zaokrouhleny na celé koruny a v cenové relaci 50 až 150 Kč se jedná o zhruba polovinu položek. Na základě těchto předpokladů lze odhadnout možný maximální dopad zrušení mincí do inflace (viz tabulka).

Jednorázové zvýšení cen v uvedeném rozsahu lze však považovat za málo pravděpodobné. Zrušení 10 a 20haléřových mincí je ohlášeno dlouhou dobu, řada cen již byla prodejci zaokrouhlena. Významní prodejci rovněž průběžně ohlašují, že budou zaokrouhlovat ceny až v souhrnu za celý nákup. Pokud by tedy v okamžiku zrušení mincí byla zaokrouhlena nahoru pouze zhruba polovina dosud nezaokrouhlených spotřebitelských cen, cenový dopad zrušení drobných mincí by bylo možno odhadnout maximálně na 0,3 procentního bodu. Tento dopad by byl pravděpodobně navíc rozložen na delší období.

Také pro rok 2004 byl vývoj inflace přehodnocen směrem dolů. Důvodem je zejména změna rozsahu a časování úprav nepřímých daní a přehodnocení budoucího vývoje korigované inflace bez pohonných hmot. Odhad primárních dopadů úprav nepřímých daní do celkové inflace byl snížen o 1 procentní bod v důsledku nezahrnutí přesunu služeb pohostinství a ubytování ze snížené do základní sazby DPH. Vývoj korigované inflace bez pohonných hmot v roce 2004 byl přehodnocen z meziročního růstu kolem 3,5 % na růst kolem 1,5 %. Tento posun je dán výše popsány změnami předpokladů prognózy a zesílením vlivu záporné mezery výstupu na promítání inflačních tlaků, které by mělo být pomalejší. Odhadovaná meziroční inflace se pro červen 2004 (za čtyři čtvrtletí) snižuje z dubnových 4,7 – 6,1 % na současných 2,1 – 3,5 % a pro prosinec 2004 (za šest čtvrtletí) z 4,0 – 5,4 % na 2,5 – 3,9 %.

BOX

Nepřímé daně a prognóza inflace

Cenové dopady změn nepřímých daní, s nimiž uvažuje návrh fiskální reformy, jsou v prognóze inflace rozděleny do dvou skupin. Primárním dopadem daňové změny je úprava ceny přesně v rozsahu účetního připočtení daňové změny. V konkrétním makroekonomickém prostředí však mohou ekonomické subjekty ceny zvýšit více či méně než činí toto účetní promítnutí daňové úpravy do cen. Rovněž lze očekávat i reakce

TAB. (Box)

ODHAD MAXIMÁLNÍCH DOPADŮ ZRUŠENÍ 10 A 20HALÉŘOVÝCH MINCÍ DO INFLACE JE POMĚRNĚ NÍZKÝ

	Cena položek		Celkem
	do 50 Kč	50 Kč - 150 Kč	
Počet ve spotřebitelském koší	250	180	430
Stálá váha v %	42,7	19,5	62,2
Průměrná cena v Kč	20,51	88,76	
Průměrné zdražení při zaokrouhlení nahoru v Kč	0,25	0,125	
Průměrný nárůst ceny v %	1,22	0,14	
Max. dopad do inflace v proc. b.	0,52	0,03	0,55

Pozn. U položek nad 150 Kč již předpokládáme, že jejich ceny jsou zaokrouhleny

dalších subjektů, jejichž ceny nejsou bezprostředně přímo dotčeny daňovými změnami, i reakce např. v oblasti zvyšování mzdových požadavků. Vyšší mzdové náklady se potom mohou následně odrazit v cenovém vývoji. Tyto dodatečné cenové impulsy jsou zahrnuty do sekundárních dopadů změn nepřímých daní.

Primární dopad očekávaných změn nepřímých daní, tj. dopad rovnající se účetnímu promítnutí do ceny, je v nové prognóze ČNB zahrnut v rozsahu 1,0 procentního bodu. V současném nízkoinflačním prostředí, podporovaném silnými externími protinflačními impulsy i domácím velmi konkurenčním trhem, nelze předpokládat silnější sekundární dopady daňových změn. Na základě vyhodnocení minulých sekundárních dopadů a s přihlédnutím k makroekonomickému prostředí lze sekundární cenové dopady odhadnout na zhruba 0,4 procentního bodu.

V souhrnu prognóza očekává přetrvávání záporné mezery výstupu až do poloviny roku 2005. Díky uvolňování obou složek měnových podmínek v druhé polovině roku 2003 a oživení hospodářského vývoje v zahraničí v roce 2004 bude nicméně docházet k mírnému urychlování ekonomického růstu a následnému pozvolnému uzavírání mezery výstupu od druhé poloviny roku 2004. Současně dochází k přehodnocení vývoje inflace směrem dolů z důvodu změny náhledu na působení mezery výstupu na cenový vývoj a z důvodu změn v předpokládaných úpravách nepřímých daní. Mezi roky 2003 a 2004 však prognóza očekává postupný nárůst inflace daný odezněním dezinflačního působení exogenních faktorů, postupným uzavíráním záporné mezery výstupu a úpravami nepřímých daní.

S prognózou je konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2003 a jejich stabilita v průběhu následujícího roku. V této prognóze je – podobně jako v dubnové prognóze – použit předpoklad, že na primární dopady úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat a že bude předcházet dopadům sekundárním.

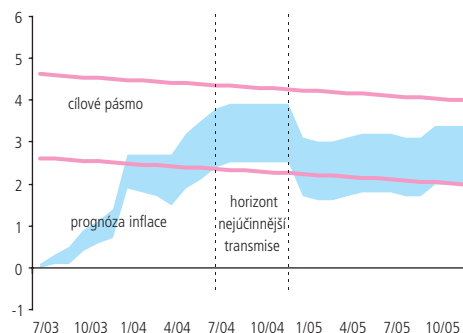
Vedle popsaného základního scénáře prognózy byly vypracovány také dva alternativní scénáře, ve kterých jsou vyjádřeny některé významné nejistoty prognózy. První z nich zachycuje přetrvávající nejistotu ohledně dopadů vývoje odchylky reálného kurzu od jeho rovnovážné hodnoty. Tento scénář konkrétně předpokládá, že ekonomická aktivita bude ve srovnání se základním scénářem silněji ovlivněna působením reálného kurzu, který je v současnosti odhadován jako mírně uvolněný. Z tohoto předpokladu pak plyne oproti základnímu scénáři tlak na rychlejší růst HDP a poněkud restriktivnější budoucí vývoj úrokových sazeb.

Druhý alternativní scénář vychází z přetrvávající nejistoty o skutečné výši inflačních očekávání ekonomických subjektů. Zatímco základní scénář předpokládá velice silný vliv současné výše inflace na očekávání, alternativní scénář se více spoléhá na údaje zjišťované v rámci anketního šetření inflačních očekávání. Tato očekávání jsou v současnosti výrazně vyšší než skutečná inflace, a proto současné reálné úrokové sazby v alternativním scénáři jsou oproti základnímu scénáři výrazně nižší. I s tímto alternativním scénářem je proto konzistentní restriktivnější budoucí vývoj úrokových sazeb.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty budoucího vývoje inflace očekávaného účastníky finančního trhu (podrobněji viz Box Změny v metodice šetření inflačních očekávání) se posunuly na vyšší hladinu. Důvodem tohoto navýšení byl předpokládaný obrat ve vývoji cen potravin a očekávaná úprava některých nepřímých daní před vstupem ČR do EU. Naopak protinflačně by

GRAF IV.2
PROGNÓZA INFLACE MÍŘÍ V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE KE STŘEDU CÍLOVÉHO PÁSMO
(meziroční růst CPI v %)



TAB. IV.1
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ
V ROČNÍM HORIZONTU SE ZVÝŠILA

	Index spotřebitelských cen			1R PRIBOR finanční trh
	finanční trh	podniky	domácnosti	
12/01	3,9	3,9	4,6	5,1
3/02	3,5	3,6	3,9	4,9
6/02	3,1	2,7	1,6	4,6
9/02	3,1	1,9	1,3	3,7
12/02	2,3	2,3	2,6	3,1
1/03	2,5			3,1
2/03	2,4			3,2
3/03	2,5	2,1	4,0	2,9
4/03	2,6			3,0
5/03	3,7			3,0
6/03	3,2	2,7	2,3	2,8

mohlo působit oslabení dolaru, které zlevňuje dovoz strategických surovin, dále nižší ceny ropy a slabost globální ekonomiky.

Na rozdíl od očekávání u inflace se očekávané hodnoty úrokových sazeb příliš nezměnily. V nejbližším období byla očekávána stabilizace, případně ještě mírný pokles repo sazby. V delším horizontu by se hladina úrokových sazeb měla podle očekávání účastníků finančního trhu opět mírně zvýšit. Trajektorie úrokových sazeb konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB předpokládá v krátkodobém horizontu výraznější snížení.

BOX

Změny v metodice šetření inflačních očekávání

V režimu cílování inflace hrají inflační očekávání významnou roli. Centrální banky operující v tomto režimu se snaží ovlivnit inflační očekávání spotřebitelů, výrobců i ostatních ekonomických aktérů tak, aby odpovídala inflačnímu cíli banky. Pokud jsou očekávání blízko inflačního cíle, výrazně to napomáhá budoucímu splnění tohoto cíle. Inflační očekávání hrají významnou roli i v rámci prognózy ČNB a centrální banka věnuje pozornost výsledkům jejich statistických měření.

ČNB zahájila pravidelné měření inflačních očekávání v květnu 1999 mezi analytiku finančního trhu, v červnu 1999 mezi podniky a domácnostmi. Měsíční statistické šetření mezi 15 vybranými domácími i zahraničními analytiky poskytuje ČNB představu o inflačním očekávání finančního trhu. Čtvrtletní statistické šetření mezi domácnostmi je založené na větším a náhodně vybraném vzorku 600 domácností a jeho výsledky ČNB dávají představu o inflačním očekávání spotřebitelů. Čtvrtletně probíhá i statistické šetření podniků, dotazováno je 120 manažerů významných podniků ze všech odvětví ekonomiky. Výsledky tohoto šetření ČNB dávají hrubou představu o inflačním očekávání výrobců. Postupem času se měnily požadavky ČNB na zjišťované údaje a tudíž v průběhu posledních let došlo k několika metodickým změnám v šetření inflačních očekávání, z nichž nejvýznamnější jsou tyto:

- účastníci finančního trhu jsou dotazováni pouze na očekávaný meziroční index růstu spotřebitelských cen v horizontu 1 roku a 3 let, dotaz na budoucí vývoj čisté inflace byl vypuštěn (od června 2001);
- u inflačních očekávání finančního trhu byl počet dotazovaných analytiků postupně rozšířen z 10 na 15;
- respondenti z řad podniků a domácností jsou kromě ročního horizontu dotazováni i na očekávanou inflaci za 3 roky, dotaz na inflaci na konci roku byl vypuštěn (od ledna 2003);
- podnikům a domácnostem se při šetření přestala sdělovat hodnota poslední inflace (u podniků od června 2002, u domácností od března 2003);
- až do března 2003 nebyly ošetřeny extrémní odpovědi z řad podniků a domácností, očekávání byla spočtena jako aritmetický průměr ze všech odpovědí. Počínaje červnem 2003 je u šetření inflačních očekávání podniků a domácností ze získaných odpovědí odstraněno 5 % maximálních a 5 % minimálních odpovědí a průměrná očekávání jsou spočtena jako aritmetický průměr ze zbývajících 90 % odpovědí.

PŘÍLOHA

KURZOVÝ MECHANISMUS ERM II A KURZOVÉ KONVERGENČNÍ KRITÉRIUM

1. Úvod

Česká republika se v květnu 2004 pravděpodobně stane členem Evropské unie (EU). Se vstupem do EU bude ČR (stejně jako všem ostatním novým členským zemím) udělen status členské země EU s odkladem zavedení eura jako jednotné měny. Česká národní banka (ČNB) se stane v okamžiku vstupu do EU členem Evropského systému centrálních bank (ESCB), měnověpolitického rozhodování v celoevropském měřítku se však až do doby zavedení eura zúčastňovat nebude.

