

2003

ZPRÁVA
O INFLACI
DUBEN/2003

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
DUBEN/2003

OBSAH

I. SHRNUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
<i>Box: Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky</i>	8
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	10
III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ	10
III.1.1 Peněžní agregáty	10
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	11
III.2 ÚROKOVÉ SAZBY	12
III.2.1 Devizový kurz	13
III.2.2 Kapitálové toky	14
III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	15
<i>Box: Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003</i>	15
III.3.1 Domácí poptávka	16
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	18
III.4 TRH PRÁCE	19
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	20
III.4.2 Mzdy a produktivita	21
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ	22
III.5.1 Dovožní ceny	22
III.5.2 Ceny výrobců	23
IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	26
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	26
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY	26
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	27
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	28
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	29
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. LEDNA 2003	29
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ÚNORA 2003	31
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. BŘEZNA 2003	32
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	
Tab. I.1 Inflace v prvním čtvrtletí 2003 dále poklesla	2
Tab. II.1 V několika skupinách se cenový pokles prohloubil a přispěl k celkovému snížení spotřebitelských cen	4
Tab. II.2 V prvním čtvrtletí 2003 byla skutečná inflace oproti projekci nižší	7
Tab. III.1 Anualizované přírůstky peněžního agregátu M2 indikují i nadále nízký příliv peněz do ekonomiky	10
Tab. III.2 Vývoj anualizovaných šestiměsíčních přírůstků peněžního agregátu M1 naznačuje vysoké hodnoty meziročních přírůstků M1 i v budoucnosti	11
Tab. III.3 Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L potvrzují tendenci k poklesu	11
Tab. III.4 Sezonně očištěné a anualizované přírůstky vzrostly	11
Tab. III.5 Přebytek finančního účtu vzrostl	14

Tab. III.6	Ekonomický vývoj v zemích hlavních obchodních partnerů nevytvářel prozatím podmínky pro výraznější posílení růstu českého vývozu	16
Tab. III.7	Na růstu domácí poptávky a HDP se podílela především setrvale rostoucí spotřeba domácností	16
Tab. III.8	Růst průměrné nominální a reálné mzdy se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zpomalil	21
Tab. III.9	Zmírnění poklesu cen dovozu bylo zaznamenáno u více než poloviny skupin indexu dovozních cen	23
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se snížila	28

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se nacházela pod cílovým pásmem i v prvním čtvrtletí 2003	2
Graf I.2	Prognóza naznačuje v horizontu nejučinnější transmise posun inflace k hornímu okraji cílového pásma, resp. mírně nad něj	3
Graf I.3	Prognóza bez primárních dopadů změn nepřímých daní se pohybuje uvnitř inflačního cíle	3
Graf II.1	V prvním čtvrtletí 2003 spotřebitelské ceny poprvé od roku 1990 meziročně klesaly	4
Graf II.2	Převážně klesající ceny dovozu podporované meziroční apreciací kurzu koruny vytvářely podmínky pro pokles cen	4
Graf II.3	Na poklesu spotřebitelských cen se v prvním čtvrtletí 2003 podílela čistá inflace i regulované ceny	5
Graf II.4	Poprvé od roku 1990 zaznamenaly regulované ceny na počátku roku meziroční pokles	5
Graf II.5	K poklesu regulovaných cen významně přispěly ceny elektrické energie a zemního plynu	5
Graf II.6	K poklesu meziroční čisté inflace významně přispěl pokračující pokles cen potravin	6
Graf II.7	Ceny potravinářských produktů nadále klesaly v celém produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci	6
Graf II.8	Také pokles cen obchodovatelných nepotravinářských komodit se v prvním čtvrtletí 2003 dále prohloubil	6
Graf II.9	V důsledku rostoucích cen ropy se v prosinci 2002 obnovil růst cen pohonných hmot	7
Graf II.10	Rozdíl skutečné inflace od projekce byl způsoben odlišným vývojem převážně vnějších faktorů	7
Graf II.11	Zatímco v ČR spotřebitelská inflace klesala, v eurozóně byl vykázán mírný růst	8
Graf III.1	Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů se pohybovaly na nízké úrovni	10
Graf III.2	Nízký příliv peněz do ekonomiky se promítl především do meziročních přírůstků M2 v sektoru domácností	10
Graf III.3	Úvěrová emise se zvyšovala	11
Graf III.4	ČNB snížila klíčové úrokové sazby	12
Graf III.5	Tržní úrokové sazby převážně klesaly	12
Graf III.6	Úrokový diferenciál se příliš nezměnil	12
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	13
Graf III.8	Kurz koruny se stabilizoval	13
Graf III.9	Efektivní kurzy meziměsíčně oslabovaly	13
Graf III.10	Teritoriální struktura PZI v roce 2002	14
Graf III.11	Devizové rezervy vzrostly v prvním čtvrtletí 2003 zejména díky oslabení dolaru	15
Graf III.12	Podle posledních odhadů ČSÚ se hospodářský růst se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 dále mírně zpomalil	15
Graf III.13	Investice mírně meziročně klesaly, míra investic ale stále dosahovala vysokých hodnot	17
Graf III.14	Ve struktuře investic převažovaly investice nefinančních podniků	17
Graf III.15	Spotřeba domácností rostla již šestnácté čtvrtletí v řadě	17
Graf III.16	Meziroční růst konečné spotřeby vlády se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 dále zrychlil	18
Graf III.17	Podíl záporného čistého vývozu na HDP se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zhoršil	18

Graf III.18	Vývoj vývozu nepříznivě ovlivnil ve čtvrtém čtvrtletí 2002 především klesající vývoz služeb	19
Graf III.19	Vývoz zboží byl směřován především do zemí s vyspělou tržní ekonomikou	19
Graf III.20	V průběhu roku 2002 se situace na trhu práce postupně zhoršovala	19
Graf III.21	Pokles pracovních míst v zaměstnaneckém poměru byl vyrovnáván rostoucím počtem samostatných podnikatelů	20
Graf III.22	Snižující se počet volných pracovních míst zvyšoval nezaměstnanost	20
Graf III.23	Míra nezaměstnanosti se na počátku roku 2003 dále zvýšila	20
Graf III.24	Krátkodobá nezaměstnanost se zvyšovala	21
Graf III.25	Růst NJMN se zpomalil, v rámci sektorů, resp. odvětví byl však diferencovaný	21
Graf III.26	Zrychlující se růst produktivity v průmyslu příznivě ovlivňoval vývoj mzdové náročnosti výroby	22
Graf III.27	Vývoj cen v produkční sféře nadále vytvářel podmínky pro slabý růst, resp. pokles spotřebitelských cen	22
Graf III.28	V prvním čtvrtletí 2003 pokračovalo výrazné oživení růstu cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích, především ropy	22
Graf III.29	Meziroční pokles cen dovozu se v prvním čtvrtletí 2003 dále zmírnil	23
Graf III.30	V prvním čtvrtletí 2003 ceny průmyslových výrobců stále ještě celkově mírně meziročně klesaly	23
Graf III.31	Rostoucí ceny ropy nejvýrazněji ovlivnily vývoj cen výrobců v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy	24
Graf III.32	Pokles, resp. velmi mírný růst cen průmyslových výrobců potvrzoval i vývoj cen podle hlavních průmyslových skupin	24
Graf III.33	Ceny zemědělských výrobců a v navazujícím zpracovatelském průmyslu již třetí čtvrtletí meziročně klesaly	24
Graf III.34	Obdobnou trajektorii vývoje vykazovaly i ceny zemědělských výrobců v SRN	25
Graf III.35	Dlouhodobější trend ke zmírnění růstu cen stavebních prací pokračoval i v prvním čtvrtletí 2003	25
Graf III.36	Růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře v prvním čtvrtletí 2003 výrazně poklesl	25
Graf IV.1	Dynamika HDP bude vrcholit na konci roku 2003	27
Graf IV.2	Prognóza naznačuje v horizontu nejučinnější transmise posun inflace k hornímu okraji cílového pásma, resp. mírně nad něj	28
Graf IV.3	Prognóza bez primárních dopadů změn nepřímých daní se pohybuje uvnitř inflačního cíle	28

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HICP	harmonizovaný cenový index
HDP	hrubý domácí produkt
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
MF	Ministerstvo financí
MPSV (1M, 1R)	Ministerstvo práce a sociálních věcí (jednoměsíční, jednorozční)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SITC	Standardní mezinárodní klasifikace zboží
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

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

PŘEDMLUVA

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

Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 30. 4. 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 V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE POKLESLA
(meziroční hodnota v %, není-li uvedeno jinak)

UKAZATEL	12/02	1/03	2/03	3/03
Růst spotřebitelských cen	0,6	-0,4	-0,4	-0,4
Růst cen průmyslových výrobců	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4
Růst peněžní zásoby (M2)	3,2	3,3	3,7	n.a.
3M PRIBOR ¹⁾	2,63	2,66	2,45	2,39
Nominální směnný kurz CZK/EUR ²⁾	31,49	31,54	31,80	31,95
Saldo st. Rozpočtu, od ledna vč. OSFA ²⁾ , mld. Kč	-45,7	-10,4	-24,9	-31,8
Růst HDP ve s. c. ³⁾	1,5 ⁴⁾	-	-	-
Míra nezaměstnanosti ²⁾	9,8	10,2	10,2	10,0

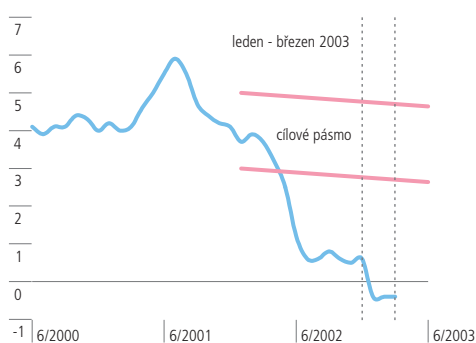
1) průměr za daný měsíc

2) stav ke konci měsíce

3) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

4) podle ČSÚ jde pouze o „orientační odhad“

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



Nízká inflace a nevýrazný růst ekonomiky zůstávaly hlavními atributy vývoje české ekonomiky i v prvním čtvrtletí roku 2003. Inflace poklesla do záporných hodnot a nacházela se nadále pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Meziroční růst hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2002 se dále mírně zpomalil. Klesající tempo růstu ekonomiky v průběhu roku 2002 se projevilo v nižším celoročním růstu HDP v tomto roce ve srovnání s předchozími dvěma roky. Prohlubující se nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou nadále zůstával dominantním faktorem ovlivňujícím vývoj nezaměstnanosti a mezd.

Stabilizace meziročního růstu spotřebitelských cen v posledním čtvrtletí roku 2002 na nízké úrovni 0,5 % přešla v prvním čtvrtletí 2003 do jejich absolutního poklesu. Spotřebitelské ceny v meziročním vyjádření poklesly ve všech třech měsících tohoto čtvrtletí shodně o 0,4 %. Dominantním faktorem cenového vývoje zůstával meziroční pokles cen potravin, který odrážel přetrvávající přetlak na trhu zemědělských komodit v ČR i v zahraničí. K meziročnímu poklesu spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí nadále významně přispívaly také dovozní ceny. Oživování růstu cen surovin a komodit na světových trzích se zatím – mimo jiné v důsledku přetrvávajícího meziročního zpevnování kurzu koruny vůči americkému dolaru – nestačilo plně projevit, vedlo pouze k určitému zmírnění meziročního poklesu dovozních cen. Vývoj spotřebitelských cen byl v prvním čtvrtletí významnou měrou ovlivněn rovněž novým fenoménem v podobě meziročního poklesu regulovaných cen. Příspěvek regulovaných cen je tak hluboko pod úrovní předpokládanou při stanovení inflačního pásma.

Revidovaný odhad ČSÚ ukazuje další mírné zpomalení meziročního růstu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí. K růstu ekonomiky nadále přispívala především domácí poptávka a v jejím rámci pak spotřeba domácností. Na rozdíl od prvního pololetí se výrazně zvýšil příspěvek spotřeby vlády a změny stavu zásob. Příspěvek čistého vývozu zůstával záporný a ve srovnání s předchozím čtvrtletím se dále zvýšil. Obdobné hodnocení platí pro růst ekonomiky v celém roce 2002 s tím rozdílem, že příspěvek změny stavu zásob nebyl tak výrazný. Hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí i v průběhu celého roku byl nepříznivě ovlivněn především pokračujícím slabým růstem ekonomik hlavních obchodních partnerů a přetrvávajícím silným kurzem koruny. Oba faktory působily především na vývoj vývozu a nepřímo také na investice.

Pokračující prohlubování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou v prvním čtvrtletí roku 2003 vedlo k dalšímu nárůstu míry nezaměstnanosti v lednu a únoru na rekordní úroveň 10,2 %. Velmi mírný březnový pokles míry nezaměstnanosti byl pouze projevem obvyklé sezonnosti ve vývoji této veličiny. Existující situace na trhu práce se promítala rovněž do mzdového vývoje. Tempo růstu nominálních i reálných mezd v podnikatelské i nepodnikatelské sféře se ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku zpomalilo. Souhrnný vývoj v roce 2002 však ukazuje poněkud jiný obrázek. Růst nominálních mezd se ve srovnání s předchozím rokem rovněž zmínil, ale růst reálných mezd v důsledku výrazného snížení inflace naopak zrychlil. Zpomalení růstu nominálních mezd se promítlo do zmírnění tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů ve čtvrtém čtvrtletí i souhrnně za rok 2002.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletí roku 2003 vycházelo z prognózy inflace, kterou projednala na svém zasedání dne 30. ledna 2003 a která byla uveřejněna v lednové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v první polovině roku 2004. Prognóza inflace indikovala pro toto období návrat inflace ke spodní hranici cílového pásma. S výchozími předpoklady

prognózy byl konzistentní mírný pokles úrokových sazeb počátkem roku 2003 a jejich následná stabilita.

Na základě této prognózy a posouzení dodatečných rizik a nejistot se na svém jednání na konci ledna 2003 bankovní rada rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Ve zbývajících měsících prvního čtvrtletí již bankovní rada k dalším změnám úrokových sazeb nepřikročila. Rizika prognózy zůstávala vyrovnaná a jejich okruh se oproti předchozímu období příliš nezměnil. Protiinflační rizika byla nadále spojena především s možností pomalejšího ožívování německé ekonomiky a pevnějšího kurzu koruny k americkému dolaru ve srovnání s prognózou. Mezi proinflačními riziky dominovaly pravděpodobné (avšak v lednové prognóze nezahrnuté) změny nepřímých daní, vyšší cena ropy a slabší kurz koruny k euru ve srovnání s prognózou. Současně přetrvávala zvýšená nejistota ohledně budoucího vývoje české ekonomiky, cen ropy a některých dalších významných veličin.

Kapitola IV přináší bližší pohled na makroekonomickou prognózu pro horizont příštích šesti čtvrtletí, která byla zveřejněna po jednání bankovní rady ČNB dne 24. 4. 2003. V období od zveřejnění předchozí prognózy v lednu 2003 došlo mimo jiné k výraznému zpřesnění informací o rozsahu a časovém rozložení změn, které vláda připravuje pro nejbližší čtvrtletí v oblasti nepřímých daní. Aktuální prognóza proto opustila dosud uplatňovaný technický předpoklad nulových změn nepřímých daní.

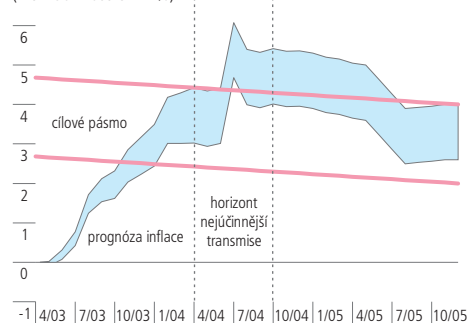
Prognóza předpokládá pozvolné urychlování dynamiky růstu HDP v průběhu roku 2003 z nízkých hodnot na konci roku 2002, podpořené relativně uvolněnými měnovými podmínkami. V roce 2004 je očekáváno dočasné zpomalení dynamiky ekonomického růstu, které je způsobeno zejména důchodovým efektem úprav nepřímých daní.

Prognózaný vývoj inflace vychází z předpokladu o přechodném charakteru inflačních dopadů změn nepřímých daní. Přenos primárních dopadů těchto změn do inflačních a mzdových očekávání bude proto podle prognózy jen velmi omezený. V průběhu roku 2003 je dále očekáváno vyčerpání pozitivního nákladového šoku a postupný nárůst ostatních složek inflace. Také v roce 2004 je vývoj inflace výrazně ovlivněn úpravami nepřímých daní, zatímco pro ostatní složky inflace je očekáván stabilní vývoj na úrovni předchozího roku. V horizontu nejučinnější transmise se bude inflace podle prognózy ČNB pohybovat v blízkosti horního okraje inflačního cíle, přičemž na přechodnou dobu pravděpodobně vybočí nad tento okraj. V následujícím období očekává ČNB odeznění těchto výjimečných faktorů a návrat inflace zpět do středu inflačního cíle. S makroekonomickou prognózou je konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb v nejbližších měsících a jejich pozdější mírný růst.

Přesnější představu o primárních dopadech změn nepřímých sazeb přináší Graf I.3, který naznačuje, jak by vypadala prognóza, pokud by tyto dopady vůbec nevznikly.

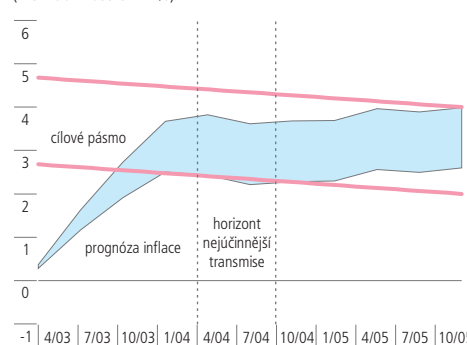
GRAF I.2

PROGNÓZA NAZNAČUJE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ TRANSMISE POSUN INFLACE K HORNÍMU OKRAJI CÍLOVÉHO PÁSMÁ, RESP. MÍRNĚ NAD NĚJ (meziroční růst CPI v %)



GRAF I.3

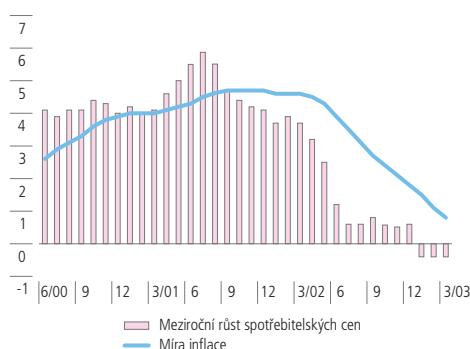
PROGNÓZA BEZ PRIMÁRNÍCH DOPADŮ ZMĚN NEPŘÍMÝCH DANÍ SE POHYBUJE UVNITŘ INFLAČNÍHO CÍLE (meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

GRAF II.1

V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 SPOTŘEBITELSKÉ CENY POPRVÉ OD ROKU 1990 MEZIROČNĚ KLESALY (v %)



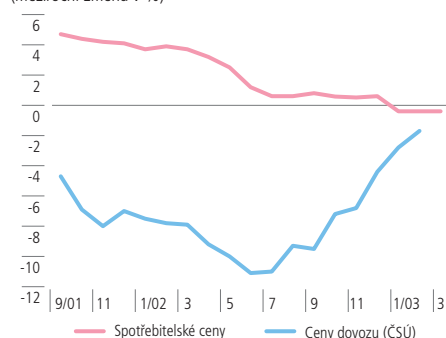
TAB. II.1

V NĚKOLIKA SKUPINÁCH SE CENOVÝ POKLES PROHLBOUJÍ A PŘÍSPĚL K CELKOVÉMU SNÍŽENÍ SPOTŘEBITELSKÝCH CEN (meziroční změna v %)

	12/01	3/02	6/02	9/02	12/02	1/03	2/03	3/03
Potraviný a nealkohol. nápoje	3,2	3,0	-4,1	-4,9	-5,4	-6,3	-6,0	-5,7
Alkoholické nápoje, tabák	2,9	1,2	1,9	2,1	1,6	1,7	1,8	2,0
Odívání a obuv	-1,2	-1,8	-2,2	-3,1	-4,0	-4,6	-4,8	-5,0
Bydlení, voda, energie, paliva	10,4	7,9	6,2	5,2	4,5	1,1	1,4	1,4
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-1,1
Zdraví	4,1	4,8	5,2	4,3	4,1	4,1	4,1	4,3
Doprava	-3,3	-1,3	-3,7	-2,5	0,7	1,7	2,1	2,4
Pošty a telekomunikace	4,1	3,9	3,0	5,3	2,4	1,8	-2,2	-2,2
Rekreace a kultura	5,1	4,9	1,3	0,2	0,0	1,0	1,0	0,6
Vzdělávání	3,3	3,4	3,3	3,7	4,2	4,1	4,1	4,2
Stravování a ubytování	3,2	4,0	3,9	3,1	2,6	2,6	2,2	1,9
Ostatní zboží a služby	5,4	4,8	3,8	3,6	2,9	2,7	3,1	3,1
Spotřebitelské ceny	4,1	3,7	1,2	0,8	0,6	-0,4	-0,4	-0,4

GRAF II.2

PŘEVÁŽNĚ KLESAJÍCÍ CENY DOVOZU PODPOROVANÉ MEZIROČNÍ APRECIACÍ KURZU KORUNY VYTVÁŘELY PODMÍNKY PRO POKLES CEN (meziroční změna v %)



Dlouhodobější dezinflační trend, který je patrný od poloviny roku 2001, vyústil v prvním čtvrtletí 2003 v meziroční pokles inflace. Bylo to poprvé od roku 1990, kdy inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, vykázala v lednu 2003 zápornou hodnotu (-0,4%). Mírný cenový pokles se udržel i v následujících dvou měsících. Poměrně rychlé snižování spotřebitelské inflace probíhající v uvedeném období názorně dokumentuje Graf II.1. Od července roku 2001, kdy spotřebitelská inflace kulminovala na hodnotě 5,9%, se její meziroční hodnota snížila do konce prvního čtvrtletí 2003 o 6,3 procentních bodů. Návazně se snižovala i míra inflace,^{1/} v prvním čtvrtletí 2003 to bylo o další 1 procentní bod oproti konci předchozího čtvrtletí na 0,8% v březnu.

Z vývoje cen podle struktury spotřebitelského koše, který je základnou pro výpočet indexu spotřebitelských cen, je patrné, že na dosažení záporných hodnot spotřebitelské inflace se v prvních třech měsících roku 2003 podílely položky ve čtyřech skupinách, a to potraviny a nealkoholické nápoje, odívání a obuv, bytové vybavení, zařízení domácností a opravy a pošty a telekomunikace. Již v závěru roku 2002 spotřebitelské ceny v prvních třech jmenovaných skupinách meziročně klesaly a v prvním čtvrtletí 2003 se tento pokles ještě dále prohloubil. K dalšímu snížení spotřebitelské inflace přispělo také výraznější zpomalení cenového růstu ve skupině bydlení voda, energie a paliva. Dezinflační vývoj však již neměl převážně plošný charakter, neboť ve zbývajících skupinách převažovalo v prvním čtvrtletí mírné oživení cenového růstu ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí.

Uvedený cenový vývoj byl v prvních třech měsících roku 2003 výsledkem souběhu více faktorů. K celkovému poklesu inflace významně přispělo ukončení procesu „narovnávání“ většiny cen regulovaných položek (zejména odstraněním tzv. křížového financování, viz Box: Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky), které v minulých letech vedlo k nadprůměrnému meziročnímu růstu regulovaných cen s výrazným dopadem do celkové spotřebitelské inflace. U tržních cen byl cenový vývoj převážně determinován souběhem protiinflačních faktorů působících jak na straně poptávky, tak nabídky. Růst domácí spotřebitelské poptávky si udržel svoji dynamiku, její potenciální proinflační působení bylo ale nadále tlumeno podmínkami silně konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu a převážně klesajícími cenami dovozu finálních produktů pro spotřební trh. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích přetrvávající pokles cen dovozu vytvářel limity růstu výrobních a spotřebitelských cen konkurenčních domácích výrobců. V některých cenových segmentech byl rovněž patrný ztlačující vliv výraznějšího převisu nabídky nad poptávkou na spotřebním trhu.

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

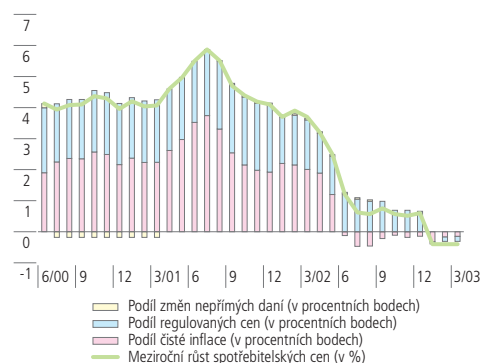
V této souvislosti je nutné poznamenat, že oživení cenového růstu dovážených surovin a dalších komodit na světových trzích pokračovalo i v prvním čtvrtletí 2003, avšak nestačilo prozatím vyvolat výraznější tlaky na růst výrobních a spotřebitelských cen. Ceny dovozu stále ještě meziročně klesaly, neboť proinflační vliv rostoucích cen surovinových vstupů a dalších dovážených komodit byl kompenzován přetrvávající meziroční apreciací kurzu koruny (především CZK/USD).^{2/} Za daných okolností se pokles dovozních cen jen zmírnil. Pouze u ropy se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 v důsledku výraznější akcelerace cenového růstu na světových trzích obnovil meziroční růst dovozních cen. Tento jediný významný proinflační faktor prvního čtvrtletí 2003 se prozatím promítl do cen výrobců v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy a návazně do spotřebitelských cen pohonných hmot.

