

2003

ZPRÁVA  
O INFLACI  
LEDEN/2003

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

ZPRÁVA  
O INFLACI  
LEDEN/2003

# OBSAH

I. SHRNU TÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	8
III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ	8
III.1.1 Peněžní agregáty	8
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	9
III.2 ÚROKOVÉ SAZBY	10
III.2.1 Devizový kurz	11
III.2.2 Kapitálové toky	12
<i>Box: Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU</i>	13
III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA	15
III.3.1 Domácí poptávka	15
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	17
III.3.3 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	18
III.4 TRH PRÁCE	19
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	19
III.4.2 Mzdy a produktivita	20
III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ	21
III.5.1 Dovožní ceny	22
III.5.2 Ceny výrobců	23
IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	26
IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY	26
IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY	26
IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY	27
<i>Box: Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen</i>	28
IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ	29
PŘÍLOHA Č. 1	30
ČESKÁ REPUBLIKA A EURO – NÁVRH STRATEGIE PŘISTOUPENÍ	30
PŘÍLOHA Č. 2	35
FISKÁLNÍ KONSOLIDACE A JEJÍ VLIV NA EKONOMICKÝ RŮST	35
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	37
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. ŘÍJNA 2002	37
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. LISTOPADU 2002	39
ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 19. PROSINCE 2002	41
SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU	
Tab. I.1 Inlace se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 stabilizovala	2
Tab. II.1 K dosažení nízké inflace přispěla většina skupin spotřebitelského koše	4
Tab. II.2 Skutečná inflace byla oproti projekci nižší	7
Tab. III.1 Anualizované šestiměsíční přírůstky M2 indikují tendenci k nižšímu přílivu peněz do ekonomiky	8
Tab. III.2 Anualizované přírůstky peněžního agregátu M1 naznačují tendenci k poklesu	9

Tab. III.3	Vývoj anualizovaných sezonně očištěných přírůstků peněžního agregátu naznačuje nízké hodnoty těchto přírůstků v budoucnosti	9
Tab. III.4	Sezonně očištěné a anualizované tříměsíční přírůstky úvěrů se snížily	10
Tab. III.5	Přebytek finančního účtu vzrostl	12
Tab. III.6	Ekonomický vývoj hlavních obchodních partnerů nevytvářel prozatím podmínky pro rychlejší růst českého vývozu	15
Tab. III.7	Tvorba zisku se v prvních třech čtvrtletích roku 2002 celkově zvýšila, postupně se však zhoršovala	18
Tab. III.8	Ke zhoršení podílových ukazatelů došlo v odvětví zpracovatelského průmyslu	18
Tab. III.9	Růst průměrné reálné mzdy se ale ve třetím čtvrtletí 2002 výrazně zrychlil	21
Tab. III.10	Zmírnění poklesu cen dovozu mělo plošný charakter	22
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se snížila	29

#### SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se i ve čtvrtém čtvrtletí 2002 nacházela pod cílovým pásmem	2
Graf I.2	Prognóza naznačuje v horizontu nejučinnější transmise návrat inflace k dolnímu okraji cílového pásma	3
Graf II.1	Spotřebitelská inflace dosáhla nejnižších hodnot od počátku transformace	4
Graf II.2	Na udržení nízké inflace se významně podílely převážně klesající ceny dovozu	4
Graf II.3	Mírný růst spotřebitelských cen byl výsledkem vývoje čisté inflace i regulovaných cen	5
Graf II.4	V rámci tržních cen nejvýrazněji klesaly ceny potravin	5
Graf II.5	Ceny potravinářských produktů klesaly v celém produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci	5
Graf II.6	Cenový vývoj nepotravinářských komodit byl diferencovaný	6
Graf II.7	Ceny pohonných hmot reagovaly na změnu trendu vývoje cen ropy na světových trzích	6
Graf II.8	Ke zmírnění růstu regulovaných cen ztlačily dlouhodobě klesající ceny dováženého zemního plynu	6
Graf II.9	Ceny neobchodovatelných komodit rostou dlouhodobě rychleji než u komodit obchodovatelných	7
Graf II.10	Spotřebitelská inflace v ČR dosáhla nižších hodnot než inflace v eurozóně	7
Graf III.1	Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů kolísaly	8
Graf III.2	Kolísavý vývoj přílivu peněz do ekonomiky se týkal především sektoru podniků	8
Graf III.3	Tempo růstu úvěrové emise se udržovalo na úrovni předchozího období roku 2002	9
Graf III.4	ČNB snížila klíčové úrokové sazby	10
Graf III.5	Tržní úrokové sazby převážně klesaly	10
Graf III.6	Úrokový diferenciál se mírně zvýšil	11
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	11
Graf III.8	Ve čtvrtém čtvrtletí koruna mírně oslabila	11
Graf III.9	Efektivní kurzy ve čtvrtém čtvrtletí oslabovaly	12
Graf III.10	V přílivu přímých zahraničních investic do ČR dominovalo SRN	12
Graf III.11	Devizové rezervy vzrostly ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zejména díky kurzovým rozdílům	13
Graf III.12	Hospodářský růst se ve třetím čtvrtletí 2002 zrychlil	15
Graf III.13	Na růstu domácí poptávky se podílela zejména spotřeba domácností	15
Graf III.14	Investice meziročně klesaly, míra investic se ale nadále pohybovala kolem hodnoty 30 %	16
Graf III.15	Spotřeba domácností rostla již patnácté čtvrtletí v řadě	16
Graf III.16	Růst výdajů vlády na konečnou spotřebu se ve třetím čtvrtletí 2002 výrazněji zpomalil	16
Graf III.17	Vzájemná relace tempa růstu vývozu a dovozu se méně zhoršila	17
Graf III.18	V teritoriální struktuře vývozu nadále převažoval vývoz do vyspělých tržních ekonomik	17
Graf III.19	Podíl záporného čistého vývozu na HDP se ve třetím čtvrtletí 2002 zhoršil	17

Graf III.20	V řadě odvětví podniky reagovaly na nepříznivý vývoj zisku snižováním zaměstnanosti	18
Graf III.21	Situace na trhu práce se v průběhu jednotlivých čtvrtletí roku 2002 postupně zhoršovala	19
Graf III.22	Nižší počet volných pracovních míst zvyšoval nezaměstnanost	19
Graf III.23	V meziročním srovnání se míra nezaměstnanosti zvýšila nad úroveň předchozího roku	19
Graf III.24	Počet krátkodobě nezaměstnaných se ve třetím i čtvrtém čtvrtletí roku 2002 zvýšil	20
Graf III.25	Nižší dynamika růstu mezd v podnikatelské sféře korespondovala s vývojem krátkodobé nezaměstnanosti	20
Graf III.26	Ve třetím čtvrtletí 2002 růst mezd v průmyslu nevedl k tvorbě mzdověnákladových inflačních tlaků	21
Graf III.27	Vývoj cen v produkční sféře nadále vytvářel podmínky pro nízký růst indexu spotřebitelských cen	21
Graf III.28	Ve čtvrtém čtvrtletí 2002 došlo k oživení růstu cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích, zejména ropy	22
Graf III.29	Meziroční pokles cen dovozu se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 dále zmírnil	22
Graf III.30	Obrat ve vývoji cen dovážených vstupů přispěl ke zmírnění poklesu cen výrobců v průmyslu	23
Graf III.31	Nejvýrazněji se změnil vývoj cen v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy	23
Graf III.32	Změnu trendu signalizoval i vývoj cen průmyslových výrobců v SRN	23
Graf III.33	Ceny zemědělských výrobců a v navazujícím zpracovatelském průmyslu již třetí čtvrtletí meziročně klesaly	24
Graf III.34	Obdobný vývoj jako v ČR zaznamenaly i ceny zemědělských výrobců v SRN	24
Graf III.35	Dlouhodobější trend ke zmírnění růstu cen stavebních prací pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 2002	24
Graf III.36	Růst cen tržních služeb v podnikatelské sféře se udržel na úrovni kolem 4 %	25
Graf IV.1	Po zpomalení ekonomického růstu na konci roku 2002 by mělo následovat pozvolné oživení	27
Graf IV.2	Prognóza naznačuje v horizontu nejúčinnější transmise návrat inflace k dolnímu okraji cílového pásma	28
Graf IV.3	Pokud by regulované ceny rostly tempem předpokládaným při stanovení inflačního cíle, inflace by se do cíle vrátila výrazně dříve	28

## POUŽITÉ ZKRATKY

CZK, Kč	česká koruna
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
EAGGF	Evropský zemědělský garanční a podpůrný fond
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada ministrů EU
EIB	Evropská investiční banka
ERDF	Evropský fond regionálního rozvoje
ERM	Evropský kurzový mechanismus
ES	Evropské společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESF	Evropský sociální fond
EU	Evropská unie
EUR	euro
FIFG	Finanční nástroj pro podporu rybolovu
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HICP	harmonizovaný cenový index
HDP	hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
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
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 cíle	(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

## 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 přináší dvě přílohy. Přílohou č. 1 je na konci roku 2002 zveřejněný dokument ČNB Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení. Předpokladem rychlého přistoupení k eurozóně a udržitelného makroekonomického vývoje je mimo jiné konsolidace veřejných rozpočtů. Příloha č. 2 proto analyzuje dosavadní vývoj a nejbližší výhled ve fiskální sféře. Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 6. 2. 2003.

Na přiloženém 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 SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002  
STABILIZOVALA

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

UKAZATEL	9/02	10/02	11/02	12/02
Růst spotřebitelských cen	0,8	0,6	0,5	0,6
Růst cen průmyslových výrobců	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7
Růst peněžní zásoby (M2)	4,8	6,2	5,2	n.a.
3M PRIBOR <sup>1)</sup>	2,99	2,82	2,77	2,63
Nominální směnný kurz CZK/EUR <sup>2)</sup>	30,30	30,91	30,89	31,49
Saldo st. rozpočtu od ledna vč. OSFA <sup>2)</sup> , mld. Kč	-21,4	-32,3	-41,7	-45,7
Růst HDP ve s. c. <sup>3)</sup>	2,7 <sup>4)</sup>	-	-	-
Míra nezaměstnanosti <sup>2)</sup>	9,4	9,3	9,3	9,8

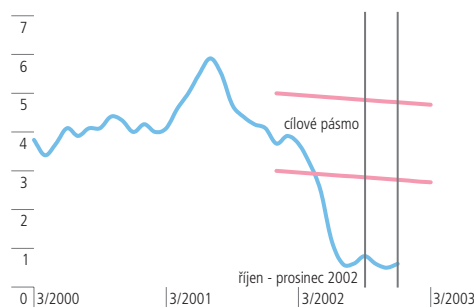
1) průměr za daný měsíc

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 I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 NACHÁZELA  
POD CÍLOVÝM PÁSMEM  
(meziroční růst CPI v %)



Inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2002, podobně jako v předchozím čtvrtletí, setrvala na velmi nízkých hodnotách a po celé čtvrtletí se pohybovala pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Oprava statistiky ČSÚ o zahraničním obchodě a z ní vycházející orientační odhad ČSÚ naznačuje, že meziroční růst HDP pravděpodobně vykázal ve třetím čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí určité oživení, přesnější údaje však budou k dispozici až v březnu 2003. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2002 byly učiněny důležité kroky týkající se začleňování ČR do evropských struktur a konsolidace veřejných financí, tj. v oblastech, které budou zásadním způsobem ovlivňovat domácí cenový a hospodářský vývoj ve střednědobém a delším časovém horizontu.

Meziroční růst spotřebitelských cen byl ve čtvrtém čtvrtletí stabilní. Pohyboval se na rekordně nízké úrovni z července a srpna (0,6 %) a v listopadu klesl dokonce ještě o desetinu procentního bodu níže. Cenový vývoj byl ovlivňován, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, především meziročním poklesem cen potravin a dovozních cen. V dezinflačně působícím vývoji dovozních cen se promítal meziroční pokles cen surovin (obzvláště energetických), nízká cenová dynamika v zemích hlavních obchodních partnerů a pokračující (ač slábnoucí) meziroční aprecie kurzu koruny. Svým dílem přispělo rovněž další zpomalování meziročního růstu regulovaných cen způsobené především snížením cen zemního plynu pro domácnosti od počátku října.

Česká ekonomika podle orientačního odhadu ČSÚ ve třetím čtvrtletí rostla meziročně zhruba stejným tempem jako v prvním čtvrtletí, tedy rychleji než ve druhém čtvrtletí. Na růstu ekonomiky se i ve třetím čtvrtletí podílela především rostoucí domácí poptávka a v jejím rámci spotřeba domácností. Příspěvek spotřeby vlády nebyl významný a příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu byl záporný. Záporný a ve srovnání s předchozím čtvrtletím vyšší byl příspěvek čistého vývozu. Hospodářský růst byl i ve třetím čtvrtletí nepříznivě ovlivněn pokračujícím slabým růstem ekonomik hlavních obchodních partnerů a silným kurzem koruny. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí se přidružil i negativní vliv srpnových povodní. Povodně ovlivnily tvorbu hrubého domácího produktu jak přímo (přímé negativní dopady do výroby), tak nepřímě (výrazný pokles počtu zahraničních turistů). Předběžné informace o výsledku veřejných financí v roce 2002 signalizují nižší než původně předpokládaný deficit na úrovni 7 % HDP a tedy i menší než dříve uvažovaný příspěvek fiskálního vývoje k ekonomickému růstu.

K prohlubování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou docházelo i ve třetím a čtvrtém čtvrtletí. Svědčí o tom jak další pokles počtu volných pracovních míst, tak nárůst nezaměstnanosti až na rekordní úroveň (9,8 % v prosinci 2002). Silnější pozice zaměstnavatelů se ve třetím čtvrtletí projevila v poklesu tempa růstu průměrných nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Celkový růst průměrných nominálních mezd však vzhledem k výraznému nárůstu mezd v nepodnikatelském sektoru stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí. Meziroční růst průměrných reálných mezd se i za této situace zrychlil díky nízké úrovni inflace. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se ve třetím čtvrtletí zpomalil. Předstih růstu mez v nepodnikatelské sféře se předpokládá i v nadcházejícím období a jeho možný dopad na mzdový vývoj v ekonomice zůstává rizikem budoucího makroekonomického vývoje

Vedle postupného zveřejnění standardního souboru statistických údajů o vývoji ekonomiky se ve čtvrtém čtvrtletí odehrály některé mimořádné události se středně – až dlouhodobým významem pro českou ekonomiku. V polovině prosince byla na summitu v Kodani dokončena jednání o finančních podmínkách přistoupení k Evropské unii, která Českou republiku dále přiblížila vstupu do této instituce. ČNB rovněž zveřejnila a 27. prosince 2002 zaslala k připomínkovému řízení vládě České republiky

svůj návrh strategie přistoupení České republiky k euru, který nastiňuje harmonogram kroků nezbytných pro další začleňování do evropských struktur. Materiál, umístěný rovněž na webové stránce ČNB, je obsahem Přílohy č. 1 této Zprávy.

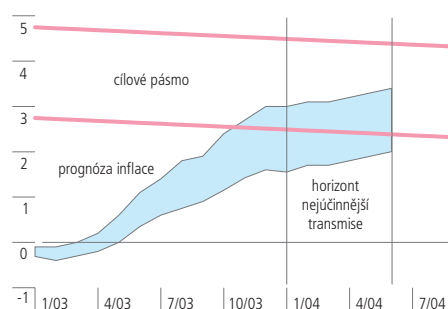
Cenový a hospodářský vývoj České republiky ve střednědobém a delším časovém horizontu bude vedle její účasti v Evropské unii a později v eurozóně významně ovlivňovat i vývoj veřejných financí, konkrétně míra úspěšnosti jejich konsolidace. Na úspěchu této konsolidace bude také záviset rychlost přijetí jednotné měny euro. Vláda v prosinci schválila materiál „Střednědobý výhled státního rozpočtu“ a ministerstvo financí předložilo k diskusi odborné veřejnosti svoji představu o reformě veřejných financí. Z obou těchto materiálů vychází Příloha č. 2, která odhaduje vliv předpokládané fiskální konsolidace na vývoj české ekonomiky.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve čtvrtém čtvrtletí 2002 vycházelo z prognózy inflace, kterou projednala na svém zasedání 31. 10. 2002 a která byla uveřejněna v říjnové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle zhruba ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 a v prvním čtvrtletí roku 2004. Prognóza inflace indikovala pro toto období cenový růst mírně nad spodní hranicí cílového pásma. S výchozími předpoklady prognózy byl konzistentní pokles úrokových sazeb pro konec roku 2002 a jejich stabilita v roce 2003.

Na základě této prognózy a posouzení dodatečných rizik a nejistot se na svém jednání na konci října bankovní rada rozhodla snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Ve zbývajících měsících roku 2002 již bankovní rada k dalším změnám úrokových sazeb nepřikročila. Důvodem byla především vyrovnanost rizik prognózy inflace: proinflační rizika (slabší kurz koruny, vyšší růst regulovaných cen a nepřímých daní ve srovnání s prognózou) se přibližně kompenzovala s protinflačními riziky (pomalejší hospodářský vývoj a nižší cenový růst v SRN, slabší kurz USD k EUR ve srovnání s prognózou). Rozhodnutí bankovní rady neměnit úrokové sazby posilovala také zvýšená nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje spojená především s působením fiskálního stimulu.

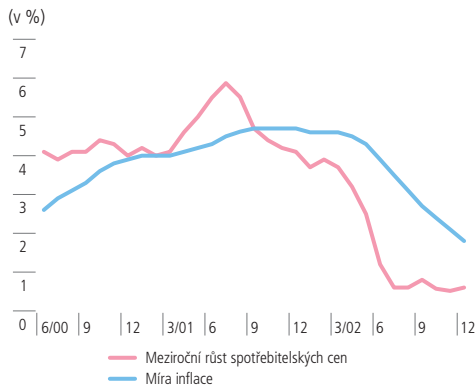
Po jednání bankovní rady ČNB dne 30. 1. 2003 byla zveřejněna nová makroekonomická prognóza pro horizont příštích šesti čtvrtletí. Makroekonomická prognóza nadále očekává postupné urychlování domácího ekonomického růstu v letech 2003 a 2004 jako důsledek předpokládaného hospodářského oživení v zahraničí a postupného uvolňování měnových podmínek v průběhu roku 2003. Prognóza inflace se pro počátek roku 2003 z důvodu silnějšího než očekávaného dezinflačního působení exogenních faktorů mírně snižuje. Prognóza inflace pro období horizontu nejúčinnější transmise, tedy konec roku 2003 a první polovinu 2004, se ve srovnání s prognózou ČNB z října 2002 výrazně nemění. Pro vývoj inflace zůstane rozhodující absence poptávkových inflačních tlaků a postupné vyčerpání dezinflačního působení exogenních faktorů. S makroekonomickou prognózou je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb počátkem roku 2003 a jejich následná stabilita.

**GRAF I.2**  
PROGNÓZA NAZNAČUJE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ TRANSMISE NÁVRAT INFLACE K DOLNÍMU OKRAJI CÍLOVÉHO PÁSMÁ (meziroční růst CPI v %)



## II. VÝVOJ INFLACE

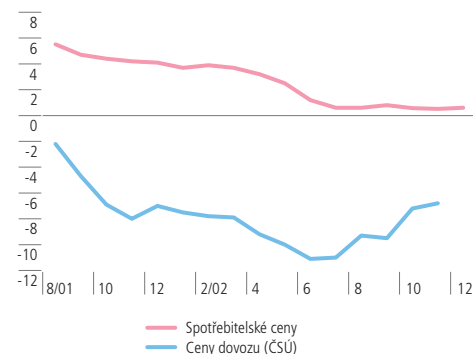
**GRAF II.1**  
SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE DOSÁHLA NEJNIŽŠÍCH HODNOT OD POČÁTKU TRANSFORMACE



**TAB. II.1**  
K DOSAŽENÍ NÍZKÉ INFLACE PŘÍSPĚLA VĚTŠINA SKUPIN SPOTŘEBITELSKÉHO KOŠE (meziroční změna v %)

	9/01	12/01	3/02	6/02	9/02	10/02	11/02	12/02
Potraviny a nealkohol. nápoje	4,5	3,2	3,0	-4,1	-4,9	-4,9	-5,2	-5,4
Alkoholické nápoje, tabák	2,6	2,9	1,2	1,9	2,1	1,9	1,7	1,6
Odlivání a obuv	-1,4	-1,2	-1,8	-2,2	-3,1	-3,4	-3,7	-4,0
Bydlení, voda, energie, paliva	10,7	10,4	7,9	6,2	5,2	4,5	4,5	4,5
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6
Zdraví	4,3	4,1	4,8	5,2	4,3	3,8	4,2	4,1
Doprava	-0,7	-3,3	-1,3	-3,7	-2,5	-1,5	-0,7	0,7
Pošta a telekomunikace	4,4	4,1	3,9	3,0	5,3	3,3	3,3	2,4
Rekreace a kultura	5,3	5,1	4,9	1,3	0,2	0,7	0,2	0
Vzdělávání	3,3	3,3	3,4	3,3	3,7	4,2	4,2	4,2
Stravování a ubytování	3,1	3,2	4,0	3,9	3,1	2,9	2,7	2,6
Ostatní zboží a služby	5,0	5,4	4,8	3,8	3,6	3,2	3,1	2,9
Spotřebitelské ceny	4,7	4,1	3,7	1,2	0,8	0,6	0,5	0,6

**GRAF II.2**  
NA UDRŽENÍ NÍZKÉ INFLACE SE VÝZNAMNĚ PODÍLELY PŘEVÁŽNĚ KLESAJÍCÍ CENY DOVOZU (meziroční změna v %)



Po předchozím postupném poklesu se inflace, měřená meziročním indexem spotřebitelských cen, ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2002 stabilizovala na úrovni hodnot pohybuje se pod 1 %. V listopadu inflace dosáhla nejnižší hodnoty zaznamenanou od počátku transformace (0,5 % v listopadu). I v závěru roku se udržela na velmi nízké úrovni, když dosáhla v prosinci pouze 0,6% růst. Oproti konci roku 2001 se tak meziroční růst spotřebitelských cen v průběhu roku 2002 snížil o 3,5 procentních bodů. Rovněž míra inflace<sup>1/</sup> dosáhla ve čtvrtém čtvrtletí historicky nejnižších hodnot od roku 1990 (v prosinci 1,8 %).

Obdobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2002 byl nízký cenový růst (resp. meziroční pokles) zaznamenán u převážné většiny skupin spotřebitelského koše. Jak je patrné z Tab. II.1, cenový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí výrazněji ovlivnilo další prohloubení poklesu cen ve skupině potraviny a nealkoholické nápoje, které se podílí na spotřebitelském koši zhruba 1/5. Protisměrně působil vývoj ve skupinách doprava a vzdělávání, kde se inflace ve čtvrtém čtvrtletí zvýšila.

Pokračující nízkoinflační vývoj v české ekonomice byl i ve čtvrtém čtvrtletí výsledkem více faktorů působících jak na straně poptávky, tak nabídky. Růst domácí spotřebitelské poptávky si nadále udržoval svoji dynamiku, přesto však v ekonomice nebyly patrné poptávkové tlaky na růst cen. Potenciální proinflační působení rostoucí spotřebitelské poptávky bylo tlumeno podmínkami silně konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu a převážně klesajícími cenami dovozu finálních produktů pro spotřební trh. Vývoj dovozních cen (podpořený trvalou poměrně silnou aprecií kurzu koruny)<sup>2/</sup> omezoval možnosti růstu výrobních a spotřebitelských cen konkurenčních domácích produktů. Současně přetrvávající pokles cen dovozu většiny energetických a neenergetických surovin, podpořený aprecií kurzu koruny, vytvářel na straně výrobců prostor pro snížení cen. Vývoj na trhu práce sice indikoval zpomalování růstu mzdové náročnosti produktu, růst nominálních jednotkových mzdových nákladů byl přesto poměrně vysoký. Tato skutečnost však nevedla za uvedených okolností ke zrychlení růstu cen.

Tyto faktory ovlivňovaly vývoj tržních cen zejména ve skupině obchodovatelných komodit. Vliv vnějších faktorů se ve čtvrtém čtvrtletí promítl také do regulovaných cen, neboť provedené úpravy cen regulovaných položek byly reakcí na dlouhodoběji vykazovanou meziroční pokles dovozních cen energetických surovin.

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

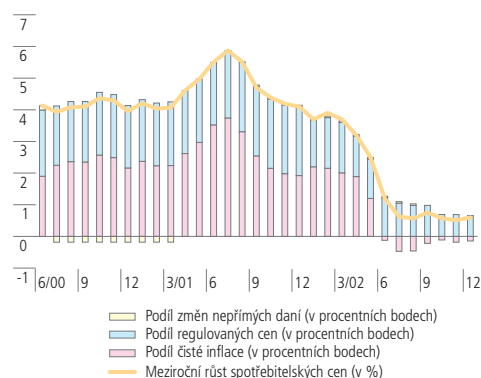
2/ V meziročním srovnání dosáhla v průměru ve čtvrtém čtvrtletí 2002 nominální aprece kurzu CZK/USD 16,5 % a kurzu CZK/EUR 6,9 %.

Tržní ceny, souhrnně měřené meziroční čistou inflací<sup>3/</sup>, v průběhu celého čtvrtého čtvrtletí nadále meziročně klesaly. Dosažené záporné hodnoty čisté inflace byly jen mírně vyšší než tomu bylo ke konci třetího čtvrtletí (během třetího čtvrtletí 2002 se záporné hodnoty čisté inflace pohybovaly v intervalu 0,3 – 0,6 %, ve čtvrtém čtvrtletí to bylo mezi 0,1 – 0,2 %). V rámci tržních cen byl však cenový vývoj i v posledním čtvrtletí roku 2002 značně diferencovaný. Poznatky ze strukturálního vývoje indexu spotřebitelských cen potvrzují, že hlavním faktorem rozdílné úrovně cenového vývoje jednotlivých komodit v ČR byla míra jejich obchodovatelnosti. Bylo významné, do jaké míry byly ceny jednotlivých komodit převážně ovlivňovány vnějším konkurenčním prostředím či faktory domácího původu. Jedním z nejvýznamnějších reprezentantů obchodovatelných komodit jsou v ČR ceny potravin<sup>4/</sup>, jejichž podíl na spotřebitelském koši činí více než 1/4.

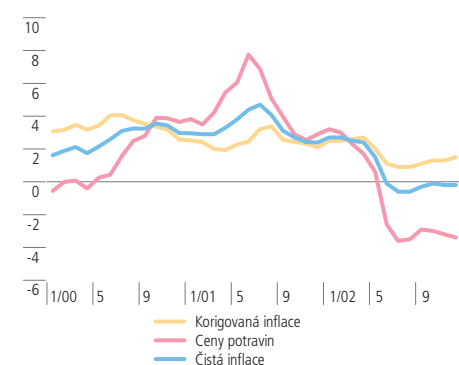
Především ceny potravin způsobily, že se meziroční čistá inflace pohybovala v průběhu celého druhého pololetí roku 2002 pod úrovní srovnatelného období předchozího roku a že inflace dosáhla v závěru roku 2002 nejnižších hodnot od počátku transformace. Ve čtvrtém čtvrtletí se meziroční pokles cen potravin prohloubil o 0,5 procentního bodu na -3,4 % v prosinci. Tento vývoj ovlivnily především ceny ve skupině potraviny a nealkoholické nápoje, které zaznamenaly v prosinci další výrazný 5,4% meziroční pokles. Ceny alkoholických nápojů a tabáku sice i ve čtvrtém čtvrtletí meziročně rostly, tempo růstu se ale zmírnilo na 1,6 %.

Příčiny trvajících meziročního poklesu cen potravin, blíže rozvedené již v předchozích Zprávách o inflaci, zůstávají stejné. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích to byla především převaha nabídky nad poptávkou na trhu zemědělských komodit, která nevytvářela podmínky pro zrychlení růstu cen. Přetrvávající omezené možnosti odbytu zemědělské produkce do zahraničí neumožňovaly redukovat přebytky na domácím trhu. Tento faktor byl hlavní příčinou postupného zpomalování růstu cen zemědělských výrobců, který přešel koncem druhého čtvrtletí 2002 ve výrazný meziroční pokles. Vedle toho přetrvávající pokles cen v některých evropských zemích, posilovaný stále ještě poměrně silnou apreciací kurzu koruny, podpořil růst dovozu levnějších zemědělských komodit a finálních potravinářských produktů pro spotřební trh. Uvedené faktory ovlivňovaly cenový vývoj ve zpracovatelském a návazně obchodním řetězci zemědělských produktů, přičemž ceny dovozu vytvářely limity růstu domácích cen v této oblasti<sup>5/</sup>.