ČNB předložila vládě na konci roku 2002 návrh strategie přistoupení k jednotné měně euro. V tomto dokumentu s názvem „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“ ČNB navrhuje realizaci potřebných hospodářskopolitických opatření tak, „aby nebyla vyloučena možnost přistoupení k eurozóně kolem roku 2007“. Vláda ČR vzala svým usnesením č. 189 ze dne 24. 2. 2003 tento materiál na vědomí jako základ pro další diskusi a uložila ministru financí zpracovat ve spolupráci s ministrem průmyslu a obchodu a po dohodě s guvernérem ČNB doplnění návrhu strategie do 30. 9. 2003. Součástí této strategie a Předvstupního hospodářského programu (PEP) za rok 2003 bude i pozice České republiky týkající se účasti české koruny v mechanismu ERM II a tím i záměru plnění kurzového konvergenčního kritéria jako jednoho z maastrichtských konvergenčních kritérií.

Cílem tohoto dokumentu je popsat mechanismus ERM II a ustanovení týkající se kurzového konvergenčního kritéria jako základ pro oficiální pozici České republiky. Struktura textu je následující. Ve druhé části tohoto dokumentu jsou uvedeny základní rysy mechanismu ERM II a je vysvětleno kurzové konvergenční kritérium. Ve třetí části jsou diskutovány přínosy a rizika účasti české koruny v mechanismu ERM II. Čtvrtá část dokumentu se věnuje institucionálním aspektům přistoupení k jednotné měně euro a pátá část shrnuje doporučení ČNB v oblasti ERM II. Dokument obsahuje dvě přílohy. V první z nich, s názvem „Přehled pojmů souvisejících s evropskou měnovou integrací“, jsou shrnuty klíčové pojmy v oblasti jednotné měny euro. Druhá příloha nabízí historický exkurz do vývoje devizových kurzů a úrokových sazeb vybraných současných členských zemí eurozóny v období před přijetím jednotné měny euro.

Česká národní banka chápe, v souladu s výše uvedeným dokumentem „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“, účast v mechanismu ERM II jen jako bránu pro přistoupení k eurozóně a nedoporučuje delší než minimálně vyžadované dvouleté setrvání v mechanismu ERM II. Podle ČNB by se měla ČR zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro. Vzhledem k výhledu plnění ostatních konvergenčních kritérií doporučuje ČNB setrvat po předpokládaném přistoupení ČR k EU v květnu 2004 mimo mechanismus ERM II.

2. Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium

Kurzový mechanismus ERM II (Exchange Rate Mechanism) je mechanismus fixování zúčastněných měn na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Měna účastníci se v ERM II má stanovenou centrální paritu oproti euru a šíří flukтуаčního pásma pro pohyb devizového kurzu. V případě kurzových tlaků je setrvání kurzu v rámci flukтуаčního pásma bráněno jak národní centrální bankou, tak Evropskou centrální bankou (ECB). *Kurzové konvergenční kritérium* je oproti tomu jedním z kritérií pro přijetí jednotné měny euro. Plnění kritéria vyžaduje *zapojení do ERM II a zachování kurzové stability*. Jinými slovy, měna se pro splnění kurzového konvergenčního kritéria musí v rámci ERM II pohybovat v užším intervalu, než je standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$. Zachování kurzové stability tak s ERM II úzce souvisí, nicméně oba pojmy nelze zaměňovat, neboť země se může účastnit v ERM II a přitom neplnit nebo dokonce ani neměřit na plnění kurzového konvergenčního kritéria.

A. Kurzový mechanismus ERM II

Původní kurzový mechanismus ERM vytvořený v souvislosti se zavedením předchůdce eura (bezhotovostní ECU – European Currency Unit) prošel za poslední více než desetiletí dynamickým vývojem. Významný vliv na design mechanismu měly především 2 události. Za prvé, měnové turbulence z let 1992-93, kdy došlo k rošíření flukтуаčního pásma ERM z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$ (srpen 1993). Za druhé, zavedení jednotné měny euro (k 1. 1. 1999), které znamenalo posun od multilaterálního kurzového systému ERM (princip „mřížky“ propojující jednotlivé měny) k bilaterálnímu systému ERM II, kde jsou měny zúčastněných zemí vázány na euro. V současnosti je členem systému jedna země, a to Dánsko.

Základními charakteristickými rysy mechanismu ERM II jsou:

- (a) centrální parita a flukтуаční pásmo měn zúčastněných zemí vůči euru jsou stanoveny na základě standardní procedury za účasti ministrů financí, ECB, guvernérů národních centrálních bank a Evropské komise;
- (b) standardní flukтуаční pásmo je $\pm 15\%$, což nevylučuje možnost stanovení užšího pásma;
- (c) intervenční podpora ECB národní centrální bance (NCB) je automatická na hraně stanoveného pásma (tzv. marginal interventions); případné intervence uvnitř pásma (tzv. intramarginal interventions) ECB nemusí, ale může podpořit;
- (d) ECB a NCB mají právo zdržet se intervencí v případě ohrožení cíle cenové stability;
- (e) změna centrální parity je prováděna na základě standardní procedury, kterou mají právo vyvolat jak ECB, tak členská země.

Jak bylo uvedeno výše, v souvislosti s šířící se pásma v ERM II je klíčové rozlišovat mezi fungováním mechanismu a vyhodnocením kurzové stability. Stanovení flukтуаčního pásma v ERM II má význam pro fungování intervencí národních centrálních bank a ECB. Mechanismus vyhodnocení plnění kurzové stability, který úzce s mechanismem ERM II souvisí, je popsán níže.

B. Vyhodnocování kurzové stability

Kurzové konvergenční kritérium je součástí ostatních konvergenčních (maastrichtských) kritérií, jejichž plnění je podmínkou přijetí jednotné měny euro. Vyhodnocování plnění kurzového konvergenčního kritéria vychází z příslušných ustanovení Smlouvy o Evropské unii (dále jen Smlouva), která jsou dále rozpracována příslušným protokolem a Rezolucí rady, kterou byl založen kurzový mechanismus ERM II s platností od 1. 1. 1999. Citace příslušných pasáží oficiálních dokumentů jsou uvedeny v Boxu 1 níže. Současnou pozici evropských autorit při hodnocení kritéria kurzové stability lze shrnout následovně (v závorkách interpretace ČNB):

- (a) země se musí v době hodnocení plnění kritéria účastnit v ERM II nejméně dva roky,
- (b) v hodnoceném dvouletém období nesmí dojít k devalvaci centrální parity (implicitně řečeno – revalvace centrální parity možná je),

(c) splnění kritéria vyžaduje, dle současného chápání ČNB a po konzultaci s příslušnými orgány EU a ECB, udržení devizového kurzu v intervalu $\pm 2,25\%$ (tj. užším, než je standardní flukтуаční pásmo) okolo centrální parity ERM II „bez výrazného napětí“ (jinými slovy, udržení kurzu v úzkém rozmezí $\pm 2,25\%$ „za každou cenu“ za pomoci nadměrných intervencí či netržních opatření nemusí být hodnoceno jako splnění kritéria kurzové stability). Pokud dojde k pohybu devizového kurzu mimo toto pásmo, je nutné rozlišovat mezi porušením apreciační a depreciační hranice (implicitně řečeno – porušení apreciační hranice je více přípustné) a zkoumat délku odchylky, důvody odchylky a nastavení úrokových sazeb a intervenční politiky v době vybočení z intervalu.

Na závěr definování kurzové stability je třeba zmínit, že vzhledem k tomu, že evropská ekonomická integrace je politický proces, může určitá vágnost ekonomických kritérií odrážet i záměrné ponechání prostoru pro politická rozhodnutí.

BOX 1

Ustanovení oficiálních dokumentů EU k plnění kurzového konvergenčního kritéria

Příslušná ustanovení Smlouvy jsou následující:

- **Článek 121(1), třetí odrážka**, která uvádí ke kurzovému kritériu toto:
„dodržování normálního rozpětí stanoveného kurzovým mechanismem Evropského měnového systému po dobu nejméně dvou let, aniž by došlo k devalvací vůči měně jakéhokoliv členského státu.“
- **Protokol č. 6, článek 3**, který uvádí:
„Kritérium účasti v kurzovém mechanismu Evropského měnového systému uvedené ve třetí odrážce článku 121(1) této Smlouvy znamená, že členský stát dodržoval normální rozpětí stanovená kurzovým mechanismem Evropského měnového systému bez výrazného napětí během alespoň posledních dvou let před vyhodnocováním. Zejména v tomto období z vlastní iniciativy nedevalvoval bilaterální centrální paritu své měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.“
- **Rezoluce Rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. června 1997)**, která uvádí:
„Se začátkem 3. fáze hospodářské a měnové unie bude Evropský měnový systém nahrazen kurzovým mechanismem definovaným v této rezoluci... .. Tento kurzový mechanismus bude vázat měny členských států mimo eurozónu k euru.“

Stanovisko k plnění kurzového kritéria v podmínkách ERM II vyjádřila EU v **Konvergenční zprávě 2000** (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, No 70), Annex D, článek D.4. Podmínky pro plnění kurzového kritéria shrnula takto:

- *Účast v ERM II v době vyhodnocování je povinná.*
- *Účast v ERM II po dobu nejméně dvou let je předpokládána, ačkoliv kurzová stabilita v období před zapojením se do ERM II může být brána v úvahu.*
- *V době dvouletého vyhodnocovacího období nesmí dojít k žádné změně centrální parity v devalvačním směru.*
- *Kurz musí být udržován ve flukтуаčním pásmu $\pm 2,25\%$ okolo centrální parity vzhledem k euru. Při posuzování případného vybočení z pásma $\pm 2,25\%$ je třeba brát v úvahu důvody tohoto vybočení. Je třeba rozlišovat mezi porušením apreciační a depreciační hranice pásma.*

3. Přínosy a rizika pobytu v ERM II

Měnový kurz není izolovanou ekonomickou proměnnou, ale působí v kontextu a v souladu s dalšími podstatnými hospodářskými veličinami utvářejícími vnitřní a vnější ekonomickou rovnováhu země. Rovněž kurzový režim je pouze dílčím elementem v množině hospodářských politik a nemá výlučné či samospasitelné postavení. Zda bude daný kurzový režim udržitelný a bude sehrávat stabilizující roli, záleží především na tom, jestli se budou ostatní veličiny a makroekonomické politiky vyvíjet rovnovážným, udržitelným způsobem a navzájem konzistentně.

Kurzové režimy lze zjednodušeně dle základních charakteristik rozdělit na pevný kurz a pružný kurz. Pevný kurz převážně „vede“, tzn. že vnitřní vývoj a hospodářská politika se musí přizpůsobovat požadavkům udržení daného kurzu. Úspěšné fungování režimu pevného kurzu není proto například slučitelné s dlouhodobě deficitní fiskální politikou nebo růstem mezd nepodloženým odpovídajícím růstem produktivity. Pružný kurz naopak „následuje“ vývoj ostatních veličin a případně zmírňuje důsledky suboptimálních hospodářských politik. I pružný kurz však může v případě nekonzistentních hospodářských politik skokově reagovat na vznikající ekonomické nerovnováhy a tím násobit negativní důsledky takových politik.

Kurzový mechanismus ERM II, který je podle legislativy EU nutným mezistupněm na cestě k přijetí jednotné měny eura, představuje režim pevného kurzu. Od ostatních režimů pevného kurzu se liší především tím, že je k dispozici ukotvující bod pro vystoupení z režimu (tzv. exit) v podobě nezvratného zafixování měny v rámci eura a tím, že při udržování měny v rámci stanoveného fluktučního pásma může dané zemi pomoci Evropská centrální banka. Stejně jako ostatní pevné kurzové režimy však klade mechanismus ERM II vysoké nároky na konzistenci hospodářských politik a makroekonomickou stabilitu. V případě dostatečně obezřetných politik, pružné ekonomiky a makroekonomické stability může dvouletá účast v mechanismu ERM II s fluktučním pásmem $\pm 15\%$ proběhnout hladce. Bezproblémově ovšem nemusí být plnění kurzového konvergenčního kritéria s užším intervalem $\pm 2,25\%$.

Mezi zdůrazňované přínosy účasti v mechanismu ERM II patří především stabilizující úloha mechanismu pro pohyb devizového kurzu prostřednictvím ukotvení kurzových očekávání a pro fungování ekonomiky. Zdůrazňován je i pozitivní vliv na konzistentnost makroekonomických politik. Tyto přínosy jsou při pohledu na měnový vývoj většiny evropských ekonomik v uplynulých desetiletích zřejmé. Otázkou je, zda tranzitivní ekonomiky podléhající vysokému přílivu zahraničního kapitálu a procesům ekonomické transformace, mohou z účasti v mechanismu ERM II těžit – ve srovnání s alternativními režimy realizace měnové politiky do doby zavedení jednotné měny euro – stejně jako tyto vyspělé země.