Obdobně jako v předchozím čtvrtletí ovlivňovaly tyto faktory zejména vývoj tržních cen ve skupině obchodovatelných komodit. Vnější faktory ale ovlivnily v prvním čtvrtletí 2003 i vývoj regulovaných cen. Na dosažení záporných hodnot spotřebitelské inflace se tak v prvním čtvrtletí 2003 podílely nejen tržní ceny, ale i regulované ceny.

Příspěvek regulovaných cen k celkovému poklesu spotřebitelské inflace byl nejvýznamnější, neboť jejich meziroční růst se oproti konci čtvrtého čtvrtletí snížil o 4,1 procentních bodů. Ceny regulovaných položek se tak poprvé od počátku transformace pohybovaly v průběhu celého prvního čtvrtletí 2003 pod úroveň srovnatelného období předchozího roku (v březnu o 0,8 %). Tato výrazná změna měla několik příčin. Významným faktorem byla změna způsobu stanovení cen u některých položek s regulovanými cenami na počátku roku 2002, která byla spojena s odstraněním tzv. křížového financování. Dále to byl předchozí dlouhodobější příznivý vývoj cen dovážených energetických surovin, který vedl k dvojnásobnému snížení cen zemního plynu pro domácnosti v roce 2002. Přestože se cena zemního plynu na počátku roku 2003 (s platností od 1. 1. 2003) opět meziměsíčně zvýšila (o 4,2 %), jejich meziroční index byl vlivem vyšší základny z roku 2002 záporný (-11,4 %). Vývoj regulovaných cen byl také ovlivněn snížením cen elektřiny pro domácnosti o 4,7 % (rovněž od 1. 1. 2003) a pomalejším růstem cen ostatních položek s regulovanými cenami po obvyklých „lednových“ úpravách cen.

Obnovený růst cen energetických surovin na světových trzích prozatím neovlivnil vývoj cen regulovaných položek, jeho promítnutí do meziročního indexu regulovaných cen lze očekávat až s určitým zpožděním. Další administrativní změny nad rámec úprav položek regulovaných cen se v prvním čtvrtletí 2003 neuskutečnily a meziroční inflace již nebyla ovlivněna ani žádnou takovou změnou provedenou v předchozím období (poslední změny byly provedeny více než před rokem).

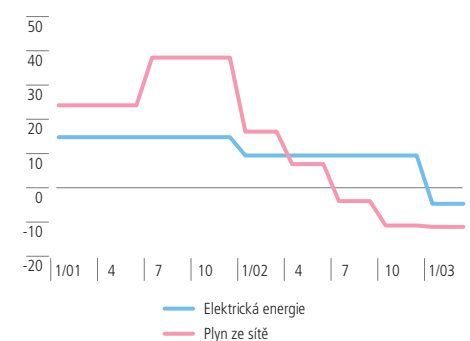
GRAF II.3
NA POKLESU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 PODÍLELA ČISTÁ INFLACE I REGULOVANÉ CENY



GRAF II.4
POPRVÉ OD ROKU 1990 ZAZNAMENALI REGULOVANÉ CENY NA POČÁTKU ROKU MEZIROČNÍ POKLES (v %)



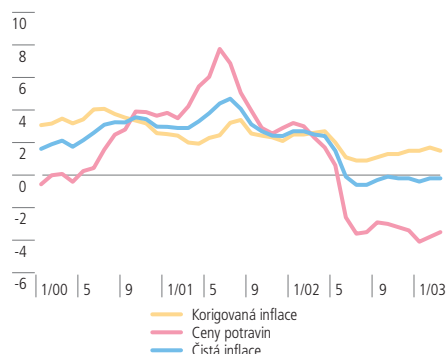
GRAF II.5
K POKLESU REGULOVANÝCH CEN VÝZNAMNĚ PŘÍSPĚLY CENY ELEKTRICKÉ ENERGIE A ZEMNÍHO PLYNU (meziroční změna v %)



2/ V meziročním srovnání dosáhla v průměru v prvním čtvrtletí 2003 nominální aprece kurzu CZK/USD 18,7 % a kurzu CZK/EUR 0,3 %.

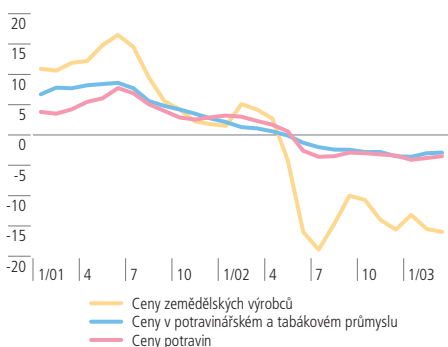
GRAF II.6

K POKLESU MEZIROČNÍ ČISTÉ INFLACE VÝZNAMNĚ PŘÍSPĚL POKRAČUJÍCÍ POKLES CEN POTRAVIN (meziroční změna v %)



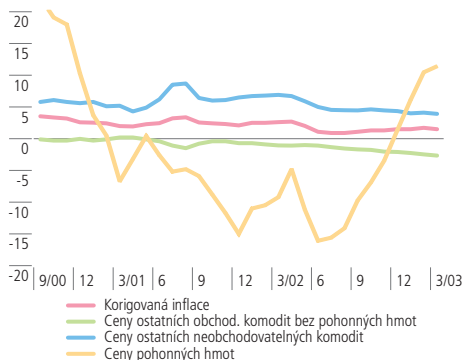
GRAF II.7

CENY POTRAVINÁŘSKÝCH PRODUKTŮ NADÁLE KLESALY V CELÉM PRODUKČNÍM, ZPRACOVATELSKÉM A OBCHODNÍM ŘETĚZCI (meziroční změna v %)



GRAF II.8

TAKÉ POKLES CEN OBCHODOVATELNÝCH NEPOTRAVINÁŘSKÝCH KOMODIT SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 DÁLE PROHLBOUJIL (meziroční změna v %)



Tržní ceny, měřené meziroční čistou inflací,^{3/} vykazují mírné záporné hodnoty (nepřesahující 1 %) již od poloviny roku 2002 a jejich vývoj v prvním čtvrtletí 2003 nezaznamenal významnější změnu oproti předchozímu období. V březnu dosáhla čistá inflace meziroční hodnoty -0,2 %.

V rámci čisté inflace i celého indexu spotřebitelských cen nadále nejvýrazněji klesaly ceny potravin.^{4/} Jejich meziroční pokles se v prvním čtvrtletí 2003 oproti předchozímu čtvrtletí prohloubil o další 0,1 procentního bodu na -3,5 %. Ceny potravin byly také jednou z hlavních příčin, proč se meziroční čistá inflace pohybovala od druhé poloviny roku 2002 pod úroveň srovnatelného období předchozího roku. Poměrně výrazný meziroční pokles cen potravin byl způsoben klesajícími cenami v podskupině potraviny a nealkoholické nápoje (o 5,7 % v březnu). Jejich pozitivní dopad na vývoj celkového indexu spotřebitelských cen byl ale částečně kompenzován mírně rostoucími cenami alkoholických nápojů a tabákových výrobků (o 2 % v březnu).

Důvody pokračujícího meziročního poklesu cen potravin se oproti předchozí Zprávě o inflaci nemění. V pozadí klesajících cen potravin to byly i na počátku roku 2003 především faktory odrážející převahu nabídky nad poptávkou na trhu zemědělských komodit nejen v ČR, ale i v zahraničí. Tento hlavní faktor ovlivňoval cenový vývoj ve zpracovatelském a obchodním řetězci zemědělských produktů, tj. na úrovni zemědělských výrobců, potravinářského průmyslu a návazně cen potravin na maloobchodním trhu. Současně v podmínkách silně konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu přetrvávající pokles cen zemědělských komodit v některých evropských zemích, podporovaný apreciací kurzu koruny, nevytvářel prostřednictvím cen dovozu podmínky pro růst domácích cen v této oblasti.

Ceny klesaly i u některých nepotravinářských komodit, zahrnovaných do korigované inflace.^{5/} V prvním čtvrtletí 2003 to již byly pouze ostatní obchodovatelné komodity bez pohonných hmot, kde ceny nadále klesaly. Jejich meziroční pokles se oproti předchozímu čtvrtletí opět prohloubil (na -2,7 % v březnu). Obdobně jako v případě celkové spotřebitelské inflace šlo o rekordně nízké hodnoty dosažené od počátku transformace (Graf II.8). Jejich vývoj byl nadále významně ovlivňován souběhem protiinflačních faktorů na straně poptávky i nabídky zmíněných v úvodní části této kapitoly.

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

4/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy.

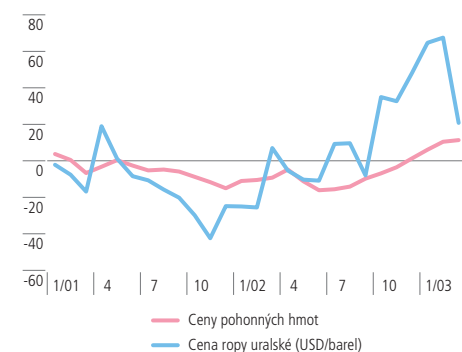
5/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.

U pohonných hmot však již dlouhodobější cenový pokles na počátku roku 2003 nepokračoval. Ještě v listopadu 2002 ceny pohonných hmot vykázaly meziroční pokles o 3,5 %, v prosinci ale došlo k obratu a růst cen se obnovil (meziročně na 1,4 %). Příčinou byla především výrazná akcelerace cen ropy na světových trzích, která vedla k růstu dovozních cen, a částečně i nízká srovnávací základna předchozího roku. V průběhu prvního čtvrtletí 2003 oživení jejich cenového růstu pokračovalo a v březnu již ceny pohonných hmot zaznamenaly 11,4% růst.

Ceny ostatních neobchodovatelných (neregulovaných) komodit, které jsou na rozdíl od obchodovatelných komodit převážně ovlivňovány faktory domácího původu, i v prvním čtvrtletí 2003 meziročně rostly. Jak je patrné z Grafu II.8, mírné oslabení jejich růstu v prvním čtvrtletí 2003 bylo pokračováním pozvolného trendu ke zmírnění růstu, vykazovaného od počátku roku 2002. Ještě ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2002 se jejich růst pohyboval kolem 4,5 %, na počátku roku 2003 se již dosažené hodnoty meziročního růstu přiblížily 4 % (v březnu 3,9 %).

Dosažení záporných hodnot spotřebitelské inflace v prvním čtvrtletí 2003 nepředpokládala ani projekce ČNB z října 2001, zohledňující interval nejúčinnější transmise měnové politiky do cen, který v podmínkách české ekonomiky představuje cca šest čtvrtletí. Skutečná inflace byla ve srovnání s touto projekcí znatelně nižší – oproti předpokládanému 3% růstu byl vlivem odlišného vývoje faktorů převážně exogenního charakteru vykázán mírný meziroční pokles cen. K tomu přispěly všechny hlavní segmenty spotřebitelského koše, zejména ceny potravin, které se na rozdílu mezi očekávanou a skutečnou úrovní spotřebitelské inflace podílely zhruba polovinou. Tato odchylka skutečnosti od projekce byla u cen potravin způsobena především odlišným vývojem cen zemědělských výrobců, kurzu koruny a návazně i dovozních cen. Oproti předpokladům silnější apreciacie kurzu koruny, způsobená převážně faktory exogenního charakteru, přispěla také k výraznějšímu snížení korigované inflace bez pohonných hmot. Částečně byl rozdíl skutečné inflace od projekce i důsledkem neočekávaného podstatně silnějšího deflačního působení segmentu regulovaných cen. Byl to především odchýlný vývoj cen plynu, elektrické energie a proti předpokladům rychlejší narovnání většiny cen regulovaných položek na tržní úroveň, které způsobily, že regulované ceny na počátku roku 2003 – na rozdíl od očekávaného nižšího růstu – meziročně klesaly. Souběh těchto inflaci snižujících vlivů byl jen částečně kompenzován neočekávaným obnovením růstu cen pohonných hmot v souvislosti s akcelerací cen ropy na světových trzích.

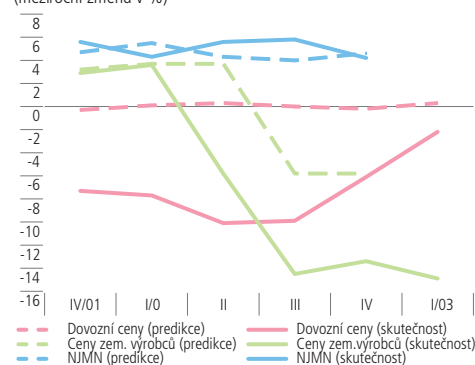
GRAF II.9
V DŮSLEDKU ROSTOUCÍCH CEN ROPY SE V PROSINCI 2002 OBNOVIL RŮST CEN POHONNÝCH HMOT (meziroční změna v %)



TAB. II.2
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 BYLA SKUTEČNÁ INFLACE OPROTI PROJEKCI NIŽŠÍ (meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech)

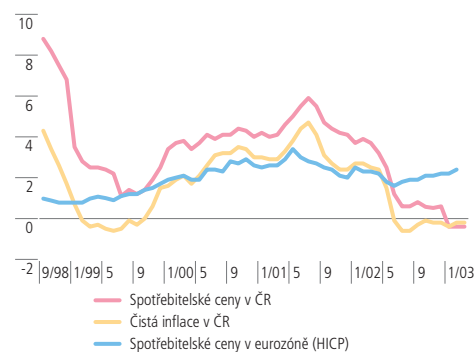
UKAZATEL	PROJEKCE ŘÍJEN 2001	SKUTEČNOST BŘEZEN 2003	PŘÍSPĚVK K CELKOVÉMU ROZDÍLU V PROC. BODECH
Meziroční růst spotřebitelských cen	3,0	-0,4	-3,4
z toho:			
regulované ceny	3,5	-0,8	-0,8
nepřímé daně	0,0	0,0	0,0
ceny potravin	2,8	-3,5	-1,8
ceny pohonných hmot	0,0	11,4	0,3
korigovaná inflace bez pohonných hmot	3,3	1,1	-1,1

GRAF II.10
ROZDÍL SKUTEČNÉ INFLACE OD PROJEKCE BYL ZPŮSOBEN ODLIŠNÝM VÝVOJEM PŘEVÁŽNĚ VNĚJŠÍCH FAKTORŮ (meziroční změna v %)



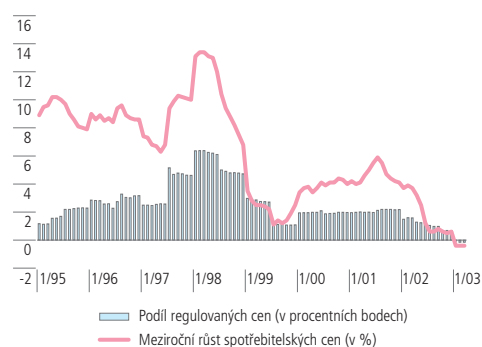
GRAF II.11

ZATÍMCO V ČR SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE KLESALA, V EUROZÓNĚ BYL VYKÁZÁN MÍRNÝ RŮST (meziroční změna v %)



GRAF (BOX)

VÝVOJ PODÍLU REGULOVANÝCH CEN NA MEZIROČNÍM INDEXU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN



Z pohledu mezinárodního srovnání se spotřebitelská inflace v ČR v prvním čtvrtletí 2003 posunula ještě hlouběji pod úroveň cenového růstu v eurozóně. Podle posledních údajů za únor 2003 se růst spotřebitelských cen, měřený meziročním harmonizovaným cenovým indexem, v eurozóně na počátku roku 2003 dále mírně zvýšil (na 2,4 %). Naproti tomu v ČR spotřebitelské ceny podle HICP po předchozím velmi mírném růstu od počátku roku 2003 klesaly (v únoru o 0,6 %). Vývoj harmonizovaného cenového indexu ČR odpovídal vývoji spotřebitelské inflace podle ČSÚ i čisté inflace. Jak bylo již zmiňováno v předchozích Zprávách o inflaci, rozdílný směr vývoje spotřebitelských cen v ČR a eurozóně byl důsledkem některých faktorů specifických pro českou ekonomiku. To se týkalo zejména segmentu cen potravin a přetrvávající, i když v prvním čtvrtletí 2003 ztlačující, apreciace kurzu CZK/EUR.

BOX:

Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky

V zemích s tranzitivní ekonomikou včetně ČR nebyla cenová liberalizace v prvních letech transformace provedena v plném rozsahu. Týkalo se to především položek, kde by uvolnění cenové tvorby mělo značné sociální dopady na obyvatelstvo, a proto jejich uvolňování na tržní úroveň bylo rozloženo do více let. Ceny tak byly nadále státem regulovány v řadě oblastí, zejména se to týkalo bydlení, veřejné dopravy, zdravotnictví, vzdělávání aj. Jak je patrné z uvedeného grafu, proces „narovnávání“ cen na tržní úroveň v uvedených oblastech významně ovlivňoval úroveň dosahované spotřebitelské inflace. Jeho průběh byl ale z různých důvodů nerovnoměrný (rozhodnutí vlády, výraznější změny cen vnějších vstupů apod.), avšak z dlouhodobějšího pohledu je zřetelný trend ke snižování vlivu změn cen regulovaných položek na celkovou úroveň inflace. Zejména údaje o strukturálním vývoji inflace v prvním čtvrtletí 2003 nastolují otázku, zda byl proces cenového „narovnávání“ již dokončen (tj. zda již ceny regulovaných položek odpovídají skutečným nákladům a činnosti jsou ziskové) nebo zda ještě u některých položek přetrvává značný rozdíl mezi cenou tržní a regulovanou.

V souhrnu lze říci, že v letech 2001 – 2002 již došlo (částečně i díky příznivému vývoji tržních faktorů) k „narovnání“ relací i úrovně převažující většiny regulovaných cen. Neznamená to však, že regulované ceny jako kategorie již neexistují. Nadále zůstávají významnou složkou spotřebitelského koše, jejíž stálá váha dosahuje téměř 20 % a která zahrnuje 31 položek nebo souhrnů položek jednoho druhu. Oproti předchozím rokům se ale snížil počet položek s maximálními cenami, a naopak se zvýšil počet položek s věcně usměrňovanými cenami.

Vedle toho v případě některých cen regulovaných položek došlo k přenosu pravomocí při usměrňování tvorby cen u některých významných regulovaných položek z vlády (MF) na regulační úřady. Tato institucionální změna byla provedena v souvislosti s odstraněním tzv. křížového financování na počátku roku 2002, které bylo doprovodným jevem u některých položek s tzv. maximálními cenami. Typickým příkladem byly ceny elektrické energie pro domácnosti, které dodavatelům nepokrývaly vynaložené náklady. Proto tyto podniky musely hradit část ztráty plynoucí z levnějších dodávek pro domácnosti ze zisků, které byly vytvořeny na základě dodávek za vyšší ceny pro ostatní sektory v ekonomice. Obdobná praxe byla například uplatňována i u zemního plynu pro domácnosti. V současné době již ceny elektrické energie a zemního plynu pro domácnosti určují regulační úřady, které na základě rozboru skutečných nákladů provádějí úpravu příslušné ceny. Jejich úlohou je zajistit

ochranu spotřebitele tam, kde převažuje monopolní postavení prodávajícího. Vláda již program cenové deregulace nezpracovává.

V současné době jsou podle zákona č. 526/1990 Sb., o cenách, uplatňovány dva způsoby regulace cen. V prvním případě se jedná o ceny úředně stanovené, kam jsou zahrnovány ceny pevné a ceny maximální. Druhý způsob cenové regulace je založen na věcném usměrňování cen. V minulosti byl využit i třetí způsob regulace, tzv. časově usměrňované ceny, bylo to však pouze v prvním roce liberalizace cen v roce 1991. Současně je nutné poznamenat, že ceny regulovaných položek nejsou zpravidla v určité oblasti (například ve zdravotnictví) regulovány jednotným způsobem – v jejím rámci můžeme nalézt položky jak s cenami maximálními, tak věcně usměrňovanými cenami.

V kategorii věcně usměrňovaných cen lze do cen promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady pořízení, zpracování a oběhu zboží doložené v účetnictví, přiměřený zisk, daň a clo. Příslušný regulátor pouze vymezuje, co nelze považovat za ekonomicky oprávněné náklady. Pouze ve výjimečných případech (pošty) regulátor stanoví ještě nejvýše přípustné částky pro některé vybrané služby či určitá pravidla kalkulace jednotlivých nákladových položek. Věcně usměrňovány jsou například ceny vodného, stočného, autobusové a železniční dopravy a tepelné energie pro domácnosti. Tento způsob cenové regulace je také používán u poštovních služeb, zdravotnictví a odvozu odpadků. Je také uplatňován u nájemného družstevních bytů postavených s finanční, úvěrovou a jinou pomocí družstevní bytové výstavbě.

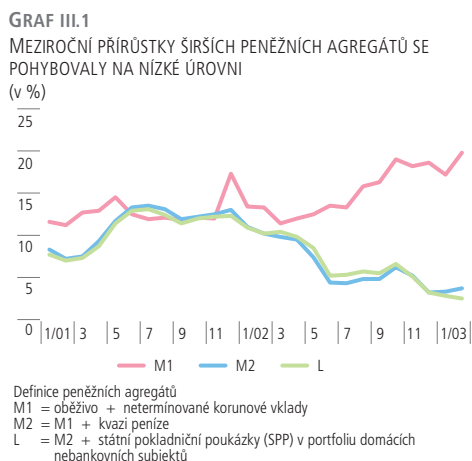
V režimu maximálních cen je v současné době regulován cenový vývoj u relativně malého okruhu položek. Patří sem například některé léky a většina výkonů ve zdravotnictví s regulovanými cenami (u léků však do výpočtu inflace vstupuje pouze doplatek pacienta, nikoliv celková cena léku), městská hromadná doprava, taxislužba (stanovení je v pravomoci místních orgánů), telekomunikace. Režim maximálních cen je také převažující metodou regulace cen elektrické energie a plynu. Vývoj regulovaných cen ovlivňují i celostátní a místní poplatky, přestože svým charakterem nejsou cenami.

S přihlédnutím k dosaženému pokroku v deregulaci cen lze očekávat, že celková spotřebitelská inflace již bude ovlivňována změnami regulovaných cen v menší míře než tomu bylo v předchozích letech transformace. Současně však nelze vyloučit výraznější dopady změn regulovaných cen do inflace v důsledku působení faktorů šokového charakteru (například dopad výrazného růstu cen ropy na světových trzích do nákladů apod.).

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peněžní agregáty



Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl v prosinci 2002 historicky nejnižší úroveň a na nízké úrovni setrval i v lednu a v únoru 2003. Určité zvýšení meziročního přírůstku peněžní zásoby v únoru 2003 odráželo vliv mírného oslabení Kč, nikoli zvýšení přílivu peněz do ekonomiky. Vývoj peněžní zásoby odpovídal neinflačnímu vývoji ekonomiky v podmínkách oslabení ekonomického růstu. U širšího peněžního agregátu L pokračoval plynulý pokles meziročních přírůstků daný snižováním objemu státních pokladničních poukázek v portfoliu nebankovních subjektů. Oproti tomu meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 vykazovaly i nadále vysokou úroveň s tendencí k růstu.

Nízký příliv peněz do ekonomiky v období prosinec 2002 až únor 2003 je výsledkem poměrně pozitivního vývoje čistého úvěru vládě (především vlivem hospodaření státního rozpočtu), zpomalení přílivu kapitálu ze zahraničí a zvýšení objemu nezúčtovávaných položek mezi bankami a klienty (tzv. floatu). Tyto faktory eliminovaly vliv růstu úvěrové emise, který se projevil především v prosinci 2002 a v lednu 2003.

Peněžní agregát M2

Z 5,2 % v listopadu 2002 poklesl meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 v prosinci na 3,2 % a po lednové stagnaci vzrostl v únoru 2003 na 3,7 %. Vzestup objemu peněžní zásoby, který v předchozích třech měsících (září až listopad 2002) činil 24,3 mld. Kč, přešel v období prosinec 2002 až únor 2003 v pokles 3 mld. Kč. Tendence k nízkým meziročním přírůstkům M2 je zřejmá i z analizovaných sezonně očištěných přírůstků za tři měsíce.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

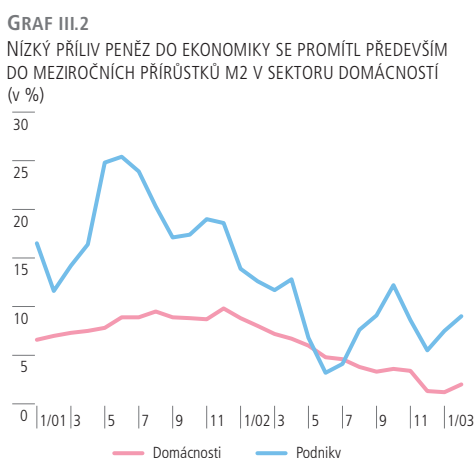
Snížení přílivu peněz do ekonomiky se týkalo především sektoru domácností, kde meziroční přírůstek M2 v lednu 2003 poklesl na 1,2 %, což je doposud nejnižší dosažená úroveň od počátku roku 1999, kdy začala být sektorová struktura peněžní zásoby sledována. V únoru 2003 se sice meziroční přírůstek peněžní zásoby zvýšil na 2,0 %, i tak však zůstává pod průměrnou úrovní minulých let. Pod vlivem nízkých úrokových sazeb na termínované vklady rostla peněžní zásoba u domácností především v segmentu oběživa a netermínovaných vkladů. Objem korunových termínovaných vkladů domácností dlouhodobě klesá. Ve sledovaném období prosinec 2002 až únor 2003 poklesl o 6,2 mld. Kč, a to i přes pokračující růst vkladů v rámci stavebního spoření o 19,7 mld. Kč. Objem vkladů v cizí měně v sektoru domácností v tomto období (po očištění o kurzové vlivy) stagnoval.