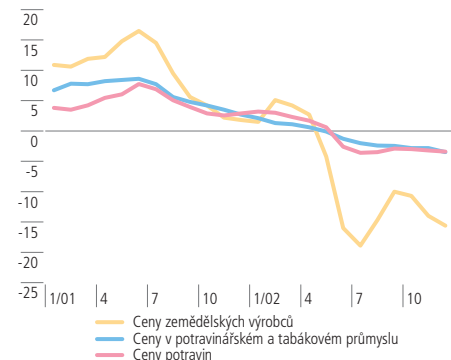
**GRAF II.3**  
MÍRNÝ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN BYL VÝSLEDKEM VÝVOJE ČISTÉ INFLACE I REGULOVANÝCH CEN



**GRAF II.4**  
V RÁMCI TRŽNÍCH CEN NEJVÝRAZNĚJI KLESALY CENY POTRAVIN (meziroční změna v %)



**GRAF II.5**  
CENY POTRAVINÁŘSKÝCH PRODUKTŮ KLESALY V CELÉM PRODUČNÍM, ZPRACOVATELSKÉM A OBCHODNÍM ŘETĚZCI (meziroční změna v %)

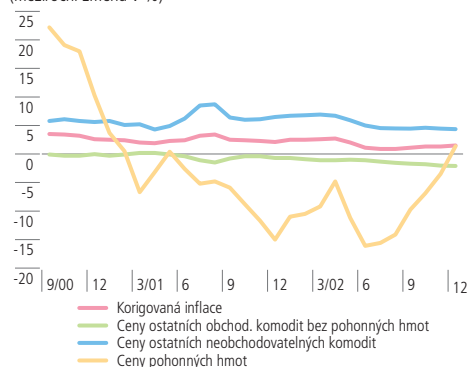


3/ Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření

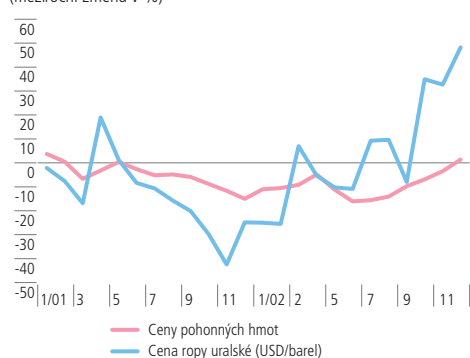
4/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků

5/ Vliv zmíněných faktorů se projevoval ve všech podskupinách potravin, zejména ve skupině maso, kde ceny ve čtvrtém čtvrtletí nejvýrazněji meziročně klesaly (o 11,9 % v prosinci). Výrazné snížení cen vykázaly v závěru roku 2002 i ceny ve skupinách s tradičním volatílním vývojem – jako je ovoce mírného pásma a zelenina, které ještě v první polovině roku 2002 vykazovaly poměrně vysoký meziroční růst.

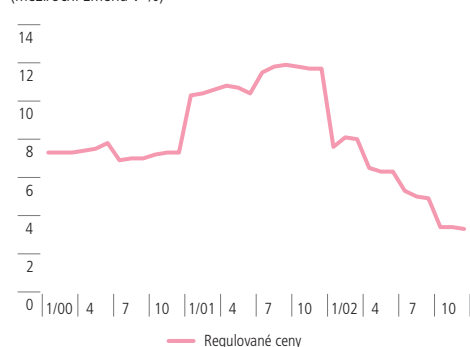
**GRAF II.6**  
CENOVÝ VÝVOJ NEPOTRAVINÁŘSKÝCH KOMODIT  
BYL DIFERENCOVÁNÝ  
(meziroční změna v %)



**GRAF II.7**  
CENY POHONNÝCH HMOT REAGOVALY NA ZMĚNU TRENDU  
VÝVOJE CEN ROPY NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH  
(meziroční změna v %)



**GRAF II.8**  
KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU REGULOVANÝCH CEN ZNATELNĚ PŘÍSPĚLY  
DLOUHODOBĚ KLESAJÍCÍ CENY DOVÁŽENÉHO ZEMNÍHO PLYNU  
(meziroční změna v %)



Ve čtvrtém čtvrtletí 2002 ceny meziročně klesaly i ve skupině nepotravinářských obchodovatelných komodit, které jsou zahrnovány do korigované inflace<sup>6/</sup>. Ve skupině ostatních obchodovatelných komodit bez pohonných hmot<sup>7/</sup>, které jsou prostřednictvím dovozu ovlivňovány zahraniční konkurencí, byl patrný v průběhu celého čtvrtého čtvrtletí pokračující trend postupného prohlubování cenového poklesu. V prosinci již jejich meziroční pokles mírně přesáhl hodnotu 2 % (Graf II.6). Podobně jako u celkové inflace šlo i v tomto případě o rekordně nízké hodnoty zaznamenané od počátku transformace. U cen pohonných hmot, pro které je charakteristická vysoká volatilita vývoje, byla patrná v průběhu čtvrtého čtvrtletí zřetelnější reakce na vývoj cen ropy na světových trzích. Obnovený poměrně výrazný růst cen ropy způsobil postupné oslabování meziročního cenového poklesu pohonných hmot, který v prosinci vyústil v mírný meziroční růst. Ještě v červnu ceny pohonných hmot byly v meziročním srovnání o 16,1 % nižší, v září to bylo o 9,7 % a v prosinci již zaznamenaly růst o 1,4 %.

Ceny neobchodovatelných komodit na rozdíl od většiny komodit obchodovatelných ve čtvrtém čtvrtletí 2002 v souhrnu nadále rostly. Jejich vývoj, který je determinován především faktory domácího původu, ale naznačoval zpomalování jejich meziročního růstu. Růst se zmírnil jak ve skupině ostatních neobchodovatelných komodit (především služby), které jsou cenami tržními, tak v případě regulovaných cen.

Ceny ostatních neobchodovatelných komodit rostly i ve čtvrtém čtvrtletí poměrně rychle, dynamika jejich meziročního růstu se nadále pohybovala nad úrovní 4 %. Od počátku roku 2002 je ale v této skupině pozorovatelný poměrně zřetelný trend ke zmírnění hodnot meziročního růstu (z 6,7 % v lednu na 4,4 % v prosinci). Na udržení cenového růstu na úrovni přesahující 4 % se podílel zejména vývoj cen ve skupině vzdělávání a zdraví. Cenový růst byl v těchto skupinách v roce 2002 v průměru vyšší než tomu bylo v roce předchozím. V samotném čtvrtém čtvrtletí se ale růst cen ve skupině zdraví oproti konci předchozího čtvrtletí zmírnil. V případě cen vzdělávání se sice v říjnu meziroční cenový růst zrychlil, v dalších měsících čtvrtého čtvrtletí však již ceny stagnovaly v meziročním srovnání na říjnové úrovni.

Meziroční růst regulovaných cen se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 ztlačil a dosáhl v porovnání s předchozím rokem výrazně nižších hodnot. Ve srovnání s koncem třetího čtvrtletí to bylo o 1,6 procentního bodu na 3,3 % v prosinci, což znamenalo zpomalení růstu regulovaných cen oproti roku 2001 zhruba o 8 procentních bodů. V pozadí pokračujícího oslabování meziročního růstu regulovaných cen v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2002 byly především dlouhodobě klesající ceny dováženého zemního plynu, které v meziročním srovnání dosahovaly dvouciferných hodnot. Tato skutečnost vedla k tomu, že ve třetím čtvrtletí nebylo provedeno obvyklé zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti a naopak na počátku čtvrtého čtvrtletí bylo přistoupeno k jejich snížení. S platností od 1. října 2002 se tak ceny zemního plynu pro domácnosti v průměru snížily o 7,3 %. Příznivě byl vývoj regulovaných cen ovlivněn i přečíslováním pevných telefonních linek (zvětšením telefonních obvodů bylo spojení mezi blízkými místy přesunuto do tarifu „místní hovorné“). Telefonní poplatky tak poklesly o cca 2 %, avšak dopad do inflace to mělo ve srovnání se snížením cen plynu jen zhruba šestinový. Ostatní položky regulovaných cen zaznamenaly jen drobné pohyby s minimálními dopady do inflace. Další administrativní změny nad rámec úprav položek regulovaných cen se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 neuskutečnily

6/ Korigovaná inflace = ceny ostatních obchodovatelných komodit (včetně pohonných hmot) a ceny ostatních neobchodovatelných komodit

7/ Rozumí se bez potravin.

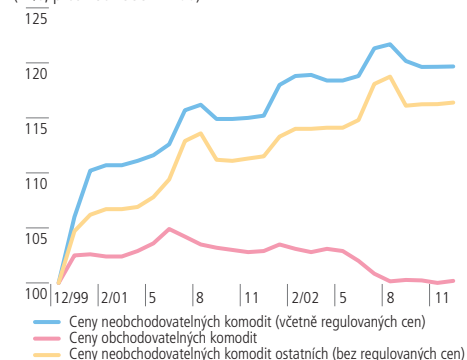
a meziroční inflace ve čtvrtém čtvrtletí již nebyla ovlivněna ani žádnou jinou změnou provedenou v minulosti (poslední změny byly provedeny více jak před rokem).

Souhrnný pohled na cenový vývoj ve skupině obchodovatelných a neobchodovatelných komodit poskytuje dlouhodobý vývoj bazického indexu počínaje rokem 1999, zobrazený v Grafu II.9. Zejména trend vývoje bazického indexu obchodovatelných komodit v posledních čtvrtletích potvrzuje působení převažující většiny vnitřních a vnějších inflačních faktorů směrem ke snížení inflace. V závěru roku 2002 se již hodnoty bazického indexu přiblížily k výchozím hodnotám roku 1999. Oslabení růstu bazického indexu, zejména vlivem zmíněného vývoje vnějších faktorů, je patrné i v případě neobchodovatelných komodit.

Vývoj inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2002 lze hodnotit také z hlediska předchozích projekcí ČNB. Vzhledem ke zpoždění transmise měnové politiky do cen měla na inflaci ve čtvrtém čtvrtletí největší vliv opatření přijatá mezi dubnem a prosincem 2001. Tabulka II.2 pro ilustraci hodnotí naplnění projekce konkrétně z července 2001. Tato projekce naznačovala pro prosinec 2002 meziroční růst cen 4,2 %, ve skutečnosti však ceny meziročně vzrostly pouze o 0,6 %. Tato odchylka skutečnosti od projekce byla způsobena zejména neočekávaným dezinflačním působením faktorů z hlediska projekce převážně exogenních – regulovaných cen a cen potravin. Exogenní faktory s dezinflačními dopady byly také vysoký příliv zahraničního kapitálu a očekávání pokračujícího přílivu kapitálu v následujících letech. Těmito faktory způsobená apreciacie devizového kurzu (projekce předpokládala jeho stabilitu) snížila především korigovanou inflaci bez pohonných hmot a částečně i růst cen potravin. Neočekávané dezinflační dopady měl také vývoj v zemích našich hlavních obchodních partnerů, zatímco následné změny nastavení měnověpolitických nástrojů (projekce vycházela z technického předpokladu jejich neměnnosti) působily oproti předpokladům projekce naopak mírně proinflačně. Od červencové projekce odlišný vývoj endogenních faktorů a jejich elasticit měl na nenaplnění této projekce pouze malý vliv.

Z pohledu mezinárodního srovnání meziroční spotřebitelská inflace v ČR i ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zůstala hluboko pod úrovní cenového růstu v eurozóně. Ve čtvrtém čtvrtletí se hodnota meziročního harmonizovaného indexu pohybovala v eurozóně nadále mírně nad 2 % (v listopadu 2,1 %), zatímco v ČR nadále dosahovala velmi nízkých hodnot blízkých nulovým hodnotám (v listopadu 0,2 %). Jak bylo již v předchozí říjnové Zprávě o inflaci uvedeno, hlavní příčinou rozdílné dynamiky vývoje spotřebitelských cen v ČR a eurozóně byla vedle specifických faktorů (nižší stupeň regulace cen zemědělských výrobců aj.) zejména kurzová apreciacie.

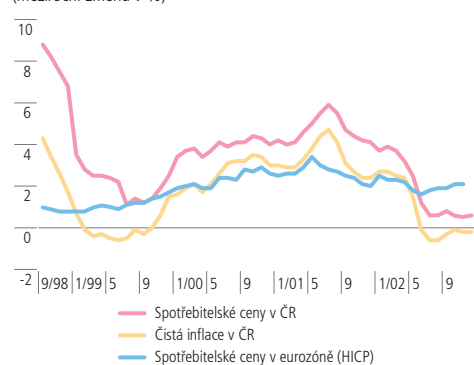
**GRAF II.9**  
CENY NEOBCHODOVATELNÝCH KOMODIT ROSTOU  
DLOUHODOBĚ RYCHLEJI NEŽ U KOMODIT OBCHODOVATELNÝCH  
(v %, prosinec 1999 = 100)



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

UKAZATEL	PROJEKCE ČERVENEC 2001	SKUTEČNOST PROSINEC 2002	ROZDÍL
Mzr. růst spotřebitelských cen	4,20	0,60	-3,60
Rozklad na příspěvky:			
regulované ceny	1,54	0,66	-0,88
nepřímé daně	0,00	0,00	0,00
ceny potravin	1,01	-0,93	-1,94
ceny pohonných hmot	0,00	0,04	0,04
ostatní položky spotřebitelského koše	1,67	0,75	-0,92
chyba zaokrouhlení	-0,02	0,08	0,10

**GRAF II.10**  
SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE V ČR DOSÁHLA NIŽŠÍCH HODNOT  
NEŽ INFLACE V EUROZÓNĚ  
(meziroční změna v %)

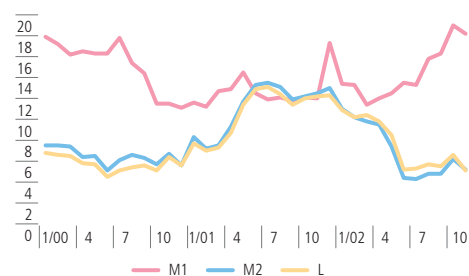


## III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

### III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

#### III.1.1 Peněžní agregáty

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



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

Meziroční přírůstky širších peněžních agregátů v období září až listopad 2002 poměrně značně kolísaly. Ve srovnání s předcházejícími třemi měsíci jejich průměrná výše v období září až listopad 2002 mírně vzrostla. Příliv peněz do ekonomiky se tedy v tomto období poněkud zvýšil, avšak ne tolik, aby znamenal inflační riziko.

Ke kolísavému vývoji meziročních přírůstků širších peněžních agregátů v období září až listopad 2002 přispěly především proměnlivý vývoj čistých zahraničních aktiv a objem nezúčtovaných položek mezi obchodními bankami a jejich klienty. Oba dva tyto faktory podpořily růst peněžní zásoby především v říjnu 2002, v listopadu 2002 měly naopak spíše tlumící vliv, který však byl do určité míry eliminován růstem čistého úvěru vládě v důsledku zhoršování hospodaření státního rozpočtu. Ve směru proti vlivu výkyvů u čistých zahraničních aktiv a nezúčtovaných položek mezi obchodními bankami a jejich klienty na vývoj peněžní zásoby působila po celé období září až listopad 2002 úvěrová (především korunová) emise. Její příspěvek k vývoji širších peněžních agregátů však nebyl v tomto období rozhodující.

U meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 kulminoval v říjnu 2002 jejich dlouhodobější nárůst, podporovaný především snižováním úroků na termínované vklady. V listopadu 2002 meziroční přírůstek M1 mírně poklesl, i když i nadále zůstal na vysoké úrovni.

#### Peněžní agregát M2

**TAB. III.1**  
ANUALIZOVANÉ ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY M2 INDIKUJÍ TENDENCI K NIŽŠÍMU PŘÍLIVU PENĚZ DO EKONOMIKY (v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍČE	6 MĚSÍČŮ	
Srpen	1,7	-0,3	4,5	4,8
Září	0,4	9,6	3,5	4,8
Říjen	1,4	14,8	3,7	6,2
Listopad	0,0	7,0	3,3	5,2

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

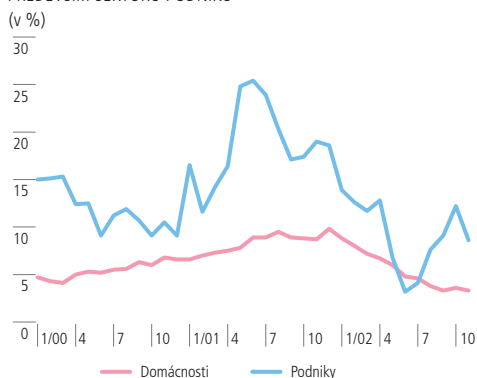
Rozkolísanost peněžní zásoby v období září až říjen 2002 se odrazila i do jejich annualizovaných meziročních přírůstků. Zvláště zřetelně se projevila u annualizovaných tříměsíčních přírůstků. Poněkud jasněji naznačují možnosti dalšího vývoje peněžní zásoby annualizované šestiměsíční přírůstky, u nichž se projevuje spíše tendence k poklesu.

#### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Kolísavým vývojem čistých zahraničních aktiv, nezúčtovaných položek mezi obchodními bankami i zhoršeným hospodařením státního rozpočtu byly v období září až listopad 2002 ovlivněny meziroční přírůstky peněžní zásoby především v sektoru podniků. Ty po nárůstu v září a v říjnu 2002 se v následujícím měsíci snížily spolu s tím, jak poklesla čistá zahraniční aktiva. Přes tento pokles byl příliv peněz do podnikové sféry v období září až listopad 2002 celkově vyšší než v předchozích třech měsících. Z hlediska časové struktury peněžní zásoby bylo období září až listopad 2002 pokračováním tendencí z předchozího vývoje, určenými hlavně nízkou úrovní úrokových sazeb. V souladu s těmito tendencemi vzrostly v podnikovém sektoru především neterminované vklady, na něž připadalo 75 % z celkového přírůstku peněžní zásoby v podnicích. Objem termínovaných vkladů podniků v tomto období poklesl.

Zatímco meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 u podniků v období září až listopad 2002 poměrně silně kolísaly, v sektoru domácností byly výkyvy pouze malé. Průměrný meziroční přírůstek M2 klesl ve srovnání s předchozími měsíci o 1 procentní bod. Tímto poklesem kulminovalo snižování meziročních přírůstků M2 u domácností, které započalo na počátku roku 2002. V září 2002 činil meziroční přírůstek peněžní

**GRAF III.2**  
KOLÍSAVÝ VÝVOJ PŘÍLIVU PENĚZ DO EKONOMIKY SE TÝKAL PŘEDEVŠÍM SEKTORU PODNIKŮ (v %)



zásoby u domácností pouze 3,3 %, což odpovídalo jedné třetině meziročního přírůstku M2 u domácností v prosinci 2001 a představovalo nejnižší hodnotu tohoto přírůstku od počátku roku 1999. Po mírném zvýšení v říjnu 2002 meziroční přírůstek peněžní zásoby u domácností opět poklesl na 3,3 %. Nízká úroveň meziročních přírůstků peněžní zásoby u domácností byla v období září až listopad 2002 doprovázena poklesem objemu peněžní zásoby u domácností, který byl dán především snížením objemu termínovaných vkladů. Obdobně jako v sektoru podniků i v sektoru domácností vzrostly netermínované vklady, avšak podstatně mírněji. Vklady domácností v cizích měnách v období září až listopad 2002 stagnovaly.

### Peněžní agregát M1

Po nepřetržitým sedmiměsíčním vzestupu dosáhl meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v říjnu 2002 úrovně 19,0 %, což je nejvyšší hodnota od září 1994, kdy skončila vysoká tempa meziročních přírůstků M1 spojená s administrativním postupem při rozdělování měny v roce 1993. Na vysoké úrovni zůstal meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 i přes mírný pokles v listopadu (na 18,2 %). Na rozdíl od let 1993 – 1994 jsou současné vysoké přírůstky transakčních peněz podmíněny historicky nejnižší úrovní úrokových sazeb, která podporuje jak růst netermínovaných vkladů (meziroční přírůstek v listopadu 2002 činil 22,4 %), tak oběživa (9,2 %). Podíl oběživa na peněžní zásobě v období od srpna do listopadu 2002 vzrostl z 11,7 % na 12,1 % a patří k jedněm z historicky nejvyšším. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu M1 naznačují pravděpodobnou tendenci k poklesu.

### Peněžní agregát L

Meziroční přírůstky peněžního agregátu L vykazovaly v období září až listopad 2002 obdobné výkyvy jako peněžní agregát M2. Při listopadovém poklesu se meziroční přírůstky obou peněžních agregátů poprvé po devíti měsících vyšších meziročních přírůstků peněžního agregátu L k sobě těsně přiblížily. Sblížení meziročních přírůstků peněžních agregátů M2 a L je důsledkem dlouhodobého poklesu objemu státních pokladničních poukázek v držení nebankovních institucí, které upřednostňují likvidnější (především netermínované) vklady u bank. Anualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L za 3 i za 6 měsíců v listopadu 2002 naznačují setrvávání těchto přírůstků na nízkých hodnotách i v budoucnosti.

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

Meziroční tempo růstu úvěrové emise upravené o mimoměnové vlivy se v období září až listopad 2002 udržovalo na úrovni 3,1 %. Průměrný meziroční přírůstek úvěrů činil v hodnoceném období 3,2 % v nominálním vyjádření a 4,1 % v reálném vyjádření. Absolutní objem úvěrů se i přes uvedený vývoj zvýšil o 12,4 mld. Kč, z toho korunové úvěry vzrostly o 13,2 mld. Kč, zatímco devizové úvěry poklesly o 0,8 mld. Kč.

Rozhodující podíl na přírůstcích úvěrů měly i nadále úvěry poskytnuté domácnostem. Jejich přírůstky přispívaly k udržování poměrně vysoké spotřeby domácností, i když z hlediska jejího financování jsou rozhodující hrubé disponibilní příjmy. Vývoj úvěrů poskytnutých domácnostem byl i nadále podporován nízkou hladinou úrokových sazeb. Naopak úvěry nefinančním podnikům klesaly. Do tohoto vývoje se promítala jejich zhoršená finanční situace. Za první až třetí čtvrtletí 2002 bylo zaznamenáno zpomalování výkonů a pokles čistého provozního zisku. Nefinanční podniky využívaly k financování ekonomických aktivit též vlastní zdroje.

**TAB. III.2**  
ANUALIZOVANÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1  
NAZNAČUJÍ TENDENCI K POKLESU  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen	3,3	24,9	23,6	15,8
Září	1,2	20,8	29,5	16,3
Říjen	1,6	27,5	27,6	19,0
Listopad	1,8	20,3	22,6	18,2

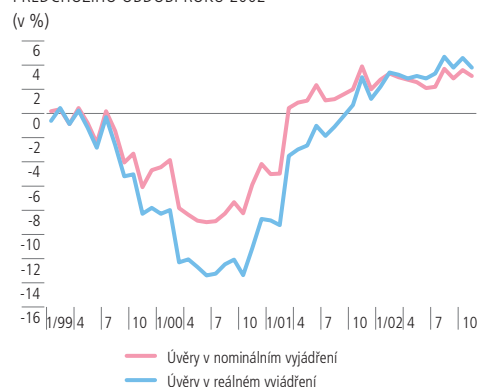
Poznámka: Sezonně očištěno z důvodu malé významnosti sezonních faktorů

**TAB. III.3**  
VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH SEZONNĚ OČIŠTĚNÝCH PŘÍRŮSTKŮ PENĚŽNÍHO AGREGÁTU L NAZNAČUJE NÍZKÉ  
HODNOTY TĚCHTO PŘÍRŮSTKŮ V BUDOUCNOSTI  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Srpen	1,7	-0,2	5,9	5,7
Září	0,2	7,6	3,9	5,5
Říjen	1,2	13,0	4,8	6,6
Listopad	-0,4	3,9	1,8	5,1

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

**GRAF III.3**  
TEMPO RŮSTU ÚVĚROVÉ EMISE SE UDRŽOVALO NA ÚROVNI  
PŘEDCHOZÍHO OBDOBÍ ROKU 2002  
(v %)





**TAB. III.4**  
SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ TRÍMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY ÚVĚŘŮ SE SNÍŽILY  
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍČE	6 MĚSÍČŮ	
Srpen 02	1,7	7,3	1,1	3,7
Září 02	0,6	5,5	2,7	2,9
Říjen 02	0,0	9,9	2,9	3,6
Listopad 02	0,3	4,1	5,7	3,1

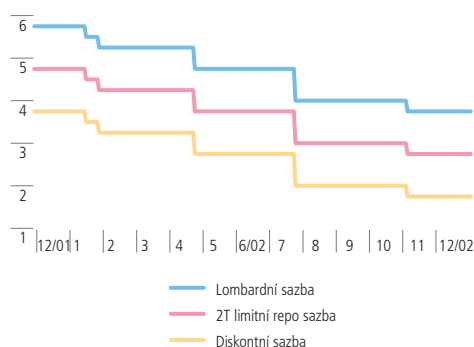
Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, banky bez licence, restrukturalizaci úvěrového portfolia, vliv transformace Konsolidační banky, st. pen. ústavu, na Českou konsolidační agenturu (ČKA) a převod pohledávek ČSOB na ČKA.

Na spotřebitelském úvěrovém trhu přetrvávala v období září až listopad 2002 zvýšená poptávka domácností po spotřebitelských a hypotečních úvěrech. Meziroční přírůstek úvěrů poskytnutých domácnostem dosáhl v listopadu 2002 26 %. Absolutní objem těchto úvěrů se v období září až listopad 2002 zvýšil o 11,2 mld. Kč, z toho hypoteční úvěry vzrostly o 5,1 mld. Kč, spotřebitelské úvěry o 4,6 mld. Kč a úvěry ze stavebního spoření o 2,8 mld. Kč. Ostatní úvěry poklesly o 1,3 mld. Kč. Podíl hypotečních úvěrů na celkovém dluhu domácností dosáhl v listopadu 2002 30,3 %. Obdobný podíl u spotřebitelských úvěrů činil 34,7 %, úvěrů ze stavebního spoření 25,9 % a u ostatních úvěrů 9,1 %.

Výše uvedený vývoj úvěrové emise se v období září až listopad 2002 projevil i ve vývoji druhové struktury úvěrů. V hodnoceném období nadále pokračoval pokles podílu provozních úvěrů (o 1 procentní bod na 39,6 %) při stagnaci podílu investičních úvěrů na úrovni 29,4 %. Rostoucí podíl byl naopak zaznamenán u hypotečních úvěrů (o 0,6 procentního bodu na 9,4 %), spotřebitelských úvěrů (o 0,6 procentního bodu na 6,8 %) a u úvěrů ze stavebního spoření (o 0,2 procentního bodu na 6,1 %). V období září až listopad 2002 se zvýšily krátkodobé a dlouhodobé úvěry.

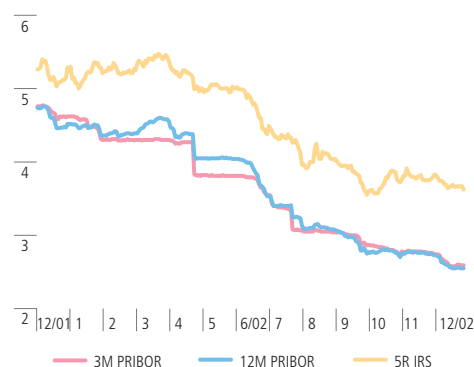
### III.2 ÚROKOVÉ SAZBY

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



Vývoj úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 2002 byl ovlivněn dalším snížením základních sazeb ČNB. ČNB přistoupila k úpravě všech svých základních sazeb o 0,25 procentního bodu s platností od 1. 11. 2002. Limitní 2T repo sazba byla snížena na 2,75 %, lombardní sazba na 3,75 % a diskontní sazba na 1,75 %. Tato úprava byla subjekty na peněžním trhu očekávána, proto tržní úrokové sazby klesaly již před oznámením. Úrokové sazby s delší splatností v té době spíše stagnovaly, případně i mírně rostly, protože na ně působily především zahraniční faktory. Mezi ně patřily oživení na akciových trzích, snížení základních sazeb v USA a spekulace ohledně stejného kroku v eurozóně (ECB snížila základní úrokové sazby 6. 12.). Naopak změna ratingu ČR ze strany Standard & Poor's a Moody's se téměř neprojevil. V dalším období pokračoval sestupný trend již na všech segmentech finančního trhu. Mezi hlavní faktory působící směrem ke snížení sazeb lze zařadit především makroekonomické údaje, potvrzující nízkoinflační prostředí domácí ekonomiky včetně příznivého inflačního výhledu na nejbližší období, zpomalení ekonomické aktivity v tuzemsku i v zahraničí a relativně silný devizový kurz. Na konci prosince sazby poklesly až na nová historická minima téměř na všech segmentech finančního trhu. Většina tržních subjektů i nadále předpokládala, že ČNB sníží své základní sazby, zvláště pokud ke stejnému kroku přistoupí ECB. Kromě spotových sazeb to naznačovaly také sazby FRA.

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



S tím, jak úrokové sazby klesaly, se také měnil tvar a hladina výnosových křivek. Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2002 postupně posunovala na nižší výnosovou hladinu. Její sklon byl po celou dobu mírně negativní až plochý. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání se zářím o 0,25 procentního bodu na 2,76 %, 1R PRIBOR o 0,35 procentního bodu na 2,60 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v prosinci -0,16 procentního bodu (v září -0,06 procentního bodu).

Výnosová křivka IRS se také posunovala na nižší výnosovou hladinu, v porovnání s peněžním trhem však v menším rozsahu, zvláště v delší části křivky. Proto se její pozitivní sklon mírně zvýšil. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci +1,07 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +1,84 procentního bodu. Úrokové sazby IRS celkově klesly o 0,1 až 0,3 procentního bodu podle jednotlivých splatností.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. V obou významných ekonomikách se základní sazby změnily, proto i tržní sazby nezůstaly stabilní. O/N sazba v USA byla snížena o 0,50 procentního bodu na 1,25 %, repo sazba v Eurozóně byla snížena také o 0,50 procentního bodu na 2,75 %. Na tuzemském peněžním trhu sazby klesaly poměrně plynule, na rozdíl od zahraničí, což mělo vliv na vývoj úrokového diferenciálu během sledovaného období. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci prosince 2002 dosahovala ve všech splatnostech záporných hodnot (-0,2 až -0,3 procentního bodu). Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 1,0 až 1,3 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 aukce s originálními splatnostmi 10R, 5R a 15R v celkovém objemu 22 mld. Kč. Ve všech aukcích poptávka při neuvedení maximálního přijatelného výnosu vždy minimálně dvojnásobně převyšovala nabízené množství. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 4,32 %, 3,33 % a 4,43 %. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 4,5 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nespacený objem na konci roku 2002 činil 103,2 mld. Kč.