(a) stabilizační role ERM II pro kurzový vývoj

Stabilizační úloha ERM II pro pohyb devizového kurzu by měla pramenit z oznámení centrální parity, která by měla trhům poskytnout vodítko vedoucí k omezení kurzových fluktuací. Snížení fluktuací devizového kurzu by pak mělo pozitivně přispět k procesu přibližování hospodářské úrovně země k úrovni vyspělejších členských zemí EU. Tato stabilizační úloha může být v praxi nicméně omezena dvěma skutečnostmi. Za prvé, centrální parita podléhá možné změně, což snižuje její kredibilitu a signalizační roli. V ekonomikách s dlouhodobě stabilní úrovní devizového kurzu (jako je např. Dánsko, v současnosti jediný účastník v ERM II) není změna centrální parity příliš pravděpodobná a možnost revalvace parity tak nemusí oslabovat stabilizační roli mechanismu. U tranzitivních ekonomik, jejichž měny podléhají trendové apreciaci spojené s procesy reálné konvergence, však může kredibilita centrální parity v čase erodovat. Za druhé, standardní fluktuční pásmo $\pm 15\%$ umožňuje značnou volatilitu devizového kurzu a je tak sporné, zda bude hrát stabilizační roli.

Stabilizační vliv ERM II by měl být dále umocněn intervenční pomocí ECB. Jak bylo však uvedeno (v části 2.A), intervenční podpora se automaticky týká jen zásahů na hraně fluktučního pásma. Země, které chtějí uplatňovat režim řízeného plování v blízkosti centrální parity, který je zároveň nutný pro splnění podmínky kurzové stability v pravděpodobném případě, že fluktuční pásmo bude širší než interval $\pm 2,25\%$ (vyžadovaný pro splnění podmínky kurzové stability), nemají podporu od ECB garantovanou. V této situaci by byly důležitější intervence intramarginální, tedy uvnitř pásma. Jejich realizace národními centrálními bankami může být naopak ze strany ECB omezována.

(b) ERM II a konzistentnost makroekonomických politik

Jak již bylo zmíněno, účast v režimu ERM II, stejně jako v jiném režimu fixního kurzu, vyžaduje konzistentní makroekonomické politiky. Platnost této teze potvrzuje jak ekonomická teorie, tak praxe mnoha ekonomik včetně české (viz měnové turbulence v roce 1997). Zaznívá rovněž argument, že účast v mechanismu ERM II bude představovat účinný tlak vedoucí k urychlení konsolidace veřejných financí a k odpovědným politikám. ČNB se však domnívá, že udržitelné fiskální a strukturální politiky by měly předcházet zavedení fixního kurzového režimu a omezení na straně pohybu devizového kurzu by tak mělo být až vyústěním realizace konzistentních politik, nikoliv jejich spouštěcím mechanismem.

Pokud by země uplatňovala konzistentní politiky, bylo by z čistě teoretického hlediska možné uvažovat o okamžitě přijetí eura bez nutnosti mezistupně v podobě ERM II. Chápání mechanismu ERM II jako časového testu konzistentních a udržitelných hospodářských politik může být ve světě masivních kapitálových toků spojeno s potenciálními náklady v podobě finančních trhů „testujících“ ochotu hospodářských autorit udržet kurz v daném fluktuálním pásmu (viz útok na maďarský forint v lednu 2003). Režim fixního kurzu s fluktuálním pásmem tak může místo očekávaného stabilizujícího působení v určitých situacích naopak vést k destabilizujícím kapitálovým tokům.

(c) ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci

Účast v režimu ERM II je doporučována i z hlediska blahodárného vlivu stabilního kurzu na nižší a méně volatilní inflaci. Fixní kurz pomáhá stabilizaci cen jak přímo prostřednictvím stabilizace dovozních cen, tak přes stabilizaci inflačních očekávání. Tato stabilizační role je ovšem v případě standardního fluktuálního pásma $\pm 15\%$, které umožňuje výrazné výkyvy devizového kurzu (navíc je zde i možnost revalvace centrální parity), jen omezená.

V české ekonomice je uplatňována strategie cílování inflace. V této souvislosti vzniká otázka konzistence strategie cílování inflace s kurzovým mechanismem ERM II. Relativně stabilní devizový kurz je v malé otevřené ekonomice vždy důležitým předpokladem stabilizace cenového vývoje. Proto je pohybům devizového kurzu věnována zvýšená pozornost i v rámci režimu cílování inflace. Kurzový mechanismus ERM II jde však dále v tom, že je explicitně stanoven kvantitativní kurzový cíl. V podmínkách cílování inflace při současné účasti v ERM II existují tak vedle sebe fakticky dva cíle měnové politiky – cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz. To může vést až k erozi srozumitelnosti měnové politiky s dopadem na kredibilitu centrální banky a efektivnost, s jakou provádí svou stabilizující činnost. Tento problém je menší v případě, že bude účast v ERM II omezena jen na krátké období dvou let. V případě delšího pobytu v ERM II nebo v případě nedostatečně kompatibilních hospodářských politik by mohla kombinace cílování inflace a fixního kurzu s fluktuálním pásmem vést k makroekonomickým tlakům.

Závěrem této části lze říci, že mechanismus ERM II má určitý stabilizační potenciál. Ten však závisí na stupni transformace dané ekonomiky, sladěnosti ekonomického cyklu a konzistentnosti hospodářských politik. Pro země s transformující se ekonomikou podléhající velkému přílivu zahraničních investic s tlakem na posilování domácí měny nebo země s nedostatečně konsolidovanými strukturálními či fiskálními politikami nemusí být bilance nákladů a výnosů spojených se zapojením do ERM II vždy jednoznačná. Podobný přístup je v souladu s pozicí Evropské komise, která upozorňuje, že „v určitých případech může být užitečné ve světle velkých a volatilních kapitálových toků, velkých fiskálních nerovnováh a/nebo rizik velkých ekonomických šoků setrvat po nějakou dobu (po vstupu do EU) mimo ERM II“ (viz dokument „Acceding countries and ERM II“ připravený EK pro tzv. High-Level Meeting v Aténách dne 28. 5. 2003).

4. Institucionální otázky účasti v ERM II a stanovení centrální parity

Vstup do ERM II a později nezvratitelné zafixování koruny v rámci eura jsou z procedurálního hlediska podrobně specifikované. Procedurální kroky vedoucí k účasti v ERM II upravuje *Rezoluce Rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. června 1997) a Smlouva mezi ECB a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu z 1. září 1998*.

A. Proces vstupu do ERM II

Klíčovým procedurálním rysem ERM II je multilaterální postup členských zemí při rozhodování o otázkách spojených s fungováním mechanismu. Rozhodnutí je přijímáno ministry zemí eurozóny, ECB a ministry a guvernéry národních centrálních bank nečlenských zemí eurozóny zapojených v ERM II. Ministři a guvernéři centrálních bank nečlenských zemí eurozóny, které nejsou zapojeny v ERM II mají pouze poradní hlas. Rozhodnutí předchází procedura, ve které je zapojena též Evropská komise (EK) a Výbor pro ekonomické a finanční otázky (EFC).

Prvním krokem pro nové členské země EU, který však není přímou součástí procedury zapojení do ERM II, je připojení se ke shora uvedené Smlouvě mezi ECB a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu. Smlouvu je možno podepsat, ale o vstup do ERM II usilovat až později.

Vlastní procedura zapojení se do ERM II obsahuje následující kroky (viz dokument "Procedural steps to allow participation in ERM II" připravený EK pro tzv. High-Level Meeting v Aténách dne 28. 5. 2003):

i. „Kurzová procedura“ (Exchange-rate procedure)

- může být iniciována důvěrným společným požadavkem ministra a guvernéra centrální banky země požadující zapojení do ERM II (ale i subjektů přijímajících rozhodnutí – viz výše), který je adresován ministru ECOFIN země předsedající EU
- současně členové EFC z iniciující země informují prezidenta a sekretáře EFC
- probíhá na uzavřeném tajném jednání Výboru pro ERM II (viz níže)
- možnost odsouhlasení s orgány domácí země po dosažení shody nad centrální paritou a flukтуаčním pásmem

ii. Výbor pro ERM II (ERM II Committee)

- svolává prezident EFC; členy jsou členové EFC z národních administrací, členové EFC z centrálních bank zemí mimo eurozónu, dva zástupci ECB, dva zástupci Komise, prezident alternátů EFC, prezident EFC, sekretář a dva členové sekretariátu EFC
- jednání je jakýmsi „před-screeningem“ zemí žádajících o zavedení eura (výsledky jednání jsou východiskem pro „Kurzovou proceduru“): výbor diskutuje a určuje, zda je makro rámec uchazečů o ERM II konzistentní se vstupem do ERM II a to zejména ve vztahu k Hlavním směrům hospodářských politik (Broad Economic Policy Guidelines) a Paktu stability a růstu
- výbor bude také diskutovat správnou centrální paritu a flukтуаční pásmo
- před schůzí výboru k centrální paritě a flukтуаčnímu pásmu proběhnou porady rozhodujících orgánů ECB

iii. „Kurzová schůzka k ERM II“ (ERM II Exchange-rate meeting)

- svolává ministr ECOFINu předsedající země EU, složení: ministři zemí eurozóny, ministři a guvernéři CB zemí EU mimo eurozónu, prezident ECB, zástupci Evropské komise a prezident a sekretář EFC
- konečné schválení centrální parity a flukтуаčního pásma
- rovněž tajné, probíhá ve stejné místnosti jako „Kurzová procedura“

iv. Závěrečné komuniké jménem EU obsahuje následující body:

- kdo inicioval proceduru a kdo udělal rozhodnutí
- rozhodnutí
- centrální parita
- flukтуаční pásmo
- vyjádření k hospodářské politice členské země
- prohlášení o projednání intervenčních bodů mezi ECB a národní centrální bankou.

Časová náročnost celého procesu není pevná, ale závisí na stupni dosažené shody mezi orgány členské země a orgány EU. Celý proces může být velmi rychlý a odehrát se za několik dní (Rakousko) nebo také trvat několik měsíců (Dánsko).

B. Role ČNB v procesu zapojování se do ERM II

Načasování přijetí jednotné měny euro a iniciace přistoupení země k eurozóně je politické rozhodnutí v kompetenci Vlády ČR ve spolupráci s ČNB. Před vlastním přijetím jednotné měny bude muset být novelizován zákon o ČNB v paragrafech týkajících se měny a pravomocí ČNB. Legislativní úpravy budou nutné i u dalších norem. Zapojení české koruny do mechanismu ERM II lze považovat jednak za změnu kurzového režimu, za který nese odpovědnost ČNB (viz Box 2), ale také za započetí procesu přistoupení k jednotné měně euro.

BOX 2

Zákon o ČNB a role ČNB v procesu zapojování se do eurozóny

Zákon o ČNB, § 35a: ČNB stanoví, po projednání s vládou, režim kurzu české měny k cizím měnám, přičemž však nesmí být ohrožen hlavní cíl ČNB.

Zákon o ČNB, § 10(2): ČNB plní poradní funkce vůči vládě v záležitostech měnově politické povahy a bankovníctví.

ČNB svoji roli v procesu přistoupení k jednotné měně chápe ve smyslu § 10(2). ČNB předpokládá, že bude hrát roli odborného garanta a bude iniciovat diskuse v měnové oblasti, včetně případného návrhu na úpravu kurzového režimu, podobně jako činila doposud. Měla by pravidelně vyhodnocovat stav připravenosti ČR a navrhopvat vládě (ve spolupráci s MF) časování jednotlivých kroků a makroekonomické a měnové parametry související se směřováním české ekonomiky k euru (hodnota centrální parity, konverzní poměr, flukтуаční pásmo, intervence). V tomto procesu budou hrát významnou úlohu konvergenční programy, které jsou přímo určeny k posuzování připravenosti ekonomiky na účast na jednotné měně eurozóny.

