

V Praze dne 22. února 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

2. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 1. pololetí 2002.

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

Část I.

Předkládací zpráva

Část II.

Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Indikátory vnější

nerovnováhy České republiky

Příloha č. 2: Inflační očekávání podnikových manažerů a domácností

Příloha č. 3: Analýza vlivu vnějších faktorů nákladového (šokového) charakteru a změn regulovaných cen na celkový vývoj inflace ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU

Zaměstnanci, kteří budou k tomuto materiálu přizváni na jednání bankovní rady:

doc. Ing. Čapek, CSc., Ing. Vojtíšek,
Ing. Bárta, CSc., Ing. Matalík,
Ing. Kalous, CSc., RNDr. Derviz, CSc.

Předkládá: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.
Kontroloval: Ing. Bárta, CSc.
Zpracovala: sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 1. pololetí 2002. Obsahuje přílohy: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“, „Inflační očekávání podnikových manažerů a domácností“ a „Analýza vlivu vnějších faktorů nákladového (šokového) charakteru a změn regulovaných cen na celkový vývoj inflace ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU“.

O b s a h

I. Shrnutí	1
1. Prognózy a skutečnost	1
2. Stručná charakteristika současného hospodářského a měnového vývoje.....	2
3. Aktuální prognózy a jejich změny oproti 1. SZ.....	4
II. Faktory inflace.....	5
1. Měnový vývoj.....	5
1.1 Peníze a úvěry	5
1.2 Úrokové sazby a akciový trh	6
1.3 Vývoj veřejných rozpočtů.....	7
1.4 Devizový kurz.....	9
1.5 Finanční účet, devizové rezervy.....	12
2. Poptávka a nabídka.....	13
2.1 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ	13
2.2 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ.....	14
3. Trh práce.....	18
3.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ.....	18
3.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ	19
4. Ostatní nákladové faktory.....	22
4.1 Dovezená inflace.....	22
4.2 Dovozené ceny.....	24
4.3 Ceny průmyslových a zemědělských výrobců.....	25
5. Vnější prostředí	28
III. Inflace.....	31
1. Minulý vývoj.....	31
2. Predikce pro roky 2002 a 2003	33
3. Medián čisté inflace.....	36

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Příloha č. 2: Inflační očekávání podnikových manažerů a domácností

Příloha č. 3: Analýza vlivu vnějších faktorů nákladového (šokového) charakteru a změn regulovaných cen na celkový vývoj inflace ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU

Tabulkové přílohy

I. Shrnutí

1. Prognózy a skutečnost

Veličina		XI/01	XII/01		I/02	
		skuteč.	progn.	skuteč.	progn.	skuteč.
Spotřebitelské ceny	r/r, %	4,2	4,3	4,1	3,5	3,7
	m/m, %	-0,1	0,2	0,1	1,2	1,5
Čistá inflace	r/r, %	2,4	2,5	2,4	2,3	2,7
	m/m, %	-0,1	0,3	0,2	0,5	0,9
Korigovaná inflace	r/r, %	2,3	2,6	2,1	2,2	2,5
	m/m, %	-0,1	0,2	-0,3	0,3	0,6
Ceny průmyslových výrobců	r/r, %	0,9	0,8	0,8	0,9	0,6
	m/m, %	-0,4	-0,3	-	0,5	0,2
Průmyslová produkce	r/r, %	6,6	5,8	7,0	5,5	
Tržby z průmyslové činnosti	r/r, %	4,0	X	-4,5	X	
Tržby v maloobchodě	r/r, %	7,9	X	-0,4	X	
Saldo obchodní bilance	za měsíc, mld. Kč	-6,0	-19,0	-21,9	-5,0	
	kum., mld. Kč	-97,1	116,1	-119,0	-5,0	
Změna salda obchodní bilance	r-r, mld. Kč	+4,5	X	-0,9	X	
	kum., r-r, mld. Kč	+2,8	X	+1,8	X	
Nezaměstnanost	ke konci měs., %	8,5	8,8	8,9	9,4	9,4
Nominální mzdy v průmyslu	r/r, %	4,3	X	4,8	X	
Reálné mzdy v průmyslu	r/r, %	0,1	X	0,7	X	
Produktivita práce v průmyslu	r/r, %	5,4	X	-2,9	X	
Nominální mzdy ve stavebnictví	r/r, %	7,3	X	4,7	X	
Reálné mzdy ve stavebnictví	r/r, %	3,0	X	0,5	X	
Produktivita práce ve stavebnictví	r/r, %	0,5	X	-7,9	X	
Peněžní zásoba (M2)	r/r, %	12,4	12,2		12,8	
Kurz CZK/EUR	prům. za měsíc, %	33,33	X	32,59	X	32,07
Změna kurzu CZK/EUR	r/r, %	+3,3	X	+6,4	X	+9,1
Kurz CZK/USD	prům. za měsíc, %	37,48	X	36,48	X	36,27
Změna kurzu CZK/USD	r/r, %	+7,4	X	+6,3	X	+3,1
Úrokové sazby z nových úvěrů	prům. za měsíc, %	+6,3	X		X	
	r-r, proc. body	-0,3	X		X	
Úrokové sazby z termín. vkladů	prům. za měsíc, %	3,6	X		X	
	r-r, proc. body	-0,4	X		X	