Na úpravy základních sazeb a změny sazeb na finančním trhu reagovaly rovněž klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů. Jejich pokles trval již déle než jeden rok a téměř každý měsíc se jednalo o posun na nové historické hodnoty. Úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v listopadu 4,2 %, což znamená snížení od začátku roku o 1,7 procentního bodu. Termínové depozitní sazby činily 2,1 %. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se v posledním období téměř neměnila, v listopadu dosáhla 4,1 procentního bodu.

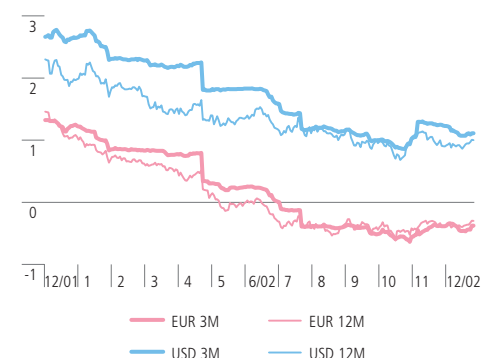
Reálné úrokové sazby<sup>8/</sup> byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se pohybují na vyšší hladině a také nejsou tak stabilní v porovnání s očekávanými indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v listopadu 1,9 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -0,3 %.

### III.2.1 Devizový kurz

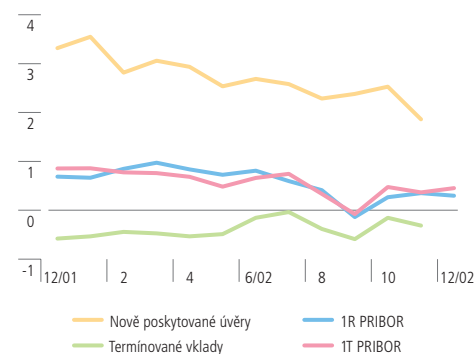
Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2002 kurz koruny vůči euru nezaznamenal významnější výkyvy. V říjnu a v listopadu byl vývoj stabilní, pohyboval se v rozmezí od 30,30 do 31 korun za euro. V prosinci začal kurz mírně oslabovat až na nejslabší úroveň od srpnových povodní (31,60 CZK/EUR dne 31. 12.). Za poslední 3 měsíce roku 2002 koruna vůči euru oslabila o 3,5 %. Kurz CZK/USD kopíroval vývoj oslabování dolaru vůči euru a čtvrtletně posílil o 1,7 %. Meziročně kurz koruny v prosinci posílil jak vůči euru (4 %), tak vůči dolaru (15,6 %).

Trend nadměrného posilování koruny od druhého pololetí 2001 byl měnověpolitickým úsilím ČNB (devizové intervence a snižování úrokových sazeb) zastaven ve třetím čtvrtletí roku 2002. Ve čtvrtém čtvrtletí působily na kurz faktory, jejichž výslednicí byla stabilita kurzu s mírnou tendencí k oslabování v závěru roku 2002. Ve směru posilování působily hlavně zprávy o úspěšném referendu v Irsku (19. 10.), zvýšení ratingu agenturou Moody's (12. 11.) a ukončená jednání o vstupu do EU v Kodani

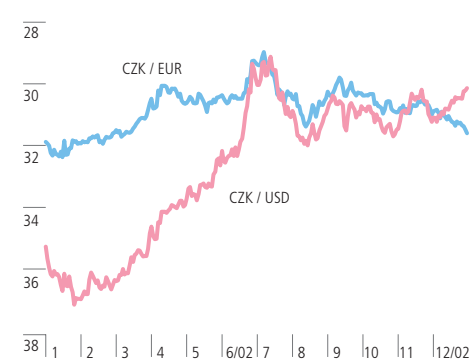
**GRAF III.6**  
ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL SE MÍRNĚ ZVÝŠIL  
(v procentních bodech)



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

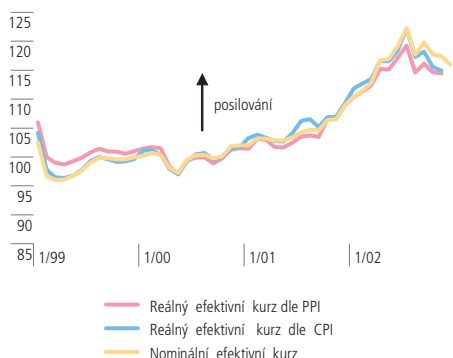


**GRAF III.8**  
VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ KORUNA MÍRNĚ OSLABILA



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

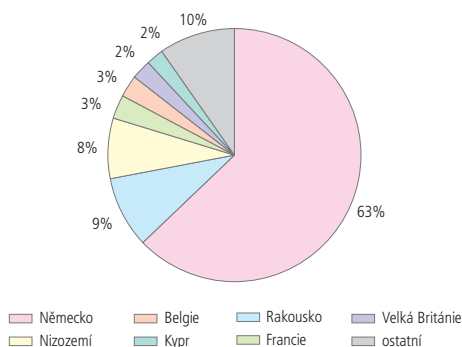
**GRAF III.9**  
EFEKTIVNÍ KURZY VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ OSLABOVALY  
(rok 2000 = 100)



**TAB. III.5**  
PŘEBYTEK FINANČNÍHO ÚČTU VZROSTL  
(za první až třetí čtvrtletí, v mld. Kč)

	1999	2000	2001	2002
Finanční účet	46,3	82,3	86,6	308,8
Přímé investice	151,7	143,5	118,8	231,3
- české v zahraničí	-2,9	-1,0	-3,5	-4,4
- zahraniční v ČR	154,6	144,5	122,3	235,7
Portfoliové investice	9,1	-44,2	19,0	17,0
- české v zahraničí	-19,1	-52,9	-5,5	-23,7
- zahraniční v ČR	28,2	8,7	24,5	40,7
Finanční deriváty	0,0	-1,4	-0,9	-3,6
Ostatní investice	-114,5	-15,5	-50,3	64,1
1. Dlouhodobé investice	-6,7	13,4	-3,1	19,5
- úvěry poskytnuté do zahraničí	-6,7	24,1	2,8	24,2
- úvěry přijaté ze zahraničí	0,0	-10,7	-5,9	-4,7
2. Krátkodobé investice	-107,8	-28,9	-47,2	44,6

**GRAF III.10**  
V PŘÍLIVU PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC DO ČR  
DOMINOVALO SRN  
(za první až třetí čtvrtletí 2002)



(13. 12.). Na stranu oslabování lze zařadit především informace o snížení ratingu agenturou Standard & Poors (5. 11.), odložení privatizace Telecomu (3. 12.), statistické údaje signalizující prohlubování deficitu obchodní bilance v říjnu a v listopadu (v lednu 2003 došlo k revizi těchto údajů) a nejistotu vyplývající z rozsahu a časování reformy veřejných financí. Dalším faktorem zajišťujícím vcelku vyrovnaný vývoj kurzu bylo pokračující odhodlání ČNB nepřipustit další zhodnocování kurzu podpořené snížením úrokových sazeb spolu s odlišnou hladinou úrokových sazeb v okolních středoevropských zemích.

Index nominálního efektivního kurzu<sup>9/</sup> zaznamenal v prosinci oproti říjnu pokles o 1,5 %, meziročně vzrostl o 6,4 %. Indexy efektivního reálného kurzu kopírovaly vývoj nominálního efektivního kurzu.

### III.2.2 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil za první až třetí čtvrtletí 2002 přebytkem ve výši 308,8 mld. Kč (18,5 % HDP). Historicky nejvyšší přebytek finančního účtu ve sledovaném období jednoho roku byl dosažen zejména vlivem značného objemu majetku prodaného nerezidentům ze strany státu (cca 125 mld. Kč) i soukromého sektoru (cca 50 mld. Kč) a poklesu držby krátkodobých aktiv v zahraničí ze strany bankovního sektoru (cca 100 mld. Kč). Na přílivu kapitálu se dále podílel příliv přímých zahraničních investic spojený s tvorbou nových kapacit v ekonomice (cca 30 mld. Kč), reinvestovaný zisk firem ve vlastnictví nerezidentů (také cca 30 mld. Kč), nákup tuzemských dluhových papírů nerezidenty (cca 50 mld. Kč) a deblokace zahraničních aktiv vládou (cca 20 mld. Kč). Přebytek finančního účtu byl naopak snižován zejména nákupem zahraničních, převážně dluhových cenných papírů rezidenty (více než 20 mld. Kč), splátkami krátkodobých závazků vůči zahraničí bankovním sektorem (téměř 30 mld. Kč) a poklesem krátkodobých závazků podniků (cca 10 mld. Kč). Ve srovnání se stejným obdobím roku 2001 dosáhl příliv kapitálu více než trojnásobku, ale v jeho struktuře dominují jednorázové a neopakovatelné kapitálové toky.

Čistý příliv přímých investic dosáhl za první až třetí čtvrtletí 2002 historicky nejvyšší hodnoty 231,3 mld. Kč, meziročně to představovalo téměř dvojnásobný nárůst přílivu. Příliv PZI činil 235,7 mld. Kč, přičemž v samotném třetím čtvrtletí dosáhl 48,9 mld. Kč. Poměrně velký příliv PZI ve třetím čtvrtletí byl dosažen zejména díky značnému objemu prodeje drobnějšího majetku (pod 1 mld. Kč) zaregistrovaných Střediskem pro cenné papíry (cca 27 mld. Kč). Příliv kapitálu do kapacitotvorných investic a reinvestované zisky (cca po 10 mld. Kč) přibližně setrvaly na úrovni dvou předcházejících čtvrtletí. Na přílivu PZI se v roce 2002 teritoriálně nejvýznamněji podílely SRN a Rakousko. Odliv PZI dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2002 hodnoty 4,3 mld. Kč. U odlivu je patrná tendence mírného růstu, ale stále nepředstavuje významnější položku v rámci celkových toků kapitálu.

V oblasti portfoliových investic byl ve sledovaném období dosažen čistý příliv kapitálu ve výši 17,0 mld. Kč, což představuje mírný meziroční pokles. Rozhodující pro dosažení přílivu kapitálu v této položce byl zájem nerezidentů o nákup tuzemských dluhových cenných papírů, zejména vládních dluhopisů. Hodnota tuzemských dluhopisů v majetku nerezidentů se zvýšila o 50,5 mld. Kč. Držba tuzemských akcií nerezidenty naopak mírně poklesla o 9,8 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí však byly, i když v malém rozsahu, nákupy tuzemských akcií nerezidenty obnoveny (2,6 mld. Kč). Zájem rezidentů o zahraniční cenné papíry meziročně vzrostl. Hodnota zahraničních

9/ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

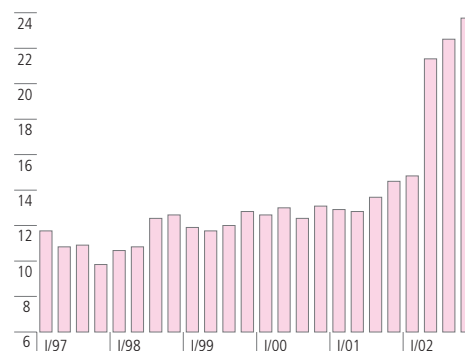
cenných papírů v držbě tuzemských subjektů vzrostla o 23,7 mld. Kč, přičemž zájem se soustředil převážně na dluhopisy.

Operace s finančními deriváty vedly v průběhu prvního až třetího čtvrtletí 2002 k celkovému odlivu kapitálu ve výši 3,6 mld. Kč.

V oblasti ostatních investic dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2002 čistý příliv kapitálu 64 mld. Kč. Rozhodujícím faktorem přílivu bylo snížení čisté věřitelské pozice bankovního sektoru vůči zahraničí o 71,1 mld. Kč, zejména již zmíněný pokles krátkodobých aktiv komerčních bank (101,7 mld. Kč). Na přílivu kapitálu se v menší míře podílel i vládní sektor (17,7 mld. Kč), především deblokací ruského dluhu. V rámci podnikatelského sektoru byl vykázán mírný odliv kapitálu ve výši 10,8 mld. Kč. Tento pokles závazků byl však důsledkem operace spojené s výše uvedenou deblokací ruského dluhu. Po očistění o tento vliv se zadluženost podnikatelského sektoru vůči nerezidentům za první až třetí čtvrtletí 2002 mírně zvýšila o cca 10 mld. Kč. V samotném třetím čtvrtletí přitom došlo v rámci ostatních investic k výraznému zvýšení přílivu kapitálu (42,6 mld. Kč). Objem přílivu byl přibližně dvojnásobný oproti prvnímu pololetí. Rozhodujícím faktorem urychlení přílivu byl opět pokles krátkodobých aktiv komerčních bank, který dosáhl 40,9 mld. Kč. Tento pokles aktiv však byl z rozhodující části (cca 70 %) technického charakteru, způsoben intervencemi ČNB na devizovém trhu, směřujícím k zastavení fundamentálními faktory neodůvodněného posilování koruny.

Ve čtvrtém čtvrtletí 2002 již nebyl vývoj devizových rezerv ČNB ovlivněn devizovými operacemi ČNB, změna rezerv oproti předcházejícímu čtvrtletí byla důsledkem kurzových rozdílů a úrokových výnosů. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy zvýšily o 1,2 mld. USD a dosáhly 23,7 mld. USD. V korunovém vyjádření se v průběhu čtvrtého čtvrtletí devizové rezervy zvýšily o 24,9 mld. Kč na 714,8 mld. Kč. Rozhodující úlohu sehrálo posilování eura jak vůči americkému dolaru, tak české koruně. Oproti počátku roku vzrostly rezervy o 9,2 mld. USD, resp. o 209,7 mld. Kč.

GRAF III.11  
DEVIZOVÉ REZERVY VZROSTLY VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002  
ZEJMÉNA DÍKY KURZOVÝM ROZDÍLŮM  
(v mld USD)



#### BOX: Finanční podmínky přistoupení České republiky k EU

Summit v Kodani v prosinci roku 2002 ukončil přístupové rozhovory Evropské unie s kandidátskými zeměmi a definoval základní finanční podmínky pro následující 3 roky po vstupu. Na rozdíl od předchozích návrhů se změnila struktura plateb. Větší význam získaly tzv. nárokové prostředky (zejména kompenzace), jejichž čerpání není podmíněno splněním určitých podmínek, na úkor příjmů z fondů EU vázaných např. na předložení projektů a zajištění určité formy spolufinancování.

Příjmy ze zdrojů Evropské unie by se po vstupu měly výrazně zvýšit oproti současnému stavu, kdy mohou kandidáti pouze čerpat z předvstupních fondů (Phare, Ispa, Sapard). Jejich cílem je nejen přímá pomoc kandidátským zemím, ale i příprava prostředí pro úspěšné financování projektů po vstupu do EU. Čerpání z fondů předvstupní pomoci bude vrcholit v letech 2003 až 2004, protože financování projektů je obvykle rozloženo na několik let. Současně však začnou nabíhat prostředky v rámci alokací ze strukturálních fondů (ERDF, ESF, EAGGF, FIFG) a z kohezního fondu v režimech shodných s členskými zeměmi, které mají nahradit předvstupní pomoc. V letech 2003 až 2006 bude očekávaný objem čerpání asi 950 mil. eur ze strukturálních opatření a 432 mil. eur z fondů předvstupní pomoci.

Zatímco financování z fondů je podmíněno dostatečným množstvím projektů, zemědělská politika bez venkovského rozvoje patří mezi nárokové prostředky. Pomoc zemědělcům byla rozložena na deset let a její minimální úroveň je 25 % průměrné hodnoty evropských subvencí. Česká republika si vyjednala možnost spolufinancování ze strany státu a částečného přesunu prostředků na rozvoj venkova, aby výše podpory dosáhla na 55 % průměru EU v prvním roce členství. Celkově pro zemědělství bude určeno 975 mil. eur v následujících 3 letech po vstupu do Unie. Nárokovými prostředky jsou i kompenzace, které ve formě příjmů do státního rozpočtu mají za cíl zlepšit rozpočtovou pozici České republiky ve vztahu k EU. Navíc v průběhu jednání se podařilo vyjednat přesun 100 mil. eur ze závazku pro strukturální fondy do kompenzací v letech 2005 – 2006 (tj. 50 mil. eur ročně). Celkově se tedy pro roky 2004 až 2006 podařilo na kompenzacích získat 747 mil. eur.

Na druhé straně bude Česká republika povinna odvádět platby do rozpočtu podle klíče, který je stejný pro všechny členy EU. Příspěvky budou hrazeny z tradičních vlastních zdrojů (cla a zemědělské poplatky), z plateb DPH a podle výše hrubého národního produktu. Zvláštním příspěvkem je platba za Velkou Británii, která vznikla jako korekce za její vyšší odvody do rozpočtu na začátku 90. let. Celkově během 3 let po vstupu bude odvedeno do rozpočtu EU 2,5 mld. eur. Původní požadavek české strany na snížení plateb v prvním roce z důvodu zmírnění šoku po vstupu se sice neprosadil, ale díky rozpočtovým kompenzacím bude čistá pozice České republiky 778 mil. eur, což je podstatně více než podle původních návrhů před kodaňským summitem. Navýšení objemu oficiálních finančních toků z EU do České republiky však nebude mít v prvních letech po přistoupení k Evropské unii významnější makroekonomické dopady, neboť příliv těchto prostředků se bude pohybovat i nadále na relativně nízké úrovni. Realizace projektů bude ale podmíněna možnostmi spolufinancování ze strany státu či veřejných rozpočtů, což samozřejmě ovlivní fiskální pozici České republiky.

Do finančních toků souvisejících se vstupem ČR do EU je také nutné zahrnout platby související s účastí v mezinárodních organizacích jako např. Evropské investiční bance (EIB). V rámci kodaňského summitu byly stanoveny podmínky, za kterých bude Česká republika po přistoupení k EU upisovat kapitál EIB ve výši cca 1,2 mld. eur, přičemž do roku 2009 je z této částky splatných 60,6 mil. eur. Dále je nutné do roku 2009 navýšit rezervy EIB zhruba o 158 mil. eur. Celkem musí Česká republika odvést 218,6 mil. eur (cca 6,5 mld. Kč).

ODHADOVANÁ ČISTÁ POZICE ČR V CENÁCH ROKU 1999, mil. eur

PLATBY Z ROZPOČTU EU	2004	2005	2006	CELKEM
Předvstupní pomoc	181	153	98	432
Zemědělství	100	392	483	975
Strukturální opatření	169	355	427	950
Vnitřní politiky	44	76	102	222
Dodatečné náklady	7	9	9	25
Kompenzace celkem	300	270	177	747
<b>Celkové alokované výdaje</b>	<b>801</b>	<b>1 255</b>	<b>1 294</b>	<b>3 351</b>
PLATBY DO ROZPOČTU EU				
Tradiční vlastní zdroje	-66	-105	-105	-276
Zdroj z DPH	-74	-116	-119	-309
Zdroj z HDP	-426	-653	-670	-1 750
Korekce VB	-56	-88	-93	-238
Celkem vlastní zdroje	-623	-963	-988	-2 573
<b>Odhadovaná čistá pozice</b>	<b>178</b>	<b>293</b>	<b>307</b>	<b>778</b>

### III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Hodnocení vývoje hrubého domácího produktu v této části Zprávy o inflaci se opírá o nové revidované údaje ČSÚ, které byly v lednu 2003 publikovány následně po zveřejnění pravidelného čtvrtletního odhadu národních účtů za třetí čtvrtletí v prosinci 2002. Při této lednové revizi provedl ČSÚ rozsáhlou (v řádu cca 40 mld. Kč) změnu ve vývozu zboží a v souvislosti s tím změnil odhad většiny komponent na straně poptávky a celkového hrubého domácího produktu. Z tohoto důvodu údaje ČSÚ umožňují prozatím hodnotit vývoj hrubého domácího produktu pouze z pohledu jednotlivých komponent domácí poptávky (na agregované úrovni) a čisté zahraniční poptávky. Revidované údaje o tvorbě hrubé přidané hodnoty v rámci jednotlivých odvětví zveřejněny prozatím nebyly.

Podle předběžného odhadu ČSÚ ve třetím čtvrtletí 2002 ekonomický růst mírně zrychlil. Meziroční růst reálného hrubého domácího produktu dosáhl 2,7 % a byl o 0,8 procentního bodu vyšší než tomu bylo ve druhém čtvrtletí. Nedosáhl však úrovně hospodářského růstu v minulém roce. Vedle vnějších vlivů brzdily ekonomický růst ve třetím čtvrtletí také srpnové povodně. Tento mimořádný faktor působil na tvorbu hrubého domácího produktu nejen cestou přímých dopadů do výroby, ale i prostřednictvím následných dopadů do aktivního cestovního ruchu (výrazný pokles počtu zahraničních turistů) a zřejmě i do přidané hodnoty v odvětví pojišťovnictví. Působení nepříznivých vnějších faktorů bylo nadále spojeno s ekonomickou situací v zemích hlavních obchodních partnerů, kde prozatím nedošlo k výraznějšímu hospodářskému oživení. Vedle toho přetrvávající silná apreciacie kurzu koruny podporovala i ve třetím čtvrtletí 2002 růst dovozu a vytvářela obtížnější podmínky pro realizaci vývozu podnikům orientovaným na zahraniční trhy.

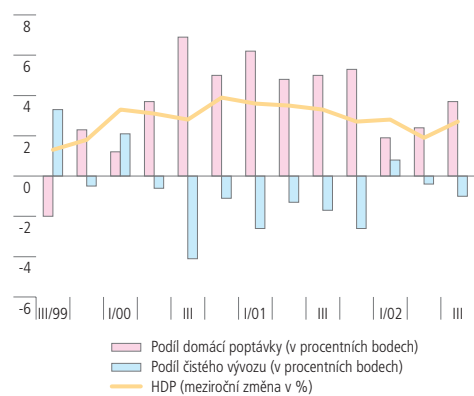
Vývoj vnější poptávky z pohledu domácích výrobců nejvýstižněji dokumentují údaje o hospodářském vývoji v eurozóně, resp. EU 15, kam jsou směřovány rozhodující objemy vývozu českých podniků<sup>10/</sup>. Podle posledních odhadů za třetí čtvrtletí 2002 v porovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl hrubý domácí produkt ve zmíněných oblastech o 0,3 %, resp. 0,4 %, tedy stejně jako ve druhém čtvrtletí. V meziročním vyjádření se tempo ekonomického růstu v eurozóně, resp. EU 15 velmi mírně zrychlilo na 0,8 %, resp. 0,9 %. Ze strukturálního pohledu se v těchto zemích mírně posílil růst všech komponent domácí i vnější poptávky s výjimkou investic, které stále ještě meziročně klesaly. Patrné bylo zejména oživení zahraničně obchodních aktivit, které znamenalo obnovení růstu dovozu i vývozu. Dosažená míra růstu dovozu však prozatím nenaznačovala možnost výraznějšího zlepšení exportních podmínek z pohledu českých podniků.

Celkově byl růst hrubého domácího produktu i ve třetím čtvrtletí 2002 výsledkem rostoucí domácí poptávky a v jejím rámci zejména soukromé spotřeby. Příspěvek zahraničního sektoru k ekonomickému růstu byl nadále negativní a oproti předchozímu čtvrtletí se ještě mírně prohloubil.

#### III.3.1 Domácí poptávka

Meziroční růst celkové domácí poptávky se ve třetím čtvrtletí 2002 oproti předchozímu čtvrtletí zrychlil a dosáhl 3,4 %. Na dosaženém 3,4% růstu se podílela především rostoucí spotřeba domácností, která představuje zhruba 1/2 celkového objemu domácí poptávky. Také rostoucí výdaje vlády na konečnou spotřebu a zásoby přispěly k růs-

GRAF III.12  
HOSPODÁŘSKÝ RŮST SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2002 ZRYCHLIL

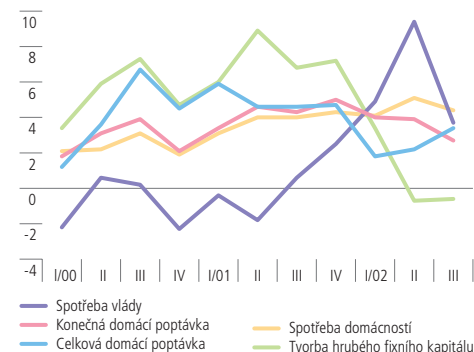


TAB. III.6  
EKONOMICKÝ VÝVOJ HLAVNÍCH OBCHODNÍCH PARTNERŮ NEVYTVÁŘEL PROZATÍM PODMÍNKY PRO RYCHLEJŠÍ RŮST ČESKÉHO VÝVOZU (meziroční změna v %, třetí čtvrtletí 2002, sezonně očištěno)

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

Pramen: Eurostat

GRAF III.13  
NA RŮSTU DOMÁCÍ POPTÁVKY SE PODÍLELA ZEJMÉNA SPOTŘEBA DOMÁCNOSTÍ (meziroční změna v %)



10/ Ve třetím čtvrtletí 2002 podíl EU na celkovém vývozu zboží ČR představoval 67 %.

tu celkové domácí poptávky. Pouze hrubá tvorba fixního kapitálu již druhé čtvrtletí v řadě nedosahovala úroveň srovnatelného období předchozího roku, a proto její příspěvek k růstu celkové domácí poptávky byl záporný.

### Investiční poptávka

Podle revidovaných údajů ČSÚ vývoj hrubé tvorby fixního kapitálu v prvních třech čtvrtletích roku 2002 naznačoval výraznější zmírnění investičních aktivit oproti předchozímu roku 2001 (Graf III.14). V samotném třetím čtvrtletí investiční poptávka meziročně poklesla o 0,6 %<sup>11/</sup>. Při růstu hrubého domácího produktu o 2,7 % se míra investic<sup>12/</sup> nadále pohybovala na relativně vysoké úrovni kolem 30 %. V meziročním srovnání se ale mírně snížila (o 1,1 procentní bod).

Vývoj investiční poptávky ve třetím čtvrtletí byl – obdobně jako v předchozím čtvrtletí – ovlivňován řadou protichůdně působících faktorů. Zejména to byl opožděný snižující vliv slabší poptávky a hospodářského růstu ve vyspělých tržních ekonomikách, který nepříznivě ovlivňoval finanční situaci podniků a jejich očekávání možností odbytu. Na druhé straně pokračující příliv zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic představoval v některých segmentech ekonomiky impulz k nárůstu investic. Pozitivním faktorem byly i příznivé podmínky pro poskytnutí hypotečních úvěrů, podporující růst poptávky po investicích v sektoru domácností.

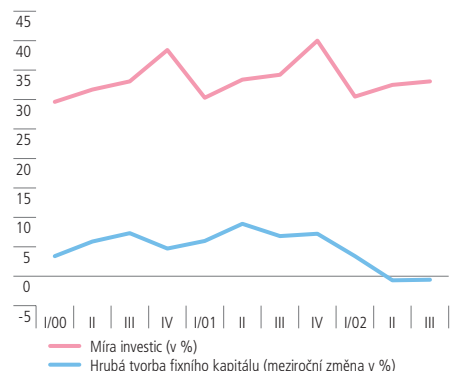
### Spotřebitelská poptávka

Podle údajů ČSÚ rostly spotřební výdaje domácností ve třetím čtvrtletí 2002 již patnácté čtvrtletí v řadě. Jejich poměrně silný meziroční růst, pohybující se od druhého čtvrtletí předchozího roku kolem 4 %, pokračoval i ve třetím čtvrtletí, ve kterém výdaje domácností na konečnou spotřebu vzrostly o 4,4 %. Setrvale rostoucí spotřební výdaje domácností byly ve třetím čtvrtletí rozhodujícím zdrojem růstu hrubého domácího produktu. Vývoj reálných spotřebních výdajů domácností je determinován nejen dynamikou růstu jejich nominálního disponibilního důchodu (příjmy po očištění o daně), ale i úrovní inflace a v neposlední řadě i celkovým vnímáním současného a budoucího ekonomického vývoje, které zpětně ovlivňuje sklon domácností ke spotřebě či k úsporám. Podle výběrového šetření (Ecoma Plus), provedeného v sektoru domácností, bylo spotřební klima ve sledovaném období nejlepší za posledních pět let. Tento poznatek podporoval i pokračující zájem domácností o čerpání úvěrových zdrojů na financování jejich spotřebních výdajů. Je pravděpodobné, že přetrvávající zvýšený sklon domácností ke spotřebě byl zřejmě i ve třetím čtvrtletí stimulován mimořádně příznivým vývojem inflace, umožňujícím realizaci cenově výhodných nákupů.

