

2003

ZPRÁVA
O INFLACI
ŘÍJEN/2003

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ZPRÁVA
O INFLACI
ŘÍJEN/2003

OBSAH

I. SHRUTÍ	2
II. VÝVOJ INFLACE	4
<i>II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE</i>	<i>4</i>
<i>II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE</i>	<i>6</i>
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	8
<i>III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ</i>	<i>8</i>
III.1.1 Peněžní agregáty	8
III.1.2 Úvěry poskytované podnikům a domácnostem	9
<i>III.2 VÝNOSY NA FINANČNÍCH TRZÍCH</i>	<i>10</i>
III.2.1 Úrokové sazby	10
III.2.2 Devizový kurz	12
III.2.3 Kapitálové toky	12
<i>III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA</i>	<i>13</i>
III.3.1 Domácí poptávka	14
III.3.2 Čistá zahraniční poptávka	17
III.3.3 Hrubý domácí produkt	18
III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací	18
<i>III.4 TRH PRÁCE</i>	<i>19</i>
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost	19
III.4.2 Mzdy a produktivita	21
<i>III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ</i>	<i>22</i>
III.5.1 Dovošní ceny	22
III.5.2 Ceny výrobců	23
IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY	26
<i>IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	<i>26</i>
<i>IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY</i>	<i>26</i>
<i>IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY</i>	<i>27</i>
<i>BOX Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB</i>	<i>27</i>
<i>BOX Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB</i>	<i>29</i>
<i>IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ</i>	<i>30</i>
PŘÍLOHA	
<i>STRATEGIE PŘISTOUPENÍ ČESKÉ REPUBLIKY K EUROZÓŇE</i>	<i>31</i>
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	38
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. ČERVENCE 2003</i>	<i>38</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. SRPNA 2003</i>	<i>40</i>
<i>ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 25. ZÁŘÍ 2003</i>	<i>42</i>

SEZNAM TABULEK POUŽITÝCH V TEXTU

Tab. I.1	Inflace ve třetím čtvrtletí 2003 se opět mírně snížila	2
Tab. II.1	Cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebního koše byl nadále značně diferencovaný	4
Tab. II.2	Ve třetím čtvrtletí 2003 byla skutečná inflace oproti projekci nižší	6
Tab. II.3	Odchylka zářijové inflace od projekce byla způsobena převážně odlišným vývojem vnějších faktorů	7
Tab. II.4	Snížení úrokových sazeb vedlo k růstu spotřeby domácností	7
Tab. III.1	Aualizované přírůstky peněžního agregátu M2 indikují zvýšení přílivu peněz do ekonomiky	8
Tab. III.2	Vývoj aualizovaných přírůstků peněžního agregátu M1 naznačuje vysoké hodnoty meziročních přírůstků M1	9
Tab. III.3	Aualizované sezonně očištěné přírůstky peněžního agregátu L potvrzují tendenci k vzestupu	9
Tab. III.4	Sezonně očištěné a aualizované tříměsíční a šestiměsíční přírůstky úvěrů rostly	10
Tab. III.5	Přebytek finančního účtu v prvním pololetí 2003 meziročně výrazně poklesl	12
Tab. III.6	Ekonomický vývoj hlavních obchodních partnerů nevytvářel podmínky pro výraznější posílení růstu českého vývozu	14
Tab. III.7	Na růstu domácí poptávky a HDP se podílela především setrvale rostoucí spotřeba domácností	14
Tab. III.8	Hrubá tvorba zisku se ve druhém čtvrtletí 2003 celkově zvýšila	18
Tab. III.9	Materiálová a mzdová náročnost se i ve druhém čtvrtletí 2003 celkově snížila	19
Tab. III.10	Zpomalení růstu průměrné nominální mzdy bylo způsobeno mzdovým vývojem v nepodnikatelském sektoru	21
Tab. III.11	V rámci struktury indexu cen dovozu již převažovaly položky vykazující růst cen	23
Tab. IV.1	Inflační očekávání ekonomických subjektů v ročním horizontu se vyvíjela rozdílně	30

SEZNAM GRAFŮ POUŽITÝCH V TEXTU

Graf I.1	Inflace se nacházela pod cílovým pásmem i ve třetím čtvrtletí 2003	2
Graf I.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje převážně v dolní polovině cílového pásma	3
Graf II.1	Meziroční inflace se ve třetím čtvrtletí 2003 pohybovala kolem nulové hodnoty	4
Graf II.2	Oživení růstu cen dovážených vstupů se prozatím ztlačilo do domácích cen nepromítlo	4
Graf II.3	Velmi mírný pokles spotřebitelských cen v červenci a srpnu byl důsledkem klesajících tržních cen	4
Graf II.4	Nevýrazný meziroční růst regulovaných cen ve třetím čtvrtletí byl důsledkem jen nevýznamných úprav cen regulovaných položek v červenci 2003	5
Graf II.5	Přechod ke stagnaci čisté inflace v závěru třetího čtvrtletí byl výsledkem protisměrného pohybu cen potravin a korigované inflace	5
Graf II.6	Cenový vývoj v celém produkčním, zpracovatelském a obchodním řetězci agrárních komodit směřoval k mírnému růstu	5
Graf II.7	Trend k prohlubování meziročního poklesu cen nepotravinářských komodit (bez pohonných hmot) se zastavil	6
Graf II.8	Ceny pohonných hmot reagovaly na předchozí změny ve vývoji cen ropy	6
Graf III.1	Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 začaly od června 2003 růst	8
Graf III.2	Zvýšený příliv peněz do ekonomiky se promítl do meziročních přírůstků M2 v sektoru domácností i v sektoru podniků	8
Graf III.3	Úvěrová emise se zvyšovala	9
Graf III.4	ČNB snížila klíčové úrokové sazby	10
Graf III.5	Tržní úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	10
Graf III.6	Úrokový diferenciál se mírně snížil	11
Graf III.7	Ex ante reálné úrokové sazby se vyvíjely rozdílně	11
Graf III.8	V září koruna po výrazném oslabení opět zhodnotila	12
Graf III.9	Efektivní kurzy ve třetím čtvrtletí oslabily	12
Graf III.10	Teritoriální struktura PZI v prvním pololetí roku 2003	13
Graf III.11	Devizové rezervy v dolarovém vyjádření ve třetím čtvrtletí 2003 fakticky stagnovaly	13
Graf III.12	Podle posledních odhadů ČSÚ se hospodářský růst ve druhém čtvrtletí 2003 mírně zpomalil	13
Graf III.13	Ve druhém čtvrtletí 2003 rostly spotřební výdaje domácností nejrychleji v posledních šesti letech	14

Graf III.14	Po delším období výraznějšího růstu výdaje vlády na konečnou spotřebu ve druhém čtvrtletí 2003 meziročně stagnovaly	15
Graf III.15	Ve druhém čtvrtletí 2003 investice nadále klesaly, ale míra investic byla stále relativně vysoká	16
Graf III.16	Investice nefinančních podniků se meziročně snížily, jejich podíl ve struktuře investic byl ale nadále nejvyšší	16
Graf III.17	Po výrazném oživení v roce 2002 investice domácností v první polovině roku 2003 klesaly	16
Graf III.18	Meziroční dynamika růstu celkového dovozu se ve druhém čtvrtletí 2003 zrychlila	17
Graf III.19	Podíl záporného čistého vývozu na HDP se ve druhém čtvrtletí 2003 meziročně zvýšil	17
Graf III.20	Vývoz zboží byl směřován především do zemí s vyspělou tržní ekonomikou	17
Graf III.21	Příspěvek průmyslu k růstu HDP byl ve druhém čtvrtletí 2003 nejvyšší	18
Graf III.22	Vývoj na trhu práce indikoval zesílené tlaky na snižování zaměstnanosti v podnikatelském sektoru	19
Graf III.23	Celkový pokles zaměstnanosti v ekonomice byl způsoben snižujícími se počty zaměstnanců	20
Graf III.24	Snižující se nabídka volných pracovních míst zvyšovala nezaměstnanost	20
Graf III.25	Míra nezaměstnanosti se v porovnání s předchozím rokem zvýšila	20
Graf III.26	Snižování zaměstnanosti přispělo ke zrychlení růstu národohospodářské produktivity ve druhém čtvrtletí 2003	21
Graf III.27	Vývoj NJMN indikoval příznivý trend ve vývoji mzdové náročnosti produktu	22
Graf III.28	Vývoj cen v produkční sféře nevytvářel podmínky pro výraznější růst spotřebitelských cen	22
Graf III.29	I ve třetím čtvrtletí 2003 rostly ceny surovin a potravin na světových trzích poměrně rychle	22
Graf III.30	Oživení růstu cen dovozu však bylo prozatím mírné	23
Graf III.31	Snižování meziročního poklesu cen průmyslových výrobců přešlo v září ve stagnaci	24
Graf III.32	Klesající mzdová náročnost výroby v průmyslu napomáhala kompenzovat dopady rostoucích cen dovážených vstupů	24
Graf III.33	Dlouhodobý meziroční pokles cen zemědělských výrobců byl ve třetím čtvrtletí 2003 vystřídán mírným růstem	24
Graf III.34	Stagnace cenového růstu stavebních prací přetrvávala i ve třetím čtvrtletí 2003	25
Graf III.35	Cenový růst tržních služeb byl i ve třetím čtvrtletí 2003 mírný	25
Graf IV.1	Předpokládaný růst HDP nebude stačit k uzavření mezery výstupu	27
Graf IV.2	Prognóza inflace se v horizontu nejučinnější transmise pohybuje převážně v dolní polovině cílového pásma	28

SEZNAM BOXŮ A PŘÍLOH OBSAŽENÝCH V MINULÝCH ZPRÁVÁCH O INFLACI

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

POUŽITÉ ZKRATKY

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
ECOFIN	Rada ministrů EU
EIB	Evropská investiční banka
ERM	Mechanismus směnných kurzů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ES	Evropské společenství
EU	Evropská unie
EUR	euro
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HMU	Hospodářská a měnová unie
IPP	index průmyslové výroby
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoletý)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
O/N	overnight
PPI	ceny průmyslových výrobců
PRIBID 1T	pražská mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
PRIBOR	pražská mezibankovní zápůjční úroková sazba
PZI	přímé zahraniční investice
repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

PŘEDMLUVA

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

V Příloze této Zprávy o inflaci je společný dokument vlády ČR a ČNB „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“, který byl schválen 13. října 2003. Tato Zpráva o inflaci byla schválena bankovní radou České národní banky dne 6. listopadu 2003.

Na přiloženém kompaktním disku a na internetové adrese <http://www.cnb.cz/> je spolu s touto Zprávou k dispozici také tabulková příloha. Není-li uvedeno jinak, zdrojem dat v této zprávě o inflaci a tabulkové příloze jsou ČSÚ nebo ČNB.

I. SHRUTÍ

TAB. I.1
INFLACE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003
SE OPĚT MÍRNĚ SNÍŽILA

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

UKAZATEL	6/03	7/03	8/03	9/03
Růst spotřebitelských cen	0,3	-0,1	-0,1	0,0
Růst cen průmyslových výrobců	-0,9	-0,6	-0,4	0,0
Růst peněžní zásoby (M2)	4,2	5,6	5,1	x
3M PRIBOR ^{a)}	2,33	2,25	2,06	2,06
Nominální směnný kurz CZK/EUR ^{b)}	31,58	32,23	32,44	31,84
Saldo st. rozpočtu, od ledna vč. OSFA ^{b)} , mld. Kč	-53,4	-62,1	-71,9	-80,3
Růst HDP ve s. c. ^{c)}	2,1	x	x	x
Míra nezaměstnanosti ^{b)}	9,5	9,9	10,0	10,1

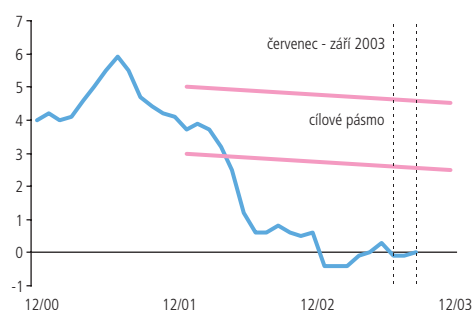
a) průměr za daný měsíc

b) stav ke konci měsíce

c) údaj za čtvrtletí končící daným měsícem

GRAF I.1
INFLACE SE NACHÁZELA POD CÍLOVÝM PÁSMEM
I VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003

(meziroční růst CPI v %)



Nízkoinflační vývoj ekonomiky přetrvával i ve třetím čtvrtletí 2003. Meziroční inflace spotřebitelských cen se pohybovala kolem nulové hranice a nadále se nacházela hluboko pod cílovým pásmem (viz Graf I.1). Trend nevýrazného růstu ekonomiky pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2003. Jeho tempo se ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně zpomalilo. Přetrvávající nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou zůstával nadále hlavním faktorem působícím na vývoj nezaměstnanosti a mezd.

Postupné mírné zrychlování meziročního růstu spotřebitelských cen v průběhu druhého čtvrtletí bylo v červenci a srpnu vystřídáno jejich poklesem těsně pod nulovou hranici, resp. stagnací v září. Meziroční inflace spotřebitelských cen ve třetím čtvrtletí byla ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně nižší, přestože se zmírnilo dezinflační působení cen potravin a obnovil se meziroční růst dovozních cen odrážející zejména růst cen energetických surovin na světových trzích a odeznívající meziroční apreciaci kurzu koruny. Vzhledem k obvyklému zpoždění se však mírně proinflační vliv těchto faktorů ve vývoji spotřebitelských cen dosud neprojevil. K nižší inflaci ve třetím čtvrtletí přispělo rovněž zmírnění meziročního růstu regulovaných cen a cen neobchodovatelných komodit.

Růst české ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2003 byl ve srovnání s jejím revidovaným růstem v prvním čtvrtletí mírně nižší. K růstu ekonomiky nadále přispívala rostoucí domácí poptávka a v jejím rámci především akcelerující spotřeba domácností a změna stavu zásob. Růstový příspěvek spotřeby vlády byl na rozdíl od předchozích čtvrtletí nulový, což lze přičíst především posunu ve struktuře čerpání vládních výdajů na konečnou spotřebu v průběhu roku. Hrubá tvorba fixního kapitálu již po třetí čtvrtletí v řadě přispívala k růstu ekonomiky záporně. Záporný příspěvek zahraničního obchodu nadále přetrvával a ve srovnání s předchozím čtvrtletím došlo k jeho zvýšení. Ke zhoršení čistého vývozu vedl především výpadek příjmů ze služeb a zvýšení dovozu spotřebního zboží.

Přetrvávající nesoulad mezi poptávkou po práci a její nabídkou vedl k meziročnímu poklesu zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí, resp. růstu nezaměstnanosti ve druhém i třetím čtvrtletí. Přispěl rovněž ke zrychlení růstu produktivity, a tím i ke zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů. Existující situace na trhu práce nadále bránila výraznějšímu zrychlení růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru. Vysoký růst mezd v nepodnikatelském sektoru v prvním čtvrtletí (důsledek zvýšení mzdových tarifů od počátku roku 2003) se ve druhém čtvrtletí výrazně zpomalil. Určité oživení inflace ve druhém čtvrtletí vedlo k mírnému předstihu růstu nominálních mezd ve srovnání s růstem reálných mezd.

Měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB ve třetím čtvrtletí 2003 vycházelo z prognózy inflace, která byla projednána na zasedání 31. července 2003 a uveřejněna v červencové Zprávě o inflaci. Rozhodování bankovní rady se vzhledem ke zpoždění vlivu měnověpolitických opatření na inflaci orientovalo na plnění inflačního cíle v období červenec až prosinec 2004. Inflace se v tomto období měla podle prognózy pohybovat mírně pod středem cílového pásma. S výchozími předpoklady prognózy byl konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2003 a jejich stabilita v průběhu následujícího roku.

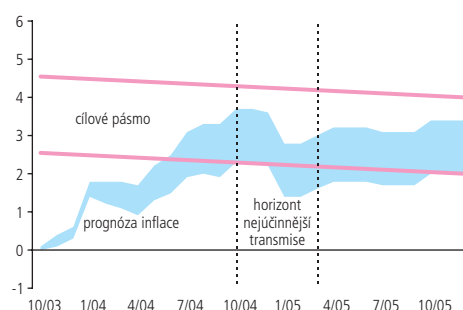
Na základě prognózy inflace a po posouzení dodatečných rizik a nejistot jejího naplnění se bankovní rada na svém jednání na konci července 2003 rozhodla s platností od 1. srpna snížit měnověpolitické úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Ve zbývajících měsících třetího čtvrtletí došlo k určitému vychýlení rizik prognózy v inflačním směru. Na nákladové straně se jednalo o slabší kurz koruny a vyšší ceny ropy a zemědělských výrobců ve srovnání s prognózou, na poptávkové straně pak především o riziko zmírnění a/nebo odkladu zahájení reformy veřejných financí, resp. změny její struktury a možné přelévání rychle rostoucích mezd ve veřejném sektoru do sektoru podnikatelského. Rozsah vychýlení rizik byl ale jen velmi mírný a plnění inflačního cíle ve střednědobém časovém horizontu neohrožoval. Bankovní rada ČNB proto k dalším změnám úrokových sazeb ve zbytku třetího čtvrtletí již nepřikročila.

Kapitola IV této Zprávy o inflaci přináší jako obvykle novou makroekonomickou prognózu ČNB. Prognóza očekává, že mezera výstupu zůstane záporná ještě po dobu několika čtvrtletí. Díky uvolněnému nastavení měnových podmínek na konci roku 2003 a pozvolnému oživení hospodářského vývoje v zahraničí v roce 2004 se bude nicméně mezera výstupu již od konce roku 2003 pozvolna uzavírat. Oproti červencové prognóze se aktuální prognóza inflace odvíjí na nižší hladině. Jde o důsledek dalšího posunu v náhledu na působení mezery výstupu na cenový vývoj a z toho vyplývajících změn v předpokládaných dopadech úprav nepřímých daní. V průběhu roku 2004 prognóza očekává nárůst inflace daný uzavíráním záporné mezery výstupu, odezněním dezinflačního působení exogenních faktorů a úpravami nepřímých daní.

S prognózou jsou konzistentní úrokové sazby těsně pod 2 % a jejich mírný růst od druhé poloviny roku 2004. V této prognóze je – podobně jako v předchozích prognózách – použit předpoklad, že na primární dopady úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat a že bude předcházet dopadům sekundárním. S alternativními scénáři, které bankovní rada posuzovala spolu se základním scénářem, byla konzistentní vyšší trajektorie úrokových sazeb.

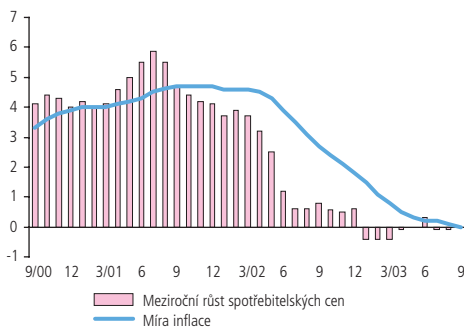
Tato Zpráva o inflaci přináší v příloze plné znění společného dokumentu vlády ČR a ČNB, který dne 13. října 2003 schválila vláda ČR a který byl zveřejněn pod názvem „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“. Dokument má pro budoucí makroekonomický vývoj ČR zásadní význam. Shrnuje základní východiska procesu integrace ČR do evropských měnových struktur a diskutuje očekávané pozitivní efekty a možná rizika přistoupení k eurozóně. Přistoupení ČR k eurozóně lze podle tohoto dokumentu očekávat v horizontu let 2009-2010 za předpokladu plnění maastrichtských kritérií včetně úspěšné konsolidace veřejných financí, dosažení dostatečného stupně reálné konvergence a přiměřeného postupu strukturálních reforem zajišťujících dostatečnou ekonomickou sladěnost se zeměmi EU. Účast v kurzovém mechanismu ERM II je chápána jen jako brána pro přistoupení k eurozóně, a delší než požadované, minimálně dvouleté, setrvání v ERM II se tudíž nejeví jako žádoucí. ČR by se proto měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí.

GRAF 1.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE POHYBUJE PŘEVÁŽNĚ V DOLNÍ POLOVINĚ
CÍLOVÉHO PÁSMO
(meziroční růst CPI v %)



II. VÝVOJ INFLACE

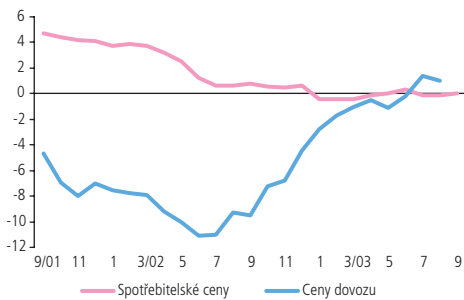
GRAF II.1
MEZIROČNÍ INFLACE SE VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003
POHYBOVALA KOLEM NULOVÉ HODNOTY
(v %)



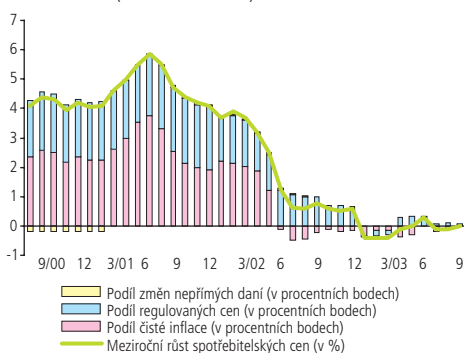
TAB. II.1
CENOVÝ VÝVOJ V JEDNOTLIVÝCH SKUPINÁCH SPOTŘEBNÍHO
KOŠE BYL NADÁLE ZNAČNĚ DIFERENCOVANÝ
(meziroční změna v %)

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

GRAF II.2
OŽIVENÍ RŮSTU CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ SE
PROZATÍM ZNATELNĚJI DO DOMÁČÍCH CEN NEPROMÍTLO
(meziroční změna v %)



GRAF II.3
VELMI MÍRNÝ POKLES SPOTŘEBITELSKÝCH CEN
V ČERVENCÍ A SRPNU BYL DŮSLEDKEM KLESAJÍCÍCH
TRŽNÍCH CEN (= ČISTÉ INFLACE)



II.1 MINULÝ VÝVOJ INFLACE

Inflaci, měřenou meziročním indexem spotřebitelských cen, ve třetím čtvrtletí 2003 stejně jako v první polovině roku 2003 charakterizovaly jen velmi mírné změny jejich meziročních hodnot kolem nuly. Poté, co se v prvním čtvrtletí 2003 inflace dostala do záporných hodnot (0,4 % v průběhu celého čtvrtletí), ve druhém čtvrtletí byl patrný postupný přechod do kladných hodnot (na 0,3 % v červnu). V prvních dvou měsících třetího čtvrtletí byla inflace opět záporná, její meziroční hodnoty ale již byly nižší než v prvním čtvrtletí. Tento mírný pokles přešel v září ve stagnaci. V souhrnu tedy inflace v období prvních tří čtvrtletí roku převážně vykazovala záporné hodnoty. Nenaplnil se tedy předpoklad ČNB z počátku tohoto roku o krátkém trvání epizody záporné meziroční inflace. Míra inflace¹ vykazovala v závěru třetího čtvrtletí 2003 stagnaci.

Cenový vývoj v jednotlivých skupinách spotřebního koše byl i ve třetím čtvrtletí značně diferencovaný. Míra cenového růstu nebo poklesu byla v jednotlivých skupinách rozdílná stejně tak jako intenzita změn, ke kterým došlo od konce předchozího čtvrtletí. Určitou představu o diferenciaci cenového vývoje v rámci skupin spotřebního koše poskytuje srovnání počtu skupin s klesajícími a rostoucími cenami. Z tohoto pohledu nedošlo od konce druhého čtvrtletí ke změně – počet skupin s rostoucími a klesajícími cenami byl v červnu a září vyrovnán. Nejrychleji nadále rostly ceny ve skupině zdraví, jejich růst se však znatelněji zpomalil. Obdobný vývoj byl patrný i ve skupině vzdělávání. Stejně jako ve druhém čtvrtletí nejvíce klesaly ceny odívání a obuvi.

Záporná byla inflace stejně jako v předchozím čtvrtletí především u neregulovaných obchodovatelných komodit (v rámci těchto komodit nebyl meziroční pokles zaznamenán pouze u skupiny alkoholické nápoje, tabák). Naproti tomu u převážně neobchodovatelných položek (zejména v oblasti služeb) ceny stále meziročně rostly. Jejich růst se však v průběhu třetího čtvrtletí převážně zmírňoval. Největší příspěvek k meziročnímu růstu spotřebitelských cen byl vykázan ve skupině bydlení (0,4 procentního bodu v září), tempo jejich růstu se ale také ve srovnání s předchozím čtvrtletím zmírnilo.

V průběhu třetího čtvrtletí 2003 nadále v ekonomice přetrvávalo nízkoinflační prostředí a nízká inflační očekávání. Základní rámec hlavních inflačních faktorů na straně nabídky a poptávky ekonomiky se ale ve třetím čtvrtletí začal posunovat do více proinflační pozice. Z důvodů dále rozvedených se však tato změna rámce prozatím ve vývoji spotřebitelských cen znatelněji neprojevila.

Vytváření proinflačních tendencí (tj. zastavení meziročního poklesu, resp. zrychlení cenového růstu) bylo zaznamenáno především u vnějších nákladových faktorů. Oživení cenového růstu surovin a potravin na světových trzích již nebylo ve třetím čtvrtletí plně kompenzováno meziroční apreciací váženého kurzu koruny², což se odrazilo ve vývoji cen dovozu. V řadě skupin dovozu se obnovil růst cen, ale tento vliv se prozatím do cen výrobců a spotřebitelských cen znatelněji nepromítal. Vývoj cen výrobců ve třetím čtvrtletí pouze signalizoval oslabování meziročních poklesů směrem ke stagnaci. Výraznější dopad oživení cenového růstu dovážených vstupů byl prozatím zaznamenán pouze v případě cen pohonných hmot.

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

2/ Do propočtu váženého kurzu je zahrnuto EUR (váha 80 %) a USD (váha 20 %). Ve třetím čtvrtletí 2003 meziroční apreciace váženého kurzu CZK oslabila na -0,42 %. Přitom kurz CZK/EUR již vykazoval meziroční depreciaci a apreciace kurzu CZK/USD oslabila proti předchozímu čtvrtletí.

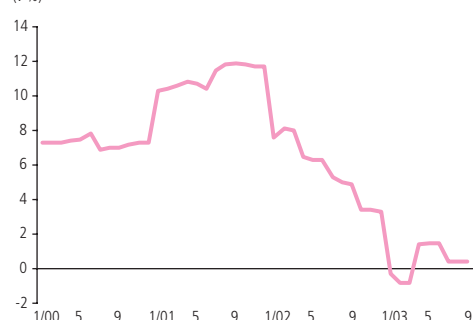
Při posuzování příčin stále ještě jen dílčího, resp. nevýrazného dopadu převážně již rostoucích dovozních cen do výrobních a spotřebitelských cen je nutné vzít v úvahu několik skutečností. V ekonomice sice pokračoval růst spotřebitelské poptávky, avšak ekonomika setrvala pod svým potenciálem. Promítání proinflačních nákladových tlaků do cen také bránilo silně konkurenční prostředí na maloobchodním trhu. V některých segmentech byl také zřejmý větší převis nabídky nad poptávkou. S uvedenými faktory působícími na straně nabídky a poptávky v ekonomice bylo konzistentní zesílené úsilí podnikového sektoru racionalizovat své činnosti a touto cestou snižovat mzdové a ostatní náklady produkce, zvyšovat růst produktivity a tím posilovat konkurenceschopnost na domácích a zahraničních trzích³. Při vymezování faktorů prozatím velmi slabě transmise oživení růstu cen dovážených vstupů do domácích cen je nutné rovněž přihlídnout ke skutečnosti, že k promítání nákladových či poptávkových tlaků do cen nedochází zpravidla bezprostředně, ale s určitým zpožděním.

Mezi hlavní faktory pokračujícího nízkoinflačního prostředí patří rovněž změny, které byly učiněny v období let 2001 – 2002 v oblasti deregulace cen. Tyto změny znamenaly narovnání relací a úroveň převažující většiny regulovaných cen, což vytvářelo podmínky pro nižší změny regulovaných cen v dalším období⁴. Vývoj regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 2003 tento předpoklad potvrdil. Jejich meziroční růst se zmínil ve srovnání s druhým čtvrtletím o 1,1 procentního bodu na 0,4 %, což bylo způsobeno tím, že v červenci 2003 (na rozdíl od července 2002) k žádnému významnému zvýšení regulovaných cen nedošlo.

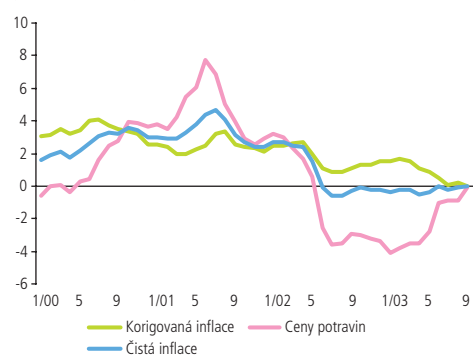
Velmi mírný meziroční pokles, resp. stagnace spotřebitelských cen v průběhu třetího čtvrtletí 2003 byl výsledkem souběhu nízkého meziročního růstu regulovaných cen a klesajících a v závěru čtvrtletí stagnujících tržních cen, měřených čistou inflací⁵ (Graf II.3). Vývoj tržních cen byl ve srovnání s regulovanými cenami výrazněji ovlivňován výše zmíněnými protiinflačními faktory. U obchodovatelných komodit převažoval deflační vývoj a ten se také přeléval do cen neobchodovatelných (neregulovaných) komodit, kde docházelo k celkovému oslabování meziročního růstu. Ze strukturálního pohledu bylo patrné, že mírné záporné hodnoty meziroční čisté inflace v červenci a srpnu byly důsledkem poklesu cen potravin, který byl částečně kompenzován velmi slabým růstem nepotravinářských komodit, měřených korigovanou inflací⁶. V září již meziroční čistá inflace stagnovala (Graf II.5).