5. Závěry a doporučení ČNB

Výše uvedená diskuse a konzultace s představiteli EU a ECB vedou Českou národní banku k následujícím doporučením:

(a) *ČR by se měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro. ČNB tak nadále zastává názor vyjádřený již v dokumentu „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“, že delší než minimálně vyžadované setrvání v ERM II se nejeví jako žádoucí a přínosné pro makroekonomickou stabilitu. Samotná účast v ERM II totiž nevede, na rozdíl od nezvratitelného zafixování kurzu v rámci měnové unie, k eliminaci rizika měnových turbulencí.*

(b) *ČNB doporučuje zůstat mimo mechanismus ERM II po nějakou dobu po přistoupení ČR k EU. Případná účast ČR v ERM II od května 2004 (současně s předpokládaným přistoupením k EU) by dle legislativy EU znamenala vyhodnocení kurzového konvergenčního kritéria kolem června 2006. Na základě návrhu fiskální reformy z června 2003 by měl však deficit veřejných rozpočtů v roce 2005 činit 4,8 % a v roce 2006 předpokládá návrh reformy pokles deficitu na 4 %. Poměr se tak bude pohybovat nad 3 % hranicí definovanou pro splnění maastrichtského kritéria. Nepředpokládáme, že ani volnější interpretace kritéria ve smyslu toho, že „poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blízké se referenční hodnotě“, by vedla při uvažované trajektorii k jeho splnění při vyhodnocení v roce 2006. Vzhledem k tomu, že výhled v oblasti deficitu veřejných financí je v současnosti kritickým faktorem ovlivňujícím načasování přijetí jednotné měny euro a s ohledem na význam pružných trhů v tomto procesu, doporučuje ČNB pokračovat v úsilí o konsolidaci veřejných financí a ve strukturálních reformách s cílem posílení efektivnosti a konkurenceschopnosti české ekonomiky.*

(c) ČNB dále doporučuje, aby ve strategii o přistoupení k eurozóně, která má být předložena vládě ČR do 30. 9. 2003, byl zakotven *mechanismus pravidelného vyhodnocování plnění (a perspektiv plnění) maastrichtských konvergenčních kritérií a vyhodnocování ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou*. Toto pravidelné vyhodnocování, které usnadní volbu správného okamžiku zapojení do ERM II, by bylo realizováno na základě společného podkladu ČNB a ministerstva financí ČR pro jednání vlády ČR a konalo by se u příležitosti zpracovávání a projednávání konvergenčních programů vždy na podzim daného roku.

PŘÍLOHA 1: PŘEHLED POJMŮ SOUVISEJÍCÍCH S EVROPSKOU MĚNOVOU INTEGRACÍ

Eurozóna (rovněž *EU-12*, tj. s číslem indikujícím počet zemí participujících na jednotné měně; rovněž *angl. Eurozone, Euroarea*) se skládá z těch členských států EU, které zavedly jednotnou měnu a ve kterých je prováděna jednotná měnová politika Evropské centrální banky. Eurozóna se v současné době skládá z 12 zemí: Belgie, Německo, Řecko, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Rakousko, Portugalsko a Finsko. Zatím se neúčastní Velká Británie, Dánsko a Švédsko.

Hospodářská a měnová unie (HMU)

Hospodářská a měnová unie (*angl. Economic and Monetary Union – EMU*) je proces, kterým dochází k harmonizaci hospodářských a měnových politik členských států EU včetně zavedení jednotné měny. Byla tématem jedné ze dvou mezinárodních konferencí v prosinci 1990. Smlouva o EU určila, že HMU bude realizována ve třech etapách:

- první etapa (1. červenec 1990 až 31. prosinec 1993): volný pohyb kapitálu mezi členskými státy, užší spolupráce hospodářských politik a užší spolupráce mezi centrálními bankami;
- druhá etapa (1. leden 1994 až 31. prosinec 1998): konvergence hospodářských a měnových politik členských států (k zajištění cenové stability a zdravých veřejných financí);
- třetí etapa (od 1. ledna 1999): založení Evropské centrální banky, zafixování měnových kurzů a zavedení jednotné měny.

Třetí etapy HMU, která začala 1. ledna 1999, se účastnilo jedenáct členských států. Čtyři členské státy nepřijaly jednotnou měnu, buď proto, že se tak rozhodly v rámci protokolů přičleněných ke Smlouvě o založení Evropského společenství, které jim tuto možnost poskytují – tzv. neúčastnická doložka (Velká Británie a Dánsko), nebo proto, že nespĺnily konvergenční kritéria určená Maastrichtskou smlouvou (Švédsko a Řecko). Řecko se stalo dvanáctou zemí eurozóny 1. ledna 2001. Členem HMU se ČR stane automaticky (s výjimkou pro zavedení eura) po přistoupení k EU (viz citát pod nadpisem).

EMU

Tento výraz je často zaměňován s výše uvedenými výrazy eurozóna či Hospodářská a měnová unie. Ve valné většině jej však autoři identifikují (zejména v britské literatuře) jako oblast ve které byla zavedena jednotná měna (Evropská měnová unie – *angl. European Monetary Union*). Tato zkratka je však poněkud zavádějící, neboť legislativa EU chápe označení „EMU“ jiným způsobem (*angl. Economic and Monetary Union*). Hospodářská a měnová unie je podle komunitárního práva pojem širší, zahrnující rovněž i systém koordinace hospodářských politik všech členských zemí EU. Výraz „EMU“ (či ekvivalent Evropská měnová unie) tedy nemá pro vyjádření měnové spolupráce v Evropě v češtině opodstatnění (vhodnější je použít termíny eurozóna nebo EU-12).

Neúčastnická doložka

Neúčastnická doložka (*angl. „opt-out clause“*) je institut, kterého se užívá v případě, že se členská země nehodlá připojit k určité oblasti spolupráce v rámci EU. Velká Británie například žádala, aby jí bylo umožněno nepodílet se na třetí fázi hospodářské a měnové unie (HMU). Dánsko si vyjednalo doložku pro oblast HMU (účastní se 3. fáze, ukončení statutu „země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura“ je však vázáno na domácí politické rozhodnutí), společné obrany a evropského občanství. České republice nebude, stejně jako ostatním nově přistupujícím zemím k EU, neúčastnická doložka poskytnuta.

Evropská centrální banka (ECB)

Evropská centrální banka (*angl. The European Central Bank*) byla založena 30. června 1998 a je situována ve Frankfurtu n. M. Počínaje 1. lednem 1999 převzala zodpovědnost za evropskou měnovou politiku. ECB zajišťuje, že úkoly svěřené tzv. Eurosystému a Evropskému systému centrálních bank (ESCB) jsou implementovány buď vlastními aktivitami (podle Statutu ESCB) nebo prostřednictvím národních centrálních bank. Je řízena Výkonnou radou (*angl. Executive Board*; 6členné vedení ECB v čele s prezidentem).

Eurosystem

Eurosystem (*angl. Eurosystem*) se skládá z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank členských zemí EU, které zavedly euro ve 3. fázi Hospodářské a měnové unie (HMU). V současné době tedy participuje v Eurosystemu 12 národních centrálních bank. Rozhodovacím a řídicím orgánem je *Rada guvernérů* (*angl. Governing Council*; sdružující guvernéry národních centrálních bank eurozóny a Výkonnou radu ECB) a má za úkol provádět jednotnou měnovou politiku v eurozóně od 1. 1. 1999. Cílem je udržení cenové stability.

Evropský systém centrálních bank (ESCB)

Evropský systém centrálních bank (*angl. The European System of Central Banks*) se skládá z ECB a z národních centrálních bank všech 15 členských zemí Evropské unie. Zahrnuje navíc, oproti Eurosystemu, národní centrální banky členských zemí EU které nezavedly euro. Vrcholným orgánem je Generální rada (*angl. General Council of the ECB*; sdružující guvernéry všech národních centrálních bank zemí EU a členy Výkonné rady). Generální rada má relativně omezené rozhodovací pravomoci a mezi rozhodovací orgány je zahrnuta pouze po dobu existence členských zemí s odkladem na zavedení eura.

Pakt stability a růstu (SGP)

Pakt stability a růstu (*angl. Stability and Growth Pact*) bezprostředně souvisí s třetí fází hospodářské a měnové unie. Pakt má zajistit, aby členské státy dodržovaly rozpočtovou disciplínu i po zavedení jednotné měny. Pakt zahrnuje rezoluci Evropské rady přijatou v roce 1997 v Amsterdamu a dvě nařízení Rady z roku 1997, která stanoví základní technické parametry (kontrola rozpočtové disciplíny, koordinace hospodářských politik, snižování nadměrných deficitů apod.). Členské státy se zavázaly, že ve střednědobém horizontu dosáhnou vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu a že Evropské komisi a Radě budou každoročně předkládat program stability. Státy s dočasnou výjimkou pro zavedení eura (tzv. derogace) a ty, které se neúčastní třetí fáze HMU, mají povinnost předkládat tzv. konvergenční program. Pakt stability a růstu umožňuje Radě potrestat ty členské země eurozóny, které otálejí se snižováním nadměrných deficitů (tzv. procedura excesivního rozpočtového deficitu). Zpočátku bude mít trest podobu bezúročného depozitu u institucí Společenství, ale pokud nadměrný deficit nebude odstraněn během dvou let, bude provinilému státu uložena peněžitá pokuta. V případě vysokých rozpočtových deficitů bude obdobná procedura uplatněna i pro země s derogací, avšak bez hrozby finančních sankcí (formální procedura).

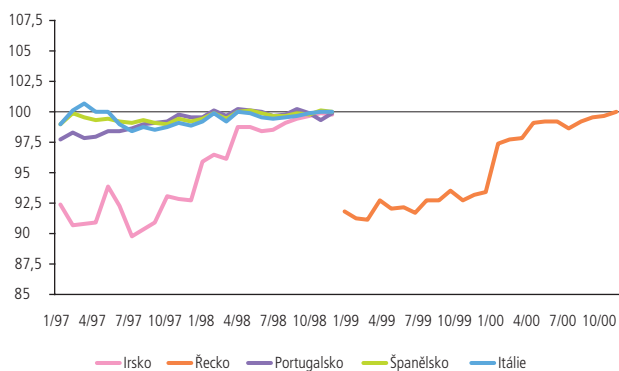
PŘÍLOHA 2: VÝVOJ KURZOVÉHO A ÚROKOVÉHO DIFERENCIÁLU V NĚKTERÝCH ZEMÍCH EU PŘED PŘIJETÍM EURA

Zkušenosti zemí EU, tak jak je zachycují dva níže připojené grafy, ukazují na existenci dvou scénářů:

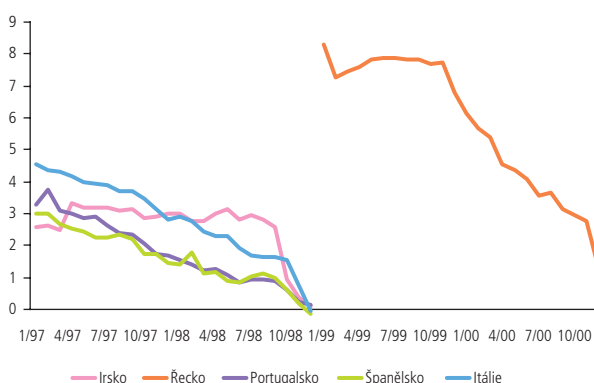
- *kurzová stabilizace* – Španělsko a Portugalsko stabilizovaly v období dvou let před přistoupením k eurozóně měnový kurz vůči DEM v relativně úzkém flukтуаčním pásmu. Přestože jejich měny měly k dispozici široké flukтуаční pásmo, volatilita měn nepřekročila v uvedeném období „úzké“ pásmo ERM ($\pm 2,25\%$). Pro tyto země byla rovněž charakteristická souvisle se snižující a téměř totožná hodnota úrokového diferenciálu vůči Německu a rovněž mírně rostoucí hodnota inflačního diferenciálu (přesto došlo ke splnění inflačního kritéria);
- *apreciace měnového kurzu* – v případě Irsku a Řecka došlo nejprve k relativně razantní apreciaci nominálního kurzu v rámci standardního flukтуаčního pásma ERM $\pm 15\%$. Tato apreciacie byla později částečně „akomodována“ revalvací centrální parity v ERM/ERM2 (v případě IEP o 3% v roce 1995 a v případě GRD o $3,6\%$ v roce 2000). K úplnému vyrovnání „přestřelení kurzu“ (maximální odchylka oproti DEM činila v případě Irsku $11,1\%$, v případě Řecka $9,2\%$) došlo pozvolnou depreciací irské libry a řecké drachmy v souladu s očekáváním nezvratitelného zafixování měnových kurzů a se zužováním úrokového diferenciálu. Toto období je znázorněno na grafu.

A. Měnové kurzy oproti DEM/EUR

(centrální parita/konverzní poměr oproti EUR = 100; depreciace = růst kurzu)



B. Úrokové diferenciály oproti DEM/EUR (O/N sazby v %)



ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 24. DUBNA 2003

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Štěpánek

Bankovní radě byla předložena dubnová velká situační zpráva, obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin.