V sektoru podniků se meziroční přírůstek peněžní zásoby postupně zvyšoval z 5,5 % v prosinci 2002 až na 9,0 % v únoru 2003. Stejně jako v sektoru domácností i v sektoru podniků se dlouhodobě uplatňuje vliv nízkých úrokových sazeb, který usměrňuje finanční prostředky podniků především do netermínovaných vkladů. V období prosinec 2002 až únor 2003 se přírůstek vkladů podnikové sféry týkal rovněž hlavně netermínovaných vkladů, částečně též vkladů v cizí měně.

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

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 02	0,0	7,0	3,3	5,2
Prosinec 02	-2,2	-3,6	2,8	3,2
Ledén 03	2,2	-0,2	7,0	3,3
Únor 03	-0,3	-1,1	2,8	3,7

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



Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 pokračovaly v období prosinec 2002 až únor 2003 v kolísavém růstu až k únorové úrovni 19,8 %. Projevoval se tak dlouhodobý vliv nízkých úrokových sazeb na termínované vklady. Na vysokém meziročním přírůstku peněžního agregátu M1 se podílel jak růst netermínovaných vkladů (v únoru meziročně o 24 %), tak i oběživa (10,6 %). Současně roste podíl oběživa na peněžní zásobě, z 12,1 % v listopadu 2002 na 12,3 % v únoru. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu M1 za šest měsíců ukazují na tendenci k pozvolnému poklesu, i když i nadále pravděpodobně zůstanou na vysoké úrovni.

Peněžní agregát L

Meziroční přírůstky peněžního agregátu L postupně poklesly v období prosinec 2002 až únor 2003 na dosud historicky nejnižší úroveň 2,5 %. Tento vývoj je důsledkem pokračujícího poklesu objemu státních pokladničních poukázek v držbě nebankovních subjektů, který započal již v červnu 2002 a během něhož se objem státních pokladničních poukázek postupně snížil ze 67,8 mld. Kč na 38,7 mld. Kč. V rámci tohoto procesu nebankovní subjekty transferují své finanční prostředky z krátkodobých státních pokladničních poukázek do výnosnějších střednědobých dluhopisů. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L za 3 i za 6 měsíců naznačují tendenci k dalšímu poklesu.

III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Úvěrová emise upravená o mimoměnové vlivy se v období prosinec 2002 až únor 2003 zvyšovala. Meziroční přírůstek úvěrů dosáhl ke konci sledovaného období 3,4 % v nominálním vyjádření a 4,2 % v reálném vyjádření. Růst úvěrů se projevoval zejména u domácností. Naopak úvěry poskytnuté nefinančním podnikům se v hodnoceném období s výjimkou ledna 2003 snižovaly.

Meziroční dynamika úvěrů poskytnutých domácnostem se v období prosinec 2002 až únor 2003 zvýšila o 1,4 procentních bodů na 27,4 %. Nadále přetrvávala poptávka domácností po úvěrech určených k financování bydlení. Uvedený vývoj byl podporován úrovní úrokových sazeb a byl konzistentní v roce 2002 s růstem nově zahájené bytové výstavby, se zvýšením počtu vydaných stavebních povolení bytových staveb a jejich orientační hodnoty. Úvěry poskytnuté domácnostem za účelem financování bydlení vzrostly ve sledovaném období o 7,6 mld. Kč, spotřebitelské o 4,6 mld. Kč a ostatní o 1,3 mld. Kč. Podíly uvedených tří kategorií úvěrů na celkových úvěrech poskytnutých domácnostem v období prosinec 2002 až únor 2003 stagnovaly. Tento podíl dosáhl u úvěrů na bydlení 56,2 %, u spotřebitelských úvěrů 34,7 % a u ostatních úvěrů 9,1 %.

Meziroční pokles úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům se v období prosinec 2002 až únor 2003 zpomaloval, a to na -2,2 %. Na uvedeném vývoji se podílely úvěry nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou. Jednalo se především o krátkodobé úvěry provozního charakteru. Nefinanční podniky tudíž v hodnoceném období využívaly k financování ekonomických aktivit vedle vlastních zdrojů i bankovní úvěry.

Uvedený vývoj úvěrové emise se v období prosinec 2002 až únor 2003 projevoval i ve vývoji celkové druhy struktury úvěrů. V hodnoceném období se zvýšil podíl provozních úvěrů (o 0,6 procentního bodu na 40,2 %) při stagnaci investičních úvěrů na úrovni 29,4 %. Pokračování růstu podílu bylo dále zaznamenáno u hypotečních

TAB. III.2

VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH ŠESTIMĚSÍČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 NAZNAČUJE VYSOKÉ HODNOTY MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ M1 I V BUDOUCNOSTI (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 02	1,8	20,3	22,6	18,2
Prosinec 02	3,4	30,8	25,7	18,6
Leden 03	-2,9	8,7	17,7	17,2
Únor 03	2,5	11,9	16,0	19,8

Poznámka: Sezonně neočištěno z důvodu malé významnosti sezonních faktorů

TAB. III.3

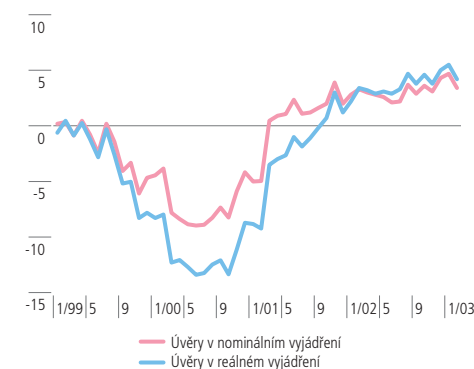
ANUALIZOVANÉ SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L POTVRZUJÍ TENDENCI K POKLESU (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 02	-0,4	3,9	1,8	5,1
Prosinec 02	-2,1	-5,2	1,0	3,2
Leden 03	1,6	-3,7	4,3	2,8
Únor 03	-0,8	-5,2	-0,8	2,5

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

GRAF III.3

ÚVĚROVÁ EMISE SE ZVYŠOVALA



TAB. III.4

SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ PŘÍRŮSTKY VZROSTLY (v %)

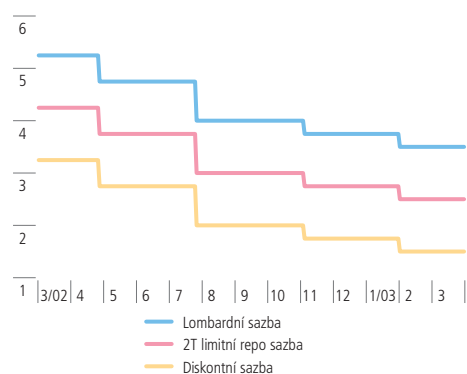
	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Listopad 02	0,3	4,1	5,7	3,1
Prosinec 02	0,7	4,6	5,0	4,3
Leden 03	1,6	11,2	10,5	4,7
Únor 03	-0,5	7,5	5,9	3,4

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

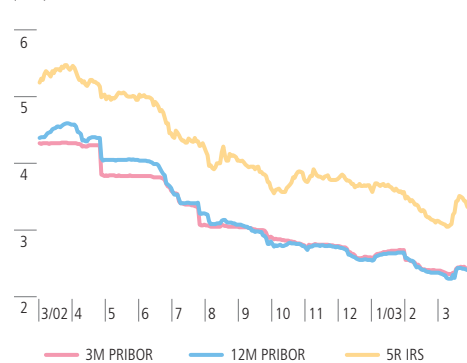
úvěřů (o 0,5 procentního bodu na 9,5 %), u spotřebitelských úvěřů (o 0,7 procentního bodu na 7,5 %) a u úvěřů ze stavebního spoření (o 0,5 procentního bodu na 6,6 %). Z hlediska časové struktury úvěřů se v období prosinec 2002 až únor 2003 zvyšovaly střednědobé a dlouhodobé úvěry.

III.2 ÚROKOVÉ SAZBY

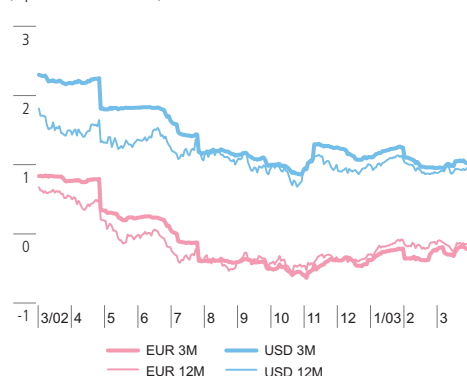
GRAF III.4
ČNB SNÍŽILA KLÍČOVÉ ÚROKOVÉ SAZBY
(v %)



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



GRAF III.6
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE PŘÍLIŠ NEMĚNIL
(v procentních bodech)



Vývoj úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 2003 byl ovlivněn dalším snížením základních sazeb ČNB. ČNB přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb o 0,25 procentního bodu s platností od 31. 1. 2003. Limitní 2T repo sazba byla snížena na 2,50 %, lombardní sazba na 3,50 % a diskontní sazba na 1,50 %. Tato úprava byla pro část trhu jistým překvapením, úrokové sazby tím získaly nový impuls k dalšímu poklesu. Ten byl podpořen po zveřejnění záporné inflace a zápisu z jednání bankovní rady počátkem února. Sestupný trend pokračoval i po úspěšných primárních aukcích státních dluhopisů. Mezi další faktory lze zařadit snížení klíčových sazeb ECB i dalších evropských centrálních bank. Sestupná tendence u sazeb s delší splatností byla podpořena obdobným vývojem v zahraničí jako reakce na nejistotu spojenou s válečným konfliktem (pokles akciových indexů, růst cen dluhopisů). V polovině března však došlo k určité korekci předcházejícího poklesu. Úrokové sazby začaly růst v období zahájení války v Iráku. Po několika dnech sazby opět mírně klesly. Na konci března se pohybovaly velmi blízko svých historických minim. Někteří účastníci trhu i nadále předpokládali, že ČNB sníží své základní sazby, zvláště pokud ke stejnému kroku přistoupí ECB. Kromě spotových sazeb to naznačovaly také sazby FRA.

S tím, jak úrokové sazby klesaly, se také měnil tvar a hladina výnosových křivek. Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu prvního čtvrtletí 2003 postupně posunovala na nižší výnosovou hladinu. Její mírně negativní sklon se téměř neměnil. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání s prosincem 2002 o 0,26 procentního bodu na 2,50 %, 1R PRIBOR o 0,25 procentního bodu na 2,36 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v březnu -0,14 procentního bodu (v prosinci -0,16 procentního bodu).

Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší výnosovou hladinu, ovšem v porovnání s peněžním trhem ve větším rozsahu, zvláště ve střední a delší části křivky. Proto se její pozitivní sklon mírně snížil. Průměrný spread 5R – 1R činil v březnu +0,89 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +1,73 procentního bodu. Úrokové sazby IRS celkově klesly o 0,3 až 0,4 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 0,25 procentního bodu na 2,50 %. V USA se základní sazby nezměnily, O/N sazba zůstala nastavena na 1,25 %. Kromě změny základních sazeb byl vývoj na peněžních trzích ovlivněn především situací v Iráku. Tento faktor však působil na tuzemské i zahraniční úrokové sazby téměř stejně, proto jeho vliv na vývoj úrokového diferenciálu byl omezený. Výše úrokového diferenciálu vůči eurovým sazbám na konci března dosahovala ve všech splatnostech záporných hodnot (-0,1 až -0,2 procentního bodu). Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 1,0 až 1,1 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce s originálními splatnostmi 3R, 10R a 5R v celkovém objemu 34 mld. Kč. Poptávka v aukcích převyšovala nabízené množství dvojnásobně až trojnásobně, přitom se jednalo o dosud nejvyšší nabízené objemy. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 3,13 %, 3,92 % a 2,89 %.

Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 4,2 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci března 2003 činil 108 mld. Kč.

Na úpravy základních sazeb a změny sazeb na finančním trhu reagovaly rovněž klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů. Dlouhodobá sestupná tendence u nich trvá již několik let, pouze občas je krátkodobě přerušena. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v únoru 3,9 %, termínové depozitní sazby činily 2,1 %. V obou případech se jedná o posun na nejnižší historické hodnoty. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se udržuje na konstantní úrovni, v únoru dosáhla 3,9 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby^{6/} byly kromě poklesu nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se stále pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců, přestože se jim v poslední době podstatně přiblížily. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v únoru 2,2 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,3 %.

III.2.1 Devizový kurz

V prvním čtvrtletí roku 2003 se nominální kurz koruny k euru pohyboval v rozmezí 31,2 až 32 CZK/EUR. Průměrná úroveň kurzu v tomto období dosáhla hodnoty 31,63 CZK/EUR. Tato výše znamenala jeho stabilitu přibližně na úrovni prvního čtvrtletí roku 2002 (meziroční změna o 0,4 procentního bodu).

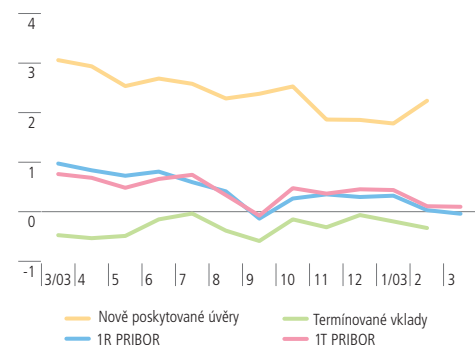
Na oslabení kurzu v lednu až na hodnotu 32 CZK/EUR (o 2 % oproti začátku měsíce) se nejvíce odrazily obavy trhu ze slábnoucí evropské ekonomiky a jejího nepříznivého dopadu na českou ekonomiku. Korekci oslabování přineslo oznámení o opravě dat schodku zahraničního obchodu (15. ledna). Nicméně události v Maďarsku přispěly ke krátkodobému negativnímu náhledu na všechny měny ve středoevropském regionu a to spolu se snížením sazeb ČNB 25 bazických bodů (30. ledna) opětovně přispělo k oslabení kurzu.

V únoru byl vývoj měny svázán především se zahraničněpolitickým vývojem, kterému dominovaly jednak nejistoty spojené s očekávanou válkou v Perském zálivu a vládní krizí v Polsku. Tyto nejistoty se odrazily v nižší aktivitě zahraničních investorů ve středoevropském regionu, v důsledku které koruna oslabila v druhé polovině měsíce o 1,4 %.

Na začátku měsíce března koruna spíše posilovala jako reakce na pozitivní zprávy z politické oblasti (vyslovení důvěry vládě), ale zveřejnění horšího než očekávaného výsledku růstu HDP (20. března) způsobilo oslabení koruny pod úroveň 31,60 CZK/EUR. Závěr měsíce byl ve znamení vývoje války v Iráku, kdy kurz přes určité výkyvy dále oslabil.

Kurz koruny vůči americkému dolaru kopíroval pohyby kurzu eura vůči dolaru. Nejsilnější hodnoty od počátku roku 1999 dosáhla koruna 11. března, kdy její hodnota byla 28,68 CZK/USD. Čtvrtletní průměr kurzu koruny k dolaru v meziročním srovnání zhodnotil v rozsahu téměř 19 %.

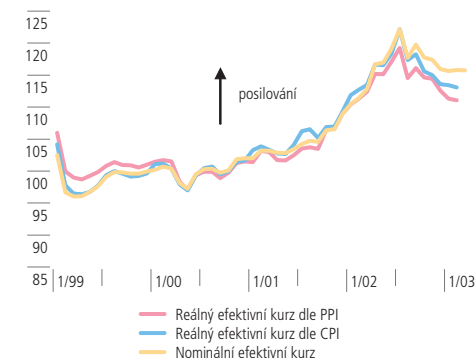
GRAF III.7
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY ROZDÍLNĚ (v %)



GRAF III.8
KURZ KORUNY SE STABILIZOVAL



GRAF III.9
EFEKTIVNÍ KURZY MEZIMĚSÍČNĚ OSLABOVALY (rok 2000 = 100)

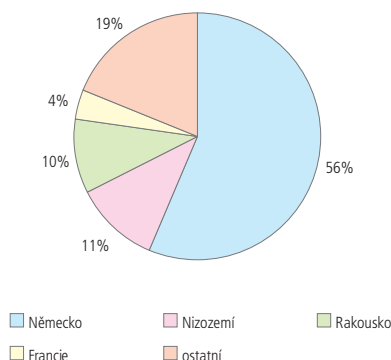


6/ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které očekávala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých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

TAB. III.5
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU VZROSTL
(v mld. Kč)

	1999	2000	2001	2002
Finanční účet	106,6	148,0	172,9	340,3
Přímé investice	215,7	190,8	208,3	269,3
- české v zahraničí	-3,1	-1,7	-6,3	-6,8
- zahraniční v ČR	218,8	192,5	214,6	276,1
Portfoliové investice	-48,3	-68,2	34,9	-46,7
- české v zahraničí	-65,6	-86,6	4,4	-75,6
- zahraniční v ČR	17,3	18,4	30,5	28,9
Finanční deriváty	0,0	-1,4	-3,2	-4,3
Ostatní investice	-60,9	26,9	-67,1	122,0
1. Dlouhodobé investice	-25,2	-4,9	-3,0	17,6
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-23,9	21,3	1,3	28,7
- úvěry přijaté ze zahraničí	-1,3	-26,2	-4,3	-11,1
2. Krátkodobé investice	-35,7	31,8	-64,1	104,4

GRAF III.10
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI V ROCE 2002



Index nominálního efektivního kurzu^{7/} nezaznamenal v březnu oproti lednu podstatnou změnu (vzrostl o 0,1 %), meziročně však posílil o 2,6 %. Indexy efektivního reálného kurzu kopírovaly vývoj nominálního efektivního kurzu.

III.2.2 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za rok 2002 historicky nejvyšším přebytkem ve výši 340 mld. Kč. Ve srovnání s rokem 2001 se přebytek finančního účtu téměř zdvojnásobil. Hlavní příčinou výrazného zvýšení přílivu kapitálu byl mimořádně vysoký prodej majetku nerezidentům, který dosáhl téměř 180 mld. Kč. Na přílivu kapitálu se dále podílely zisky nerezidentů reinvestované v ČR cca 60 mld. Kč, příliv zahraničních přímých investic cca 40 mld. Kč, pokles krátkodobých zahraničních aktiv bankovního sektoru cca 120 mld. Kč a deblokace ruského dluhu vládou cca 20 mld. Kč. Čistý příliv kapitálu byl zmírňován odlivem kapitálu ve formě portfoliových investic v rozsahu téměř 50 mld. Kč. Z velké části se jednalo o nahrazení méně výnosných krátkodobých depozit bankovního sektoru v zahraničí výnosnějšími zahraničními dluhopisy.

Čistý příliv přímých investic dosáhl 269,3 mld. Kč a ve srovnání s rokem 2001 se zvýšil přibližně o 30 %. Příliv přímých zahraničních investic činil 276,1 mld. Kč (historicky nejvyšší hodnota), byl však ovlivněn mimořádně velkým prodejem majetku nerezidentům. Prodej státního majetku nerezidentům představoval hodnotu 125,7 mld. Kč a dominoval v něm prodej 97 % akcií Transgasu německé firmě RWE za 124,5 mld. Kč. Prodej soukromého majetku činil 51,2 mld. Kč a byl významně ovlivněn odkupem přibližně 40 % akcií České spořitelny rozptýlených mezi drobné akcionáře majoritním vlastníkem rakouskou Erste bank za 18,8 mld. Kč. Příliv přímých zahraničních investic dosáhl 39,2 mld. Kč a byl negativně ovlivňován pokračující ekonomickou recesí v rozhodujících investorských zemích. Reinvestovaný zisk firem ve vlastnictví nerezidentů dosáhl podle předběžných odhadů cca 60 mld. Kč. Na přílivu přímých zahraničních investic se nejvýznamněji podílelo Německo, Nizozemsko a Rakousko. Investice směřovaly zejména do služeb spojených s budováním infrastruktury, zpracovatelského průmyslu, bankovníctví a nemovitostí. Odliv přímých investic do zahraničí se meziročně zvýšil přibližně o 10 % a dosáhl 6,8 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic činil 46,7 mld. Kč na rozdíl od roku 2001, kdy byl vykázán příliv ve výši téměř 35 mld. Kč. Odliv začal až ve druhé polovině roku 2002 a vyvrcholil v posledním čtvrtletí, kdy dosáhl 53,5 mld. Kč. Změna finančních toků byla ovlivněna pohyby v oblasti dluhopisů a to převážně růstem zájmu rezidentů o zahraniční dluhopisy. Držba zahraničních dluhopisů rezidenty se v roce 2002 zvýšila o 67,8 mld. Kč, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí činil přírůstek 40,2 mld. Kč. Na tomto odlivu kapitálu se podílely převážně banky, které zvýšily držbu zahraničních dluhopisů v průběhu roku 2002 postupně o 53,8 mld. Kč. Jednalo se převážně o změnu struktury zahraničních aktiv bank motivovanou vyšším výnosem. V roce 2002 se po více než roce obnovil zájem rezidentů o zahraniční akcie, nákupy však zůstaly spíše nevýznamné (7,8 mld. Kč). Nerezidenti zvýšili v průběhu roku 2002 držbu tuzemských dluhopisů o 37,9 mld. Kč, v samotném čtvrtém čtvrtletí 2002 však došlo k poklesu držby tuzemských dluhopisů o 12,6 mld. Kč. Držba tuzemských akcií nerezidenty poklesla v průběhu roku 2002 o 9 mld. Kč, od druhé poloviny roku však bylo patrné mírné obnovení zájmu o české akcie.

Operace s finančními deriváty vedly v roce 2002 ke snížení přebytku finančního účtu platební bilance o 4,3 mld. Kč.

7/ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

V oblasti ostatních investic bylo dosaženo čistého přílivu kapitálu ve výši 122 mld. Kč. Rozhodující položkou přílivu představoval pokles krátkodobých aktiv komerčních bank v zahraničí, který dosáhl 122,2 mld. Kč. Tento pokles byl v rozhodující míře vyvolán jednak snahou komerčních bank o zvýšení výnosnosti jejich aktiv změnou jejich struktury a jednak operacemi ČNB směřujícími ke zmírnění apreciačních tlaků na korunu. V oblasti vládního sektoru byl zaznamenán čistý příliv kapitálu ve výši 21,6 mld. Kč spojený především s deblokací dlouhodobých aktiv v Rusku.

V podnikatelském sektoru došlo k čistému odlivu kapitálu ve výši 15 mld. Kč. Po očistění o technický vliv zúčtování operace spojené s deblokací ruského dluhu se jednalo o mírný příliv kapitálu v rozsahu cca 5 mld. Kč. Ve srovnání se dvěma předcházejícími lety (cca 25 mld. Kč) se však jedná o výrazné zpomalení přílivu dluhového kapitálu do podnikatelského sektoru, odrážející nižší investiční aktivitu v důsledku zpomalení hospodářského růstu na rozhodujících trzích.

Vývoj devizových rezerv v prvním čtvrtletí 2003 nebyl ovlivněn operacemi ČNB na devizovém trhu, odrážel pouze vliv kurzových rozdílů a úrokové výnosy. Devizové rezervy se zvýšily v průběhu prvního čtvrtletí o 10,8 mld. Kč na 725,4 mld. Kč. V dolarovém vyjádření dosáhly výše 24,7 mld. USD (oproti 31. 12. 2002 se zvýšily o 1 mld. USD, zejména vlivem oslabení dolaru vůči euru).

III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hodnocení vývoje hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 2002 a celém roce 2002 vychází z revidovaných údajů ČSÚ, které byly publikovány v březnu 2003.

Box:

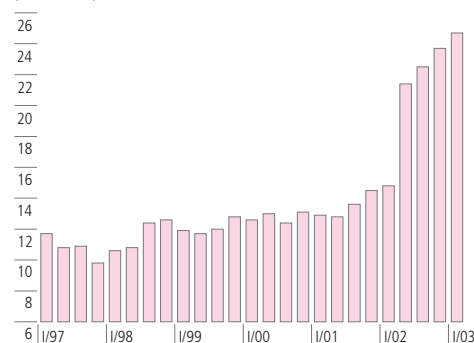
Revize dat o vývoji hrubého domácího produktu z března 2003

Tato komplexnější revize dat zahrnuje nejen zpřesnění odhadu vývoje některých veličin v roce 2001 a prvních třech čtvrtletích roku 2002, ale i úpravy metodického charakteru. Byly provedeny zejména tyto metodické a věcné úpravy:

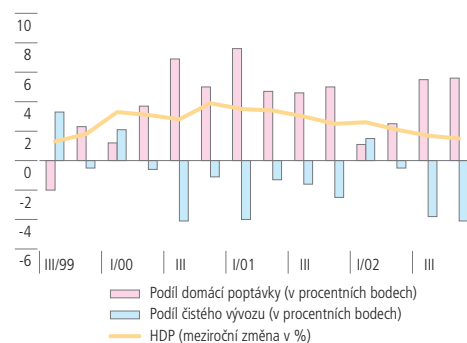
- ve všech čtvrtletích roku 2001 byly přesunuty dodávky destruktivní techniky z tvorby kapitálu do výdajů vlády, což ovlivnilo strukturu HDP, nikoliv jeho výši;
- v souladu s požadavky EU byla ve spolupráci s MF provedena změna výpočtu nepřímých daní z tzv. hotovostního principu na princip nárokový (daň je stanovena na bázi předpisu daně);
- ve spolupráci s MF byl zpřesněn odhad výše poskytnutých dotací;
- z odhadů HDP byly vyjmuty platby tuzemských pojišťoven a platby vyplývající z jejich zahraničního zajištění, které souvisely se srpnovými povodněmi.