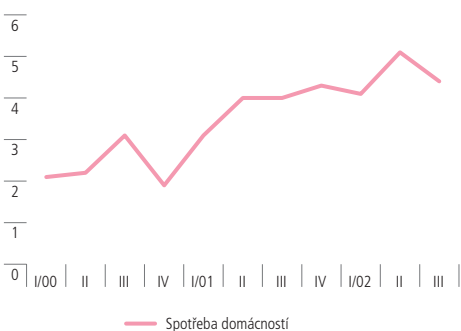
### Poptávka vlády

Relativně rychlý meziroční růst výdajů na konečnou spotřebu vlády ve stálých cenách ve druhém čtvrtletí 2002 (o 9,4 %) vystřídalo ve třetím čtvrtletí 2002 výrazné zpomalení růstu na 3,7 %. Za hlavní příčinu tohoto vývoje lze označit zejména pomalejší čerpání některých klíčových výdajových položek, zejména neinvestičních nákupů a souvisejících výdajů. Čerpání prostředků v této položce dosáhlo za první tři čtvrtletí

**GRAF III.14**  
INVESTICE MEZIROČNĚ KLESALY, MÍRA INVESTIC SE ALE  
NADÁLE POHYBOVALA KOLEM HODNOTY 30 %



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



**GRAF III.16**  
RŮST VÝDAJŮ VLÁDY NA KONEČNOU SPOTŘEBU SE VE TŘETÍM  
ČTVRTLETÍ 2002 VÝRAZNĚJI ZPOMALIL  
(meziroční změna v %)



11/ V pozadí této změny byly především provedené metodické změny, které znamenaly změnu ve vykazování investic do vojenské destruktivní techniky. Tyto investice byly vyloučeny z hrubé tvorby fixního kapitálu a zahrnuty do spotřeby vlády. Po provedení této metodické změny ve srovnávaném období roku 2001 by tvorba hrubého fixního kapitálu ve třetím čtvrtletí 2002 vzrostla o 4,6 %.

12/ Rozumí se podíl hrubých fixních investic na hrubém domácím produktu.

roku 2002 pouze 59,4 % z rozpočtované částky. Dále bylo nižší čerpání prostředků zaznamenáno v položkách transfery územním rozpočtům (68,4 % z rozpočtu), dotace příspěvkovým organizacím (na 69,8 % z rozpočtu) a neinvestiční půjčky podnikům (29,4 % rozpočtu). Výdaje za první tři čtvrtletí roku 2002 zahrnují také výdaje na nákup letadel pro českou armádu (6,4 mld. Kč), který ČSÚ nově metodicky zařadil mezi neinvestiční výdaje.

### III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu byl záporný a prohloubil se. Dynamiku vývozu nepříznivě ovlivňovala přetrvávající, již neúměrně dlouho oslabená vnější poptávka ze strany hlavních obchodních partnerů (zejména SRN) a výrazná meziroční apreciacie kurzu koruny. Vývoz a dovoz zboží a služeb byl ve třetím čtvrtletí 2002 dále nepříznivě ovlivněn bezprostředními i zprostředkovanými dopady srpnových povodní. I přes tyto negativní vlivy reálné vývozy ve třetím čtvrtletí meziročně rostly (o 2,8 %), avšak s nižší dynamikou než tomu bylo v předchozím čtvrtletí (Graf III.17).

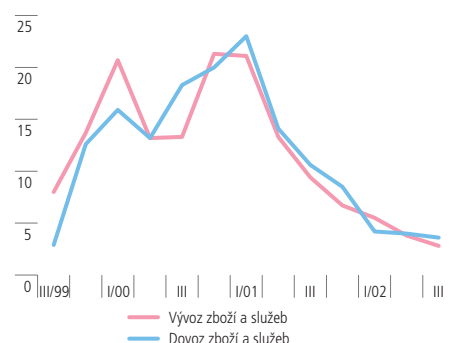
Vliv apreciacie kurzu koruny na vývoj vývozu indikují údaje o jeho strukturálním vývoji v běžných cenách. Zatímco vývoz<sup>13/</sup> do vyspělých tržních ekonomik meziročně nevýrazně vzrostl (o 0,4 %), vývoz do států s přechodovou ekonomikou klesl o 6,1 %. Pokles vývozu do SRN (-2 %) byl přitom pozvolnějším než v případě vývozu na Slovensko (-6,1 %). Z pohledu komoditní struktury byl i při slábnoucím vývozu zboží nadále patrný pozitivní trend meziročního růstu podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě na celkovém vývozu zboží. Tuto skutečnost dokumentuje zejména rostoucí podíl vývozu strojírenských a elektrotechnických komodit na celkovém vývozu při současném poklesu podílu vývozu potravin, surovin a polotovarů.

Dopady povodní se projevily i ve vývozu služeb. Jednalo se především o výrazný pokles příjmů z cestovního ruchu, který způsobil zhoršení salda bilance služeb o 12,3 mld. Kč a současný přechod salda této bilance do záporných hodnot (ve stálých cenách).

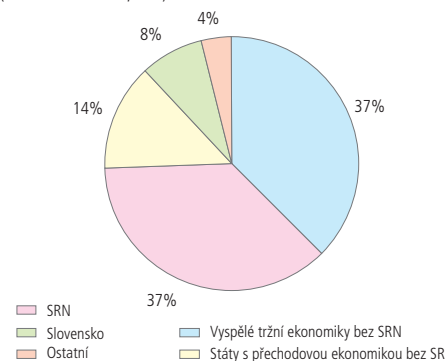
Růst dovozu se ve třetím čtvrtletí 2002 také zmírnil (na 3,6 %), avšak v menší míře než vývozy. Předstih tempa růstu dovozu oproti vývozu se tak mírně zvýšil na 0,8 procentního bodu. Stejně jako u vývozu byl v případě dovozu v běžných cenách patrný snižující vliv apreciacie kurzu koruny. Hlavní příčinou mírného zhoršení relace mezi tempem růstu vývozu a dovozu byla na straně dovozu především realizace dodatečného dovozu zboží po povodních (zejména doplňování znehodnocených zásob), změna struktury celkové domácí poptávky a také apreciacie kurzu koruny. Ze změn v komoditní struktuře dovozu (v běžných cenách) bylo patrné, že se uvedené faktory promítly zejména do dovozů pro konečnou spotřebu, které ve třetím čtvrtletí 2002 vzrostly o 2,4 %. Dovozy pro investice již třetí čtvrtletí meziročně klesaly a rovněž rozhodující složka dovozu – dovozy pro mezispotřebu<sup>14/</sup> – nedosáhly úrovně srovnatelného období předchozího roku. Celkově se podíl dovozu na hrubém domácím produktu meziročně zvýšil (zejména v důsledku změny struktury celkové domácí poptávky).

Rychlejší růst reálného dovozu než vývozu byl důsledkem výrazného meziročního zhoršení bilance služeb, přičemž obchodní bilance se meziročně zlepšila. Čistý vývoz se meziročně zhoršil o 3,7 mld. Kč a dosáhl -34,9 mld. Kč. Obdobně jako ve druhém

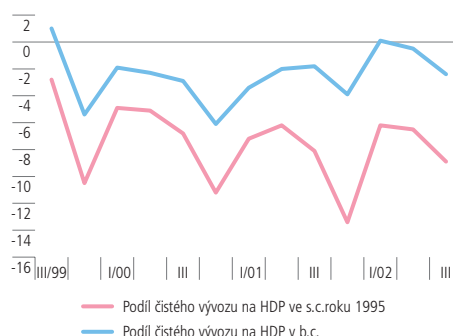
**GRAF III.17**  
VZÁJEMNÁ RELACE TEMPA RŮSTU VÝVOZU A DOVOZU SE MÍRNĚ ZHORŠILA (meziroční změna v %, stálé ceny)



**GRAF III.18**  
V TERITORIÁLNÍ STRUKTUŘE VÝVOZU NADÁLE PŘEVAŽOVAL VÝVOZ DO VYSPĚLÝCH TRŽNÍCH EKONOMIK (třetí čtvrtletí 2002, v %)



**GRAF III.19**  
PODÍL ZÁPORNÉHO ČISTÉHO VÝVOZU NA HDP SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2002 ZHORŠIL (v %)



13/ Dále uváděné údaje o teritoriální a komoditní struktuře vývozu a dovozu zboží jsou uvedeny v běžných cenách. Jde o revidovaná data z ledna 2003.

14/ Jejich podíl na celkovém dovozu představuje cca 60 %.



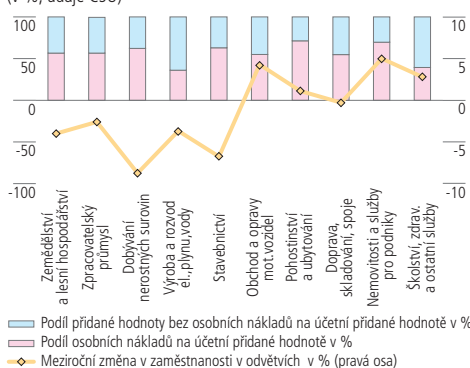
**TAB. III.7**  
**TVORBA ZISKU SE V PRVNÍCH TŘECH ČTVRTLETÍCH**  
**ROKU 2002 CELKOVĚ ZVÝŠILA, POSTUPNĚ SE VŠAK**  
**ZHORŠOVALA**  
 (meziroční změna v %, údaje ČSÚ)

	I.- III. ČTVRTLETÍ 2002	
	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC. PRŮMYSL
Výnosy celkem	1,7	2,4
z toho: mimořádné výnosy	2,3	13,9
Výkony celkem	1,4	0,4
Náklady celkem	1,1	2,7
z toho: výkonová spotřeba	1,9	2,1
osobní náklady <sup>2/</sup>	5,9	4,5
odpisy	5,8	2,2
Účetní přidaná hodnota	0,5	-4,6
Vlastní kapitál	3,7	3,8
Čistý provozní přebytek	-13,7	-24,0
Zisk před zdaněním	15,1	-4,5

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

2/ Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstev, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady

**GRAF III.20**  
**V ŘADĚ ODVĚTVÍ PODNIKY REAGOVALY NA NEPŘÍZNIVÝ VÝVOJ**  
**ZISKU SNIŽOVÁNÍM ZAMĚSTNANOSTI**  
 (v %, údaje ČSÚ)



**TAB. III.8**  
**KE ZHORŠENÍ PODÍLOVÝCH UKAZATELŮ DOŠLO**  
**V ODVĚTVÍ ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU**  
 (v %, procentních bodech)

	I.- III. ČTVRTLETÍ 2001		I.- III. ČTVRTLETÍ 2002		ZMĚNA V PROC. BOD.	
	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC.	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC.	PODNIKY CELKEM <sup>1/</sup>	Z TOHO: ZPRAC.
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	4,58	5,09	5,21	4,74	0,63	-0,35
Rentab. vlast. kapitálu (zisk/vl. kap.)	7,20	12,02	7,99	11,07	0,79	-0,95
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	6,27	5,67	7,12	5,39	0,85	-0,28
Materiál. nároč. (výk.spotř./výkony)	69,26	74,33	69,55	75,61	0,29	1,28
Mzdová nároč. (osob.nákl./výkony)	15,44	12,78	16,11	13,30	0,67	0,52
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	50,23	49,79	52,91	54,52	2,68	4,73

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

čtvrtletí 2002 znamenal tento vývoj záporný příspěvek k růstu hrubého domácího produktu (v rozsahu kolem 1 procentního bodu). Podíl záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu se meziročně zvýšil (o 0,7 procentního bodu na -8,9 %).

### III.3.3 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací<sup>15/</sup>

Výsledky finančního hospodaření ukazovaly v průběhu roku 2002 v souhrnném vyjádření nižší dynamiku růstu než v roce předchozím. To bylo patrné zejména u objemových ukazatelů – výkonů, výkonové spotřeby, přidané hodnoty a celkových nákladů, kde se tempo růstu pohybovalo v prvních třech čtvrtletích roku 2002 na velmi nízké úrovni. Tento vývoj přisuzujeme především přetrvávající slabé zahraniční poptávce, která spolu s apreciací kurzu koruny ovlivňovala výkonovou a nákladovou stránku podniků a ve výsledné fázi i dosažený hospodářský výsledek. Hospodářský výsledek před zdaněním se v porovnání se stejným obdobím minulého roku postupně snižoval – od 29,2% meziročního růstu v prvním čtvrtletí až k poklesu o 19,2 % ve třetím čtvrtletí. V samotném třetím čtvrtletí se na poklesu dynamiky růstu hrubého zisku (meziročně o 5,8 mld. Kč) podílela většina odvětví zpracovatelského průmyslu a odvětví výroby a rozvodu elektrické energie a vody. Zejména bylo významné, že se v prvních třech čtvrtletích roku 2002 výrazně meziročně snížil čistý provozní přebytek<sup>16/</sup> (o 13,7 %, tj. téměř 22 mld. Kč).

Postupně se snižující tvorba zisku byla především spojena se zmíněným vývojem výkonů, růst nákladů byl ve srovnání s předchozím rokem umírněný (v prvním čtvrtletí meziročně vzrostly o 3,2 %, ve druhém čtvrtletí poklesly o 0,3 % a ve třetím čtvrtletí byl vykázán jen velmi slabý růst o 0,5 %). Přestože podniky za daných podmínek snižovaly zaměstnanost, mzdová náročnost se zvýšila. To svědčilo o zpožděné reakci podniků na měnící se podmínky na straně poptávky. Snahu podniků řešit problém zhoršující se tvorby zisku potvrzuje snižování zaměstnanosti v řadě odvětví, jak je patrné z Grafu III.20.

Nepříznivé dopady slabé vnější poptávky v kombinaci s přetrvávající poměrně silnou apreciací kurzu koruny indikoval zejména vývoj finančního hospodaření podniků ve zpracovatelském průmyslu, které se významněji podílejí na vývozu. V prvních třech čtvrtletích roku 2002 došlo v porovnání se stejným obdobím roku 2001 k poklesu zisku, čistého provozního přebytku, přidané hodnoty a návazně ke zhoršení všech ukazatelů efektivnosti hospodaření. Výrazně však vzrostly mimořádné výnosy, což pravděpodobně souviselo s realizací náhrad škod od pojišťoven po povodních.

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

16/ Čistý provozní přebytek = přidaná hodnota – odpisy a osobní náklady

### III.4 TRH PRÁCE

Vývoj hlavních indikátorů trhu práce ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2002 potvrzoval, obdobně jako v předchozích dvou čtvrtletích roku 2002, pokračující postupné prohlubování nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Tento vývoj dokumentovaly především charakteristiky nezaměstnanosti – po sezonním očištění snižující se počet volných pracovních míst a zvyšující se míra nezaměstnanosti. Tyto tendence se promítaly do krátkodobé nezaměstnanosti, která se v průběhu roku 2002 zvyšovala.<sup>17/</sup> Růst nezaměstnanosti posiloval pozici zaměstnavatelů v odměňování zaměstnanců, což se projevilo v celkovém snižování dynamiky růstu průměrných nominálních mezd v podnikatelské sféře. Tempo růstu průměrných reálných mezd se však při výraznějším poklesu inflace zrychlilo. V nepodnikatelské sféře se ve druhém a třetím čtvrtletí 2002 dynamika meziročního růstu průměrné nominální mzdy v důsledku úpravy mzdových tarifů pohybovala oproti podnikatelskému sektoru na podstatně vyšší úrovni. Nominální jednotkové mzdové náklady meziročně rostly v prvních třech čtvrtletích roku 2002 poměrně rychle, oproti předchozímu roku byl však jejich růst pomalejší. V rámci odvětví byl vývoj mzdové náročnosti produktu diferencovaný.

#### III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

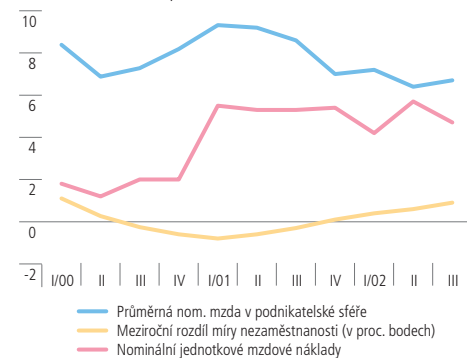
Podle údajů o vývoji zaměstnanosti zjišťovaných Výběrovým šetřením pracovních sil (VŠPS) vzrostl ve třetím čtvrtletí 2002 v porovnání se stejným obdobím minulého roku počet zaměstnaných osob v národním hospodářství o 1,4 % (v absolutním vyjádření o 64,8 tis. osob). Ze strukturálního pohledu je však patrné, že celkové zvýšení zaměstnanosti bylo způsobeno v rozhodující míře výrazným nárůstem zaměstnanosti v kategorii podnikatelů (meziročně o 8,5 %). Naopak dynamika růstu ukazatele počtu zaměstnanců (včetně členů produkčních družstev), který lépe koresponduje s vývojem registrované nezaměstnanosti, byla ve třetím čtvrtletí zanedbatelná (o 0,1 %). Tento vývoj naznačoval, že řada pracovníků řešila problém své zaměstnanosti při relativně nízké nabídce volných pracovních míst cestou uplatnění jako samostatní podnikatelé.

K obdobným poznatkům o vývoji zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců dospěly i čtvrtletní statistiky ČSÚ, zjišťované podnikovou metodou<sup>18/</sup>. Podle této statistiky se počet zaměstnanců podle předběžných údajů ve třetím čtvrtletí 2002 meziročně snížil o 1,6 %, a to jak v podnikatelském (o 1,9 %), tak i – na rozdíl od předchozího čtvrtletí – v nepodnikatelském sektoru (o 0,3 %). Z odvětvového pohledu se zaměstnanost snižovala u převažující většiny sledovaných odvětví. Stejně jako ve druhém čtvrtletí nejvýrazněji klesala zaměstnanost v odvětví dobývání nerostných surovin (meziročně o 8,3 %), kde dochází dlouhodoběji k útlumu výroby. Poměrně vysoký pokles zaměstnanosti byl zaznamenán i ve stavebnictví (o 5,8 %). Rovněž ve zpracovatelském průmyslu, který se podílí zhruba 40 % na celkovém počtu zaměstnanců v podnikatelské sféře, se zaměstnanost ve třetím čtvrtletí dále snižovala (o 2,5 %). Meziroční pokles zaměstnanosti byl zaznamenán i v řadě odvětví sektoru služeb (zejména v peněžnictví a pojišťovnictví aj.). Z regionálního pohledu se zaměstnanost podle VŠPS i ve třetím čtvrtletí 2002 vyvíjela nerovnoměrně.

Celkové a zejména strukturální změny v zaměstnanosti svědčily o přetrvávajícím nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. Obdobně jako v předchozích čtvrtletích roku 2002 byla v pozadí této situace na trhu práce především slabá vnější

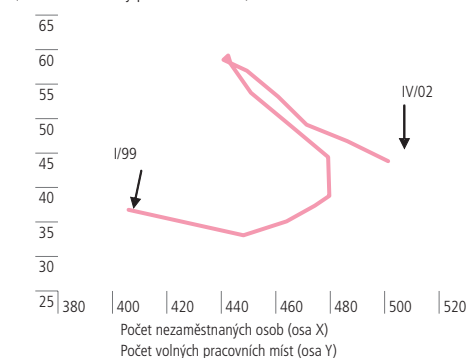
GRAF III.21

SITUACE NA TRHU PRÁCE SE V PRŮBĚHU JEDNOTLIVÝCH ČTVRTLETÍ ROKU 2002 POSTUPNĚ ZHORŠOVALA (meziroční změna v %, procentních bodech)



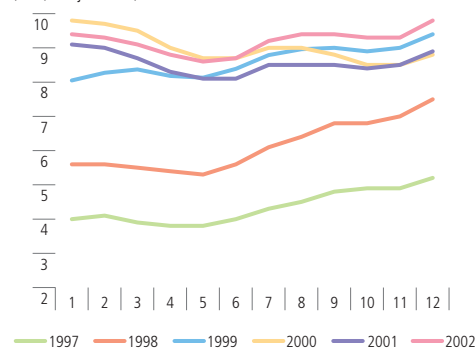
GRAF III.22

NIŽŠÍ POČET VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST ZVÝŠOVAL NEZAMĚSTNANOST (sezonně očištěný počet v tis. osob)



GRAF III.23

V MEZIROČNÍM SROVNÁNÍ SE MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI ZVÝŠILA NAD ÚROVEŇ PŘEDCHOZÍHO ROKU (v %, údaje MPSV)



17/ Údaje MPSV

18/ Nejsou zahrnuty podniky s méně než 20 zaměstnanci v podnikatelské sféře. V pojišťovnictví a peněžnictví jsou zahrnuti všichni zaměstnanci.

poptávka odrážející velmi mírný hospodářský růst v zemích západní Evropy, nejistoty spojené s jeho oživením a přetrvávající aprece kurzu koruny. Vedle toho růst zaměstnanosti ovlivňovala i pokračující restrukturalizace ekonomiky a racionalizace výrobních činností.

Snižující se poptávka po pracovní síle se projevila v nižším počtu volných pracovních míst. Jejich nabídka nedosahovala úrovně srovnatelného období předchozího roku. Podle posledních údajů za listopad a prosinec byla nabídka volných pracovních míst v meziročním srovnání nižší zhruba o 11 – 13 tis. míst, zatímco v lednu 2002 to bylo pouze o 1,8 tis. míst. Také se zhoršil poměr mezi počtem uchazečů o zaměstnání a počtem volných pracovních míst. V prosinci 2002 připadalo na jedno volné pracovní místo přibližně 12,7 uchazečů, o rok dříve to bylo o 3,8 uchazečů méně.

Snižující se nabídka volných pracovních míst implikovala nepříznivý vývoj nezaměstnanosti. Podle údajů MPSV<sup>19/</sup> se ke konci prosince 2002 počet nezaměstnaných osob v porovnání s prosincem předchozího roku zvýšil o více jak 52 tis. osob. Stejný trend vykazoval i vývoj sezonně očištěné míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti dosáhla ke konci prosince 9,8 %, což představuje v porovnání se stejným obdobím předchozího roku nárůst o 0,9 procentního bodu. Přitom míru nezaměstnanosti na úrovni 12 % a více vykázalo v prosinci 21 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy. Vysoké regionální rozdíly nezaměstnanosti byly způsobeny strukturálními problémy spojenými s nízkou mobilitou pracovních sil.

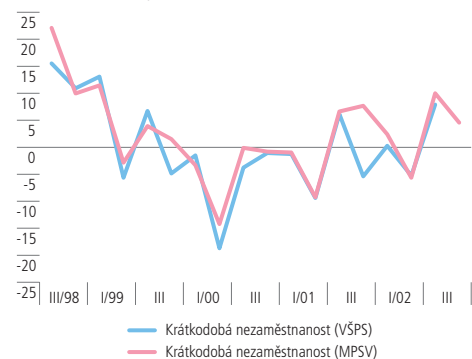
Rostoucí počet nezaměstnaných se projevila v nárůstu krátkodobé nezaměstnanosti. Míra krátkodobé nezaměstnanosti (do 1 roku) se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 podle údajů MPSV zvýšila o 0,3 procentního bodu na 6,2 %. Předchozí nárůst krátkodobé nezaměstnanosti ve druhém pololetí 2001 přispěl zřejmě k růstu míry dlouhodobé nezaměstnanosti ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2002.

#### III.4.2 Mzdy a produktivita

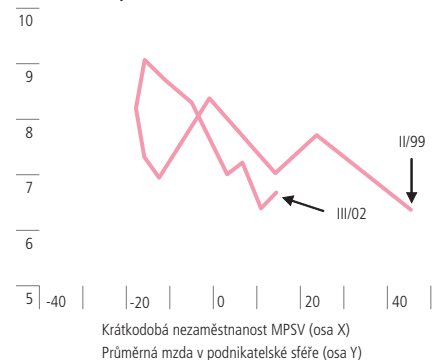
Ve třetím čtvrtletí 2002 růst průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích stagnoval na úrovni předchozího čtvrtletí (meziročně 7,4 %). Stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích průměrná nominální mzda rostla pomaleji než v roce předchozím. Ve srovnání s celým předchozím rokem 2001 se růst průměrné mzdy v prvních třech čtvrtletích roku 2002 pohyboval na úrovni zhruba o 1 procentní bod nižší.

Přetrvávající větší rozdíly v dynamice růstu průměrné mzdy v podnikatelském a nepodnikatelském sektoru byly především důsledkem vysokého růstu průměrné mzdy v nepodnikatelském sektoru. Meziroční nárůst průměrné nominální mzdy v tomto sektoru přesahující hranici 11 %, který byl vykazován ve druhém a třetím čtvrtletí, byl výsledkem realizace vládou odsouhlaseného zvýšení mzdových tarifů (například ve školství). V podnikatelském sektoru se meziroční růst průměrné nominální mzdy ve třetím čtvrtletí mírně urychlil (oproti druhému čtvrtletí o 0,3 procentního bodu na 6,7 %). Tento nárůst neznamenal narušení dosavadního trendu zpomalování růstu průměrné nominální mzdy v tomto sektoru, který byl v souladu s vývojem nezaměstnanosti. Vyšší počet krátkodobě nezaměstnaných posiloval vliv zaměstnavatelů při odměňování zaměstnanců, resp. vytvářel podmínky pro nižší tlaky na růst mezd.

**GRAF III.24**  
POČET KRÁTKODOBĚ NEZAMĚSTNANÝCH SE VE TŘETÍM I ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ ROKU 2002 ZVÝŠIL (mezičtvrtletní změny v %)



**GRAF III.25**  
NIŽŠÍ DYNAMIKA RŮSTU MEZD V PODNIKATELSKÉ SFÉŘE KORESPONDOVALA S VÝVOJEM KRÁTKODOBĚ NEZAMĚSTNANOSTI (meziroční změny v %)



19/ Statistika MPSV o nezaměstnanosti vychází z registrované nezaměstnanosti.

Při klesající inflaci se růst reálných mezd ve třetím čtvrtletí 2002 dále zrychlil. Oproti druhému čtvrtletí to bylo v meziročním srovnání o 1,7 procentního bodu na 6,7 %. Přitom v podnikatelské sféře se tempo růstu reálných mezd zvýšilo o celé 2 procentní body. V nepodnikatelské sféře průměrná reálná mzda – po výrazném meziročním nárůstu ve druhém čtvrtletí 2002 o 6,6 procentních bodů (po zmíněném zvýšení mzdových tarifů) – ve třetím čtvrtletí vzrostla o 1,3 procentního bodu.

Z pohledu inflace je především významné, jak se mzdy vyvíjejí ve vztahu k produktivním veličinám. Přitom zpravidla zaměstnanost a mzdy reagují na změny ekonomické aktivity se zpožděním. Meziroční růst národohospodářské produktivity práce se ve třetím čtvrtletí 2002 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zrychlil na 2,2 %, ve srovnání s rokem předchozím však produktivita rostla pomaleji.

Podle nominálních jednotkových mzdových nákladů byl vývoj mzdové náročnosti produktu na makroúrovni ve třetím čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím příznivější. Meziroční růst NJMN se zmírnil o 1 procentní bod na 4,7 % ve třetím čtvrtletí 2002. Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů tak indikoval – přes dílčí výkyvy – prosazující se trend ke zpomalení růstu mzdové náročnosti produktu.

V rámci jednotlivých odvětví ekonomiky byl vzájemný vývoj mzdových a produktivních veličin diferencovaný. Například v průmyslu, který pokrývá zhruba 40 % zaměstnanců sledovaných organizací, se po srpnovém poklesu produktivity v září opět obnovil předstih růstu produktivity před růstem mezd<sup>20</sup>. V souhrnu za celé třetí čtvrtletí 2002 produktivita práce rostla v průmyslu o 2,9 procentních bodů rychleji než reálné mzdy a jednotkové mzdové náklady se meziročně snížily. Růst mezd byl tedy v průmyslu kompenzován přírůstkem produktivity práce. Naopak ve stavebnictví rostly průměrné reálné mzdy i ve třetím čtvrtletí rychleji než produktivita, i když v závěru tohoto čtvrtletí se jejich růst vyrovnal.

Poměrně rychlý růst nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni nevedl stejně jako ve druhém čtvrtletí 2002 ke zrychlení růstu cen. Příznivý vývoj cen dovozu a silné konkurenční prostředí na maloobchodním trhu prozatím nevytvářely prostor pro promítnutí zvýšené mzdové náročnosti produktu do cen výrobců. Současně přetrvávající pokles cen dovážených vstupů (viz část Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců) vytvářel prostor ke kompenzaci stále ještě rychle rostoucí mzdové náročnosti produktu.