Současná inflace zůstává nadále velmi nízká v důsledku souběhu řady vnějších faktorů, mimo jiné výrazného poklesu cen zemědělských výrobců, silného meziročního posílení kurzu koruny vůči dolaru, stále nízké dovážené inflace a pomalého růstu v zahraničí. Patrné nejsou ani vnitřní poptávkové tlaky na růst cenové hladiny.

Prognóza nadále počítá s urychlováním inflace v dalším období kvůli postupnému odeznívání uvedených exogenních vlivů. Oproti lednové situační zprávě byly v prognóze navíc zohledněny očekávané harmonizační změny nepřímých daní. Tento krok navazuje na podepsání dohody o přistoupení k EU, která harmonizaci daní předjímá. Přímé dopady úprav nepřímých daní do cenové hladiny jsou celkově odhadovány na zhruba 2,5 procentního bodu v horizontu následujících dvou let. V jejich důsledku se prognóza inflace dočasně dostává mírně nad cílový koridor ČNB. Daňové změny budou mít pravděpodobně i nepřímé dopady, vedoucí přes inflační očekávání, mzdová vyjednávání apod. Prognóza však předpokládá, že tyto dopady budou s ohledem na současnou situaci ekonomiky a výjimečný charakter změn daní výrazně utlumené.

Hospodářský růst by se letos měl ve srovnání s druhým pololetím roku 2002 mírně urychlit. Příznivě na něj budou působit relativně uvolněné měnové podmínky a s nimi související pozvolné oživení investic a čistého vývozu. Růst bude naopak tlumen pokračující nízkou konjunkturou v zahraničí. Ta by se měla během roku 2004 zlepšovat, ke zpomalení ale naopak dojde u spotřeby domácností v důsledku negativního důchodového efektu zvýšení nepřímých daní. Růst HDP tak v obou letech zřejmě zůstane pod hranicí 3 procent a míra nezaměstnanosti bude stagnovat kolem 10 procent. Absence poptávkových tlaků na inflaci bude proto pokračovat. Tato situace se začne postupně měnit až během roku 2004.

U veřejných rozpočtů dochází k přehodnocování údajů o jejich schodku za rok 2002 směrem dolů. Současně se odkládá realizace reformních kroků. Nová prognóza proto počítá s méně ambiciózní variantou fiskální konsolidace. V poslední době došlo ke zvýšení inflačních očekávání zjišťovaných výběrovým šetřením mezi domácnostmi, což by mohlo odrážet očekávané cenové dopady vstupu do EU. Prognóza však nepředpokládá, že by se tato očekávání mohla výrazněji promítnout do mzdových vyjednávání a inflačních tlaků.

S prognózou je celkově konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb v následujících měsících a jejich pozvolný růst v dalším období. Tento závěr je podmíněn informacemi dostupnými v době tvorby prognózy a přijatým předpokladem, že měnová politika nebude reagovat na primární dopady daňových změn.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskusí nové prognózy, s ní souvisejících nejistot a implikací pro nastavení úrokových sazeb. Panovala shoda, že prognózované zvýšení inflace dočasně nad cílované pásmo vyvolané očekávanými změnami nepřímých daní nelze automaticky považovat za důvod ke zvyšování úrokových sazeb. Jedná se o případ spadající do institutu výjimek. Zároveň zazněl názor, že bez zahrnutí daňových změn by se současná prognóza inflace mohla nalézat pod předchozí lednovou predikcí, mimo jiné v důsledku neustále odkládaného oživení v zahraničí, poklesu rizika spojeného s cenou ropy a stagnace růstu v příštím roce. Pokud by se tedy zvyšování daní odkládalo v čase a současně se naplňovala některá dezinflační rizika prognózy, bylo by legitimní nezavrhovat ani možnosti dalšího mírného poklesu úrokových sazeb.

Velká pozornost byla věnována diskuzi nepřímých efektů daňových úprav. Většina členů bankovní rady zastávala názor, že tyto dopady pravděpodobně budou omezené. V této souvislosti bylo zmíněno, že současný nízký růst cen představuje velmi příhodné podmínky pro implementaci změn daní. Jejich odkládání a kumulace do jednoho okamžiku by nebylo žádoucí a zvyšovalo by rizika sekundárních inflačních tlaků, a tím nutnosti reakce ze strany měnové politiky v budoucnosti. Členové bankovní rady se shodli, že výrazný zdroj nejistoty představuje fiskální vývoj. Načasování a podoba konsolidace veřejných rozpočtů nejsou známy. Pokud by se reforma spoléhala spíše na zvyšování daní než na změnu struktury výdajů, znamenalo by to méně příznivou variantu pro vývoj ekonomiky i nastavení úrokových sazeb. Z hlediska růstu HDP panuje nejistota též o intenzitě oživení investic a čistého vývozu ve vazbě na určité samovolné uvolňování měnových podmínek, k němuž vede stabilita nominálního kurzu koruny a do budoucna též pokles reálných úrokových sazeb vlivem rostoucích inflačních očekávání. Nejisté zůstává i tempo oživení v zahraničí, oproti předchozím měsícům se však snížila nejistota spojená s geopolitickou situací.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2,50 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 29. KVĚTNA 2003

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racoča, vrchní ředitel P. Štěpánek

V předložené 5. situační zprávě o hospodářském a měnovém vývoji se na základě posledních dat konstatuje, že za měsíc, který uplynul od schválení inflační prognózy, došlo k posunu rizik jejího naplňování v dezinflačním směru. Hlavní příčinou tohoto posunu je zpevnění české koruny vůči dolaru, aktuální vývoj cen ropy a nadále utlučený cenový vývoj v zahraničí. Na konci druhé květnové dekády došlo k výraznému oslabení dolaru. Možné přetrvávání této oslabené úrovně i v budoucnosti naznačilo také květnové vydání Consensus Forecasts. Oproti původním předpokladům v dubnu a na počátku května rychle klesala cena uralské ropy. Oba faktory se promítaly do vývoje cen průmyslových výrobců, jejichž úroveň byla v dubnu o 0,7 % nižší než před rokem. Rovněž úroveň cen zemědělských výrobců se pohybuje pod předpoklady prognózy.

Na dubnovém meziměsíčním vzestupu spotřebitelských cen o 0,2 % se nejvíce podílelo zvýšení cen plynu a pravidelný sezonní růst cen zeleniny a ovoce. Opačným směrem působil mírný pokles cen ostatních potravin a počínající snižování cen pohonných hmot. V situační zprávě se poukazuje na skutečnost, že cenový vývoj v České republice se výrazně liší od vývoje v zemích EU, kde se meziroční růst spotřebitelských cen několik měsíců pohyboval nad 2 % a meziroční růst cen průmyslových výrobců byl ještě vyšší.

Při prezentaci situační zprávy bylo konstatováno, že podle posledních údajů a informací ovlivní změny nepřímých daní v roce 2004 růst meziročního indexu spotřebitelských cen o cca 1,5 %, což je méně, než byl odhad zahrnutý v dubnové prognóze. Tato hodnota zahrnuje přímé i očekávané druhotné dopady přesunu snížených sazeb daně z přidané hodnoty u některých služeb do základní sazby jakož i zvýšení spotřební daně u alkoholu, pohonných hmot a tabákových výrobků. Oproti předpokladům prognózy zřejmě v dohledné době nedojde k posunu do vyšší sazby DPH u cen veřejného stravování a přechodného ubytování.

Meziroční přírůstek peněžní zásoby dosáhl koncem prvního čtvrtletí historicky nejnižší hodnoty (+2,5 %), což je konzistentní s výjimečně nízkými aktuálními hodnotami inflace. V situační zprávě se upozorňuje na rozdílné pojetí agregátu M2, který pro hodnocení vývoje peněžní zásoby používá Evropská centrální banka. Pokud by bylo stejné pojetí aplikováno v ČR, představoval by zdejší meziroční růst peněžní zásoby 6 %.

V navazující rozpravě členové rady potvrdili nárůst dezinflačních rizik, k němuž došlo od projednání minulé situační zprávy. Různé názory se však týkaly toho, zda váha nově získaných informací je taková, aby zpochybnila současnou prognózu inflace, jakožto hlavní kritérium pro měnověpolitické rozhodování. Někteří členové bankovní rady vyslovili významné pochybnosti, zda dosavadní prognóza je dostatečně konzistentní a věrohodná a doporučili, aby mimořádně byla nová prognóza inflace předložena bankovní radě již při projednávání červnové situační zprávy. Na druhé straně bylo argumentováno tím, že posun rizik v naplňování prognózy je přirozeným jevem, což samo o sobě není důvodem pro zpracování nové prognózy. V této souvislosti bylo připomenuto, že Evropská centrální banka zpracovává svou prognózu pololetně. Návrh na urychlené zpracování nové inflační prognózy byl většinou hlasů odmítnut, prognóza bude předložena v pravidelném červencovém termínu.

V diskuzi se objevily různé názory na to, zda aktuální vývoj exogenních faktorů má převážně krátkodobý anebo i střednědobý charakter. Někteří členové bankovní rady upozorňovali, že vedle exogenních rizik zde existují také významné endogenní dezinflační faktory, jako je růst záporné mezery výstupu, aktuální vývoj cen zemědělských výrobců a vliv připravované fiskální reformy na mzdy a další příjmy obyvatelstva. Byla zdůrazněna potřeba analyzovat hlouběji vývoj zadluženosti domácností v souvislosti s rychlým růstem bankovních i nebankovních spotřebitelských úvěrů.

Bylo konstatováno, že návrh reformy veřejných financí jde správným směrem. Jedná se o první krok a dosavadní návrh ještě není postačující k dosažení udržitelného vývoje veřejných financí. Rozsáhle byly diskutovány nové informace a změny v oblasti nepřímých daní. Bylo připomenuto, že nedávná medializace zvýšení sazeb daně z přidané hodnoty u některých služeb neúměrně zveličovala jejich vliv na inflaci a tím posílila pravděpodobnost nežádoucích vyšších sekundárních důsledků této úpravy.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2,5 %. Pro tento návrh hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ČERVNA 2003

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racoča, vrchní ředitel P. Štěpánek

V předložené 6. situační zprávě se konstatovalo, že pro současný vývoj spotřebitelských cen je i nadále určující působení nákladových dezinflačních faktorů, především ceny ropy a kurzu dolaru. Úroveň spotřebitelských cen se proti minulému měsíci nezměnila. V tomto rámci však došlo k jistému urychlení růstu cen potravin, zatímco opačným směrem působilo pokračující snižování cen pohonných hmot. Ceny průmyslových výrobců byly v květnu o 0,8 % nižší než před rokem.

Od projednání minulé situační zprávy byla publikována data o rychlejším než očekávaném růstu ekonomiky, přičemž nejvýrazněji se tato změna projevila v segmentu spotřeby domácností. Rovněž výsledky obchodní bilance jsou – zejména po provedení některých zpětných korekcí – lepší, než byly předpoklady prognózy. S těmito skutečnostmi koresponduje zvýšení meziročního přírůstu úvěrů (nominálně na +4,5 %) a jeho struktura. Rozhodující podíl na tomto vývoji mají nadále úvěry domácnostem, když jejich meziroční dynamika dosáhla 30 %.

Situační zpráva se v této souvislosti podrobněji zabývala vývojem zadluženosti domácností v ČR. Bylo dokumentováno, že vysoká dynamika úvěrování domácností je důsledkem změn na straně nabídky bank a dalších finančních institucí, nízkých úrokových sazeb a zejména nízké výchozí základny. Přes rychlý rozvoj úvěrů však zůstává míra zadluženosti domácností v ČR pod úrovní, která je obvyklá v zemích Evropské unie. Pro banky je úvěrování domácností podstatně méně rizikové než úvěrování firem.

Velmi slabá zahraniční poptávka doprovázená zpomalováním cenového růstu v EU pomáhá udržovat nízkoinflační prostředí v české ekonomice. Domácí poptávka je naproti tomu mírně vyšší, než se předpokládalo v prognóze inflace. Ani tento faktor však dosud nelze označit za významnější inflační riziko. Celkově proto opětovně zhodnotila situační zpráva rizika nenaplnění dubnové prognózy inflace jakožto asymetrická v dezinflačním směru.