Revize dat roku 2001 významněji nezměnila dynamiku růstu domácí poptávky ani HDP. Změny se promítly především do struktury domácí poptávky, neboť měly především metodický charakter. Výrazněji se v tomto roce změnila dynamika růstu spotřeby vlády (zrychlení růstu) a hrubé tvorby fixního kapitálu (zpomalení růstu). Dále byla provedena úprava čistého vývozu, která znamenala prohloubení jeho záporné hodnoty. V případě roku 2002 provedené zpřesnění odhadu HDP za první tři čtvrtletí změnilo pohled na vývoj a strukturu HDP. U fixních investic a spotřeby domácností byly provedeny úpravy snižu-

GRAF III.11
DEVIZOVÉ REZERVY VZROSTLY V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003
ZEJMÉNA DÍKY OSLABENÍ DOLARU
(v mld. USD)



GRAF III.12
PODLE POSLEDNÍCH ODHADŮ ČSÚ SE HOSPODÁŘSKÝ RŮST
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 DÁLE MÍRNĚ ZPOMALIL



jící růst. Naopak u zásob došlo k dodatečnému zvýšení původních hodnot. V důsledku korekce bilance zboží i služeb na straně vývozu došlo k prohloubení záporného čistého vývozu. V důsledku této revize dat se tempo růstu HDP za první tři čtvrtletí roku 2002 snížilo oproti původnímu odhadu o 0,4 procentního bodu.

Podle posledních odhadů ČSÚ o tvorbě a užití hrubého domácího produktu se ekonomický růst ve čtvrtém čtvrtletí 2002 jen velmi mírně dále zpomalil. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl o 0,2 procentního bodu nižší a dosáhl 1,5 %. Za celý rok 2002 potom vzrostl o 2 %. Na straně poptávky byl jeho růst ve čtvrtém čtvrtletí podpořen rostoucími výdaji na konečnou spotřebu domácností i vlády. Vzrostly i výdaje na tvorbu hrubého kapitálu, avšak pouze díky zásobám, jejichž pokles byl nižší než v roce předchozím. Tvorba fixního kapitálu velmi mírně klesala, resp. stagnovala na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Výrazně se zhoršilo saldo zahraničního obchodu v meziročním srovnání, a to především v bilanci služeb. V důsledku toho se záporný příspěvek čistého vývozu k tvorbě hrubého domácího produktu dále zvýšil. Růst hrubého domácího produktu byl ve čtvrtém čtvrtletí 2002 – stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích – pouze výsledkem rostoucí domácí poptávky. Na straně nabídky ekonomiky se na ekonomickém růstu ve čtvrtém čtvrtletí podílel v rozhodující míře sektor služeb. Odvětví průmyslu k růstu hrubého domácího produktu nepřispělo, neboť hrubá přidaná hodnota v tomto odvětví stagnovala. Ve zpracovatelském průmyslu se ale mírně zvýšila.

V pozadí postupného zpomalování ekonomického růstu ve čtvrtém čtvrtletí a v průběhu celého roku 2002 byl především přetrvávající slabý hospodářský růst v zemích hlavních obchodních partnerů, tj. především zemí EU a v jejich rámci zejména SRN, který snižoval možnosti odbytu domácích exportně orientovaných výrobců. O tom svědčilo výrazné zpomalení dynamiky růstu vývozu zboží v roce 2002 ve srovnání s rokem 2001. Navíc trvající meziroční apreciacie kurzu koruny oslabovala konkurenceschopnost českého vývozu a současně zlevňovala dovozy, které tak vytvářely náročnější konkurenční prostředí pro uplatnění českých výrobků na domácím trhu. Růst hrubého domácího produktu byl ve druhé polovině roku 2002 také nepříznivě ovlivňován zprostředkovanými dopady srpnových povodní, které se projeví v výrazném poklesu příjmů z turistiky.

Podle posledních údajů o vývoji hrubého domácího produktu v zemích EU, resp. eurozóny se hospodářský růst v těchto zemích ve čtvrtém čtvrtletí 2002 oproti předchozímu čtvrtletí mírně oživil. Přestože se v těchto evropských zemích mírně posílil růst zahraničního obchodu (včetně dovozu), růst českého vývozu zboží se ve čtvrtém čtvrtletí naopak zpomalil. Na mírném hospodářském růstu zemí EU se podílela i domácí poptávka, investiční poptávka však podobně jako v ČR nedosahovala úrovně srovnatelného období předchozího roku. Určité shodné rysy měl hospodářský vývoj i na straně nabídky ekonomiky – nejrychlejší růst byl zaznamenán v odvětvích obchod, doprava a telekomunikační služby.

III.3.1 Domácí poptávka

Meziroční růst celkové domácí poptávky si ve čtvrtém čtvrtletí 2002 udržel vysokou dynamiku růstu a dosáhl 4,9 %. Na tomto růstu se podílela především rostoucí spotřeba domácností, která představuje zhruba 1/2 celkového objemu domácí poptávky. Poměrně rychle rostoucí výdaje vlády na konečnou spotřebu vlády a zásoby také přispěly k růstu celkové domácí poptávky. Pouze hrubá tvorba fixního kapitálu nedosahovala úrovně srovnatelného období předchozího roku, a tak její příspěvek k růstu celkové domácí poptávky byl mírně záporný, resp. nulový.

TAB. III.6
EKONOMICKÝ VÝVOJ V ZEMÍCH HLAVNÍCH OBCHODNÍCH PARTNERŮ NEVYTVÁŘEL PROZATÍM PODMÍNKY PRO VÝRAZNĚJŠÍ POSÍLENÍ RŮSTU ČESKÉHO VÝVOZU (meziroční změna v %, čtvrté čtvrtletí 2002, sezonně očištěno)

	EUROZÓNA	EU-15
Hrubý domácí produkt	1,3	1,4
Výdaje na konečnou spotřebu domácností a neziskových institucí	1,0	1,5
Výdaje vlády na konečnou spotřebu	2,6	2,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	-1,8	-1,7
Domácí poptávka	0,8	1,0
Vývoz zboží a služeb	4,1	3,7
Dovoz zboží a služeb	3,0	2,7

Pramen: Eurostat

TAB. III.7
NA RŮSTU DOMÁCÍ POPTÁVKY A HDP SE PODÍLELA PŘEDEVŠÍM SETRVALE ROSTOUCÍ SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ (meziroční změna v %)

	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	3,1	2,6	2,1	1,7	1,5	2,0
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka + vývoz)	8,0	2,2	3,1	3,8	3,2	3,1
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ¹⁾	5,1	1,0	2,4	5,1	4,9	3,4
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ²⁾	4,5	3,8	3,0	3,0	3,1	3,2
v tom:						
Spotřeba domácností	3,8	4,1	4,3	3,6	3,8	3,9
Spotřeba vlády	5,3	5,5	3,9	6,0	7,1	5,7
Tvorba fixního kapitálu	5,5	2,3	0,4	0,4	-0,1	0,6
Spotřeba neziskových institucí	-4,8	8,3	7,9	5,4	6,2	6,8
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	13,6	1,8	4,3	6,1	4,9	4,3
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	11,9	3,7	4,0	2,3	1,2	2,8
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, míř. Kč)	-137,3	-25,5	-26,0	-45,4	-66,5	-163,5

1) včetně změny stavu zásob; 2) bez změny stavu zásob

Investiční poptávka

Pokračující oslabování investičních aktivit v ekonomice v prvních třech čtvrtletích roku 2002 vyústilo ve čtvrtém čtvrtletí v nevýrazný meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu o 0,1 %. Zastavení růstu investic bylo především důsledkem trvale slabé vnější poptávky (zejména v SRN), jejíž negativní působení již ve čtvrtém čtvrtletí převážilo pozitivní impulzy spojené s přílivem zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic. Míra investic se ve čtvrtém čtvrtletí přiblížila vlivem sezonnosti 40 % (39,1 %), meziročně se však mírně snížila (o 0,7 procentního bodu).

Pokles celkových investic ve čtvrtém čtvrtletí 2002 byl důsledkem utlumené investiční poptávky nefinančních podniků. V ostatních sektorech se investice ve čtvrtém čtvrtletí meziročně zvýšily, i když vývoj hrubé tvorby fixního kapitálu v předchozích třech čtvrtletích roku 2002 nepotvrzoval ve všech těchto sektorech trvalý růst. Celkově se investice sektoru nefinančních podniků meziročně snížily o 5,3 %, přičemž v rámci zpracovatelského průmyslu byl jejich pokles ještě hlubší (-7 %). Přesto si však tento sektor nadále udržel rozhodující podíl na celkových investicích (68,2 %).

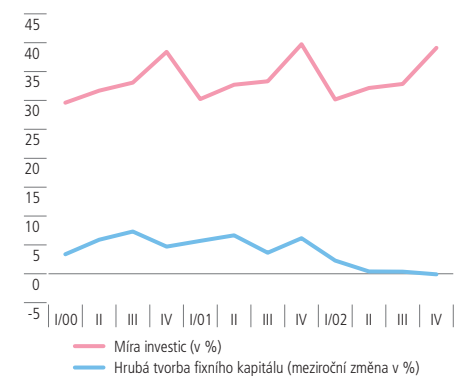
Vývoj struktury investic velkých a středních nefinančních podniků z pohledu jejich vlastnických forem současně ukázal, že nejvýrazněji klesaly ve čtvrtém čtvrtletí investice veřejných podniků (meziročně v běžných cenách o 47,7 %). Také investice firem pod zahraniční kontrolou a soukromých nefinančních podniků nedosahovaly úrovně předchozího roku, i když jejich pokles již nebyl tak hluboký (-15 %, resp. -14,5 %). V rámci zpracovatelského průmyslu byly investice^{8/} více jak z poloviny (55,8 %) směřovány do výroby dopravních prostředků a dále pak do průmyslu potravin a pochutin, výroby kovů a kovových výrobků a výroby elektrických a optických přístrojů. Strukturální vývoj hrubé tvorby fixního kapitálu podle jednotlivých odvětví však současně naznačoval, že pokles investic nefinančních podniků neměl plošný charakter. V některých segmentech služeb (obchod, služby pro podniky, výzkum a vývoj) investice rostly v průběhu celého roku 2002.

Setrvale rostla v roce 2002 i investiční poptávka domácností. V samotném čtvrtém čtvrtletí se meziroční růst jejich investic zrychlil na 15,2 %. Rostoucí sklon domácností k investicím byl ve značné míře podporován příznivými podmínkami pro čerpání hypotečních úvěrů a dalšími specifickými faktory zvyšujícími zájem domácností o investice do bydlení (zejména očekávání budoucího vývoje poptávky na trhu realit). Poměrně rychle rostly ve čtvrtém čtvrtletí i investice vládního sektoru včetně neziskových organizací (o 9,5 %). Nejvýrazněji se však zvýšily – po předchozím meziročním poklesu – investice finančních institucí (73,9 %). Celkový vývoj investic však tento nárůst neovlivnil, neboť jejich podíl na celkových investicích je velmi nízký (1,6 %).

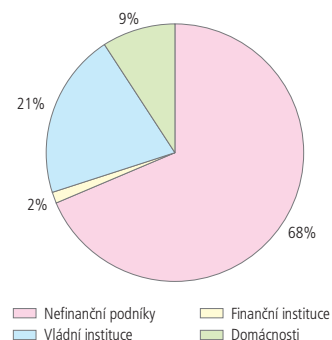
Spotřebitelská poptávka

Podle posledních údajů ČSÚ pokračoval poměrně silný růst spotřebních výdajů domácností i ve čtvrtém čtvrtletí 2002. Jejich setrvalý růst je vykazován již čtvrtým rokem. Oproti předchozímu čtvrtletí se meziroční růst spotřebních výdajů domácností zvýšil jen nevýrazně a dosáhl 3,8 %. Za celý rok 2002 pak vzrostly o 3,9 %. Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoj reálných spotřebních výdajů domácností ovlivňován nejen mírou růstu disponibilního důchodu, ale i vyšší inflace a očekáváním budoucího vývoje ekonomiky a finanční situace domácností.

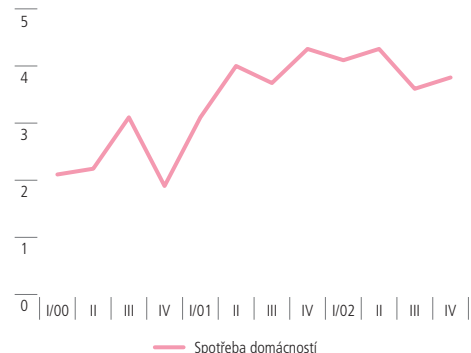
GRAF III.13
INVESTICE MEZIROČNĚ KLESALY, MÍRA INVESTIC ALE STÁLE DOSAHOVALA VYSOKÝCH HODNOT



GRAF III.14
VE STRUKTUŘE INVESTIC PŘEVAŽOVALY INVESTICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ (čtvrté čtvrtletí 2002, v %)



GRAF III.15
SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ ROSTLA JIŽ ŠESTNÁCTÉ ČTVRTLETÍ V ŘADĚ (meziroční změna v %)



8/ Rozumí se hmotné i nehmotné investice. Údaje o struktuře jsou propočteny z běžných cen.

Růst hrubého nominálního disponibilního důchodu domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil (meziročně na 3,2%). Na dosaženém růstu se v rozhodující míře podílely mzdy a platy, představující téměř polovinu běžných příjmů domácností. Také poměrně rychle rostoucí příjmy ze sociálních dávek (o 5,3%) a velmi rychle rostoucí příjmy z ostatních běžných transferů (především náhrad neživotního pojištění) přispěly k růstu příjmů domácností ve čtvrtém čtvrtletí. Pouze důchody z vlastnictví (úroků, rozdělovaných důchodů společností) i ve čtvrtém čtvrtletí meziročně klesaly. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí rostly celkové disponibilní nominální příjmy domácností ve čtvrtém čtvrtletí rychleji (3,2%) než jejich nominální výdaje na individuální spotřebu (2,5%). Za této situace se sklon domácností k úsporám, měřený mírou hrubých úspor, oproti předchozímu čtvrtletí i v meziročním srovnání zvýšil jen nevýrazně na 6,1%. Této úrovni dosáhla míra úspor i v celém roce 2002.

Rychle klesající inflace^{9/} v roce 2002 podpořila růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu. Zejména přispěla k tomu, že se růst spotřebních výdajů domácností udržel při zmíněném růstu nominálních příjmů na úrovni kolem 4%. Bylo zřejmé, že nízká inflace stimulovala domácnosti k realizaci cenově výhodných nákupů. Růst reálné soukromé spotřeby byl také částečně podpořen čerpanými půjčkami domácností u finančních a nefinančních institucí. Ve čtvrtém čtvrtletí 2002 vzrostly čisté půjčky domácností (včetně leasingů a splátkových prodejů) oproti předchozímu čtvrtletí o 15,3 mld. Kč, což představuje zhruba 5% výdajů domácností na individuální spotřebu. V meziročním srovnání se ale čistý přírůstek^{10/} půjček snížil. Pokračující, i když nižší meziroční přírůstek půjček svědčil o ochotě domácností zadlužit se a o poměrně pozitivním vnímání ekonomické situace.

Poptávka vlády

Konečná spotřeba vlády se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 meziročně zvýšila o 7,1%, v celém roce 2002 pak o 5,7%. Její růst byl v souladu s rozpočtovými záměry pro rok 2002. Žádná z hlavních položek nepřekročila upravený rozpočet, ve kterém byly výrazněji zvýšeny výdaje v položce neinvestiční nákupy a související výdaje. Tato úprava se týkala především zaměstnaneckých platů, které tak meziročně vzrostly o 8,6%. Nákup materiálu převyšil skutečnost roku 2001 o cca 1,7%, což souviselo s odstraněním následků srpnových povodní (ochranné pomůcky, zdravotnický materiál). Čerpání neinvestičních transferů příspěvkovým a podobným organizacím bylo v souvislosti s reformou veřejné správy (převody zřizovatelských funkcí a finančních prostředků z kapitol na kraje) provázeno celou řadou změn a v důsledku toho tempo jejich růstu nedosáhlo úroveň předchozího roku. Dotace občanským sdružením, církvím a církevním organizacím, které představují podstatnou část neinvestičních dotací neziskovým a podobným organizacím, byly čerpány zhruba na úrovni předchozího roku. Bez výrazných změn oproti předchozímu roku byly také čerpány neinvestiční transfery veřejným rozpočtům centrální úrovně (transfery fondům sociálního a zdravotního pojištění a transfery státním fondům).

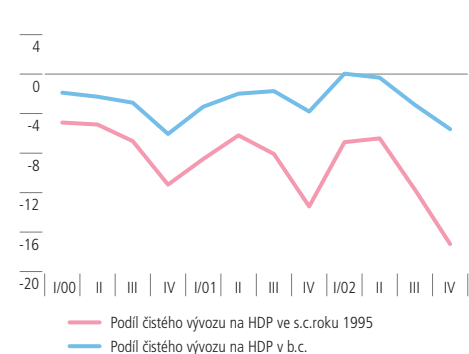
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Nepříznivý vývoj čistého vývozu zboží a služeb (ve stálých cenách roku 1995) ve čtvrtém čtvrtletí 2002 pokračoval. Jeho příspěvek k hospodářskému růstu byl proto již třetí čtvrtletí v řadě záporný a prohloubil se (Graf III.12). Výrazné zvýšení zápor-

GRAF III.16
MEZIROČNÍ RŮST KONEČNÉ SPOTŘEBY VLÁDY SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 DÁLE ZRYCHLIL (v %)



GRAF III.17
PODÍL ZÁPORNÉHO ČISTÉHO VÝVOZU NA HDP SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 ZHORŠIL (v %)



9/ Měřená deflátorem spotřeby domácností. Například ve čtvrtém čtvrtletí 2002 spotřebitelské ceny měřené deflátorem spotřeby domácností meziročně poklesly o 1,3%. Tento pokles pravděpodobně souvisel s meziročními apreciacemi kurzu koruny, která působila na pokles cen dováženého zboží.

10/ Rozumí se přírůstek zohledňující čerpání a splácení půjček.

ného čistého vývozu (meziročně o 15,1 mld. Kč na -66,5 mld. Kč) bylo stejně jako v předchozím čtvrtletí především důsledkem zhoršení bilance služeb. Záporné saldo obchodní bilance se prohloubilo jen mírně. Podíl záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu se významně zvýšil (meziročně o 3,8 procentních bodů).

V pozadí pokračujícího nepříznivého vývoje bilance služeb bylo zejména další zhoršení salda dílčí bilance ostatních služeb a dále též bilance cestovního ruchu. Bilance cestovního ruchu se významně zhoršila již ve třetím čtvrtletí 2002 po srpnových povodních, které způsobily výrazný pokles příjmů z cestovního ruchu. Přebytek bilance cestovního ruchu se ve třetím čtvrtletí meziročně snížil o 11,3 mld. Kč (v běžných cenách). Ve čtvrtém čtvrtletí se tento negativní vývoj již zmírnil a přebytek se snížil jen o 4,6 mld. Kč. Zvyšující se záporné saldo bilance ostatních služeb bylo zejména výsledkem klesajících příjmů v důsledku nízké vnější poptávky, ale současně i růstu výdajů v důsledku zvyšující se poptávky po ostatních službách v tuzemsku.

Na rozdíl od vývozu služeb vývoz zboží ve čtvrtém čtvrtletí nadále rostl (o 4,9 %), i když pomaleji než v předchozím čtvrtletí. Promítal se zde vliv nízké vnější poptávky a přetrvávající aprecie kurzu koruny, což potvrzoval i celkově pomalejší růst vývozu zboží v celém roce 2002 než v roce předchozím. Tempo růstu dovozu zboží se ve čtvrtém čtvrtletí také snížilo (na 4,4 %). Předstih tempa růstu vývozu zboží před dovozem zboží se však udržel v průběhu celého roku 2002.

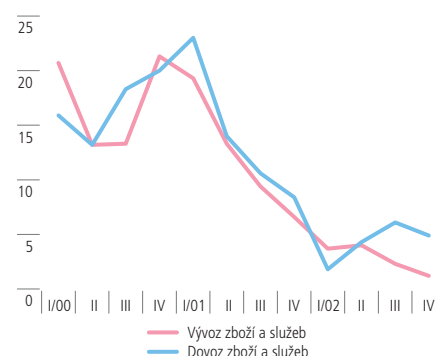
V běžných cenách se vývoz zboží ve čtvrtém čtvrtletí vlivem výraznější meziroční aprecie kurzu koruny mírně snížil (o 1,5 %). Jeho strukturální vývoj^{11/} ale nesignalizoval významnější změny oproti předchozímu období. Snížení vývozu do vyspělých tržních ekonomik (-1,7 %) bylo stejně jako v předchozím čtvrtletí poněkud mírnější než pokles vývozu do států s přechodovou ekonomikou (-3 %). Vývoz do zemí významných obchodních partnerů – SRN a Slovenska – se přitom snížil výrazněji (o 6,3 %, resp. 5,9 %). Ve struktuře vývozu nadále dominovaly země s vyspělou tržní ekonomikou (Graf III.19). V rámci komoditní struktury bylo patrné pokračování pozitivního trendu meziročního růstu podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě. Ve struktuře vývozu dominovaly strojírenské a elektrotechnické komodity, jejichž podíl na vývozu se dále mírně zvýšil (meziročně o 0,5 procentního bodu na 56,7 %). Naopak podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů se snížil o 0,9 procentního bodu na 12,2 %.

Stejně jako u vývozu byl v případě dovozu v běžných cenách ve čtvrtém čtvrtletí stále ještě patrný snižující vliv kurzové aprecie (-2,2 %). K jeho poklesu přispěl především dovoz pro investice, který se meziročně snížil o 5,6 %. Vývoj dovozu pro mezispotřebu již ale signalizoval znatelné zmírnění poklesu oproti předchozím třem čtvrtletím (-1,4 %). Pouze dovozy pro konečnou spotřebu ve čtvrtém čtvrtletí meziročně mírně rostly (o 0,5 %).

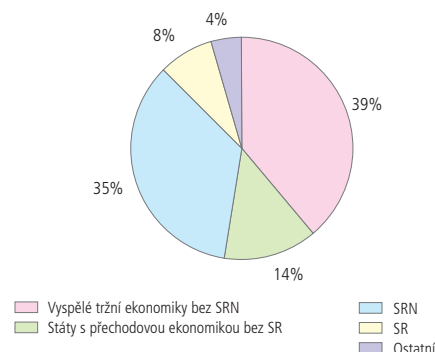
III.4 TRH PRÁCE

Vývoj hlavních indikátorů trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 2002 a na počátku roku 2003 nenaznačoval změny trendů oproti předchozímu období. Nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou se dále prohloubil. V podmínkách slabé vnější poptávky, pokračující restrukturalizace a racionalizace výrobních činností na straně nabídky ekonomiky se zvyšovala nezaměstnanost. Tento vývoj dokumentoval snižující se počet volných pracovních míst, zvyšující se sezonně očistěný počet nezaměstnaných osob a rostoucí míra nezaměstnanosti. Slábnoucí poptávka po pracovní síle přispěla

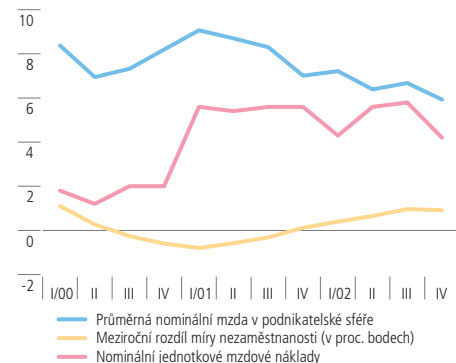
GRAF III.18
VÝVOJ VÝVOZU NEPŘÍZNIVĚ OVLIVNIL VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 PŘEDEVŠÍM KLESAJÍCÍ VÝVOZ SLUŽEB
(meziroční změna v %, stálé ceny)



GRAF III.19
VÝVOZ ZBOŽÍ BYL SMĚROVÁN PŘEDEVŠÍM DO ZEMÍ S VYSPĚLOU TRŽNÍ EKONOMIKOU
(čtvrté čtvrtletí 2002, v %)

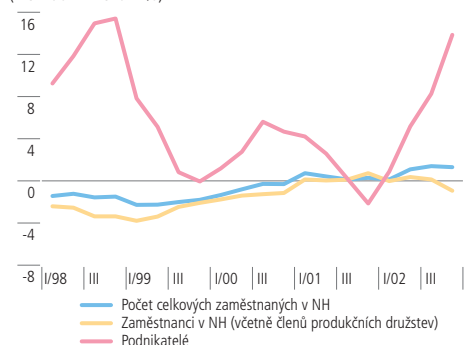


GRAF III.20
V PRŮBĚHU ROKU 2002 SE SITUACE NA TRHU PRÁCE POSTUPNĚ ZHORŠOVALA
(meziroční změna v %, procentních bodech)

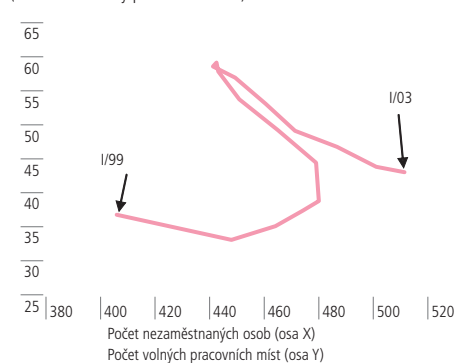


11/ Dále uváděné údaje o strukturálním vývoji dovozu a vývozu jsou v běžných cenách.