### III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

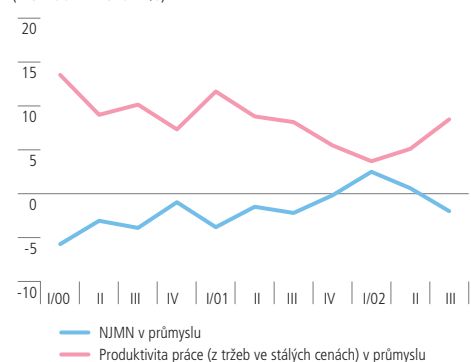
Vývoj nákladů a návazně cen některých výrobců ztelněji ovlivnil ve čtvrtém čtvrtletí 2002 obrat ve vývoji cen surovin na světových trzích. Obnovený růst cen surovin, zejména energetických surovin a některých kovů po předchozím dlouhodobějším poklesu přispěly – v kombinaci se stále ještě poměrně vysokou meziroční aprecií kurzu koruny – ke zmírnění meziročního poklesu cen dovozu. Tato změna trendu cenového vývoje dovážených vstupů se promítla diferencovaně do jednotlivých cenových okruhů. Nejvýrazněji ovlivnila vývoj cen výrobců v průmyslu, zejména v odvětvích zabývajících se zpracováním produktů z ropy, kde došlo k výraznému snížení meziročního cenového poklesu. V ostatních odvětvích průmyslu se meziroční pokles cen v souhrnu oslabil jen mírně. Nejvýrazněji nadále klesaly ceny zemědělských výrobců a návazně ceny výrobců v potravinářském průmyslu. Ve stavebnictví a tržních službách, kde převažovaly vlivy domácího původu, ceny ještě

**TAB. III.9**  
RŮST PRŮMĚRNÉ REÁLNE MZDY SE ALE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2002 VÝRAZNĚJI ZRYCHLIL (meziroční změna v %)

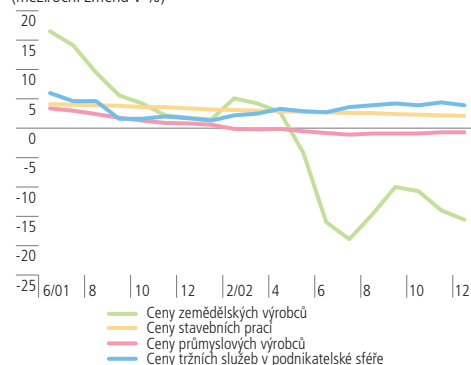
UKAZATEL	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02
Průměrná mzda ve sled. org. (nominální)	9,1	8,9	8,7	7,5	8,5	7,0	7,4	7,4
Průměrná mzda ve sled. org. (reálná)	4,8	3,7	3,1	3,1	3,6	3,2	5,0	6,7
Průměrná mzda v podnikatelské sféře (nominální)	9,1	8,7	8,3	7,0	8,2	7,2	6,4	6,7
Průměrná mzda v nepodnikatelské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

Pramen: ČSÚ, propočtení ČNB

**GRAF III.26**  
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2002 RŮST MEZD V PRŮMYSLU NEVEDL K TVORBĚ MZDOV NÁKLADOVÝCH INFLAČNÍCH TLAKŮ (meziroční změna v %)



**GRAF III.27**  
VÝVOJ CEN V PRODUKČNÍ SFÉRE NADÁLE VYTVÁŘEL PODMÍNKY PRO NÍZKÝ RŮST INDEXU SPOTŘEBITELSKÝCH CEN (meziroční změna v %)



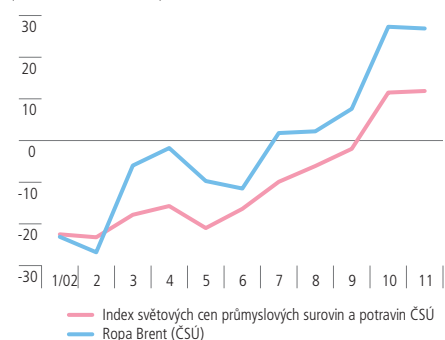
20/ V průmyslu i stavebnictví propočteno z revidovaných měsíčních údajů zjišťovaných ČSÚ. Produktivita je propočtena z tržeb.

meziročně rostly. Celkově vývoj cen výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 2002 vytvářel podmínky pro udržení nízké spotřebitelské inflace.

Výběrové mezinárodní srovnání vývoje cen v průmyslu a zemědělství potvrzovalo shodu v základní dlouhodobější trajektorii cenového vývoje v těchto cenových okruzích. Ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zaznamenané dílčí rozdíly v úrovni cenového poklesu, resp. růstu v ČR a SRN ve vybraných cenových okruzích (celkově dosahovaný hlubší pokles cen zemědělských výrobců v ČR než v SRN a stále ještě mírně klesající ceny průmyslových výrobců v ČR oproti obnovenému mírnému růstu těchto cen v SRN) byly důsledkem dezinflačního působení dalších specifických faktorů v ČR (apreciace kurzu koruny aj.).

GRAF III.28

VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 DOŠLO K OŽIVENÍ RŮSTU CEN PRŮMYSLYVÝCH SUROVIN A POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH, ZEJMÉNA ROPY (meziroční změna v %)



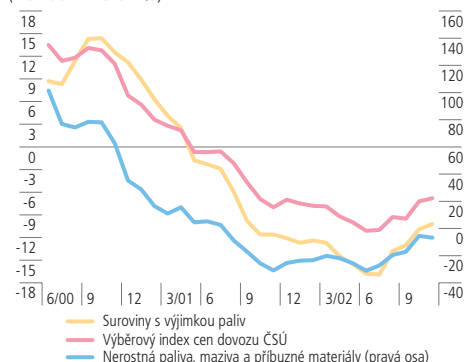
### III.5.1 Dovožní ceny

Vývoj světových cen dovážených komodit, měřený indexem světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ, signalizoval ve čtvrtém čtvrtletí 2002 zřetelnější změny dosavadních trendů. Dosavadní postupné zmírňování meziročního poklesu cen průmyslových surovin a potravin přešlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2002 v poměrně výrazný růst. Tento významný obrat ve vývoji cen surovin a potravin na světových tržích dokumentují hodnoty meziročního indexu ČSÚ v průběhu roku 2002: ještě v červenci 2002 byl zaznamenán poměrně hluboký pokles o 9,9 %, v září se zmírnil na -2 % a v říjnu již ceny vykazovaly růst o 11,5 %, který pokračoval i v listopadu (11,9 %).

Hlavní příčinou této změny vývojové trajektorie cen na světových tržích bylo především výrazné zrychlení růstu cen energetických surovin. Především došlo k silné akceleraci meziročního růstu cen ropy v USD/barel (ze 7,6 % v září na 26,9 % v listopadu) a návaznému výraznému zmírnění meziročního poklesu cen zemního plynu (z -18,6 % v září na -3,8 % v listopadu). Současně se obnovil i růst cen kovů (meziročně z -0,2 % v září na 5,8 % v listopadu) a pokračovala akcelerace meziročního růstu cen potravin až na 21,6 % v listopadu. U ostatních, váhově méně významných komponent indexu cen surovin, byl cenový vývoj v průběhu čtvrtého čtvrtletí značně diferencovaný, v souhrnu ale přispíval k růstu meziročního cenového indexu sledovaných komodit.

GRAF III.29

MEZIROČNÍ POKLES CEN DOVOZU SE VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002 DÁLE ZMÍRNIL (meziroční změna v %)



TAB. III.10

ZMÍRNĚNÍ POKLESU CEN DOVOZU MĚLO PLOŠNÝ CHARAKTER

(meziroční změna v %)

	1/02	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Dovoz celkem	-7,5	-7,8	-7,9	-9,2	-10,0	-11,1	-11,0	-9,3	-9,5	-7,2	-6,8
Potravinářská a živá zvířata	-1,3	0,4	1,5	-0,6	-0,8	-2,4	-4,0	-4,9	-5,2	-4,8	-5,1
Nápoje a tabák	-1,4	-0,1	-2,3	-5,8	-7,5	-8,0	-10,3	-9,8	-10,0	-8,6	-7,7
Suroviny s výjimkou paliv	-12,7	-12,4	-12,7	-14,5	-15,5	-16,8	-16,9	-13,8	-13,0	-10,9	-10,2
Nerosná paliva, maziva	-23,7	-23,4	-20,2	-21,9	-25,7	-31,1	-27,2	-19,6	-17,2	-5,5	-6,8
Živočišné a rostlinné oleje	-0,5	1,7	3,0	0,8	0,0	1,8	1,1	5,4	4,8	2,9	5,4
Chemikálie a příbuzné výrobky	-7,9	-8,5	-9,2	-10,0	-9,7	-10,0	-9,7	-8,8	-9,0	-8,5	-7,4
Těžní výrobky	-7,3	-7,3	-8,0	-9,3	-9,9	-10,3	-10,6	-9,0	-9,9	-8,2	-6,9
Stroje a dopravní prostředky	-4,7	-5,6	-6,6	-7,6	-8,1	-8,5	-9,2	-8,5	-9,0	-7,4	-7,2
Různé průmyslové výrobky	-2,5	-2,2	-2,0	-3,2	-3,3	-3,5	-4,0	-3,8	-5,1	-4,4	-4,1

Pramen: ČSÚ

Změna trendu vývoje cen průmyslových surovin a potravin na světových tržích ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2002, ke které došlo po relativně dlouhém období jejich výrazného meziročního poklesu, byla hlavní příčinou obratu ve vývoji cen dovozu. K tomu také přispěl obnovený růst cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů, kteří realizují část své produkce (polotovary, průmyslové výrobky) vývozem do ČR. Vzhledem k tomu, že druhá nejvýznamnější determinanta cen dovozu – kurz koruny – ale stále ještě vykazoval v meziročním srovnání poměrně vysokou apreciaci – ceny dovozu se ve čtvrtém čtvrtletí nadále pohybovaly pod úrovní srovnatelného období předchozího roku. V souhrnu ale tyto faktory přispěly k tomu, že se pokles cen dovozu ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil. Ještě v září 2002 byl vykázán meziroční pokles dovozních cen o 9,5 %, v listopadu to již bylo již o 2,7 procentních bodů méně (na -6,8 %).

Snížení meziročních poklesů bylo zaznamenáno téměř ve všech skupinách dovozních cen (podle nomenklatury SITC). K výraznému oslabení dosavadního meziročního poklesu dovozních cen došlo zejména u paliv (z -17,2 % v září na -6,8 % v listopadu). Také u strojů a dopravních prostředků došlo ke zmírnění poklesu cen dovozu, i když tento pokles byl nadále poměrně hluboký (-7,2 % v listopadu). Rovněž ve většině ostatních méně významných podskupin indexu dovozních cen se meziroční pokles cen zmírnil.

### III.5.2 Ceny výrobců

#### Ceny průmyslových výrobců

V podmínkách vysoké dovozní náročnosti výroby v ČR a stále ještě převážně klesajících cen dovážených vstupů na straně jedné a přetrvávající silné domácí i zahraniční konkurence na straně druhé ceny průmyslových výrobců i ve čtvrtém čtvrtletí 2002 meziročně klesaly. Jejich pokles se však vlivem zmíněného obratu ve vývoji cen surovin na světových trzích a návazně dovozních cen ve čtvrtém čtvrtletí 2002 mírně snížil (meziročně z -0,9 % v září na -0,7 % v prosinci). Je pravděpodobné, že relativně nižší pokles cen výrobců v řadě odvětví průmyslu než cen dovozu byl částečně způsoben stále ještě klesajícími cenami vývozu (i když s nižší intenzitou než v předchozím čtvrtletí), které u exportních podniků do určité míry kompenzovaly pozitivní příspěvky snížených cen dovážených vstupů. Obdobný vliv lze předpokládat i v některých odvětvích průmyslu s nerovnovážným vývojem mezd a produktivních veličin, i když tento problém již nemá v průmyslu všeobecný charakter.

Vliv zpomalujícího se poklesu cen surovin na světových trzích byl pozorovatelný zejména ve zpracovatelském průmyslu, neboť zahrnuje i odvětví, která jsou bezprostředně zapojena do procesu zpracování produktů z ropy. V celém zpracovatelském průmyslu se pokles cen výrobců zmínil v meziročním srovnání oproti září o 0,6 procentního bodu na -1,3 % v prosinci. V samotném koksárenství a rafinérském zpracování ropy však došlo k výraznějším změnám, neboť předchozí výrazný meziroční pokles cen byl vystřídán v prosinci růstem (oproti září o 13,5 procentních bodů na 2,1 % v prosinci). Také v chemickém průmyslu se meziroční pokles cen výrobců zřetelněji zmínil. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu se cenový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 2002 celkově výrazněji nezměnil. Ceny výrobců se v těchto odvětvích nadále pohybovaly mírně pod úrovní předchozího roku bez výraznějších změn oproti předchozímu čtvrtletí (-1,3 % v září, -1,5 % v prosinci). V jednotlivých odvětvích byl ale cenový vývoj diferencovaný. Hlubší meziroční poklesy cen výrobců byly i ve čtvrtém čtvrtletí vykazovány zejména v potravinářském a tabákovém průmyslu, naproti tomu v odvětvích se sofistikovanější produkcí ceny klesaly jen velmi mírně nebo vykazovaly slabý růst.

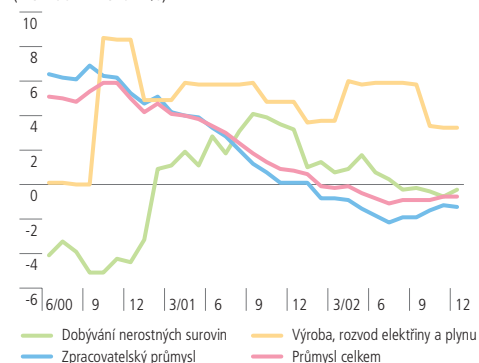
V odvětvích nezahrnovaných do zpracovatelského průmyslu byl cenový vývoj nadále značně diferencovaný. Ceny výrobců v odvětví dobývání nerostných surovin po dočasném nárůstu ve druhém čtvrtletí 2002 od srpna opět mírně meziročně klesaly (v prosinci o 0,3 %). V odvětví výroby, rozvodu elektřiny, plynu a vody byl nadále vykazován cenový růst, oproti předchozím dvěma čtvrtletím se však díky cenám elektřiny výrazně zpomalil (z 5,8 % v září na 3,3 % v prosinci).

Celkovou změnu trendu vývoje cen průmyslových výrobců pod vlivem měnící se situace ve vývoji cen surovin na světových trzích naznačoval i zmíněný vývoj cen průmyslových výrobců v SRN a EU. Dílčí rozdíly v dynamice vývoje cen výrobců v těchto zemích odrážely vliv dalších specifických faktorů jednotlivých ekonomik (v případě ČR zejména vliv přetrvávající poměrně silné meziroční apreciacie kurzu koruny a zprostředkovaný vliv silné konkurence na maloobchodním trhu aj.).

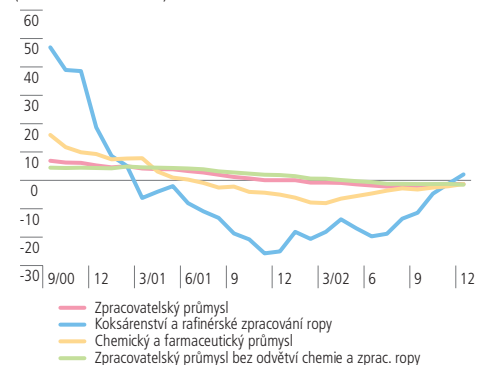
#### Ceny zemědělských výrobců

Ceny zemědělských výrobců klesaly i ve čtvrtém čtvrtletí 2002 nejvýrazněji. Poté, co byl v červenci 2002 zaznamenán v tomto odvětví nejhlubší meziroční pokles cen od roku 1991 (-18,9 %), v následujících měsících se částečně oslabil na úroveň kolem

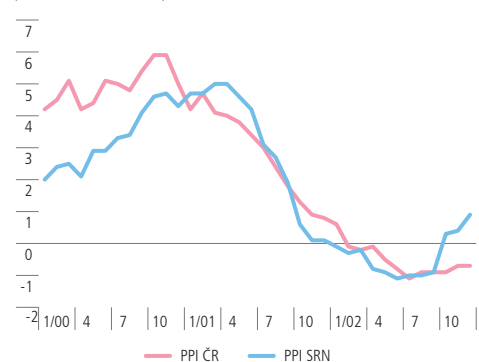
**GRAF III.30**  
OBRAT VE VÝVOJI CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ PŘÍSPĚL KE ZMÍRNĚNÍ POKLESU CEN VÝROBCŮ V PRŮMYSLU (meziroční změna v %)



**GRAF III.31**  
NEJVÝRAZNĚJI SE ZMĚNIL VÝVOJ CEN V ODVĚTVÍCH ZABÝVAJÍCÍCH SE ZPRACOVÁNÍM PRODUKTŮ Z ROPY (meziroční změna v %)

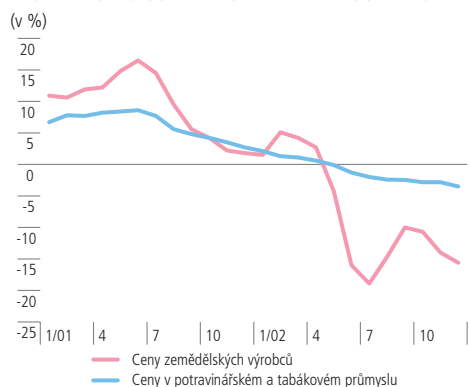


**GRAF III.32**  
ZMĚNU TRENDU SIGNALIZOVAL I VÝVOJ CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ V SRN (meziroční změna v %)

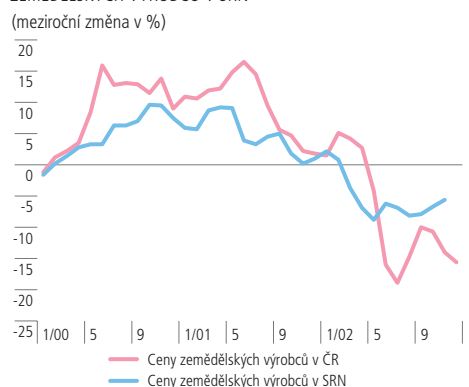


**GRAF III.33**

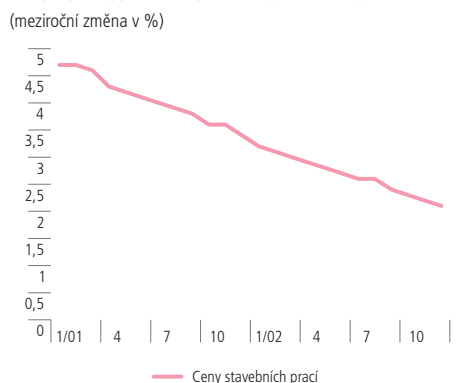
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ A V NAVAŽUJÍCÍM ZPRACOVATELSKÉM PRŮMYSLU JIŽ TŘETÍ ČTVRTLETÍ MEZIROČNĚ KLESALY

**GRAF III.34**

OBDOBŇNÝ VÝVOJ JAKO V ČR ZAZNAMENALY I CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ V SRN

**GRAF III.35**

DLOUHODOBĚJŠÍ TREND KE ZMÍRNĚNÍ RŮSTU CEN STAVEBNÍCH PRACÍ POKRACOVAL I VE ČTVRTÉM ČTVRTLETÍ 2002



10 %. V listopadu a prosinci se však opětovně jejich pokles prohloubil (meziročně na -15,6 % v prosinci). Meziroční pokles cen měl nadále výrazně plošný charakter – ceny klesaly jak u produktů rostlinné, tak živočišné výroby. Například výrazný pokles cen rostlinných produktů v prosinci o 12,6 % byl důsledkem poklesu více komodit (zejména cen obilovin, brambor a ovoce). Plošný charakter cenového poklesu potvrzuje i struktura cenového vývoje živočišných produktů – na jejich výrazném poklesu o 17,5 % v prosinci se podílela rovněž většina hlavních komodit (pouze ceny jatečného skotu a mléka vykazovaly růst).

Jak bylo již zmíněno v předchozích Zprávách o inflaci, výrazný pokles cen zemědělských výrobců pod úroveň srovnatelného období předchozího roku byl výsledkem souběhu více dlouhodoběji působících faktorů. Z pohledu poptávky to byly především snížené možnosti odbytu zemědělských produktů v zahraničí. Ty byly částečně způsobeny i negativními dopady apreciacie kurzu koruny na konkurenceschopnost domácích výrobců. V důsledku toho přebytky rostlinné i živočišné produkce na domácím agrárním trhu působily k udržení hladiny cen zemědělských produktů na podstatně nižší úrovni v meziročním srovnání. Současně přetrvávající pokles cen v některých sousedních zemích (například SRN), posilovaný stále ještě poměrně silnou apreciací kurzu koruny, zvyšoval možnosti tzv. dovozové arbitráže.

Z pohledu mezinárodního srovnání se vývoj cen zemědělských výrobců v ČR nadále pohyboval po zhruba stejné trajektorii jako ceny v SRN, což potvrzovalo shodu základních příčin jejich vývoje (ztížené odbytové podmínky na třetích trzích apod.). Obdobně jako v případě cen průmyslových výrobců zde však byly patrné silnější dezinflační tlaky v ČR než v případě SRN, neboť ve druhém pololetí 2002 meziroční pokles cen zemědělských výrobců v SRN dosahoval zhruba polovičních hodnot ve srovnání s ČR. Důvodem byla nejen zmíněná apreciacie kurzu koruny, ale také nižší stupeň regulace tuzemských agrárních cen v ČR.

### Ceny stavebních prací

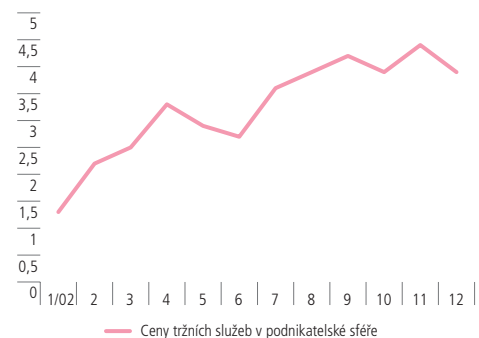
Ve vývoji cen stavebních prací, kterou jsou převážně ovlivňovány faktory domácího původu, nedošlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2002 k významnějším změnám. Oproti září se růst cen stavebních prací ve čtvrtém čtvrtletí snížil jen velmi mírně (meziročně o 0,3 procentního bodu na 2,1 % v prosinci) a dosáhl tak nejnižší hodnoty zaznamenané od roku 1991, kdy byl tento index poprvé vykazován. Cenový vývoj stavebních prací tak nadále potvrzoval pokračování dlouhodobějšího trendu postupného zpomalování meziročního růstu, který je patrný od počátku roku 2001. V pozadí tohoto dlouhodobějšího vývoje byla zřejmě zejména snižující se poptávka po stavebních činnostech v podmínkách silné konkurence a relativně nízkého využití stavebních kapacit.

### Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře

Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře rostly ve čtvrtém čtvrtletí 2002 ve srovnání s cenami stavebních prací rychleji. V listopadu se jejich meziroční růst zrychlil na 4,4 %, v prosinci se však vrátil na úroveň konce předchozího čtvrtletí (3,9 %). Ceny tržních služeb jsou převážně ovlivňovány faktory domácího původu. Meziroční růst přesahující 4 % se nadále udržel v segmentu ostatních podnikatelských služeb. Vyšší cenový růst byl vykázan zejména v oblasti nemovitostí a zpracování dat, kde byla patrná souvislost s vývojem poptávky po těchto službách. V pojišťovnictví se cenový růst po výraznějším listopadovém výkyvu vrátil v závěru roku zhruba na úroveň konce předchozího čtvrtletí (4,3 %). Relativně vysoký meziroční růst se udržel i u cen stočného (6,9 % v prosinci). Pouze v oblasti vnitrostátní nákladní dopravy a peněžnictví se cenový růst pohyboval na nízké úrovni.

GRAF III.36

RŮST CEN TRŽNÍCH SLUŽEB V PODNIKATELSKÉ SFÉŘE SE UDRŽEL NA ÚROVNI KOLEM 4 %  
(meziroční změna v %)





## IV. INFLAČNÍ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

### IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY

Celkové vyznění makroekonomické prognózy je výrazně ovlivněno přijatými předpoklady o vývoji vnějšího prostředí. Významný je především 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, která shrnuje předpovědi zahraničních analytických týmů.

V oblasti cen energetických surovin nedochází ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou k žádné změně. Pro první čtvrtletí roku 2003 je nadále očekávána cena uralské ropy zhruba na úrovni 27 USD/barel. V průběhu roku je potom očekáván postupný pokles cen ropy až pod hladinu 23 USD za barel ve čtvrtém čtvrtletí. Na této úrovni je pak cena zafixována pro celý rok 2004 (prognóza Consensus Forecasts existuje pouze na 12 měsíců). K přehodnocení scénáře vývoje nedochází ani u ceny zemního plynu, jejíž stabilita se předpokládá po celé prognózované období.

Naproti tomu dochází k opětovnému přehodnocení předpokladů o hospodářském vývoji v zahraničí. Ve srovnání s říjnovou makroekonomickou prognózou je předpoklad o meziročním růstu reálného HDP v SRN snížen o cca 0,5 procentního bodu na současných 0,9 % v roce 2003. Pro rok 2004 prognóza očekává mírné oživení reprezentované meziročním růstem HDP ve výši 1,9 %.

V souladu s úpravou předpokladu o hospodářské aktivitě v Německu je směrem dolů revidován také předpoklad o dynamice cen průmyslových výrobců a spotřebitelských cen. Pro rok 2003 tak prognóza očekává růst cen německých průmyslových výrobců o 0,8 % a růst spotřebitelských cen o 1,2 %. V souvislosti s předpokládaným mírným oživením německé ekonomiky v roce 2004 by mělo dojít také k urychlení cenového růstu, a to o 0,5 procentního bodu v případě cen průmyslových výrobců a 0,2 procentního bodu v případě spotřebitelských cen ve srovnání s rokem 2003.

### IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY INFLAČNÍ PROGNÓZY

Výsledná makroekonomická prognóza je kromě předpokladů o vývoji vnějšího prostředí ovlivněna také přijatými předpoklady o vývoji vnitřního prostředí české ekonomiky a o výchozích podmínkách prognózy. Tyto předpoklady se týkají autonomního působení fiskální politiky, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současné pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Deficit veřejných financí bez zdrojů z privatizace a dotací transformačním institucím by měl v roce 2003 dosáhnout výše 6 – 7 % HDP. Pro rok 2004 je v závislosti na rozsahu přijatých opatření v rámci reformy veřejných financí předpokládána jeho výše v rozpětí 5,4 – 7,4 % HDP<sup>21/</sup>. Vývoj veřejných financí tak představuje stále jedno z nejvýznamnějších rizik hospodářského vývoje.

Jednou z klíčových veličin pro vyznění makroekonomické prognózy je měnový kurz. Makroekonomická prognóza počítá v roce 2003 se stabilním devizovým kurzem zhruba na úrovni průměru druhé poloviny roku 2002. Tento vývoj je konzistentní s prognózou platební bilance. Z předpokladů o vývoji kurzu CZK/EUR a ze zahraniční konsenzuální předpovědi kurzu EUR/USD předpokládající mírné posilování eura vůči dolaru nad paritu je následně přepočten kurz CZK/USD.

21/ Předikce vychází z údajů MF ČR. Je třeba brát v úvahu, že předběžné informace MF ČR o výsledku veřejných financí za rok 2002 indikují deficit výrazně nižší než původně oficiálně předpokládaných 7 %.

Makroekonomická prognóza dále pracuje s následujícími předpoklady o vývoji rovnovážných makroekonomických veličin. Tempo růstu potenciálního produktu by se mělo postupně zvyšovat ze současných hodnot okolo 3 % až k tempu růstu 3,5 %. Tempo rovnovážného reálného zhodnocování kurzu by mělo rychle klesat. Jednoleté rovnovážné reálné úrokové sazby by měly zůstat stabilní na úrovni mírně nad 1,5 %.

V souladu s makroekonomickou prognózou z října 2002 došlo k dalšímu mírnému prohloubení záporné mezery výstupu, která je tak nyní předpokládána ve výši zhruba -2 %. Tento údaj již zohledňuje nedávnou korekci odhadu růstu HDP v třetím čtvrtletí 2002, bez níž by byla mezera výstupu hlubší. Prohloubení mezery výstupu je možno přičíst na vrub hospodářského vývoje v zahraničí a vývoje měnových podmínek v první polovině roku 2002.

Z hlediska počátečního nastavení měnových podmínek překonal rozsah jejich uvolnění ve čtvrtém čtvrtletí 2002 očekávání z předchozí makroekonomické prognózy. Toto uvolnění je dáno vývojem jejich kurzové složky – odhadované nadhodnocení reálného měnového kurzu se snížilo. V důsledku prudkého poklesu inflačních očekávání však došlo naopak ke zpřísnění úrokové složky měnových podmínek. Nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek se tak posunulo z uvolněného na neutrální.

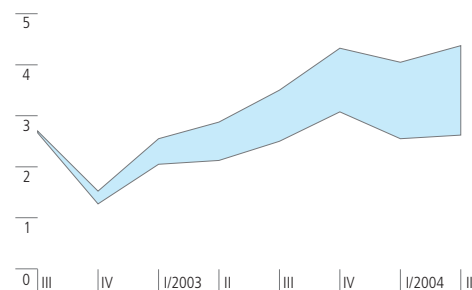
#### IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

Makroekonomická prognóza signalizuje zpomalení růstu domácí poptávky a HDP na konci roku 2002 a v prvním čtvrtletí roku 2003. V průběhu roku 2003 pak bude postupně docházet k pozvolnému urychlování růstu HDP (Graf IV.1). Očekávaná dynamika HDP v roce 2003 mírně pod 3 % je ve srovnání s říjnovou prognózou vyšší o přibližně 1 procentní bod. Přehodnocení je způsobeno vyšší dynamikou hrubé tvorby fixního kapitálu, kdy je očekáván růst jak soukromých (zhruba 1 %) tak vládních investic. Zvýšení dynamiky soukromých investic vyplývá z postupného uvolňování kurzové složky měnových podmínek v druhé polovině roku 2002. Ke zvýšení dynamiky HDP v roce 2003 přispívá také kladný příspěvek čistého exportu k tvorbě HDP v tomto období. Ve srovnání s předchozím rokem však dochází ke snížení dynamiky spotřeby domácností. To je dáno nižším růstem disponibilního důchodu vyplývajícím z mírného snížení dynamiky mezd a růstu nezaměstnanosti. Svou roli ale sehrává také předpokládané postupné zpřísnění úrokové složky měnových podmínek v souvislosti s poklesem inflačních očekávání, které bude kulminovat v prvním čtvrtletí tohoto roku. Makroekonomická prognóza tak v souhrnu předpokládá stabilizaci míry úspor domácností.