Vývoj cen potravin⁷ ve třetím čtvrtletí 2003 potvrzoval pokračující dlouhodobější trend postupného oslabování meziročního poklesu. Ještě v březnu se ceny potravin meziročně snížily o 3,5 %, v červnu to již bylo o 1 % a na konci třetího čtvrtletí pouze o 0,1 %. Změny ve vývoji cen potravin byly stejně jako v předchozím čtvrtletí spojeny se změnami cenového vývoje v celém produkčním a zpracovatelském řetězci agrárních komodit. V této souvislosti je nutné zejména zmínit oživení růstu cen u zemědělských výrobců na počátku třetího čtvrtletí a v potravinářském průmyslu na konci tohoto čtvrtletí (meziročně na 0,2 %). Uvedené změny v cenovém vývoji potravinářských komodit ve třetím

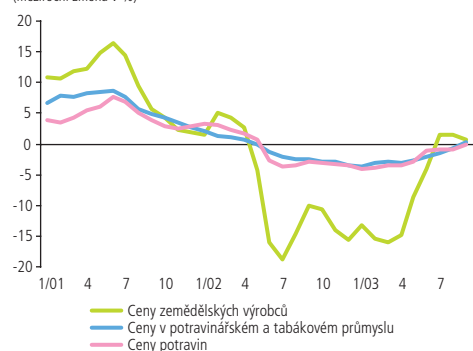
GRAF II.4
NEVÝRAZNÝ MEZIROČNÍ RŮST REGULOVANÝCH CEN VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ BYL DŮSLEDKEM JEN NEVÝZNAMNÝCH ÚPRAV CEN REGULOVANÝCH POLOŽEK V ČERVENCÍ 2003 (v %)



GRAF II.5
PŘECHOD KE STAGNACI ČISTÉ INFLACE V ZÁVĚRU TŘETÍHO ČTVRTLETÍ BYL VÝSLEDKEM PROTISMĚRNÉHO POHYBU CEN POTRAVIN A KORIGOVANÉ INFLACE (meziroční změna v %)

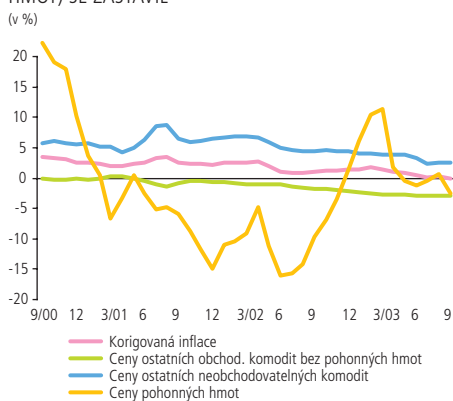


GRAF II.6
CENOVÝ VÝVOJ V CELÉM PRODUKČNÍM, ZPRACOVATELSKÉM A OBCHODNÍM ŘETĚZCI AGRÁRNÍCH KOMODIT SMĚROVAL K MÍRNÉMU RŮSTU (meziroční změna v %)

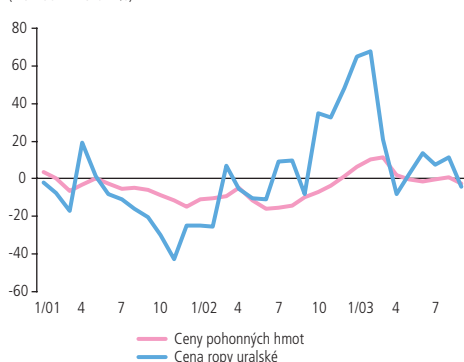


3/ Blíže viz část III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací a část III.4 Trh práce.
4/ Blíže viz Zpráva o inflaci, duben 2003, Box: Průběh cenové deregulace v období transformace české ekonomiky.
5/ Čistá inflace = přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření.
6/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních zásahů, tj. ceny pohonných hmot, ceny ostatních obchodovatelných komodit a ceny ostatních neobchodovatelných komodit.
7/ Ceny potravin = ceny potravin a nealkoholických nápojů + ceny alkoholických nápojů a tabákových výrobků; po očištění o administrativní vlivy. Jejich podíl (váha) ve spotřebním koši činí zhruba 1/4.

GRAF II.7
TREND K PROHLUBOVÁNÍ MEZIROČNÍHO POKLESU CEN NEPOTRAVINÁŘSKÝCH KOMODIT (BEZ POHONNÝCH HMOT) SE ZASTAVIL



GRAF II.8
CENY POHONNÝCH HMOT REAGOVALY NA PŘEDCHOZÍ ZMĚNY VE VÝVOJI CEN ROPY



TAB. II.2
VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 BYLA SKUTEČNÁ INFLACE OPROTÍ PROJEKCI NIŽŠÍ

UKAZATEL	Projekce duben 2002	Skutečnost září 2003	Příspěvek k celkovému rozdílu v proc. bodech
Meziroční růst spotřebitelských cen z toho:	3,3	0,0	-3,3
regulované ceny	4,5	0,4	-0,9
změny nepřímých daní	0,0	0,0	0,0
ceny potravin	2,7	-0,1	-0,8
ceny pohonných hmot (PH)	0,4	-2,5	-0,1
korigovaná inflace bez PH	3,3	0,2	-1,5

čtvrtletí byly úzce spojeny s důsledky nízké sklizně v letošním roce, jejím dopadem na vztah nabídky a poptávky na trhu agrárních komodit a oslabením kurzu CZK/EUR (blíže viz Ostatní nákladové indikátory a ceny výrobců). Ve třetím čtvrtletí se tyto vlivy promítaly především do spotřebitelských cen ve skupině „Potraviny a nealkoholické nápoje“, jejichž meziroční pokles se zmírnil oproti konci druhého čtvrtletí o 1,3 procentního bodu na -0,4 % (v září). Ceny alkoholických nápojů a tabáku naopak nadále mírně meziročně rostly (o 0,5 % v září).

Ceny nepotravinářských komodit (tzv. ostatní obchodovatelné komodity bez pohonných hmot) ve třetím čtvrtletí 2003 nadále meziročně klesaly. Jejich pokles se již dále neprohluboval a v průběhu celého třetího čtvrtletí meziročně stagnoval na úrovni do -3 %. I když byl cenový vývoj v této skupině nadále diferencovaný, bylo zřejmé, že byl ovlivňován souběhem výše uvedených faktorů ovlivňujících vývoj tržních cen a zřejmě také zpožděným promítáním apreciaci váženého kurzu koruny z předchozího čtvrtletí. Stále ještě poměrně hluboký meziroční pokles cen u některých komodit (například odívání, bytové zařízení) naznačoval existenci většího převisu nabídky nad poptávkou na maloobchodním trhu.

Ceny pohonných hmot nadále citlivě reagovaly na vývoj cen ropy na světových trzích a kurzu CZK/USD. Po výrazné akceleraci na počátku roku se meziroční růst cen ropy ve druhém čtvrtletí zvolnil (z téměř 70 % v prvním čtvrtletí na hodnoty pod 15 %) a zhruba na této úrovni – při značné volatilitě vývoje – se pohyboval i ve třetím čtvrtletí. Výrazný cenový výkyv ropy na počátku roku byl výrazněji korigován silnou meziroční apreciací kurzu CZK/USD, takže meziroční růst cen pohonných hmot nepřesáhl v prvním čtvrtletí 12 %. Zvolnění růstu cen ropy, resp. jejich pokles ve druhém a třetím čtvrtletí bylo již doprovázeno zpomalující meziroční apreciací kurzu CZK/USD – výsledkem byl jen velmi mírný růst cen pohonných hmot nebo jejich pokles. V závěru třetího čtvrtletí 2003 ceny pohonných hmot vykázaly meziroční pokles ve výši 2,5 % (září).

Ceny ostatních neobchodovatelných komodit (tj. bez regulovaných cen), jejichž vývoj je ovlivňován především faktory domácího původu, vykazovaly i ve třetím čtvrtletí 2003 meziroční růst. Jak je patrné z Grafu II.7, jejich růst se ale dále zvolnil, přičemž v červenci dosáhl nejnižší meziroční hodnotu (2,4 %) od roku 1991. V srpnu se jejich růst sice opět zrychlil, avšak zářijový vývoj (2,5 %) naznačoval pokračování předchozího dlouhodobějšího trendu ke snižování meziročního růstu cen. Tento vývoj souvisí zejména s nízkými inflačními očekáváním v ekonomice a zřejmě i zpožděným promítáním kurzové apreciaci (ovlivňující pozitivně vývoj cen vstupů) z první poloviny roku 2003.

II.2 VÝVOJ INFLACE Z POHLEDU PLNĚNÍ INFLAČNÍHO CÍLE

Změny úrokových sazeb se projevují v inflaci nejsilněji se zpožděním zhruba 12 – 18 měsíců. Proto je při hodnocení vlivu měnové politiky na plnění inflačního cíle ve třetím čtvrtletí roku 2003 třeba zpětně analyzovat projekce a na nich založená rozhodnutí bankovní rady z prvních tří čtvrtletí roku 2002. Analýza přesnosti projekcí je zde pro jednoduchost omezena pouze na srovnání projekce sestavené v dubnu 2002, tj. přibližně v polovině uvedeného období, s cenovým vývojem v září 2003 (viz Tab. II.2).

Projekce inflace z dubna 2002 předpokládala inflaci v září 2003 zhruba uprostřed cílového pásma ČNB (viz Zpráva o inflaci – duben 2002). Skutečná inflace v září 2003 byla ve srovnání s touto projekcí nižší o 3,3 procentního bodu. Při podrobnějším pohledu do struktury cenového růstu je zřejmé, že k této odchylce přispěly s výjimkou změn nepřímých daní všechny podskločky inflace – ceny potravin, regulované ceny, ceny pohonných hmot i korigovaná inflace bez pohonných hmot. Za rozhodující příčinu odchylky

inflace lze označit neočekávaně deflační vývoj exogenních faktorů, které jsou částečně nebo zcela mimo dosah měnové politiky ČNB – apreciovaný devizový kurz působící přímým i nepřímým kanálem, slabou zahraniční poptávku a klesající ceny zemědělských výrobců. Odchylka skutečného vývoje těchto faktorů od předpokladů dubnové projekce vysvětluje více než polovinu odchylky mezi prognózovanou a skutečnou inflací v září 2003. Zbytek této odchylky lze připsat nižšímu než předpokládanému růstu regulovaných cen, méně expanzivnímu působení fiskální politiky na domácí poptávku, jakožto i změnám elasticit vztahů mezi některými endogenními veličinami projekce (například z důvodu rostoucí konkurence na domácím trhu) – viz Tab. II.3.

Při interpretaci vývoje faktorů, které jsou v dosahu měnové politiky, je zapotřebí brát v potaz technický předpoklad projekce o neměnnosti měnověpolitických úrokových sazeb⁸. Tento předpoklad nebyl naplněn, jelikož v období od dubna 2002 došlo k několikerému snížení těchto sazeb. Odchylka skutečného vývoje nominálních úrokových sazeb oproti předpokladům dubnové projekce tak sama o sobě působila proinflačním směrem. I přes pokles nominálních úrokových sazeb ale bylo působení měnové politiky v období, kdy měla největší dopad na inflaci v září 2003, mírně restriktivní. Expanzivní působení nižších nominálních úrokových sazeb bylo totiž převáženo restriktivním působením nižších inflačních očekávání a apreciovaného kurzu koruny. Důsledkem tohoto vývoje byly oproti předpokladům projekce nižší růst HDP a vyšší míra nezaměstnanosti. Pokles inflačních očekávání vedl k dočasnému růstu reálných příjmů domácností, což stimulovalo růst spotřeby domácností (viz Tab. II.4). Proinflační tlak z titulu vyššího než předpokládaného růstu spotřeby domácností však byl slabší než deflační tlak z titulu vlivu zpřísněných měnových podmínek na ostatní složky domácí poptávky a vlivu vnějšího prostředí na zahraniční poptávku.

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

Pozdější vývoj potvrdil většinu rizik, která bankovní rada identifikovala v průběhu prvního až třetího čtvrtletí 2002. Několikeré snížení úrokových sazeb, které vycházelo z tohoto vnímání rizik, však nestačilo eliminovat odchylku skutečné inflace ve třetím čtvrtletí 2003 od inflačního cíle.

TAB. II.3
ODCHYLKA ZÁŘÍJOVÉ INFLACE OD PROJEKCE
BYLA ZPŮSOBENA PŘEVÁŽNĚ ODLIŠNÝM
VÝVOJEM VNĚJŠÍCH FAKTORŮ

UKAZATEL		II/02	III	IV	I/03	II	III
Dovozní ceny (mzr. změny)	předpoklad	-4,9	-4,5	-2,5	-0,2	-0,2	0,5
	skutečnost	-10,1	-9,9	-6,1	-1,8	0,6	-
Kurz CZK/EUR	předpoklad	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3
	skutečnost	30,4	30,3	30,9	31,6	31,5	32,2
Kurz CZK/USD	předpoklad	35,5	34,8	34,4	34,0	33,6	33,5
	skutečnost	33,1	30,8	30,9	29,5	27,7	28,6
Ceny zeměděl. výrobců (mzr. změny)	předpoklad	-1,7	-6,5	-5,8	3,0	2,0	3,0
	skutečnost	-5,8	-14,5	-13,4	-14,9	-9,2	0,6
Cena ropy (mzr. změny)	předpoklad	-8,0	-5,8	18,4	9,1	-7,1	-0,9
	skutečnost	-8,9	9,7	38,5	48,6	2,4	6,2

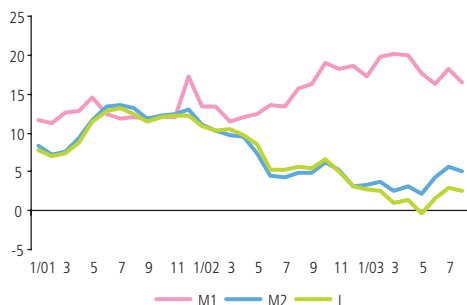
TAB. II.4
SNÍŽENÍ ÚROKOVÝCH SAZEB VEDLO
K RŮSTU SPOTŘEBY DOMÁCNOSTÍ

UKAZATEL		II/02	III	IV	I/03	II	III
HDP (reálný, mzr. změny)	předpoklad	2,4	2,6	2,7	3,6	4,0	4,3
	skutečnost	2,1	1,7	1,5	2,4	2,1	-
Míra nezaměstnanosti v %	předpoklad	8,5	8,9	9,1	9,5	8,8	8,9
	skutečnost	8,7	9,4	9,8	10,0	9,5	10,0
Mzdy a platy (reálné, mzr. změny)	předpoklad	4,3	5,5	5,7	5,5	5	4,6
	skutečnost	5,7	6,9	5,1	6,2	4,2	-
Spotřeba domácností (reálná, mzr. změny)	předpoklad	3,1	2,9	3,2	3,7	3,7	3,4
	skutečnost	4,3	3,6	3,8	4,4	5,5	-

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

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

GRAF III.1
MEZIROČNÍ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M2
ZAČALY OD ČERVNA 2003 RŮST
(v %)



Definice peněžních agregátů

M1 = oběživo + neterminované korunové vklady

M2 = M1 + kvazi-peníze

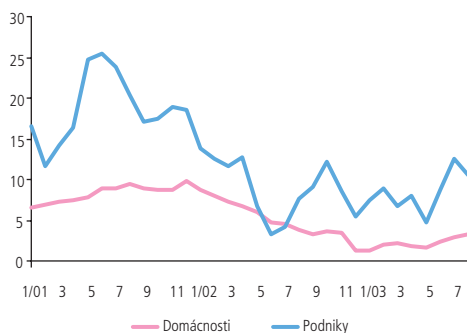
L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) v portfoliu domácích nebankovních subjektů

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

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍČE	6 MĚSÍČŮ	
Květen 03	-0,9	2,9	0,8	2,1
Červen 03	0,1	4,1	5,6	4,2
Červenec 03	1,6	3,0	4,2	5,6
Srpen 03	1,3	12,2	7,4	5,1

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

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



III.1 MĚNOVÝ VÝVOJ

III.1.1 Peněžní agregáty

Ve srovnání s prvními pěti měsíci roku 2003, kdy se meziroční přírůstky peněžní zásoby udržovaly na nízké úrovni kolem 3 % a v absolutním objemu rostla peněžní zásoba jen nepatrně, v období červen až srpen 2003 se situace změnila a příliv peněz do ekonomiky se zvýšil, i když s výkyvy v tempu růstu v jednotlivých měsících. Z historicky nejnižší úrovně 2,1 % v květnu 2003 vzrostl meziroční přírůstek peněžní zásoby postupně až na 5,6 % v červenci, s následujícím poklesem na 5,1 % v srpnu⁹.

Na růstu peněžní zásoby se v období červen až srpen 2003 podílel především pokračující nárůst úvěrové emise. Vliv dalších faktorů dlouhodobě ovlivňujících příliv peněz do ekonomiky (především zahraničí) se při růstu peněžní zásoby v období červen až srpen 2003 významně neuplatňoval. Vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu L byl v období červen až srpen 2003 obdobný jako u peněžní zásoby. Meziroční přírůstky peněžního agregátu M1 v období červen až srpen 2003 kolísaly na výrazně vyšší úrovni (kolem 17 %) než meziroční přírůstky peněžní zásoby (kolem 5 %). Na transakční peníze zahrnované do peněžního agregátu M1 v období červen až srpen 2003 připadalo cca 70 % z celkového přírůstu peněžní zásoby.

Peněžní agregát M2

Zvýšeným meziročním přírůstkům peněžní zásoby odpovídal v období červen až srpen 2003 i zvýšený příliv peněz do ekonomiky v absolutním objemu. Zatímco v období červen až srpen 2002 se objem peněžní zásoby snížil o 4 mld. Kč (po očištění od vlivu ukončení činnosti Union banky, a.s.), ve stejném období roku 2003 došlo ke zvýšení objemu peněžní zásoby o 46,7 mld. Kč. Přes toto zvyšování objemu peněz v ekonomice nehrozí zatím bezprostřední inflační riziko, neboť k oživení růstu objemu peněžní zásoby dochází po poměrně dlouhém období stagnace. Vzestup meziročních přírůstků peněžní zásoby je patrný i z anualizovaných údajů a je zřejmý zvláště v srpnu.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Růst peněžní zásoby v období červen až srpen 2003 se týkal jak sektoru domácností, tak především sektoru podniků. V sektoru domácností byl růst meziročních přírůstků peněžní zásoby plynulý, a to postupně z 1,6 % v květnu 2003 na 3,2 % v srpnu, zatímco v sektoru podniků byl kolísavější a pohyboval se na vyšší úrovni. Z 4,8 % v květnu 2003 vzrostl meziroční přírůstek peněžní zásoby v sektoru podniků do července na 12,6 %, s následným poklesem v srpnu na 10,5 %.

Z hlediska struktury vkladů pokračují jak u domácností, tak u podniků dlouhodobé tendence z minulého vývoje. U domácností převažuje i nadále ukládání peněz do neterminovaných vkladů, při poněkud mírnějším růstu oběživa. V oblasti termínovaných korunových vkladů domácností jsou jediným dlouhodobě se rozvíjejícím bankovním produktem vklady u stavebních spořitelů, jejichž růst však nenahrazuje dlouhodobý pokles objemu termínovaných korunových vkladů v tomto sektoru. Při růstu vkladů u stavebních spořitelů v období červen až srpen 2003 o cca 6 mld. Kč poklesl celkový

^{9/} Meziroční přírůstky peněžní zásoby očištěné o vliv Union Banky, a.s., která v květnu 2003 ukončila činnost a byla vyjmuta z bankovní statistiky, byly v měsících květnu až srpnu vždy cca o 1 procentní bod vyšší. To se týká všech peněžních agregátů.

objem termínovaných korunových vkladů o dalších cca 6 mld. Kč. Vklady domácností v cizí měně dlouhodobě stagnují. V sektoru podniků rostou významně rovněž netermínované vklady. Kromě úspor do netermínovaných vkladů se v tomto sektoru zrychluje i růst objemu vkladů v cizí měně.

Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstky peněžních agregátů v období červen až srpen 2003 značně kolísaly. Ze 17,6 % v květnu 2003 poklesl meziroční přírůstek peněžní zásoby v červnu na 16,3 %, následovalo červencové zvýšení na 18,3 % s opětným poklesem v srpnu na 16,4 %.

Kolísavý vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 byl dán především vývojem základny pro výpočet těchto peněžních agregátů v roce 2002. Z hlediska vývoje absolutního objemu transakčních peněz zahrnovaných do peněžního agregátu M1 byl vývoj v období červen až srpen 2003 podstatně plynulejší a objem peněžního agregátu M1 se poměrně rovnoměrně a výrazně zvyšoval. Zatímco v prvních pěti měsících roku 2003 činil průměrný meziměsíční přírůstek peněžního agregátu M1 cca 4 mld. Kč, v měsících červen až srpen 2003 dosáhl tento průměrný přírůstek cca 11 mld. Kč. Těžiště růstu peněžního agregátu M1 bylo v souladu s dlouhodobou tendencí růstu v oblasti netermínovaných korunových vkladů, zatímco objem oběživa rostl pomaleji. Podíl oběživa na celkovém objemu peněžní zásoby v období červen až srpen 2003 stagnoval na úrovni 12,8 %. Vysoká úroveň meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 je zřetelná i z anualizovaných hodnot těchto přírůstků za 3 i za 6 měsíců.

Peněžní agregát L

Vývoj meziročních přírůstků peněžního agregátu L v období červen až srpen 2003 souvisel těsně s vývojem peněžní zásoby. Po květnovém poklesu o 0,3 % činil meziroční přírůstek v červnu 2003 1,5 %, v červenci 3,0 % a v srpnu 2,0 %. I nadále se, kromě vývoje peněžní zásoby, do poklesu meziročního přírůstku peněžního agregátu L promítá i pokračování dlouhodobého snižování objemu státních pokladničních poukázek v držení nebankovních subjektů.

III.1.2 Úvěry poskytované podnikům a domácnostem

Úvěrová emise očištěná o mimoměnové vlivy se v období červen až srpen 2003 nadále zvyšovala. Její meziroční přírůstek dosáhl ke konci sledovaného období 7,1 % v nominálním vyjádření a 7,6 % v reálném vyjádření. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měly úvěry poskytované domácnostem, naopak úvěry nefinančním podnikům klesaly.

Úvěry poskytované domácnostem se v srpnu 2003 meziročně zvýšily o 31,9 % v relativním vyjádření a o 50,9 mld. Kč v absolutním vyjádření. Obdobně jako v předchozím období rostla poptávka domácností po úvěrech určených k financování bydlení. Meziroční přírůstek těchto úvěrů činil v srpnu 2003 42 % v relativním vyjádření a 37 mld. Kč v absolutním vyjádření. Z nárůstu absolutního objemu úvěrů na bydlení připadalo na hypoteční úvěry 23,1 mld. Kč a na úvěry ze stavebního spoření 13,9 mld. Kč. Růst úvěrů podporoval zvyšování hrubé tvorby fixního kapitálu, a to zejména u obyvatelstva, zatímco u domácností se tento ukazatel v prvním pololetí 2003 snižoval¹⁰.

TAB. III.2
VÝVOJ ANUALIZOVANÝCH PŘÍRŮSTKŮ
PENĚŽNÍHO AGREGÁTU M1 NAZNAČUJE VYSOKÉ
HODNOTY MEZIROČNÍCH PŘÍRŮSTKŮ M1

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 03	1,7	13,7	12,8	17,6
Červen 03	1,0	22,0	7,7	16,3
Červenec 03	2,0	20,6	18,9	18,3
Srpen 03	1,7	20,1	16,9	16,4

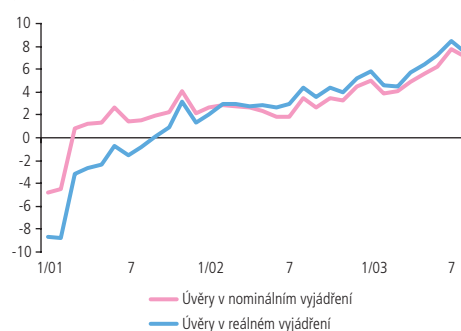
Poznámka: Sezonně neочиštěno z důvodu malé významnosti sez. faktorů

TAB. III.3
ANUALIZOVANÉ SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ PŘÍRŮSTKY PENĚŽNÍHO
AGREGÁTU L POTVRZUJÍ TENDENCI K VZESTUPU

(v %)	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍCE	6 MĚSÍCŮ	
Květen 03	-0,7	0,5	-2,4	-0,3
Červen 03	0,1	2,1	2,0	1,5
Červenec 03	1,4	3,4	1,7	3,0
Srpen 03	1,3	11,8	6,0	2,6

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

GRAF III.3
ÚVĚROVÁ EMISE SE ZVÝŠOVALA
(meziroční změna v %)



10/ Sektor domácností zahrnuje dle SNA obyvatelstvo a živnostníky.

TAB. III.4
SEZONNĚ OČIŠTĚNÉ A ANUALIZOVANÉ TRÍMĚSÍČNÍ
A ŠESTIMĚSÍČNÍ PŘÍRŮSTKY ÚVĚRŮ ROSTLY
(v %)

	1 MĚSÍC	ANUALIZOVANÉ ZA		1 ROK
		3 MĚSÍČE	6 MĚSÍČŮ	
Květen 03	-0,4	1,7	5,0	5,6
Červen 03	1,6	8,5	6,8	6,2
Červenec 03	0,4	7,0	4,1	7,8
Srpen 03	1,1	13,2	7,3	7,1

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

Uvedený vývoj mohl být odrazem nižší investiční aktivity živnostníků. Poptávka po hypotečních úvěrech byla ovlivňována zejména skutečností, že domácnosti vnímaly historicky nejnižší hladinu nominálních úrokových sazeb.

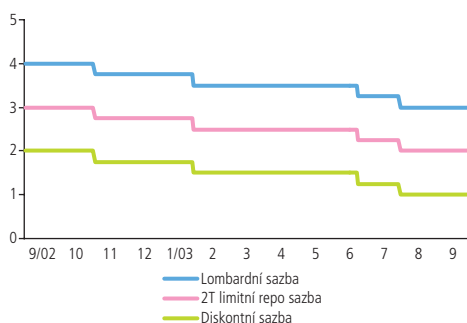
Spotřebitelské úvěry poskytované domácnostem se v srpnu 2003 meziročně zvýšily o 22,9 % v relativním vyjádření a o 12,6 mld. Kč v absolutním vyjádření. Jejich meziroční dynamika se však v období červen až srpen 2003 zpomalovala. Spotřebitelské úvěry se vedle růstu disponibilních příjmů domácností podílely na financování spotřebních výdajů.

Úvěry poskytované nefinančním podnikům klesaly. Jejich meziroční pokles se však od června do srpna 2003 dále neprohluboval a ke konci sledovaného období dosáhl 2,3 %. Toto snížení činilo u domácích podniků 3,1 %. Na druhé straně úvěry poskytované podnikům pod zahraniční kontrolou meziročně vzrostly o 0,6 %.

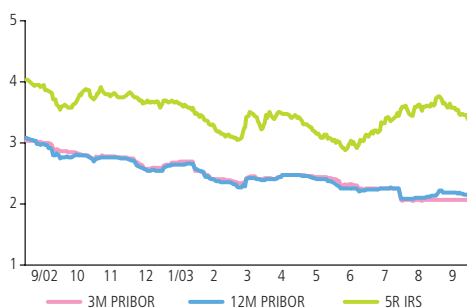
Uvedený vývoj úvěrů se projevoval i z hlediska druhové struktury. V období červen až srpen 2003 se zvyšoval podíl hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření na celkových úvěrech. Tento podíl vzrostl u hypotečních úvěrů o 1,1 procentního bodu na 12,1 % a u úvěrů ze stavebního spoření o 0,4 procentního bodu na 7,4 %. Na druhé straně se snížil podíl u provozních úvěrů o 0,1 procentního bodu na 40 %, investičních úvěrů o 1,3 procentního bodu na 26,7 % a spotřebitelských úvěrů o 0,2 procentního bodu na 7,5 %. Podíl ostatních úvěrů na celkových úvěrech ve sledovaném období vzrostl o 0,1 procentního bodu na 6,3 %.

Z hlediska časové struktury úvěrů se zvyšoval podíl dlouhodobých úvěrů. Jejich podíl na celkových úvěrech dosáhl 37,5 %. Podíl krátkodobých úvěrů stagnoval na úrovni 31 % a střednědobých poklesl o 0,5 procentního bodu na 31,5 %.

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



GRAF III.5
TRŽNÍ ÚROKOVÉ SAZBY SE VYVÍJELY ROZDÍLNĚ
(v %)



III.2 VÝNOSY NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

III.2.1 Úrokové sazby

Na úrokové sazby ve třetím čtvrtletí 2003 působilo několik faktorů. Krátkodobé úrokové sazby byly ovlivněny další úpravou základních sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu. Limitní 2T repo sazba byla snížena na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 % s platností od 1. 8. 2003. Tato úprava byla pro část trhu jistým překvapením, podobně jako předcházející úprava z konce června, především svým načasováním. Bezprostředně po oznámení nastal pokles sazeb na peněžním trhu a jejich následná stabilizace. Úrokové sazby s delší splatností však v té době reagovaly především na zahraniční faktory. V zahraničí se totiž objevily první spekulace o začínajícím oživení americké ekonomiky, a proto střednědobé a dlouhodobé úrokové sazby přibližně od konce června začaly růst. Růst sazeb byl podporován i vývojem na akciových trzích. Z tuzemských faktorů lze zmínit některá proinflační rizika v delším časovém horizontu, podrobněji viz Záznamy z jednání bankovní rady ČNB. Tento vývoj trval až do počátku září. Během této doby se úrokové sazby zvýšily v některých splatnostech téměř o 1 procentní bod. Během září sazby s delší splatností částečně korigovaly svůj předcházející růst v návaznosti na zveřejnění některých nepříznivých ekonomických údajů v USA. Kótace spotových sazeb PRIBOR a forwardových sazeb FRA z konce září naznačovaly očekávání stabilního vývoje v nejbližším období.

Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu sledovaného období posunovala na nižší výnosovou hladinu. Na kratším konci křivky se úrokové sazby snižovaly rychleji, proto se její negativní sklon změnil na pozitivní. Účastníci trhu již zřejmě považovali období snižo-

vání úrokových sazeb za ukončené. Průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR se snížila ve srovnání s červnem 2003 o 0,44 procentního bodu na 2,02 %, 1R PRIBOR o 0,10 procentního bodu na 2,17 %. Rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v září 0,15 procentního bodu (v červnu -0,19 procentního bodu).

Výnosová křivka IRS se naopak zpočátku posunovala na vyšší výnosovou hladinu, až během září mírně klesla. I přes tuto korekci se poměrně výrazně zvýšil její pozitivní sklon. Největší změny byly patrné ve střední a delší části křivky. Průměrný spread 5R – 1R činil v září +1,34 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl +2,08 procentního bodu.

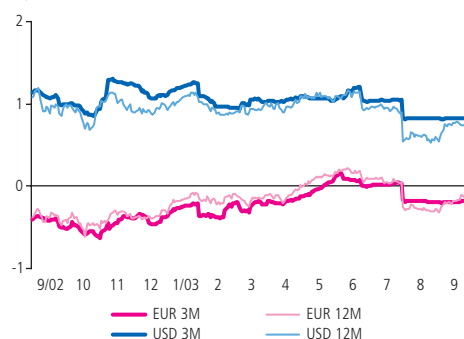
Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn jak vývojem sazeb v zahraničí, tak pohybem úrokových sazeb na tuzemském mezibankovním trhu. V obou nejvýznamnějších ekonomikách zůstaly základní sazby nezměněny. V eurozóně byla repo sazba nastavena na 2,0 %, O/N sazba v USA na 1,0 %. Přesto sazby na peněžních trzích nezůstaly stabilní. V zahraničí úrokové sazby spíše rostly, na rozdíl od tuzemského peněžního trhu. Tato skutečnost měla vliv na vývoj úrokového diferenciálu. Jeho výše vůči eurovým sazbám na konci září dosahovala -0,1 až -0,2 procentního bodu podle jednotlivých splatností. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činil 0,7 až 0,8 procentního bodu.

Na primárním trhu státních dluhopisů se uskutečnily 3 řádné aukce s originálními splatnostmi 5R, 15R a 3R v celkovém objemu 25,6 mld. Kč. Průměrné hrubé výnosy dosáhly úrovně 2,95 %, 4,79 % a 2,79 %. V první, červencové, aukci se po delší době nepodařilo upsat celou emisi. Nižší zájem koncových investorů o účast v aukci měl několik příčin, k nimž nepochybně patřil měnící se sentiment v zahraničí, kde se v té době začalo spekulovat o začínajícím období rostoucích úrokových sazeb. Proto investoři neměli zájem investovat do střednědobého dluhopisu s nízkým výnosem. Později se konala mimořádná aukce, ve které bylo prodáno dalších 4,6 mld. Kč tohoto dluhopisu; ostatní aukce již proběhly bez problémů. Na trhu hypotečních zástavních listů byly v tomto období emitovány cenné papíry v objemu 5,35 mld. Kč. Emisní aktivita pokračovala také na primárním trhu korunových eurobondů, jejich nesplacený objem na konci září 2003 činil 138,5 mld. Kč.