Vysvětlení značek a zkratk:

r/r ... meziroční růst

m/m ... meziměsíční růst

r-r ... rozdíl proti hodnotě za stejné období předchozího roku

kum. ... kumulativně od začátku roku

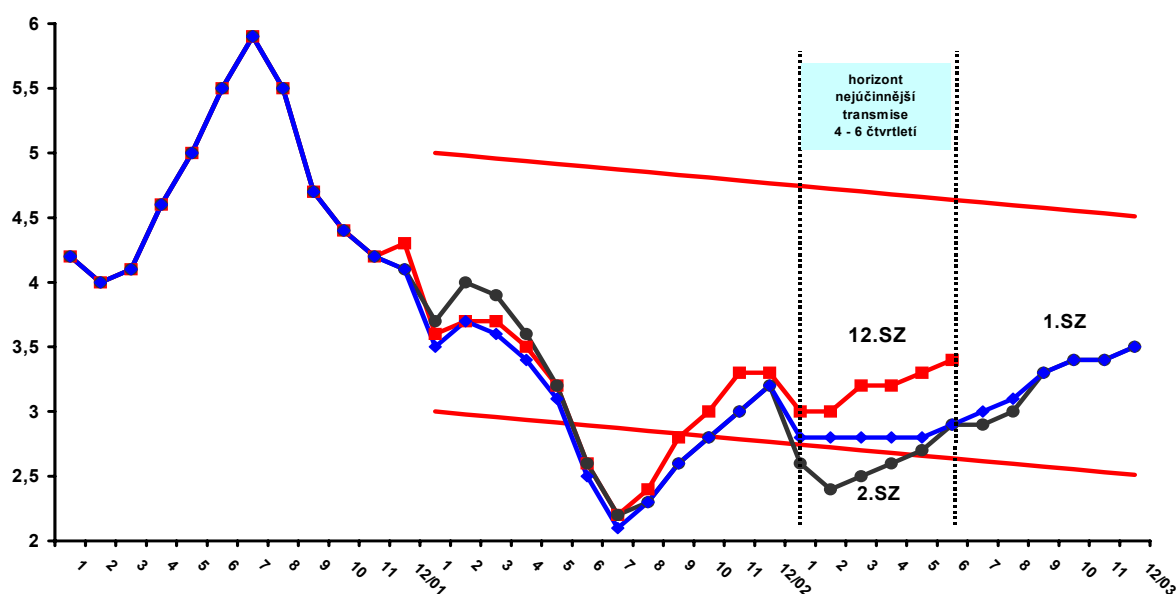
měs. ... měsíc

X ... měsíční hodnoty ČNB nepredikuje

2. Stručná charakteristika současného hospodářského a měnového vývoje

Statistické údaje zveřejněné v průběhu února naznačily, že pokračují trendy očekávané v minulé SZ, tedy relativně vysoký hospodářský růst a zpomalování meziroční celkové inflace. Z vnějšího prostředí nadále přicházejí dezinflační a decelerační impulsy, přičemž přetrvávají nejistoty ohledně okamžiku, kdy dojde v zemích nevýznamnějších obchodních partnerů k hospodářskému oživení. Scénáře exogenních veličin zůstávají v této SZ nezměněny, neboť v době zpracování prognóz nebyl k dispozici nový Consensus Forecast. Vzhledem k tomu, že se v posledních týdnech neobjevily žádné překvapivé informace o hospodářském vývoji ve světě, je málo pravděpodobné, že by se aktualizované hodnoty scénářů významněji lišily od scénářů z 1. SZ. V důsledku dosažení vyšší skutečné hodnoty inflace za leden namísto prognózované dochází k technické úpravě predikce inflace. K věcným změnám prognóz v této SZ nedochází.

V lednu se dostavil očekávaný růst meziměsíční inflace způsobený sezónními faktory. Tento růst (1,5 %) však byl o 0,3 procentního bodu vyšší, než předpokládala prognóza (1,2 %). Bylo to způsobeno především rychlejším růstem cen potravin (1,5 % oproti prognóze 1 %) a rovněž vyšší korigovanou inflací (0,6 % oproti prognóze 0,3 %). I v meziročním vyjádření byl lednový růst cen (3,7 %) o 0,2 procentního bodu vyšší, než předpokládala prognóza (3,5 %). Vyšší než běžný sezónní růst zaznamenaly kromě cen potravin ceny povinného ručení, imputovaného nájemného a nájemného v družstevních bytech. Naproti tomu regulované ceny (3,7 %) vzrostly meziročně o 0,3 procentního bodu méně, než předpokládala prognóza (4 %). Uvedené odlišnosti skutečného vývoje inflace