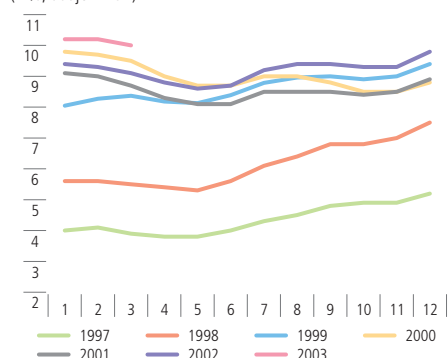
GRAF III.21
POKLES PRACOVNÍCH MÍST V ZAMĚSTNANECKÉM POMĚRU BYL VYROVNÁVÁN ROSTOUCÍM POČTEM SAMOSTATNÝCH PODNIKATELŮ
(meziroční změna v %)



GRAF III.22
SNÍŽUJÍCÍ SE POČET VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST ZVÝŠOVAL NEZAMĚSTNANOST
(sezonně očištěný počet v tis. osob)



GRAF III.23
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI SE NA POČÁTKU ROKU 2003 DÁLE ZVÝŠILA
(v %, údaje MPSV)



ke zmírnění růstu průměrných nominálních mezd. Ve čtvrtém čtvrtletí se zpomalil i růst průměrné reálné mzdy. O postupném přizpůsobování mzdového vývoje vývoji produkčních veličin svědčilo i výraznější zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů ve čtvrtém čtvrtletí. Jejich meziroční růst byl však na makroúrovni nadále relativně vysoký, a to především v důsledku vysokého růstu mezd v nepodnikatelském sektoru po úpravě mzdových tarifů v roce 2002. V rámci podnikatelského sektoru byl vývoj mzdové náročnosti produktu diferencovaný. Příznivý vývoj byl vykazován v průmyslu, kde NJMN již druhé čtvrtletí v řadě meziročně klesaly.

III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Postupný mírný růst zaměstnanosti projevující se v prvních třech čtvrtletích roku 2002 se ve čtvrtém čtvrtletí zastavil. Podle posledních údajů Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) se celkový počet zaměstnaných osob v národním hospodářství ve čtvrtém čtvrtletí v meziročním srovnání zvýšil o 1,3 % (ve třetím čtvrtletí to bylo o 1,4 %). V absolutním vyjádření to znamenalo zvýšení počtu zaměstnaných osob o 60,2 tis. osob. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí strukturální vývoj celkové zaměstnanosti indikoval ve čtvrtém čtvrtletí poměrně silný meziroční nárůst zaměstnanosti v kategorii podnikatelů (meziročně o 13 %). Tento jev byl patrný zejména v odvětvích služeb jako je obchod, nemovitosti, služby pro podniky, výzkum a vývoj. Také ve stavebnictví byl zaznamenán jejich výraznější nárůst. Naproti tomu v kategorii zaměstnanců,^{12/} kteří se podílejí na celkové zaměstnanosti cca 83 %, byl předchozí růst trvajícím několik čtvrtletí vystřídán ve čtvrtém čtvrtletí meziročním poklesem o téměř 1 %. Tyto strukturální změny svědčily o tom, že podniky ve větší míře reagovaly na snižování zejména vnější poptávky v předchozím období a uvolněné pracovní síly hledaly uplatnění jako samostatní podnikatelé.

Zhoršující se situaci na trhu práce v kategorii zaměstnanců naznačovalo i šetření vývoje zaměstnanosti prováděné podnikovou metodou. Podle předběžných údajů ČSÚ se počet zaměstnanců v podnikovém sektoru meziročně snížil o 1,9 %. Přitom výrazněji nadále klesala zaměstnanost v podnikatelském sektoru (o 2,2 %), v nepodnikatelském sektoru bylo snížení zaměstnanosti stejně jako v předchozím čtvrtletí nevýrazné (o 0,5 %). Bylo přitom významné, že pokles zaměstnanosti měl z odvětvového pohledu téměř plošný charakter.^{13/} Výjimkou byla pouze některá odvětví služeb jako je obchod, pohostinství a ubytování, zdravotnictví, veterinární a sociální služby.

V pozadí snižující se zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců byl nadále zpomalující se hospodářský růst odrážející zejména slabou zahraniční poptávku a negativní dopady apreciacie kurzu koruny. Také pokračující restrukturalizace ekonomiky a racionalizace výrobních činností vedly k poklesu zaměstnanosti. Je pravděpodobné, že právě apreciacie kurzu koruny oslabující konkurenceschopnost domácích výrobců ztlačila proces racionalizace výroby v průběhu roku 2002. V průběhu celého roku 2002 nabídka volných pracovních míst nedosahovala úroveň srovnatelného období předchozího roku. Ve čtvrtém čtvrtletí se tento problém dále prohloubil. Zatímco v lednu 2002 byla nabídka volných míst v meziročním srovnání nižší o 1,8 tis. míst, ke konci března 2003 to již bylo o cca 8 tis. míst. Současně se zhoršil poměr mezi počtem uchazečů o zaměstnání a počtem volných pracovních míst. V březnu 2003 připadalo na jedno volné pracovní místo přibližně 12,8 uchazečů, což znamená v porovnání se stejným měsícem předchozího roku nárůst o 3 uchazeče. Přitom nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle přetrvával v regionální, profesní i kvalifikační struktuře.

12/ Rozumí se včetně členů produkčních družstev.

13/ Nejvýrazněji klesala zaměstnanost v odvětví dobývání nerostných surovin (meziročně o 8,3 %), stavebnictví (o 5,8 %), peněžnictví a pojišťovnictví (o 4,4 %) a ve zpracovatelském průmyslu (o 3,9 %).

Klesající nabídka volných pracovních míst zvyšovala nezaměstnanost. Narůstal počet registrovaných nezaměstnaných osob, ke konci března se jejich počet v porovnání se stejným obdobím předchozího roku zvýšil o cca 56,5 tis. osob. Stejný trend vykázal i meziroční sezonně očištěný vývoj registrované míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti poprvé od roku 1990 přesáhla na počátku roku 2003 hranici 10 %. Podle posledních údajů za březen byla v meziročním srovnání o 0,9 procentního bodu vyšší a dosáhla 10 %. Z regionálního pohledu byla míra nezaměstnanosti značně diferencovaná, nejvyšší byla nadále v regionech severních Čech a severní Moravy. Míru nezaměstnanosti vyšší než 12 % vykázalo v březnu 23 okresů.

Rostoucí počet nezaměstnaných osob se promítl do krátkodobé nezaměstnanosti (do 1 roku). Míra krátkodobé nezaměstnanosti se podle údajů MPSV ve čtvrtém čtvrtletí 2002 v porovnání s předchozím čtvrtletím zvýšila o 0,3 procentního bodu na úroveň 6,2 %. Vzrostla i míra dlouhodobé nezaměstnanosti – podle údajů MPSV to bylo na dosud nejvyšší hodnotu, která činila 3,6 %. Z podrobnějších analýz trhu práce bylo přitom patrné, že její pozvolný růst nebyl pouze důsledkem faktorů spojených s restrukturalizací ekonomiky, ale také nízké mobility pracovních sil v ČR.

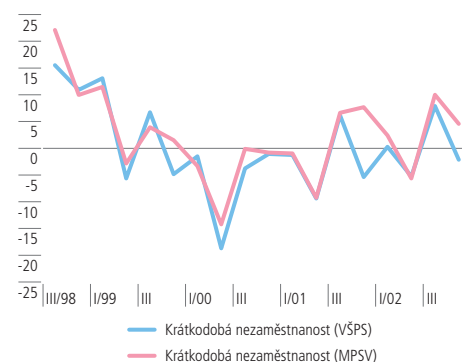
III.4.2 Mzdy a produktivita

Snižující se poptávka po pracovní síle přispěla k dalšímu zpomalování růstu průměrných nominálních mezd. To bylo patrné především v podnikatelském sektoru, kde byl tento jev ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zaznamenán ve všech odvětvích s výjimkou obchodu a peněžnictví a pojišťovnictví. Bylo zřejmé, že rostoucí nezaměstnanost posilovala pozici zaměstnavatelů při rozhodování o výši mzdy. Zpomalil se i růst průměrné nominální mzdy v nepodnikatelském sektoru, přesto však nadále dosahoval v důsledku březnové úpravy mzdových tarifů poměrně vysokých hodnot (meziročně 10,4 % ve čtvrtém čtvrtletí).

Přizpůsobení mzdového vývoje snížené poptávce po pracovní síle se projevilo ve čtvrtém čtvrtletí 2002 i u průměrných reálných mezd. Po výraznějším nárůstu ve druhém a třetím čtvrtletí se meziroční růst mezd ve sledovaných organizacích v posledním čtvrtletí roku 2002 zpomalil na 6,3 %. K uvedenému je nutno poznamenat, že poměrně rychlý meziroční růst reálných mezd od druhého čtvrtletí 2002 byl významně posilován rychle klesající inflací. Vliv výrazného snížení inflace na vývoj průměrných reálných mezd v roce 2002 potvrzuje i jejich souhrnný vývoj v roce 2002 – přestože se meziroční růst průměrné nominální mzdy zmírnil (oproti roku 2001 o 1,2 procentního bodu), růst reálných mezd díky výraznějšímu poklesu inflace naopak zesílil.

Vývoj národohospodářské produktivity práce ve čtvrtém čtvrtletí 2002 potvrdil pokračující zpomalování tempa meziročního růstu, které bylo patrné v průběhu celého roku 2002 (Tab. III.8). Tento trend lze vidět jako důsledek zpoždující se reakce podnikového sektoru na oslabování ekonomické aktivity v oblasti zaměstnanosti, která je odrazem nejistoty (očekávání) opětovného oživení poptávky. Pro vývoj inflace je však klíčový vzájemný vývoj produktivních a mzdových veličin. Výraznější zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů ve čtvrtém čtvrtletí oproti předchozím dvěma čtvrtletím roku 2002 svědčilo o snížení mzdové náročnosti produktu na makroúrovni. K příznivějšímu vývoji NJMN přispělo především zmíněné zpomalení růstu průměrných nominálních mezd v podmínkách zhoršující se situace na trhu práce, které se projevilo ve ztlačení růstu objemu mezd a platů v národním hospodářství (meziročně ze 7,6 % ve třetím čtvrtletí na 5,8 % ve čtvrtém čtvrtletí). Přesto byl dosažen 4,2% meziroční růst NJMN ve čtvrtém čtvrtletí nadále poměrně rychlý. Příčinou byly především rychle rostoucí mzdy v nepodnikatelské sféře. Na vyšší

GRAF III.24
KRÁTKODOBÁ NEZAMĚSTNANOST SE ZVYŠOVALA
(mezičtvrtletní změna v %, údaje VŠPS a MPSV)

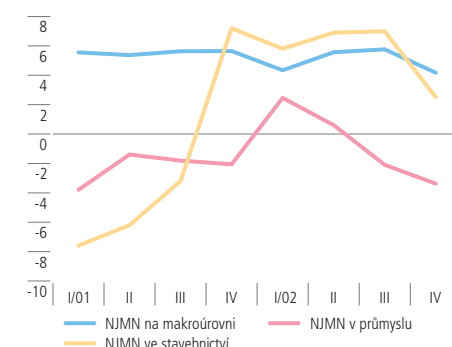


TAB. III.8
RŮST PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ MZDY SE VE
ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 ZPOMALIL
(meziroční změna v %)

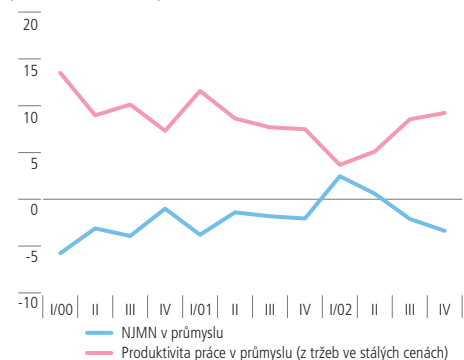
UKAZATEL	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002
Průměrná mzda ve sled. org. (nominální)	8,7	7,5	8,5	7,0	7,4	7,4	6,8	7,3
Průměrná mzda ve sled. org. (reálná)	3,1	3,1	3,6	3,2	5,0	6,7	6,3	5,4
Průměrná mzda v podnikatelské sféře (nominální)	8,3	7,0	8,2	7,2	6,4	6,7	5,9	6,7
Průměrná mzda v podnikatelské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

Pramen: ČSÚ, propočít ČNB

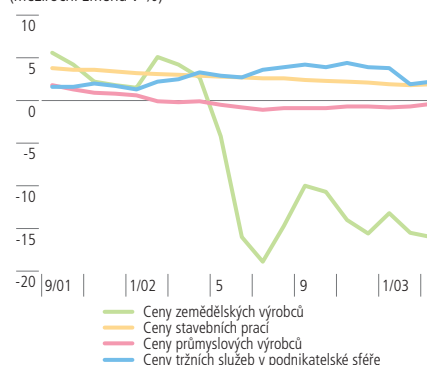
GRAF III.25
RŮST NJMN SE ZPOMALIL, V RÁMCI SEKTORŮ, RESP. ODVĚTVÍ
BYL VŠAK DIFERENCOVANÝ
(meziroční změna v %)



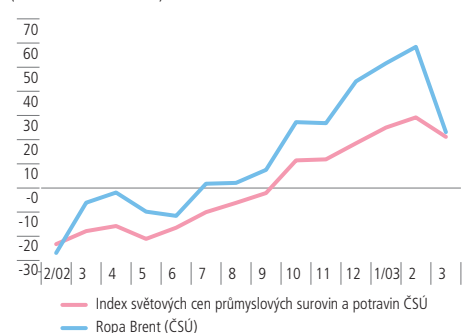
GRAF III.26
ZRYCHLUJÍCÍ SE RŮST PRODUKTIVITY V PRŮMYSLU PŘÍZNIVĚ OVLIVŇOVAL VÝVOJ MZDOVÉ NÁROČNOSTI VÝROBY (meziroční změna v %)



GRAF III.27
VÝVOJ CEN V PRODUKČNÍ SFÉRE NADÁLE VYTVÁŘEL PODMÍNKY PRO SLABÝ RŮST, RESP. POKLES SPOTŘEBITELSKÝCH CEN (meziroční změna v %)



GRAF III.28
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 POKRAČOVALO VÝRAZNÉ OŽIVENÍ RŮSTU CEN PRŮMYSLOVÝCH SUROVIN A POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH, PŘEDEVŠÍM ROPY (meziroční změna v %)



dynamice růstu NJMN se podílela i některá odvětví podnikatelského sektoru, například stavebnictví.

Naproti tomu v odvětví průmyslu, které pokrývá cca 40 % zaměstnanců statisticky šetřených organizací, byl vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin i ve čtvrtém čtvrtletí příznivý. Produktivita práce rostla ztelně rychleji než průměrná reálná mzda (9,3 %, resp. 4,9 %). Výraznějšího růstu produktivity práce bylo v průmyslu dosahováno realizací nových investic (zahrnujících zavádění nových technologií) a postupnou racionalizací výrobních činností, které vedly k efektivnějšímu řízení výroby a vstupů. Tyto vlivy přispěly ke snižování mzdové náročnosti výroby (Graf III.26).

Dosavadní poměrně rychlý růst nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni nevedl ke zrychlení růstu cen. Ceny výrobců i spotřebitelské ceny klesaly nebo vykazovaly jen velmi mírný růst. Důvodem byly převážně klesající ceny dovozu a silné konkurenční prostředí na maloobchodním trhu, které nevytvářely podmínky pro promítnutí poptávkových, příp. mzdověnákladových tlaků do cen.

III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

Vývoj ostatních nákladových indikátorů a cen výrobců v prvním čtvrtletí 2003 potvrzoval pokračování trendů z předchozího čtvrtletí. Především došlo na světových trzích k dalšímu výraznému zrychlení růstu cen ropy a obnovil se růst cen zemního plynu. Cenový růst ostatních surovin a komodit na světových trzích na počátku roku 2003 dále neakceleroval, avšak nadále dosahoval u většiny komodit relativně vysokých hodnot. Přesto ceny dovozu stále ještě mírně meziročně klesaly, neboť proinflační působení zvyšujících se cen některých vstupů bylo kompenzováno přetrvávající meziroční aprecií kurzu koruny. Pokles cen dovozu se pouze zmínil. V případě cen ropy se však růst korunových dovozních cen ve čtvrtém čtvrtletí 2002 již obnovil a návazně přispěl k výraznějšímu nárůstu cen v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu se ceny výrobců v prvním čtvrtletí stále ještě pohybovaly mírně pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. Nejvýrazněji nadále klesaly ceny zemědělských výrobců a návazně i ceny výrobců v potravinářském průmyslu. Ve stavebnictví a tržních službách, kde je cenový vývoj ovlivňován především faktory domácího původu, se růst cen zpomalil. V souhrnu vývoj cen výrobců v prvním čtvrtletí 2003 stále ještě vytvářel podmínky pro udržení nízké spotřebitelské inflace, resp. pokles cen. Pouze výraznější růst cen výrobců v odvětvích zpracování ropy vedl ke zrychlení růstu cen pohonných hmot.

III.5.1 Dovozní ceny

Vývoj světových cen dovážených komodit, měřený indexem světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ,^{14/} potvrdil v prvním čtvrtletí 2003 obrat k opětovnému růstu cen, který započal v posledním čtvrtletí roku 2002. V pozadí postupného oslabování meziročního poklesu během prvních tří čtvrtletí roku 2002 a od čtvrtého čtvrtletí výrazně rostoucího celkového indexu světových cen ČSÚ (na 21,2 % v březnu) byl především vývoj cen energetických surovin na světových trzích. Velmi rychle rostly především ceny ropy. Postupná akcelerace meziročního růstu cen ropy však byla patrná již od července roku 2002, kdy byl vykázan jejich mírný 1,8% růst po delším období meziročního poklesu. V prosinci 2002 již dolarová cena ropy Brent meziročně vzrostla o 44,2 % a v prvních dvou měsících roku 2003 její meziroční růst dále akceleroval až na 58,5 %. V březnu 2003 se pak její růst zmínil na 23,2 %.

14/ Tento index je propočítáván ČSÚ na bázi cen vyjádřených v zahraničních měnách.

U zemního plynu, jehož ceny zpravidla s určitým zpožděním reagují na vývoj cen ropy, se cenový růst obnovil až na počátku roku 2003. Podle posledních údajů ceny plynu v březnu 2003 meziročně vzrostly o 25,9 %, zatímco ještě v lednu předchozího roku výrazně meziročně klesaly (o 28,4 %). V případě kovů, potravin a dalších dovážených surovin již cenový růst v prvním čtvrtletí 2003 neakceleroval a u řady komodit se dynamika jejich růstu částečně zmírnila. V jednotlivých skupinách dovážených surovin byl však cenový vývoj značně diferencovaný. Například meziroční cenový růst textilních surovin v březnu 2003 přesahoval 20 %, naproti tomu ceny kovů vzrostly pouze o 0,9 %.

Pokračující akcelerace růstu cen energetických surovin společně s trvajícím relativně vysokou dynamikou cenového růstu většiny ostatních skupin dovážených komodit se návazně promítala do cen dovozu v korunovém vyjádření. Stejným směrem působila na ceny dovozu i zrychlující se inflace v zemích hlavních obchodních partnerů, kteří realizují část své produkce vývozem do ČR (například v SRN ceny výrobců ještě v srpnu 2002 meziročně klesaly o 1 %, avšak v únoru 2003 byl již vykázán 1,9% růst). Souhrnné působení těchto faktorů však ani na počátku roku 2003 nevedlo k obnovení růstu cen dovozu, neboť jejich prorůstový vliv byl stále ještě kompenzován pokračující – i když již oslabující – meziroční apreciací kurzu koruny. Za těchto okolností se meziroční pokles cen dovozu na počátku roku 2003 pouze dále zmírnil (z -4,4 % v prosinci 2002 na -1,7 % v únoru).

Oslabení meziročního poklesu dovozních cen bylo zaznamenáno u většiny skupin indexu dovozních cen ČSÚ (podle nomenklatury SITC). Ve skupině nerostných paliv, maziv a příbuzných materiálů se však již v závěru roku 2002 obnovil růst dovozních cen (meziročně na 4,6 % v prosinci, 15,4 % v únoru 2003) v souvislosti s výraznou akcelerací růstu cen ropy na světových trzích. Také dovozní ceny ve skupině živočišné a rostlinné oleje rostly, i když pomalejším tempem než v závěru roku 2002.

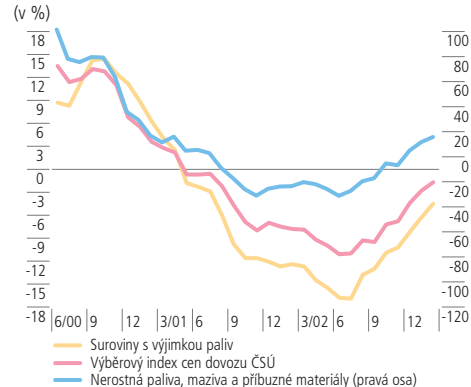
III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

V podmínkách stále ještě převážně klesajících cen dovážených vstupů a přetrvávající silné domácí i zahraniční konkurence ceny průmyslových výrobců i v prvním čtvrtletí 2003 celkově nadále mírně meziročně klesaly. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí se jejich meziroční pokles pohyboval pod 1 % (v březnu -0,4 %). Vliv akcelerujícího růstu cen dovážených energetických surovin se ztlačil do cen některých výrobců v odvětvích zpracovatelského průmyslu, zabývajících se zpracováním produktů z ropy.

Celkově však ceny výrobců i ve zpracovatelském průmyslu ještě v prvním čtvrtletí 2003 meziročně klesaly, i když s nižší intenzitou, než tomu bylo v předchozím čtvrtletí. Oproti prosinci 2002 se jejich meziroční pokles zmírnil o 1 procentní bod na -0,3 % v březnu. V rámci tohoto odvětví byl ale cenový vývoj značně diferencovaný. Obdobně jako v předchozích obdobích se nejvýrazněji promítly změny ve vývoji cen ropy do cen výrobců v odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy. Cenový růst v tomto odvětví od prosince 2002 velmi silně akceleroval (z 2,1 % v prosinci na 20,6 % v březnu 2003). Oživení cenového růstu bylo vykázáno i v chemickém průmyslu (z -1,3 % v prosinci 2002 na 5,3 % v březnu). Naopak v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu nedošlo na počátku roku 2003 v cenovém vývoji ke ztlačení změnám – ceny výrobců nadále se stejnou intenzitou meziročně klesaly (o 1,5 % v prosinci, resp. 1,5 % v březnu). V rámci těchto odvětví byly hlubší poklesy

GRAF III.29
MEZIROČNÍ POKLES CEN DOVOZU SE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 DĀLE ZMÍRNIL (v %)



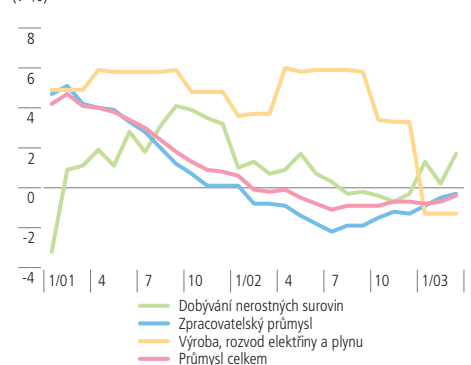
TAB. III.9

ZMÍRNĚNÍ POKLESU CEN DOVOZU BYLO ZAZNAMENÁNO U VÍCE NEŽ POLOVINY SKUPIN INDEXU DOVOZNÍCH CEN (meziroční změna v %)

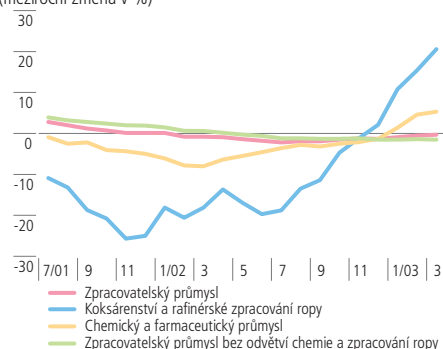
	6/02	7	8	9	10	11	12	1/03	2
Dovoz celkem	-11,1	-11,0	-9,3	-9,5	-7,2	-6,8	-4,4	-2,8	-1,7
Potravin a živá zvířata	-2,4	-4,0	-4,9	-5,2	-4,8	-5,1	-4,4	-4,7	-6,1
Nápoje a tabák	-8,0	-10,3	-9,8	-10,0	-8,6	-7,7	-5,2	-4,1	-4,8
Suroviny s výjimkou paliv	-16,8	-16,9	-13,8	-13,0	-10,9	-10,2	-8,2	-6,3	-4,5
Nerostná paliva, maziva	-31,1	-27,2	-19,6	-17,2	-5,5	-6,8	4,6	11,3	15,4
Živočišné a rostlinné oleje	1,8	1,1	5,4	4,8	2,9	5,4	10,3	7,9	6,2
Chemikálie a příbuzné výrobky	-10,0	-9,7	-8,8	-9,0	-8,5	-7,4	-5,5	-3,2	-1,9
Tržní výrobky	-10,3	-10,6	-9,0	-9,9	-8,2	-6,9	-4,8	-3,3	-2,1
Stroje a dopravní prostředky	-8,5	-9,2	-8,5	-9,0	-7,4	-7,2	-6,0	-5,3	-4,3
Různé průmyslové výrobky	-3,5	-4,0	-3,8	-5,1	-4,4	-4,1	-3,1	-2,8	-3,0

Pramen: ČSÚ

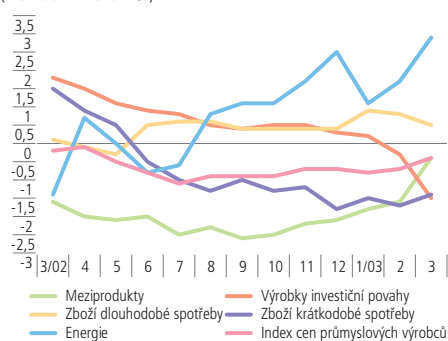
GRAF III.30
V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 CENY PRŮMYSLVÝCH VÝROBCŮ STĀLE JEŠTĚ CELKOVĚ MÍRNĚ MEZIROČNĚ KLESALY (v %)



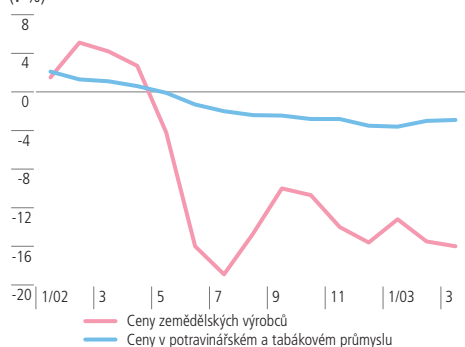
GRAF III.31
ROSTOUCÍ CENY NEJVÝRAZNĚJI OVLIVNILY VÝVOJ CEN
VÝROBCŮ V ODVĚTVÍCH ZABÝVAJÍCÍCH SE ZPRACOVÁNÍM
PRODUKTŮ Z ROPY
(meziroční změna v %)



GRAF III.32
POKLES, RESP. VELMI MÍRNÝ RŮST CEN PRŮMYSLOVÝCH
VÝROBCŮ POTVRZOVAL I VÝVOJ CEN PODLE HLAVNÍCH
PRŮMYSLOVÝCH SKUPIN
(meziroční změna v %)



GRAF III.33
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ A V NAVAŽUJÍCÍM
ZPRACOVATELSKÉM PRŮMYSLU JIŽ TŘETÍ ČTVRTLETÍ
MEZIROČNĚ KLESALY
(v %)



cen výrobců v meziročním srovnání nadále vykazovány v potravinářském průmyslu (o 2,9 % v březnu), zatímco u sofistikovanějších průmyslových výrob cen klesaly jen velmi mírně, resp. vykazovaly slabý meziroční růst.