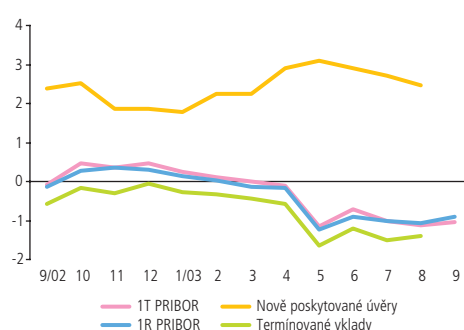
Změny základních sazeb ČNB se promítly také do dalšího poklesu klientských úrokových sazeb z úvěrů a vkladů. Nominální úrokové sazby z nových úvěrů dosáhly v srpnu 3,3 %, termínované depozitní sazby činily 1,8 %. V obou případech se jedná o srovnatelné hodnoty v porovnání s úrokovými sazbami v cizích měnách. Úroková marže mezi celkovými úvěrovými a vkladovými sazbami se udržuje na konstantní úrovni, v srpnu dosáhla 3,8 procentního bodu.

Reálné úrokové sazby¹¹ byly kromě výše nominálních sazeb ovlivněny také tím, jak se vyvíjely cenové indexy. Očekávané indexy spotřebitelských cen se stále pohybují na vyšší hladině než očekávané indexy cen průmyslových výrobců. Tato skutečnost se promítá do výše jednotlivých reálných sazeb. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v srpnu 2,5 %, reálné úrokové sazby z termínovaných vkladů -1,4 %.

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

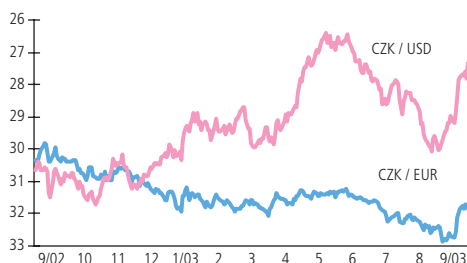


GRAF III.7
EX ANTE REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY
SE VYVÍJELY ROZDÍLNĚ
(v %)

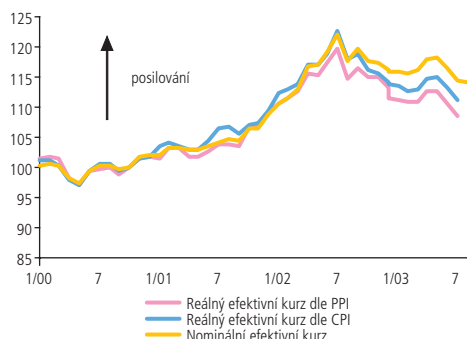


11/ Ex ante reálné úrokové sazby: nominální úrokové sazby z úvěrů jsou deflovány indexy cen průmyslových výrobců, které očekávala ČNB v jednotlivých měsících; nominální úrokové sazby z vkladů a sazby PRIBOR jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých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

GRAF III.8
V ZÁŘÍ KORUNA PO VÝRAZNÉM OSLABENÍ
OPĚT ZHODNOTILA



GRAF III.9
EFEKTIVNÍ KURZY VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ OSLABILY
(rok 2000 = 100)



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

	2000	2001	2002	2003
	I.-VI.	I.-VI.	I.-VI.	I.-VI.
Finanční účet	67,5	83,6	236,7	61,8
Přímé investice	96,9	112,3	207,2	66,4
- české v zahraničí	-0,8	-2,9	-3,9	-2,4
- zahraniční v ČR	97,7	112,3	207,2	68,8
Portfoliové investice	-24,4	18,8	10,7	-41,0
- české v zahraničí	-42,0	-5,2	-19,3	-54,4
- zahraniční v ČR	17,6	24,0	30,0	13,4
Finanční deriváty	-2,5	1,2	-4,1	2,9
Ostatní investice	-2,6	-48,7	22,9	33,4
1. Dlouhodobé investice	28,8	-8,9	12,7	10,2
- úvěry poskytnuté do zahraničí	21,3	-1,8	21,9	15,0
- úvěry přijaté ze zahraničí	7,5	-7,1	-9,2	-4,8
2. Krátkodobé investice	-31,4	-39,8	10,2	23,6

III.2.2 Devizový kurz

Nominální kurz koruny k euru od července až do poloviny září oslaboval a přiblížil se úrovni z prosince roku 2001 (32,88 CZK/EUR). Následně došlo ke korekci na úroveň 32 CZK/EUR. Průměrná úroveň kurzu byla 32,17 CZK/EUR, což v meziročním srovnání představuje oslabení o 6,3 %.

Na vývoji kurzu koruny se odrazila zejména nejistota ohledně výsledku hlasování o reformě veřejných financí v parlamentu a přetrvávající ekonomicko-politické nejistoty vývoje všech středoevropských měn. Mezi další rozhodující faktory lze zařadit repatriaci dividend, která je každoročně soustředěna do období červen až říjen, a snížení úrokových sazeb ČNB o čtvrt procentního bodu (31. 7.). Zvrat ve vývoji přineslo odmítnutí hlasování o důvěře vlády a schválení navrhované reformy veřejných financí parlamentem ČR. Kurz koruny pak posílil až na 31,71 CZK/EUR (26. 9.) a následně se stabilizoval okolo hodnoty 32 CZK/EUR. Na zveřejnění dalších údajů o makroekonomickém vývoji kurz nereagoval vzhledem k tomu, že byly v souladu s očekáváními (např. růstu průmyslové a stavební výroby, deficitu platební bilance atd.).

Rovněž kurz koruny k americkému dolaru oslabil v průběhu července a srpna, a to až na hodnotu 30 CZK/USD, když následně domácí měna zhodnotila o téměř 10 %. Vyšší volatilita kurzu koruny k dolaru odrážela výkyvy kurzu dolaru vůči euru nad rámec pohybů koruny vůči euru jako referenční měně. Čtvrtletní průměr kurzu koruny k dolaru (28,61 CZK/USD) posílil oproti stejnému období minulého roku o 7 %.

Index nominálního efektivního kurzu¹² v minulém čtvrtletí znehodnotil v meziročním srovnání o více než 4 % a vrátil se tak na úroveň z prvního čtvrtletí roku 2002. Ve vývoji reálného efektivního kurzu dle CPI i PPI se kromě pohybu nominálního efektivního kurzu odráží nižší inflace v tuzemsku než v zahraničí. V meziročním srovnání oba indexy oslabily cca o 7 %.

III.2.3 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance skončil v prvním pololetí 2003 přebytkem ve výši 61,8 mld. Kč, což představovalo, ve srovnání se stejným obdobím roku 2002 (236,7 mld. Kč), snížení přebytku na cca 1/4. Příčinou byl především výrazný meziroční pokles prodeje majetku nerezidentům¹³. V menší míře se na meziročním snížení přebytku finančního účtu podílel i růst zájmu rezidentů o zahraniční dluhové cenné papíry a pokles zájmu nerezidentů o tuzemské. Pokles přebytku byl na druhé straně poněkud zmírňován vyšším zájmem veřejného sektoru o zahraniční úvěrové zdroje. Na přebytku finančního účtu v letošním roce se v rozhodující míře podílely přímé zahraniční investice a pokles zahraničních aktiv bankovního sektoru. Menší příliv kapitálu byl dále zaznamenán v oblasti investic nerezidentů do tuzemských dluhových cenných papírů a čerpání úvěrů veřejným sektorem.

Čistý příliv přímých investic dosáhl v prvním pololetí 2003 hodnoty 66,4 mld. Kč (v prvním pololetí 2002 činil 207,2 mld. Kč). Příliv přímých zahraničních investic představoval 68,8 mld. Kč a byl tvořen v rozhodující míře reinvestovanými zisky firem se zahraničním kapitálem (46,4 mld. Kč). Prodej majetku nerezidentům, který byl mimo-

12/ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

13/ V prvním pololetí 2002 byl realizován prodej Transgasu za 124,5 mld. Kč a cca 40 % akcií České spořitelny za 18,8 mld. Kč.

řádně významný v předcházejících letech, se letos zastavil. Příliv kapitálu ze zahraničí do kapacitotvorných investic činil cca 25 mld. Kč. Meziročně vzrostl o více než 20 % a byl přibližně z poloviny orientován do průmyslu. Významnější příliv kapitálu ze zahraničí byl patrný též v sektoru obchodu a nemovitostí. Z hlediska teritoriální struktury se na přílivu kapitálu nejvýrazněji (z cca 1/3) podílelo Nizozemí a Nizozemské Antily, významnější příliv kapitálu pocházel dále z Německa, Rakouska, Francie a Japonska. Tuzemské přímé investice do zahraničí byly nadále nevýznamné a činily 2,4 mld. Kč.

Čistý odliv portfoliových investic v prvním pololetí 2003 činil 41,0 mld. Kč, zatímco ve stejném období roku 2002 ještě doznival čistý příliv kapitálu (10,7 mld. Kč). Obrat v tocích kapitálu byl koncentrován výhradně do dluhového kapitálu, kde meziroční změna představovala cca 60 mld. Kč. V samotném druhém čtvrtletí 2003 se však odliv kapitálu do zahraničí výrazně zmínil. Zahraniční aktiva rezidentů vzrostla v prvním pololetí 2003 o 54,4 mld. Kč. Zájem se soustřeďoval nadále převážně na dluhopisy, jejichž držba vzrostla o 47,9 mld. Kč (ve stejném období roku 2002 činil růst 13,5 mld. Kč). Příčinou meziročního růstu zájmu rezidentů o zahraniční dluhopisy byl především vývoj úrokového diferenciálu a odeznění expektací na apreciaci koruny. Přetrvávající nízký zájem o zahraniční akcie ze strany rezidentů korespondoval s přetrvávající hospodářskou recesí, resp. slabým růstem, ekonomik rozvinutých zemí. Zájem nerezidentů o tuzemské cenné papíry meziročně výrazně poklesl na 13,4 mld. Kč, přičemž byl nadále orientován výhradně na dluhopisy.

Operace s finančními deriváty zůstávaly v prvním pololetí 2003 nadále nevýznamné, vedly k růstu přebytku finančního účtu o 2,9 mld. Kč.

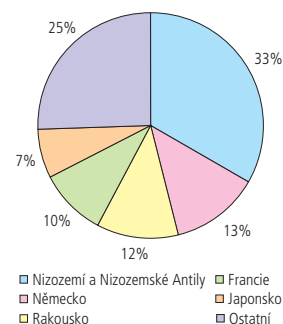
V oblasti ostatních investic byl v prvním pololetí 2003 dosažen příliv kapitálu ve výši 33,4 mld. Kč (meziročně vzrostl přibližně o polovinu). Byl však realizován výhradně v prvním čtvrtletí a měl převážně podobu poklesu aktiv komerčních bank, zejména krátkodobých. Podnikatelský sektor ve sledovaném období, podobně jako v loňském roce, snižoval závazky vůči zahraničí, a to o cca 9 mld. Kč. Ve veřejném sektoru byl naopak patrný trend postupného zvyšování zájmu o zahraniční zdroje. Čistý příliv kapitálu do veřejného sektoru dosáhl cca 11 mld. Kč (např. půjčka od EIB).

Vývoj devizových rezerv v třetím čtvrtletí 2003 nebyl, podobně jako v prvním pololetí, ovlivňován devizovými operacemi ČNB směřujícími k ovlivňování kurzového vývoje. Došlo pouze k předčasnému splacení zahraničního úvěru ve výši cca 3,8 mld. Kč poskytnutému vládě ČR Světovou bankou v počátečních letech transformace za účelem doplnění devizových rezerv. Na změně devizových rezerv se dále podílely kurzové rozdíly a úrokové výnosy z rezerv. Devizové rezervy v korunovém vyjádření poklesly v průběhu třetího čtvrtletí ze 703,9 mld. Kč na 703,0 mld. Kč. V dolarovém vyjádření se jejich hodnota zvýšila z 25,5 mld. Kč na 25,7 mld. Kč.

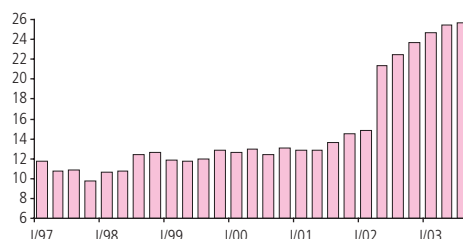
III.3 POPTÁVKA A NABÍDKA

Dlouhodobější fáze růstu české ekonomiky ve druhém čtvrtletí 2003 pokračovala. Hrubý domácí produkt rostl již šestnácté čtvrtletí v řadě, v samotném druhém čtvrtletí 2003 meziročně vzrostl o 2,1 %. Ve srovnání s prvním čtvrtletím to znamenalo mírné zvolnění tempa růstu (o 0,3 procentního bodu). Mezera výstupu byla nadále záporná. Hospodářský růst byl podporován rostoucí domácí poptávkou. Příspěvek zahraničního sektoru k růstu hrubého domácího produktu byl stále ještě záporný a ve druhém čtvrtletí 2003 se opět zvýšil.

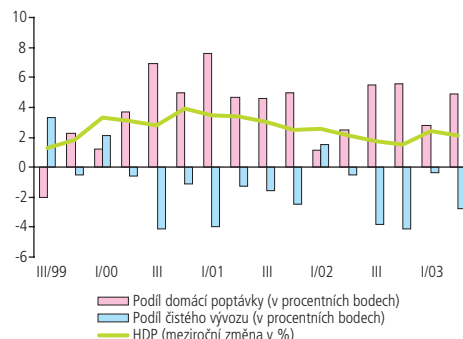
GRAF III.10
TERITORIÁLNÍ STRUKTURA PZI V PRVNÍM POLOLETÍ
ROKU 2003



GRAF III.11
DEVIZOVÉ REZERVY V DOLAROVÉM VYJÁDŘENÍ VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 FAKTICKY STAGNOVALY
(v mld. USD)



GRAF III.12
PODLE POSLEDNÍCH ODHADŮ ňSŮ SE HOSPODÁŘSKÝ
RŮST VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 MÍRNĚ ZPOMALIL



TAB. III.6
EKONOMICKÝ VÝVOJ HLAVNÍCH OBCHODNÍCH
PARTNERŮ NEVYTVÁŘEL PODMÍNKY PRO VÝRAZNĚJŠÍ
POSÍLENÍ RŮSTU ČESKÉHO VÝVOZU

(meziroční změna v %, sezonně očištěno; pramen: Eurostat)

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

Na dosaženém růstu hrubého domácího produktu se podílely především rostoucí výdaje domácností na konečnou spotřebu. Další zrychlení jejich meziročního růstu však bylo současně také jednou z příčin výraznějšího nárůstu dovozu a následného prohloubení záporného čistého vývozu ve druhém čtvrtletí. Ke zhoršení vývoje čistého vývozu přispělo i zpomalení růstu vývozu. Na nabídkové straně ekonomiky byl růst hrubého domácího produktu nejvíce podpořen příznivým vývojem přidané hodnoty v odvětví průmyslu.

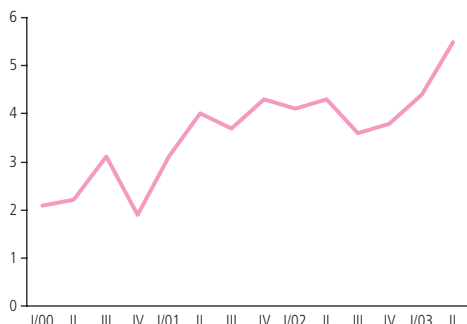
Hospodářský vývoj v zemích hlavních obchodních partnerů ČR ani ve druhém čtvrtletí 2003 nenaznačoval výraznější zlepšení podmínek pro vývoz českých produktů. Růst hrubého domácího produktu v zemích eurozóny, resp. EU-15 byl ve druhém čtvrtletí 2003 jen velmi mírný a ve srovnání s prvním čtvrtletím 2003 se oslabil (o 0,5, resp. o 0,4 procentního bodu na 0,2 %, resp. 0,5 %). V SRN, která je nejvýznamnějším obchodním partnerem ČR, hrubý domácí produkt ve druhém čtvrtletí 2003 poklesl o 0,2 %. Nepříznivé podmínky pro realizaci českého vývozu indikoval zejména nízký a zpomalující se růst dovozu jak v eurozóně, tak EU-15 (Tab. III.6). Na přetrvávající nízkou vnější poptávku v SRN výrobci reagovali pokračujícím přesměrováním části své vývozní produkce na jiné trhy. Proto rostl vývoz zboží i ve druhém čtvrtletí poměrně rychle¹⁴. Také vývoj kurzu CZK vytvářel příznivější podmínky pro vývoz ve srovnání s rokem 2002. Vývoj celkového vývozu byl však nadále nepříznivě ovlivňován klesajícím vývozem ve službách.

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

	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	2,6	2,1	1,7	1,5	2,0	2,4	2,1
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	2,2	3,1	3,8	3,2	3,1	3,6	4,5
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA a)	1,0	2,4	5,1	4,9	3,4	2,6	4,6
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA b)	3,8	3,0	3,0	3,1	3,2	2,7	2,7
v tom:							
Spotřeba domácností	4,1	4,3	3,6	3,8	3,9	4,4	5,5
Spotřeba vlády	5,5	3,9	6,0	7,1	5,7	2,5	0,1
Spotřeba neziskových institucí	8,3	7,9	5,4	6,2	6,8	4,7	2,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2,3	0,4	0,4	-0,1	0,6	-0,3	-0,4
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	1,8	4,3	6,1	4,9	4,3	4,8	7,0
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	3,7	4,0	2,3	1,2	2,8	4,8	4,3
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-25,5	-26,0	-45,4	-66,5	-163,5	-26,9	-37,3
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP (v %)	-6,9	-6,5	-11,7	-17,2	-10,6	-7,1	-9,2

a) včetně změny stavu zásob; b) bez změny stavu zásob

GRAF III.13
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 ROSTLY SPOTŘEBNÍ
VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ NEJRYCHLEJI V POSLEDNÍCH
ŠESTI LETECH
(meziroční změna v %)



III.3.1 Domácí poptávka

Při nepříznivém vývoji čisté zahraniční poptávky byla domácí poptávka i ve druhém čtvrtletí 2003 hlavním faktorem ekonomického růstu. V meziročním srovnání se její růst ve druhém čtvrtletí 2003 zrychlil oproti předchozímu čtvrtletí o 2 procentní body na 4,6 %. Stejně jako v předchozím čtvrtletí přispěly k růstu domácí poptávky především rostoucí výdaje domácností na konečnou spotřebu. Jejich podíl na celkovém objemu domácí poptávky byl i ve druhém čtvrtletí rozhodující (54 %). K růstu domácí poptávky významně přispěla i změna stavu zásob, která byla ovlivněna zejména růstem nedokončené výroby, hotových výrobků a zboží. Materiálové zásoby naopak mírně poklesly. Příspěvek výdajů vlády na konečnou spotřebu byl však na rozdíl od předchozích čtvrtletí nulový. Tvorba hrubého fixního kapitálu stále ještě nedosahovala úrovně stejného období předchozího roku a její příspěvek k růstu celkové domácí poptávky byl proto záporný.

Spotřebitelská poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2003 rostly výdaje domácností na konečnou spotřebu již osmnácté čtvrtletí v řadě. Jak je patrné z Grafu III.13, jejich meziroční růst se ve druhém čtvrtletí dále zrychlil a dostal na nejvyšší úroveň dosaženou v posledních šesti letech (5,5 %). V absolutním vyjádření se spotřební výdaje domácností ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšily o 11,5 mld. Kč (ve stálých cenách roku 1995). Podobně jako v prvním čtvrtletí 2003 byl růst reálných spotřebních výdajů domácností podporován nejen růstem hrubého disponibilního důchodu, ale také klesající inflací a rostoucí ochotou domácností nakupovat na splátky.

Příjmy domácností rostly i ve druhém čtvrtletí 2003 poměrně rychle. Meziroční růst nominálního hrubého disponibilního důchodu se sice zvolnil (o 1,1 procentního bodu oproti prvnímu čtvrtletí), avšak dosažená dynamika růstu byla stále vysoká (5,4 %). Při 0,4% poklesu cenové hladiny měřené deflátorem spotřeby domácností pak reálný disponibilní důchod vzrostl výrazněji než v nominálním vyjádření.

14/ Ve druhém čtvrtletí 2003 ve stálých cenách meziročně o 6,4 %.

Pokračující růst spotřebních výdajů domácností byl ve druhém čtvrtletí podporován rostoucími příjmy ze všech hlavních zdrojů. Nejvýznamnější byl příspěvek příjmů z mezd a platů, které představují objemově hlavní složku běžných příjmů domácností (více než 40 %). Ve druhém čtvrtletí příjmy z mezd a platů meziročně vzrostly o 5,4 % (tj. o 10,8 mld. Kč). Na růstu běžných příjmů domácností se dále významněji podílel tzv. hrubý provozní přebytek a smíšený důchod a příjmy ze sociálních dávek¹⁵. Zatímco v prvním případě se dynamika růstu příjmů ve druhém čtvrtletí zřetelněji zrychlila (na 5 %), příjmy ze sociálních dávek rostly zhruba stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí (o 4,2 %). Stejně jako v předchozím čtvrtletí rostly rychle důchody z vlastnictví přisuzované pojištěncům (o 111,6 %), což představovalo v absolutním vyjádření příspěvek k růstu běžných příjmů domácností ve výši Kč 2,2 mld. Kč. Pokračoval také rychlý růst příjmů z náhrad neživotního pojištění (meziročně o 46,8 %).

Vyšší sklon ke spotřebě stimulovala v prvním i druhém čtvrtletí 2003 klesající inflace, vytvářející příznivé podmínky pro realizaci cenově výhodných nákupů. Vedle toho to byly i ve srovnání s předchozím obdobím nižší úrokové sazby, politika obchodních bank a rostoucí příjmy, které zvyšovaly ochotu domácností zadlužit se. Působení těchto faktorů indikoval skutečný vývoj spotřebních úvěrů. V průběhu druhého čtvrtletí se půjčky domácností zvýšily o 12,2 mld. Kč, což je o 26,9 % více než ve stejném období minulého roku. Za první pololetí 2003 se půjčky domácností zvýšily dokonce o 21,5 mld. Kč, což je téměř o 40 % vyšší přírůstek než ve stejném období minulého roku.

Základní charakteristiky spotřebního chování domácností se ve druhém čtvrtletí ve srovnání s počátkem roku 2003 nezměnily. Nadále zde byla patrná ochota zvyšovat spotřební výdaje při rostoucích příjmech a zadlužovat se díky souběhu zmíněných příznivých faktorů.

Poptávka vlády

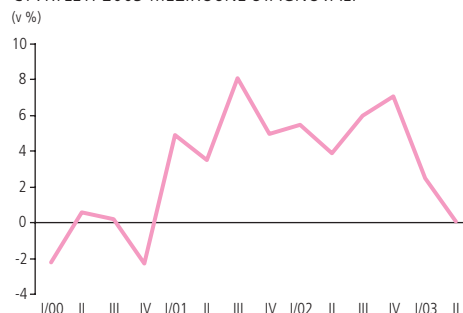
Výdaje vlády na konečnou spotřebu po devíti čtvrtletích vysokého růstu ve druhém čtvrtletí 2003 stagnovaly na úrovni srovnatelného období předchozího roku. Jejich meziroční přírůstek byl jen nevýrazný (o 0,1 %), a tak po delším období konečná spotřeba vlády nepodpořila růst hrubého domácího produktu.

Čerpání rozpočtovaných výdajů na konečnou spotřebu vlády pro rok 2003 bylo ke konci června ve struktuře nerovnoměrné. Velmi nízké čerpání ročního rozpočtu bylo koncem prvního pololetí vykázáno u objemově významné položky „Výdaje na platy, ostatní platby za provedenou práci a pojistné“, které dosáhlo pouze 39,8 %. Nižší čerpání rozpočtových prostředků bylo také vykázáno u neinvestičních nákupů a souvisejících výdajů (na 45,7 %). Naopak u neinvestičních transferů veřejným rozpočtům územní úrovně, které představují největší výdajovou položku vládní spotřeby, byly prostředky rozpočtu po zahájení činnosti krajů (předstihové čtvrtletní platby) čerpány ke konci června na 56,4 %. Rovněž neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně byly vlivem vysokého čerpání dotací fondům sociálního a zdravotního pojištění a Státnímu zemědělskému intervenčnímu fondu čerpány na vyšší než alikvotní úrovni (58,5 % z rozpočtu).

Investiční poptávka

Ve vývoji investiční poptávky ve druhém čtvrtletí 2003 k významnějším změnám nedošlo. Pokračoval mírný meziroční pokles tvorby hrubého fixního kapitálu¹⁶, který byl

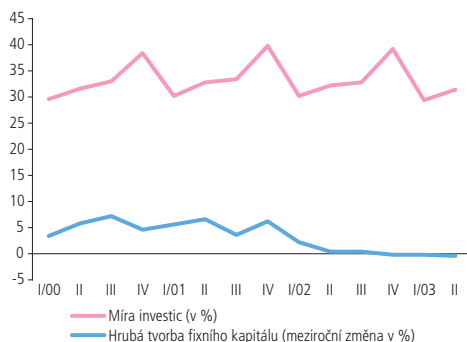
GRAF III.14
PO DELŠÍM OBDOBÍ VÝRAZNĚJŠÍHO RŮSTU VÝDAJE VLÁDY NA KONEČNOU SPOTŘEBU VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 MEZIROČNĚ STAGNOVALY



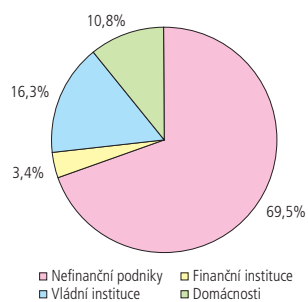
15/ Rozumí se sociální dávky jiné než naturální sociální transfery.

16/ V cenách roku 1995.

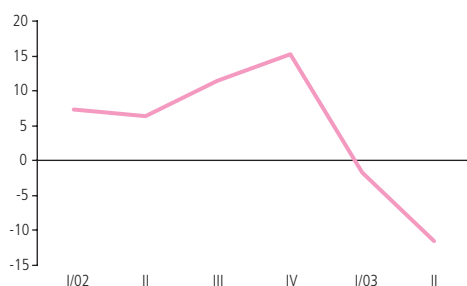
GRAF III.15
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 INVESTICE NADÁLE KLESALY, ALE MÍRA INVESTIC BYLA STÁLE RELATIVNĚ VYSOKÁ



GRAF III.16
INVESTICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ SE MEZIROČNĚ SNÍŽILY, JEJICH PODÍL VE STRUKTUŘE INVESTIC BYL ALE NADÁLE NEJVYŠŠÍ (druhé čtvrtletí 2003, v %)



GRAF III.17
PO VÝRAZNÉM OŽIVENÍ V ROCE 2002 INVESTICE DO DOMÁCNOSTÍ V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU 2003 KLESALY (meziroční změna v %)



patrný již v prvním čtvrtletí. Fixní investice se meziročně snížily o 0,4 % a oproti předchozímu čtvrtletí se jejich pokles jen nevýrazně prohloubil. Příčiny pokračujícího poklesu investic se oproti předchozí Zprávě o inflaci (červenec 2003) nemění. Je to především důsledek předchozí oslabené vnější poptávky (zejména v SRN) a nejistot v očekávání jejího budoucího vývoje. Tyto vlivy převážily pozitivní impuls přílivu zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic. Nelze vyloučit, že zde působil i značně omezující přístup bank k poskytování investičních úvěrů. Vývoj investic by také mohl signalizovat při absenci fakturace zásadnějších investičních akcí současnou nasycenost poptávky po firemních investicích. Míra investic se udržela na velmi vysoké úrovni (31,4 %), meziročně se však mírně snížila (o 0,8 procentního bodu).

Uvedené vlivy především přispěly ke snížení investic sektoru nefinančních podniků. Investice nefinančních podniků přitom meziročně klesaly již čtvrté čtvrtletí v řadě (ve druhém čtvrtletí o 4,7 %); v rámci zpracovatelského průmyslu byl jejich pokles ještě hlubší (9,2 %). Přesto si tento sektor na celkových investicích udržoval stále rozhodující podíl (Graf III.16).

V rámci sektoru nefinančních podniků nejvýrazněji klesaly (v běžných cenách) hmotné a nehmotné investice soukromých národních podniků a firem pod zahraniční kontrolou (o 6,9 %, resp. 1,8 %). Investice veřejných podniků se vzhledem k velmi nízké srovnávací základně minulého roku ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšily o 6,4 %. Obdobně jako v předchozím čtvrtletí se na pořízení hmotných a nehmotných investic v rámci zpracovatelského průmyslu (v běžných cenách) více jak z poloviny (52,9 %) podílely zejména výroba dopravních prostředků a dále pak průmysl potravin a tabáku, výroba elektrických a optických přístrojů a výroba chemických látek, vláken a léčiv. Investice do výroby dopravních prostředků se stejně jako v předchozím čtvrtletí výrazně meziročně snížily (o 38,4 % v běžných cenách) a významně tak ovlivnily vývoj investic celého zpracovatelského průmyslu. K poklesu investic nefinančních podniků významně přispěl i útlum investiční aktivity odvětví dopravy a spojů (meziročně -24,9 %).

Rovněž v sektoru domácností investice meziročně klesaly. Jejich pokles se ve druhém čtvrtletí 2003 prohloubil na -11,5 %. Snižující se investice domácností v první polovině roku 2003 po období jejich výrazného růstu v roce 2002 nejspíše souvisí s ukončením významné investiční vlny v závěru roku 2002. Byla podpořena zejména nízkou úrovní úrokových sazeb, větší dostupností hypotečních úvěrů, očekáváním budoucího vývoje cen na trhu realit a souběžně rostoucí nabídkou bydlení stavebních společností. Meziroční růst počtu zahajovaných a rozestavěných bytů však současně naznačuje, že v sektoru domácností lze očekávat opět oživení investic.

Proti poklesu celkových investic působila stejně jako v prvním čtvrtletí 2003 rostoucí investiční poptávka v sektoru vlády (včetně neziskových institucí) a finančních institucí. Přestože dynamika meziročního růstu investic v těchto sektorech dosahovala vysokých hodnot (21,5 %, resp. 85,1 %), tento nárůst nepostačoval ke kompenzaci poklesu investic sektorů nefinančních podniků a domácností, jejichž podíl na celkových investicích je rozhodující (zhruba 80 %).

Uvedené trendy vývoje investic v rámci jednotlivých sektorů determinovaly věcnou strukturu hrubého fixního kapitálu. Ta se vyvíjela stejně nepříznivě jako v předchozím čtvrtletí. Zatímco investice do staveb a budov se meziročně zvýšily o 1 % a tzv. ostatní investice výrazně vzrostly o 36,2 %, aktivní složka investic – stroje a zařízení – se meziročně snížila o 4,7 %.

III.3.2 Čistá zahraniční poptávka

Ve druhém čtvrtletí 2003 se čistý vývoz zboží a služeb ve srovnání s předchozím čtvrtletím vyvíjel opět značně nepříznivě. Především se v souvislosti s výraznějším nárůstem domácí poptávky zrychlilo meziroční tempo růstu dovozu (o 2,2 procentního bodu na 7 %). Ke zhoršení záporného čistého vývozu přispělo i zmírnění růstu vývozu (o 0,5 procentního bodu na 4,3 %). Vývoz i dovoz přitom rostl ve druhém čtvrtletí 2003 rychleji než v průběhu celého minulého roku.