od predikce neimplikují zlomy v dosavadních trendech hlavních složek inflačního pohybu, ani potřebu věcné změny predikce inflace. Jejich promítnutí do predikce z 1. SZ rozložené na několik měsíců však vede k technické úpravě prognózy. Tato úprava má za následek, že v období od ledna do května 2003 se střední hodnota meziroční celkové inflace dostává pod dolní okraj pásma inflačního cíle. Na původní trajektorii z lednové SZ se prognóza inflace vrací v polovině roku 2003. Stejně jako v lednové SZ se meziroční celková inflace dostane do středu pásma inflačního cíle na konci roku 2003.



Rizika inflační prognózy jsou rozložena v obou směrech. Dezinflační rizika souvisejí s rychlejší apreciací nominálního i reálného efektivního kursu, s vyšší než předpokládanou pružností cen tradables směrem dolů a s pomalejším uzavíráním produkční mezery (zejména v důsledku snížení tempa růstu domácí spotřeby a tvorby fixního kapitálu). K inflačním rizikům patří rychlejší růst peněžních agregátů ve srovnání s růstem nominálního HDP, uvolněná fiskální politika a možné oživení růstu světových cen surovin v souvislosti s oživením světové ekonomiky.

Statistické údaje zveřejněné od projednání 1. SZ nepřinášejí informace, které by měnily pohled na očekávaný vývoj poptávky, hospodářského růstu a běžného účtu. Prognózy růstu na roky 2002 a 2003 zůstávají nezměněny. Stejně jako v minulé SZ by měl hospodářský růst v tomto roce dosáhnout 2,9 % a v roce 2003 by měl zrychlit na 4,2 %. Hlavní příčinou této akcelerace je předpokládané oživení v zahraničí aproximované již dříve přijatým referenčním scénářem růstu v Německu. Prognóza růstu rovněž předpokládá přetrvávání spotřebitelského optimismu na straně domácností a pokračování restrukturalizace ekonomiky na mikroúrovni. Vývoj na trhu práce v posledních měsících a možné budoucí trendy naznačují, že by mohla míra nezaměstnanosti konsistentní s neakcelerující inflací mírně vzrůst. Platnost této hypotézy však bude muset být ověřena v příštích SZ.