Vývoj cen průmyslových výrobců v odvětvích zařazených mimo zpracovatelský průmysl se na rozdíl od předchozích období na počátku roku 2003 výrazněji neodlišoval od celkového cenového vývoje v průmyslu. Ceny výrobců v odvětví dobývání nerostných surovin rostly v prvním čtvrtletí 2003 jen mírně (v březnu meziročně o 1,7 %). V odvětví výroby elektřiny, rozvodu plynu, elektřiny a vody již ceny výrobců nedosahovaly na počátku roku 2003 úroveň srovnatelného období předchozího roku (v březnu pokles o 1,3 %). Příčinou byly výrazně klesající ceny elektrické energie.

Převažující pokles cen ve většině skupin průmyslových výrobců v prvních třech měsících roku 2003 indikuje z jiného pohledu jejich strukturální vývoj podle hlavních průmyslových skupin. Mírný cenový růst byl vykázan pouze u cen energií a předmětů dlouhodobé spotřeby.

Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců i v prvním čtvrtletí 2003 výrazně meziročně klesaly. Jejich vývoj byl nadále značně volatilní, avšak stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích se jejich meziroční pokles nesnížil pod hranici 10 %. Tyto skutečnosti názorně dokumentuje Graf III.33, ze kterého je patrné výraznější prohloubení meziročního poklesu cen zemědělských výrobců v prosinci 2002 (na -15,6 %), po kterém v lednu 2003 následovalo zmírnění cenového poklesu na -13,2 % a v březnu opět návrat na hodnoty blízké hodnotám dosaženým v závěru předchozího roku.

Přestože vykazovaný výrazný meziroční pokles cen zemědělských výrobců měl i nadále plošný charakter, jejich vývoj na počátku roku 2003 naznačoval určité strukturální změny oproti předchozímu čtvrtletí. Zatímco u váhově nejvýznamnějších produktů živočišné výroby došlo ke ztlačení meziročního poklesu cen (z -17,5 % v prosinci na -11,2 % v březnu), u produktů rostlinné výroby se naopak pokles cen dále výrazně prohloubil (z -12,6 % v prosinci na -23,3 % v březnu).

Přetrvávající výrazný meziroční pokles cen zemědělských produktů, který je patrný již od poloviny předchozího roku, byl nadále výsledkem souběhu řady faktorů. Jejich základní výčet a vzájemné souvislosti, zmiňované již v předchozích Zprávách o inflaci, se v základních rysech nemění. Z pohledu vnějších faktorů byl pro vývoj cen domácích zemědělských výrobců významný poměrně výrazný pokles cen zemědělské produkce v řadě evropských zemí, jehož dopady byly navíc posilovány přetrvávající (i když slabnoucí) meziroční aprecií kurzu koruny. Důsledkem těchto vlivů byly ztížené odbytové možnosti domácí zemědělské produkce v zahraničí a riziko zvýšené dovozové arbitráže. Konkurenceschopnost domácích výrobců byla také negativně ovlivňována nižším stupněm regulace domácího agrárního trhu oproti zemím EU. Na domácím agrárním trhu tak vznikaly přebytky rostlinné i živočišné produkce, které působily na udržení cenové hladiny zemědělských produktů výrazně pod úroveň srovnatelného období předchozího roku.

Situaci na agrárním trhu v ČR dokresluje i srovnání vývoje cen zemědělských výrobců v ČR a SRN. Zhruba stejná trajektorie vývoje cen zemědělských výrobců v těchto zemích potvrzuje shodu základních příčin jejich vývoje (ztížené možnosti odbytí v zahraničí apod.). Podstatně hlubší meziroční poklesy cen v případě ČR ve srovnání se SRN v posledních čtvrtletích však současně indikují působení dalších specifických dezinflačních faktorů v ČR. Mezi tyto faktory patří především již zmíněná aprece kurzu koruny a nižší stupeň regulace domácího agrárního trhu ve srovnání s trhem zemí EU.

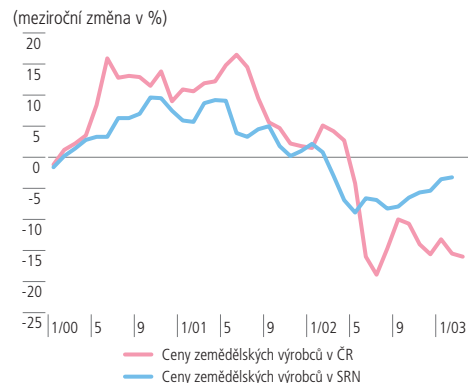
Ceny stavebních prací

Vývoj cen stavebních prací nevybočil v prvním čtvrtletí 2003 z dlouhodobého trendu pozvolného zpomalování meziročního růstu, který je vykazován od počátku roku 2001. Meziroční tempo růstu cen stavebních prací se opětovně mírně snížilo, podle posledních údajů za březen to bylo na 1,9 %. Skutečnost, že se v tomto cenovém segmentu – na rozdíl od převážné většiny ostatních cenových okruhů ve sféře výrobců – udržel cenový růst, byla důsledkem převažujícího vlivu faktorů domácího původu. Cenový růst však již dosahoval poměrně nízkých hodnot. Jeho pozvolné snižování v průběhu roku 2002 i na počátku roku 2003 bylo pravděpodobně odrazem dlouhodoběji se snižující poptávky po stavebních činnostech v podmínkách silné konkurence a relativně nízkého využití stavebních kapacit.

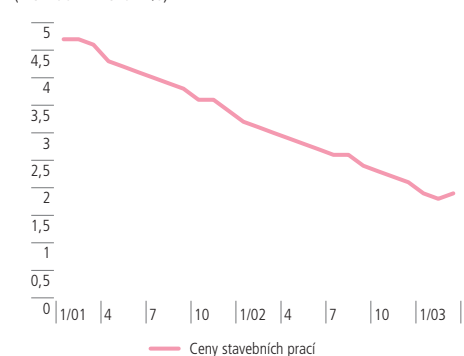
Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře

V prvním čtvrtletí 2003 se zpomalil i růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře, který dosud spíše naznačoval mírné zrychlování růstu a pohyboval se na hodnotách blízkých 4 %. Na zpomalení meziročního cenového růstu oproti čtvrtému čtvrtletí 2002 na hodnotu 2,2 % v březnu se podílela většina skupin služeb zahrnovaných do tohoto cenového indexu. Oproti konci předchozího roku se výrazněji zmínil cenový růst zejména v odvětví vnitrostátní nákladní dopravy (na -0,1 % v březnu), služeb pošt a telekomunikací, pojišťovnictví a ostatních služeb (stočné). Pomaleji rostly i ceny ostatních podnikatelských služeb (v březnu o 3 %), jejichž růst se v průběhu předchozího roku mírně zrychloval až na hodnoty blízké 5 %.

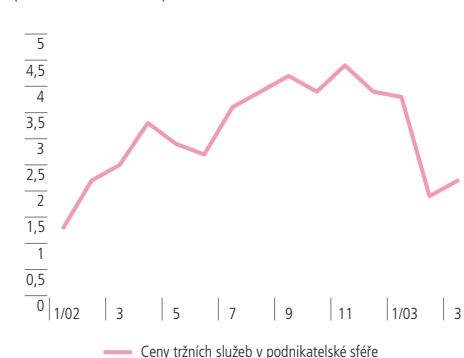
GRAF III.34
OBDOBNOU TRAJEKTORII VÝVOJE VYKAZOVALY I CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ V SRN



GRAF III.35
DLUHODOBĚJŠÍ TREND KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU CEN STAVEBNÍCH PRACÍ POKRAČOVAL I V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003



GRAF III.36
RŮST CEN TRŽNÍCH SLUŽEB V PODNIKATELSKÉ SFÉŘE V PRVNÍM ČTVRTLETÍ 2003 VÝRAZNĚ POKLES



IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Přijaté předpoklady o vývoji vnějšího prostředí do značné míry ovlivňují celkové vyznění makroekonomické prognózy. V tomto ohledu je významný především předpokládaný vývoj cen energetických surovin, cenových indexů zahraničních výrobců a hospodářského cyklu v zemích s největším podílem na českém zahraničním obchodě. Makroekonomická prognóza standardně přebírá předpoklady o vývoji těchto veličin z publikace Consensus Forecasts shrnující předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů.

V oblasti cen energetických surovin nedochází ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou k žádné změně. Pro druhé čtvrtletí roku 2003 je nadále očekávána cena uralské ropy zhruba na úrovni 25 USD/barel. V průběhu roku potom predikce počítá s postupným poklesem cen ropy až pod hladinu 23 USD/barel ve čtvrtém čtvrtletí. Stabilní cena ropy na této úrovni je pak předpokládána pro celý rok 2004. K mírnému přehodnocení směrem nahoru pro celé prognózované období dochází u cen zemního plynu.

Ve srovnání s minulou makroekonomickou prognózou dochází k opětovnému snížení předpokládané dynamiky hospodářského vývoje v zahraničí. Růst HDP v Německu je tak v roce 2003 snížen na 0,5 %. Stejně tak dochází k revizi urychlení ekonomického růstu pro rok 2004 směrem dolů z 1,9 % na 1,7 %.

Předpokládaný cenový vývoj v Německu reflektuje snížení dynamiky HDP (v souladu s údaji v Consensus Forecasts) pouze částečně. Pro rok 2003 došlo zřejmě vlivem vývoje v posledních měsících k přehodnocení vývoje cen průmyslových výrobců směrem nahoru, a to z 0,8 % na 1,3 %. Předpoklad o vývoji spotřebitelských cen zůstává zachován na meziročním růstu 1,2 %. Pro rok 2004 již dochází v souladu s přehodnocením ekonomické aktivity ke snížení předpokládané dynamiky cenových indexů. Ceny průmyslových výrobců by tak v roce 2004 měly v Německu vzrůst o 1 % a spotřebitelské ceny o 1,2 %.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Mimo předpoklady o vývoji vnějšího prostředí je makroekonomická prognóza ovlivněna také předpoklady o vývoji prostředí vnitřního. Těmito předpoklady jsou především autonomní působení fiskální politiky, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současná pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Odhad deficitu veřejných rozpočtů bez zdrojů z privatizace a dotací transformačním institucím na rok 2003 se ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou snížil a je očekáván ve výši přibližně 5 % HDP. Pro rok 2004 předpokládá současná makroekonomická prognóza deficit veřejných rozpočtů cca 6 % HDP. I nadále se očekává zahájení reformy veřejných financí v tomto roce, nicméně s menší razancí než bylo předpokládáno v lednu 2003. Předpoklady o působení veřejných financí zůstávají nadále jedním z klíčových rizik ekonomického výhledu.

Klíčovým pro vyznění prognózy je také předpokládaný vývoj rovnovážných makroekonomických veličin. Růst potenciálního produktu je odhadován kolem 3 %. Rychlost rovnovážného reálného zhodnocování kurzu by měla postupně klesat ze zhruba 5 % p.a. odhadovaných pro současnost na cca 3 % p.a. koncem roku 2005. Jednoleté rovnovážné reálné úrokové sazby by měly zůstat stabilní na úrovni nad 1 %.

V souladu s makroekonomickou prognózou z ledna 2003 došlo k dalšímu mírnému prohloubení záporné mezery výstupu, která tak nyní nepatrně převyšuje lednovou hodnotu -2 %. Rozsah uvolnění měnových podmínek překonal očekávání z předchozí makroekonomické prognózy. K rychlému uvolnění měnových podmínek přispěl především vývoj měnového kurzu. Vývoj úrokové složky měnových podmínek naopak nevybočil z předpokladů minulé makroekonomické prognózy, a současné nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek je tak hodnoceno jako neutrální.

Významným faktorem makroekonomické prognózy je předpokládaný vývoj měnového kurzu. V průběhu roku 2003 je očekávána jeho stabilita přibližně na úrovni průměru prvního čtvrtletí. V roce 2004 prognóza v souvislosti s předpokládaným poklesem rizikové prémie a vývojem přímých zahraničních investic přechází k postupné mírné apreciaci. Z předpokladů o vývoji kurzu CZK/EUR a ze zahraniční konsenzuální předpovědi kurzu EUR/USD předpokládající mírné posilování eura vůči dolaru je následně přepočten kurz CZK/USD.

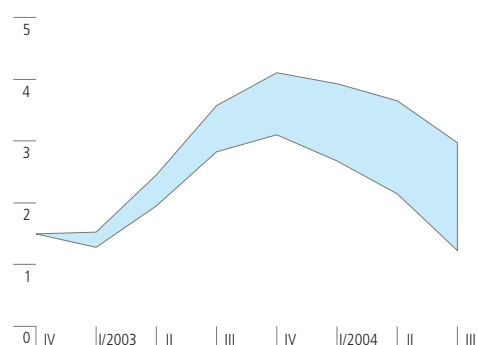
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Pro první čtvrtletí roku 2003 předpokládá makroekonomická prognóza pokračování poměrně nízké dynamiky HDP pozorované v minulých obdobích. Od druhého čtvrtletí roku 2003 se však již začne projevovat vliv uvolněných měnových podmínek a bude docházet k postupnému urychlování dynamiky HDP až k předpokládanému meziročnímu růstu ve čtvrtém čtvrtletí více než 3,5 %. Růst HDP za celý rok 2003 tak dle prognózy dosáhne 2,3 – 2,9 %. Zatímco dynamika spotřeby domácností bude v průběhu tohoto období v reakci na zpomalující dynamiku reálných mezd postupně klesat, postupné zlepšování čistého exportu doprovázené urychlováním růstu investic bude hospodářský růst podporovat. Mírné snížení předpokládaného tempa růstu HDP ve srovnání s minulou makroekonomickou predikcí (2,2 – 3,5 %) jde na vrub přehodnocení vládních výdajů v roce 2003. V této souvislosti dochází k přehodnocení jak tempa růstu vládní spotřeby, tak tempa růstu vládních investic.

V roce 2004 makroekonomická prognóza předpokládá stagnaci dynamiky HDP na úrovni meziročního tempa růstu 1,7 – 3,3 %. Stagnaci tempa růstu HDP je možno, i přes zpožděný vliv uvolněné kurzové složky měnových podmínek v roce 2003, přičíst na vrub zpomalení dynamiky spotřeby domácností a meziročnímu poklesu spotřeby vlády. Postupné snižování meziročního tempa růstu spotřeby domácností, kde lze také identifikovat hlavní rozdíl mezi stávající a lednovou prognózou, je způsobeno poklesem tempa růstu reálných příjmů domácností v návaznosti na připravované úpravy nepřímých daní. Změny nepřímých daní působí na reálné příjmy domácností přes zvýšení cenové hladiny. Vzhledem k napjaté situaci na trhu práce makroekonomická prognóza předpokládá, že tento jednorázový cenový šok bude kompenzován růstem nominálních mezd jen ve velmi omezeném rozsahu. K meziročnímu poklesu spotřeby vlády dochází v souvislosti s předpokládaným zahájením reformy veřejných financí.

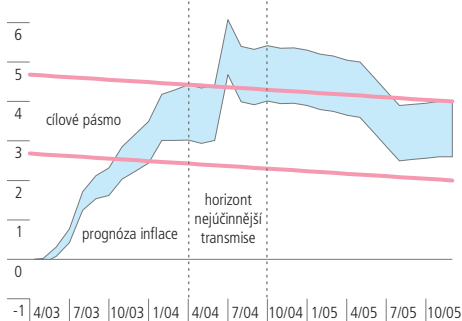
Ve srovnání s minulou makroekonomickou prognózou dochází k přehodnocení pohledu na vývoj inflace v roce 2003. Na přehodnocení inflačního výhledu má klíčový podíl skutečnost, že v lednové makroekonomické prognóze byl vzhledem k nejistotě ohledně rozsahu a časování dosud neschválených úprav nepřímých daní zvolen technický předpoklad nulových úprav těchto daní, zatímco současná prognóza předpokládá o úpravě nepřímých daní obsahuje. Prognóza předpokládá, že většina subjektů v české ekonomice chápe přechodnost inflačních dopadů změn nepřímých daní, takže přenos primárních dopadů těchto změn do inflačních a mzdových očekávání bude jen velmi omezený. Z ostatních faktorů má výrazný vliv na postupné urychlo-

GRAF IV.1
DYNAMIKA HDP BUDE VRCHOLIT NA KONCI ROKU 2003
(v %)



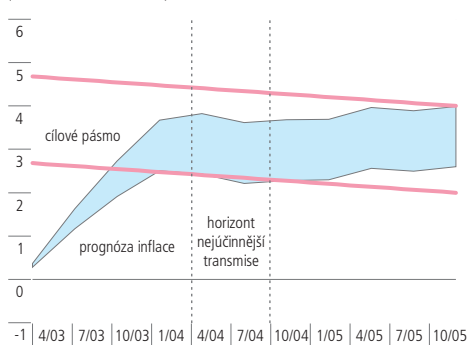
GRAF IV.2

PROGNÓZA NAZNAČUJE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ TRANSMISE POSUN INFLACE K HORNÍMU OKRAJI CÍLOVÉHO PÁSMO, RESP. MÍRNĚ NAD NĚJ (meziroční růst CPI v %)



GRAF IV.3

PROGNÓZA BEZ PRIMÁRNÍCH DOPADŮ ZMĚN NEPŘÍMÝCH DANÍ SE POHYBUJE UVNITŘ INFLAČNÍHO CÍLE (meziroční růst CPI v %)



TAB. IV.1

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

	INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN			1R PRIBOR
	FINANČNÍ TRH	PODNIKY	DOMÁCNOSTI	FINANČNÍ TRH
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
10/02	2,5			3,5
11/02	2,4			3,3
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

vání cenového růstu předpokládaný vývoj cen potravin. V souvislosti s návratem cen zemědělských výrobců na dlouhodobou trajektorii by měl být jejich současný pokles vystředán mírným růstem. Protisměrně bude nadále působit záporná mezera výstupu, a to i přes své postupné uzavírání.

Také v roce 2004 bude vývoj cenové hladiny dominantně ovlivněn úpravami nepřímých daní. Současně však budou patrné také efekty postupného přibližování ekonomiky své potenciální úrovni. To vše v situaci, kdy příspěvky ostatních exogenních faktorů jsou očekávány na relativně stabilní úrovni. Makroekonomická prognóza předpokládá, že souběh těchto vlivů povede k přechodnému nárůstu inflace ve druhé polovině roku 2004. V období nejúčinnější transmise měnové politiky se tak inflace bude pohybovat blízko horního okraje inflačního cíle. Konkrétně ČNB předpokládá, že v dubnu 2004 (za čtyři čtvrtletí) dosáhne inflace 2,9 – 4,3 % a v říjnu 2004 (za šest čtvrtletí) 3,9 – 5,3 %.

V souhrnu je makroekonomickou prognózou očekáváno postupné urychlování ekonomického růstu v roce 2003. Naopak v průběhu roku 2004 je v souvislosti s vývojem spotřeby domácností a vlády očekáváno udržení ekonomického růstu zhruba na úrovni roku 2003, a to i přes působení uvolněných měnových podmínek v průběhu let 2003 a 2004. Vývoj inflace bude determinován kladnými příspěvky nákladových faktorů a úpravami nepřímých daní v prostředí pomalu se uzavírající záporné mezery výstupu. S makroekonomickou prognózou je konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb v nejbližších měsících a jejich mírný nárůst v dalším období.

V souvislosti se zachycením dopadů změn nepřímých daní byla prognóza sestavena tak, aby respektovala rozlišení těchto dopadů na primární a sekundární. S prognózou konzistentní vývoj krátkodobých úrokových sazeb na primární efekty nereaguje, předchází však efektům sekundárním. Přesnější představu o primárních dopadech změn nepřímých sazeb přináší Graf IV.3, který naznačuje, jak by vypadala prognóza, pokud by tyto dopady vůbec nevznikly.

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace a úrokových sazeb účastníků finančního trhu se příliš neměnily. Tento fakt byl odrazem přetrvávajícího nízkoinflačního prostředí s tím, že ani v nejbližším období se nepředpokládá výraznější cenový nárůst. V hodnotách očekávané inflace se promítly především stabilní ceny potravin a nízká poptávka ze zahraničí. Naopak proinflačně by mohly působit deregulované položky (plyn, nájemné) a daňové úpravy.

Predikované hodnoty úrokových sazeb a tvar výnosové křivky na peněžním trhu naznačovaly očekávání mírného poklesu repo sazby v nejbližším období. V delším horizontu by se však hladina úrokových sazeb měla podle očekávání trhu opět mírně zvýšit. Oproti očekáváním analytiků je trajektorie úrokových sazeb konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB mírně vyšší.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 30. LEDNA 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

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

Během posledního čtvrtletí 2002 byla meziroční hodnota inflace CPI mírně nižší než říjnová predikce. Nízká inflace byla dosažena součinností exogenních i endogenních faktorů. Významný vliv měly dovozní ceny, ceny zemědělských výrobců a absence poptávkových tlaků způsobená prohlubující se mezerou výstupu. Inflační výhled se dle základního scénáře prognózy ve srovnání s říjnovou predikcí výrazněji nezměnil. Po odeznění dezinflačního působení exogenních faktorů a v souvislosti s postupným uzavíráním mezery výstupu by se inflace v první polovině roku 2004 měla pohybovat na spodním okraji inflačního cíle.

Lednová prognóza zohledňující nově dostupné informace, včetně revidovaných údajů o HDP, přinesla přehodnocení pohledu na ekonomický růst. Dna ekonomického cyklu bylo dosaženo v roce 2002, v letech 2003 a 2004 bude docházet k mírnému urychlování růstu. Oproti říjnu byla prognóza ekonomického růstu pro rok 2003 korigována směrem nahoru a pro rok 2004 směrem dolů. Byl přehodnocen pohled na roli investic a čistého exportu, které v nové prognóze přispívají k urychlení ekonomického růstu, zatímco v říjnové prognóze byla dominantním zdrojem růstu spotřeba domácností a vlády. V roce 2003 budou vlivy domácích faktorů růstu – především uvolněnějších měnových podmínek – nadále tlumeny ne příliš příznivým mezinárodním vývojem. Přesto, že bude docházet k mírnému urychlování ekonomického růstu, v ekonomice nebudou sílit poptávkové inflační tlaky vzhledem k pouze postupně se uzavírající negativní mezeře výstupu.

Základní scénář prognózy je spojen s řadou nejistot. Do časového horizontu měnové transmise budou vstupovat dopady reformy veřejných financí. Pro centrální banku je nyní velmi obtížné odhadovat zaměření budoucí fiskální reformy a tedy i její dopady. Tato nejistota vede spíše k úvahám o ponechání sazeb na vyšší hladině, než by odpovídalo základnímu scénáři prognózy, neboť potenciální souběh uvolněnějších měnových podmínek s vyšším fiskálním impulzem je jedním z proinflačních rizik základního scénáře. Jeden z alternativních scénářů modelové simulace byl proto věnován odhadu dopadů uvolněnějších měnových podmínek na ekonomický vývoj. Nejistota je také spojena s mezinárodním vývojem. Riziko vyhrocení mezinárodní situace a s ním související možné výkyvy cen ropy a mezinárodních finančních trhů bylo také zvažováno prostřednictvím modelové simulace dle jednoho z alternativních scénářů.

S lednovou prognózou, která zohlednila informace dostupné v době její tvorby, je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb na počátku roku 2003 a jejich následná stabilita.

V navazující diskusi se bankovní rada věnovala dopadům revize dat o HDP na prognózu ekonomického vývoje. Bankovní rada se shodla na tom, že lednová zpětná revize dat ovlivnila interpretaci ekonomického vývoje. Zazněly názory, že nové údaje o HDP mění pohled na minulý ekonomický vývoj, protože došlo ke změně struktury zdrojů růstu, a tato změna interpretace minulosti by měla mít implikace pro prognózu budoucího ekonomického vývoje. Relativní zvýšení role investic a čistého exportu mezi zdroji ekonomického růstu v minulosti může mít například vliv na mezeru výstupu v horizontu měnové transmise. Bylo však také řečeno, že revize dat přinesla – spíše než změnu interpretace – odstranění některých nekonzistencí. Nízký růst HDP nebyl v minulosti v souladu s některými indikátory, například s vyšším výběrem daní či objemem tržeb. Za pozitivní jev označila bankovní rada shodně odolnost ekonomiky vůči vnějším šokům v podobě zpomalení světového růstu a rychlejšího zhodnocování koruny, která byla revizí dat naznačena.