V roce 2004 dojde dle prognózy k dalšímu urychlení růstu HDP, a to přibližně na 3,5 %. V reakci na s prognózou konzistentní postupné uvolňování obou složek měnových podmínek v průběhu roku 2003 a na ekonomické oživení v zahraničí je očekáváno urychlení růstu hrubé tvorby fixního kapitálu, další snižování záporného salda čistého exportu a také mírné zrychlení růstu spotřeby domácností. Od druhé poloviny roku 2003 tak bude docházet k postupnému uzavírání produkční mezery, přičemž k dosažení potenciálního produktu dojde zhruba na přelomu let 2004 a 2005. Proti urychlování ekonomického růstu začne v tomto období působit spotřeba vlády. Současná makroekonomická prognóza totiž předpokládá zahájení reformy veřejných financí právě v roce 2004. Z této skutečnosti potom vyplývá záporný příspěvek spotřeby vlády k tvorbě HDP v tomto a následujících obdobích.

Inflační výhled na rok 2003 se ve srovnání s předchozí makroekonomickou prognózou významněji nemění. Snížení prognózy inflace pro počátek roku 2003 vyplývá

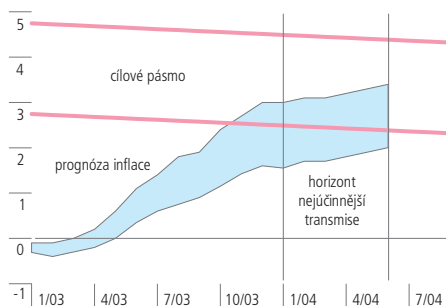
**GRAF IV.1**  
PO ZPOMALENÍ EKONOMICKÉHO RŮSTU NA KONCI ROKU 2002  
BY MĚLO NÁSLEDOVAT POZVOLNÉ OŽIVENÍ  
(meziroční růst reálného HDP v %)



z rychlejšího než očekávaného poklesu cen potravin ve čtvrtém čtvrtletí roku 2002. Pro prosinec roku 2003 je však nadále očekáván meziroční růst indexu spotřebitelských cen ve výši 2,3 %. Oproti předchozímu roku dochází k urychlení cenového růstu, které je dáno postupným vyčerpáním působení exogenních faktorů, zejména cen zemědělských výrobců. V průběhu roku 2003 je očekáván postupný návrat cen zemědělských výrobců k úrovním dosaženým v roce 2001 a postupný růst zahraniční inflace. Proti urychlování cenového vývoje bude naopak působit výrazně záporná mezeru výstupu. Ve srovnání s předchozí makroekonomickou prognózou sice došlo k přehodnocení její velikosti směrem k jejímu absolutnímu snížení, toto přehodnocení je však dáno zvýšením dynamiky investic s malou vazbou na vývoj cenové hladiny. V rámci zpracování makroekonomické prognózy byla na základě historické analýzy ve srovnání s říjnovou makroekonomickou prognózou zvýšena váha mezery výstupu pro vývoj cen neobchodovatelných komodit, což vedlo ke snížení dynamiky korigované inflace bez pohonných hmot. Toto snížení je však protisměrně kompenzováno růstem cen pohonných hmot, a tudíž se prognóza celkové korigované inflace pro konec roku 2003 nemění.

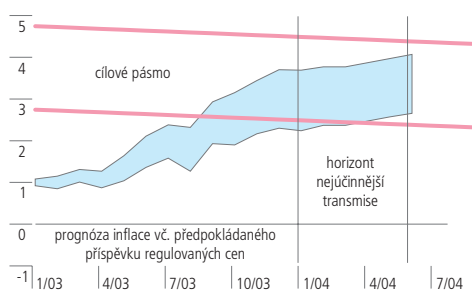
V souvislosti s postupným uzavíráním mezery výstupu od druhé poloviny roku 2003 a vyčerpáním dezinflačního působení exogenních faktorů, především cen zemědělských výrobců, naznačuje makroekonomická prognóza v roce 2004 mírné zvýšení inflace. V horizontu nejučinnější transmise, tj. zhruba v průběhu první poloviny roku 2004, dosáhne meziroční růst indexu spotřebitelských cen výše 2,5 %. Inflace se tak bude pohybovat na dolním okraji inflačního pásma.

**GRAF IV.2**  
PROGNÓZA NAZNAČUJE V HORIZONTU NEJUČINNĚJŠÍ TRANSMISE NÁVRAT INFLACE K DOLNÍMU OKRAJI CÍLOVÉHO PÁSMU (meziroční růst CPI v %)



Souhrnně očekává makroekonomická prognóza postupné urychlování ekonomického růstu v letech 2003 a 2004 spojené se zvyšováním inflace a jejím návratem do cílového pásma (Graf IV.2). Urychlování ekonomické dynamiky je spojeno s postupným uvolňováním měnových podmínek konzistentním s prognózou v průběhu roku 2003 a s očekáváním postupného hospodářského oživení v zahraničí. Přes ekonomické oživení bude inflační vývoj v roce 2003 a v první polovině roku 2004 ovlivňován absencí poptávkových inflačních tlaků a dále pak postupným vyčerpáním dezinflačního působení exogenních faktorů. S makroekonomickou prognózou je konzistentní mírný pokles úrokových sazeb počátkem roku 2003 a následná stabilita.

**GRAF IV.3**  
POKUD BY REGULOVANÉ CENY ROSTLY TEMPEM PŘEDPOKLÁDANÝM PŘI STANOVENÍ INFLAČNÍHO CÍLE, INFLACE BY SE DO CÍLE VRÁTILA VÝRAZNĚ DŘÍVE (meziroční růst CPI v %)



#### BOX: Důsledky nečekaně pomalého růstu regulovaných cen

Jedním z významných vnitřních faktorů prognózy inflace je také vývoj regulovaných cen. V souvislosti s aktuální prognózou je třeba mít na paměti skutečnost, že inflace je a po celé prognózované období bude poměrně nízká mimo jiné i proto, že regulované ceny již delší dobu rostou a i nadále pravděpodobně porostou výrazně pomaleji, než se při stanovení inflačního cíle pro období 2002 až 2005 předpokládalo. Z Grafu IV.3 je patrné, že kdyby regulované ceny rostly předpokládaným tempem, rozsah nynějšího podstřelování inflačního cíle by byl téměř poloviční. Inflace by se v tomto případě navrátila do cíleného koridoru již v říjnu 2003, tj. o šest měsíců dříve, než naznačuje aktuální prognóza. V cíleném koridoru by se inflace pohybovala po celé období nejučinnější transmise měnové politiky, a to jen mírně pod jeho středem. Nenaplnění předpokládaného každoročního příspěvku regulovaných cen k celkové inflaci ve výši 1 až 1,5 procentního bodu patří mezi tzv. výjimky z plnění inflačního cíle (viz Příloha č. 1 Zprávy o inflaci – duben 2001).

#### IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace a úrokových sazeb účastníků finančního trhu se dále snižovaly až na nová historická minima. Dotazované subjekty z řad analytiků finančního trhu, podniků a domácností reagovaly především na přetrvávající nízkoinflační prostředí s tím, že ani v nejbližším období domácí ekonomice nehrozí výraznější inflační tlaky. V hodnotách očekávané inflace se však promítly i další faktory, především silný devizový kurz a nízká poptávka ze zahraničí. Po období velmi nízké inflace (případně i deflace) by cenová hladina měla začít růst až ve druhé polovině roku 2003, především zásluhou potravin, bydlení a mezinárodně neobchodovaných statků. Potenciální inflační rizika jsou podle analytiků finančního trhu spojena i s případným konfliktem v Iráku a s tím souvisejícím růstem cen ropy.

Predikované hodnoty úrokových sazeb a tvar výnosové křivky na peněžním trhu naznačovaly mírný pokles repo sazby v nejbližším období. V delším horizontu by se však hladina úrokových sazeb měla opět mírně zvýšit. Očekávání analytiků finančního trhu zhruba odpovídala výše popsané makroekonomické prognóze a vývoji úrokových sazeb, který je s touto prognózou konzistentní.

**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		4,6	5,1
1/02	3,8			5,0
2/02	3,5			4,8
3/02	3,5	3,6	3,9	4,9
4/02	3,5			4,9
5/02	3,3			4,6
6/02	3,1	2,7	1,6	4,6
7/02	2,8			4,1
8/02	2,7			4,0
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			3,1

## PŘÍLOHA Č. 1

### ČESKÁ REPUBLIKA A EURO – NÁVRH STRATEGIE PŘISTOUPENÍ

1. Jednání o přistoupení České republiky k Evropské unii směřují v současnosti ke svému závěru. Jak bylo konstatováno na summitu EU v Nice v roce 2000, předpokládaným časovým horizontem pro rozšíření Evropské unie je rok 2004. Podle *Pravidelné zprávy Evropské komise* z října 2002 zaznamenala Česká republika v plnění politických i ekonomických kritérií přistoupení k EU významný pokrok. V prosinci 2002 na summitu v Kodani bylo završeno jednání o finančních podmínkách přistoupení k EU.
2. Nedílnou součástí přistoupení České republiky k EU je i závazek o následném přistoupení k eurozóně. Vzhledem k nevyhnutelným implementačním zpožděním hospodářských politik je nutné vytvořit pro integraci České republiky do evropských měnových struktur kredibilní harmonogram, ze kterého budou následně jednotlivé hospodářské politiky vycházet.
3. Tento text shrnuje základní východiska procesu integrace České republiky do evropských měnových struktur a diskutuje pozitivní efekty a možná rizika přistoupení k eurozóně. Česká národní banka doporučuje přistoupení České republiky k eurozóně, jakmile pro to budou vytvořeny ekonomické podmínky, a současně doporučuje urychlit proces prohlubování strukturálních reforem a realizace fiskální konsolidace.

#### 1. VÝCHODISKA PŘISTOUPENÍ K EUROZÓNĚ

4. Hospodářská a měnová unie (HMU) byla implementována na základě Maastrichtské smlouvy ve třech fázích. V první fázi od roku 1990 byla završena liberalizace kapitálových toků a vytvořen jednotný vnitřní trh EU. Druhá fáze, která začala v roce 1994, byla zaměřena na dosažení pokroku v konvergenci ekonomik členských zemí. S třetí fází došlo v roce 1999 k zavedení bezhotovostního oběhu jednotné měny euro a k počátku fungování jednotné měnové politiky Evropské centrální banky, která stanovuje jednotnou úrokovou sazbu pro celou eurozónu. Proces měnové integrace byl završen zavedením eurového hotovostního oběhu v lednu 2002.
5. K základům ekonomické integrace v rámci HMU patří jednotná měna a proces koordinace hospodářských politik. Fiskální politika je ponechána částečné diskreci jednotlivých členských zemí HMU. Vznik nadměrných rozpočtových deficitů je omezen ustanoveními *Smlouvy o založení ES* a tzv. *Paktem stability a růstu* (viz Box).

#### BOX: Rozpočtové deficity členských zemí EU

*Smlouva o založení ES* stanovuje v článku 104 členským zemím EU vyhnout se nadměrným deficitům veřejných financí. O tom, zda nadměrný schodek existuje, rozhoduje na základě zprávy Komise Rada EU. V případě rozhodnutí o nadměrném schodku doporučí Rada příslušné zemi přijmout korekční opatření, jejichž obsah není zveřejňován s výjimkou případů, kdy členská země na doporučení Rady během stanoveného období nereagovala. V návaznosti na *Pakt stability a růstu* mohou být navíc na členské země eurozóny uplatňovány i finanční sankce v podobě neúročených depozit nebo, v případě, kdy Rada po dvou letech od uložení sankcí nedospěje k názoru, že došlo k nápravě nadměrného deficitu, jednorázových pokut.

6. V roce 1999 splnilo podmínky pro zavedení jednotné měny a vytvořilo eurozónu jedenáct zemí EU, ke kterým přistoupilo v roce 2001 rovněž Řecko. Velká Británie a Dánsko, které si na začátku maastrichtského procesu vyměnily tzv. neúčastnickou doložku („opt out clause“), se v současnosti na projektu jednotné měny nepodílejí. Rovněž Švédsko, ačkoliv neúčastnickou doložkou nedisponuje, stojí z domácích politických důvodů prozatím mimo eurozónu a o dalším postupu rozhodne referendum.

7. Česká republika se bude s přistoupením k EU automaticky účastnit třetí fáze Hospodářské a měnové unie, přičemž získá status členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, tj. v této fázi nebude členem eurozóny. Česká národní banka se stane v okamžiku přistoupení k EU členem Evropského systému centrálních bank (ESCB). Po přijetí eura se ČNB zařadí do tzv. Eurosystemu, který se skládá z ECB a centrálních bank členských zemí eurozóny.
8. Před zavedením jednotné měny euro musí být Česká republika podle platné evropské legislativy členem EU a musí splnit maastrichtská konvergenční kritéria (viz Box), včetně slučitelnosti právních předpisů v oblasti HMU. Časový okamžik pro zavedení eura či pro splnění konvergenčních kritérií evropská legislativa explicitně neupravuje. Česká republika bude nicméně muset po vstupu do EU pravidelně dokumentovat směřování ekonomiky směrem k plnění maastrichtských konvergenčních kritérií v tzv. Konvergenčním programu.

#### *BOX: Konvergenční kritéria*

*Kritérium cenové stability* požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 p.b. průměrnou míru inflace tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

*Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb* požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU v průběhu jednoho roku před šetřením nepřekračovala o více než 2 p.b. průměrnou úrokovou sazbu tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

*Kritérium veřejného deficitu* požaduje, aby poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročil 3 %, kromě případů, kdy:

- buď poměr podstatně poklesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blížíící se referenční hodnotě,
- anebo překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstává blízko k referenční hodnotě.

*Kritérium hrubého veřejného dluhu* znamená, že by poměr veřejného vládního dluhu k hrubému domácímu produktu neměl překročit 60 %, kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

*Kritérium stability kurzu měny a účasti v evropském kurzovém mechanismu* (v současnosti ERMII) znamená dodržovat normální rozpětí v mechanismu alespoň po období dvou let.

9. Vyhodnocení míry konvergence nutné pro vstup do eurozóny se provádí podle procedury specifikované ve Smlouvě o založení ES. Konečné rozhodnutí je přijímáno po standardní proceduře vrcholným setkáním členských států EU na základě doporučení Rady ECOFIN. Členské země EU, jejichž ekonomické podmínky budou vyhodnoceny jako potenciální hrozba pro zachování cenové stability v eurozóně, do měnové unie nevstoupí a zůstane jim zachován statut země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Tyto země tak budou inkasovat výhody členství v eurozóně se zpožděním a budou tak ve srovnání s novými členy eurozóny v komparativní nevýhodě.
10. Kritérium kurzové stability vyžaduje dvouletou účast v kurzovém mechanismu ERMII. Úroveň centrální parity a šíře flukтуаčního pásma kurzového režimu v rámci ERMII budou, po dohodě ČNB s vládou, projednány

s ECB a Evropskou komisí a následně schváleny radou ECOFIN. Vzhledem k tomu, že samotná účast v ERMII nevede, na rozdíl od nezvratitelného zafixování kurzu v rámci měnové unie, k eliminaci rizika měnových turbulencí, je účast v mechanismu ERMII chápána jen jako brána pro přistoupení k eurozóně a delší než minimálně vyžadované setrvání v ERMII se nejví jako žádoucí.

## 2. POZITIVNÍ EFEKTY A MOŽNÉ BARIÉRY PŘISTOUPENÍ

### Pozitivní efekt

11. Přistoupením České republiky k eurozóně dojde k završení procesu integrace české ekonomiky do evropských měnových struktur. Česká republika se bude moci plně podílet na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky, které směřují k posilování makroekonomické stability v Evropě.
12. Členství v eurozóně by mělo mít pozitivní dopady *na domácí hospodářskou politiku*, neboť klíčovými prvky systému je požadavek na střednědobě vyrovnané veřejné rozpočty a požadavek na provádění strukturálních reforem podporující dlouhodobě udržitelný hospodářský růst.
13. Rozpočtová politika prováděná v souladu s ustanoveními Paktu stability a růstu a pokles rizikové prémie povede ke stabilizaci *dlouhodobých úrokových sazeb* na nízké úrovni. Firmy i domácnosti budou profitovat nejen z nízkých úrokových sazeb, ale i z přístupu k hlubším, likvidnějším a transparentnějším kapitálovým trhům eurozóny.
14. Nezvratitelným zafixováním měny v rámci měnové unie dojde ke zvýšení stability finančního sektoru a ke snížení rizik vzniku *měnových turbulencí*. Prudké kurzové výkyvy představují pro malou otevřenou ekonomiku v prostředí liberalizovaných kapitálových toků významnou hrozbu
15. Z eliminace *kurzového rizika* vůči zemím eurozóny, které jsou pro Českou republiku nejdůležitějšími obchodními partnery, bude profitovat zejména domácí podnikový sektor. Tyto výhody se projeví jednak poklesem transakčních a zajišťovacích nákladů, ale také snížením investiční nejistoty. Sektor domácností získá výhody z vyšší *cenové transparentnosti*, která stimuluje působení konkurence.
16. Tyto pozitivní efekty budou přispívat k vytváření stabilnějšího prostředí pro podnikání, k efektivnější alokaci zdrojů a následně k vyššímu růstu ekonomiky. Přistoupení k eurozóně tak dále urychlí reálnou konvergenci české ekonomiky směrem k průměru EU.

### Možné bariéry

17. Přistoupení České republiky k eurozóně je spojeno s řadou výhod, ale také s některými riziky, jejichž intenzita působení se bude v čase měnit. Tato rizika jsou spojena především s reakcí hospodářství na ekonomické poruchy v podmínkách nezvratitelně zafixovaného měnového kurzu v rámci měnové unie. V případě nedostatečné cyklické a strukturální sladění české ekonomiky a jejího finančního sektoru s ekonomikami eurozóny mohou mít ekonomické šoky v regionech nestejně, asymetrické dopady. Zánik samostatné měnové politiky schopné na tyto šoky flexibilně reagovat představuje výzvu pro fiskální politiku a funkčnost přirozených adaptačních mechanismů, zejména na trhu práce. Bariérami urychleného přistoupení k eurozóně tak mohou být (i) nedostatečná sladění české ekonomiky s ekonomikami eurozóny v reálné a finanční sféře, (ii) nízká operativnost fiskální politiky a (iii) nedostatečně flexibilní trh práce.

### Ekonomická sladění

18. Charakteristiky české ekonomiky se postupně přibližují k charakteristikám zemí EU. Obchodní výměna s EU se na celkovém zahraničním obchodě české ekonomiky podílí zhruba dvěma třetinami a příliv zahraničních investic ze zemí EU dosahuje až čtyř pětina všech investic proudících do české ekonomiky. Přesto byl doposud cyklický vývoj české ekonomiky sladěn s cyklickým vývojem eurozóny méně než v průměrné členské zemi

eurozóny. Také v oblasti sladění struktury reálné ekonomiky a finančního sektoru existuje prostor k dalšímu zlepšení.

19. Ohodnocení dostatečné ekonomické sladění v čase a v mezinárodním srovnání lze realizovat například s využitím analýzy korelace ekonomického cyklu se zeměmi eurozóny, analýzy korelace poptávkových a nabídkových šoků mezi českou ekonomikou a ekonomikou zemí eurozóny, hodnocení strukturální podobnosti na základě podílu jednotlivých sektorů na celkové přidané hodnotě či na základě sady kritérií týkající se propojení mezinárodního obchodu a finančního sektoru ČR se zeměmi eurozóny.

#### *Fiskální konsolidace*

20. Vysoké deficity veřejných rozpočtů ČR, vestavěné trendy k jejich dalšímu strukturálnímu prohlubování a nedostatečné podmínky pro symetrické fungování automatických stabilizátorů představují v současnosti vážnou bariéru pro stabilizační působení fiskální politiky. Cílem fiskální konsolidace musí být nejen dosažení maastrichtských kritérií, ale ve střednědobém časovém horizontu rovněž – v souladu s Paktem stability a růstu – vyrovnaný rozpočet veřejných financí umožňující účinné působení automatických stabilizátorů a flexibilitu diskrečních výdajů. Při absenci autonomní měnové politiky bude totiž fiskální politika v režimu nezvratitelně zafixovaného kurzu v rámci měnové unie klíčovým nástrojem makroekonomické stabilizace.
21. Nedostatečně konsolidovaný systém veřejných financí může mít obzvlášť nepříznivé důsledky během účasti ČR v ERMII a v prvních letech po přistoupení k eurozóně. V této době bude existovat vyšší pravděpodobnost rozdílného cyklického vývoje v České republice než v pozdější fázi integrace. Dále, v této době předpokládaný kladný inflační diferencál mezi ČR a průměrem eurozóny bude mít při jednotných nominálních úrokových sazbách za následek nižší reálné úrokové sazby, které by mohly vést k neadekvátnímu růstu domácí poptávky. Obezřetná fiskální politika bude proto v letech těsně po přistoupení k eurozóně klíčovou podmínkou zachování stabilního ekonomického růstu.
22. Vhodnými přístupy k posouzení pokroku v oblasti konsolidace veřejných financí mohou být například analýza citlivosti vestavěných stabilizátorů pomocí hodnocení dopadů fluktuací HDP na hospodaření veřejných rozpočtů, analýza manévrovacího prostoru veřejných rozpočtů pro diskreční politiku dle struktury rozpočtu či mezinárodní komparace průběhu deficitu veřejných rozpočtů a cyklické pozice ekonomiky.

#### *Trh práce*

23. Český pracovní trh je charakteristický, podobně jako trh EU, poměrně malou mobilitou a flexibilitou pracovní síly. Navíc v horizontu několika let po přijetí do EU je třeba počítat s restrikcemi omezujícími volný pohyb pracovních sil z nových členských zemí. Posílení adaptačních mechanismů na trhu práce vyžaduje realizaci kroků posilujících flexibilitu trhu práce a pružnost reálných mezd a to nejen v institucionální oblasti, ale také v oblastech jako jsou dopravní infrastruktura a zvýšení flexibility na trhu s byty.
24. Hodnocení stupně flexibility trhu práce lze realizovat například hodnocením meziregionální mobility obyvatelstva, analýzou rozptylu v regionálních mírách nezaměstnanosti, analýzou pružnosti mezd či hodnocením podílu dlouhodobě nezaměstnaných na celkovém počtu nezaměstnaných.

#### *3. NÁVRH STRATEGIE PŘISTOUPENÍ K EUROZÓNĚ*

25. Přistoupení České republiky k eurozóně navazuje dle evropské legislativy na vstup země do EU. Z procedurálního hlediska je za předpokladu vstupu ČR do EU v roce 2004 a při splnění maastrichtských konvergenčních kritérií prvním možným rokem přistoupení k eurozóně rok 2007. Členství v eurozóně umožní České republice plně se podílet na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky a posílí makroekonomickou stabilitu české ekonomiky. Přistoupení České republiky k eurozóně celkově povede k urychlení reálné konvergence české ekonomiky k ekonomikám EU.



26. K tomu, aby se skutečně projevily uvedené pozitivní efekty a současně byla minimalizována možná rizika členství v eurozóně, je ale na druhé straně potřeba splnit určité předpoklady. V prostředí kurzového režimuERMII a posléze po zavedení eura, kdy se Česká republika vzdá samostatné měnové politiky, je pro hladké fungování ekonomiky klíčová dostatečná sladěnost české ekonomiky s ekonomikami eurozóny v reálné a finanční sféře, flexibilní fiskální politika a dobře fungující trh práce. K dosažení dalšího pokroku v těchto oblastech je třeba dále prohloubit strukturální reformy zaměřené na zvýšení flexibility české ekonomiky a provést konsolidaci systému veřejných financí.
27. Zhodnocení pozitivních efektů a možných rizik hovoří ve prospěch rychlého přistoupení České republiky k eurozóně. Stávající výhled v oblasti fiskální politiky není ovšem s tímto rychlým přistoupením plně konzistentní. Proto je třeba realizovat výše popsaná hospodářsko-politická opatření tak, aby nebyla vyloučena možnost přistoupení k eurozóně kolem roku 2007.
28. Do doby završení měnového integračního procesu bude samostatná česká měnová politika i nadále realizována prostřednictvím strategie cílování inflace. Setrvání koruny v mechanismuERMII je s touto strategií konzistentní. Je chápáno jako předstupeň přistoupení k eurozóně, nikoliv jako alternativa ke stávajícímu režimu měnové politiky.

## PŘÍLOHA Č. 2

### FISKÁLNÍ KONSOLIDACE A JEJÍ VLIV NA EKONOMICKÝ RŮST

V prosinci 2002 zveřejnila ČNB dokument „Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení“, definující východiska a základní kroky hospodářských politik při prohlubování ekonomické integrace po vstupu do EU. Závěr materiálu vyznívá ve prospěch rychlého přistoupení České republiky k eurozóně, neboť pozitivní efekty této volby převažují nad potenciálními riziky. Předpokladem přistoupení k eurozóně je splnění tzv. maastrichtských kritérií, včetně kritérií ve fiskální oblasti. Zdravý fiskální vývoj směřující k dosažení vyrovnaného rozpočtu veřejných financí vytvoří fiskální politice potřebný prostor k implementaci stabilizačních opatření a přispěje k realizaci pozitivních efektů a minimalizaci rizik vyplývajících ze členství v měnové unii.

Dosavadní vývoj i nejbližší výhled veřejných rozpočtů v České republice je však charakterizován opačnými trendy, tj. prohlubujícími se deficitem, rostoucím dluhem a ztrátou stabilizační funkce fiskální politiky. Zvyšující se schodek veřejných financí může být ve střednědobém horizontu doprovázen ztrátou růstové dynamiky a dramatickými projevy vnější nerovnováhy. Pokračování těchto trendů je dlouhodobě neudržitelné a prioritou fiskální politiky tak musí být konsolidace veřejných rozpočtů. Závazky a požadavky pramenící z našeho vstupu do EU a následné přípravy na přijetí společné měny tedy představují jen jeden z aspektů spíše formálního charakteru. Rozhodující váhu má argument, že konsolidace veřejných financí je nezbytným předpokladem dlouhodobě udržitelného makroekonomického vývoje a zvýšení výkonu české ekonomiky.

Pro centrální banku je důležité analyzovat dopady procesu konsolidace veřejných rozpočtů do vývoje ekonomiky. Konsolidace se bude promítat různými transmisními kanály do vývoje HDP a jeho složek, do nezaměstnanosti, inflace, kurzu a řady dalších ukazatelů vývoje ekonomiky na makro i mikroúrovni, což bude vyžadovat adekvátní reakce měnové politiky. Z tohoto důvodu byla v ČNB zpracována simulační analýza fiskálního vývoje, zaměřená primárně na období 2004 – 2006. Volba tohoto časového úseku byla ovlivněna ohledy na srovnatelnost s materiály MF, dodržěním nezbytné míry kredibility makroekonomických predikcí a v neposlední řadě i ekonomickými a politickými konsekvencemi vstupu ČR do EU.

Analýzy ukazují, že problém veřejných rozpočtů spočívá ve výdajové straně, zejména v extrémně vysokém a neustále rostoucím podílu mandatorních výdajů, který expanduje bez těsnější závislosti na vývoji ekonomiky. Na příjmové straně jsou možnosti úprav limitovány rizikem ztráty daňové konkurenceschopnosti, neboť růst daňového zatížení nad úroveň okolních zemí může negativně ovlivnit rozhodnutí zahraničních investorů působit v ČR. Modelová analýza dopadů konsolidace veřejných financí tento fakt zohledňuje a zaměřuje se zejména na korekce výdajové strany rozpočtů. Přestože v realitě je možná řada kombinací reformních opatření s rozdílnými dopady do struktury veřejných výdajů, pro měnově-politické úvahy je postačující uvažovat dvě mezní varianty vycházející z toho, že neefektivní výdaje lze krátit selektivně nebo plošně. Tyto scénáře nepředstavují návrhy reformu ve sféře veřejných financí. Mají pouze orientační charakter a jsou určeny jako východisko pro modelování dopadů rozdílných trajektorií fiskálního vývoje do makroekonomického vývoje s konsekvencemi pro měnovou politiku.

Scénář plošné redukce výdajů je založen na principu, že výdaje všech rozpočtových kapitol jsou redukovány ve stejné relativní výši. Pro dosažení cíle vyrovnaných rozpočtů ve střednědobém horizontu je nezbytné, aby se nominální přírůstky výdajů pohybovaly jen mírně nad hranicí cenového růstu. Tato reálná stagnace výdajů je v podstatě rovnoměrně rozdělena mezi všechny výdajové položky.