Zhoršení relace meziročního tempa růstu vývozu a dovozu však způsobilo, že se záporný čistý vývoz opět meziročně prohloubil (o 11,3 mld. Kč na -37,3 mld. Kč). Ve srovnání s předchozím čtvrtletím došlo ke zhoršení o 10,4 mld. Kč. Záporný příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu se za této situace opět zvýšil (viz Graf III.12). Současně vzrostl podíl záporného čistého vývozu na hrubém domácím produktu (v meziročním srovnání o 2,6 procentního bodu na -9,2 %).

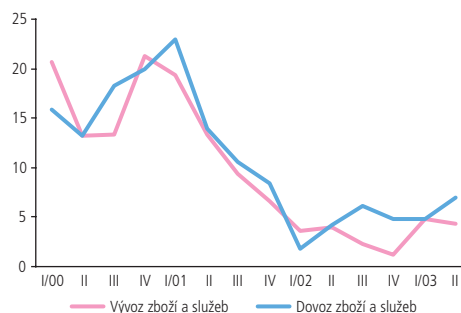
Meziroční prohloubení čistého vývozu bylo důsledkem působení souběhu více faktorů, které přispěly ke zhoršení vývoje jak obchodní bilance, tak bilance služeb. Na straně dovozu byl patrný vliv zrychleného růstu domácí poptávky (především spotřebitelské), který se zejména odrazil ve vývoji dovozu zboží. Vývoz byl nepříznivě ovlivněn přetrvávající oslabenou vnější poptávkou, zejména v SRN. Tyto faktory způsobily, že se schodek obchodní bilance ve druhém čtvrtletí meziročně zvýšil o 6,1 mld. Kč. V případě bilance služeb došlo ke zhoršení salda o 5,2 mld. Kč, a to při přechodu jejího přebytku do schodku v důsledku zhoršení sald všech tří jejích dílčích bilancí.

Již druhé čtvrtletí v řadě rostl vývoz a dovoz zboží i v běžných cenách (o 6,8 %, resp. 7,1 %), neboť meziroční apreceiace váženého kurzu CZK dosahovala již jen velmi mírných hodnot. Strukturální vývoj vývozu a dovozu v běžných cenách naznačoval dílčí změny oproti předchozímu čtvrtletí. Navzdory oslabené vnější poptávce rostly vývozy do vyspělých tržních ekonomik i ve druhém čtvrtletí poměrně rychle (meziročně o 7,4 %), avšak na rozdíl od prvního čtvrtletí rostl vývoz do států s přechodovou ekonomikou poněkud rychleji (meziročně o 9,1 %). Zejména u vývozu na Slovensko bylo vykázáno značné zrychlení růstu ve srovnání s prvním čtvrtletím (ze 4,1 % na 15,2 %). Vývoz do SRN dosáhl jen poloviční dynamiky růstu vývozu na Slovensko (7,4 %), zatímco v prvním čtvrtletí rostly vývozy do těchto zemí zhruba stejným tempem.

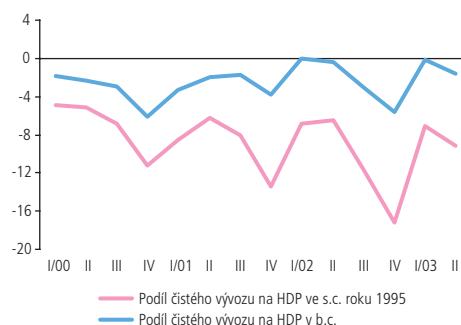
Z pohledu komoditní struktury bylo ve druhém čtvrtletí 2003 patrné pokračování pozitivního trendu meziročního růstu podílu vývozu komodit o vyšší přidané hodnotě. Svědčilo o tom především další meziroční zvýšení podílu strojírenských a elektrotechnických komodit na celkovém vývozu zboží (o 2 procentní body na 58,4 %). Zvýšil se i podíl vývozu potravin, surovin a polotovarů (o 0,8 procentního bodu na 13,4 %). Pouze podíl vývozu ostatních finálních výrobků se meziročně snížil.

Výraznější zrychlení tempa dovozu zboží v běžných cenách oproti předchozímu čtvrtletí bylo ovlivněno dovozy pro konečnou spotřebu a investice. Nejrychleji rostly dovozy pro konečnou spotřebu, kde se tempo meziročního růstu zvýšilo v průběhu druhého čtvrtletí o 3,4 procentního bodu na 10 %. Rovněž dovozy pro investice rostly rychleji než v předchozím čtvrtletí (9 %). Dynamika růstu dovozu pro mezispotřebu byla nejpozvolnější (5,6 %). Dovozy pro mezispotřebu však nadále představovaly rozhodující složku celkového dovozu (57,1 %).

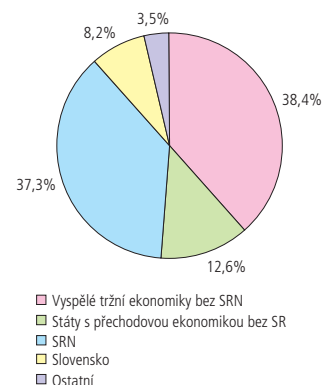
GRAF III.18
MEZIROČNÍ DYNAMIKA RŮSTU CELKOVÉHO DOVOZU SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 ZRYCHLILA
(meziroční změna v %, stálé ceny)



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

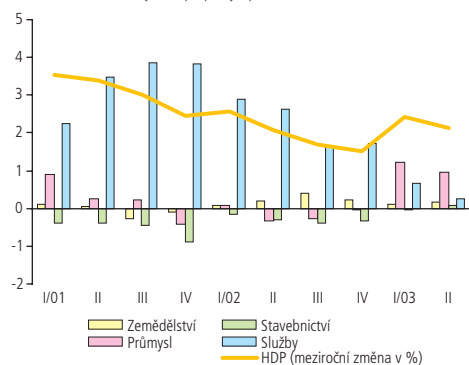


GRAF III.20
VÝVOZ ZBOŽÍ BYL SMĚROVÁN PŘEDEVŠÍM DO ZEMÍ S VYSPĚLOU TRŽNÍ EKONOMIKOU
(druhé čtvrtletí 2003, v %)



III.3.3 Hrubý domácí produkt

GRAF III.21
PŘÍSPĚVEK PRŮMYSLU K RŮSTU HDP BYL
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 NEJVYŠŠÍ
(meziroční změna v %, vybrané příspěvky v procentních bodech)



Na straně nabídky ekonomiky pokračoval ve druhém čtvrtletí 2003 příznivý vývoj hrubé přidané hodnoty v průmyslu. Jeho příspěvek k růstu hrubého domácího produktu byl rozhodující, příspěvek sektoru služeb byl v tomto čtvrtletí méně významný (Graf III.21). Růst hrubé přidané hodnoty pokračoval ve druhém čtvrtletí i v zemědělství a po delším období poklesu byl vykázán její růst ve stavebnictví.

Pokračující růst hrubé přidané hodnoty v průmyslu (meziročně o 2,9 %) indikoval v průběhu druhého čtvrtletí relativně rychlý růst indexu průmyslové výroby (IPP; meziročně o 5 %). Tento růst byl realizován především v odvětvích sofistikované výroby s výrazným podílem zahraničního kapitálu a dobrými možnostmi odbytu produkce v zahraničí. Stejně jako v předchozím čtvrtletí rostl přímý vývoz výrobků, zboží a služeb rychleji než vlastní průmyslová produkce (meziročně o 7,9 %). Vysokou dynamiku meziročního růstu průmyslové výroby vykazovala zejména odvětví výroby dopravních prostředků (10,7 %), výroby pryžových a plastových výrobků (14,2 %), výroby chemických látek (8,5 %), výroby vlákniny, papíru a výrobků z papíru (11,2 %) a výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody (10,7 %). Naopak do roku 2002 vysoce dynamický růst objemu výroby elektrických a optických přístrojů (v minulých dvou letech každoročně téměř o 30 %) se v letošním roce zastavil a pohybuje se již na nízkých hodnotách (ve druhém čtvrtletí meziročně o 0,8 %).

V ostatních odvětvích s nižší přidanou hodnotou rostla výroba výrazně pomaleji, případně klesala (například výroba textilů, textilních a oděvních výrobků o 3,8 %) a jejich příspěvek k růstu přidané hodnoty byl tedy méně významný.

V sektoru služeb byl nárůst hrubé přidané hodnoty jen mírný (meziročně o 0,5 %). Přesto si tento sektor udržel i ve druhém čtvrtletí rozhodující podíl na hrubém domácím produktu. V pozadí relativně nízkého růstu přidané hodnoty ve službách byl její meziroční pokles u poloviny odvětví (nejvýrazněji v pohostinství a ubytování o 6,4 %) a ne příliš výrazná dynamika růstu v ostatních odvětvích. Nejrychleji rostly služby v odvětvích podporujících pozitivní strukturální změny ekonomiky – služby pro podniky, výzkum a vývoj (o 2,1 %) a doprava, skladování, pošty a telekomunikace (o 1,8 %).

III.3.4 Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací¹⁷

Po nepříliš příznivém vývoji hospodářských výsledků nefinančních organizací v prvním čtvrtletí 2003 došlo ve druhém čtvrtletí k jejich významnému zlepšení. Podle předběžných výsledků finančního hospodaření vykázaly nefinanční podniky v souhrnu ve druhém čtvrtletí 2003 meziroční růst zisku před zdaněním o 19,7 %. Stejně tak vzrostl čistý provozní přebytek, rentabilita nákladů, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita výkonů. V souvislosti se zlepšením celkové hospodářské situace nefinančních podniků se snížil počet organizací vykazujících ztrátu o 7,1 %. Příznivě se vyvíjely i ukazatele materiálové a mzdové náročnosti a podíl osobních nákladů na přidané hodnotě. Jejich pokles v prvním a druhém čtvrtletí 2003 svědčí o pokračující snaze podniků snižovat náklady, zvyšovat růst produktivity práce a tím posilovat konkurenceschopnost na domácích a zahraničních trzích. To dokládá i pokračující růst podílu účetní přidané hodnoty na zaměstnanci. Materiálová náročnost se snižuje v meziročním srovnání již téměř dva roky (od čtvrtého čtvrtletí 2001)¹⁸.

TAB. III.8
HRUBÁ TVORBA ZISKU SE VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003
CELKOVĚ ZVÝŠILA
(meziroční změna v %)

	II. čtvrtletí 2003		
	Podniky celkem	Průmysl	z toho: zprac. prům.
Výnosy celkem	6,6	2,0	-0,5
Výkony celkem	6,5	5,8	6,2
Výnosy z vedlejší činnosti	6,9	-15,3	-31,3
Náklady celkem	5,8	1,2	0,6
z toho: výkonová spotřeba	6,2	4,8	5,2
osobní náklady a/	3,3	1,2	1,7
odpisy	2,4	4,5	0,8
Účetní přidaná hodnota	7,3	8,7	9,2
Zisk před zdaněním	19,7	11,6	-15,3
Čistý provozní přebytek	21,0	27,8	30,7

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

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

18/ Výjimkou bylo druhé čtvrtletí 2002.

Na příznivém vývoji většiny hospodářských výsledků nefinančních podniků se ve druhém čtvrtletí 2003 podílel především sektor soukromých podniků pod zahraniční kontrolou. Jejich zisk před zdaněním ve druhém čtvrtletí vzrostl ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 18,4 %. Také veřejné nefinanční podniky, jejichž podíl na celkovém zisku není tak významný jako v případě podniků pod zahraniční kontrolou, vykázaly významné zlepšení většiny finančních ukazatelů (včetně podílových). Tento příznivý vývoj je však spíše výsledkem výrazného růstu hospodářského výsledku z vedlejší činnosti. Patrný byl zde i pokles nákladů, resp. osobních nákladů v souvislosti se snižováním počtu zaměstnanců a pokles ostatních nákladů. Soukromé národní podniky nadále zastávaly ve svých hospodářských výsledcích za podniky pod zahraniční kontrolou.

V rámci odvětví byl vývoj výsledků finančního hospodaření nadále diferencovaný. Stejně jako v prvním čtvrtletí 2003 došlo ve druhém čtvrtletí ke zlepšení vývoje většiny finančních ukazatelů v odvětví průmyslu. Ve zpracovatelském průmyslu však bylo vykázáno zhoršení většiny hospodářských výsledků, a to zejména v důsledku nepříznivého vývoje finančních ukazatelů v odvětví výroby kovů, hutní a kovodělní výroby, výroby a opravy strojů a zařízení a výroby dopravních prostředků. „Zaostávání“ zpracovatelského průmyslu za výsledky v prvním čtvrtletí v meziročním srovnání bylo však z velké části důsledkem zhoršení hospodářských výsledků z vedlejší činnosti. Čistý provozní přebytek zde naopak výrazně meziročně vzrostl (o 30,7 %) a ukazatele materiálové, mzdové náročnosti a podíl osobních nákladů na přidané hodnotě i v případě tohoto odvětví nadále klesaly.

V souhrnu vývoj indikátorů finančního hospodaření v segmentu velkých podniků ve druhém čtvrtletí 2003 neindikoval vytváření potenciálních tlaků na růst cen. Naopak převážně snižující se mzdová a materiálová náročnost a zvyšující se ukazatele rentability svědčily o tom, že podniky se snaží vyrovnávat se silně konkurenčním prostředím. Vývoj materiálové náročnosti prozatím nesignalizoval negativní dopady rostoucích cen dovážených surovin a některých dalších dovážených vstupů na vývoj nákladů a zisku.

III.4 TRH PRÁCE

Vývoj hlavních indikátorů trhu práce ve druhém a třetím čtvrtletí 2003 svědčil o přetrvávajícím nesouladu mezi poptávkou po práci a její nabídkou. V podmínkách silně konkurenčního prostředí sílil tlak na hlubší restrukturalizaci výrobních činností, která by zajistila snižování nákladů. Tuto skutečnost indikovalo znatelné snížení růstu zaměstnanosti na počátku roku 2003 a pokles zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí. Ve srovnání s ostatními přístupujícími zeměmi do EU byla však míra zaměstnanosti populace v ČR stále vyšší¹⁹. Snižující se zaměstnanost a klesající nabídka volných pracovních míst způsobila další nárůst počtu registrovaných osob a míry nezaměstnanosti. Snižování zaměstnanosti přispělo v rozhodující míře ke zrychlení růstu produktivity a výraznějšímu zpomalení růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů na makroúrovni. V rámci odvětví byl vývoj mzdové náročnosti produktu diferencovaný. V průmyslu nominální jednotkové mzdové náklady nadále meziročně klesaly.

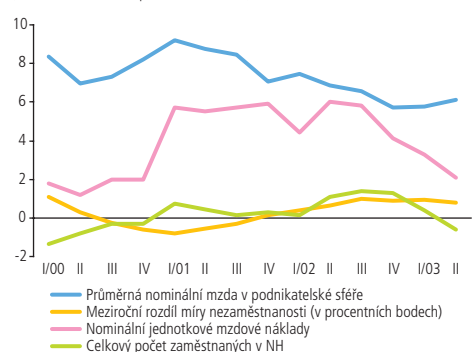
III.4.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Poměrně nízký růst zaměstnanosti v ekonomice v průběhu roku 2002 a zejména na počátku roku 2003 vyústil ve druhém čtvrtletí 2003 v meziroční pokles. Podle údajů

TAB. III.9
MATERIÁLOVÁ A MZDOVÁ NÁROČNOST SE
I VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003 CELKOVĚ SNÍŽILA
(v %, procentních bodech, tis. Kč)

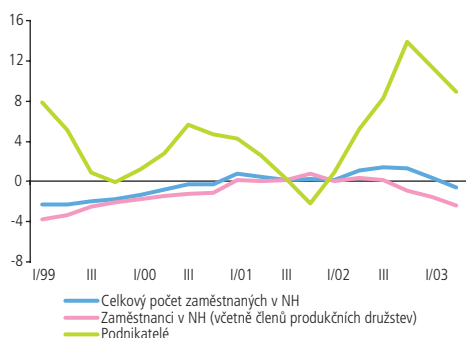
	II. Q 2003			Změna v proc. bodech oproti II. Q 2002		
	Podniky celkem	Průmysl	Z toho: zprac. prům.	Podniky celkem	Průmysl	Z toho: zprac. prům.
Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	7,16	8,47	6,52	0,83	0,79	-1,23
Rentabilita vlast. kapitálu (zisk/vl. kapitál)	3,96	4,38	4,84	0,66	0,21	-1,30
Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	9,72	9,18	6,99	1,07	0,48	-1,77
Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	69,48	73,22	74,17	-0,21	-0,71	-0,71
Mzdová nároč. (osob. nákl./výkony)	15,74	12,81	12,75	-0,49	-0,57	-0,57
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě	51,58	47,83	49,35	-1,95	-3,52	-3,66
	tis. Kč			Meziroční změna v %		
Podíl účetní přidané hodnoty na zaměstnance	139,80	149,16	138,96	10,21	13,45	13,78

GRAF III.22
VÝVOJ NA TRHU PRÁCE INDIKOVAL
ZEŠÍLENÉ TLAKY NA SNÍŽOVÁNÍ
ZAMĚSTNANOSTI V PODNIKATELSKÉM SEKTORU
(meziroční změna v %, procentních bodech)



19/ Porovnávány byly tyto země: ČR, Maďarsko, Polsko, Slovensko. Pramen: Eurostat.

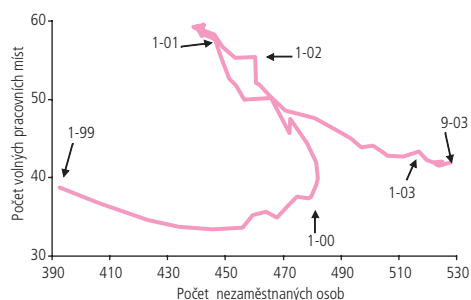
GRAF III.23
CELKOVÝ POKLES ZAMĚSTNANOSTI V EKONOMICE
BYL ZPŮSOBEN SNIŽUJÍCIMI SE POČTY ZAMĚSTNANCŮ
(meziroční změna v %)



Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) to bylo o 0,6 %, což v absolutním vyjádření znamenalo meziroční snížení počtu zaměstnaných osob o 28,2 tis. V pozadí znatelnějších změn ve vývoji zaměstnanosti v první polovině roku 2003 byla zřejmě především reakce podnikatelského sektoru na dosavadní relativně nízký hospodářský růst, nejistoty v očekávání budoucího vývoje vnější poptávky a silně konkurenční prostředí na domácím i zahraničním trhu. Restrukturalizace a racionalizace činností vedoucí k uvolňování pracovních sil byla jednou z hlavních cest snižování mzdové náročnosti produktu a zvyšování konkurenceschopnosti.

Snížení celkové zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí bylo výhradně způsobeno prohlubujícím se poklesem počtu pracovníků v zaměstnaneckém poměru. Zatímco v prvním čtvrtletí 2003 se počet zaměstnanců (včetně členů produkčních družstev) meziročně snížil o 1,5 %, ve druhém čtvrtletí to již bylo o 2,4 % (absolutně o cca 94,8 tis. osob). Stejně jako v předchozích čtvrtletích našla část uvolněných zaměstnanců pracovní uplatnění v podnikatelském sektoru, o čemž svědčil rychle rostoucí počet samostatných podnikatelů od roku 2002 (ve druhém čtvrtletí 2003 meziročně o téměř 9 %). V rámci jednotlivých odvětví byl vývoj zaměstnanosti diferencovaný a odrážel rovněž probíhající strukturální změny v ekonomice. Nejvíce se zaměstnanost snížila v průběhu druhého čtvrtletí 2003 v odvětví zpracovatelského průmyslu, dopravy, zemědělství a těžby nerostných surovin. Naopak ve stavebnictví a u většiny odvětví služeb se počet zaměstnaných osob zvyšoval.

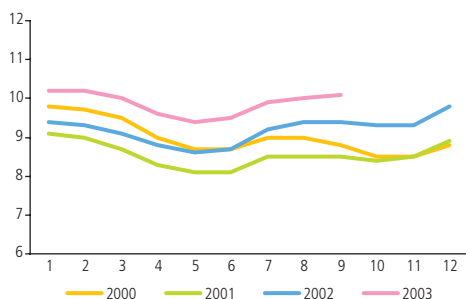
GRAF III.24
SNIŽUJÍCÍ SE NABÍDKA VOLNÝCH PRACOVNÍCH MÍST
ZVYŠOVALA NEZAMĚSTNANOST
(sezonně očištěné počty osob; pramen: MPSV)



Snižující se zaměstnanost v kategorii zaměstnanců potvrzovaly i výsledky šetření provedené ČSÚ podnikovou metodou. Podle předběžných údajů se zaměstnanost v této kategorii ve druhém čtvrtletí snížila o 1,1 % (tj. 44,5 tis. osob). Stejně jako v předchozím čtvrtletí se počty zaměstnanců meziročně snižovaly pouze v podnikatelském sektoru (o 2,2 %, tj. cca o 73,4 tis. osob), v nepodnikatelském sektoru naopak zaměstnanost ve druhém čtvrtletí dále vzrostla (na 3,9 %, tj. cca o 28,9 tis. osob). V primární i sekundární sféře mělo snižování zaměstnanosti téměř plošný charakter, pouze v terciární sféře převažovala odvětví s rostoucí zaměstnaností.

Dosavadní nepřilíh výrazný hospodářský růst a nejistoty budoucího vývoje vnější poptávky také nepříznivě ovlivňovaly rozhodování subjektů o tvorbě volných pracovních míst (evidovaných úřady práce). Nabídka volných pracovních míst již od počátku roku 2002 nedosahovala úroveň srovnatelného období předchozího roku. V závěru druhého čtvrtletí 2003 se jejich počet snížil ve srovnání s červnem předchozího roku o 6,1 tis. Snižování počtu volných pracovních míst pokračovalo i ve třetím čtvrtletí, ale již pomalejším tempem (v září meziročně o 3,1 tis.). Tuto skutečnost potvrzují i sezonně očištěné údaje o volných pracovních místech. Nabídka volných pracovních míst byla nadále celkově nízká.

GRAF III.25
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI SE V POROVNÁNÍ
S PŘEDCHOZÍM ROKEM ZVÝŠILA
(v %, pramen: MPSV)



Snižující se zaměstnanost a nízká úroveň nabídky volných pracovních míst implikovaly další nárůst počtu registrovaných nezaměstnaných osob a míry nezaměstnanosti. Podle posledních údajů za září se počet nezaměstnaných zvýšil v meziročním srovnání o cca 36,5 tis. osob (v červnu 2003 to bylo o 46,7 tis. osob) a míra nezaměstnanosti dosáhla 10,1 %. Její meziroční nárůst se ve třetím čtvrtletí rovněž zvolnil ve srovnání s prvním pololetím 2003.

Ze strukturálního pohledu bylo podle posledních údajů MPSV ve třetím čtvrtletí 2003 patrné zvýšení míry dlouhodobé nezaměstnanosti (nad 1 rok) na dosud nejvyšší hodnotu 4,1 %. Krátkodobá nezaměstnanost se rovněž zvýšila (na 6 %). Zvýšení míry dlouhodobé nezaměstnanosti bylo zřejmě důsledkem souběhu výraznějšího nárůstu míry nezaměstnanosti ve stejném období předchozího roku a jen velmi malých možností najít zaměstnání při nízké nabídce volných pracovních míst. Z pohledu poptávky firem zde nepříznivě působil i faktor profesní a kvalifikační struktury nezaměstnaných a poměrně nízká mobilita pracovních sil v ČR. Tyto faktory přispěly k tomu, že nesou-

lad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle v regionální, profesní a kvalifikační struktuře se ve druhém čtvrtletí ztelněji nezměnil. Míru nezaměstnanosti vyšší než republikový průměr (10,1 %) vykazalo v září 2003 celkem 33 okresů, a to především v regionech severních Čech a severní Moravy.

III.4.2 Mzdy a produktivita

Růst průměrných nominálních mezd²⁰ se po výraznější akceleraci na počátku roku 2003 ve druhém čtvrtletí zvolnil (na 6,8 %). Tyto výraznější výkyvy byly způsobeny vývojem mezd v nepodnikatelské sféře, neboť rozdílné načasování úprav mzdových tarifů v roce 2003 a 2002 výrazně ovlivnilo základnu propočtu meziročních indexů. Zatímco v roce 2003 byla úprava mzdových tarifů v nepodnikatelské sféře provedena s platností od 1. ledna, v roce 2002 to bylo až od 1. března. I po „narovnání“ srovnávací základny v březnu rostly mzdy v nepodnikatelském sektoru ve druhém čtvrtletí 2003 díky provedené úpravě mzdových tarifů poměrně rychle (meziročně o 9 %). Jak již bylo zmíněno v předchozí Zprávě o inflaci (červenec 2003), nejvýrazněji vzrostly na počátku roku průměrné nominální mzdy ve školství a zdravotnictví.

V podnikatelském sektoru se růst průměrné nominální mzdy ve druhém čtvrtletí 2003 mírně zrychlil, tento nárůst byl ale ve srovnání s předchozím čtvrtletím jen mírný (meziročně o 0,3 procentního bodu na 6,1 %). Dynamika jejich růstu již páté čtvrtletí v řadě ztelně zaostávala za růstem dosahovaným v nepodnikatelském sektoru. Výsledkem tohoto trendu bylo další přiblížení absolutní úrovně průměrných nominálních mezd v podnikatelském a nepodnikatelském sektoru. Možnosti růstu průměrných mezd v podnikatelském sektoru byly však limitovány podmínkami silně konkurenčního prostředí.

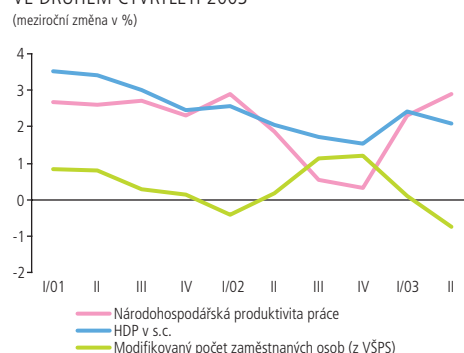
Vývoj průměrné reálné mzdy ve druhém čtvrtletí víceméně „kopíroval“ vývoj průměrné nominální mzdy. Výjimečné období rychlejšího růstu reálné mzdy než nominální při záporné inflaci v prvním čtvrtletí bylo ukončeno velmi slabým růstem inflace ve druhém čtvrtletí²¹. V důsledku toho byl meziroční růst průměrné nominální mzdy ve druhém čtvrtletí jen o 0,1 procentního bodu vyšší než v případě reálné mzdy. Celkově rostly průměrné reálné mzdy nadále poměrně rychle (meziročně o 6,7 %) a přispívaly tak k udržení poměrně stabilního dlouhodobějšího růstu spotřebitelské poptávky. Z pohledu inflace bylo ale především významné, jak se mzdy vyvíjely ve vztahu k produktivním veličinám.

Růst národohospodářské produktivity se ve druhém čtvrtletí 2003 dále zrychlil. V kontextu s vývojem dalších relevantních veličin bylo zřejmé, že zrychlování tempa růstu produktivity v první polovině roku 2003 bylo především výsledkem racionalizace zaměstnanosti v podnikovém sektoru. Tuto skutečnost názorně dokumentuje vývoj produktivity ve druhém čtvrtletí – růst hrubého domácího produktu se sice mírně oslabil, ale meziroční tempo růstu národohospodářské produktivity se díky současně klesající zaměstnanosti zvýšilo (na 2,9 %). Jde o změnu chování podnikatelského sektoru ve srovnání s rokem předchozím (zejména ve druhé polovině roku), kdy byl ještě zpomalující hospodářský růst doprovázen oslabujícím růstem produktivity, neboť zaměstnanost v ekonomice stále ještě rostla. V rámci odvětví byl vývoj produktivity nadále diferencovaný. V průmyslu rostla produktivita při klesající zaměstnanosti²² stále velmi rychle (meziročně o 8,3 %). Ve druhém čtvrtletí rostla produktivita i ve stavebnictví.

TAB. III.10
ZPOMALENÍ RŮSTU PRŮMĚRNÉ NOMINÁLNÍ MZDY
BYLO ZPŮSOBENO MZDOVÝM VÝVOJEM
V NEPODNIKATELSKÉM SEKTORU

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

GRAF III.26
SNÍŽENÍ ZAMĚSTNANOSTI PŘÍSPĚLO KE ZRYCHLENÍ
RŮSTU NÁRODOHOSPODÁŘSKÉ PRODUKTIVITY
VE DRUHÉM ČTVRTLETÍ 2003

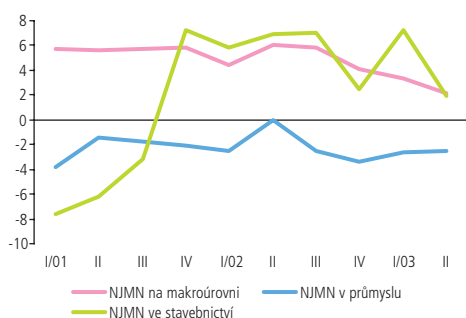


20/ Týká se souboru sledovaných organizací.

21/ Bližší viz část II.1 Minulý vývoj inflace.

22/ Rozumí se produktivita z tržeb ve stálých cenách. Ve druhém čtvrtletí 2003 se v průmyslu snížila zaměstnanost o 3 % (meziročně).

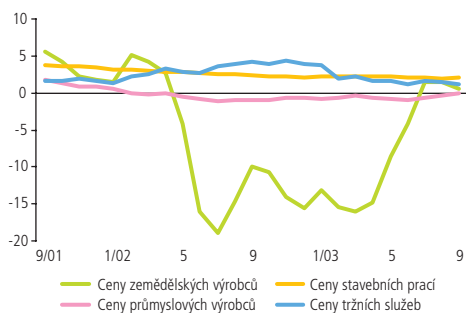
GRAF III.27
VÝVOJ NJMN INDIKOVAL PŘÍZNIVÝ TREND
VE VÝVOJI MZDOVÉ NÁROČNOSTI PRODUKTU
(meziroční změna v %)



Podobně jako v prvním čtvrtletí 2003 přispělo zrychlení růstu národohospodářské produktivity ve druhém čtvrtletí ke zlepšení vztahu mzdových a produktivních veličin na makroúrovni. Meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů se zpomalil na 2,1 % (v celém roce 2002 NJMN vzrostly o 5 %). Příznivě se vyvíjel zejména vztah mzdových a produktivních veličin v průmyslu²³. Produktivita práce zde rostla nadále rychleji než průměrná reálná mzda a nominální jednotkové mzdové náklady meziročně klesaly (o 2,5 %). Ve stavebnictví NJMN stále ještě rostly, jejich růst se ale ve druhém čtvrtletí 2003 výrazně zpomalil (na 1,9 %). Příznivé trendy ve vývoji mzdové náročnosti naznačují i statistiky o vývoji mzdové náročnosti výroby v segmentu velkých nefinančních podniků (viz Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací).