V navazující diskusi se členové bankovní rady shodovali, že dosavadní postup ČNB ve snižování úrokových sazeb lze označit za účinný. V podmínkách velmi slabé zahraniční poptávky pomáhal stimulovat růst domácí spotřeby. Neuspokojivý vývoj investic nelze výlučně pomocí měnových opatření bezprostředně ovlivnit.

Byly vysloveny různé názory na závažnost stávajících dezinflačních rizik a na jejich působení v horizontu nejučinnější měnové transmise. Na to navazovaly diferencované postoje k možnosti snížit nebo zachovat stávající úrokové sazby.

Ve prospěch zachování současné úrovně sazeb bylo argumentováno nečekaně lepšími daty o ekonomické aktivitě v letošním roce, tj. růstem HDP, průmyslové výroby a výsledky obchodní bilance. Bylo poukázáno na to, že ekonomický růst je soustředěn do oblastí, které jsou pro další vývoj inflace relevantní: spotřeba domácností a vlády. Byl vysloven názor, že další snížení sazeb by mohlo přispět k vytváření bubliny na trhu nemovitostí a k nežádoucímu posunu reálných úrokových sazeb do záporných hodnot. Ani poslední vývoj kurzu koruny nevede ke zpřísnování měnových podmínek. Vlivem ponechání nižší sazby DPH u veřejného stravování bude příští prognóza inflace posunuta směrem dolů, nicméně i potom lze očekávat, že se meziroční indexy spotřebitelských cen budou po celý příští rok pohybovat v horní polovině cílovaného pásma.

Ve prospěch snížení sazeb bylo naproti tomu připomínáno, že vykázaný růst HDP ještě neznamená uzavírání produkční mezery, takže jeho vztah k budoucí inflaci není jednoznačný. Dále bylo poukazováno na to, že vzestupu spotřeby domácností v prvním čtvrtletí napomohly některé jednorázové, přechodné vlivy, jako byly např. výplaty pojistných náhrad nebo dřívější termín platových úprav ve veřejném sektoru. Za důležitý protiinflační faktor byla označena připravená konsolidace veřejných financí, která utlumí růst spotřeby domácností a vlády. Tvar výnosových křivek ukazuje na očekávání poklesu sazeb o 0,25 procentního bodu, takže rozhodnutí o snížení by nemělo být pro trhy překvapivé. Bylo rovněž připomenuto, že důsledkům neuspokojivého růstu v EU a oslabení dolaru čelí všechny evropské země, a mnohé reagují snižováním sazeb. Zazněl názor, že je-li možné snížit úrokové sazby, není vhodné ani správné s takovým opatřením otálet.

Bankovní rada podrobně diskutovala vývoj běžného účtu platební bilance, jehož deficity dlouhodobě rostou vlivem vývoje bilance služeb a bilance výnosů. Bylo konstatováno, že se jedná o středně- a dlouhodobé riziko pro další vývoj kurzu a inflace. Krátkodobě je zatím toto riziko malé, jelikož obchodní bilance se vyvíjí příznivě. Pokud dojde k oživení světové ekonomiky a redukcí některých globálních rizik, mělo by se dostavit také zlepšení bilance služeb. Zhoršování bilance výnosů je objektivním důsledkem předchozích privatizací a investic; pro další vývoj bude důležitý poměr rozdělování dosažených zisků na reinvestované a na transferované do mateřských zemí.

Po projednání 6. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 % s účinností od 26. června 2003. Čtyři členové bankovní rady hlasovali pro snížení sazeb o 0,25 procentního bodu, tři členové byli pro ponechání sazeb na stávající úrovni. Bankovní rada rovněž hlasovala o návrhu na snížení sazeb o 0,5 procentního bodu; pro tento návrh hlasoval jeden člen bankovní rady, šest členů bylo proti. Diskontní a lombardní sazba byly sníženy rovněž o 0,25 procentního bodu, tj. na 1,25 %, resp. 3,25 %.

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3						
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28						
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27						
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2						

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0						
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-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						
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05						
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16						
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11						

Propočtení 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 - 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	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9							9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2							3,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6							7,7
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4							-10,0
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6							25,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1							-1,5
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4							15,1
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8							4,9
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4							8,3
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0							8,1
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6							11,5
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6							9,5
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6							14,5

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			2003	
		12	12	6	9	12	3	6
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	6,0	1,5	2,1	2,5	4,2
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	6,0	1,5	2,1	2,5	4,2
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,0	7,4	7,1	7,7	7,6
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,0	7,4	7,1	7,7	7,6
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-5,8	-7,4	-7,7	-10,4	-10,4
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	16,9	17,6	18,3	19,2	20,0
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-6,4	-8,0	-8,4	-11,2	-11,2
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	22,6	25,0	24,3	25,4	26,6
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	23,5	26,0	25,2	26,3	27,6
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	1,9	4,0	4,0	5,3	4,0
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-0,4	-0,7	-1,0	-1,4	-2,1
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,3	9,8	9,9	10,8	11,2
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-2,7
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	11,2	13,3	12,8	14,8	16,4
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	13,4	16,0	15,4	17,9	19,9
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,0	4,6	4,4	4,9	5,1
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	4,7	5,1	4,1	5,8	3,8
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	16,0	16,0	17,2	17,6
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	0,5	1,1	-0,3	1,6	-1,3
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	9,9	11,6	8,2	8,8	7,4
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	13,5	15,6	12,4	13,2	12,0
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-41,3	-45,6	-52,1	-54,6	-58,3
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	8,4	7,3	7,2	8,5	7,0
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	17,5	16,5	16,2	18,8	17,7
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-7,3	-8,6	-8,3	-9,2	-11,4
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	7,0	10,7	11,3	11,5	11,6
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	7,0	10,7	11,3	11,5	11,6
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,2	8,5	8,7	9,4	9,6
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,2	8,5	8,7	9,4	9,6
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,5	11,7	11,9	14,7	14,6
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	24,2	25,2	25,8	32,9	33,9
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	1,4	0,9	0,8	0,2	-0,8
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,6	9,2	9,0	9,7	9,9
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	2,0	0,3	0,2	0,3	0,2
- potraviny	276,8	4,0	7,2	6,3	3,2	3,5	4,0	5,2
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,3	-2,7	-3,2	-3,5	-4,9
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	18,8	20,2	19,7	21,2	21,8
- ostatní	271,2	4,7	11,5	14,8	16,1	16,4	18,5	18,6
- regulované	179,7	8,0	20,6	24,8	26,3	24,6	25,3	26,7

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
1/99			
2/99			
3/99			
4/99			
5/99	5,0		
6/99	4,7	4,3	3,6
7/99	4,8		
8/99	4,2		
9/99	3,9	3,9	2,1
10/99	4,1		
11/99	3,9		
12/99	4,2	3,9	3,1
1/00	4,0		
2/00	4,5		
3/00	4,5	4,3	4,1
4/00	4,2		
5/00	4,1		
6/00	4,4	4,8	4,1
7/00	4,6		
8/00	4,5		
9/00	4,7	5,0	4,6
10/00	4,6		
11/00	4,8		
12/00	5,0	4,7	4,1
1/01	4,5		
2/01	4,3		
3/01	4,2	4,2	4,0
4/01	4,0		
5/01	4,3		
6/01	4,6	4,8	5,1
7/01	4,6		
8/01	4,7		
9/01	4,8	4,8	4,9
10/01	4,4		
11/01	4,0		
12/01	3,9	3,9	4,6
1/02	3,8		
2/02	3,5		
3/02	3,5	3,6	3,9
4/02	3,5		
5/02	3,3		
6/02	3,1	2,7	1,6
7/02	2,8		
8/02	2,7		
9/02	3,1	1,9	1,3
10/02	2,5		
11/02	2,4		
12/02	2,3	2,3	2,6
1/03	2,5		
2/03	2,4		
3/03	2,5	2,1	4,0
4/03	2,6		
5/03	3,7		
6/03	3,2	2,7	2,3

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	5
Belgie	2,1	3,0	2,0	1,3	0,9
Dánsko	3,1	2,3	2,1	2,6	2,1
Finsko	2,2	2,9	2,3	1,7	1,1
Francie	1,4	1,7	1,4	2,2	1,8
Irsko	3,9	4,6	4,4	4,6	3,9
Itálie	2,1	2,8	2,2	3,0	2,9
Lucembursko	2,3	4,3	0,9	2,8	2,3
Německo	1,4	2,1	1,4	1,1	0,6
Nizozemí	1,9	2,9	5,1	3,5	2,7
Portugalsko	1,7	3,8	3,9	4,0	3,7
Rakousko	1,7	1,8	1,8	1,7	0,9
Řecko	2,3	3,7	3,5	3,5	3,5
Španělsko	2,8	4,0	2,5	4,0	2,7
Švedsko	1,2	1,3	3,2	1,7	2,0
Velká Británie	1,2	0,9	1,0	1,7	1,2
Evropská unie	1,7	2,2	1,9	2,2	1,8
Česká republika	2,5	4,0	3,9	0,1	-0,3

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	5
Aktiva celkem	1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1658,5
Čistá zahraniční aktiva	570,4	673,1	800,6	912,9	865,8
- aktiva	940,2	998,8	1088,4	1187,7	1071,6
- pasíva	369,8	325,7	287,8	274,8	205,8
Čistá domácí aktiva	767,1	739,2	795,4	734,4	792,7
Domácí úvěry	1058,5	1068,8	1011,9	911,1	999,3
Čistý úvěr vládnímu sektoru	57,5	104,9	236,5	189,9	274,9
- čistý úvěr vládě	67,7	103,8	246,2	207,4	284,4
- čistý úvěr FNM	-10,2	1,1	-9,7	-17,5	-9,5
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1001,0	963,9	775,4	721,2	724,4
Úvěry korunové	824,6	819,7	661,2	620,0	632,9
- podniky	715,7	699,1	524,2	442,5	439,9
- domácnosti	108,9	120,6	137,0	177,5	193,0
Úvěry v cizí měně	176,4	144,2	114,2	101,2	91,5
- podniky	173,0	141,9	111,9	99,9	90,5
- domácnosti	3,4	2,3	2,3	1,3	1,0
Ostatní čisté položky	-291,4	-329,6	-216,5	-176,7	-206,6
Pasíva					
Peněžní agregát M2 2)	1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1658,5
Peněžní agregát M1 1)	447,8	497,7	583,6	692,3	711,4
Oběživo	157,9	171,8	180,4	197,8	211,4
Netermínované korunové vklady	289,9	325,9	403,2	494,5	500,0
- domácnosti	162,6	195,0	230,2	270,9	308,9
- podniky	124,4	128,0	169,2	221,1	188,4
- pojišťovny	2,9	2,9	3,8	2,5	2,7
Quasi peníze	889,7	914,6	1012,4	955,0	947,1
Termínované korunové vklady	653,1	645,0	742,2	729,6	722,0
- domácnosti	537,6	549,8	596,6	568,0	557,5
- podniky	78,9	78,9	120,8	125,7	139,2
- pojišťovny	36,6	16,3	24,8	35,9	25,3
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy 5)	91,3	114,0	112,8	79,6	84,7
Vklady v cizí měně	145,3	155,6	157,4	145,8	140,4
- domácnosti	80,8	83,7	91,5	79,4	74,4
- podniky	64,5	71,9	65,9	66,4	66,0
Peněžní agregát L 3)	1386,3	1463,5	1643,9	1696,0	1687,7
Meziroční změny v %					
M1	10,8	11,1	17,3	18,6	17,6
M2	7,7	5,6	13,0	3,2	2,1
L	7,8	5,6	12,3	3,2	-0,3
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	1,3
Vklady klientů u bank 4)	0,1	3,5	15,7	5,2	1,6

1) M1 = Oběživo + netermínované 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

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	5
Vývoj neočištěných úvěrů					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1001,0	963,9	775,4	721,2	724,4
meziroční změny v %	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	1,3
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	824,6	819,7	661,2	620,0	632,9
meziroční změny v %	-2,6	-0,6	-19,3	-6,2	2,6
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	176,4	144,2	114,2	101,2	91,5
meziroční změny v %	-11,7	-18,3	-20,8	-11,4	-7,0
Vývoj očištěných úvěrů 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	954,7	913,6	932,8	974,9	996,2
meziroční změny v %	-4,7	-4,3	2,1	4,5	5,6
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	782,6	771,8	811,5	861,2	889,5
meziroční změny v %	-1,3	-1,4	5,1	6,1	6,9
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	172,1	141,8	121,3	113,7	106,7
meziroční změny v %	-17,6	-17,6	-14,5	-6,3	-4,3