K dlouhodobým rizikům budoucího makroekonomického vývoje patří nerovnovážný vývoj soustavy veřejných financí. Jakkoliv nelze přeceňovat význam údajů za jeden měsíc, lednové hospodaření veřejných rozpočtů by mohlo svědčit o prohlubujících se obtížích se zajišťováním jejich stability.

3. Aktuální prognózy a jejich změny oproti 1. SZ

	Aktuální predikce	1. SZ
CPI (12/2002) – horizont 4 čtvrtletí	2,5 – 3,8 %	2,5 – 3,8 %
CPI (6/2003) – horizont 6 čtvrtletí	2,2 – 3,5 %	2,3 – 3,6 %
HDP (2001)	3, 4 %	3, 4 %
HDP (2002)	2,4 – 3,4 %	2,4 – 3,4 %
HDP (2003)	3,7 – 4,7 %	3,7 – 4,7 %
Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2001)	8,4 – 9,4 %	8,4 – 9,4 %
Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2002)	7,7 – 8,7 %	7,7 – 8,7 %
Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2003)	7,5 – 8,5 %	7,5 – 8,5 %
Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2001)	3,7 – 4,7 %	3,5 – 4,5 %
Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2002)	4,1 – 5,7 %	4,3 – 5,9 %
Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2003)	3,7 – 6,0 %	3,7 – 6,0 %
Míra nezaměstnanosti (12/2002)	8,6 – 9,6 %	8,6 – 9,6 %
Míra nezaměstnanosti (12/2003)	8,4 – 9,4 %	8,4 – 9,4 %
M2 (2001)	12,2 %	12,2 %
M2 (2002)	9,0 – 12,0 %	9,0 – 12,0 %
M2 (2003)	9, 0 – 12,0 %	9, 0 – 12,0 %
BÚ/HDP v b.c. (2001)	-3,5 až -4,5 %	-3,5 až -4,5 %
BÚ/HDP v b.c. (2002)	-2,6 až -3,6 %	-2,6 až -3,6 %
BÚ/HDP v b.c. (2003)	-2,4 až -3,4 %	-2,4 až -3,4 %

Poznámka:

Technickou změnou prognózy se rozumí změna prognózy způsobená:

- a) dosazením skutečných hodnot za predikované hodnoty v daném měsíci či čtvrtletí
- b) úpravou predikčního intervalu v důsledku zkrácení predikčního období
- c) úpravou proměnných, které jsou vypočítány z jiných proměnných u nichž došlo ke změně
- d) rozhodnutím vlády o změnách regulovaných cen a daní
- e) rozhodnutím vlády o změnách veličin, na které má vláda vliv
- f) změnou vah a struktury koše používaného pro výpočet indexu spotřebitelských cen

Věcnou změnou prognózy se rozumí změna prognózy způsobená:

- a) změnou východisek analýzy budoucího vývoje predikované proměnné
- b) změnou elasticit mezi vysvětlovanými a vysvětlujícími proměnnými
- c) změnou referenčního scénáře vysvětlujících proměnných

Základní referenční scénáře exogenních faktorů (k dispozici na disku L)