Další zmírnění meziročního růstu NJMN z hodnot pohybujících se v předchozích dvou letech v průměru mezi 5 % – 6 % na úroveň kolem 2 % ve druhém čtvrtletí 2003 signalizovalo oslabení potenciálních mzdovénákladových, příp. poptávkových tlaků na růst cen. V případě průmyslu již několik čtvrtletí klesající mzdová náročnost produktu vytvářela prostor pro pokles cen nebo kompenzaci případného růstu cen jiných výrobních vstupů. Analýzy dosavadního vývoje výrobních a spotřebitelských cen nenaznačovaly, že by předchozí vývoj mezd v ostatních segmentech ekonomiky byl zdrojem zrychlení růstu cen (bližší viz část II.1 Minulý vývoj inflace).

GRAF III.28
VÝVOJ CEN V PRODUKČNÍ SFÉŘE
NEVYTVÁŘEL PODMÍNKY PRO VÝRAZNĚJŠÍ RŮST
SPOTŘEBITELSKÝCH CEN
(meziroční změna v %)



III.5 OSTATNÍ NÁKLADOVÉ INDIKÁTORY A CENY VÝROBCŮ

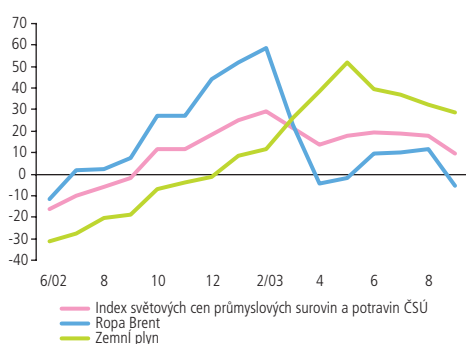
Vývoj ostatních nákladových indikátorů ve třetím čtvrtletí 2003 signalizoval postupné posilování proinflačních vlivů na straně cen dovážených vstupů, tento trend se však prozatím v cenách výrobců odrazil převážně jen nevýrazně a neměl plošný charakter. Cenový růst průmyslových surovin a potravin na světových trzích se nadále pohyboval na poměrně vysoké úrovni, avšak korunové ceny dovozu, zejména díky přetrvávající meziroční apreciaci kurzu CZK/USD, od července (po předchozím 26 měsících trvajícím meziročním poklesu) rostly jen mírně. Z pohledu dosavadních tendencí však bylo významné, že cenový růst byl vykazován u převážné většiny skupin dovozu. V průmyslu ceny výrobců po předchozím již mírném meziročním poklesu v září zaznamenaly stagnaci. K výraznější změně dosavadních tendencí došlo u cen zemědělských výrobců, kde předchozí dlouhodobější meziroční pokles cen byl vystřídán mírným růstem. Naopak u cen stavebních prací a tržních služeb pokračoval relativně stabilní meziroční růst dosahující nízkých hodnot.

III.5.1 Dovozní ceny

Vývoj cen průmyslových surovin a potravin na světových trzích, který patří (společně s devizovým kurzem) k hlavním faktorům vývoje korunových cen dovozu do ČR, se po výraznějším výkyvu na počátku roku 2003 ve druhém a třetím čtvrtletí výrazněji zvolnil. Ceny však rostly stále poměrně rychle. Podle indexu světových cen surovin a potravin ČSÚ²⁴ se jejich meziroční růst v červenci a srpnu ještě pohyboval zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí (kolem 18 %). V závěru třetího čtvrtletí se však tempo jejich růstu výrazněji snížilo (meziročně na 9,5 % v září).

Zmírnění cenového růstu cen surovin a potravin na světových trzích však nemělo ve druhém a třetím čtvrtletí plošný charakter, o čemž svědčil poměrně diferencovaný struk-

GRAF III.29
I VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 ROSTLY CENY
SUROVIN A POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH
POMĚRNĚ RYCHLE
(meziroční změna v %)



23/ Průmysl pokrývá zhruba 40 % zaměstnanců statisticky šetřených organizací.

24/ Tento index je propočítáván na bázi cen vyjádřených v USD. Uvedené hodnoty představují průměrnou hodnotu za čtvrtletí.

turální vývoj v rámci indexu světových cen ČSÚ. K celkovému zmírnění meziročního růstu tohoto indexu přispěl v samotném třetím čtvrtletí 2003 především cenový vývoj energetických surovin, které mají rozhodující stálou váhu v indexu světových cen ČSÚ (69,4 %). V rámci energetických surovin vykazoval postupně zpomalování meziročního růstu cen zemní plyn (z 39,6 % v červnu na 28,7 % v září). Naproti tomu ceny ropy ještě v červenci a srpnu zaznamenaly zrychlení dynamiky růstu (na 11,9 % v srpnu). Jejich následný pokles v září (meziročně o 5,4 %) společně s dalším oslabením růstu cen zemního plynu pak způsobil, že se tempo růstu energetických surovin v závěru třetího čtvrtletí snížilo na zhruba poloviční hodnotu oproti předchozím čtyřem měsícům (na 9,7 %). V ostatních váhově méně významných skupinách indexu světových cen byl cenový vývoj rovněž diferencovaný. Jejich souhrnný příspěvek k meziročnímu růstu surovinového indexu ČSÚ byl i ve třetím čtvrtletí kladný.

Pokračující relativně vysoký meziroční růst cen surovin a potravin na světových trzích doprovázený oživením růstu cen průmyslových výrobců v zemích hlavních obchodních partnerů²⁵ se však nepromítal do korunových cen dovozu v odpovídajícím rozsahu. Od července bylo sice patrné oživení jejich cenového růstu, to však bylo v porovnání s dynamikou růstu cen surovin na světových trzích mírné (Tab. III.11). Podle posledních údajů za srpen vzrostly ceny dovozu meziročně pouze o 1 %. Příčinou rozdílné dynamiky cenového růstu světových cen a cen dovozu byl stejně jako v předchozích čtvrtletích především vývoj kurzu koruny. Kurz CZK/EUR sice ve třetím čtvrtletí 2003 zaznamenal další posílení meziroční depreciační, avšak v případě kurzu CZK/USD byla stále ještě vykazována poměrně silná – i když slábnoucí – meziroční apreciační.

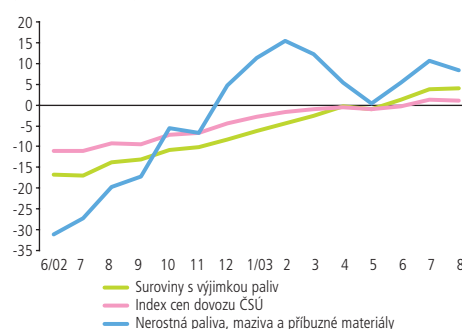
Diferencovaný vývoj světových cen surovin a potravin a kurzu CZK/EUR a CZK/USD se promítal s rozdílnou intenzitou do jednotlivých položek zahrnovaných do indexu cen dovozu ČSÚ. Současně ale jeho strukturální vývoj potvrzoval postupně se prosazující trend k oslabení poklesu, resp. posílení růstu cen dovozu. Tuto skutečnost názorně dokumentuje změna poměru mezi počtem dovozních skupin s klesajícími a rostoucími cenami. Zatímco ještě v březnu 2003 ceny dovozu meziročně klesaly u sedmi z devíti skupin indexu cen dovozu ČSÚ, ve třetím čtvrtletí (podle posledních údajů za srpen) naopak převažovaly dovozní skupiny vykazující cenový růst nebo stagnaci (6 skupin). Nejrychleji rostly ceny dovozu ve skupině nerostných paliv, surovin a živočišných a rostlinných olejů.

III.5.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

Vývoj cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2003 indikoval postupně odeznívající deflacii. Příčinou bylo zmíněné oživení růstu cen surovin a potravin na světových trzích, které se postupně promítalo do cen dovozu. Meziroční pokles cen průmyslových výrobců se ve třetím čtvrtletí postupně zpomaloval a v září již tyto ceny stagnovaly. Tyto charakteristiky cenového vývoje byly patrné zejména ve zpracovatelském průmyslu. Další oslabování poklesu cen zde vyústilo v září ve stagnaci v meziročním srovnání. Ve většině významných odvětví zpracovatelského průmyslu se meziroční růst v závěru třetího čtvrtletí výrazně neodchýlil od stagnace vykázané za celé odvětví. Pokud ceny výrobců v některém odvětví zaznamenaly růst, nepřesáhl hranici 1,3 %.

GRAF III.30
OŽIVENÍ RŮSTU CEN DOVOZU VŠAK BYLO PROZATÍM MÍRNÉ
(meziroční změna v %)

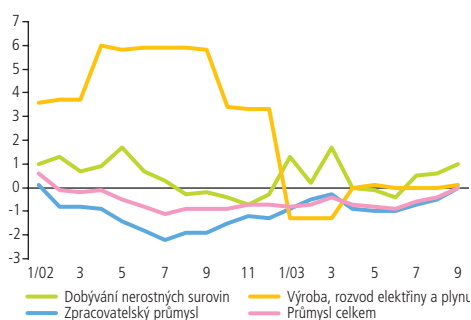


TAB. III.11
V RÁMCI STRUKTURY INDEXU CEN DOVOZU
JIŽ PŘEVAŽOVALY POLOŽKY VYKAZUJÍCÍ RŮST CEN
(meziroční změna v %)

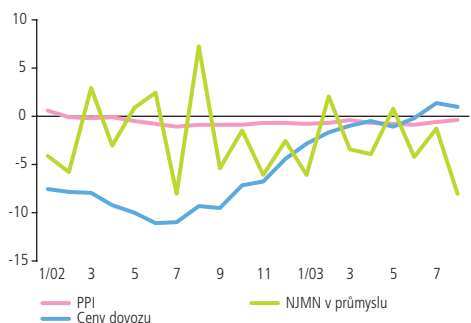
	1/03	2	3	4	5	6	7	8
Dovoz celkem	-2,8	-1,7	-1,0	-0,5	-1,1	-0,2	1,4	1,0
Potraviny a živá zvířata	-4,7	-6,1	-5,7	-6,3	-5,4	-4,1	-2,0	-1,6
Nápoje a tabák	-4,1	-4,8	-3,7	-1,5	-3,1	-2,8	1,6	3,1
Suroviny s výjimkou paliv	-6,3	-4,5	-2,7	-0,2	-0,9	1,4	3,9	4,1
Nerostná paliva, maziva	11,3	15,4	12,3	5,3	0,4	5,5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

25/ Například v SRN ceny výrobců, které se promítají do cen dovozu ČR, od února 2003 meziročně rostou v intervalu 1,2 – 1,9 % (v srpnu 1,6 %).

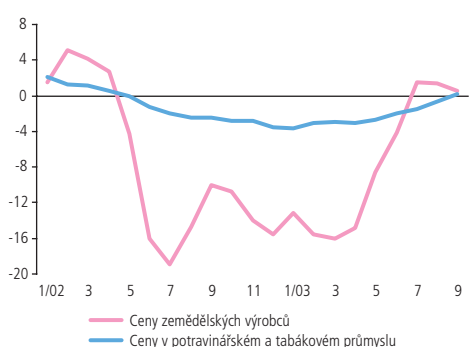
GRAF III.31
SNIŽOVÁNÍ MEZIROČNÍHO POKLESU CEN
PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ PŘEŠLO V ZÁŘÍ VE STAGNACI
(v %)



GRAF III.32
KLESAJÍCÍ MZDOVÁ NÁROČNOST VÝROBY V PRŮMYSLU
NAPOMÁHALA KOMPENZOVAT DOPADY
ROSTOUČÍCH CEN DOVÁŽENÝCH VSTUPŮ
(meziroční změna v %)



GRAF III.33
DLOUHODOBÝ MEZIROČNÍ POKLES CEN ZEMĚDĚLSKÝCH
VÝROBCŮ BYL VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003
VYSTŘÍDÁN MÍRNÝM RŮSTEM
(v %)



Stejně jako v předchozích čtvrtletích nejrychleji reagovaly na změny podmínek tržního prostředí ceny výrobců v odvětvích zabývajících se bezprostředně zpracováním produktů z ropy. V případě třetího čtvrtletí obnovený růst cen ropy na světových trzích v červenci a srpnu společně s oslabující meziroční apreciací kurzu CZK/USD způsobil, že ceny výrobců v průmyslu koksárenství a zpracování ropy po tříměsíčním meziročním poklesu v srpnu a září opět vzrostly (meziročně o 1,5, resp. 1,1 %). V chemickém průmyslu, který reaguje na vývoj cen ropy se zpožděním, ceny výrobců v září ještě meziročně klesaly (o 2 %). V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu²⁶ bylo patrné pokračování dlouhodobějšího trendu snižování meziročního cenového poklesu, které v září přešlo ve slabý meziroční růst (na 0,1 %).

Cenový vývoj v ostatních odvětvích průmyslu²⁷ byl rovněž umírněný. V odvětví dobývání nerostných surovin se po předchozím mírném meziročním poklesu (o 0,4 % v červnu) obnovil meziroční růst (na 1 % v září). Ceny výrobců v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody zhruba stagnovaly v meziročním srovnání na úrovni druhého čtvrtletí (0,1 %). Je pravděpodobné, že stagnace cen byla kromě převisu nabídky nad poptávkou ovlivněna také probíhajícími strukturálními změnami v těchto dosud monopolizovaných odvětvích.

V souhrnu vývoj cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 2003 prozatím nenaznačoval vytváření znatelnějších plošných tlaků na růst spotřebitelských cen. Vývoj cen dovážených vstupů sice signalizoval zužování prostoru pro snižování nákladů výrobců z titulu klesajících cen vstupů či růst nákladů, na druhé straně však podniky v podmínkách silné konkurence pokračovaly ve snižování mzdové náročnosti produktu (blíže viz část III.4 Trh práce).

Ceny zemědělských výrobců

Ve vývoji cen zemědělských výrobců došlo ve třetím čtvrtletí 2003 k obratu, který znamenal obnovení meziročního růstu cen po delším období jejich poměrně výrazného poklesu (Graf III.33). V průběhu prvního pololetí 2003 ceny zemědělských výrobců stále ještě meziročně klesaly (v průměru o 12 %), avšak počínaje červencem již vykazovaly mírný růst (v září o 0,6 %). K obnovení cenového růstu došlo ve skupině rostlinných výrobků, kde byl ve třetím čtvrtletí zaznamenán výraznější meziroční cenový růst (v září o 8,1 %)²⁸. Ceny živočišných produktů zůstaly nadále pod úrovní stejného období předchozího roku (v září meziročně o 3,1 %).

Hlavní příčinou rostoucích cen zemědělských výrobců ve třetím čtvrtletí 2003 byla změna poměru mezi nabídkou a poptávkou na trhu agrárních komodit v důsledku nepříznivých klimatických podmínek v průběhu roku 2003. Dosavadní převaha nabídky nad poptávkou na tomto trhu díky příznivým výsledkům sklizní v předchozích letech byla vystřídána v případě rostlinných komodit vztahem opačným. Nedostatek vodních srážek nepříznivě ovlivnil zejména produkci obilovin, řepky, brambor a dalších rostlinných produktů, a to jak v tuzemsku, tak v okolních zemích. Nedostačující byla v letošním roce zejména produkce krmných plodin, což by mohlo vést i k omezení rozsahu živočišné výroby. Přitom Státní zemědělský intervenční fond nepřistoupil k intervenčnímu

26/ Rozumí se zpracovatelský průmysl bez odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy a bez chemického a farmaceutického průmyslu.

27/ Skupiny „Dobývání nerostných surovin“ a „Rozvod elektřiny, plynu, vody“.

28/ Ceny výrobců se zvýšily u olejnin (v září o 9,5 %), brambor (v září o 31,1 %) a zeleniny (v září o 3 %). Cena realizovaná zemědělskými výrobci za potravinářskou pšenici vzrostla od července 2003 do září o 4,6 %.

nákupu potravinářské pšenice za stanovenou cenu tak, jak to prováděl v předchozích letech. Za těchto okolností se výrobci v zemědělské prvovýrobě snaží prosadit zvýšení cen některých živočišných produktů, a tak alespoň částečně nahradit výpadek tržeb z rostlinné produkce (například ceny vajec v září meziročně vzrostly o 18,9 %).

V navazujícím zpracovatelském průmyslu ceny výrobců v počátku třetího čtvrtletí 2003 převážně ještě mírně meziročně klesaly, avšak v září již započal jejich celkový pozvolný růst (o 0,2 %; Graf III.33).

Ceny stavebních prací

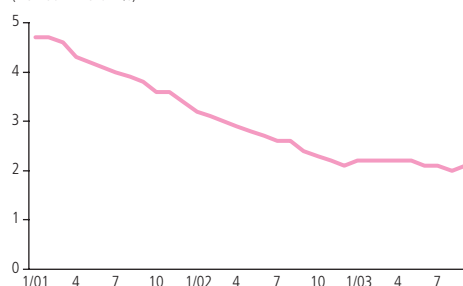
Na rozdíl od cen zemědělských výrobců nedošlo ve vývoji cen stavebních prací k žádným výrazným změnám. Jejich meziroční cenový růst se od počátku roku stále pohybuje na úrovni kolem 2 %. Podle posledních odhadů ČSÚ za září 2003 se meziroční růst cen stavebních prací sice mírně zvolnil ve srovnání s hodnotou vykazovanou v průběhu prvního pololetí (z 2,2 % na 2,1 %), tuto změnu lze však spíše považovat za projev dílčí volatility cenového vývoje.

Ceny tržních služeb

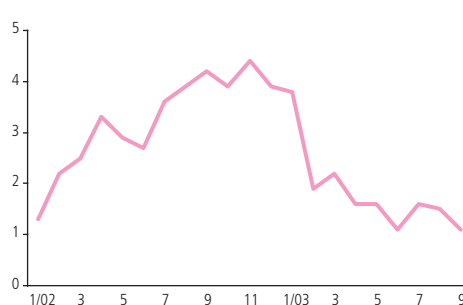
Meziroční růst cen tržních služeb se ve třetím čtvrtletí 2003 rovněž pohyboval na poměrně nízké úrovni (v září o 1,1 %). V rámci jednotlivých skupin tržních služeb byl cenový vývoj nadále diferencovaný, výraznější změny ve vývoji oproti předchozímu čtvrtletí však zaznamenány nebyly. Nejrychleji rostly nadále ceny stočného (v září meziročně o 5,1 %). Ve vnitrostátní nákladní dopravě a peněžnictví a pojišťovnictví byl naopak růst cen mírný a nepřesáhl hodnotu 1,5 %. Cenový růst v oblasti ostatních podnikatelských služeb byl mírně vyšší (v září 2,1 %). Pouze ceny služeb pošt a telekomunikací nedosahovaly úrovně srovnatelného období předchozího roku (v září o 2,5 %).

Příčiny celkově umírněného cenového vývoje tržních služeb zůstávají stejné – vedle dosavadního vývoje na straně poptávky k němu přispěly měnící se podmínky konkurenčního prostředí (například v oblasti telekomunikačních služeb pro podniky) a cenový „útlum“ po výraznějších změnách provedených v roce předchozím (například v pojišťovnictví).

GRAF III.34
STAGNACE CENOVÉHO RŮSTU STAVEBNÍCH PRACÍ
PŘETRVÁVALA I VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003
(meziroční změna v %)



GRAF III.35
CENOVÝ RŮST TRŽNÍCH SLUŽEB
BYL I VE TŘETÍM ČTVRTLETÍ 2003 MÍRNÝ
(meziroční změna v %)



IV. MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA A JEJÍ PŘEDPOKLADY

IV.1 VNĚJŠÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

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

Ve světle skutečného vývoje v době od zpracování poslední prognózy došlo k mírnému zvýšení předpokládaných cen ropy. Pro konec roku 2003 je tak očekávána cena ural-ské ropy kolem 25 USD/barel. V roce 2004 se následně očekává pozvolný pokles až k 23 USD/barel na konci roku. Ve stejném směru došlo také ke změně předpokladu o vývoji cen zemního plynu. Předpokládané ceny zemního plynu byly ve srovnání s poslední prognózou zvýšeny o zhruba 6 % pro celé prognózované období.

Dynamika hospodářského vývoje v zahraničí očekávaná pro rok 2003 byla nepatrně přehodnocena směrem dolů. Konkrétně v Německu je očekávána stagnace. Pro rok 2004 je očekáváno tempo růstu německého HDP ve výši 1,6 %, což je nepatrně více, než předpokládala poslední prognóza.

Předpoklady o zahraničním cenovém vývoji nejsou změnami v prognóze ekonomické aktivity příliš ovlivněny. Pro vývoj spotřebitelských cen v Německu je předpokládán meziroční růst 1 % v roce 2003, což ve srovnání s poslední prognózou představuje zvýšení o 0,1 procentního bodu. V roce 2004 je pak očekáván růst spotřebitelských cen kolem 0,9 %, což je ve srovnání s předchozí prognózou naopak nepatrně méně. Obdobným způsobem byly změněny také předpoklady o vývoji cen průmyslových výrobců, které by měly v SRN vzrůst o 1,2 % v roce 2003 a o 0,7 % v roce 2004.

IV.2 VNITŘNÍ PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

Mimo výše uvedené předpoklady o vnějším prostředí je prognóza ovlivněna také přijatými předpoklady o domácí ekonomice. Mezi tyto předpoklady patří autonomní působení fiskální politiky, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současná pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Představa o působení fiskální politiky na ekonomiku je dána odhadem deficitu v hospodaření vládního sektoru v roce 2003 na úrovni 5,3 % HDP²⁹. Pro další období je následně očekáván vývoj veřejných rozpočtů v souladu se schváleným konceptem reformy veřejných financí. Makroekonomická prognóza tak od roku 2004 předpokládá postupný pokles deficitů veřejných financí na cílovou úroveň 4 % HDP v roce 2006. Konkrétně pro rok 2004 prognóza vychází z deficitu ve výši 5,1 % HDP. Příspěvek veřejných rozpočtů k meziroční dynamice HDP, tj. aproximace fiskálního impulzu, zůstává v roce 2004 nadále kladný ve výši 0,3 procentního bodu, jeho očekávaná velikost je nicméně pro rok 2004 zhruba třetinová ve srovnání s rokem 2003 (0,8 procentního bodu).

Výsledný tvar prognózy je určován také předpokládaným vývojem rovnovážných makroekonomických veličin. První z těchto veličin je vývoj potenciálního produktu, který dle

29/ Upravená červencová predikce MF ČR předpokládá deficit 6,6 % HDP, který se však na základě zkušeností minulých let a vývoje v prvním pololetí letošního roku jeví jako částečně nadhodnocený, a proto není v plné výši promítán do projekce ČNB.

prognózy růste odhadovaným tempem kolem 2,5 % ročně. Mírná korekce u tohoto ukazatele směrem dolů oproti předchozí prognóze odráží výrazné zpomalení investiční aktivity v roce 2003. Druhou klíčovou veličinou je vývoj rovnovážného reálného kurzu. Rychlost jeho meziročního rovnovážného zhodnocování bude dle předpokladů pozvolna klesat ze současného tempa kolem 3,5 %. Z logiky vztahů mezi reálnými měrami výnosu v ČR a v zahraničí pak vyplývá odhad jednoletých rovnovážných reálných úrokových sazeb na úrovni zhruba 1,5 %.

Proti očekáváním poslední prognózy se již zastavilo prohlubování mezery výstupu. Její odhad pro současnost je tak -2 %. Měnové podmínky jsou hodnoceny jako uvolněné v kurzové i úrokové složce. Posledním klíčovým faktorem prognózy je předpokládaný vývoj měnového kurzu. Jeho stabilita na úrovni 32 Kč za euro je očekávána až do konce roku 2004. Posléze se začnou pozvolna projevovat tendence k jeho mírné apreciaci.

IV.3 VYZNĚNÍ PROGNÓZY

V letech 2003 a 2004 se bude tempo růstu HDP pohybovat na úrovni kolem 3 %. Za celý rok 2003 je pak očekáván ve srovnání s poslední prognózou mírně vyšší růst HDP na úrovni 2,8 %. Hlavním faktorem růstu v letošním roce zůstává spotřeba domácností, jejíž dynamika je dána jednak vysokými tempy růstu reálných disponibilních příjmů, ale také reakcí na uvolnění úrokové složky měnových podmínek v minulosti. V reakci na uvolňování kurzové složky měnových podmínek by se podle prognózy měla pozvolna zvyšovat exportní aktivita.

V roce 2004 by se struktura růstu měla měnit. Prognóza předpokládá postupný pokles tempa růstu spotřeby domácností, a to v reakci na zpomalování dynamiky reálných mezd, růst nezaměstnanosti a autonomní zpřísnění úrokové složky měnových podmínek v první polovině roku 2003. Na druhou stranu bude v roce 2004 v reakci na uvolnění kurzové složky měnových podmínek docházet k dalšímu urychlení růstu exportu a také je očekáván postupný nárůst investiční aktivity. Růst exportu bude sice do jisté míry kompenzován růstem importu, prognóza přesto očekává v roce 2004 kladný příspěvek čistého exportu k růstu HDP. Zmíněný obrat ve vývoji investic by měl být spojen s uvolňováním obou složek měnových podmínek a s nástupem postupného oživení v zahraničí. Růst HDP jako celku však bude tlumen očekávanou změnou v příspěvku vládní spotřeby v souvislosti se spuštěním vládní reformy veřejných financí. V průběhu roku 2004 tak prognóza očekává nejprve snížení dynamiky vládní spotřeby a posléze dokonce přechod na záporné meziroční změny. Celkový růst HDP v roce 2004 by se měl pohybovat na úrovni kolem 3 %.

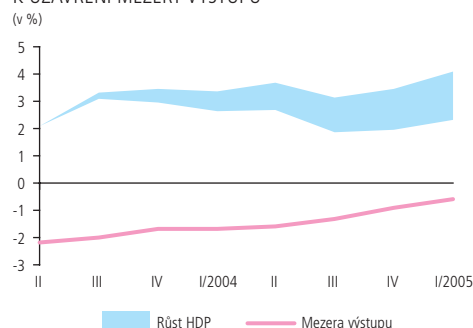
Začátkem roku 2005 je potom očekáváno další mírné urychlení růstu HDP, které bude dáno dalším uvolněním měnových podmínek v průběhu roku 2004 a také pokračujícím náběhem zahraničního oživení. Při předpokládaných tempích růstu HDP vede odhad současné mezery výstupu k výhledu jejího postupného uzavírání. Přístup k modelování a využití mezery výstupu v prognostickém aparátu ČNB přibližuje následující Box.

BOX

Používání ukazatele mezery výstupu v ČNB

Cenový vývoj v české ekonomice je determinován jak faktory zahraničními (např. cenou surovin či zahraniční inflací), tak faktory domácími. Domácí faktory lze dělit na nabídkové (kurz koruny, vývoj produktivity) a poptávkové. Často využívaným souhrnným ukazatelem působení poptávkových faktorů je tzv. mezera výstupu. Tento ukazatel měří rozdíl mezi tzv. potenciálním produktem a produktem v běžném období.

GRAF IV.1
PŘEDPOKLÁDANÝ RŮST HDP NEBUDE STAČIT
K UZAVŘENÍ MEZERY VÝSTUPU



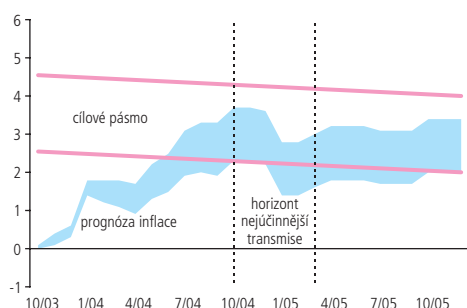
Potenciální produkt si můžeme představit jako takovou úroveň produktu, která může být vyrobena a prodána bez dodatečných tlaků na změnu cen.

Mezera výstupu tedy poskytuje v koncentrované podobě cenné informace o existenci či absenci poptávkových tlaků v ekonomice. Pokud se produkt pohybuje nad svou potenciální hodnotou, mají ceny tendenci růst. V této souvislosti pak hovoříme o kladné mezeře výstupu. V opačném případě, kdy se produkt nachází pod svou potenciální hodnotou, mají ceny tendenci klesat a hovoříme o existenci záporné mezery výstupu. Koncept mezery výstupu tak efektivně obohacuje analýzu poptávkových tlaků a jejich potenciálních cenových dopadů nad rámec práce s tempy růstu hrubého domácího produktu. Proto také Česká národní banka, v souladu s praxí mnoha analytických pracovišť, využívá mezeru výstupu při svých analýzách a prognózách.

Ukazatel mezery výstupu však není běžně pozorovatelná a měřitelná veličina. Její průběh lze odhadovat několika způsoby. Mezi ně patří například odhad potenciálního produktu dle metody produkční funkce nebo za pomoci různých filtrovacích postupů. Filtrováním se zde rozumí metoda, jak z časové řady hrubého domácího produktu získat ty komponenty, které mají úzký vztah k cenovému vývoji. ČNB při analýzách minulého ekonomického vývoje využívá vícerozměrného filtrovacího postupu, který bývá označován jako Kálmánův filtr. Metoda spočívá v podstatě v aplikaci představy o vztazích mezi mezerou výstupu a klíčovými makroekonomickými ukazateli na minulá data. Analýza historického vývoje vztahu hlavních ekonomických veličin podmíněná stanovenými vazbami v uzavřeném makroekonomickém modelu pak naznačí i vývoj mezery výstupu. Tyto výsledky jsou poté konfrontovány s výsledky dalších zmíněných přístupů a s expertním pohledem.

Mezera výstupu však hraje klíčovou roli nejen v analýze minulého vývoje, ale především v úvahách o budoucnosti. Je tedy důležitou součástí predikčního procesu ČNB. Představa o budoucím vývoji mezery výstupu je spolu s předpoklady o vývoji měnového kurzu a dovezené inflace klíčovým faktorem při vzniku makroekonomické prognózy ČNB, která je hlavním podkladem pro měnově-politické rozhodování. Prognóza ČNB vychází z toho, že budoucí vývoj mezery výstupu je ovlivňován jak zpožděnými efekty minulého vývoje ekonomické aktivity (tzv. perzistencí ve vývoji), tak nastavením úrokové a kurzové složky měnových podmínek a zahraničním ekonomickým prostředím. Měnové podmínky jsou chápány jako skutečné hodnoty reálného kurzu koruny k euru a reálných úrokových sazeb s různou splatností v porovnání s jejich rovnovážnými hodnotami. Zahraniční ekonomická aktivita je aproximována německým HDP, resp. mezerou výstupu. Uvolněné měnové podmínky, či kladná zahraniční mezera výstupu pak, jednoduše řečeno, způsobují tlaky na růst domácí mezery výstupu, a tím potenciálně také na růst cen.

GRAF IV.2
PROGNÓZA INFLACE SE V HORIZONTU NEJÚČINNĚJŠÍ
TRANSMISE POHYBUJE PŘEVÁŽNĚ V DOLNÍ POLOVINĚ
CÍLOVÉHO PÁSMO
 (meziroční růst CPI v %)



Předpokládaný vývoj inflace na konci roku 2003 byl ve světle posledních údajů o skutečném vývoji inflace přehodnocen směrem dolů. Celková inflace na konci roku 2003 by tak měla dosáhnout přibližně 0,5 %. K obdobnému přehodnocení vývoje inflace došlo také pro rok 2004. Hlavním faktorem přehodnocení vývoje celkové inflace je změna v očekávaném vývoji korigované inflace bez pohonných hmot. Snížení prognózy korigované inflace bez pohonných hmot je výsledkem pozorovaného pomalejšího promítání některých proinflačních tlaků do inflace v současných podmínkách přetrvávající záporné mezery výstupu. Toto pozorování společně s provedením dodatečných analýz vedlo k přehodnocení sekundárních dopadů úprav nepřímých daní směrem dolů.