Ve scénáři selektivní redukce výdajů byla analyzována jednak možnost jednorázové výrazné korekce ve vybraných výdajových položkách na počátku období, jednak možnost rozkládající tuto korekci na celé analyzované období. Druhá možnost byla doplněna ještě o předpoklad zbrzdění dynamiky transferů obyvatelstvu na úroveň cenového růstu tak, aby byla simulována nezbytnost zásahu do „mandatorních“ výdajů a aby ke konci daného období bylo jako mezicíle konsolidace dosaženo splnění maastrichtských rozpočtových kritérií.

Pro porovnání byl též analyzován scénář setrvačného vývoje veřejných rozpočtů, který neuvažuje s realizací zásadnější reformy a prolonguje stávající trendy do budoucna. Na výdajové straně se vychází z předpokladu, že v její struktuře se neprosadí výraznější změna a rozhodující výdajové položky porostou shodným tempem rovným růstu HDP. Hlavní charakteristikou setrvačné varianty je, že deficit veřejných financí se ke konci analyzovaného období přiblíží 8 % a ukazatel veřejného dluhu 50 % v poměru k HDP.

Pro všechny scénáře byla společnou výchozí bází představa Ministerstva financí ČR o hospodaření veřejných financí v roce 2003, obsažená v návrhu zákona o státním rozpočtu. Na příjmové straně byl aplikován předpoklad zachování složené daňové kvóty na úrovni výchozího roku po celé uvažované období. U jednotlivých konsolidačních scénářů se rovněž předpokládá, že okamžité úspory ve výdajích budou podpořeny reformními opatřeními v penzijní oblasti, jež napomohou udržitelnosti vývoje veřejných financí ve střednědobém a dlouhodobém horizontu.

Výše popsané scénáře se staly základem podrobnějšího hodnocení důsledků konsolidace veřejných financí na vývoj české ekonomiky. V první fázi analýzy byl kvantifikován přímý poptávkový dopad realizace jednotlivých scénářů na základě využití několika přístupů. Celkový dopad konsolidace kvantifikovaný tímto postupem se projevil krátkodobým zpomalením růstové dynamiky v rozsahu přibližně jednoho procentního bodu.

Ve druhé fázi analýzy byla odhadnuta i reakce měnové politiky na změny fiskální politiky definované jednotlivými scénáři. Logika byla následující: omezení výdajů veřejných rozpočtů vede k poklesu tempa růstu hrubého domácího produktu, následnému snížení úrokových sazeb, k depreciaci koruny a zlepšení čistého exportu. Míra reakce měnové politiky v těchto podmínkách závisí prostřednictvím rizikové prémie na stupni fiskální konsolidace. Při vysoké dynamice zadlužování veřejných rozpočtů se nárůst veřejného dluhu pravděpodobně projeví vyšší nedůvěrou zahraničních investorů a v terminologii nekryté úrokové parity růstem rizikové prémie. Naopak zdravý fiskální vývoj se odrazí v poklesu rizikové prémie, a tím v nižších úrokových sazbách.

Kvantifikace těchto efektů proběhla ve dvou krocích. První krok byl založen na využití malého modelu reaktivní měnové politiky QPM, který umožňuje ukázat konzistentní průběh základních makroekonomických veličin, jakými jsou inflace, HDP, kurz a úrokové sazby v závislosti na scénáři fiskální konsolidace. Ve druhém kroku byla provedena kontrola konzistence předchozích simulací pomocí strukturálního modelu HERMIN, jehož vstupy byly jednotlivé scénáře fiskální konsolidace spolu s adekvátním průběhem reálných sazeb a měnového kurzu. Výsledky provedených modelových simulací ukazují, že i přes poměrně vysokou ztrátu dynamiky v roce 2004 dochází k rychlému zotavení a ke konci sledovaného období je dosažen vyšší růst HDP než u setrvačného scénáře vývoje veřejných financí, a to při nižších nominálních (i reálných) úrokových sazbách, které tak podporují růst nefiskální spotřeby a investic a postupně nahradí chybějící fiskální výdaje.

Souhrnný závěr z analýzy dopadu konsolidace veřejných financí do vývoje ekonomiky je, že v nejbližším období může být tento proces doprovázen zpomalením růstu. Celkově se však zdravější veřejné rozpočty projeví v pozitivním vlivu na ekonomický výkon ve střednědobém horizontu, což je zřejmé z modelových úvah zahrnujících reaktivní měnovou politiku. Ukazuje se, že včasná konsolidace má nižší makroekonomické náklady než její oddalování, přičemž v případě vhodné reakce měnové politiky centrální banky je ztráta výstupu pouze krátkodobou záležitostí, která je v relativně blízkém horizontu kompenzována vyšším ekonomickým růstem.

# ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. ŘÍJNA 2002

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 říjnová velká situační zpráva, obsahující novou prognózu inflace a dalších makroekonomických veličin.

Meziroční růst spotřebitelských cen byl v září 2002 mírně nižší než červencová predikce. Na nízkoinflačním vývoji se podílí zejména nízký růst regulovaných cen, výrazný pokles cen potravin a silný měnový kurz. Poptávkové inflační tlaky zůstávají rovněž utlumené, dle provedených analýz došlo v posledním čtvrtletí k dalšímu mírnému prohloubení záporné mezery výstupu.

Z hlediska exogenních veličin působí mírně proinflačně ceny pohonných hmot. Zároveň však došlo ke změně předpovědí ekonomického růstu v zahraničí směrem dolů, růst německé ekonomiky by se po stagnaci v letošním roce měl v roce 2003 vrátit jen k mírnému růstu okolo 1,5 %. Tomu odpovídá též umírněný cenový vývoj v zahraničí, který se přenáší i do české inflace. Cena ropy by měla po zvýšení ve čtvrtém čtvrtletí 2002 během roku 2003 postupně mírně klesat.

Aktualizovaná prognóza počítá s tím, že by v letošním roce měla česká ekonomika vzrůst o zhruba 2 %, v roce 2003 o 1,1 – 2,6 %. Tahounem růstu zůstává spotřeba domácností. V roce 2002 působí silný fiskální impulz, který by měl dle rozpočtové dokumentace dosáhnout řádově 2 % HDP. To ovšem znamená, že po odečtení vlivu fiskální politiky roste domácí poptávka jen pomalu. Podílí se na tom nízká zahraniční poptávka a silný měnový kurz, které snižují zisky domácích podniků a podkopávají důvěru investorů. V roce 2003, kdy již nebude dodatečný fiskální impulz tak významný a soukromé investice se budou ožивovat jen pozvolna, lze proto očekávat mírné zpomalení domácí poptávky. Uvedené hodnocení je však spojeno s velkou mírou nejistot kvůli nedostupnosti některých dat o vývoji veřejných rozpočtů.

Prognóza inflace předpokládá mírný růst inflace ve zbytku roku 2002, v prosinci tohoto roku by měl meziroční růst spotřebitelských cen dosáhnout zhruba 1 %. Po skokovém snížení inflace v lednu 2003 kvůli předpokládanému poklesu cen elektřiny by mělo v průběhu roku 2003 dojít k urychlení cenového růstu. Bude se jednat zejména o důsledek postupného vyčerpání vlivu nízkých dovozních cen i nízkých cen zemědělských výrobců. Také tempo růstu regulovaných cen se bude postupně zvyšovat, stále však zůstane výrazně nižší, než bylo uvažováno při stanovení inflačního cíle. Základní scénář prognózy nezahrnuje případné změny nepřímých daní. V prosinci 2003 se inflace bude nacházet v intervalu 1,6 – 3,0 %, tj. u spodní hranice cílového pásma.

S prognózou, založenou na informacích dostupných v době její tvorby, je konzistentní pokles úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 2002 a jejich následná stabilita.

V navazující diskusi hodnotila bankovní rada rizika předložené prognózy. Zazněl názor, že snížení prognózy HDP neodráží ani tak nově dostupné informace, jako spíše přehodnocení dosavadního pohledu na vývoj domácí poptávky a příspěvek fiskální politiky k jejímu růstu. Většina členů bankovní rady se shodovala na tom, že nová prognóza HDP vyznívá příliš pesimisticky a skutečný výsledek lze očekávat spíše v horní polovině jejího intervalu. Míra nejistoty ohledně rozsahu a časování fiskální expanze a následně i vývoje domácí ekonomické aktivity je však vysoká v důsledku malé transparentnosti soustavy veřejných financí, která tak v současnosti negativně ovlivňuje měnové rozhodování.

Logika cílování inflace opravňuje vzhledem k prognóze inflace uvažovat o snížení úrokových sazeb. Uvedená vyšší míra nejistot však mluví pro větší opatrnost. Navíc někteří členové bankovní rady poukazovali na potenciální rizika případného snížení úrokových sazeb. Mezi ně patří možný vznik bublin například v oblasti úvěrů domácnostem, které již delší dobu rostou velmi vysokým tempem. K tomu lze připojit prakticky nulovou zkušenost se sazbami pod úrovní eurozóny. Tato nejistota nabývá na významu, protože rizika budoucího vývoje kurzu lze oproti nedávné minulosti vnímat jako vyrovnanější směrem k posílení i oslabení měny. Depreciační očekávání by navíc mohl podpořit zhoršený růstový výhled

české ekonomiky. Nicméně aktuální hodnotu kurzu lze nadále vnímat jako nadhodnocenou a případné další uvolnění měnových podmínek přes kurzový kanál by ekonomice pomohlo.

Mezi zdroje nejistoty nadále patří též časování a intenzita oživení v západní Evropě. Předpovědi zůstávají pesimistické na nejbližší období a optimistické v delším výhledu, ale toto trvá již dva roky a oživení se v čase neustále odkládá. Proto zazněl názor, že je riskantní spoléhat se na očekávané vnější oživení jako na zdroj pozitivního impulzu pro domácí ekonomiku. Proti tomu však bylo uvedeno, že předpokládaný růst v Německu pro rok 2003 ve výši 1,5 % se jeví jako dobrý odhad, sdílený řadou analytických pracovišť.

Po projednání říjnové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 2,75 % s účinností od 1. 11. 2002. 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 1,75 %, resp. 3,75 %.

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

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

Prezentace 11. situační zprávy se soustředila především na posouzení významu nových měnově-relevantních údajů pro bilanci rizik říjnové střednědobé inflační prognózy.

Ceny v rozhodujících cenových okruzích se v říjnu pohybovaly mírně pod hladinou predikce. Meziroční růst indexu spotřebitelských cen činil v říjnu 0,6 %. Rozdíl oproti prognóze byl způsoben silnějším než očekávaným poklesem cen potravin. Meziroční růst cen průmyslových výrobců byl mírně nižší než prognóza ČNB. K tomuto rozdílu došlo především v důsledku nižšího než očekávaného zvýšení cen elektřiny a vybraných energetických surovin. Meziroční pokles cen zemědělských výrobců o -10,6 % působil i v říjnu silně protiinflačně.

Meziroční dynamika peněžní zásoby (M2) v září setrvala na relativně nízké úrovni 4,8 %, růst úvěrů byl koncentrovaný téměř výhradně do oblasti spotřebitelských a hypotečních úvěrů. Meziroční růst průmyslové výroby 9,2 % (4,5 % po očištění vlivu vyššího počtu pracovních dní) a též vysoká dynamika tržeb z průmyslové výroby v září kompenzují méně příznivé údaje z předcházejících měsíců. V oblasti domácí poptávky byly zveřejněny údaje o maloobchodním obratu v září a tržbách ve službách za třetí čtvrtletí. Poměrně vysoký růst maloobchodních tržeb ve stálých cenách v září byl do značné míry ovlivněn o dva dny vyšším počtem pracovních dnů a poptávkou spojenou se srpnovými záplavami. Negativní následky záplav byly patrné i na tržbách za služby, které meziročně poklesly o -0,4 %. Slábnoucí domácí a zahraniční poptávka se též projevila na pokračujícím růstu sezonně očištěné míry nezaměstnanosti. V oblasti kurzového vývoje došlo v říjnu k postupnému mírnému oslabování kurzu koruny vůči euru.

Interpretaci údajů z oblasti zahraničního obchodu za září a říjen byl v prezentaci situační zprávy věnován velký prostor. Deficit obchodní bilance, jak v běžných, tak ve stálých cenách, byl v obou měsících výrazně vyšší než prognóza ČNB. V této souvislosti byl analyzován potenciální podíl jednotlivých determinantů salda obchodní bilance – a to především reálného měnového kurzu, zahraniční a domácí poptávky a možných jednorázových vlivů – na celkovém zhoršení salda obchodní bilance. Bylo konstatováno, že identifikace relativního podílu těchto faktorů na výrazném zhoršení vnější nerovnováhy je stále velice obtížná s ohledem na krátkou historii ovlivněnou jednorázovými událostmi a pravděpodobné souběžné působení všech zmíněných faktorů.

Informace z oblasti vnějšího prostředí za říjen a první polovinu listopadu se výrazně neodchylují od předpokladů říjnové střednědobé prognózy. V listopadu došlo k mírnému snížení odhadu ekonomického růstu v Německu na rok 2002 o 0,2 procentního bodu na 1,3 %. Průměrná říjnová cena uralské ropy setrvala přibližně na úrovni prognózy na čtvrté čtvrtletí letošního roku. Na světových trzích však byla od počátku října patrná tendence k výraznému poklesu cen ropy o přibližně 4 USD/ barel.

V navazující rozpravě členové bankovní rady identifikovali hlavní ekonomické oblasti, ve kterých došlo k významnějším změnám z pohledu možného posunu rizik říjnové inflační prognózy.

Jedním z hlavních bodů diskuse bylo zhoršení salda obchodní bilance v posledních měsících. Bylo konstatováno, že k výraznějšímu propadu salda obchodní bilance ve stálých cenách došlo zatím jen v září a v říjnu letošního roku, nicméně postupné zhoršení bylo patrné od konce druhého čtvrtletí. I když členové bankovní rady připisovali jednotlivým faktorům zahraničního obchodu rozdílnou intenzitu, panovala shoda na tom, že nedávné výrazné zhoršení salda obchodní bilance prohlubuje konflikt mezi nastolením vnější a vnitřní rovnováhy. Vzhledem k tomu, že Česká republika je malou otevřenou ekonomikou s plovoucím měnovým kurzem, úvahy ohledně udržení financovatelného salda běžného účtu musí být nedílnou součástí měnověpolitických úvah.

Bankovní rada byla toho názoru, že z důvodu zhoršení salda obchodní bilance, pravděpodobného poklesu bilance služeb běžného účtu platební bilance a odložení některých privatizačních rozhodnutí se kurzová očekávání posunou depreciačním směrem.

Celkovou měnovou a makroekonomickou situaci charakterizovali členové bankovní rady jako nízkoinflační. Za předpokladu naplnění inflační prognózy se spotřebitelská inflace bude pohybovat v horizontu několika čtvrtletí pod dolním koridorem inflačního cíle. V této souvislosti zazněl názor, že existuje několik vysvětlení pro utlumené inflační tlaky. Kromě restriktivního vlivu posílení reálného měnového kurzu a nízké dynamiky zahraniční poptávky v letošním roce nelze ignorovat ani vliv nižšího tempa růstu regulovaných cen a nepřímých daní, než byl výchozí předpoklad při stanovování inflačního cíle. Výrazný meziroční pokles obecně velice volatilních cen potravin, u kterých v krátkodobém horizontu často nelze vyzorovat přímý vliv měnové politiky, též přispívá k tlumení inflačních tlaků. Zazněl rovněž názor, že zejména v důsledku nižšího než očekávaného růstu cen v zahraničí existuje riziko, že inflace se bude pohybovat pod dolní hranicí cílového koridoru po dobu delší, než předpokládá aktuální prognóza.

Podobně jako tomu bylo při projednávání minulé situační zprávy, i nyní považovala bankovní rada za jedno z nejvýznamnějších rizik nejistotu ohledně velikosti a časování poptávkového vlivu fiskální politiky. V této souvislosti zaznělo, že podle dostupných informací se zvyšuje pravděpodobnost, že část plánovaných fiskálních výdajů pro letošní rok se posune do příštího roku. Tato nejistota znesnadňuje nastavení měnové politiky ve dvou směrech. Na jedné straně velikost očekávaného poptávkového impulsu vyplývající z hospodaření veřejných financí pro příští rok není známá, na druhé straně lze jen obtížně provést kvantifikaci hlavních faktorů ekonomického růstu v letošním roce.

Po projednání listopadové situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace beze změny. Šest členů bankovní rady hlasovalo pro toto rozhodnutí, jeden člen bankovní rady hlasoval pro snížení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.

## ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 19. PROSINCE 2002

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 rada projednala prosincovou situační zprávu, vyhodnocující nové informace zveřejněné od projednání listopadové situační zprávy. Aktuální údaje o inflaci byly ve srovnání s říjnovou prognózou nižší. Spotřebitelské ceny v listopadu meziročně vzrostly o 0,5 %, což je o 0,4 procentního bodu méně, než očekávala prognóza. Tento vývoj byl způsoben mírným poklesem cen ve většině oddílů spotřebního koše. Přitom domácí poptávka rostla ve srovnání s předpoklady prognózy rychleji a zahraniční poptávka pomaleji.

Došlo ke korekci prognóz růstu zahraniční poptávky směrem dolů o 0,6 procentního bodu. Nákladové faktory inflace působí protiinflačně. Ceny průmyslových a zemědělských výrobců klesají. Domácí poptávka byla dle nově dostupných údajů o HDP tažena především soukromou spotřebou. Poptávka domácností rostla tempem 5,3 %, což je ve srovnání s říjnovou prognózou o 1,1 procentního bodu více. Rychlejší než očekávané tempo domácí poptávky se projevilo i v prohloubení vnější nerovnováhy. Zrychlilo se tempo růstu širších peněžních agregátů na 6 – 7 %, pokračuje oživení růstu objemu úvěrů.

Bankovní rada se shodovala na tom, že nově dostupné informace zvyšují ve srovnání s říjnovou prognózou rizika na obou stranách prognózy a tím také celkovou nejistotu ohledně budoucího ekonomického vývoje. Shoda byla na tom, že mezinárodní vývoj přesouvá bilanci rizik protiinflačním směrem, neboť prognózy zahraničního ekonomického růstu byly korigovány směrem dolů. Zahraniční ceny a zahraniční poptávka budou působit směrem ke zpomalení domácí inflace. Zazněl také názor, že i korigované prognózy mezinárodního vývoje počítají již v příštím roce s mírným oživením. Bylo také řečeno, že snížení měnověpolitických sazeb okolních centrálních bank bylo reakcí na informace, které již ČNB promítla do svých rozhodnutí o nastavení sazeb.

Bankovní rada dále diskutovala, jaké byly hlavní zdroje domácího ekonomického růstu v prostředí oslabené zahraniční poptávky. Bylo opakovaně řečeno, že nově dostupné údaje o HDP, včetně nově dostupných revidovaných údajů za druhé čtvrtletí tohoto roku, ukazují, že hlavním zdrojem růstu byla v letošním roce spotřeba domácností. Růstový fiskální impuls byl oproti původnímu očekávání méně významný. V této souvislosti však zaznělo, že spotřeba domácností je do jisté míry podporována fiskálními transfery a že není snadné jednoznačně oba zdroje růstu odlišit. Dále bylo také řečeno, že odhady celkového fiskálního impulsu se z dostupných údajů konstruují velmi obtížně a že nejistota ohledně míry expanze fiskální politiky je značná. Zazněl názor, že fiskální impuls, jehož dopady byly očekávány v letošním roce, může být přenesen do roku 2003. Bylo řečeno, že ekonomický růst nebyl bržděn pouze oslabenou zahraniční poptávkou, ale také nabídkovou stranou ekonomiky. Dále zazněl názor, že spotřeba obyvatelstva byla podpořena faktory, které nejsou dlouhodobé, a její růst proto musí výhledově zpomalit.

Skutečnost, že nízký růst HDP je pozorován souběžně se silnou domácí poptávkou a rigidnější nabídkou, byla opakovaně označena za argument proti snížení sazeb. Průvodním jevem silné domácí poptávky je prohlubující se deficit běžného účtu. Snížení úrokových sazeb by mohlo vést k dalšímu prohloubení vnější nerovnováhy. Domácí ekonomika však čelí vnějšímu omezení a i zvyšování deficitu běžného účtu má své hranice. Snížení sazeb navíc není vhodným hospodářským nástrojem k povzbuzení rigidnější nabídky. Opakovaně bylo řečeno, že struktura domácích faktorů růstu působí proinflačním směrem.

Bankovní rada diskutovala možnost, zda protiinflační rizika mohou převážit rizika proinflační a zda by případné snížení sazeb bylo vhodnou reakcí měnové politiky. Opakovaně bylo řečeno, že během roku 2003 se naplno projeví účinky uvolnění měnových podmínek, kterého bylo v letošním roce dosaženo jak snižováním úrokových sazeb, tak kurzovým vývojem.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace nezměněnou na hladině 2,75 %.



## VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny	30,7	30,8	30,8	30,1	29,8	29,7	21,1	20,9	20,4	20,6	20,5	20,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Čistá inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	6,00	6,31	6,32	6,08	6,07	5,19	4,66	3,73	3,31	2,64	1,96	1,32
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8	5,4	3,8	3,1	1,9	0,4	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,36
korigovaná inflace	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,91	2,53	2,30	2,04	1,82	1,70
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7
	Rok 1999											
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
Regulované ceny	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72	1,13	1,12	1,12	1,08	1,08	1,05
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Čistá inflace	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3	0,0	0,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49	-0,36	-0,06	-0,21	0,02	0,47	1,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1	-3,6	-2,4	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53	-1,44	-1,24	-1,24	-1,09	-0,71	-0,22
korigovaná inflace	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3	2,5	2,7	2,3	2,5	2,6	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04	1,08	1,17	1,04	1,11	1,17	1,35
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4	2,9	2,5	2,1
	Rok 2000											
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,95	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	2,45	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	1,35	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,05	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	0,95	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,45	1,60	1,55	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,65	0,65	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	1,85	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	0,65	0,65	0,75
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

## VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	4,0	0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Regulované ceny	9,3	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,15	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,14	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,15
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	0,00	-0,16	-0,28	-0,26
korigovaná inflace	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,07
<b>Rok 1999</b>												
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
<b>Rok 2000</b>												
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	0,05	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	0,06	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
<b>Rok 2001</b>												
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)	0,35	-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
<b>Rok 2002</b>												
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,06	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)	0,35	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r. 1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1998	1000,0	-4,9	-4,3	-4,2	-3,9	-3,8	-3,5	-1,7	-1,9	-1,8	-1,9	-2,2	-2,4	-3,0
Úhrn - 1999	1000,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,5	-1,5	-1,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	-1,0
Úhrn - 2000	1000,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,7	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9	4,1	2,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	1,8	1,9	1,1	0,4	0,7	1,3	1,1	1,7	2,1	3,5	3,8	4,6	2,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	1,4	2,3	2,5	2,5	2,6	2,4	1,5
Odivání a obuv	56,9	-0,7	-1,7	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-2,5	-2,9	-3,0	-2,8	-2,6	-2,7	-2,3
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	4,6	4,8	4,9	5,2	5,3	5,5	7,0	7,2	7,3	7,6	7,8	7,8	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Zdraví	14,3	1,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,5	3,7	3,9	4,1	4,0	3,9	4,1	3,3
Doprava	101,4	0,8	1,4	4,0	3,6	4,8	8,4	8,8	8,0	8,6	8,4	8,0	6,9	6,0
Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Rekreace a kultura	95,5	0,1	1,2	0,4	-0,3	-0,4	0,5	3,8	4,7	1,7	0,9	1,1	2,0	1,3
Vzdělávání	4,5	0,2	0,9	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	3,3	3,3	3,3	3,4	1,8
Stravování a ubytování	74,2	0,6	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	2,0	2,4	2,5	2,6	1,5
Ostatní zboží a služby	49,5	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,9	3,1	3,1	2,6
Úhrn - 2001	1000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	2,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stále váhy r.1999 v promile	2000	2001	2002			
		12	12	3	6	9	12
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	8,7	6,0	1,5	2,1
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	8,7	6,0	1,5	2,1
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	5,6	7,0	7,4	7,1
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	5,6	7,0	7,4	7,1
3. Odivání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-5,7	-5,8	-7,4	-7,7
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	15,7	16,9	17,6	18,3
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-6,2	-6,4	-8,0	-8,4
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	23,7	22,6	25,0	24,3
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	24,6	23,5	26,0	25,2
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	1,9	4,0	4,0
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,7	-1,0
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	8,8	9,3	9,8	9,9
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,8	-1,2	-1,5
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	10,1	11,2	13,3	12,8
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	12,1	13,4	16,0	15,4
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	3,7	4,0	4,6	4,4
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	3,3	4,7	5,1	4,1
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	15,5	16,0	16,0	16,0
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	-1,2	0,5	1,1	-0,3
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	11,3	9,9	11,6	8,2
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	14,8	13,5	15,6	12,4
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-39,3	-41,3	-45,6	-52,1
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,9	8,4	7,3	7,2
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	15,7	17,5	16,5	16,2
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-5,5	-7,3	-8,6	-8,3
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	7,0	7,0	10,7	11,3
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	7,0	7,0	10,7	11,3
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	7,4	8,2	8,5	8,7
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	7,4	8,2	8,5	8,7
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,3	11,5	11,7	11,9
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	23,5	24,2	25,2	25,8
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	1,6	1,4	0,9	0,8
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	10,0	9,6	9,2	9,0
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	2,8	2,0	0,3	0,2
- potraviny	276,8	4,0	7,2	7,8	6,3	3,2	3,5
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,3	-2,3	-2,7	-3,2
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	18,9	18,8	20,2	19,7
- ostatní	271,2	4,7	11,5	14,0	14,8	16,1	16,4
- regulované	179,7	8,0	20,6	26,3	24,8	26,3	24,6

Propočet ČNB z dat převzatých od ČSÚ

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

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

Pramen: statistická šetření ČNB

## HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

	meziroční změna v %				
	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	11
Belgie	0,7	2,1	3,0	2,0	1,1
Dánsko	1,1	3,1	2,3	2,1	2,8
Finsko	0,8	2,2	2,9	2,3	1,7
Francie	0,3	1,4	1,7	1,4	2,1
Irsko	2,2	3,9	4,6	4,4	4,7
Italie	1,7	2,1	2,8	2,2	2,9
Lucembursko	0,4	2,3	4,3	0,9	2,7
Německo	0,2	1,4	2,3	1,5	1,0
Nizozemí	1,5	1,9	2,9	5,1	3,4
Portugalsko	2,8	1,7	3,8	3,9	4,1
Rakousko	0,5	1,7	1,8	1,8	1,7
Řecko	2,7	2,3	3,7	3,5	3,9
Španělsko	1,4	2,8	4,0	2,5	3,9
Švedsko	0,0	1,2	1,3	3,2	1,4
Velká Británie	1,6	1,2	0,9	1,0	1,6
Evropská unie	1,0	1,7	2,3	1,9	2,1
Česká republika	5,8	2,5	4,0	3,9	0,2

Pramen: Eurostat

## MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	11
<b>Aktiva celkem</b>	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1646,6
Čistá zahraniční aktiva	425,3	570,4	673,1	800,6	912,6
- aktiva	761,4	940,2	998,8	1088,4	1134,2
- pasíva	336,1	369,8	325,7	287,8	221,6
Čistá domácí aktiva	816,1	767,1	739,2	795,4	734,0
Domácí úvěry	1079,8	1058,5	1068,8	1011,9	912,7
Čistý úvěr vládnímu sektoru	33,1	57,5	104,9	236,5	193,9
- čistý úvěr vládě	42,4	67,7	103,8	246,2	210,4
- čistý úvěr FNM	-9,3	-10,2	1,1	-9,7	-16,5
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1046,7	1001,0	963,9	775,4	718,8
Úvěry korunové	847,0	824,6	819,7	661,2	624,5
- podniky	743,3	715,7	699,1	524,2	455,1
- domácnosti	103,7	108,9	120,6	137,0	169,4
Úvěry v cizí měně	199,7	176,4	144,2	114,2	94,3
- podniky	196,2	173,0	141,9	111,9	93,1
- domácnosti	3,5	3,4	2,3	2,3	1,2
Ostatní čisté položky	-263,7	-291,4	-329,6	-216,5	-178,7
<b>Pasíva</b>					
Peněžní agregát M2 2)	1241,4	1337,5	1412,3	1596,0	1646,6
Peněžní agregát M1 1)	404,0	447,8	497,7	583,6	669,8
Oběživo	127,2	157,9	171,8	180,4	198,6
Neterminované korunové vklady	276,8	289,9	325,9	403,2	471,2
- domácnosti	144,1	162,6	195,0	230,2	283,5
- podniky	129,4	124,4	128,0	169,2	185,5
- pojišťovny	3,3	2,9	2,9	3,8	2,2
Quasi peníze	837,4	889,7	914,6	1012,4	976,8
Termínované korunové vklady	672,5	653,1	645,0	742,2	747,7
- domácnosti	550,4	537,6	549,8	596,6	574,1
- podniky	90,0	78,9	78,9	120,8	138,9
- pojišťovny	32,1	36,6	16,3	24,8	34,7
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy 5)	26,5	91,3	114,0	112,8	85,7
Vklady v cizí měně	138,4	145,3	155,6	157,4	143,4
- domácnosti	73,6	80,8	83,7	91,5	80,0
- podniky	64,8	64,5	71,9	65,9	63,4
Peněžní agregát L 3)	1285,5	1386,3	1463,5	1643,9	1697,9
Meziroční změny v %					
M1	-3,6	10,8	11,1	17,3	18,2
M2	5,4	7,7	5,6	13,0	5,2
L	7,1	7,8	5,6	12,3	5,1
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-9,2
Vklady klientů u bank 4)	2,8	0,1	3,5	15,7	5,2