Na diskusi o vlivu revize dat na tvorbu prognózy ekonomického vývoje navázala bankovní rada diskusí o dopadech, jaké měla neznanost správných údajů o HDP na měnověpolitické rozhodování. Bylo řečeno, že bez ohledu na revizi dat jsou měnověpolitické nástroje nastaveny s ohledem na pokračující dezinflační proces adekvátně, neboť předpoklad záporné mezery výstupu není zpochybněn a snižování sazeb umožnilo kompenzovat zpříšňování kurzové složky

měnových podmínek. Bylo řečeno, že měnověpolitické sazby by byly při znalosti správných údajů nižší, protože jedním z faktorů spoluurčujících proces snižování sazeb bylo omezení v podobě rostoucí vnější nerovnováhy. Při znalosti toho, že se ekonomika neblíží bezpečnostní hranici deficitu běžného účtu z důvodu vyšší spotřeby domácností, by mohla být měnověpolitická reakce zaměřena na rychlejší návrat inflace do cílového pásma. Zazněl ale i názor, že revidované údaje, které staví českou ekonomiku do mnohem příznivějšího světla, lze interpretovat s ohledem na nízkou hladinu reálných sazeb jako důvod proti snížení měnověpolitických sazeb.

Bankovní rada se dále zaměřila na rizika spojená se základním scénářem předložené prognózy. Bankovní rada se shodla na tom, že v současné době se v ekonomice nevyskytují a v horizontu měnové transmise zřejmě nebudou vyskytovat nadměrné poptávkové inflační tlaky. Bylo řečeno, že v logice cílování inflace je snížení sazeb adekvátní reakcí na prezentovanou prognózu, která se po dobu následujících čtyř čtvrtletí nachází pod inflačním cílem a je konzistentní s mírným poklesem sazeb na počátku roku 2003. Bylo řečeno, že strategií centrální banky by mělo být dosahování inflačního cíle s co nejnižšími sazbami.

Bankovní rada se dále shodla na tom, že nejistota ohledně pojetí fiskální reformy v oblastech jejího rozsahu, tempa i volby nástrojů na příjmové a výdajové straně rozpočtu velmi ztěžuje rozhodování o adekvátním nastavení měnověpolitických sazeb. Pokud bude reforma postupovat pomalejším tempem, než jaké v souladu s vládními záměry přebírá základní scénář prognózy, může dojít k souběhu uvolněnějších měnových podmínek s vyšším fiskálním impulzem. Vysoká nejistota spojená s fiskálním výhledem a také s dalšími riziky základního scénáře prognózy – vznikajícími především v souvislosti s geopolitickými faktory – byla opakovaně označena za důvod pro ponechání sazeb na stávající výši.

Diskutováno bylo také riziko, že mzdy mohou být v nadcházejícím období nastaveny neadekvátně vnitřním podmínkám české ekonomiky, především nízké inflaci a vyšší míře nezaměstnanosti, i podmínkám vnějším, které jsou charakterizovány ještě stále slabou zahraniční poptávkou a rostoucí konkurencí na vývozních trzích. Za významné proinflační riziko bylo označeno vytváření neadekvátních mzdových očekávání ze strany veřejného sektoru.

Jako argument pro ponechání sazeb na stávající výši bylo také uvedeno, že jedním z podstatných důvodů pomalejšího návratu inflace do cílovaného koridoru je skutečnost, že rychlost cenových deregulací je mnohem nižší, než s jakou počítal scénář použitý při stanovení inflačního cíle. Upozorněno bylo též na rizika dalšího snížení sazeb pro tvorbu úspor a zadlužování domácností. Možnost ponechání úrokových sazeb byla v diskusi zdůvodňována uvolněním měnových podmínek prostřednictvím měnového kurzu a také tím, že většina rizik prognózy byla vnímána některými členy bankovní rady spíše na inflační straně.

Po projednání lednové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 2,5 % s účinností od 31. 1. 2003. Pro toto rozhodnutí hlasovali čtyři členové bankovní rady, tři členové byli pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni. Diskontní i lombardní sazba byly sníženy ve stejném rozsahu na 1,5 %, resp. 3,5 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. ÚNORA 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 2. situační zprávě o hospodářském a měnovém vývoji se uvádí, že skutečný cenový vývoj v poslední době byl oproti prognóze ČNB pomalejší. Bylo konstatováno, že dosažená hodnota meziročního růstu spotřebitelských cen je v ČR historicky nejnižší. Informace o pravděpodobném vývoji regulovaných cen, nepřímých daní a aktuální vývoj kurzu koruny k euru však signalizují tendenci k mírnému budoucímu urychlení růstu cen oproti lednové prognóze. Inflační důsledky rostoucích cen ropy, které se tč. pohybují o 10-15 % nad dřívějším očekáváním, jsou zčásti korigovány oslabením dolaru. Poslední údaje z oblasti trhu práce, nabídky, poptávky, vnější rovnováhy a veřejných financí jsou v zásadě v souladu s předpoklady prognózy. Výhled na oživení zahraniční poptávky se však opětovně posunuje na pozdější období.

Kromě hodnocení aktuálního vývoje se situační zpráva věnovala hospodářským výsledkům za celý rok 2002. Meziroční růst peněžní zásoby (M2) v závěru roku dále zpomalil a ke konci prosince činil 3,2 %. Jedinou viditelně rostoucí položkou byly úvěry domácnostem, které se meziročně zvýšily o 40 mld. Kč. Úroveň úrokových sazeb ovlivnila vývoj struktury vkladů: v sektoru domácností se termínované vklady snížily o 29 mld. Kč, naproti tomu ve stavebních spořitelnách vzrostly o 47 mld. Kč. Korunové vklady na viděnou a hotovosti (agregát M1) se za rok zvýšily o 18,6 %. Vklady v cizích měnách mírně klesly.

Výsledky za rok 2002 potvrdily adaptabilitu nabídkové strany ekonomiky v obtížných podmínkách (slabá zahraniční poptávka, silný kurz koruny, povodně). To se týká především průmyslu s vykázaným meziročním růstem produkce o 4,8%. Dynamika spotřeby domácností se zpomalila na 2,7 %, a to přes nárůst spotřebních úvěrů. Maloobchodní tržby byly zřejmě také negativně ovlivněny úbytkem zahraničních návštěvníků. Jedním z nejpříznivějších výsledků za rok 2002 bylo významné snížení schodku obchodní bilance – ze 117 mld. Kč v roce 2001 na 74,5 mld. Kč. Deficit veřejných rozpočtů na úrovni cca 5 % z HDP (upravený o operace, kterými došlo k užití zdrojů, jež nebyly vytvořeny ekonomikou v daném období – např. o výnosy z privatizace) a jeho pravděpodobný další vývoj stále představuje vážný problém české ekonomiky.

V navazující rozpravě se členové bankovní rady shodovali v tom, že současná situace nepřináší žádnou zásadní novou informaci, na kterou by bylo třeba reagovat změnou úrokových sazeb. Rizika, která jsou relevantní pro měnověpolitické rozhodování, jsou rozložena symetricky. Jako poměrně příznivou hodnotila bankovní rada průběžnou informaci o stavu mzdových vyjednávání v podnikatelském sektoru ekonomiky.

Současná záporná hodnota meziročního indexu spotřebitelských cen je převážně ovlivněna exogenními faktory, které měnová politika nemůže přímo ovlivnit: zejména dovozní ceny a administrativní cenová opatření. Nejvýznamnějším z nich bylo odložení úprav regulovaných cen. Z tohoto důvodu je momentální jednorázový výkyv inflace přirozený a neodráží se ani v poklesu inflačních očekávání zjišťovaných šetřeními ČNB. Přesto je nutno konstatovat, že volatilita inflace vyvolávaná souběžným působením exogenních faktorů je velká, a neodráží vývoj měnových podmínek. Současný souběh protiinflačních šoků může být opět vystřídán souběhem faktorů opačného charakteru.

Bankovní rada rovněž diskutovala otázky vztahu vývoje úrokových sazeb v ČR k rozhodování Evropské centrální banky. Bylo připomínáno, že měnová rozhodnutí České národní banky byla flexibilnější, a že proto časově předcházela opatřením ECB. Lze se také domnívat, že zahraniční subjekty mají předpoklad snížení sazeb ECB již zahrnut v úrovni úrokových sazeb na dlouhém konci výnosové křivky. Při této příležitosti bylo konstatováno, že prolomení bariéry sazeb ECB ovlivnilo pohyb portfoliového kapitálu, zvýšilo účinnost devizových intervencí a pomohlo významně oživit spotřebitelské úvěry.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2,5 %.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 27. BŘEZNA 2003

Přítomni:

Guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racocha, vrchní ředitel P. Štěpánek, ministr financí B. Sobotka

Bankovní radě byla předložena březnová malá situační zpráva, hodnotící soulad nově dostupných informací s předpoklady lednové prognózy.

Meziroční růst spotřebitelských cen byl v únoru 2003 mírně pod úrovní lednové predikce. Podílí se na tom pokles cen potravin a regulovaných cen, zatímco tzv. korigovaná inflace mírně převyšuje očekávání. Výrazněji pod prognózou se nacházejí ceny zemědělských výrobců, které se promítají i do cen v potravinářském průmyslu. Tento faktor zatím více než kompenzoval rychlý růst cen ropných výrobků a způsobil, že se ceny průmyslových výrobců rovněž nacházejí pod hladinou predikce. V horizontu měnové transmise jsou největším rizikem vývoje inflace připravované, dosud však neschválené změny nepřímých daní.

Z hlediska vnějšího vývoje ekonomiky je významným rizikovým faktorem cena ropy. Nejistota s ní spojená v poslední době výrazně vzrostla v souvislosti s geopolitickým vývojem. Dále roste pesimismus ohledně oživení světové ekonomiky.

Měnový kurz vůči euru se oproti předpokladům lednové predikce nachází na mírně slabší úrovni. Peněžní agregáty rostou poměrně nízkým tempem. Ovšem harmonizované údaje dle metodiky ECB, u nichž lze předpokládat užší vazbu na vývoj poptávky, vykazují vyšší dynamiku. Úvěrová emise roste meziročně zhruba o 5 procent.

Zveřejněná data o HDP za čtvrté čtvrtletí roku 2002 byla v souladu s prognózou ČNB. Růst je tažen domácí poptávkou. Spotřeba domácností si zachovala podobnou dynamiku jako v roce 2001. Velmi rychle rostla vládní spotřeba, na zveřejněný údaj však může působit i změna metodiky dat, jejíž vliv je obtížné oddělit od věcných změn. Investice do fixního kapitálu víceméně stagnovaly. K výraznému zhoršení došlo u čistého vývozu.

To je konzistentní i s údaji o platební bilanci. Obchodní bilance vykazala v roce 2002 zlepšení, které však bylo koncentrováno do prvního pololetí, zatímco v druhé polovině roku její deficit zhruba stagnoval. Na této stagnaci se navíc podílely zejména cenové vlivy, zatímco v reálném vyjádření již docházelo ke zvyšování obchodního schodku. Největší zhoršení z položek běžného účtu zaznamenala v roce 2002 bilance služeb. Došlo zejména ke snížení přebytku v oblasti turistiky a částečně i ke zhoršení v kategorii ostatních služeb. Prohloubil se též deficit bilance výnosů, kde největší roli hrají reinvestice zisků. Finanční účet zůstává v přebytku, ovšem v samotném posledním čtvrtletí roku 2002 již nestačil pokrýt schodek běžného účtu.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskusí rizik stávající prognózy inflace a jejich implikací pro nastavení úrokových sazeb. Panovala shoda, že aktuální rizika se oproti předchozím měsícům příliš nemění, narůstá však míra nejistoty jak ohledně zahraničního vývoje, tak i některých domácích faktorů.

Převládá názor, že z kvantitativního pohledu jsou nejvýznamnějším rizikem předpokládané změny nepřímých daní. Pravděpodobnost jejich realizace je vysoká, neboť se z velké části jedná o harmonizační úpravy. V jejich důsledku by se inflace mohla dočasně dostat až nad horní mez cílového koridoru. Na druhou stranu někteří členové bankovní rady upozorňovali, že vliv změn nepřímých daní spadá do institutu výjimek z plnění cíle inflace. V této souvislosti bylo připomenuto, že stávající prognóza postupného návratu inflace směrem k cíli je založena na nákladových faktorech, které se nemusejí naplnit, případně mohou být převáženy protiinflačním působením záporné produkční mezery. Proti tomu však bylo uvedeno, že předpokládané zvýšení inflace je dáno pouhým odezněním současných silných dezinflačních impulzů. Aktuálně záporná meziroční inflace není spojena se standardními projevy deflační ekonomiky a je pouze krátkodobá.

Velká pozornost byla v diskusi věnována interpretaci údajů o HDP. Zazněl názor, že z pohledu měnověpolitického rozhodování nepřinášejí data novou informaci, která by nutila k úvahám o dalším snížení sazeb, neboť odpovídala prognóze. Na druhou stranu někteří členové bankovní rady upozorňovali na rizika růstu HDP. Zdroje poptávky s výjimkou vládní

spotřeby mají celkově tendenci oslabovat, je těžké najít argumenty pro akceleraci růstu v letošním roce. Existuje možnost přehodnocení prognózy soukromé spotřeby směrem dolů, k tomu se navíc může přidat negativní důchodový efekt předpokládaných daňových změn. Obnovení růstu ve světě se dále odkládá. Poptávkové faktory inflace je proto obtížné nalézt. V porovnání s minulostí se jeví nižší též riziko nadměrného růstu mezd. Zdá se, že se po poměrně dlouhé době usadila inflační očekávání na nízké úrovni i na trhu práce. Mění se tedy chování ve mzdové oblasti.

Částečně otevřenou otázkou zůstává, proč česká ekonomika dosahuje v porovnání s okolními transformačními ekonomikami relativně nízkého růstu i přes poměrně uvolněnou měnovou politiku. Vysvětlením by mohla být buď velká citlivost ekonomiky na posílení měnového kurzu, k němuž došlo v minulém roce, nebo existence rigidit na nabídkové straně, zejména pak malá flexibilita trhu práce.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2,50 %.

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	1.15	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	-0.35	-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)	1.15	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	2.15	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	1.65	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)	1.45	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	-0.95
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									
Regulované ceny	-0.3	-0.8	-0.8									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0.07	-0.15	-0.16									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.00	0.00	0.00									
Čistá inflace	-0.4	-0.2	-0.2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0.32	-0.17	-0.15									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4.1	-3.8	-3.5									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1.06	-1.06	-0.97									
korigovaná inflace	1.5	1.7	1.5									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.74	0.89	0.82									
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1.5	1.1	0.8									

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	0.45	0.00	0.02	0.00	0.01	0.01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace	0.5	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.36	-0.07	-0.17	0.27	-0.08	0.16	-0.01	0.06	-0.08	0.03	0.20	0.47
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0.9	-0.5	-0.7	0.0	-0.4	0.2	-1.2	-0.2	0.0	0.0	0.3	0.8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.25	-0.13	-0.19	0.00	-0.11	0.06	-0.35	-0.05	0.00	-0.01	0.09	0.22
korigovaná inflace	0.2	0.1	0.0	0.6	0.1	0.2	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.11	0.06	0.02	0.27	0.03	0.10	0.33	0.12	-0.07	0.04	0.10	0.25
	Rok 2000											
Spotřebitelské ceny	1.7	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.6	0.6	0.2	0.0	0.3	0.1	0.2
Regulované ceny	4.8	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	1.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1.29	0.04	0.02	0.05	0.02	0.10	0.27	0.02	0.03	0.06	0.03	0.01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace	0.6	0.2	0.0	0.0	0.3	0.7	0.5	0.2	-0.1	0.3	0.1	0.2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.42	0.13	-0.01	-0.01	0.21	0.48	0.34	0.18	-0.08	0.26	0.10	0.14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1.0	0.1	-0.6	-0.5	0.3	0.4	-0.1	0.7	0.3	1.1	0.3	0.6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.30	0.03	-0.17	-0.14	0.07	0.11	-0.02	0.20	0.08	0.29	0.08	0.16
korigovaná inflace	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8	0.8	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.12	0.10	0.15	0.13	0.14	0.37	0.36	-0.02	-0.15	-0.04	0.02	-0.02
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	1.9	0.0	0.1	0.4	0.6	1.0	1.0	-0.2	-0.7	0.0	-0.1	0.1
Regulované ceny	7.7	0.3	0.2	0.3	0.0	0.1	2.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1.43	0.05	0.05	0.06	0.00	0.01	0.41	0.06	0.04	0.03	-0.01	0.01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace	0.6	0.0	0.0	0.4	0.8	1.3	0.7	-0.3	-1.0	-0.1	-0.1	0.2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.45	0.01	-0.01	0.31	0.57	1.07	0.56	-0.21	-0.82	-0.10	-0.05	0.10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1.2	-0.2	0.1	0.7	0.8	2.0	-0.9	-1.0	-0.8	0.0	0.0	0.9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.33	-0.06	0.03	0.19	0.23	0.56	-0.24	-0.27	-0.21	0.00	-0.01	0.24
korigovaná inflace	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.7	1.0	1.5	0.1	-1.2	-0.2	-0.1	-0.3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.12	0.07	-0.04	0.12	0.34	0.51	0.81	0.06	-0.62	-0.10	-0.03	-0.14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1.5	0.2	-0.1	-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	0.15
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									
Regulované ceny	0.1	0.3	0.2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.03	0.06	0.03									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.00	0.00	0.00									
Čistá inflace	0.7	0.2	-0.2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.55	0.14	-0.13									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0.8	-0.2	-0.2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.22	-0.05	-0.05									
korigovaná inflace	0.6	0.3	-0.1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0.33	0.18	-0.07									

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 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
Potravin y 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
Potravin y 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
Potravin y 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										9.7
Potravin y a nealkoholické nápoje	197.6	3.1	2.8	2.5										2.8
Alkoholické nápoje, tabák	79.2	7.6	7.7	7.7										7.7
Odivání a obuv	56.9	-9.1	-10.0	-10.4										-9.8
Bydlení, voda, energie, paliva	236.4	24.9	25.3	25.4										25.2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67.9	-1.1	-1.2	-1.4										-1.2
Zdraví	14.3	13.7	14.2	14.8										14.2
Doprava	101.4	4.7	5.2	5.8										5.2
Pošty a telekomunikace	22.5	7.9	8.9	8.8										8.5
Rekreace a kultura	95.5	8.5	9.6	8.5										8.9
Vzdělávání	4.5	11.3	11.4	11.5										11.4
Stravování a ubytování	74.2	9.2	9.4	9.4										9.3
Ostatní zboží a služby	49.5	14.0	14.6	14.7										14.4

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	3	6	9	12	3
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197.6	4.6	7.9	8.7	6.0	1.5	2.1	2.5
- obchodovatelné	197.6	4.6	7.9	8.7	6.0	1.5	2.1	2.5
2. Alkoholické nápoje, tabák	79.2	2.4	5.4	5.6	7.0	7.4	7.1	7.7
- obchodovatelné	79.2	2.4	5.4	5.6	7.0	7.4	7.1	7.7
3. Odívání a obuv	56.9	-2.7	-3.9	-5.7	-5.8	-7.4	-7.7	-10.4
- neobchodovatelné	1.4	6.1	13.0	15.7	16.9	17.6	18.3	19.2
- obchodovatelné	55.5	-2.9	-4.3	-6.2	-6.4	-8.0	-8.4	-11.2
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236.4	7.8	19.0	23.7	22.6	25.0	24.3	25.4
- neobchodovatelné	226.1	8.1	19.7	24.6	23.5	26.0	25.2	26.3
- obchodovatelné	10.3	2.3	2.7	4.0	1.9	4.0	4.0	5.3
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67.9	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-1.0	-1.4
- neobchodovatelné	2.9	4.3	7.5	8.8	9.3	9.8	9.9	10.8
- obchodovatelné	65.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.8	-1.2	-1.5	-1.9
6. Zdraví	14.3	4.1	8.4	10.1	11.2	13.3	12.8	14.8
- neobchodovatelné	11.0	4.9	10.1	12.1	13.4	16.0	15.4	17.9
- obchodovatelné	3.3	1.5	2.7	3.7	4.0	4.6	4.4	4.9
7. Doprava	101.4	6.9	3.4	3.3	4.7	5.1	4.1	5.8
- neobchodovatelné	27.4	6.2	11.7	15.5	16.0	16.0	16.0	17.2
- obchodovatelné	74.0	7.2	0.3	-1.2	0.5	1.1	-0.3	1.6
8. Pošty a telekomunikace	22.5	1.5	5.7	11.3	9.9	11.6	8.2	8.8
- neobchodovatelné	21.0	2.7	8.5	14.8	13.5	15.6	12.4	13.2
- obchodovatelné	1.5	-16.4	-34.7	-39.3	-41.3	-45.6	-52.1	-54.6
9. Recreace a kultura	95.5	2.0	7.2	7.9	8.4	7.3	7.2	8.5
- neobchodovatelné	60.4	4.4	14.3	15.7	17.5	16.5	16.2	18.8
- obchodovatelné	35.1	-2.2	-5.0	-5.5	-7.3	-8.6	-8.3	-9.2
10. Vzdělávání	4.5	3.4	6.8	7.0	7.0	10.7	11.3	11.5
- neobchodovatelné	4.5	3.4	6.8	7.0	7.0	10.7	11.3	11.5
11. Stravování a ubytování	74.2	2.6	5.9	7.4	8.2	8.5	8.7	9.4
- neobchodovatelné	74.2	2.6	5.9	7.4	8.2	8.5	8.7	9.4
12. Ostatní zboží a služby	49.5	3.1	8.7	11.3	11.5	11.7	11.9	14.7
- neobchodovatelné	22.0	5.7	17.5	23.5	24.2	25.2	25.8	32.9
- obchodovatelné	27.5	1.1	1.7	1.6	1.4	0.9	0.8	0.2
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000.0	4.1	8.4	10.0	9.6	9.2	9.0	9.7
Obchodovatelné	549.1	2.5	2.9	2.8	2.0	0.3	0.2	0.3
- potraviny	276.8	4.0	7.2	7.8	6.3	3.2	3.5	4.0
- ostatní	272.3	1.0	-1.5	-2.3	-2.3	-2.7	-3.2	-3.5
Neobchodovatelné	450.9	6.0	15.2	18.9	18.8	20.2	19.7	21.2
- ostatní	271.2	4.7	11.5	14.0	14.8	16.1	16.4	18.5
- regulované	179.7	8.0	20.6	26.3	24.8	26.3	24.6	25.3

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

	CPI		
	finanční trh	podniky	domácnosti
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

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	2
Belgie	2.1	3.0	2.0	1.3	1.6
Dánsko	3.1	2.3	2.1	2.6	2.9
Finsko	2.2	2.9	2.3	1.7	2.1
Francie	1.4	1.7	1.4	2.2	2.5
Irsko	3.9	4.6	4.4	4.6	5.1
Itálie	2.1	2.8	2.2	3.0	2.6
Lucembursko	2.3	4.3	0.9	2.8	3.2
Německo	1.4	2.4	1.3	1.1	1.2
Nizozemí	1.9	2.9	5.1	3.5	3.2
Portugalsko	1.7	3.8	3.9	4.0	4.1
Rakousko	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8
Řecko	2.3	3.7	3.5	3.5	4.2
Španělsko	2.8	4.0	2.5	4.0	3.8
Švédsko	1.2	1.3	3.2	1.7	3.3
Velká Britanie	1.2	0.9	1.0	1.7	1.6
Evropská unie	1.7	2.3	1.9	2.2	2.3
Česká republika	2.5	4.0	3.9	0.1	-0.6

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	2
Aktiva celkem	1337.5	1412.3	1596.0	1647.3	1643.6
Čistá zahraniční aktiva	570.4	673.1	800.6	912.9	918.8
- aktiva	940.2	998.8	1088.4	1187.7	1143.4
- pasíva	369.8	325.7	287.8	274.8	224.6
Čistá domácí aktiva	767.1	739.2	795.4	734.4	724.8
Domácí úvěry	1058.5	1068.8	1011.9	911.1	914.0
Čistý úvěr vládnímu sektoru	57.5	104.9	236.5	189.9	189.5
- čistý úvěr vládě	67.7	103.8	246.2	207.4	206.1
- čistý úvěr FNM	-10.2	1.1	-9.7	-17.5	-16.6
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1001.0	963.9	775.4	721.2	724.5
Úvěry korunové	824.6	819.7	661.2	620.0	631.0
- podniky	715.7	699.1	524.2	442.5	448.0
- domácnosti	108.9	120.6	137.0	177.5	183.0
Úvěry v cizí měně	176.4	144.2	114.2	101.2	93.5
- podniky	173.0	141.9	111.9	99.9	92.3
- domácnosti	3.4	2.3	2.3	1.3	1.2
Ostatní čisté položky	-291.4	-329.6	-216.5	-176.7	-189.2
Pasíva					
Peněžní agregát M2 2)	1337.5	1412.3	1596.0	1647.3	1643.6
Peněžní agregát M1 1)	447.8	497.7	583.6	692.3	688.9
Oběživo	157.9	171.8	180.4	197.8	201.7
Neterminované korunové vklady	289.9	325.9	403.2	494.5	487.2
- domácnosti	162.6	195.0	230.2	270.9	295.9
- podniky	124.4	128.0	169.2	221.1	188.8
- pojišťovny	2.9	2.9	3.8	2.5	2.5
Quasi peníze	889.7	914.6	1012.4	955.0	954.7
Termínované korunové vklady	653.1	645.0	742.2	729.6	729.2
- domácnosti	537.6	549.8	596.6	568.0	567.9
- podniky	78.9	78.9	120.8	125.7	137.0
- pojišťovny	36.6	16.3	24.8	35.9	24.3
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy 5)	91.3	114.0	112.8	79.6	81.2
Vklady v cizí měně	145.3	155.6	157.4	145.8	144.3
- domácnosti	80.8	83.7	91.5	79.4	78.8
- podniky	64.5	71.9	65.9	66.4	65.5
Peněžní agregát L 3)	1386.3	1463.5	1643.9	1696.0	1682.3
Meziroční změny v %					
M1	10.8	11.1	17.3	18.6	19.8
M2	7.7	5.6	13.0	3.2	3.7
L	7.8	5.6	12.3	3.2	2.5
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4.4	-3.7	-19.6	-7.0	-4.8
Vklady klientů u bank 4)	0.1	3.5	15.7	5.2	4.3