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 %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	5
Časová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	39,0	36,6	37,5	34,3	31,0
Střednědobé	24,2	22,2	26,0	30,9	32,0
Dlouhodobé	36,8	41,2	36,5	34,8	37,0
Sektorová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	88,8	87,2	82,0	75,2	73,2
Domácnosti	11,2	12,8	18,0	24,8	26,8
Druhová struktura úvěrů 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	52,0	49,3	42,6	40,9	40,1
Investiční (vč. KBV)	31,1	30,8	35,2	29,5	28,0
Hypoteční	2,8	4,1	6,7	9,6	11,0
Spotřebitelský	2,9	3,3	3,6	7,3	7,7
Na privatizaci	2,3	2,0	0,4	0,2	0,2
Na přechodný nedostatek zdrojů	7,4	9,1	9,8	5,5	1,1
Na nákup cenných papírů	1,5	1,4	1,7	0,4	0,3
Úvěry ze stavebního spoření				6,4	7,0
Ostatní				0,2	4,6

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

%

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,21	5,23	4,63	2,75	2,47
- 7 denní	5,32	5,29	4,79	2,76	2,47
- 14 denní	5,40	5,29	4,78	2,76	2,46
- 1 měsíční	5,59	5,32	4,77	2,73	2,41
- 2 měsíční	5,58	5,36	4,72	2,67	2,36
- 3 měsíční	5,58	5,42	4,69	2,63	2,33
- 6 měsíční	5,64	5,60	4,62	2,60	2,28
- 9 měsíční	5,72	5,78	4,61	2,60	2,28
- 12 měsíční	5,84	5,90	4,62	2,60	2,28
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,05	5,11	4,53	2,65	2,37
- 7 denní	5,16	5,18	4,69	2,67	2,37
- 14 denní	5,23	5,19	4,69	2,67	2,36
- 1 měsíční	5,42	5,22	4,68	2,64	2,31
- 2 měsíční	5,40	5,26	4,62	2,57	2,26
- 3 měsíční	5,41	5,31	4,59	2,54	2,23
- 6 měsíční	5,46	5,49	4,52	2,51	2,18
- 9 měsíční	5,54	5,67	4,52	2,51	2,18
- 12 měsíční	5,67	5,79	4,52	2,51	2,18

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
3 * 6	5,57	5,68	4,49	2,52	2,19
3 * 9	5,70	5,85	4,53	2,54	2,19
6 * 9	5,75	5,93	4,53	2,52	2,18
6 * 12	5,94	6,10	4,52	2,58	2,19
9 * 12	6,04	6,19	4,54	2,61	2,18
12 * 24
spread 9*12 - 3*6	0,47	0,51	0,05	0,10	-0,01
spread 6*12 - 3*9	0,24	0,25	-0,02	0,04	0,00

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
1R	5,92	5,94	4,64	2,63	2,25
2R	6,54	6,40	4,72	2,85	2,34
3R	6,95	6,72	4,89	3,18	2,55
4R	7,16	6,96	5,05	3,46	2,77
5R	7,26	7,15	5,19	3,70	2,99
6R	7,29	7,29	5,32	3,91	3,19
7R	7,28	7,38	5,43	4,08	3,37
8R	7,27	7,42	5,52	4,23	3,53
9R	7,27	7,43	5,60	4,36	3,68
10R	7,27	7,43	5,66	4,47	3,80
15R	.	.	5,85	4,77	4,17
spread 5R - 1R	1,34	1,21	0,56	1,07	0,74
spread 10R - 1R	1,35	1,49	1,02	1,84	1,55

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
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7
7/99	6,6	6,9	8,2	5,2	5,4	5,7	7,1	4,0	6,1	6,4	7,7
8/99	6,4	6,8	8,0	5,0	4,9	5,3	6,5	3,6	5,1	5,5	6,7
9/99	6,1	6,7	8,0	4,9	4,9	5,5	6,8	3,7	4,9	5,5	6,8
10/99	5,8	6,4	7,7	4,8	4,4	4,9	6,2	3,4	3,9	4,5	5,8
11/99	5,5	6,0	7,7	4,8	3,6	4,1	5,7	2,8	3,1	3,6	5,2
12/99	5,3	5,8	6,7	4,7	2,8	3,3	4,1	2,2	1,9	2,4	3,2
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,8	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,0	1,3	2,8
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	0,9	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1
5/01	5,0	5,1	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3
11/01	5,3	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9
7/02	3,6	3,4	4,5	2,8	3,0	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,2	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8
6/03	2,5	2,3			2,2	2,0			3,4	3,2	

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
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	1,5	-0,4								
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5								
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5								
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,1	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0								
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4								
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2								
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3								
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,2	0,0	1,6	-0,4
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,4	-1,6	-0,1	-1,9
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6								
6/03	-0,7	-0,9			-0,2	-0,4			0,2	0,0		

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických žetření 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

%

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	5
Nově čerpaných úvěrů					
korunových	6,7	6,8	5,9	4,2	4,0
- krátkodobé	6,7	6,5	5,6	3,8	3,8
- střednědobé	5,1	8,0	7,5	5,4	4,2
- dlouhodobé	10,2	8,1	7,1	5,8	5,6
Ze stavu úvěrů					
korunových	7,7	6,9	7,0	5,8	5,4
- krátkodobé	7,4	6,6	6,2	4,7	4,3
- střednědobé	8,3	7,8	7,7	6,3	5,5
- dlouhodobé	7,6	6,8	7,4	6,2	5,9
Ze stavu vkladů					
korunových	3,7	3,0	2,6	1,8	1,5
- neterminované	1,6	1,5	1,4	1,1	0,9
- termínované	4,7	3,9	3,3	2,2	2,0
- krátkodobé	4,8	4,0	3,4	2,0	1,6
- střednědobé	5,6	3,9	3,1	2,1	1,6
- dlouhodobé	3,6	3,5	3,2	3,1	3,1

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I. Q
A. Běžný účet	-50 596,4	-104 877,1	-124 478,3	-148 060,6	-16 303,5
Obchodní bilance 3)	-65 830,8	-120 825,0	-116 685,0	-74 840,0	-7 096,0
vývoz	908 756,0	1 121 099,0	1 269 634,0	1 250 439,0	330 944,0
dovoz	974 586,8	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 279,0	338 040,0
Bilance služeb	41 501,3	54 559,8	57 984,9	21 850,8	3 432,5
příjmy	243 851,0	264 806,2	269 689,6	231 131,1	47 777,3
doprava	53 520,3	53 734,3	57 492,3	56 560,5	13 279,4
cestovní ruch	109 142,0	115 071,0	118 133,0	96 289,2	20 706,7
ostatní služby	81 188,7	96 000,9	94 064,3	78 281,4	13 791,2
výdaje	202 349,7	210 246,4	211 704,7	209 280,3	44 344,8
doprava	27 071,4	27 543,0	30 570,5	29 332,8	6 921,4
cestovní ruch	51 760,0	49 370,0	52 802,0	51 549,3	10 610,7
ostatní služby	123 518,3	133 333,4	128 332,2	128 398,2	26 812,7
Bilance výnosů	-46 673,6	-52 978,4	-83 548,9	-123 780,5	-21 985,4
výnosy	64 298,3	75 439,1	84 892,3	71 445,6	19 103,4
náklady	110 971,9	128 417,5	168 441,2	195 226,1	41 088,8
Běžné převody	20 406,7	14 366,5	17 770,7	28 709,1	9 345,4
příjmy	45 394,4	36 594,6	36 404,9	46 709,0	14 110,3
výdaje	24 987,7	22 228,1	18 634,2	17 999,9	4 764,9
B. Kapitálový účet	-73,2	-198,2	-330,7	-119,4	-39,6
příjmy	637,3	223,4	90,4	221,0	23,1
výdaje	710,5	421,6	421,1	340,4	62,7
<i>Celkem A a B</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-148 180,0</i>	<i>-16 343,1</i>
C. Finanční účet	106 564,4	148 046,6	172 849,9	366 582,6	35 335,0
Přímé investice	215 703,9	190 767,4	208 296,1	295 584,5	32 284,4
v zahraničí	-3 107,6	-1 653,7	-6 289,2	-9 034,8	-1 134,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 585,3	-1 245,9	-5 848,5	-8 611,4	-1 299,8
ostatní kapitál	-522,3	-407,8	-440,7	-423,4	165,4
zahraniční v tuzemsku	218 811,5	192 421,1	214 585,3	304 619,3	33 418,8
základní jmění a reinvestovaný zisk	192 615,5	171 777,2	185 981,4	302 437,1	32 193,8
ostatní kapitál	26 196,0	20 643,9	28 603,9	2 182,2	1 225,0
Portfoliové investice	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-32 733,5
aktiva	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-39 872,9
majetkové cenné papíry a účasti	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	-2 222,3
dluhové cenné papíry	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-37 650,6
pasíva	17 339,1	18 458,9	30 451,7	28 853,4	7 139,4
majetkové cenné papíry a účasti	4 394,2	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	715,1
dluhové cenné papíry	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	6 424,3
Finanční deriváty	0,0	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	-618,9
aktiva		-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	-272,0
pasíva		3 098,8	6 187,3	11 176,7	-346,9
Ostatní investice	-60 870,6	26 854,9	-67 083,2	122 028,5	36 403,0
aktiva	-91 273,9	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	67 813,1
dlouhodobá	-23 884,0	21 322,2	1 325,8	28 711,4	14 833,5
ČNB					
obchodní banky	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	14 187,9
vláda	977,5	2 937,0	6 928,9	25 333,6	995,6
ostatní sektory	997,0	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-350,0
krátkodobá	-67 389,9	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	52 979,6
obchodní banky	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	38 981,4
vláda			-87,1	-2 237,4	2 156,2
ostatní sektory	-3 585,2	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	11 842,0
pasíva	30 403,3	-8 977,2	-20 938,7	-11 093,3	-31 410,1
dlouhodobá	-1 286,1	-26 212,5	-4 262,6	-869,7	5 757,0
ČNB	-2 083,5	-22,8	-22,0	-20,2	-10,1
obchodní banky	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	3 976,9
vláda	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	3 454,4
ostatní sektory	14 291,2	7 171,6	7 982,4	8 726,9	-1 664,2
krátkodobá	31 689,4	17 235,3	-16 676,1	-10 223,6	-37 167,1
ČNB	84,9	-17,0	59,7	-24,3	1,4
obchodní banky	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	-14 007,2
vláda	-103,2				
ostatní sektory	-4 907,9	21 064,8	18 952,8	-6 328,1	-23 161,3
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>218 402,6</i>	<i>18 991,9</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	1 241,9	-11 378,5	19 112,1	-1 457,6	-6 696,2
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>57 136,7</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>12 295,7</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-57 136,7	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	-12 295,7

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3. 1)
AKTIVA	1 347 954,9	1 448 400,7	1 544 963,0	1 582 810,8	1 577 415,6
Přímé investice v zahraničí	25 114,9	27 899,3	41 176,1	47 285,0	47 955,0
- základní jmění	22 415,9	24 797,5	37 633,6	43 490,0	44 330,0
- ostatní kapitál	2 699,0	3 101,8	3 542,5	3 795,0	3 625,0
Portfoliové investice	104 345,3	180 431,3	185 138,6	274 344,7	329 397,6
- majetkové cenné papíry a účasti	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7	78 926,5
- dluhové cenné papíry	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0	250 471,1
Finanční deriváty 2)		6 347,2	15 754,8	31 213,2	31 485,2
Ostatní investice	757 065,5	736 903,7	778 435,7	515 356,2	443 171,8
Dlouhodobé	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6	160 662,5
- ČNB 3)		329,1	307,3	280,9	276,0
- obchodní banky	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9	53 303,8
- vláda 4)	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8	94 032,7
- ostatní sektory	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0	13 050,0
Krátkodobé	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6	282 509,3
- ČNB 5)		52,9	51,2	376,7	207,0
- obchodní banky	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4	173 134,0
z toho: zlato a devizy 6) 7)	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9	104 762,5
- vláda			87,1	2 324,5	168,3
- ostatní sektory	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0	109 000,0
Rezervy ČNB 8)	461 429,2	496 819,2	524 457,8	714 611,7	725 406,0
- zlato 6)	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 323,2
- zvláštní práva čerpání		7,7	31,0	137,1	160,9
- rezervní pozice u MMF		116,0	5 478,3	7 081,5	7 965,6
- devizy	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1	704 036,7
- ostatní rezervní aktiva		1 053,9	290,6	16 223,2	8 919,6
PASIVA	1 458 893,3	1 640 270,0	1 789 030,7	1 989 736,2	1 976 910,1
Přímé investice v České republice	631 505,3	818 411,6	982 335,0	1 187 407,6	1 220 726,4
- základní jmění	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 046 837,6	1 079 031,4
- ostatní kapitál	93 126,0	116 193,8	144 797,7	140 570,0	141 695,0
Portfoliové investice	165 579,2	164 592,0	180 346,2	201 120,0	184 146,7
- majetkové cenné papíry a účasti	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7	112 703,6
- dluhové cenné papíry	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3	71 443,1
Finanční deriváty 2)		5 307,9	11 495,2	22 671,9	22 325,0
Ostatní investice	661 808,8	651 958,5	614 854,3	578 536,7	549 712,0
Dlouhodobé	379 172,2	352 323,4	332 593,2	319 061,3	326 328,4
- ČNB	197,1	180,4	133,4	114,5	103,4
- obchodní banky	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0	67 001,8
- vláda	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8	15 423,2
- ostatní sektory	239 753,3	247 836,4	249 295,0	245 930,0	243 800,0
Krátkodobé	282 636,6	299 635,1	282 261,1	259 475,4	223 383,6
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	45,6
- obchodní banky	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2	161 448,0
- vláda					
- ostatní sektory	52 622,1	73 450,1	91 705,0	83 235,0	61 890,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-110 938,4	-191 869,3	-244 067,7	-406 925,4	-399 494,5