Zesílené působení záporné mezery výstupu se však do jisté míry promítlo také do ostatních položek korigované inflace bez pohonných hmot. Korigovaná inflace bez

pohonných hmot by tak měla ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 dosáhnout meziročně zhruba 2,1 % oproti cca 2,5 % předpokládaným v červenci. Vedle korigované inflace bez pohonných hmot stojí za snížením prognózy celkové inflace také snížení předpokládaného růstu regulovaných cen. Celková inflace podle prognózy dosáhne ke konci roku 2004 zhruba 2,9 %, zatímco červencová prognóza uvažovala úroveň cca 3 %.

Urychlování inflace od konce roku 2003 bude dáno zejména postupným uzavíráním záporné mezery výstupu a pozvolným růstem cen potravin. Očekávané působení dovezené inflace je možno označit ze neutrální. V souvislosti s uzavíráním mezery výstupu je pak pro počátek a průběh roku 2005 očekáváno další urychlení růstu korigované inflace bez pohonných hmot a následně také celkové inflace a návrat inflace do koridoru inflačního cíle.

V souhrnu prognóza očekává přetrvávání záporné mezery výstupu až do poloviny roku 2005 (viz Graf IV.1). Díky uvolněnému nastavení měnových podmínek na konci roku 2003 a pozvolnému oživení hospodářského růstu v zahraničí v roce 2004 bude nicméně docházet k pozvolnému uzavírání mezery výstupu již od konce roku 2003. Současně dochází k přehodnocení vývoje inflace směrem dolů z důvodu dalšího posunu v náhledu na působení mezery výstupu na cenový vývoj a z toho vyplývajících změn v předpokládaných dopadech úprav nepřímých daní. V průběhu roku 2004 prognóza očekává nárůst inflace daný uzavíráním záporné mezery výstupu, odezněním dezinflačního působení exogenních faktorů a úpravami nepřímých daní.

S prognózou jsou konzistentní úrokové sazby těsně pod 2% a jejich mírný růst od druhé poloviny roku 2004. V této prognóze je – podobně jako v předchozích prognózách – použit předpoklad, že na primární dopady úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat a že bude předcházet dopadům sekundárním.

Spolu s výše popsaným základním scénářem prognózy posuzovala bankovní rada při svém rozhodování také některé alternativní scénáře, které se zaměřovaly především na nejistoty spojené s nastavením kurzové a úrokové složky měnových podmínek a s efektem případného přeřazení služeb pohostinství do základní sazby DPH. S těmito alternativními scénáři byla konzistentní vyšší trajektorie úrokových sazeb než se základním scénářem.

Následující box přináší bližší pohled na způsob, jakým je v rámci prognostického aparátu ČNB získávána hrubá představa o budoucím pohybu úrokových sazeb konzistentním s celkovou makroekonomickou prognózou.

BOX

Měnová politika v makroekonomické prognóze ČNB

Klíčovým podkladem pro rozhodování bankovní rady ČNB je prognóza. Prognóza modeluje fungování celé ekonomiky, včetně měnové politiky (viz Zpráva o inflaci, červenec 2002)³⁰. Model, na kterém je prognóza postavena, obsahuje jednoduchou reakční funkci centrální banky, která je v souladu s definicí cílů ČNB a zachycuje přibližně minulý vývoj úrokových sazeb. Výstupem prognózy je implikovaná trajektorie úrokových sazeb.

30/ Prognostický aparát ČNB je podrobně popsán v publikaci „The Czech National Bank's Forecasting and Analysis System“, která je k dispozici na adrese <http://www.cnb.cz/publikace2.php>.

Tuto implikovanou trajektorii však nelze považovat za závaznou z hlediska budoucího vývoje úrokových sazeb. Příchod nových informací po zveřejnění prognózy může totiž změnit náhled na vývoj ekonomiky a s tím spojenou konzistentní reakci centrální banky. Druhým důvodem je skutečnost, že žádná jednoduchá, modelová reakční funkce nemůže zcela přesně zachytit podrobnou měnověpolitickou diskusi předcházející rozhodnutí o nastavení úrokových sazeb.

Specifikace reakční funkce používané v prognostickém aparátu ČNB předpokládá, že nominální úrokové sazby (ir_t) jsou měněny v reakci na očekávanou odchylku inflace od inflačního cíle za 4 čtvrtletí ($\pi_{t+4}^e - \pi_{t+4}^T$) a současnou mezeru výstupu ($y_t - y_t^*$). Vzhledem k velkým měnověpolitickým nejistotám však nejsou prováděny změny úrokových sazeb najednou, nýbrž postupně, v několika krocích, což je ve specifikaci reakční funkce zachyceno zpožděnou úrokovou sazbou (ir_{t-1}).

$$ir_t = \alpha \cdot ir_{t-1} + (1 - \alpha) \cdot \{ir_t^{neutral} + \beta \cdot [(\pi_{t+4}^e - \pi_{t+4}^T) + \gamma \cdot (y_t - y_t^*)]\}$$

V případě, že by ekonomika byla v rovnováze, tj. že by ekonomiku z rovnováhy nevychylovaly žádné poptávkové či nabídkové šoky, by úrokové sazby byly rovny „politicky neutrálním“ úrokovým sazbám ($ir_t^{neutral}$), které jsou dány rovnovážnými reálnými úrokovými sazbami a predikovanou inflací.

Reakci úrokových sazeb na ekonomický vývoj přibližně charakterizují jednotlivé parametry reakční funkce (α , β , γ). Míru nejistoty a rozložení změny úrokových sazeb do několika kroků zachycuje koeficient vyhlazování (α). Koeficient agresivity (β) určuje sílu reakce úrokových sazeb na odchylku očekávané inflace od cíle a mezery výstupu. Koeficient γ určuje poměr mezi odchylkou očekávané inflace od cíle a mezerou výstupu. V souladu s definicí cílů ČNB je tento poměr stanoven výrazně ve prospěch inflace. Konkrétní hodnoty jednotlivých parametrů doznávají v čase mírných změn v závislosti na tom, jak se rozšiřuje datová základna pro jejich odhad.

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

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

IV.4 OČEKÁVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

Hodnoty očekávaného budoucího vývoje inflace účastníků finančního trhu se změnily jen minimálně. Očekává se postupné zvyšování spotřebitelských cen, nárůst by však neměl být nijak dramatický. Do vývoje české ekonomiky by se měly promítat vyšší ceny potravin a ropy, v roce 2004 by ceny měly vzrůst i z titulu daňových úprav. Svou roli zřejmě sehraje i odeznívání dezinflačního působení vnějších vlivů (oživení světového hospodářství) a nízká srovnávací základna. Inflační očekávání ostatních ekonomických subjektů se vyvíjela odlišně³¹.

Na rozdíl od inflace očekávané hodnoty úrokových sazeb od počátku roku postupně klesají. V nejbližším období se očekává stabilizace, dle mínění respondentů úrokové sazby již dosáhly svého dna. V delším horizontu by se hladina úrokových sazeb měla opět mírně zvýšit. První zvýšení klíčových sazeb ČNB se předpokládá přibližně v polovině roku 2004. Trajektorie úrokových sazeb konzistentní s výše popsanou prognózou ČNB se pohybuje na mírně nižší hladině.

31/ Hodnota inflačních očekávání domácností a podniků v lednu, březnu a červnu 2003 byla revidována tak, aby časová řada inflačních očekávání od roku 2003 odpovídala nové metodice zjišťování a výpočtu očekávání – viz box v Zoi červenc 2003.

PŘÍLOHA

STRATEGIE PŘISTOUPENÍ ČESKÉ REPUBLIKY K EUROZÓNĚ (Společný dokument vlády ČR a ČNB)

1. Přístupový proces České republiky (ČR) do Evropské unie (EU) se úspěšně završuje. V prosinci 2002 byla na summitu v Kodani dokončena jednání o finančních podmínkách přistoupení k EU a v dubnu 2003 byla v Aténách oficiálně podepsána smlouva o přistoupení ČR k EU. Po proběhlém referendu o vstupu ČR do EU v červnu 2003 se proces přistoupení uzavře ratifikací přístupové smlouvy parlamenty členských zemí EU. ČR by se měla v květnu 2004 stát členem EU.

2. Nedílnou součástí přistoupení ČR k EU je i závazek o následném přistoupení k eurozóně. Vzhledem k nevyhnutelným implementačním zpožděním hospodářských politik je nutné vytvořit pro integraci ČR do evropských měnových struktur kredibilní strategii, ze které budou následně jednotlivé hospodářské politiky a zejména měnová politika vycházet. Proto si vláda ve svém Programovém prohlášení uložila připravit ve spolupráci s Českou národní bankou (ČNB) strategii přistoupení k eurozóně.

3. Materiál představuje společný a koordinovaný přístup Ministerstva financí, Ministerstva průmyslu a obchodu a České národní banky k základním otázkám spojeným se vstupem ČR do Hospodářské a měnové unie. Shrnuje základní východiska procesu integrace ČR do evropských měnových struktur a diskutuje očekávané pozitivní efekty a možná rizika přistoupení k eurozóně. Dokument doporučuje přistoupení ČR k eurozóně jakmile pro to budou vytvořeny ekonomické podmínky. Časování proto do velké míry závisí na rychlosti procesu reálné konvergence pomocí strukturálních reforem a procesu nominální konvergence, zejména důslednou realizací fiskální konsolidace.

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 měny euro a k počátku fungování jednotné měnové politiky Evropské centrální banky (ECB), 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 měna euro a procesy koordinace hospodářských a rozpočtových politik mezi sebou navzájem i mezi jednotlivými členskými státy. Koordinaci zajišťují procedury mnohostranného dohledu nad jejich vývojem. Vznik nadměrných rozpočtových deficitů je omezen ustanoveními *Smlouvy o EU* a tzv. *Paktem stability a růstu* (viz Box 1). Fiskální politika je v rámci těchto poměrně úzkých mantinelů ponechána v kompetenci jednotlivých členských zemí HMU.

BOX 1

Rozpočtové deficity členských zemí EU

Smlouva o založení ES ukládá 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 eura a vytvořilo eurozónu jedenáct zemí EU, ke kterým přistoupilo v roce 2001 rovněž Řecko. Velká Británie a Dánsko, které si na začátku maastrichtského procesu vyjednaly 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. ČR se bude s přistoupením k EU automaticky účastnit třetí fáze HMU, přičemž získá status členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, tj. v této fázi nebude členem eurozóny. ČNB se stane v okamžiku přistoupení k EU členem Evropského systému centrálních bank (ESCB). Po přijetí eura se ČNB zařadí do tzv. *Eurosystému*, který se skládá z ECB a centrálních bank členských zemí eurozóny.

8. Před zavedením měny euro musí tedy být ČR podle platné evropské legislativy členem EU a musí splnit maastrichtská konvergenční kritéria (viz Box 2), včetně slučitelnosti právních předpisů v oblasti HMU. Časový okamžik pro zavedení eura či pro splnění konvergenčních kritérií evropská legislativa explicitně neupravuje. ČR bude nicméně muset po vstupu do EU pravidelně dokumentovat směřování ekonomiky směrem k plnění maastrichtských konvergenčních kritérií v tzv. *Konvergenčním programu*.

BOX 2

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 procentního bodu 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 procentní body 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:

bud' poměr podstatně poklesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blízké 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.

Kurzové konvergenční kritérium spočívá v minimálně dvouleté účasti v mechanismu ERM II a dodržování normálního rozpětí v mechanismu v blízkosti centrální parity alespoň po období dvou let.

9. Formální vyhodnocení míry konvergence nutné pro vstup do eurozóny se provádí podle procedury specifikované ve *Smlouvě o EU*. Konečné rozhodnutí je přijímáno po standardní proceduře vrcholným setkáním členských států EU na základě doporučení Rady ECOFIN. Členské země EU, jejichž ekonomické podmínky jsou vyhodnoceny jako potenciální hrozba pro zachování cenové stability v eurozóně, do měnové unie nebudou moci vstoupit a zůstane jim zachován status země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Tyto země tak mohou inkasovat výhody členství v eurozóně až se zpožděním a budou ve srovnání s novými členy eurozóny v komparativní nevýhodě.

10. Kurzové konvergenční kritérium vyžaduje dvouletou účast v mechanismu ERM II a zároveň pohyb měnového kurzu v blízkosti centrální parity. Úroveň centrální parity a širší flukuačního pásma kurzového režimu v rámci ERM II budou, po dohodě ČNB s vládou, projednány s ECB a Evropskou komisí a následně schváleny radou ECOFIN. V červenci 2003 zpracovala ČNB jako informaci pro vládu ČR a pro veřejnost dokument s názvem „Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium“, který obsahuje podrobnou argumentaci stávající pozice. Vzhledem k tomu, že samotná účast v ERM II nevede, na rozdíl od nezvratitelného zafixování kurzu v rámci měnové unie, k odstranění rizika měnových turbulencí, je účast v mechanismu ERM II chápána jen jako brána pro přistoupení k eurozóně. Vláda se shoduje s ČNB, že delší než minimálně nutné dvouleté setrvání v ERM II se nejví jako žádoucí.

*Pozitivní efekty a rizika přistoupení
Očekávané pozitivní efekty*

11. Přistoupením ČR 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 jsou požadavky na střednědobě vyrovnané veřejné rozpočty a na provádění strukturálních reforem podporujících dlouhodobě udržitelný hospodářský růst.

13. Rozpočtová politika prováděná v souladu s ustanoveními Paktu stability a růstu sníží náklady financování veřejných rozpočtů a 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 ČR 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 může dále urychlit reálnou konvergenci české ekonomiky směrem k průměru EU.

Možná rizika

17. Přistoupení ČR 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 sladěnosti české ekonomiky a jejího finančního sektoru s ekonomikami eurozóny mohou mít ekonomické šoky nestejně, asymetrické dopady.

18. Ztráta samostatné měnové politiky bude pro hospodářskou politiku ČR znamenat ztrátu významných nástrojů, které mohou napomoci zmírnit negativní dopady plynoucí z rozdílného domácího a zahraničního ekonomického vývoje a mohou tak usnadnit ekonomickou konvergenci. Hospodářská politika v době před vstupem do eurozóny se bude muset orientovat tak, aby již v této fázi zajistila rychlou ekonomickou konvergenci a vyšší reakční schopnost ekonomiky, která by snižovala riziko zpomalování hospodářského růstu vyvolané působením asymetrických šoků a jejich dopadů. Ačkoliv se charakteristiky české ekonomiky od počátku transformace přiblížily k charakteristikám zemí EU, určitá nesladěnost ekonomických cyklů a strukturální odlišnosti budou přetrvávat i po vstupu do eurozóny. Pro zajištění dostatečné reakční schopnosti české ekonomiky jsou klíčové zejména stabilizující fiskální politika, pružnost na trhu práce i produktů a dobře fungující finanční trhy.

19. Na druhé straně plnění podmínek a plná aplikovatelnost Paktu stability a růstu bude vedle posílení automatického stabilizačního působení fiskální politiky vyžadovat i její zpřísnění tak, aby byla zajištěna dlouhodobá udržitelnost vyrovnaných veřejných financí. Stav veřejných financí se může stát bariérou pro vstup do eurozóny nejen díky nadměrným schodkům, ale i díky nedostatečnému strukturálnímu přizpůsobení zejména výdajové strany. Fiskální politika musí být připravena nejen plnit svou makroekonomickou stabilizační funkci, ale i být konzistentní s ostatními strukturálními politikami podporujícími konkurenční schopnost české ekonomiky v podmínkách jednotného trhu.

20. K rozhodnutí o nezvratném zafixování směnného kurzu a přijetí jednotné měnové politiky může dojít až v okamžiku, kdy bude dosaženo udržitelné konvergence ekonomiky a makroekonomických i mikroekonomických politik (otevírání trhů, konkurenceschopnost v rámci jednotného trhu a prohlubování hospodářské integrace, fungování institucí na trzích produktů, služeb a kapitálu).

Ekonomická sladěnost

21. 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 sladěnosti struktury reálné ekonomiky a finančního sektoru existuje prostor k dalšímu zlepšení.

22. Ohodnocení dostatečné ekonomické sladěnosti 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

23. 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 principy Paktu stability a růstu – vyrovnané strukturální saldo veřejných rozpočtů umožňující účinné působení automatických stabilizátorů a pružnost diskrečních výdajů. Při absenci autonomní měnové politiky bude totiž fiskální politika v režimu nezvratitelně zafixovaného kurzu v rámci měnové unie klíčovým nástrojem makroekonomické stabilizace.

24. Nedostatečně konsolidovaný systém veřejných financí by mohl mít obzvláště nepříznivé důsledky během účasti ČR v ERM II a v prvních letech po přistoupení k eurozóně. V této době bude existovat vyšší pravděpodobnost rozdílného cyklického vývoje v ČR než v pozdějších letech. Cyklická nesladěnost může být zesilována i postupem strukturálních reforem, projevujících se jako nabídkové šoky s dopady do vývoje potenciálního produktu. 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 dlouhodobě udržitelného ekonomického růstu.

25. V reakci na dlouhodobě nepříznivou fiskální situaci vláda v průběhu roku 2003 připravila a schválila tříletý konsolidační program s cílem omezit deficit veřejných rozpočtů do roku 2006 na maximálně 4 % HDP. Těžiště konsolidace spočívá v omezení objemu veřejných výdajů a mírném zvýšení složené daňové kvóty. Současně s návrhem řady dílčích výdajových a příjmových opatření dochází také k úpravě rámce, ve kterém se odehrávají fiskální procesy. Zavádí se princip střednědobého fiskálního cílení realizovaný prostřednictvím závazných agregátních tříletých výdajových rámců.

26. Nastartování procesu obnovy fiskální rovnováhy napomáhá přiblížit českou ekonomiku stavu, ve kterém bude schopna aspirovat na přijetí eura. Jde však pouze o první etapu, na kterou musí navazovat etapa další, ve které dojde k dalšímu snižování schodků veřejných financí díky provádění hlubších strukturálních reforem. Pro realizaci všech přínosů plynoucích z jednotné měny, eliminaci možných rizik a z hlediska zdravého fungování ekonomiky před i po přijetí eura je tudíž nezbytné pokračovat v započatém úsilí a směřovat fiskální soustavu k vyrovnaným pozicím.

27. Pouhé splnění maastrichtského rozpočtového kritéria není dostatečné, což názorně dokumentují současné ekonomické obtíže některých členských zemí EU, které v minulosti nevyužily plně příležitost k dosažení fiskální rovnováhy. Nutnost vytvoření dostatečného manévrovacího prostoru ve fiskální soustavě je navíc zvýrazněna i tím, že již ve druhé polovině

této dekádě začnou veřejné rozpočty pociťovat působení nepříznivých demografických tlaků. Razantní konsolidace je nadto třeba i z toho důvodu, že rozpočtová soustava bude, zejména v prvních letech po vstupu do EU, vystavena nutnosti najít dostatek zdrojů na profinancování nezbytných infrastrukturních investic, což zpětně usnadní proces reálné ekonomické konvergence.

28. Pro formování fiskální politiky, ale i z hlediska plnění budoucích členských povinností v rámci EU v koordinačních a dozorových procedurách, bude kritická úroveň všech národohospodářských statistických dat. Bez zajištění jejich dostatečné kvality (včasnosti, spolehlivosti, stability, transparentnosti) bude obtížné správně porozumět a vyhodnotit hospodářskou situaci a připravit korektivní opatření. Statistická data jsou navíc základním prvkem všech koordinačních a dohledových procedur. I nedostatečná kvalita národohospodářských statistik a vládní finanční statistiky se mohou stát („technickou“) překážkou vstupu do eurozóny.

29. Vhodnými přístupy k posouzení pokroku v oblasti konsolidace veřejných financí mohou být například analýza citlivosti vestavěných stabilizátorů pomocí hodnocení dopadů fluktuačí 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

30. Trh práce v ČR je charakteristický, podobně jako trh práce v 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.

31. Hodnocení stupně flexibility trhu práce lze realizovat například hodnocením meziregionální mobility obyvatelstva, analýzou rozptylu v regionálních mírách nezaměstnanosti, analýzou pružnosti mezd, hodnocením podílu dlouhodobě nezaměstnaných na celkovém počtu nezaměstnaných či hodnocením struktury zaměstnanosti.

Strategie přistoupení k eurozóně

32. Přistoupení ČR k eurozóně navazuje dle evropské legislativy na vstup země do EU. Členství v eurozóně umožní ČR plně se podílet na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky a povede k posílení makroekonomické stability české ekonomiky.

33. Z procedurálního hlediska je za předpokladu přistoupení ČR k EU v roce 2004 a při splnění maastrichtských konvergenčních kritérií prvním teoreticky možným rokem přistoupení k eurozóně rok 2007. Při respektování kurzového mechanismu ERM II pouze jako vstupní brány do eurozóny s maximálně dvouletým setrváním, spočívá rozhodnutí ohledně načasování přijetí eura na výhledu plnění ostatních konvergenčních kritérií a na vyhodnocení dostatečné sladění české ekonomiky s ekonomikami eurozóny. Jinými slovy, ČR by se měla zapojit do mechanismu ERM II teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí.

34. Připravenost ČR na účast koruny v mechanismu ERM II a na přistoupení k eurozóně bude každoročně pravidelně vyhodnocována nejen formálními kritérii potřebnými pro vstup, ale také pomocí podrobnějších ekonomických analýz. Konkrétně při zpracování a projednávání *Konvergenčních programů* vždy na podzim daného roku bude vládě předloženo vyhodnocení současného a očekávaného plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a vyhodnocení stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Na základě tohoto hodnocení bude vládě Českou národní bankou a Ministerstvem financí navrženo rozhodnutí, zda iniciovat proceduru směřující ke vstupu koruny do mechanismu ERM II. S ohledem na záměr setrvat v tomto mechanismu jen po nezbytně nutných dvou letech bude rozhodnutím o vstupu do mechanismu ERM II implikován i okamžik přistoupení k eurozóně, tedy zavedení měny euro v České republice.

35. Letošní vyhodnocení bylo provedeno u příležitosti zpracování *Předvstupního hospodářského programu* za rok 2003 v letních měsících. Případná účast ČR v ERM II od května 2004, tj. k datu předpokládaného přistoupení k EU (nejdříve možný termín) by dle legislativy EU a pozice ČR vůči mechanismu ERM II znamenala vyhodnocení konvergenčních kritérií kolem poloviny roku 2006. Stávající výhled plnění maastrichtských konvergenčních kritérií, který bere v úvahu schválenou koncepci reformy veřejných financí, však nevede k předpokladu plnění kritéria deficitu veřejných rozpočtů k tomuto datu. Z toho plyne, že ČR nebude schopna přistoupit k eurozóně již na přelomu let 2006 a 2007 a po předpokládaném přistoupení ČR k EU v květnu 2004 setrvá česká koruna mimo mechanismus ERM II.

36. Strategickým cílem vlády a ČNB je vytvořit podmínky pro přijetí měny euro v ČR. Hospodářská strategie vlády bude zaměřena na podporu hospodářského růstu, udržení makroekonomické stability, zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti podniků a zvyšování zaměstnanosti při současném snižování vysoké míry dlouhodobé nezaměstnanosti. Ve fiskální oblasti vláda ještě v tomto volebním období připraví další etapu fiskální reformy tak, aby splnění fiskálních maastrichtských kritérií nebylo založeno na jednorázových příjmech či škrtech, ale bylo důsledkem postupných reformních kroků resp. hlubokých strukturálních reforem.

37. Samostatná česká měnová politika bude do doby završení měnového integračního procesu i nadále realizována prostřednictvím strategie cílování inflace. V rámci tohoto režimu budou inflační cíle orientovány na plnění maastrichtského konvergenčního kritéria v oblasti cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb.

38. Pro hladké budoucí fungování ekonomiky v prostředí kurzového mechanismu ERM II a posléze po zavedení měny euro, kdy se Česká republika vzdá samostatné měnové politiky, je 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 druhou fázi konsolidace systému veřejných financí založené na strukturálních reformách veřejných financí.

39. Za předpokladu plnění maastrichtských kritérií včetně úspěšné konsolidace veřejných financí, dosažení dostatečného stupně reálné konvergence a přiměřeném postupu strukturálních reforem zajišťujících dostatečnou ekonomickou sladěnost se zeměmi EU lze očekávat přistoupení ČR k eurozóně v horizontu let 2009-2010.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 31. ČERVENCE 2003

Přítomni:

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

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

Meziroční inflace se v červnu vrátila do mírně kladných hodnot, oproti předpokladu byl však tento obrat méně výrazný. Přispěl k tomu vývoj kurzu koruny vůči dolaru, který vedl k pokračujícímu mírnému poklesu dovozních cen. Svou roli sehrálo i protiinflační působení domácích poptávkových faktorů, které se zdá být oproti předpokladu dubnové prognózy silnější.

Prognóza nadále počítá se zrychlováním meziroční inflace s tím, jak se působení exogenních faktorů bude posouvat od dezinflačního k neutrálnímu. Ve srovnání s minulou predikcí však došlo k významnému přehodnocení očekávané trajektorie inflace směrem dolů. Nová prognóza inflace míří v horizontu nejučinnější transmise do dolní poloviny cílovaného koridoru, a to i při plánovaných změnách nepřímých daní, na jejichž primární efekty by měnová politika neměla reagovat.

Jedním z důležitých faktorů změny prognózy je přesun předpokládaných úprav nepřímých daní v souvislosti se vstupem do EU do roku 2004 a nižší odhad jejich primárního dopadu, neboť se již nepředpokládá přesun služeb pohostinství a ubytování ze snížené do základní sazby DPH. K výraznému snížení prognózy inflace přispěl též přijatý předpoklad, že v podmínkách dlouhodobě záporné mezery výstupu bude pokračovat pomalejší prosazování inflačních tlaků pozorované v minulých měsících. Posledním faktorem snížení prognózy je nadále slabý růst v zahraničí a s tím spojené očekávání nižší dovezené inflace.

U predikce hospodářského růstu došlo v porovnání s odhadem inflace k méně významným změnám. Společně se spotřebou vlády zůstává v roce 2003 hlavním faktorem růstu spotřeba domácností stimulovaná vysokou dynamikou reálných disponibilních příjmů. Prognóza však předpokládá postupné zvolnění růstu spotřeby domácností. Růst HDP bude letos nadále tlumen poklesem investic, který souvisí mimo jiné i s odkládáním hospodářského oživení ve světě. Kladný bude naopak příspěvek čistého exportu k růstu HDP, podporovaný uvolňováním kurzové složky měnových podmínek. V roce 2004 prognóza očekává další mírné urychlení hospodářské dynamiky, a to zejména díky obnovení růstu investic. Bude se jednat o důsledek uvolňování obou složek měnových podmínek a nástupu oživení v zahraničí. V souhrnu však prognóza implikuje absenci významnějších poptávkových tlaků na inflaci až do konce roku 2004.

S touto prognózou a jejími předpoklady je celkově konzistentní pokles úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2003 a jejich stabilita v průběhu následujícího roku.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskusí nové prognózy a s ní souvisejících nejistot. Panovala shoda na tom, že přehodnocení prognózy inflace směrem dolů je výraznější, než by odpovídalo čistě jen informacím získaným za poslední čtvrtletí, a to v důsledku přehodnocení pohledu na některé vazby v ekonomice. Objevila se obava, zda v tomto ohledu korekce prognózy nepřestřelila. Proti tomu však zazněl názor, že se jedná o rozumné přehodnocení predikce, zohledňující mimo jiné pozorované odchylky inflace od předchozích předpokladů.

Kromě nejistoty o působení mezery výstupu na inflaci visí otázky i nad působením současných měnových podmínek na ekonomiku. Obtížně se hodnotí vývoj inflačních očekávání a v návaznosti na to i reálných úrokových sazeb. Základní scénář prognózy pracuje se zpět hledícími očekáváním, což by vzhledem k aktuální nízké inflaci znamenalo relativně přísné reálné sazby. Někteří členové bankovní rady však zastávali názor, že v dostupných datech nelze pro tuto tezi nalézt podporu. Inflační očekávání dle výběrových šetření se pohybují na vyšší úrovni než předpokládá predikce, spotřeba a úvěry domácnostem nadále rychle rostou a ani z podnikové sféry nepřichází signály, že by nastavení reálných úrokových sazeb bylo vnímáno jako restriktivní. Aktuální úrokové podmínky tak mohou být již dostatečně uvolněné.

Nejistota panuje také v tom, jak ekonomiku ovlivnila loňská výrazná apreciacie koruny a jak příznivé tedy budou dopady současného uvolnění kurzových podmínek. Na jednu stranu zazněl názor, že stimulující vliv měnového kurzu bude poměrně významný, proti tomu však bylo uvedeno, že bez oživení zahraniční poptávky, které se neustále odkládá, nemůže kurz sám o sobě vést k výraznému zrychlení hospodářského růstu.

Stejně jako v předchozích měsících trvá nejistota o časování změn nepřímých daní a realizaci reformy veřejných financí. Zazněl názor, že by tato nejistota měla být zohledněna při rozhodování o nastavení úrokových sazeb. Na druhou stranu se však někteří členové bankovní rady domnívali, že ani zvážení možných alternativ fiskálního vývoje nemění základní obrázek o absenci poptávkových tlaků na inflaci v horizontu měnové transmise.

Část členů bankovní rady zdůrazňovala, že prognóza inflace míří do dolní poloviny cíle a po vyprchání jednorázového vlivu daňových úprav se vrací k jeho spodnímu okraji. Bez nastartování ekonomického oživení hrozí reálné riziko poklesu inflace v roce 2005 opět pod cílovaný koridor, zatímco riziko jeho přestřelení se jeví jako velmi malé. Naproti tomu zaznělo, že poptávkové tlaky budou jistě narůstat, i když nevíme jak rychle a s jakou intenzitou. Ambicí měnové politiky by nemělo být zcela vykompenzovat působení dosavadních exogenních šoků, protože by to mohlo mít nežádoucí vedlejší efekty. Zazněl názor, že by měl být v úvahu vzat rovněž demotivující efekt současných nízkých úrokových sazeb na tvorbu úspor a vkladů.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 2,00 % s účinností od 1. srpna 2003. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu snížit diskontní a lombardní sazbu na 1,00 %, respektive 3,00 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, dva členové hlasovali pro ponechání sazeb na stávající úrovni.

ZÁZNAM Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB ZE DNE 28. SRPNA 2003

Přítomni:

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

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

Inflace v červenci 2003 v zásadě odpovídala prognóze, která předpokládala meziroční stabilitu cenové hladiny. Na opětovném snížení meziroční inflace se podílela zejména absence obvyklého zvyšování regulovaného nájemného. Oproti očekávání došlo v červenci k výraznějšímu sezonnímu poklesu cen potravin. K vyššímu než očekávanému růstu došlo naopak u cen rekreací.

Meziroční růst peněžního agregátu M2 se v červenci 2003 poměrně výrazně urychlil, hlavní příčinou však byla nízká výchozí základna minulého roku. I nadále zrychluje růst úvěrů zejména v sektoru domácností. Úrokové sazby peněžního trhu po minulém snížení měnověpolitických sazeb mírně klesly, aktuální tvar výnosové křivky indikuje očekávání stability sazeb na trhu. Roční reálné úrokové sazby, počítané s využitím měřených inflačních očekávání, víceméně stagnovaly.

Vnější nákladové faktory se od predikce odchylují směrem nahoru. Vyšší jsou světové ceny ropy a některých dalších surovin. Ve srovnání s předpoklady predikce je rovněž slabší kurz koruny vůči euru i americkému dolaru. Dovozené ceny proto v červnu 2003 poklesly již jen mírně a pohybují se nyní nad úroveň predikce. Tento vývoj se však zatím neprojevil v cenách průmyslových výrobců, jejichž meziroční pokles zhruba odpovídal prognóze. K rychlejšímu než očekávanému obratu směrem k meziročnímu růstu dochází u cen zemědělských výrobců.