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

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

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	2
Vývoj neočištěných úvěrů					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1001.0	963.9	775.4	721.2	724.5
meziroční změny v %	-4.4	-3.7	-19.6	-7.0	-4.8
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	824.6	819.7	661.2	620.0	631.0
meziroční změny v %	-2.6	-0.6	-19.3	-6.2	-3.7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	176.4	144.2	114.2	101.2	93.5
meziroční změny v %	-11.7	-18.3	-20.8	-11.4	-11.5
Vývoj očištěných úvěrů 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	969.9	929.5	947.9	988.7	992.7
meziroční změny v %	-4.7	-4.2	2.0	4.3	3.4
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	797.8	787.7	826.6	875.0	886.9
meziroční změny v %	-1.3	-1.3	4.9	5.9	4.7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	172.1	141.8	121.3	113.7	105.8
meziroční změny v %	-17.6	-17.6	-14.5	-6.3	-6.3

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	2
	podíly na celku v %				
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	31.7
Střednědobé	24.2	22.2	26.0	30.9	31.8
Dlouhodobé	36.8	41.2	36.5	34.8	36.5
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	74.6
Domácnosti	11.2	12.8	18.0	24.8	25.4
Druhá 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	40.2
Investiční (vč. KBV)	31.1	30.8	35.2	29.5	29.4
Hypoteční	2.8	4.1	6.7	9.6	9.9
Spotřebitelský	2.9	3.3	3.6	7.3	7.5
Na privatizaci	2.3	2.0	0.4	0.2	0.2
Na přechodný nedostatek zdrojů	7.4	9.1	9.8	5.5	5.6
Na nákup cenných papírů	1.5	1.4	1.7	0.4	0.4
Úvěry ze stavebního spoření				6.4	6.6
Ostatní				0.2	0.2

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

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

		%				
		1999	2000	2001	2002	2003
		12	12	12	12	3
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR	1)					
- 1 denní		5.21	5.23	4.63	2.75	2.50
- 7 denní		5.32	5.29	4.79	2.76	2.50
- 14 denní		5.40	5.29	4.78	2.76	2.50
- 1 měsíční		5.59	5.32	4.77	2.73	2.49
- 2 měsíční		5.58	5.36	4.72	2.67	2.42
- 3 měsíční		5.58	5.42	4.69	2.63	2.39
- 6 měsíční		5.64	5.60	4.62	2.60	2.36
- 9 měsíční		5.72	5.78	4.61	2.60	2.36
- 12 měsíční		5.84	5.90	4.62	2.60	2.36
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID	1)					
- 1 denní		5.05	5.11	4.53	2.65	2.40
- 7 denní		5.16	5.18	4.69	2.67	2.40
- 14 denní		5.23	5.19	4.69	2.67	2.40
- 1 měsíční		5.42	5.22	4.68	2.64	2.39
- 2 měsíční		5.40	5.26	4.62	2.57	2.32
- 3 měsíční		5.41	5.31	4.59	2.54	2.29
- 6 měsíční		5.46	5.49	4.52	2.51	2.26
- 9 měsíční		5.54	5.67	4.52	2.51	2.26
- 12 měsíční		5.67	5.79	4.52	2.51	2.26

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	3
3 * 6	5.57	5.68	4.49	2.52	2.30
3 * 9	5.70	5.85	4.53	2.54	2.30
6 * 9	5.75	5.93	4.53	2.52	2.30
6 * 12	5.94	6.10	4.52	2.58	2.31
9 * 12	6.04	6.19	4.54	2.61	2.32
12 * 24
spread 9*12 - 3*6	0.47	0.51	0.05	0.10	0.03
spread 6*12 - 3*9	0.24	0.25	-0.02	0.04	0.01

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	3
1R	5.92	5.94	4.64	2.63	2.36
2R	6.54	6.40	4.72	2.85	2.53
3R	6.95	6.72	4.89	3.18	2.78
4R	7.16	6.96	5.05	3.46	3.02
5R	7.26	7.15	5.19	3.70	3.26
6R	7.29	7.29	5.32	3.91	3.47
7R	7.28	7.38	5.43	4.08	3.66
8R	7.27	7.42	5.52	4.23	3.83
9R	7.27	7.43	5.60	4.36	3.97
10R	7.27	7.43	5.66	4.47	4.10
15R	.	.	5.85	4.77	4.46
spread 5R - 1R	1.34	1.21	0.56	1.07	0.89
spread 10R - 1R	1.35	1.49	1.02	1.84	1.73

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	2.1	3.2	3.0	4.5	2.5	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			2.9	2.8			2.9	2.8		

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

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

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
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	-0.4								
2/03	0.1	0.0	1.4	-0.3								
3/03	0.0	-0.1			0.4	0.3			-1.4	-1.6		

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

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

ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	2
Nově čerpaných úvěrů					
korunových	6.7	6.8	5.9	4.2	3.9
- krátkodobé	6.7	6.5	5.6	3.8	3.6
- střednědobé	5.1	8.0	7.5	5.4	4.9
- dlouhodobé	10.2	8.1	7.1	5.8	6.2
Ze stavu úvěrů					
korunových	7.7	6.9	7.0	5.8	5.6
- krátkodobé	7.4	6.6	6.2	4.7	4.4
- střednědobé	8.3	7.8	7.7	6.2	6.0
- dlouhodobé	7.6	6.8	7.4	6.2	6.1
Ze stavu vkladů					
korunových	3.7	3.0	2.6	1.8	1.6
- neterminované	1.6	1.5	1.4	1.1	1.0
- termínované	4.7	3.9	3.3	2.2	2.1
- krátkodobé	4.8	4.0	3.4	2.0	1.8
- střednědobé	5.6	3.9	3.1	2.1	1.7
- dlouhodobé	3.6	3.5	3.2	3.1	3.2

%

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q
A. Běžný účet	-50 596.4	-104 877.1	-124 478.3	-121 385.6
Obchodní bilance 3)				
vývoz	908 756.0	1 121 099.0	1 269 634.0	1 251 884.0
dovoz	974 586.8	1 241 924.0	1 386 319.0	1 326 339.0
Bilance služeb	41 501.3	54 559.8	57 984.9	21 850.8
příjmy	243 851.0	264 806.2	269 689.6	231 131.1
doprava	53 520.3	53 734.3	57 492.3	56 560.5
cestovní ruch	109 142.0	115 071.0	118 133.0	96 289.2
ostatní služby	81 188.7	96 000.9	94 064.3	78 281.4
výdaje	202 349.7	210 246.4	211 704.7	209 280.3
doprava	27 071.4	27 543.0	30 570.5	29 332.8
cestovní ruch	51 760.0	49 370.0	52 802.0	51 549.3
ostatní služby	123 518.3	133 333.4	128 332.2	128 398.2
Bilance výnosů	-46 673.6	-52 978.4	-83 548.9	-97 490.5
výnosy	64 298.3	75 439.1	84 892.3	69 251.4
náklady	110 971.9	128 417.5	168 441.2	166 741.9
Běžné převody	20 406.7	14 366.5	17 770.7	28 709.1
příjmy	45 394.4	36 594.6	36 404.9	46 709.0
výdaje	24 987.7	22 228.1	18 634.2	17 999.9
B. Kapitálový účet	-73.2	-198.2	-330.7	-119.4
příjmy	637.3	223.4	90.4	221.0
výdaje	710.5	421.6	421.1	340.4
<i>Celkem A a B</i>	<i>-50 669.6</i>	<i>-105 075.5</i>	<i>-124 809.0</i>	<i>-121 505.0</i>
C. Finanční účet	106 564.4	148 046.6	172 849.9	340 292.6
Přímé investice	215 703.9	190 767.4	208 296.1	269 294.5
v zahraničí	-3 107.6	-1 653.7	-6 289.2	-6 840.6
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 585.3	-1 245.9	-5 848.5	-6 417.2
ostatní kapitál	-522.3	-407.8	-440.7	-423.4
zahraniční v tuzemsku	218 811.5	192 421.1	214 585.3	276 135.1
základní jmění a reinvestovaný zisk	192 615.5	171 777.2	185 981.4	273 952.9
ostatní kapitál	26 196.0	20 643.9	28 603.9	2 182.2
Portfoliové investice	-48 268.9	-68 172.9	34 857.3	-46 748.7
aktiva	-65 608.0	-86 631.8	4 405.6	-75 602.1
majetkové cenné papíry a účasti	-48 965.2	-44 181.0	9 447.8	-7 807.9
dluhové cenné papíry	-16 642.8	-42 450.8	-5 042.2	-67 794.2
pasíva	17 339.1	18 458.9	30 451.7	28 853.4
majetkové cenné papíry a účasti	4 394.2	23 810.9	23 203.6	-9 035.7
dluhové cenné papíry	12 944.9	-5 352.0	7 248.1	37 889.1
Finanční deriváty	0.0	-1 402.8	-3 220.3	-4 281.7
aktiva		-4 501.6	-9 407.6	-15 458.4
pasíva		3 098.8	6 187.3	11 176.7
Ostatní investice	-60 870.6	26 854.9	-67 083.2	122 028.5
aktiva	-91 273.9	35 832.1	-46 144.5	133 121.8
dlouhodobá	-23 884.0	21 322.2	1 325.8	28 711.4
ČNB				
obchodní banky	-25 858.5	14 362.2	-4 125.8	5 271.7
vláda	977.5	2 937.0	6 928.9	25 333.6
ostatní sektory	997.0	4 023.0	-1 477.3	-1 893.9
krátkodobá	-67 389.9	14 509.9	-47 470.3	104 410.4
obchodní banky	-63 804.7	22 001.9	-45 523.2	122 163.8
vláda			-87.1	-2 237.4
ostatní sektory	-3 585.2	-7 492.0	-1 860.0	-15 516.0
pasíva	30 403.3	-8 977.2	-20 938.7	-11 093.3
dlouhodobá	-1 286.1	-26 212.5	-4 262.6	-869.7
ČNB	-2 083.5	-22.8	-22.0	-20.2
obchodní banky	-7 109.5	-31 523.7	-7 222.2	-8 059.2
vláda	-6 384.3	-1 837.6	-5 000.8	-1 517.2
ostatní sektory	14 291.2	7 171.6	7 982.4	8 726.9
krátkodobá	31 689.4	17 235.3	-16 676.1	-10 223.6
ČNB	84.9	-17.0	59.7	-24.3
obchodní banky	36 615.6	-3 812.5	-35 688.6	-3 871.2
vláda	-103.2			
ostatní sektory	-4 907.9	21 064.8	18 952.8	-6 328.1
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>55 894.8</i>	<i>42 971.5</i>	<i>48 040.5</i>	<i>218 787.6</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	1 241.9	-11 378.5	19 112.1	-1 842.6
<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>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-57 136.7	-31 592.8	-67 153.0	-216 945.0

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
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
AKTIVA	1 347 954.9	1 448 400.7	1 544 963.0	1 580 600.8
Přímé investice v zahraničí	25 114.9	27 899.3	41 176.1	45 075.0
- základní jmění	22 415.9	24 797.5	37 633.6	41 280.0
- ostatní kapitál	2 699.0	3 101.8	3 542.5	3 795.0
Portfoliové investice	104 345.3	180 431.3	185 138.6	274 344.7
- majetkové cenné papíry a účasti	66 318.2	92 222.9	68 675.5	86 464.7
- dluhové cenné papíry	38 027.1	88 208.4	116 463.1	187 880.0
Finanční deriváty 2)		6 347.2	15 754.8	31 213.2
Ostatní investice	757 065.5	736 903.7	778 435.7	515 356.2
Dlouhodobé	323 131.1	315 625.5	310 133.9	179 639.6
- ČNB 3)		329.1	307.3	280.9
- obchodní banky	89 900.1	75 537.9	79 663.7	67 966.9
- vláda 4)	210 221.3	220 777.8	210 694.9	97 156.8
- ostatní sektory	23 009.7	18 980.7	19 468.0	14 235.0
Krátkodobé	433 934.4	421 278.2	468 301.8	335 716.6
- ČNB 5)		52.9	51.2	376.7
- obchodní banky	336 117.2	314 115.3	359 638.5	213 815.4
z toho: zlato a devizy 6) 7)	218 995.8	228 961.7	257 138.5	163 032.9
- vláda			87.1	2 324.5
- ostatní sektory	97 817.2	107 110.0	108 525.0	119 200.0
Rezervy ČNB 8)	461 429.2	496 819.2	524 457.8	714 611.7
- zlato 6)	677.0	4 640.4	4 469.9	4 653.8
- zvláštní práva čerpání		7.7	31.0	137.1
- rezervní pozice u MMF		116.0	5 478.3	7 081.5
- devizy	460 752.2	491 001.2	514 188.0	686 516.1
- ostatní rezervní aktiva		1 053.9	290.6	16 223.2
PASIVA	1 458 893.3	1 640 270.0	1 789 030.7	1 961 252.0
Přímé investice v České republice	631 505.3	818 411.6	982 335.0	1 158 923.4
- základní jmění	538 379.3	702 217.8	837 537.3	1 018 353.4
- ostatní kapitál	93 126.0	116 193.8	144 797.7	140 570.0
Portfoliové investice	165 579.2	164 592.0	180 346.2	201 120.0
- majetkové cenné papíry a účasti	98 011.8	115 670.6	128 740.1	128 097.7
- dluhové cenné papíry	67 567.4	48 921.4	51 606.1	73 022.3
Finanční deriváty 2)		5 307.9	11 495.2	22 671.9
Ostatní investice	661 808.8	651 958.5	614 854.3	578 536.7
Dlouhodobé	379 172.2	352 323.4	332 593.2	319 061.3
- ČNB	197.1	180.4	133.4	114.5
- obchodní banky	118 368.9	84 607.4	73 688.6	63 541.0
- vláda	20 852.9	19 699.2	9 476.2	9 475.8
- ostatní sektory	239 753.3	247 836.4	249 295.0	245 930.0
Krátkodobé	282 636.6	299 635.1	282 261.1	259 475.4
- ČNB	25.8	8.8	68.5	44.2
- obchodní banky	229 988.7	226 176.2	190 487.6	176 196.2
- vláda				
- ostatní sektory	52 622.1	73 450.1	91 705.0	83 235.0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-110 938.4	-191 869.3	-244 067.7	-380 651.2

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. uncí (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)

7) devizy - směnitelné měny

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

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	813 576.5	808 122.8	811 258.1	792 129.0
v tom:				
Dlouhodobá	497 872.1	464 323.8	465 687.8	470 599.4
Podle dlužníků				
- ČNB	12 527.6	180.4	133.4	114.5
- obchodní banky	128 703.3	95 737.1	88 401.4	80 063.7
- vláda	32 303.5	29 753.5	30 839.2	47 701.3
- ostatní sektory	324 337.7	338 652.8	346 313.8	342 719.9
Podle věřitelů				
- zahraniční banky	257 410.0	228 709.6	229 305.5	223 329.8
- vládní instituce	4 239.2	3 405.7	2 373.6	1 747.2
- mnohostranné instituce	58 202.2	67 521.2	70 879.0	69 894.7
- dodavatelé a přímí investoři	93 831.4	99 560.2	105 944.3	97 855.0
- ostatní investoři	84 189.3	65 127.1	57 185.4	77 772.7
Krátkodobá	315 704.4	343 799.0	345 570.3	321 529.6
Podle dlužníků				
- ČNB	25.8	8.8	68.5	44.2
- obchodní banky	230 000.5	226 246.1	192 438.4	177 474.4
- vláda	7.0	2 115.0	465.0	761.0
- ostatní sektory	85 671.1	115 429.1	152 598.4	143 250.0
Podle věřitelů				
- zahraniční banky	201 808.8	203 333.8	192 126.4	166 140.7
- dodavatelé a přímí investoři	81 794.6	106 988.6	116 278.4	121 375.0
- ostatní investoři	32 101.0	33 476.6	37 165.5	34 013.9
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 925.7	8 950.9	0.0	0.0
v tom:				
- dlouhodobá	8 925.7	8 950.9		
- krátkodobá				
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	822 502.2	817 073.7	811 258.1	792 129.0
v tom:				
- dlouhodobá	506 797.8	473 274.7	465 687.8	470 599.4
- krátkodobá	315 704.4	343 799.0	345 570.3	321 529.6

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	1 - 3
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	36.88	35.61	34.08	30.81	31.63
1 USD	34.60	38.59	38.04	32.74	29.48
100 SKK	83.64	83.64	78.68	72.22	75.70
- měsíční průměry	12	12	12	12	3
1 EUR	36.05	34.82	32.59	31.19	31.76
1 USD	35.63	38.94	36.48	30.65	29.39
100 SKK	84.70	80.07	75.61	74.67	76.09
-stav posledního dne v měsíci	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.3.
1 EUR	36.13	35.09	31.98	31.60	31.95
1 USD	35.98	37.81	36.26	30.14	29.32
100 SKK	85.08	79.70	74.81	75.18	77.39

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1999	2000	2001	2002	2003
					3
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	98.5	100.0	104.3	116.4	115.7
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98.6	100.0	104.4	116.1	114.9

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
					2
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100.6	100.0	104.0	114.5	111.1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99.5	100.0	104.6	115.2	111.6
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	98.8	100.0	105.3	116.0	113.1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98.2	100.0	105.9	116.9	113.7

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - Internacional Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 3
STÁTNI ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	567.3	586.2	626.2	705.0	158.4
Daňové příjmy	540.1	559.5	598.3	627.4	149.9
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	86.4	87.0	147.4	159.0	38.9
Vnitřní daně za zboží a služby	211.4	216.8	187.0	186.9	41.0
- daň z přidané hodnoty	138.3	145.9	121.3	118.1	25.5
- spotřební daně	73.1	70.9	65.7	68.9	15.5
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	12.1	13.6	10.0	9.8	2.2
Majetkové daně	6.8	6.0	6.4	7.9	1.9
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	210.9	222.2	242.3	258.5	64.7
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27.2	26.7	27.9	77.7	8.4
VÝDAJE CELKEM	596.9	632.3	693.9	750.8	190.2
Běžné výdaje	537.9	571.4	642.5	697.3	181.2
Kapitálové výdaje	59.0	60.9	51.4	53.5	9.0
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-11.1	-62.0	-52.3	-22.5	-31.8
státní rozpočet	-29.6	-46.1	-67.7	-45.7	
místní rozpočet	18.5	-2.5	-11.2	-2.3	
státní finanční aktiva	-5.2	-5.7			
státní fondy	-0.6	2.6	11.2	5.9	
Pozemkový fond	-0.3	-0.5	-0.1	-1.1	
Fond národního majetku	2.9	-11.5	13.2	28.2	
zdravotní pojišťovny	2.5	2.1	1.4	0.6	
ostatní	0.7	-0.4	0.9	-8.1	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	3
BCPP					
PX 50	489.7	478.5	394.6	460.7	492.8
PX-D	1296.7	1366.0	1065.6	1166.4	1246.3
PX-GLOB	587.9	570.6	492.9	576.8	618.5
RM-SYSTÉM					
PK-30	713.2	724.8	593.0	672.5	747.6

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	3
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	99 604.0	73 240.5	142 803.6	109 264.8	152 387.3
v tom:					
a) akcie	13 974.5	11 113.9	12 819.3	17 089.3	14 763.4
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	137 623.9
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	22 014.7	4 861.7	2 162.5	4 412.1	185.3
v tom:					
a) akcie	20 642.3	4 190.1	1 841.0	298.4	153.2
b) podílové listy	176.8	25.9	212.2	1.0	1.9
c) obligace	1 195.6	645.7	109.3	4 112.7	30.2

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelén a ČMZRB
Rok 1999					
18.1.	8.75			5.0	
28.1.					
29.1.	8.00				
12.3.	7.50	6.0	10.0		
9.4.	7.20				
4.5.	6.90				
25.6.	6.50				
30.7.	6.25				
3.9.	6.00	5.5	8.0		
5.10.	5.75				
7.10.				2.0	2.0
27.10.	5.50	5.0	7.5		
26.11.	5.25				
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		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT				
- mil. Kč	1 421 043	1 467 285	1 512 626	1 542 221
- %	0.5	3.3	3.1	2.0
KONEČNÁ SPOTŘEBA				
- mil. Kč	1 042 354	1 058 969	1 102 058	1 150 738
- %	1.9	1.6	4.1	4.4
v tom:				
Domácnosti				
- mil. Kč	765 638	783 454	813 026	845 111
- %	1.9	2.3	3.8	3.9
Vláda				
- mil. Kč	266 199	263 628	277 719	293 540
- %	2.3	-1.0	5.3	5.7
Neziskové instituce				
- mil. Kč	10 517	11 887	11 313	12 087
- %	-11.4	13.0	-4.8	6.8
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU				
- mil. Kč	467 412	511 229	547 829	554 934
- %	-2.9	9.4	7.2	1.3
v tom:				
Fixní kapitál				
- mil. Kč	463 128	487 874	514 934	518 193
- %	-1.0	5.3	5.5	0.6
Změna stavu zásob				
- mil. Kč	3 880	22 990	32 513	36 351
Čisté pořízení cenností				
- mil. Kč	404	365	382	390
- %	-19.5	-9.7	4.7	2.1
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU				
- mil. Kč	-88 723	-102 913	-137 261	-163 451
v tom:				
Vývoz zboží				
- mil. Kč	809 783	971 784	1 109 242	1 174 839
- %	8.4	20.0	14.1	5.9
Vývoz služeb				
- mil. Kč	211 548	223 676	228 169	199 596
- %	-1.8	5.7	2.0	-12.5
Dovoz zboží				
- mil. Kč	920 348	1 106 476	1 275 437	1 329 758
- %	5.1	20.2	15.3	4.3
Dovoz služeb				
- mil. Kč	189 706	191 897	199 235	208 128
- %	7.2	1.2	3.8	4.5
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA				
- mil. Kč	1 505 482	1 546 843	1 616 992	1 668 931
- %	1.0	2.7	4.5	3.2
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA				
- mil. Kč	1 509 766	1 570 198	1 649 887	1 705 672
- %	0.3	4.0	5.1	3.4
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH				
- mil. Kč	1 902 293	1 984 833	2 175 238	2 275 609
- %	3.4	4.3	9.6	4.6

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy	3.9	4.8	5.6	5.2
v tom:				
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5.2	3.0	6.6	1.4
- náhrady zaměstnancům	3.8	4.9	7.1	6.4
- důchody z vlastnictví příjmové	-15.8	-7.0	-0.4	-8.9
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8.6	9.6	5.9	7.5
- ostatní běžné transfery příjmové	20.5	10.2	-10.7	15.6
Běžné výdaje	5.3	4.8	6.6	8.1
v tom:				
- důchody z vlastnictví výdajové	-11.9	-8.4	1.9	12.5
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	2.5	3.8	4.7	13.9
- sociální příspěvky	4.9	5.9	8.9	5.9
- ostatní běžné transfery výdajové	20.3	5.6	-0.2	9.1
Hrubý disponibilní důchod	3.3	4.8	5.1	3.9
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	-20.0	24.6	47.2	5.8
Výdaje na individuální spotřebu	5.7	5.3	7.6	3.8
Hrubé úspory	-18.7	0.6	-20.7	4.9
Míra hrubých úspor	8.33	8.00	6.04	6.10
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)				

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Nominální mzdy celkem	8.2	6.6	8.5	7.3
Podnikatelská sféra	7.1	7.8	8.2	6.7
Nepodnikatelská sféra	13.1	2.8	10.0	10.0
Reálné mzdy celkem	6.0	2.6	3.6	5.4
Podnikatelská sféra	4.9	3.8	3.3	4.8
Nepodnikatelská sféra	10.8	-1.1	5.1	8.1

C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	487.6	457.4	461.9	514.4
Míra nezaměstnanosti v %	9.4	8.8	8.9	9.8

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

	1999	2000	2001	2002	změna v %	
					2003	3
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ						
a) předchozí měsíc = 100	0.3	0.4	0.1	-0.1		0.3
b) stejné období minulého roku = 100	1.0	4.9	2.9	-0.5		-0.4
c) průměr roku 2000 = 100	.	0.0	2.8	2.3		2.6
d) prosinec 1999 = 100	.	3.4	6.3	5.8		6.1
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ						
a) předchozí měsíc = 100	0.3	0.4	0.3	0.2		0.3
b) stejné období minulého roku = 100	4.8	4.0	4.1	2.7		1.9
c) průměr roku 2000 = 100	.	0.0	4.1	6.9		8.3
d) prosinec 1999 = 100	.	2.3	6.5	9.3		10.8
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ						
b) stejné období minulého roku = 100	-11.7	9.2	8.4	-9.5		-16.0
v tom:						
rostlinné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	-15.0	12.6	9.3	-4.6		-23.3
živočišné výrobky						
b) stejné období minulého roku = 100	-10.5	8.0	8.0	-12.1		-11.1
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		2.2
c) průměr roku 2000 = 100	.	0.0	4.0	7.3		9.1
d) prosinec 1999 = 100	.	0.6	4.6	8.0		9.8

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	-1.0
Veřejný dluh	15.1	17.7	23.8	24.7
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	5.3
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

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