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

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

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	11
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1046,7	1001,0	963,9	775,4	718,8
meziroční změny v %	-4,7	-4,4	-3,7	-19,6	-9,2
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	847,0	824,6	819,7	661,2	624,5
meziroční změny v %	-6,0	-2,6	-0,6	-19,3	-6,7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	199,7	176,4	144,2	114,2	94,3
meziroční změny v %	1,0	-11,7	-18,3	-20,8	-22,6
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1017,5	969,9	929,5	947,9	981,0
meziroční změny v %	0,7	-4,7	-4,2	2,0	3,1
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	808,7	797,8	787,7	826,6	874,2
meziroční změny v %	-1,7	-1,3	-1,3	4,9	5,7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	208,8	172,1	141,8	121,3	106,8
meziroční změny v %	11,1	-17,6	-17,6	-14,5	-14,1

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

## ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	11
	podíly na celku v %				
<b>Časová struktura úvěrů</b>					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	42,1	39,0	36,6	37,5	34,0
Střednědobé	22,8	24,2	22,2	26,0	31,1
Dlouhodobé	35,1	36,8	41,2	36,5	34,9
<b>Sektorová struktura úvěrů</b>					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	89,8	88,8	87,2	82,0	76,3
Domácnosti	10,2	11,2	12,8	18,0	23,7
<b>Druhá struktura úvěrů</b> 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	54,1	52,0	49,3	42,6	39,6
Investiční (vč. KBV)	31,0	31,1	30,8	35,2	29,4
Hypoteční	2,2	2,8	4,1	6,7	9,4
Spotřebitelský	1,7	2,9	3,3	3,6	6,8
Na privatizaci	1,4	2,3	2,0	0,4	0,2
Na přechodný nedostatek zdrojů	8,3	7,4	9,1	9,8	7,8
Na nákup cenných papírů	1,3	1,5	1,4	1,7	0,5
Úvěry ze stavebního spoření					6,1
Ostatní					0,2

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



## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

		%				
		1998	1999	2000	2001	2002
		12	12	12	12	12
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)					
- 1 denní		10,84	5,21	5,23	4,63	2,75
- 7 denní		10,56	5,32	5,29	4,79	2,76
- 14 denní		10,54	5,40	5,29	4,78	2,76
- 1 měsíční		10,46	5,59	5,32	4,77	2,73
- 2 měsíční		10,27	5,58	5,36	4,72	2,67
- 3 měsíční		10,08	5,58	5,42	4,69	2,63
- 6 měsíční		9,56	5,64	5,60	4,62	2,60
- 9 měsíční		9,38	5,72	5,78	4,61	2,60
- 12 měsíční		9,31	5,84	5,90	4,62	2,60
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)					
- 1 denní		10,48	5,05	5,11	4,53	2,65
- 7 denní		10,30	5,16	5,18	4,69	2,67
- 14 denní		10,27	5,23	5,19	4,69	2,67
- 1 měsíční		10,18	5,42	5,22	4,68	2,64
- 2 měsíční		9,99	5,40	5,26	4,62	2,57
- 3 měsíční		9,79	5,41	5,31	4,59	2,54
- 6 měsíční		9,26	5,46	5,49	4,52	2,51
- 9 měsíční		9,08	5,54	5,67	4,52	2,51
- 12 měsíční		9,02	5,67	5,79	4,52	2,51

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

## ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	12
3 * 6	9,02	5,57	5,68	4,49	2,52
3 * 9	8,99	5,70	5,85	4,53	2,54
6 * 9	8,79	5,75	5,93	4,53	5,52
6 * 12	8,79	5,94	6,10	4,52	2,58
9 * 12	8,62	6,04	6,19	4,54	2,61
12 * 24	9,03	.	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-0,40	0,47	0,51	0,05	0,10
spread 6*12 - 3*9	0,20	0,24	0,25	-0,02	0,04

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	12
1R	9,52	5,92	5,94	4,64	2,63
2R	9,13	6,54	6,40	4,72	2,85
3R	9,06	6,95	6,72	4,89	3,18
4R	8,99	7,16	6,96	5,05	3,46
5R	8,93	7,26	7,15	5,19	3,70
6R	8,73	7,29	7,29	5,32	3,91
7R	8,71	7,28	7,38	5,43	4,08
8R	8,67	7,27	7,42	5,52	4,23
9R	8,63	7,27	7,43	5,60	4,36
10R	8,61	7,27	7,43	5,66	4,47
15R	.	.	.	5,85	4,77
spread 5R - 1R	-0,60	1,34	1,21	0,56	1,07
spread 10R - 1R	-0,92	1,35	1,49	1,02	1,84

## 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 nové úvěry	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R		
1/98	15,3	16,7	15,7	11,1	2,0	3,2	2,3	-1,8	8,7	10,0	9,0	
2/98	14,9	16,4	15,7	11,1	1,3	2,6	2,1	-2,0	7,8	9,2	8,6	
3/98	15,0	16,1	16,1	11,1	1,4	2,4	2,4	-2,1	7,9	9,0	9,0	
4/98	15,1	15,9	16,2	11,0	1,7	2,5	2,7	-1,9	8,4	9,1	9,4	
5/98	15,2	15,6	15,8	10,7	2,0	2,3	2,4	-2,0	8,5	8,9	9,0	
6/98	15,3	15,8	16,0	11,0	2,9	3,4	3,5	-0,9	9,1	9,7	9,8	
7/98	14,8	14,0	15,3	10,9	4,0	3,2	4,4	0,4	9,2	8,3	9,6	
8/98	14,4	13,5	14,8	10,7	4,5	3,8	4,9	1,2	9,8	8,9	10,2	
9/98	14,0	13,4	14,6	10,5	4,8	4,2	5,3	1,6	9,9	9,3	10,5	
10/98	13,4	12,6	14,3	10,3	4,8	4,1	5,6	1,9	9,8	9,0	10,6	
11/98	12,0	10,5	12,9	9,5	4,2	2,8	5,0	1,8	8,9	7,5	9,8	
12/98	10,6	9,3	11,9	8,7	3,5	2,4	4,7	1,8	8,2	7,0	9,5	
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9	
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4	
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7	
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2	
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5	
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7	
7/99	6,6	6,9	8,2	5,2	5,4	5,7	7,1	4,0	6,1	6,4	7,7	
8/99	6,4	6,8	8,0	5,0	4,9	5,3	6,5	3,6	5,1	5,5	6,7	
9/99	6,1	6,7	8,0	4,9	4,9	5,5	6,8	3,7	4,9	5,5	6,8	
10/99	5,8	6,4	7,7	4,8	4,4	4,9	6,2	3,4	3,9	4,5	5,8	
11/99	5,5	6,0	7,7	4,8	3,6	4,1	5,7	2,8	3,1	3,6	5,2	
12/99	5,3	5,8	6,7	4,7	2,8	3,3	4,1	2,2	1,9	2,4	3,2	
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,8	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0	
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4	
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9	
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,0	1,3	2,8	
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5	
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6	
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5	
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8	
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4	
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7	
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	0,9	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7	
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7	
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0	
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4	
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0	
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1	
5/01	5,0	5,1	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4	
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8	
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3	
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1	
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7	
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3	
11/01	5,3	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4	
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-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			2,2	2,0			3,5	3,3		

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

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

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

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
12/98												
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4
4/00	1,0	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,8	1,2	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4								
8/00	0,7	1,2	2,1	-0,3								
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5								
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8								
12/00	0,3	0,9	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2
1/01	0,7	1,1	1,8	-0,6								
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4								
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,2
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3								
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6								
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8								
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9								
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7								
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4								
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5								
2/02	0,8	0,8	1,5	-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			0,5	0,3			0,2	0,0		

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

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

## ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

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

%

## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002 2)4)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	III. Q
<b>A. Běžný účet</b>	<b>-40 492,0</b>	<b>-50 596,4</b>	<b>-104 877,1</b>	<b>-99 833,7</b>	<b>-50 870,0</b>
Obchodní bilance 3)					
vývoz	-84 002,8	-65 830,8	-120 825,0	-116 685,0	-36 328,0
dovoz	834 227,0	908 756,0	1 121 099,0	1 269 634,0	277 643,0
	918 229,8	974 586,8	1 241 924,0	1 386 319,0	313 971,0
Bilance služeb	61 935,7	41 501,3	54 559,8	57 984,9	5 817,4
příjmy	246 703,2	243 851,0	264 806,2	269 689,6	60 607,5
doprava	44 829,3	53 520,3	53 734,3	57 492,3	12 289,2
cestovní ruch	124 902,0	109 142,0	115 071,0	118 133,0	25 893,4
ostatní služby	76 971,9	81 188,7	96 000,9	94 064,3	22 424,9
výdaje	184 767,5	202 349,7	210 246,4	211 704,7	54 790,1
doprava	22 794,0	27 071,4	27 543,0	30 570,5	6 437,1
cestovní ruch	61 121,0	51 760,0	49 370,0	52 802,0	15 903,4
ostatní služby	100 852,5	123 518,3	133 333,4	128 332,2	32 449,6
Bilance výnosů	-35 078,0	-46 673,6	-52 978,4	-58 904,3	-24 197,6
výnosy	55 042,4	64 298,3	75 439,1	82 482,6	18 427,5
náklady	90 120,4	110 971,9	128 417,5	141 386,9	42 625,1
Běžné převody	16 653,1	20 406,7	14 366,5	17 770,7	3 838,2
příjmy	34 558,9	45 394,4	36 594,6	36 404,9	8 408,4
výdaje	17 905,8	24 987,7	22 228,1	18 634,2	4 570,2
<b>B. Kapitálový účet</b>	<b>65,8</b>	<b>-73,2</b>	<b>-198,2</b>	<b>-330,7</b>	<b>-143,6</b>
příjmy	454,6	637,3	223,4	90,4	37,9
výdaje	388,8	710,5	421,6	421,1	181,5
<i>Celkem A a B</i>	<i>-40 426,2</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-100 164,4</i>	<i>-51 013,6</i>
<b>C. Finanční účet</b>	<b>94 324,5</b>	<b>106 564,4</b>	<b>148 046,6</b>	<b>153 310,4</b>	<b>91 679,1</b>
Přímé investice	115 866,3	215 703,9	190 767,4	183 343,8	47 264,7
v zahraničí	-4 102,2	-3 107,6	-1 653,7	-3 657,5	-1 594,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 538,8	-2 585,3	-1 245,9	-3 508,6	-1 149,1
ostatní kapitál	-1 563,4	-522,3	-407,8	-148,9	-445,3
zahraniční v tuzemsku	119 968,5	218 811,5	192 421,1	187 001,3	48 859,1
základní jmění a reinvestovaný zisk	87 762,8	192 615,5	171 777,2	183 839,8	46 633,1
ostatní kapitál	32 205,7	26 196,0	20 643,9	3 161,5	2 226,0
Portfoliové investice	34 508,2	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	1 322,3
aktiva	-755,1	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-9 385,1
majetkové cenné papíry a účasti	3 855,7	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-632,0
dluhové cenné papíry	-4 610,8	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-8 753,1
pasíva	35 263,3	17 339,1	18 458,9	30 451,7	10 707,4
majetkové cenné papíry a účasti	34 846,2	4 394,2	23 810,9	23 203,6	2 579,4
dluhové cenné papíry	417,1	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	8 128,0
Finanční deriváty	0,0	0,0	-1 402,8	-3 220,3	502,4
aktiva			-4 501,6	-9 407,6	-3 967,6
pasíva			3 098,8	6 187,3	4 470,0
Ostatní investice	-56 050,0	-60 870,6	26 854,9	-61 670,4	42 589,7
aktiva	-46 628,7	-91 273,9	35 832,1	-48 850,5	45 870,0
dlouhodobá	-24 280,2	-23 884,0	21 322,2	1 349,8	3 170,2
ČNB					
obchodní banky	-26 952,8	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	3 122,2
vláda	630,3	977,5	2 937,0	6 928,9	328,6
ostatní sektory	2 042,3	997,0	4 023,0	-1 453,3	-280,6
krátkodobá	-22 348,5	-67 389,9	14 509,9	-50 200,3	42 699,8
obchodní banky	-21 641,6	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	40 893,6
vláda				-87,1	-803,8
ostatní sektory	-706,9	-3 585,2	-7 492,0	-4 590,0	2 610,0
pasíva	-9 421,3	30 403,3	-8 977,2	-12 819,9	-3 280,3
dlouhodobá	-39 840,7	-1 286,1	-26 212,5	1 921,7	4 531,5
ČNB	-216,4	-2 083,5	-22,8	-22,0	-10,0
obchodní banky	-14 399,2	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-733,0
vláda	-11 765,4	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-689,8
ostatní sektory	-13 459,7	14 291,2	7 171,6	14 166,7	5 964,3
krátkodobá	30 419,4	31 689,4	17 235,3	-14 741,6	-7 811,8
ČNB	-6,0	84,9	-17,0	59,7	20,2
obchodní banky	24 445,9	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-12 226,2
vláda	-216,5	-103,2			
ostatní sektory	6 196,0	-4 907,9	21 064,8	20 887,3	4 394,2
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>53 898,3</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>53 146,0</i>	<i>40 665,5</i>
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b>	<b>8 716,7</b>	<b>1 241,9</b>	<b>-11 378,5</b>	<b>14 007,0</b>	<b>-3 385,5</b>
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>62 615,0</i>	<i>57 136,7</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>37 280,0</i>
<b>E. Změna devizových rezerv (nárůst)</b>	<b>-62 615,0</b>	<b>-57 136,7</b>	<b>-31 592,8</b>	<b>-67 153,0</b>	<b>-37 280,0</b>

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

4) Údaje za III.Q nezhledňují úpravu dat obchodní bilance provedenou ČSÚ 16.1.2003. Úprava bude provedena v termínu zveřejnění dat za IV.Q.2002

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.09. 1)
<b>AKTIVA</b>	1 087 507,3	1 347 954,9	1 448 400,7	1 536 670,9	1 508 297,8
Přímé investice v zahraničí	24 003,5	25 114,9	27 899,3	30 174,0	31 855,0
- základní jmění	21 901,2	22 415,9	24 797,5	27 075,0	28 650,0
- ostatní kapitál	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 099,0	3 205,0
Portfoliové investice	35 872,4	104 345,3	180 431,3	185 138,6	213 666,3
- majetkové cenné papíry a účasti	13 415,5	66 318,2	92 222,9	68 675,5	79 823,3
- dluhové cenné papíry	22 456,9	38 027,1	88 208,4	116 463,1	133 843,0
Finanční deriváty 2)			6 347,2	15 754,8	31 936,3
Ostatní investice	650 948,4	757 065,5	736 903,7	781 145,7	539 930,5
Dlouhodobé	287 328,8	323 131,1	315 625,5	310 133,9	184 735,7
- ČNB 3)	26 122,4		329,1	307,3	279,1
- obchodní banky	64 041,6	89 900,1	75 537,9	79 663,7	68 300,0
- vláda 4)	176 213,4	210 221,3	220 777,8	210 694,9	100 611,6
- ostatní sektory	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 468,0	15 545,0
Krátkodobé	363 619,6	433 934,4	421 278,2	471 011,8	355 194,8
- ČNB 5)	0,1		52,9	51,2	50,5
- obchodní banky	272 219,5	336 117,2	314 115,3	359 638,5	232 896,8
z toho: zlato a devizy 6) 7)	175 753,2	218 995,8	228 961,7	257 138,5	173 396,5
- vláda				87,1	1 837,5
- ostatní sektory	91 400,0	97 817,2	107 110,0	111 235,0	120 410,0
Rezervy ČNB 8)	376 683,0	461 429,2	496 819,2	524 457,8	690 909,7
- zlato 6)	369,1	677,0	4 640,4	4 469,9	4 386,7
- zvláštní práva čerpání			7,7	31,0	105,3
- rezervní pozice u MMF			116,0	5 478,3	7 025,5
- devizy	376 313,9	460 752,2	491 001,2	514 188,0	650 399,3
- ostatní rezervní aktiva			1 053,9	290,6	28 992,9
<b>PASIVA</b>	1 204 984,0	1 458 893,3	1 640 270,0	1 784 507,6	1 884 437,5
Přímé investice v České republice	429 167,8	631 505,3	818 411,6	970 450,9	1 106 003,2
- základní jmění	364 816,5	538 379,3	702 217,8	857 595,9	997 168,2
- ostatní kapitál	64 351,3	93 126,0	116 193,8	112 855,0	108 835,0
Portfoliové investice	166 128,1	165 579,2	164 592,0	180 346,2	211 866,7
- majetkové cenné papíry a účasti	113 247,2	98 011,8	115 670,6	128 740,1	131 071,0
- dluhové cenné papíry	52 880,9	67 567,4	48 921,4	51 606,1	80 795,7
Finanční deriváty 2)			5 307,9	11 495,2	24 117,8
Ostatní investice	609 688,1	661 808,8	651 958,5	622 215,3	542 449,8
Dlouhodobé	358 510,5	379 172,2	352 323,4	339 013,2	314 197,8
- ČNB	1 883,3	197,1	180,4	133,4	107,9
- obchodní banky	124 286,3	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 606,0
- vláda	23 814,8	20 852,9	19 699,2	9 476,2	7 108,9
- ostatní sektory	208 526,1	239 753,3	247 836,4	255 715,0	243 375,0
Krátkodobé	251 177,6	282 636,6	299 635,1	283 202,1	228 252,0
- ČNB	39,5	25,8	8,8	68,5	38,3
- obchodní banky	193 373,0	229 988,7	226 176,2	190 487,6	150 333,7
- vláda	103,2				
- ostatní sektory	57 661,9	52 622,1	73 450,1	92 646,0	77 880,0
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	-117 476,7	-110 938,4	-191 869,3	-247 836,7	-376 139,7

1) předběžné údaje

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

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

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

5) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahmované 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)

## ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.09. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	717 923,6	813 576,5	808 122,8	786 676,4	732 080,5
v tom:					
Dlouhodobá	446 484,3	497 872,1	464 323,8	461 217,5	464 735,2
Podle dlužníků					
- ČNB	10 952,2	12 527,6	180,4	133,4	107,9
- obchodní banky	133 376,5	128 703,3	95 737,1	88 401,4	86 786,7
- vláda	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	46 015,0
- ostatní sektory	269 202,1	324 337,7	338 652,8	341 843,5	331 825,6
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	248 712,0	257 410,0	228 709,6	235 115,5	223 664,0
- vládní instituce	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 740,9
- mnohostranné instituce	49 036,3	58 202,2	67 521,2	70 879,0	64 068,3
- dodavatelé a přímí investoři	72 624,6	93 831,4	99 560,2	95 664,0	88 995,0
- ostatní investoři	71 701,8	84 189,3	65 127,1	57 185,4	86 267,0
Krátkodobá	271 439,3	315 704,4	343 799,0	325 458,9	267 345,3
Podle dlužníků					
- ČNB	39,5	25,8	8,8	68,5	38,3
- obchodní banky	193 373,0	230 000,5	226 246,1	192 438,4	150 963,0
- vláda	22,0	7,0	2 115,0	465,0	749,0
- ostatní sektory	78 004,8	85 671,1	115 429,1	132 487,0	115 595,0
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	175 604,1	201 808,8	203 333,8	195 166,4	143 120,2
- dodavatelé a přímí investoři	67 446,7	81 794,6	106 988,6	93 127,0	88 745,0
- ostatní investoři	28 388,5	32 101,0	33 476,6	37 165,5	35 480,1
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 996,7	8 925,7	8 950,9		
v tom:					
- dlouhodobá	8 893,5	8 925,7	8 950,9		
- krátkodobá	103,2				
ZADLUŽENOST VŮČÍ ZAHRAŇIČÍ CELKEM	726 920,3	822 502,2	817 073,7	786 676,4	732 080,5
v tom:					
- dlouhodobá	455 377,8	506 797,8	473 274,7	461 217,5	464 735,2
- krátkodobá	271 542,5	315 704,4	343 799,0	325 458,9	267 345,3

1) předběžné údaje



## DEVIZOVÉ KURZY

## A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1998	1999	2000	2001	2002
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12
<b>DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM</b>					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	.	36,88	35,61	34,08	30,81
1 USD	32,27	34,60	38,59	38,04	32,74
100 SKK	91,61	83,64	83,64	78,68	72,22
- měsíční průměry	12	12	12	12	12
1 EUR	.	36,05	34,82	32,59	31,19
1 USD	30,06	35,63	38,94	36,48	30,65
100 SKK	83,04	84,70	80,07	75,61	74,67
-stav posledního dne v měsíci	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
1 EUR	.	36,13	35,09	31,98	31,60
1 USD	29,86	35,98	37,81	36,26	30,14
100 SKK	80,97	85,08	79,70	74,81	75,18

## B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	96,0	98,5	100,0	104,3	116,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,9	98,6	100,0	104,4	116,1

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

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

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

## C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1998	1999	2000	2001	2002
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	99,5	100,6	100,0	103,9	114,4
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,9	99,5	100,0	104,4	115,1
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	99,0	98,8	100,0	105,2	116,1
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,4	98,2	100,0	105,8	117,0

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - Internacional Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	1-12	1-12	1- 12	1- 12	1- 12
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>					
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	537,4	567,3	586,2	626,2	705,0
Daňové příjmy	509,6	540,1	559,5	598,3	627,4
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	87,4	86,4	87,0	147,4	159,0
Vnitřní daně za zboží a služby	187,2	211,4	216,8	187,0	186,9
- daň z přidané hodnoty	119,4	138,3	145,9	121,3	118,1
- spotřební daně	67,8	73,1	70,9	65,7	68,9
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	13,6	12,1	13,6	10,0	9,8
Majetkové daně	6,3	6,8	6,0	6,4	7,9
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	203,9	210,9	222,2	242,3	258,5
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,8	27,2	26,7	27,9	77,7
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	566,7	596,9	632,3	693,9	750,8
Běžné výdaje	516,2	537,9	571,4	642,5	697,3
Kapitálové výdaje	50,5	59,0	60,9	51,4	53,5
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)	-28,2	-11,1	-62,0	-52,3	
státní rozpočet	-29,3	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7
místní rozpočet	1,5	18,5	-2,5	-11,2	
státní finanční aktiva	3,7	-5,2	-5,7		
státní fondy	0,9	-0,6	2,6	11,2	
Pozemkový fond	0,1	-0,3	-0,5	-0,1	
Fond národního majetku	-5,1	2,9	-11,5	13,2	
zdravotní pojišťovny	0,7	2,5	2,1	1,4	
ostatní	-0,7	0,7	-0,4	0,9	

## KAPITÁLOVÝ TRH

## A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	12
<b>BCPP</b>					
PX 50	394,2	489,7	478,5	394,6	460,7
PX-D	.	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4
PX-GLOB	478,3	587,9	570,6	492,9	576,8
<b>RM-SYSTÉM</b>					
PK-30	564,5	713,2	724,8	593,0	672,5

## B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	12
<b>BCPP</b>					
Měsíční objemy obchodů	92 553,0	99 604,0	73 240,5	142 803,6	109 264,8
v tom:					
a) akcie	18 873,1	13 974,5	11 113,9	12 819,3	17 089,3
b) podílové listy	224,3	394,2	61,3	4,3	0,0
c) obligace	73 455,6	85 235,3	62 065,3	129 980,0	92 175,5
<b>RM-SYSTÉM</b>					
Měsíční objemy obchodů	20 836,9	22 014,7	4 861,7	2 162,5	4 412,1
v tom:					
a) akcie	16 573,5	20 642,3	4 190,1	1 841,0	298,4
b) podílové listy	570,3	176,8	25,9	212,2	1,0
c) obligace	3 693,1	1 195,6	645,7	109,3	4 112,7

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních sporiťelen a ČMZRB
<b>Rok 1998</b>					
23.1.			19,0		
20.3.	15,00				
17.7.	14,50				
30.7.				7,5	
14.8.	14,00	11,5	16,0		
25.9.	13,50				
27.10.	12,50	10,0	15,0		
13.11.	11,50				
4.12.	10,50				
23.12.	9,50	7,5	12,5		
<b>Rok 1999</b>					
18.1.	8,75				
28.1.				5,0	
29.1.	8,00				
12.3.	7,50	6,0	10,0		
9.4.	7,20				
4.5.	6,90				
25.6.	6,50				
30.7.	6,25				
3.9.	6,00	5,5	8,0		
5.10.	5,75				
7.10.				2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5		
26.11.	5,25				
<b>Rok 2000</b>					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
<b>Rok 2001</b>					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
<b>Rok 2002</b>					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	3,75	2,75	4,75		
26.7.	3,00	2,00	4,00		
1.11.	<b>2,75</b>	<b>1,75</b>	<b>3,75</b>		

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1998	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	III. Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>					
- mil. Kč	1 414 422	1 421 043	1 467 285	1 515 076	388 559
- %		0,5	3,3	3,3	1,5
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>					
- mil. Kč	1 023 403	1 042 354	1 058 969	1 090 812	291 926
- %		1,9	1,6	3,0	5,0
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	751 235	765 638	783 454	813 726	220 624
- %		1,9	2,3	3,9	5,3
Vláda					
- mil. Kč	260 293	266 199	263 628	264 500	67 896
- %		2,3	-1,0	0,3	3,7
Neziskové instituce					
- mil. Kč	11 875	10 517	11 887	12 586	3 406
- %		-11,4	13,0	5,9	5,4
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>					
- mil. Kč	481 383	467 412	511 229	556 941	149 054
- %		-2,9	9,4	8,9	9,8
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	467 862	463 128	487 874	523 243	132 188
- %		-1,0	5,3	7,2	0,9
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	13 019	3 880	22 990	33 316	16 767
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	502	404	365	382	99
- %		-19,5	-9,7	4,7	2,1
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>					
- mil. Kč	-90 364	-88 723	-102 913	-132 677	-52 421
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	747 211	809 783	971 784	1 113 902	261 091
- %		8,4	20,0	14,6	1,1
Vývoz služeb					
- mil. Kč	215 396	211 548	223 676	228 658	52 538
- %		-1,8	5,7	2,2	-17,9
Dovoz zboží					
- mil. Kč	875 929	920 348	1 106 476	1 276 002	310 823
- %		5,1	20,2	15,3	3,9
Dovoz služeb					
- mil. Kč	177 042	189 706	191 897	199 235	55 227
- %		7,2	1,2	3,8	1,6
<b>KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA</b>					
- mil. Kč	1 491 265	1 505 482	1 546 843	1 614 055	424 114
- %		1,0	2,7	4,3	3,7
<b>CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA</b>					
- mil. Kč	1 504 786	1 509 766	1 570 198	1 647 753	440 980
- %		0,3	4,0	4,9	6,5
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>					
- mil. Kč	1 839 088	1 902 293	1 984 833	2 157 828	564 660
- %		3,4	4,3	8,7	2,9

Pramen: ČSÚ

Poznámka k odhadu vlivu opravy údajů o zahraničním obchodě na HDP:

Oprava údajů o vývozu a dovozu zboží za 2. pololetí roku 2002 se promítá do odhadu vývoje některých makroekonomických ukazatelů.

Předpokládaná úprava v s.c. zvýší růst HDP z 1,5 na 2,7 procenta, sníží se růst výdajů domácností z 5,3 na 4,4 procenta,

růst tvorby hrubého fixního kapitálu o 0,9 % se změní v pokles o 0,6 %, změna stavu zásob klesne o 8,8 mld Kč na výsledných 8 mld Kč a

saldo zahraničního obchodu sníží schodek o 17,5 mld Kč na konečných -34,9 mld Kč.

Standardní zpřesnění tohoto odhadu bude publikováno spolu s odhadem HDP za 4. čtvrtletí 2002.

## TRH PRÁCE

## A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1998	1999	2000	2001	2002
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	III.Q
Běžné příjmy	.	3,9	4,8	6,7	4,0
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	.	5,2	3,0	10,2	1,9
- náhrady zaměstnancům	.	3,8	4,9	7,1	5,7
- důchody z vlastnictví příjmové	.	-15,8	-7,0	2,6	-5,3
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	.	8,6	9,6	6,0	9,0
- ostatní běžné transfery příjmové	.	20,5	10,2	-4,7	-8,7
Běžné výdaje	.	5,3	4,8	7,1	6,2
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	.	-11,9	-8,4	1,9	10,7
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	.	2,5	3,8	4,7	15,7
- sociální příspěvky	.	4,9	5,9	9,8	0,5
- ostatní běžné transfery výdajové	.	20,3	5,6	-0,2	20,9
Hrubý disponibilní důchod	.	3,3	4,8	6,5	3,1
Úprava o změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	.	-20,0	24,6	47,2	16,7
Výdaje na individuální spotřebu	.	5,7	5,3	7,7	4,1
Hrubé úspory	.	-18,7	0,6	-4,4	-9,6
Míra hrubých úspor	.	8,33	8,00	7,19	5,47
(hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)					

## B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

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

## C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1998	1999	2000	2001	2002
	12	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	386,9	487,6	457,4	461,9	514,4
Míra nezaměstnanosti v %	7,5	9,4	8,8	8,9	9,8

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

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

Pramen: ČSÚ

## POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

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

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

1) Pramen ČSÚ



vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

kontakt:

ODBOR KOMUNIKACE  
Tel.: 224 413 494  
Fax: 224 412 179

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