Data z reálné ekonomiky ukazují, že i v podmínkách slabé zahraniční poptávky se daří dosahovat poměrně uspokojivého hospodářského růstu. Maloobchodní tržby výrazně vzrostly, což naznačuje možný vyšší růst spotřeby domácností a HDP ve 2. čtvrtletí letošního roku oproti predikci. Příznivý vývoj pokračoval v červnu 2003 i v průmyslu, červencová data o vývoji zahraničního obchodu ukazují na zrychlující se dynamiku vývozu i dovozu. Nepříznivě na růst HDP bude naopak působit výrazné snížení přebytku bilance služeb ve 2. čtvrtletí. Sezonně očištěná míra nezaměstnanosti v souladu s předpoklady zhruba stagnuje, prognóze odpovídá též mzdový vývoj.

Bankovní rada navázala na prezentaci situační zprávy diskusí rizik stávající prognózy. Někteří členové bankovní rady opakovali svou obavu, vyjádřenou již na minulém zasedání, že stávající prognóza inflace může přeceňovat působení některých protiinflačních faktorů. Nyní se navíc začínají objevovat některá krátkodobá nákladová rizika na proinflační straně. Patří mezi ně zejména vývoj cen ropy, zemědělských výrobců a měnového kurzu.

Členové bankovní rady se vesměs shodovali na tom, že jednu z nejvýznamnějších odchylek skutečného vývoje od předpokladů prognózy představuje oslabení měnového kurzu, které může souviset s poklesem přílivu přímých zahraničních investic a nárůstem repatriací zisků, nízkým úrokovým diferencíalem, reálnějším pohledem finančních trhů na termín přijetí eura v zemích našeho regionu a nejistotou spojenou s realizací fiskální reformy. Jednotliví členové bankovní rady však přikládali uvedeným faktorům různě velkou váhu. Zazněl názor, že pokud by se kurz udržel na slabší úrovni delší dobu, mohlo by to mít příznivý vliv na ekonomiku a následně i výraznější dopad do inflace. Oproti tomu však bylo uvedeno, že bez znatelnějšího oživení v EU nemůže samotný kurz sehrát velkou roli v oživení českého zahraničního obchodu.

Významným zdrojem nejistoty je dle názoru některých členů bankovní rady časování a výsledná podoba reformy veřejných financí. Existuje výrazné riziko, že tato reforma bude během legislativního projednávání rozvolněna a její struktura se navíc nepříznivě změní ve prospěch opatření na příjmové straně veřejných rozpočtů, což se může negativně projevit již při přípravě a schvalování návrhu státního rozpočtu na rok 2004. Odkládání reformních opatření na výdajové straně by znamenalo nutnost tvrdších kroků v budoucnosti s nepříznivými důsledky pro výkonnost a stabilitu ekonomiky. Zvyšuje se též nebezpečí, že bude pokračovat nadměrný růst mezd ve veřejném sektoru, což by mohlo mít negativní dopady i na mzdový vývoj v podnikatelské sféře.

Velká pozornost byla při diskuzi bankovní rady věnována růstu úvěrů domácnostem. Byla vyjádřena obava, zda nízké úrokové sazby nevytváří v této oblasti bublinu, která by mohla v budoucnu negativně ovlivnit makroekonomickou i finanční stabilitu, pokud by se schopnost domácností splácet úvěry v porovnání se současností zhoršila. Bankovní rada se touto problematikou bude dále zabývat.

Byl diskutován také ekonomický vývoj v zahraničí. Data o hospodářském růstu v EU ve druhém čtvrtletí 2003 přinesla zklamání, zároveň však vzrůstá optimismus ohledně budoucího vývoje světové ekonomiky. Ten se prozatím týká spíše USA a Japonska. Zazněl však názor, že případné oživení v těchto zemích by se dříve či později přeneslo i do Evropy.

Celkově panovala shoda na tom, že rizika predikce jsou vychýlená směrem nahoru, nicméně jen velmi mírně. Nemění se zásadně hodnocení stávající ekonomické situace jako nízkoinflační a není ohroženo plnění cíle inflace ve střednědobém horizontu. Naplnění stávajících rizik by pouze mohlo urychlit očekávaný obrat ve vývoji meziroční inflace směrem k cílovému pásmu ČNB.

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

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

Přítomni:

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

Bankovní radě byla předložena zářijová situační zpráva, vyhodnocující nové informace a rizika spojená s červencovou prognózou. Během prezentace bylo konstatováno, že poslední údaje o inflaci jsou mírně nižší, než očekávala prognóza. Výrazný byl vliv potravin. Pouze dovozní ceny se odchyly od predikce směrem nahoru. Jde ale zřejmě o krátkodobý výkyv, v horizontu měnové transmise by měly mít dovozní ceny spíše deflační vliv. V posledních třech měsících došlo ke stabilizaci jednotlivých složek inflace. Údaje o růstu HDP odpovídají červencové predikci, ale v jednotlivých složkách došlo k odchylkám údajů od prognózy. Například spotřeba domácností má větší dynamiku, než očekávala prognóza, zatímco čistý vývoz má ve srovnání s prognózou dynamiku nižší. Nové údaje o platební bilanci jsou v souladu s vyšší dynamikou domácí poptávky a slabou dynamikou poptávky v Německu. Česká ekonomika nyní prochází etapou stabilní inflace a růstu taženého domácí poptávkou.

Bankovní rada přistoupila po ukončení prezentace k diskusi aktuálního rozložení rizik ve vztahu k červencové prognóze. Opakovaně zaznělo, že rizika jsou v září rozložena rovnoměrně po obou stranách prognózy a že jsou mírnější, než byla v srpnu. Bylo řečeno, že nízká inflace formuje inflační očekávání směrem dolů a že tato změna očekávání přispívá ke stabilizaci inflace na nižší hladině. Zazněl také názor, že rozsáhlé strukturální změny v ekonomice vedou k racionalizaci výroby či růstu konkurence ve službách a následně k utlumení potenciálních nákladových inflačních tlaků. Dále bylo konstatováno, že charakter nezaměstnanosti může přispívat k tlumení inflačních tlaků.

Bankovní rada věnovala pozornost problematice vnější nerovnováhy. Shodla se na tom, že vnější nerovnováha může být vyvolána strukturálními faktory i dynamikou domácí poptávky a že je důležité provést detailnější empirickou analýzu této problematiky. Bankovní rada se k problematice vrátí v říjnu, kdy bude k dispozici podrobnější analýza. Zazněl také názor, že problém vnější nerovnováhy – je-li tažena domácí poptávkou – by měl být zohledněn při nastavení fiskální politiky, neboť měnová politika má velmi omezené možnosti, jak na tuto nerovnováhu reagovat.

Bankovní rada analyzovala možné důsledky probíhající fiskální reformy pro měnovou politiku. Bylo uvedeno, že očekávání některých reformních kroků mohou působit na rozhodování domácností, které mohou například urychlovat nákupy zboží před možnými daňovými úpravami či zakládat stavební spoření před zvažovanou změnou podmínek. Bylo řečeno, že probíhající rozvolňování původních záměrů reformy je střednědobým inflačním rizikem. Opakovaně zaznělo, že je třeba věnovat pozornost především obsahu reformy a tomu, zda zakládá střednědobý udržitelný vývoj veřejných financí. Samotné navržené snížení deficitu ve tříletém horizontu není pro udržitelný makroekonomický vývoj zdaleka postačující.

Bankovní rada dále diskutovala závěry analýzy věnované problematice úvěrů domácnostem. Bylo řečeno, že banky věnují vznikajícím rizikům adekvátní pozornost. Dále bylo uvedeno, že dynamicky rostoucí úvěry domácnostem mohou být z makroekonomického pohledu faktorem, který začne ovlivňovat hospodářský cyklus, neboť soukromá spotřeba je významným zdrojem růstu. Dále zaznělo, že dynamika úvěrů domácnostem mění strukturu finančních aktiv a pasiv, a to může vést ke zvýšení citlivosti ekonomiky na změny úrokových sazeb.

Po projednání situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni 2 %.

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
Regulované ceny	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72	1,13	1,12	1,12	1,08	1,08	1,09
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Čistá inflace	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3	0,0	0,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49	-0,36	-0,06	-0,21	0,02	0,47	1,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1	-3,6	-2,4	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53	-1,44	-1,24	-1,24	-1,09	-0,71	-0,22
korigovaná inflace	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3	2,5	2,7	2,3	2,5	2,6	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04	1,08	1,17	1,04	1,11	1,17	1,35
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4	2,9	2,5	2,1
	Rok 2000											
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,1	4,4	4,3	4,0
Regulované ceny	7,3	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,94	1,95	1,96	1,98	1,99	2,09	1,87	1,90	1,91	1,98	1,99	1,97
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32	0,14	0,14	0,14	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,5	3,4	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,19	1,38	1,55	1,27	1,57	1,90	2,25	2,36	2,35	2,57	2,49	2,16
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-0,6	0,0	0,1	-0,4	0,2	0,4	1,6	2,5	2,8	3,9	3,9	3,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,16	0,00	0,02	-0,12	0,07	0,13	0,45	0,73	0,79	1,06	1,06	1,01
korigovaná inflace	3,1	3,2	3,5	3,2	3,4	4,0	4,1	3,8	3,5	3,4	3,2	2,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,35	1,39	1,53	1,39	1,49	1,77	1,80	1,63	1,56	1,51	1,43	1,15
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	3,9
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	4,2	4,0	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1
Regulované ceny	10,3	10,4	10,6	10,8	10,7	10,4	11,5	11,8	11,9	11,8	11,7	11,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,95	1,98	2,01	1,98	2,00	1,97	2,12	2,19	2,19	2,19	2,16	2,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,18	-0,18	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
Čistá inflace	3,0	2,9	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,37	2,23	2,24	2,62	2,97	3,52	3,74	3,31	2,54	2,15	1,98	1,92
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,8	3,5	4,2	5,5	6,0	7,7	6,9	5,1	4,0	2,9	2,6	2,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,09	1,02	1,25	1,62	1,78	2,24	2,11	1,70	1,28	0,97	0,87	0,80
korigovaná inflace	2,5	2,4	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,28	1,21	0,99	1,00	1,18	1,27	1,63	1,62	1,26	1,17	1,11	1,12
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6
Regulované ceny	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	5,3	5,0	4,9	3,4	3,4	3,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	1,05	0,98	0,98	0,69	0,69	0,66
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	2,7	2,7	2,5	2,4	1,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,15	2,01	1,89	1,20	-0,12	-0,47	-0,46	-0,22	-0,11	-0,18	-0,15
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-2,6	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,2	-3,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,97	-0,96	-0,79	-0,80	-0,87	-0,93
korigovaná inflace	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,32	1,33	1,37	1,43	1,04	0,60	0,50	0,50	0,56	0,69	0,69	0,79
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	3,9	3,5	3,1	2,7	2,4	2,1	1,8
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,0				
Regulované ceny	-0,3	-0,8	-0,8	1,4	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,07	-0,15	-0,16	0,29	0,31	0,32	0,08	0,09	0,08			
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			
Čistá inflace	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,32	-0,17	-0,15	-0,38	-0,30	-0,01	-0,19	-0,10	-0,01			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	-4,1	-3,8	-3,5	-3,5	-2,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-1,06	-1,06	-0,97	-0,94	-0,76	-0,28	-0,22	-0,22	-0,04			
korigovaná inflace	1,5	1,7	1,5	1,1	0,9	0,5	0,1	0,2	0,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	0,89	0,82	0,56	0,46	0,27	0,04	0,12	0,02			
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	1,5	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0			

Propočítáno ČNB z dat převzatých od ČSU

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,2	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5
Regulované ceny	1,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,46	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01	0,49	0,00	0,02	0,00	0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,36	-0,07	-0,17	0,27	-0,08	0,16	-0,01	0,06	-0,08	0,03	0,20	0,47
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00	-0,01	0,09	0,22
korigovaná inflace	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,11	0,06	0,02	0,27	0,03	0,10	0,33	0,12	-0,07	0,04	0,10	0,25
	Rok 2000											
Spotřebitelské ceny	1,7	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	0,2
Regulované ceny	4,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,29	0,04	0,02	0,05	0,02	0,10	0,27	0,02	0,03	0,06	0,03	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,42	0,13	-0,01	-0,01	0,21	0,48	0,34	0,18	-0,08	0,26	0,10	0,14
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,0	0,1	-0,6	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,30	0,03	-0,17	-0,14	0,07	0,11	-0,02	0,20	0,08	0,29	0,08	0,16
korigovaná inflace	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,14	0,37	0,36	-0,02	-0,15	-0,04	0,02	-0,02
	Rok 2001											
Spotřebitelské ceny	1,9	0,0	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Regulované ceny	7,7	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	2,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,43	0,05	0,05	0,06	0,00	0,01	0,41	0,06	0,04	0,03	-0,01	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,6	0,0	0,0	0,4	0,8	1,3	0,7	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,45	0,01	-0,01	0,31	0,57	1,07	0,56	-0,21	-0,82	-0,10	-0,05	0,10
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,2	-0,2	0,1	0,7	0,8	2,0	-0,9	-1,0	-0,8	0,0	0,0	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	-0,06	0,03	0,19	0,23	0,56	-0,24	-0,27	-0,21	0,00	-0,01	0,24
korigovaná inflace	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,0	1,5	0,1	-1,2	-0,2	-0,1	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,12	0,07	-0,04	0,12	0,34	0,51	0,81	0,06	-0,62	-0,10	-0,03	-0,14
	Rok 2002											
Spotřebitelské ceny	1,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
Regulované ceny	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-1,3	0,0	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,23	-0,01	0,03	-0,26	0,00	-0,02
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,9	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,74	-0,03	-0,14	0,20	-0,11	-0,24	0,20	-0,19	-0,58	0,01	-0,11	0,13
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,9	-1,0	-0,1	0,0	-0,3	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,50	-0,25	-0,03	-0,01	-0,08	0,18
korigovaná inflace	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,1	-1,0	0,0	-0,1	-0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,70	0,07	-0,56	0,02	-0,03	-0,05
	Rok 2003											
Spotřebitelské ceny	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,5			
Regulované ceny	0,1	0,3	0,2	1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,03	0,06	0,03	0,23	-0,01	0,01	0,00	0,00	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	0,00	0,00	0,00			
Čistá inflace	0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,55	0,14	-0,13	-0,03	-0,04	0,05	0,03	-0,11	-0,49			
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,6	-1,7	-1,0	0,6			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,22	-0,05	-0,05	0,04	0,10	0,16	-0,44	-0,25	0,16			
korigovaná inflace	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,9	0,3	-1,2			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,33	0,18	-0,07	-0,06	-0,14	-0,11	0,47	0,15	-0,65			

Propočítáno z dat převzatých od ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1999 = 100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1999	1000,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,5	-1,5	-1,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	-1,0
Úhrn - 2000	1000,0	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,7	3,3	3,5	3,5	3,8	3,9	4,1	2,9
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	1,8	1,9	1,1	0,4	0,7	1,3	1,1	1,7	2,1	3,5	3,8	4,6	2,0
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	1,4	2,3	2,5	2,5	2,6	2,4	1,5
Odivání a obuv	56,9	-0,7	-1,7	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-2,5	-2,9	-3,0	-2,8	-2,6	-2,7	-2,3
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	4,6	4,8	4,9	5,2	5,3	5,5	7,0	7,2	7,3	7,6	7,8	7,8	6,3
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Zdraví	14,3	1,8	2,2	2,6	2,8	3,1	3,5	3,7	3,9	4,1	4,0	3,9	4,1	3,3
Doprava	101,4	0,8	1,4	4,0	3,6	4,8	8,4	8,8	8,0	8,6	8,4	8,0	6,9	6,0
Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Rekreace a kultura	95,5	0,1	1,2	0,4	-0,3	-0,4	0,5	3,8	4,7	1,7	0,9	1,1	2,0	1,3
Vzdělávání	4,5	0,2	0,9	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	3,3	3,3	3,3	3,4	1,8
Stravování a ubytování	74,2	0,6	0,9	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	2,0	2,4	2,5	2,6	1,5
Ostatní zboží a služby	49,5	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,9	3,1	3,1	2,6
Úhrn - 2001	1000,0	6,1	6,1	6,2	6,6	7,2	8,3	9,4	9,2	8,4	8,4	8,3	8,4	7,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	6,0	5,5	5,5	6,4	7,5	10,5	9,2	7,7	6,7	6,6	6,5	7,9	7,2
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	3,4	3,9	4,3	4,6	4,9	5,0	4,9	4,9	5,2	5,5	5,6	5,4	4,8
Odivání a obuv	56,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,9	-4,4	-4,4	-4,1	-3,8	-3,9	-3,9
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	14,2	14,4	14,6	14,8	15,1	15,4	18,4	18,6	18,8	18,9	19,0	19,0	16,8
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Zdraví	14,3	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	5,7	6,5	7,5	8,6	8,9	8,3	8,4	6,6
Doprava	101,4	4,9	4,8	4,7	5,8	7,5	8,7	8,2	7,6	7,8	6,5	5,3	3,4	6,3
Pošty a telekomunikace	22,5	7,2	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,5	6,0	5,9	5,8	5,7	6,5
Rekreace a kultura	95,5	2,7	3,4	2,9	2,3	3,3	7,0	13,7	15,3	7,1	6,5	6,8	7,2	6,5
Vzdělávání	4,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	6,7	6,8	6,8	6,8	4,6
Stravování a ubytování	74,2	3,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2	4,4	5,2	5,5	5,7	5,9	4,4
Ostatní zboží a služby	49,5	5,0	5,5	6,2	7,3	7,4	7,4	7,7	7,6	7,8	8,4	8,6	8,7	7,3
Úhrn - 2002	1000,0	10,0	10,2	10,1	10,0	9,9	9,6	10,1	9,9	9,3	9,0	8,8	9,0	9,7
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	10,0	9,4	8,7	8,3	7,8	6,0	3,2	1,7	1,5	1,4	1,0	2,1	5,1
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	5,8	5,8	5,6	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,5	7,4	7,1	6,8
Odivání a obuv	56,9	-4,7	-5,5	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-7,7	-6,4
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	23,5	23,6	23,7	22,6	22,6	22,6	24,9	25,0	25,0	24,2	24,3	24,3	23,9
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,6
Zdraví	14,3	9,2	9,7	10,1	10,2	10,9	11,2	12,9	13,1	13,3	13,0	12,8	12,8	11,6
Doprava	101,4	3,0	3,0	3,3	5,5	5,1	4,7	4,1	3,9	5,1	4,9	4,6	4,1	4,3
Pošty a telekomunikace	22,5	6,0	11,4	11,3	11,3	9,9	9,9	11,1	11,0	11,6	9,4	9,3	8,2	10,0
Rekreace a kultura	95,5	7,4	8,5	7,9	7,2	7,0	8,4	13,8	15,2	7,3	7,2	7,0	7,2	8,7
Vzdělávání	4,5	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	10,7	11,3	11,3	11,3	8,4
Stravování a ubytování	74,2	6,4	7,0	7,4	7,9	8,0	8,2	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7	8,0
Ostatní zboží a služby	49,5	11,0	11,2	11,3	11,6	11,6	11,5	11,5	11,4	11,7	11,9	12,0	11,9	11,6
Úhrn - 2003	1000,0	9,6	9,8	9,7	9,9	9,9	9,9	10,0	9,8	9,3				9,8
Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	3,1	2,8	2,5	2,7	3,2	4,2	1,7	0,3	1,1				2,4
Alkoholické nápoje, tabák	79,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,7	7,7	7,9				7,7
Odivání a obuv	56,9	-9,1	-10,0	-10,4	-10,1	-10,1	-10,4	-11,5	-12,6	-12,4				-10,7
Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	24,9	25,3	25,4	26,5	26,6	26,6	26,9	27,0	27,0				26,2
Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7				-1,9
Zdraví	14,3	13,7	14,2	14,8	15,4	16,3	16,4	17,4	17,5	17,5				15,9
Doprava	101,4	4,7	5,2	5,8	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	4,3				4,6
Pošty a telekomunikace	22,5	7,9	8,9	8,8	9,0	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3				8,0
Rekreace a kultura	95,5	8,5	9,6	8,5	7,7	7,1	7,0	12,5	14,3	6,1				9,0
Vzdělávání	4,5	11,3	11,4	11,5	11,5	11,5	11,6	11,6	11,6	11,0				11,4
Stravování a ubytování	74,2	9,2	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,9	10,0	10,3				9,7
Ostatní zboží a služby	49,5	14,0	14,6	14,7	14,7	14,6	14,6	14,5	14,7	14,9				14,6

Pramen: ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %, prosinec 1999=100

Skupina	stálé váhy r.1999 v promíle	2000	2001	2002		2003		
		12	12	9	12	3	6	9
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	197,6	4,6	7,9	1,5	2,1	2,5	4,2	1,1
- obchodovatelné	197,6	4,6	7,9	1,5	2,1	2,5	4,2	1,1
2. Alkoholické nápoje, tabák	79,2	2,4	5,4	7,4	7,1	7,7	7,6	7,9
- obchodovatelné	79,2	2,4	5,4	7,4	7,1	7,7	7,6	7,9
3. Odívání a obuv	56,9	-2,7	-3,9	-7,4	-7,7	-10,4	-10,4	-12,4
- neobchodovatelné	1,4	6,1	13,0	17,6	18,3	19,2	20,0	20,9
- obchodovatelné	55,5	-2,9	-4,3	-8,0	-8,4	-11,2	-11,2	-13,2
4. Bydlení, voda, energie, paliva	236,4	7,8	19,0	25,0	24,3	25,4	26,6	27,0
- neobchodovatelné	226,1	8,1	19,7	26,0	25,2	26,3	27,6	28,0
- obchodovatelné	10,3	2,3	2,7	4,0	4,0	5,3	4,0	4,5
5. Bytová vybavení, zařízení domácností, opravy	67,9	-0,7	-0,4	-0,7	-1,0	-1,4	-2,1	-2,7
- neobchodovatelné	2,9	4,3	7,5	9,8	9,9	10,8	11,2	11,8
- obchodovatelné	65,0	-0,9	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-2,7	-3,4
6. Zdraví	14,3	4,1	8,4	13,3	12,8	14,8	16,4	17,5
- neobchodovatelné	11,0	4,9	10,1	16,0	15,4	17,9	19,9	21,2
- obchodovatelné	3,3	1,5	2,7	4,6	4,4	4,9	5,1	5,4
7. Doprava	101,4	6,9	3,4	5,1	4,1	5,8	3,8	4,3
- neobchodovatelné	27,4	6,2	11,7	16,0	16,0	17,2	17,6	18,1
- obchodovatelné	74,0	7,2	0,3	1,1	-0,3	1,6	-1,3	-0,8
8. Pošty a telekomunikace	22,5	1,5	5,7	11,6	8,2	8,8	7,4	7,3
- neobchodovatelné	21,0	2,7	8,5	15,6	12,4	13,2	12,0	12,0
- obchodovatelné	1,5	-16,4	-34,7	-45,6	-52,1	-54,6	-58,3	-59,8
9. Rekreace a kultura	95,5	2,0	7,2	7,3	7,2	8,5	7,0	6,1
- neobchodovatelné	60,4	4,4	14,3	16,5	16,2	18,8	17,7	16,6
- obchodovatelné	35,1	-2,2	-5,0	-8,6	-8,3	-9,2	-11,4	-12,1
10. Vzdělávání	4,5	3,4	6,8	10,7	11,3	11,5	11,6	11,0
- neobchodovatelné	4,5	3,4	6,8	10,7	11,3	11,5	11,6	11,0
11. Stravování a ubytování	74,2	2,6	5,9	8,5	8,7	9,4	9,6	10,3
- neobchodovatelné	74,2	2,6	5,9	8,5	8,7	9,4	9,6	10,3
12. Ostatní zboží a služby	49,5	3,1	8,7	11,7	11,9	14,7	14,6	14,9
- neobchodovatelné	22,0	5,7	17,5	25,2	25,8	32,9	33,9	34,8
- obchodovatelné	27,5	1,1	1,7	0,9	0,8	0,2	-0,8	-1,0
Spotřebitelské ceny domácností celkem	1000,0	4,1	8,4	9,2	9,0	9,7	9,9	9,3
Obchodovatelné	549,1	2,5	2,9	0,3	0,2	0,3	0,2	-1,2
- potraviny	276,8	4,0	7,2	3,2	3,5	4,0	5,2	3,0
- ostatní	272,3	1,0	-1,5	-2,7	-3,2	-3,5	-4,9	-5,5
Neobchodovatelné	450,9	6,0	15,2	20,2	19,7	21,2	21,8	22,1
- ostatní	271,2	4,7	11,5	16,1	16,4	18,5	18,6	19,0
- regulované	179,7	8,0	20,6	26,3	24,6	25,3	26,7	26,8

Propočít ČNB z dat převzatých od ČSÚ

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

meziroční změna v %

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

Pramen: statistická šetření ČNB

HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN

meziroční změna v %

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

Pramen: Eurostat

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	8
Aktiva celkem	1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1705,2
Čistá zahraniční aktiva	570,4	673,1	800,6	912,9	882,3
- aktiva	940,2	998,8	1088,4	1187,7	1083,9
- pasíva	369,8	325,7	287,8	274,8	201,6
Čistá domácí aktiva	767,1	739,2	795,4	734,4	822,9
Domácí úvěry	1058,5	1068,8	1011,9	911,1	1004,7
Čistý úvěr vládnímu sektoru	57,5	104,9	236,5	189,9	251,5
- čistý úvěr vládě	67,7	103,8	246,2	207,4	269,0
- čistý úvěr FNM	-10,2	1,1	-9,7	-17,5	-17,5
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	1001,0	963,9	775,4	721,2	753,2
Úvěry korunové	824,6	819,7	661,2	620,0	659,2
- podniky	715,7	699,1	524,2	442,5	449,6
- domácnosti	108,9	120,6	137,0	177,5	209,6
Úvěry v cizí měně	176,4	144,2	114,2	101,2	94,0
- podniky	173,0	141,9	111,9	99,9	93,1
- domácnosti	3,4	2,3	2,3	1,3	0,9
Ostatní čisté položky	-291,4	-329,6	-216,5	-176,7	-181,8
Pasíva					
Peněžní agregát M2	2) 1337,5	1412,3	1596,0	1647,3	1705,2
Peněžní agregát M1	1) 447,8	497,7	583,6	692,3	744,8
Oběživo	157,9	171,8	180,4	197,8	218,2
Neterminované korunové vklady	289,9	325,9	403,2	494,5	526,6
- domácnosti	162,6	195,0	230,2	270,9	327,6
- podniky	124,4	128,0	169,2	221,1	196,0
- pojišťovny	2,9	2,9	3,8	2,5	3,0
Quasi peníze	889,7	914,6	1012,4	955,0	960,4
Termínované korunové vklady	653,1	645,0	742,2	729,6	714,6
- domácnosti	537,6	549,8	596,6	568,0	551,4
- podniky	78,9	78,9	120,8	125,7	138,6
- pojišťovny	36,6	16,3	24,8	35,9	24,6
Depozitní směnky a ostatní dluhopisy	5) 91,3	114,0	112,8	79,6	87,4
Vklady v cizí měně	145,3	155,6	157,4	145,8	158,4
- domácnosti	80,8	83,7	91,5	79,4	78,2
- podniky	64,5	71,9	65,9	66,4	80,2
Peněžní agregát L	3) 1386,3	1463,5	1643,9	1696,0	1726,8
Meziroční změny v %					
M1	10,8	11,1	17,3	18,6	16,4
M2	7,7	5,6	13,0	3,2	5,1
L	7,8	5,6	12,3	3,2	2,6
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	6,7
Vklady klientů u bank	4) 0,1	3,5	15,7	5,2	3,8

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

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

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) V roce 1998 - 2000 včetně vkladových certifikátů

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	8
Vývoj neočištěných úvěrů					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	1001,0	963,9	775,4	721,2	753,2
meziroční změny v %	-4,4	-3,7	-19,6	-7,0	6,7
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	824,6	819,7	661,2	620,0	659,2
meziroční změny v %	-2,6	-0,6	-19,3	-6,2	7,7
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	176,4	144,2	114,2	101,2	94,0
meziroční změny v %	-11,7	-18,3	-20,8	-11,4	0,0
Vývoj očištěných úvěrů 1)					
Úvěry celkem Kč a cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	954,7	913,6	932,8	974,9	1019,6
meziroční změny v %	-4,7	-4,3	2,1	4,5	7,1
Úvěry Kč					
absolutní stavy v mld. Kč	782,6	771,8	811,5	861,2	916,1
meziroční změny v %	-1,3	-1,4	5,1	6,1	8,5
Úvěry cizí měna					
absolutní stavy v mld. Kč	172,1	141,8	121,3	113,7	103,5
meziroční změny v %	-17,6	-17,6	-14,5	-6,3	-3,8

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

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	8
Časová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	39,0	36,6	37,5	34,3	31,0
Střednědobé	24,2	22,2	26,0	30,9	31,5
Dlouhodobé	36,8	41,2	36,5	34,8	37,5
Sektorová struktura úvěrů					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	88,8	87,2	82,0	75,2	72,1
Domácnosti	11,2	12,8	18,0	24,8	27,9
Druhová struktura úvěrů 1)					
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	52,0	49,3	42,6	40,9	40,0
Investiční (vč. KBV)	31,1	30,8	35,2	29,5	26,7
Hypoteční	2,8	4,1	6,7	9,6	12,1
Spotřebitelský	2,9	3,3	3,6	7,3	7,5
Na privatizaci	2,3	2,0	0,4	0,2	0,1
Na přechodný nedostatek zdrojů	7,4	9,1	9,8	5,5	1,2
Na nákup cenných papírů	1,5	1,4	1,7	0,4	0,4
Úvěry ze stavebního spoření				6,4	7,4
Ostatní				0,2	4,6

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

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)					
- 1 denní	5,21	5,23	4,63	2,75	2,00
- 7 denní	5,32	5,29	4,79	2,76	2,02
- 14 denní	5,40	5,29	4,78	2,76	2,03
- 1 měsíční	5,59	5,32	4,77	2,73	2,04
- 2 měsíční	5,58	5,36	4,72	2,67	2,05
- 3 měsíční	5,58	5,42	4,69	2,63	2,06
- 6 měsíční	5,64	5,60	4,62	2,60	2,11
- 9 měsíční	5,72	5,78	4,61	2,60	2,14
- 12 měsíční	5,84	5,90	4,62	2,60	2,17
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)					
- 1 denní	5,05	5,11	4,53	2,65	1,90
- 7 denní	5,16	5,18	4,69	2,67	1,92
- 14 denní	5,23	5,19	4,69	2,67	1,93
- 1 měsíční	5,42	5,22	4,68	2,64	1,94
- 2 měsíční	5,40	5,26	4,62	2,57	1,95
- 3 měsíční	5,41	5,31	4,59	2,54	1,96
- 6 měsíční	5,46	5,49	4,52	2,51	2,01
- 9 měsíční	5,54	5,67	4,52	2,51	2,04
- 12 měsíční	5,67	5,79	4,52	2,51	2,07