1) předběžné údaje

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

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

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

5) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

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

7) devizy - směnitelné měny

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

ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	813 576,5	808 122,8	811 258,1	792 129,0	762 850,1
v tom:					
Dlouhodobá	497 872,1	464 323,8	465 687,8	470 599,4	476 432,7
Podle dlužníků					
- ČNB	12 527,6	180,4	133,4	114,5	103,4
- obchodní banky	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7	83 499,8
- vláda	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3	53 148,1
- ostatní sektory	324 337,7	338 652,8	346 313,8	342 719,9	339 681,4
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	257 410,0	228 709,6	229 305,5	223 329,8	226 346,3
- vládní instituce	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 747,2	1 487,8
- mnohostranné instituce	58 202,2	67 521,2	70 879,0	69 894,7	75 390,7
- dodavatelé a přímí investoři	93 831,4	99 560,2	105 944,3	97 855,0	97 300,0
- ostatní investoři	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7	75 907,9
Krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	286 417,4
Podle dlužníků					
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	45,6
- obchodní banky	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4	162 657,8
- vláda	7,0	2 115,0	465,0	761,0	1 029,0
- ostatní sektory	85 671,1	115 429,1	152 598,4	143 250,0	122 685,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	201 808,8	203 333,8	192 126,4	166 140,7	151 918,6
- dodavatelé a přímí investoři	81 794,6	106 988,6	116 278,4	121 375,0	102 695,0
- ostatní investoři	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9	31 803,8
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 925,7	8 950,9	0,0	0,0	0,0
v tom:					
- dlouhodobá	8 925,7	8 950,9			
- krátkodobá					
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRAŇIČÍ CELKEM	822 502,2	817 073,7	811 258,1	792 129,0	762 850,1
v tom:					
- dlouhodobá	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4	476 432,7
- krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	286 417,4

1) předběžné údaje

DEVIZOVÉ KURZY

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1 - 12	3 - 6
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	36,88	35,61	34,08	30,81	31,48
1 USD	34,60	38,59	38,04	32,74	27,74
100 SKK	83,64	83,64	78,68	72,22	76,36
	12	12	12	12	6
- měsíční průměry					
1 EUR	36,05	34,82	32,59	31,19	31,41
1 USD	35,63	38,94	36,48	30,65	26,94
100 SKK	84,70	80,07	75,61	74,67	75,67
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	36,13	35,09	31,98	31,60	31,58
1 USD	35,98	37,81	36,26	30,14	27,63
100 SKK	85,08	79,70	74,81	75,18	75,98

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1999	2000	2001	2002	2003
					6
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	98,5	100,0	104,3	116,4	118,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,6	100,0	104,4	116,1	117,4

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

	1999	2000	2001	2002	2003
					5
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100,6	100,0	104,0	114,5	112,5
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,5	100,0	104,6	115,2	113,0
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	98,8	100,0	105,3	116,0	114,7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,2	100,0	105,9	116,9	115,3

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 6
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	567,3	586,2	626,2	705,0	335,6
Daňové příjmy	540,1	559,5	598,3	627,4	321,0
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	86,4	87,0	147,4	159,0	88,4
Vnitřní daně za zboží a služby	211,4	216,8	187,0	186,9	90,1
- daň z přidané hodnoty	138,3	145,9	121,3	118,1	56,7
- spotřební daně	73,1	70,9	65,7	68,9	33,4
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	12,1	13,6	10,0	9,8	4,8
Majetkové daně	6,8	6,0	6,4	7,9	4,2
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	210,9	222,2	242,3	258,5	131,7
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,2	26,7	27,9	77,7	14,6
VÝDAJE CELKEM	596,9	632,3	693,9	750,8	389,0
Běžné výdaje	537,9	571,4	642,5	697,3	373,8
Kapitálové výdaje	59,0	60,9	51,4	53,5	15,2
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)					
státní rozpočet	-11,1	-62,0	-52,3	-11,8	-53,4
místní rozpočet	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7	
státní finanční aktiva	18,5	-2,5	-11,2	-4,3	
státní fondy	-5,2	-5,7			
Pozemkový fond	-0,6	2,6	11,2	12,3	
Fond národního majetku	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5	
zdravotní pojišťovny	2,9	-11,5	13,2	28,4	
ostatní	2,5	2,1	1,4	-1,2	
	0,7	-0,4	0,9	-0,8	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
BCPP					
PX 50	489,7	478,5	394,6	460,7	535,1
PX-D	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4	1326,6
PX-GLOB	587,9	570,6	492,9	576,8	673,1
RM-SYSTÉM					
PK-30	713,2	724,8	593,0	672,5	804,0

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	99 604,0	73 240,5	142 803,6	109 264,8	133 719,9
v tom:					
a) akcie	13 974,5	11 113,9	12 819,3	17 089,3	29 053,6
b) podílové listy	394,2	61,3	4,3	0,0	0,0
c) obligace	85 235,3	62 065,3	129 980,0	92 175,5	104 666,3
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	22 014,7	4 861,7	2 162,5	4 412,1	568,1
v tom:					
a) akcie	20 642,3	4 190,1	1 841,0	298,4	420,9
b) podílové listy	176,8	25,9	212,2	1,0	0,0
c) obligace	1 195,6	645,7	109,3	4 112,7	147,2

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
Rok 1999					
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				
Rok 2000					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	3,75	2,75	4,75		
26.7.	3,00	2,00	4,00		
1.11.	2,75	1,75	3,75		
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50		
26.6.	2,25	1,25	3,25		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I. Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	1 421 043	1 467 285	1 512 626	1 542 221	377 532
- %	0,5	3,3	3,1	2,0	2,2
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 042 354	1 058 969	1 102 058	1 150 738	274 267
- %	1,9	1,6	4,1	4,4	4,7
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	765 638	783 454	813 026	845 111	205 892
- %	1,9	2,3	3,8	3,9	4,6
Vláda					
- mil. Kč	266 199	263 628	277 719	293 540	65 536
- %	2,3	-1,0	5,3	5,7	5,2
Neziskové instituce					
- mil. Kč	10 517	11 887	11 313	12 087	2 839
- %	-11,4	13,0	-4,8	6,8	3,1
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	467 412	511 229	547 829	554 934	132 762
- %	-2,9	9,4	7,2	1,3	-0,3
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	463 128	487 874	514 934	518 193	108 622
- %	-1,0	5,3	5,5	0,6	-2,5
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	3 880	22 990	32 513	36 351	24 045
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	404	365	382	390	95
- %	-19,5	-9,7	4,7	2,1	2,2
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-88 723	-102 913	-137 261	-163 451	-29 497
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	809 783	971 784	1 109 242	1 174 839	310 193
- %	8,4	20,0	14,1	5,9	8,2
Vývoz služeb					
- mil. Kč	211 548	223 676	228 169	199 596	41 071
- %	-1,8	5,7	2,0	-12,5	-19,5
Dovoz zboží					
- mil. Kč	920 348	1 106 476	1 275 437	1 329 758	337 848
- %	5,1	20,2	15,3	4,3	7,4
Dovoz služeb					
- mil. Kč	189 706	191 897	199 235	208 128	42 913
- %	7,2	1,2	3,8	4,5	-11,7
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 505 482	1 546 843	1 616 992	1 668 931	382 889
- %	1,0	2,7	4,5	3,2	2,6
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 509 766	1 570 198	1 649 887	1 705 672	407 029
- %	0,3	4,0	5,1	3,4	3,0
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	1 902 293	1 984 833	2 175 238	2 275 609	550 594
- %	3,4	4,3	9,6	4,6	3,1

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I. Q
Běžné příjmy	3,9	4,8	5,6	5,2	7,2
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5,2	3,0	6,6	1,4	3,8
- náhrady zaměstnancům	3,8	4,9	7,1	6,4	6,5
- důchody z vlastnictví příjmové	-15,8	-7,0	-0,4	-8,9	-2,1
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,6	9,6	5,9	7,5	9,0
- ostatní běžné transfery příjmové	20,5	10,2	-10,7	15,6	34,0
Běžné výdaje	5,3	4,8	6,6	8,1	5,8
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-11,9	-8,4	1,9	12,5	2,1
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	2,5	3,8	4,7	13,9	7,1
- sociální příspěvky	4,9	5,9	8,9	5,9	8,0
- ostatní běžné transfery výdajové	20,3	5,6	-0,2	9,1	-4,2
Hrubý disponibilní důchod	3,3	4,8	5,1	3,9	7,9
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	-20,0	24,6	47,2	5,8	23,6
Výdaje na individuální spotřebu	5,7	5,3	7,6	3,8	3,6
Hrubé úspory	-18,7	0,6	-20,7	4,9	93,3
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,33	8,00	6,04	6,10	9,01

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I. Q
Nominální mzdy celkem	8,2	6,6	8,5	7,3	7,4
Podnikatelská sféra	7,1	7,8	8,2	6,7	5,8
Nepodnikatelská sféra	13,1	2,8	10,0	10,0	14,5
Reálné mzdy celkem	6,0	2,6	3,6	5,4	7,8
Podnikatelská sféra	4,9	3,8	3,3	4,8	6,2
Nepodnikatelská sféra	10,8	-1,1	5,1	8,1	15,0

C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	6
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	487,6	457,4	461,9	514,4	501,0
Míra nezaměstnanosti v %	9,4	8,8	8,9	9,8	9,5

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
					6
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,4	0,1	-0,1	-0,2
b) stejné období minulého roku = 100	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,9
c) průměr roku 2000 = 100	.	0,0	2,8	2,3	1,4
d) prosinec 1999 = 100	.	3,4	6,3	5,8	4,8
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	4,8	4,0	4,1	2,7	2,2
c) průměr roku 2000 = 100	.	0,0	4,1	6,9	9,2
d) prosinec 1999 = 100	.	2,3	6,5	9,3	11,7
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ					
b) stejné období minulého roku = 100	-11,7	9,2	8,4	-9,5	-4,1
v tom:					
rostlinné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-15,0	12,6	9,3	-4,6	-0,3
živočišné výrobky					
b) stejné období minulého roku = 100	-10,5	8,0	8,0	-12,1	-6,2
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB (bez úrokových sazeb)					
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,4	0,1	0,3	-0,5
b) stejné období minulého roku = 100	4,1	3,4	3,9	3,2	1,1
c) průměr roku 2000 = 100	.	0,0	4,0	7,3	8,9
d) prosinec 1999 = 100	.	0,6	4,6	8,0	9,6

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	1999	2000	2001	2002
Saldo SR	-1,6	-2,3	-3,1	-2,0
Saldo veřejných rozpočtů	-0,6	-3,1	-2,4	-0,5
Veřejný dluh	15,1	17,7	23,8	24,9
Zadluženost ve směnitelných měnách	42,8	40,7	37,3	34,8
Saldo obchodní bilance 1)	-3,4	-6,1	-5,4	-3,3
Saldo běžného účtu	-2,7	-5,3	-5,7	-6,5
Peněžní agregát M2	70,3	71,2	73,4	72,4

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.: 22441 3494
Fax: 22441 2179
<http://www.cnb.cz>

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