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
3 * 6	5,57	5,68	4,49	2,52	2,10
3 * 9	5,70	5,85	4,53	2,54	2,14
6 * 9	5,75	5,93	4,53	2,52	2,15
6 * 12	5,94	6,10	4,52	2,58	2,21
9 * 12	6,04	6,19	4,54	2,61	2,29
12 * 24
spread 9*12 - 3*6	0,47	0,51	0,05	0,10	0,19
spread 6*12 - 3*9	0,24	0,25	-0,02	0,04	0,07

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
1R	5,92	5,94	4,64	2,63	2,24
2R	6,54	6,40	4,72	2,85	2,66
3R	6,95	6,72	4,89	3,18	3,05
4R	7,16	6,96	5,05	3,46	3,34
5R	7,26	7,15	5,19	3,70	3,58
6R	7,29	7,29	5,32	3,91	3,77
7R	7,28	7,38	5,43	4,08	3,94
8R	7,27	7,42	5,52	4,23	4,09
9R	7,27	7,43	5,60	4,36	4,21
10R	7,27	7,43	5,66	4,47	4,32
15R	.	.	5,85	4,77	4,66
spread 5R - 1R	1,34	1,21	0,56	1,07	1,34
spread 10R - 1R	1,35	1,49	1,02	1,84	2,08

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské sazby		Příbor		klientské	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9	
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4	
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7	
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2	
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5	
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7	
7/99	6,6	6,9	8,2	5,2	5,4	5,7	7,1	4,0	6,1	6,4	7,7	
8/99	6,4	6,8	8,0	5,0	4,9	5,3	6,5	3,6	5,1	5,5	6,7	
9/99	6,1	6,7	8,0	4,9	4,9	5,5	6,8	3,7	4,9	5,5	6,8	
10/99	5,8	6,4	7,7	4,8	4,4	4,9	6,2	3,4	3,9	4,5	5,8	
11/99	5,5	6,0	7,7	4,8	3,6	4,1	5,7	2,8	3,1	3,6	5,2	
12/99	5,3	5,8	6,7	4,7	2,8	3,3	4,1	2,2	1,9	2,4	3,2	
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,8	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0	
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4	
3/00	5,3	5,7	7,1	4,5	1,4	1,8	3,2	0,6	0,2	0,6	1,9	
4/00	5,3	5,5	7,1	4,4	1,8	2,1	3,6	1,0	1,0	1,3	2,8	
5/00	5,3	5,5	7,1	4,3	1,5	1,8	3,2	0,6	0,9	1,1	2,5	
6/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	0,2	0,6	1,6	
7/00	5,3	5,8	6,5	4,2	1,3	1,8	2,5	0,3	0,3	0,7	1,5	
8/00	5,3	5,7	6,7	4,2	1,1	1,6	2,5	0,1	0,5	0,9	1,8	
9/00	5,3	5,7	6,8	4,2	1,1	1,5	2,6	0,1	-0,1	0,3	1,4	
10/00	5,3	5,8	6,6	4,0	0,9	1,3	2,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,7	
11/00	5,3	5,9	6,7	4,0	0,9	1,5	2,3	-0,3	-0,6	0,0	0,7	
12/00	5,3	5,9	6,8	3,9	1,2	1,8	2,7	-0,1	0,3	0,9	1,7	
1/01	5,3	5,6	6,3	3,9	1,0	1,3	2,0	-0,3	1,0	1,3	2,0	
2/01	5,2	5,3	6,2	3,9	1,2	1,3	2,1	-0,1	0,5	0,6	1,4	
3/01	5,0	5,1	6,2	3,7	0,9	0,9	2,0	-0,3	0,9	0,9	2,0	
4/01	5,0	5,0	6,2	3,7	0,4	0,4	1,5	-0,9	1,0	0,9	2,1	
5/01	5,0	5,1	6,3	3,7	0,0	0,0	1,2	-1,2	1,2	1,2	2,4	
6/01	5,0	5,3	6,3	3,7	-0,4	-0,2	0,7	-1,7	1,6	1,8	2,8	
7/01	5,1	5,6	6,4	3,7	-0,8	-0,2	0,5	-2,1	2,0	2,6	3,3	
8/01	5,3	6,0	6,6	3,7	-0,2	0,5	1,0	-1,7	2,8	3,5	4,1	
9/01	5,3	5,7	6,6	3,7	0,6	0,9	1,8	-0,9	3,4	3,8	4,7	
10/01	5,3	5,3	6,6	3,7	0,9	0,9	2,1	-0,7	3,9	4,0	5,3	
11/01	5,3	4,9	6,3	3,6	1,0	0,7	2,0	-0,5	4,3	4,0	5,4	
12/01	4,8	4,6	5,9	3,3	0,7	0,5	1,7	-0,8	4,0	3,8	5,1	
1/02	4,7	4,5	5,7	3,2	1,0	0,8	2,0	-0,4	4,1	3,9	5,1	
2/02	4,3	4,4	5,1	3,0	0,4	0,5	1,1	-0,8	4,4	4,5	5,2	
3/02	4,3	4,5	5,3	3,0	0,6	0,8	1,6	-0,7	4,5	4,7	5,5	
4/02	4,2	4,4	5,1	2,9	1,0	1,1	1,8	-0,2	4,3	4,5	5,2	
5/02	3,8	4,1	4,9	2,8	1,3	1,5	2,3	0,3	4,3	4,6	5,4	
6/02	3,8	3,9	5,0	2,9	2,6	2,7	3,8	1,7	4,6	4,8	5,9	
7/02	3,6	3,4	4,5	2,8	3,0	2,8	3,9	2,2	4,7	4,6	5,7	
8/02	3,0	3,1	4,4	2,3	2,4	2,5	3,8	1,7	4,0	4,1	5,4	
9/02	3,0	3,0	4,5	2,5	2,2	2,1	3,7	1,7	4,0	3,9	5,5	
10/02	3,0	2,8	4,6	2,3	2,4	2,2	4,0	1,7	3,9	3,7	5,5	
11/02	2,8	2,8	4,2	2,1	2,3	2,2	3,7	1,6	3,5	3,5	4,9	
12/02	2,8	2,6	4,2	2,2	2,2	2,0	3,6	1,6	3,5	3,3	4,9	
1/03	2,7	2,6	4,1	2,2	3,2	3,0	4,5	2,6	3,6	3,5	5,0	
2/03	2,5	2,4	3,9	2,1	2,9	2,8	4,3	2,5	3,2	3,2	4,6	
3/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,9	2,8	4,3	2,5	2,9	2,8	4,3	
4/03	2,5	2,4	3,9	2,0	2,6	2,5	4,0	2,1	3,2	3,2	4,7	
5/03	2,5	2,4	4,0	2,0	2,5	2,4	4,0	2,0	3,3	3,3	4,8	
6/03	2,5	2,3	3,8	1,9	2,2	2,0	3,5	1,6	3,4	3,2	4,8	
7/03	2,3	2,2	3,5	1,7	2,4	2,3	3,6	1,8	2,9	2,9	4,2	
8/03	2,0	2,1	3,3	1,8	2,1	2,2	3,4	1,9	2,4	2,5	3,7	
9/03	2,0	2,2			2,0	2,2			2,0	2,2		

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

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

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2	2,5	0,0	1,0	1,3	2,7	0,2	1,1	1,5	2,9	0,4
4/00	1,0	1,3	2,8	0,2								
5/00	1,1	1,4	2,8	0,2								
6/00	0,8	1,2	2,3	-0,1	0,5	0,9	1,9	-0,5	1,1	1,5	2,6	0,1
7/00	0,7	1,1	1,9	-0,4								
8/00	0,7	1,2	2,1	-0,3								
9/00	0,6	1,0	2,0	-0,5	0,3	0,7	1,8	-0,8	0,7	1,1	2,1	-0,4
10/00	0,7	1,1	1,9	-0,5								
11/00	0,5	1,0	1,8	-0,8								
12/00	0,3	0,9	1,7	-1,1	0,6	1,1	2,0	-0,8	1,1	1,7	2,6	-0,2
1/01	0,7	1,1	1,8	-0,6								
2/01	0,9	1,0	1,8	-0,4								
3/01	0,8	0,8	1,9	-0,4	0,8	0,8	1,9	-0,4	1,0	1,0	2,1	-0,2
4/01	1,0	0,9	2,1	-0,3								
5/01	0,7	0,7	1,9	-0,6								
6/01	0,4	0,7	1,6	-0,8	0,2	0,5	1,4	-1,0	-0,1	0,2	1,1	-1,3
7/01	0,5	1,0	1,7	-0,8								
8/01	0,6	1,2	1,8	-0,9								
9/01	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,5	0,8	1,7	-1,0	0,4	0,7	1,6	-1,1
10/01	0,9	0,9	2,1	-0,7								
11/01	1,2	0,9	2,2	-0,4								
12/01	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,9	0,7	1,9	-0,6	0,2	0,0	1,2	-1,2
1/02	0,9	0,7	1,9	-0,5								
2/02	0,8	0,8	1,5	-0,4								
3/02	0,8	1,0	1,8	-0,5	0,7	0,9	1,7	-0,6	0,4	0,6	1,4	-0,9
4/02	0,7	0,8	1,5	-0,5								
5/02	0,5	0,7	1,5	-0,5								
6/02	0,7	0,8	1,9	-0,2	1,1	1,2	2,3	0,2	2,1	2,3	3,4	1,3
7/02	0,7	0,6	1,7	0,0								
8/02	0,3	0,4	1,7	-0,4								
9/02	-0,1	-0,1	1,4	-0,6	1,1	1,0	2,6	0,6	1,7	1,6	3,2	1,2
10/02	0,5	0,3	2,0	-0,2								
11/02	0,4	0,3	1,8	-0,3								
12/02	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1	0,5	0,3	1,9	-0,1
1/03	0,2	0,1	1,6	-0,3								
2/03	0,1	0,0	1,4	-0,3								
3/03	0,0	-0,1	1,3	-0,4	0,4	0,3	1,7	-0,1	-1,7	-1,9	-0,4	-2,2
4/03	-0,1	-0,2	1,3	-0,6								
5/03	-1,2	-1,2	0,3	-1,6								
6/03	-0,7	-0,9	0,6	-1,2	-0,1	-0,3	1,2	-0,6	0,8	0,6	2,1	0,2
7/03	-1,0	-1,0	0,2	-1,5								
8/03	-1,1	-1,1	0,1	-1,4								
9/03	-1,0	-0,9			-0,6	-0,4			-1,0	-0,9		

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

%

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

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003 2)
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	II. Q
A. Běžný účet	-50 596,4	-104 877,1	-124 478,3	-144 543,6	-44 404,7
Obchodní bilance 3)	-65 830,8	-120 825,0	-116 685,0	-71 323,0	-13 383,0
vývoz	908 756,0	1 121 099,0	1 269 634,0	1 254 394,0	340 381,0
dovoz	974 586,8	1 241 924,0	1 386 319,0	1 325 717,0	353 764,0
Bilance služeb	41 501,3	54 559,8	57 984,9	21 850,8	3 741,7
příjmy	243 851,0	264 806,2	269 689,6	231 131,1	53 903,2
doprava	53 520,3	53 734,3	57 492,3	56 560,5	15 432,9
cestovní ruch	109 142,0	115 071,0	118 133,0	96 289,2	23 471,0
ostatní služby	81 188,7	96 000,9	94 064,3	78 281,4	14 999,3
výdaje	202 349,7	210 246,4	211 704,7	209 280,3	50 161,5
doprava	27 071,4	27 543,0	30 570,5	29 332,8	8 623,9
cestovní ruch	51 760,0	49 370,0	52 802,0	51 549,3	12 768,2
ostatní služby	123 518,3	133 333,4	128 332,2	128 398,2	28 769,4
Bilance výnosů	-46 673,6	-52 978,4	-83 548,9	-123 780,5	-30 839,8
výnosy	64 298,3	75 439,1	84 892,3	71 445,6	22 762,3
náklady	110 971,9	128 417,5	168 441,2	195 226,1	53 602,1
Běžné převody	20 406,7	14 366,5	17 770,7	28 709,1	-3 923,6
příjmy	45 394,4	36 594,6	36 404,9	46 709,0	11 215,4
výdaje	24 987,7	22 228,1	18 634,2	17 999,9	15 139,0
B. Kapitálový účet	-73,2	-198,2	-330,7	-119,4	-36,3
příjmy	637,3	223,4	90,4	221,0	41,8
výdaje	710,5	421,6	421,1	340,4	78,1
<i>Celkem A a B</i>	<i>-50 669,6</i>	<i>-105 075,3</i>	<i>-124 809,0</i>	<i>-144 663,0</i>	<i>-44 441,0</i>
C. Finanční účet	106 564,4	148 046,6	172 849,9	366 582,6	25 949,2
Přímé investice	215 703,9	190 767,4	208 296,1	295 584,5	34 132,4
v zahraničí	-3 107,6	-1 653,7	-6 289,2	-9 034,8	-1 222,4
základní jmění a reinvestovaný zisk	-2 585,3	-1 245,9	-5 848,5	-8 611,4	-1 018,7
ostatní kapitál	-522,3	-407,8	-440,7	-423,4	-203,7
zahraniční v tuzemsku	218 811,5	192 421,1	214 585,3	304 619,3	35 354,8
základní jmění a reinvestovaný zisk	192 615,5	171 777,2	185 981,4	302 437,1	39 298,0
ostatní kapitál	26 196,0	20 643,9	28 603,9	2 182,2	-3 943,2
Portfoliové investice	-48 268,9	-68 172,9	34 857,3	-46 748,7	-8 249,2
aktiva	-65 608,0	-86 631,8	4 405,6	-75 602,1	-14 535,9
majetkové cenné papíry a účasti	-48 965,2	-44 181,0	9 447,8	-7 807,9	-4 301,7
dluhové cenné papíry	-16 642,8	-42 450,8	-5 042,2	-67 794,2	-10 234,2
pasíva	17 339,1	18 458,9	30 451,7	28 853,4	6 286,7
majetkové cenné papíry a účasti	4 394,2	23 810,9	23 203,6	-9 035,7	-3 020,6
dluhové cenné papíry	12 944,9	-5 352,0	7 248,1	37 889,1	9 307,3
Finanční deriváty	0,0	-1 402,8	-3 220,3	-4 281,7	3 518,8
aktiva		-4 501,6	-9 407,6	-15 458,4	623,8
pasíva		3 098,8	6 187,3	11 176,7	2 895,0
Ostatní investice	-60 870,6	26 854,9	-67 083,2	122 028,5	-3 452,8
aktiva	-91 273,9	35 832,1	-46 144,5	133 121,8	5 220,2
dlouhodobá	-23 884,0	21 322,2	1 325,8	28 711,4	155,3
ČNB					
obchodní banky	-25 858,5	14 362,2	-4 125,8	5 271,7	-791,3
vláda	977,5	2 937,0	6 928,9	25 333,6	2 064,6
ostatní sektory	997,0	4 023,0	-1 477,3	-1 893,9	-1 118,0
krátkodobá	-67 389,9	14 509,9	-47 470,3	104 410,4	5 064,9
obchodní banky	-63 804,7	22 001,9	-45 523,2	122 163,8	-1 924,1
vláda			-87,1	-2 237,4	2,0
ostatní sektory	-3 585,2	-7 492,0	-1 860,0	-15 516,0	6 987,0
pasíva	30 403,3	-8 977,2	-20 938,7	-11 093,3	-8 673,0
dlouhodobá	-1 286,1	-26 212,5	-4 262,6	-869,7	-11 415,8
ČNB	-2 083,5	-22,8	-22,0	-20,2	
obchodní banky	-7 109,5	-31 523,7	-7 222,2	-8 059,2	-5 900,6
vláda	-6 384,3	-1 837,6	-5 000,8	-1 517,2	2 219,9
ostatní sektory	14 291,2	7 171,6	7 982,4	8 726,9	-7 735,1
krátkodobá	31 689,4	17 235,3	-16 676,1	-10 223,6	2 742,8
ČNB	84,9	-17,0	59,7	-24,3	44,1
obchodní banky	36 615,6	-3 812,5	-35 688,6	-3 871,2	-2 854,3
vláda	-103,2				
ostatní sektory	-4 907,9	21 064,8	18 952,8	-6 328,1	5 553,0
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>55 894,8</i>	<i>42 971,3</i>	<i>48 040,9</i>	<i>221 919,6</i>	<i>-18 491,8</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	1 241,9	-11 378,5	19 112,1	-4 974,6	15 943,2
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>57 136,7</i>	<i>31 592,8</i>	<i>67 153,0</i>	<i>216 945,0</i>	<i>-2 548,6</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-57 136,7	-31 592,8	-67 153,0	-216 945,0	2 548,6

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

2) Předběžné údaje

3) Podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
AKTIVA	1 347 954,9	1 448 400,7	1 544 963,0	1 582 810,8	1 551 119,0
Přímé investice v zahraničí	25 114,9	27 899,3	41 176,1	47 285,0	47 820,0
- základní jmění	22 415,9	24 797,5	37 633,6	43 490,0	44 100,0
- ostatní kapitál	2 699,0	3 101,8	3 542,5	3 795,0	3 720,0
Portfoliové investice	104 345,3	180 431,3	185 138,6	274 344,7	341 605,2
- majetkové cenné papíry a účasti	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7	83 147,3
- dluhové cenné papíry	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0	258 457,9
Finanční deriváty 2)		6 347,2	15 754,8	31 213,2	30 861,4
Ostatní investice	757 065,5	736 903,7	778 435,7	515 356,2	426 925,8
Dlouhodobé	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6	152 374,2
- ČNB 3)		329,1	307,3	280,9	477,6
- obchodní banky	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9	52 783,5
- vláda 4)	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8	85 563,1
- ostatní sektory	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0	13 550,0
Krátkodobé	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6	274 551,6
- ČNB 5)		52,9	51,2	376,7	184,6
- obchodní banky	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4	171 660,7
z toho: zlato a devizy 6) 7)	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9	100 030,9
- vláda			87,1	2 324,5	166,3
- ostatní sektory	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0	102 540,0
Rezervy ČNB 8)	461 429,2	496 819,2	524 457,8	714 611,7	703 906,6
- zlato 6)	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 205,9
- zvláštní práva čerpání		7,7	31,0	137,1	156,0
- rezervní pozice u MMF		116,0	5 478,3	7 081,5	9 968,1
- devizy	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1	674 167,8
- ostatní rezervní aktiva		1 053,9	290,6	16 223,2	15 408,8
PASIVA	1 458 893,3	1 640 270,0	1 789 030,7	1 989 736,2	2 005 930,3
Přímé investice v České republice	631 505,3	818 411,6	982 335,0	1 187 407,6	1 253 389,4
- základní jmění	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 046 837,6	1 118 329,4
- ostatní kapitál	93 126,0	116 193,8	144 797,7	140 570,0	135 060,0
Portfoliové investice	165 579,2	164 592,0	180 346,2	201 120,0	195 896,5
- majetkové cenné papíry a účasti	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7	117 358,9
- dluhové cenné papíry	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3	78 537,6
Finanční deriváty 2)		5 307,9	11 495,2	22 671,9	25 220,0
Ostatní investice	661 808,8	651 958,5	614 854,3	578 536,7	531 424,4
Dlouhodobé	379 172,2	352 323,4	332 593,2	319 061,3	308 627,0
- ČNB	197,1	180,4	133,4	114,5	104,0
- obchodní banky	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0	59 640,1
- vláda	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8	17 282,9
- ostatní sektory	239 753,3	247 836,4	249 295,0	245 930,0	231 600,0
Krátkodobé	282 636,6	299 635,1	282 261,1	259 475,4	222 797,4
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	89,7
- obchodní banky	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2	155 987,7
- vláda					
- ostatní sektory	52 622,1	73 450,1	91 705,0	83 235,0	66 720,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	-110 938,4	-191 869,3	-244 067,7	-406 925,4	-454 811,3

1) předběžné údaje

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

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

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

5) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB

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

7) devizy - směnitelné měny

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

ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.6. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	813 576,5	808 122,8	811 258,1	792 129,0	745 022,0
v tom:					
Dlouhodobá	497 872,1	464 323,8	465 687,8	470 599,4	463 703,7
Podle dlužníků					
- ČNB	12 527,6	180,4	133,4	114,5	104,0
- obchodní banky	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7	71 777,6
- vláda	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3	65 454,8
- ostatní sektory	324 337,7	338 652,8	346 313,8	342 719,9	326 367,3
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	257 410,0	228 709,6	229 305,5	223 329,8	213 498,6
- vládní instituce	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 747,2	1 383,5
- mnohostranné instituce	58 202,2	67 521,2	70 879,0	69 894,7	77 343,8
- dodavatelé a přímí investoři	93 831,4	99 560,2	105 944,3	97 855,0	93 410,0
- ostatní investoři	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7	78 067,8
Krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	281 318,3
Podle dlužníků					
- ČNB	25,8	8,8	68,5	44,2	89,7
- obchodní banky	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4	156 516,7
- vláda	7,0	2 115,0	465,0	761,0	832,0
- ostatní sektory	85 671,1	115 429,1	152 598,4	143 250,0	123 879,9
Podle věřitelů					
- zahraniční banky	201 808,8	203 333,8	192 126,4	166 140,7	148 933,7
- dodavatelé a přímí investoři	81 794,6	106 988,6	116 278,4	121 375,0	99 500,0
- ostatní investoři	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9	32 884,6
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	8 925,7	8 950,9	0,0	0,0	0,0
v tom:					
- dlouhodobá	8 925,7	8 950,9			
- krátkodobá					
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRAŇIČÍ CELKEM	822 502,2	817 073,7	811 258,1	792 129,0	745 022,0
v tom:					
- dlouhodobá	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4	463 703,7
- krátkodobá	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	281 318,3

1) předběžné údaje

DEVIZOVÉ KURZY

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1 - 12	6 - 9
DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM					
- průměry roční, čtvrtletní					
1 EUR	36,88	35,61	34,08	30,81	32,17
1 USD	34,60	38,59	38,04	32,74	28,61
100 SKK	83,64	83,64	78,68	72,22	77,05
	12	12	12	12	9
- měsíční průměry					
1 EUR	36,05	34,82	32,59	31,19	32,35
1 USD	35,63	38,94	36,48	30,65	28,85
100 SKK	84,70	80,07	75,61	74,67	77,98
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	30.9.
- stav posledního dne v měsíci					
1 EUR	36,13	35,09	31,98	31,60	31,84
1 USD	35,98	37,81	36,26	30,14	27,33
100 SKK	85,08	79,70	74,81	75,18	77,35

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1999	2000	2001	2002	2003
					9
Nominální efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
váhy - obrat ZO	98,5	100,0	104,3	116,4	114,2
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,6	100,0	104,4	116,1	113,4

Na základě statistiky ČSÚ o teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu za rok 2000 bylo vybráno 23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %.

Tyto váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách:

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

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

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1999	2000	2001	2002	2003
					8
Reálný efektivní kurz koruny v % (rok 2000=100)					
a) ceny průmyslových výrobců					
váhy - obrat ZO	100,7	100,0	104,0	114,8	108,6
váhy - obrat ZO SITC 5-8	99,6	100,0	104,6	115,4	109,4
b) spotřebitelské ceny					
váhy - obrat ZO	98,8	100,0	105,5	116,5	111,2
váhy - obrat ZO SITC 5-8	98,2	100,0	106,2	117,3	112,0

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR

Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	1-12	1- 12	1- 12	1- 12	1- 9
STÁTNÍ ROZPOČET					
PŘÍJMY CELKEM	567,3	586,2	626,2	705,0	510,5
Daňové příjmy	540,1	559,5	598,3	627,4	484,2
Daň z příjmu, zisku a kapitálových výnosů	86,4	87,0	147,4	159,0	129,0
Vnitřní daně za zboží a služby	211,4	216,8	187,0	186,9	139,7
- daň z přidané hodnoty	138,3	145,9	121,3	118,1	87,0
- spotřební daně	73,1	70,9	65,7	68,9	52,7
Daně z mezinárodního obchodu a transakcí	12,1	13,6	10,0	9,8	7,3
Majetkové daně	6,8	6,0	6,4	7,9	6,3
Pojistné na SZ, příspěvek na politiku zaměstnanosti	210,9	222,2	242,3	258,5	199,2
Nedaňové a kapitálové příjmy a přijaté dotace	27,2	26,7	27,9	77,7	26,3
VÝDAJE CELKEM	596,9	632,3	693,9	750,8	590,8
Běžné výdaje	537,9	571,4	642,5	697,3	563,0
Kapitálové výdaje	59,0	60,9	51,4	53,5	27,8
Veřejné rozpočty (saldo v metodice GFS MMF)					
státní rozpočet	-11,1	-62,0	-52,3	-11,8	-80,3
místní rozpočet	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7	
státní finanční aktiva	18,5	-2,5	-11,2	-4,3	
státní fondy	-5,2	-5,7	.	.	
Pozemkový fond	-0,6	2,6	11,2	12,3	
Fond národního majetku	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5	
zdravotní pojišťovny	2,9	-11,5	13,2	28,4	
ostatní	2,5	2,1	1,4	-1,2	
	0,7	-0,4	0,9	-0,8	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
BCPP					
PX 50	489,7	478,5	394,6	460,7	602,0
PX-D	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4	1484,8
PX-GLOB	587,9	570,6	492,9	576,8	746,8
RM-SYSTÉM					
PK-30	713,2	724,8	593,0	672,5	873,5

B. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
BCPP					
Měsíční objemy obchodů	99 604,0	73 240,5	142 803,6	109 264,8	104 737,8
v tom:					
a) akcie	13 974,5	11 113,9	12 819,3	17 089,3	30 367,3
b) podílové listy	394,2	61,3	4,3	0,0	0,0
c) obligace	85 235,3	62 065,3	129 980,0	92 175,5	74 370,5
RM-SYSTÉM					
Měsíční objemy obchodů	22 014,7	4 861,7	2 162,5	4 412,1	386,8
v tom:					
a) akcie	20 642,3	4 190,1	1 841,0	298,4	331,3
b) podílové listy	176,8	25,9	212,2	1,0	3,5
c) obligace	1 195,6	645,7	109,3	4 112,7	52,0

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
				bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
Rok 1999					
18.1.	8,75				
28.1.				5,0	
29.1.	8,00				
12.3.	7,50	6,0	10,0		
9.4.	7,20				
4.5.	6,90				
25.6.	6,50				
30.7.	6,25				
3.9.	6,00	5,5	8,0		
5.10.	5,75				
7.10.				2,0	2,0
27.10.	5,50	5,0	7,5		
26.11.	5,25				
Rok 2000					
Ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů ČNB nedošlo.					
Rok 2001					
23.2.	5,00	4,0	6,0		
27.7.	5,25	4,25	6,25		
30.11.	4,75	3,75	5,75		
Rok 2002					
22.1.	4,50	3,50	5,50		
1.2.	4,25	3,25	5,25		
26.4.	3,75	2,75	4,75		
26.7.	3,00	2,00	4,00		
1.11.	2,75	1,75	3,75		
Rok 2003					
31.1.	2,50	1,50	3,50		
26.6.	2,25	1,25	3,25		
1.8.	2,00	1,00	3,00		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mil. Kč	1 421 043	1 467 285	1 512 626	1 542 221	406 905
- %	0,5	3,3	3,1	2,0	2,1
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mil. Kč	1 042 354	1 058 969	1 102 058	1 150 738	294 640
- %	1,9	1,6	4,1	4,4	4,1
v tom:					
Domácnosti					
- mil. Kč	765 638	783 454	813 026	845 111	221 066
- %	1,9	2,3	3,8	3,9	5,5
Vláda					
- mil. Kč	266 199	263 628	277 719	293 540	70 688
- %	2,3	-1,0	5,3	5,7	0,1
Neziskové instituce					
- mil. Kč	10 517	11 887	11 313	12 087	2 886
- %	-11,4	13,0	-4,8	6,8	2,7
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mil. Kč	467 412	511 229	547 829	554 934	149 530
- %	-2,9	9,4	7,2	1,3	5,7
v tom:					
Fixní kapitál					
- mil. Kč	463 128	487 874	514 934	518 193	127 703
- %	-1,0	5,3	5,5	0,6	-0,4
Změna stavu zásob					
- mil. Kč	3 880	22 990	32 513	36 351	21 729
Čisté pořízení cenností					
- mil. Kč	404	365	382	390	98
- %	-19,5	-9,7	4,7	2,1	2,1
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mil. Kč	-88 723	-102 913	-137 261	-163 451	-37 265
v tom:					
Vývoz zboží					
- mil. Kč	809 783	971 784	1 109 242	1 174 839	319 510
- %	8,4	20,0	14,1	5,9	6,4
Vývoz služeb					
- mil. Kč	211 548	223 676	228 169	199 596	46 339
- %	-1,8	5,7	2,0	-12,5	-7,9
Dovoz zboží					
- mil. Kč	920 348	1 106 476	1 275 437	1 329 758	353 757
- %	5,1	20,2	15,3	4,3	7,7
Dovoz služeb					
- mil. Kč	189 706	191 897	199 235	208 128	49 357
- %	7,2	1,2	3,8	4,5	2,5
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 505 482	1 546 843	1 616 992	1 668 931	422 343
- %	1,0	2,7	4,5	3,2	2,7
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA					
- mil. Kč	1 509 766	1 570 198	1 649 887	1 705 672	444 170
- %	0,3	4,0	5,1	3,4	4,6
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mil. Kč	1 902 293	1 984 833	2 175 238	2 275 609	609 776
- %	3,4	4,3	9,6	4,6	4,7

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. NÁRODNÍ ÚČTY ZA SEKTOR DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q
Běžné příjmy	3,9	4,8	5,6	5,2	5,7
v tom:					
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	5,2	3,0	6,6	1,4	5,0
- náhrady zaměstnancům	3,8	4,9	7,1	6,4	5,6
- důchody z vlastnictví příjmové	-15,8	-7,0	-0,4	-8,9	8,4
- sociální dávky jiné než natur. soc. transf.	8,6	9,6	5,9	7,5	4,2
- ostatní běžné transfery příjmové	20,5	10,2	-10,7	15,6	12,8
Běžné výdaje	5,3	4,8	6,6	8,1	6,2
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové	-11,9	-8,4	1,9	12,5	4,4
- běžné daně z důchodů, jmění a jiné	2,5	3,8	4,7	13,9	5,0
- sociální příspěvky	4,9	5,9	8,9	5,9	5,7
- ostatní běžné transfery výdajové	20,3	5,6	-0,2	9,1	11,5
Hrubý disponibilní důchod	3,3	4,8	5,1	3,9	5,4
Změny podílu dom. na rezervách penzijních fondů	-20,0	24,6	47,2	5,8	30,4
Výdaje na individuální spotřebu	5,7	5,3	7,6	3,8	5,1
Hrubé úspory	-18,7	0,6	-20,7	4,9	14,0
Míra hrubých úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilní důchod - podíl v %)	8,33	8,00	6,04	6,10	7,80

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1999	2000	2001	2002	2003
	I.-IV.Q	I.- IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	II. Q
Nominální mzdy celkem	7,5	5,9	8,1	7,0	6,2
Podnikatelská sféra	6,2	6,9	7,7	6,3	5,3
Nepodnikatelská sféra	12,7	2,6	9,6	9,8	9,0
Reálné mzdy celkem	5,3	1,9	3,2	5,1	6,1
Podnikatelská sféra	4,0	2,9	2,9	4,4	5,2
Nepodnikatelská sféra	10,4	-1,3	4,7	7,9	8,9

C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	1999	2000	2001	2002	2003
	12	12	12	12	9
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	487,6	457,4	461,9	514,4	529,4
Míra nezaměstnanosti v %	9,4	8,8	8,9	9,8	10,1

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

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

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

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

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách
 1) Pramen ČSÚ

vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE

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

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