1) Exogenní faktory ovlivňující primárně inflaci

A) Zahraniční cenový vývoj

veličina	I/01	II/01	III/01	IV/01	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	Údaje dodává	Zdroj
veličina														
ceny průmyslových výrobků v SRN (%)	4,8	4,7	2,6	3,1 ¹⁾				0,2 ¹⁾				1,6 ¹⁾	odbor 411	Consensus Forecast 1/02 ²⁾
spotřebitelské ceny v SRN (%)	2,5	3,2	2,4	2,1				1,3 ¹⁾				1,5 ¹⁾	odbor 411	Consensus Forecast 1/02 ²⁾
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barrel)	28,8	27,9	26,5	20,5	20,2	21,3	22,1	22,8	23,3	23,3	23,3	23,3	odbor 411	Consensus Forecast 1/02 ²⁾
cena ropy - uralská (USD/barrel)	25,3	25,9	23,7	18,8	17,8	18,9	19,7	20,4	20,9	20,9	20,9	20,9	odbor 411	cena ropy WTI minus 2,4 USD ³⁾
mzr. změna ceny ropy (uralská)	-3,8	2,6	-15,7	-32,9	-29,5	-26,8	-16,8	8,6	17,2	10,3	6,2	2,4	odbor 411	ČNB
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	126,4	124,7	114,4	105,0	102,0	95,0	92,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	odbor 411	konsensus měnové sekce
mzr. změna ceny plynu (dle struktury dovozu)	46,6	24,1	4,8	-13,0	-19,3	-23,8	-19,6	-9,5	-6,9	0,0	3,3	0,0	odbor 411	ČNB

1) predikce pro celoroč

2) Consensus Forecast č. 1 je z 14. ledna 2002

3) cena ropy uralské je odvozena od ceny ropy WTI odečtením částky 2,4 USD - bližší viz Příloha č. 2, materiálů "Návrh řešení problémových okruhů spojených se stanovováním referenčních scénářů a s vypracováním tzv. integrované prognózy"

B) Fiskální a mzdový vývoj

veličina	1999	2000	2001	2002	2003	Údaje dodává	Zdroj
veličina							
saldo veřejných rozpočtů bez příjmů z privatizace a dotací transformačním institucím (v mld CZK)	-57,4	-72,8	-81,2 ⁴⁾	-138,8 ⁴⁾	x	odbor 412	MF
průměrná mzda v nepodnikové sféře (mzr., v %)	13,1	2,8	10,1	7,4	7,0	odbor 413	ČNB ⁵⁾

⁴⁾ odhad odboru 412 ve vazbě na SR na rok 2002 schválený parlamentem ČR a na předběžné výsledky SR za rok 2001

⁵⁾ mzdy zahrnuté dle MF ČR v ústředním státním rozpočtu a mzdy odhadnuté ČNB ve fondech sociálního zabezpečení a soukromých neziskových organizací (nadace, církevní školy apod.)

C) Devizové kurzy a úrokové sazby

veličina	I/01	II/01	III/01	IV/01	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	Údaje dodává	Zdroj
veličina														
nominální kurz USD za 1 EUR	0,925	0,874	0,890	0,897	0,900	0,911	0,922	0,932	0,942	0,950	0,958	0,966	odbor 411	Consensus Forecast 1/02
nominální kurz CZK za 1 USD	37,65	39,26	38,22	36,97	35,83	35,38	34,72	34,33	33,72	33,43	32,89	32,62	odbor 411	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR ⁶⁾	34,80	34,30	34,02	33,16	32,25	32,25	32,00	32,00	31,75	31,75	31,50	31,50	odbor 411	konsensus měnové sekce

⁶⁾ scénář předpokládá plnění dohody ČNB a vlády pokud jde o sterilizaci příjmů z prodeje státního majetku

2) Exogenní faktory ovlivňující primárně HDP

A) Zahraniční poptávka

veličina	I/01	II/01	III/01	IV/01	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	Údaje dodává	Zdroj
veličina														
HDP v SRN (mzr. v %)	1,8	0,6	0,3	0,1				0,7 ⁷⁾				2,5 ⁷⁾	odbor 411	Consensus Forecast 1/02

⁷⁾ predikce pro celoroč

žlutý podklad = veličiny vstupující do predikce bílý podklad = informativní veličiny modrý rámeček = konsensus měnové sekce obecné písmo = predikce tučné písmo = skutečnost

INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE												
1.	spotřebitelské ceny											
		mzr. v %	4.0	4.1	4.6	5.0	5.5	5.9	5.5	4.7	4.4	4.2
		mzr. v %	2.9	2.9	3.3	3.8	4.4	4.7	4.1	3.1	2.7	2.4
		mzr. v %	2.4	2.0	1.9	2.3	2.4	3.2	3.4	2.5	2.4	2.3
2.	čistá inflace											
		mzr. v %	2.4	2.0	1.9	2.3	2.4	3.2	3.4	2.5	2.4	2.3
2.	korigovaná inflace											
		mzr. v %	2.4	2.0	1.9	2.3	2.4	3.2	3.4	2.5	2.4	2.3
3.	peněžní zásoba (M2) - k posl. dni měsíce											
		mzr. v %	7.2	7.5	9.3	11.7	13.3	13.5	13.1	11.9	12.2	12.5
3.	spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR											
		k posl. dni měsíce	0.09	-0.06	-0.01	0.07	0.33	0.61	0.51	0.13	-0.18	-0.07
		k posl. dni měsíce	5.04	4.88	5.00	5.08	5.25	5.97	5.76	5.33	4.96	4.63
		k posl. dni měsíce	5.17	4.97	5.09	5.17	5.42	5.76	5.89	5.52	5.11	4.75
1R IRS	spread 5R IRS - 1R IRS											
		k posl. dni měsíce	0.80	0.88	0.93	0.98	0.85	0.69	0.52	0.50	0.39	0.44
spread 10R IRS - 1R IRS												
		k posl. dni měsíce	1.19	1.40	1.47	1.67	1.49	1.08	0.83	1.02	0.81	0.89
4.	spotřeba domácností (tempo v s.c.)											
		za čtvrtletí mzr. v %		3.4			4.0			3.4		3.4
		za daný měsíc mzr. v %	0.2	3.3	5.8	4.3	2.1	5.2	2.7	3.3	7.6	7.4
		dým.HDP ku dým.zam.		3.1			2.9			2.9		2.6
míra nezaměstnanosti												
		k posl. dni měsíce	9.0	8.7	8.3	8.1	8.1	8.5	8.5	8.5	8.4	8.5
tempo růstu HDP (s.c.)												
		za čtvrtletí mzr. v %		4.0			3.8			3.2		2.9
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)												
		za daný měsíc mzr. v %	6.5	9.8	11.4	6.9	3.7	9.3	3.0	1.1	4.1	6.6
5.	tempo růstu průměrné mzdy - nominální (ve sled.org.)											
		za čtvrtletí mzr. v %		9.3			9.3			8.9		8.7
		za čtvrtletí mzr. v % a)		5.1			4.1			3.5		4.2
		za čtvrtletí v p.b.		-1.1			-0.4			-0.2		-1.2
6.	předstih tempa růstu prod. na zaměst. před reál.mzdou											
6.	státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)											
		k posl. dni měs. v mld. Kč	3.3	2.7	-16.8	-28.8	-34.8	-23.5	-25.6	-22.6	-35.5	-59.8
		k posl. dni měs. v mld. Kč	0.0	-0.9	0.0	-1.6	-2.9	3.7	0.2	0.8	-1.3	-4.6
		k posl. dni měs. v mld. Kč	3.3	1.8	-16.8	-30.4	-37.7	-19.8	-25.4	-21.8	-36.8	-64.4
7.	státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž. roce)											
7.	ceny zemědělských výrobců											
		mzr. v %	10.6	11.9	12.2	14.8	16.5	14.1	9.5	5.6	4.7	2.2
		mzr. v %	5.3	5.2	5.2	5.5	6.0	4.6	4.6	1.6	1.6	2.0
		mzr. v %	4.7	4.1	4.0	3.8	3.4	3.0	2.4	1.8	1.3	0.9
7.	ceny průmyslových výrobců											
		mzr. v %	3.6	2.8	2.2	-0.7	-0.7	-0.6	-2.2	-4.7	-6.9	-8.0
		mzr. v %										
		mzr. v %										
8.	dovozní ceny											
		mzr. v %	10.6	11.9	12.2	14.8	16.5	14.1	9.5	5.6	4.7	2.2
		mzr. v %	5.3	5.2	5.2	5.5	6.0	4.6	4.6	1.6	1.6	2.0
		mzr. v %	4.7	4.1	4.0	3.8	3.4	3.0	2.4	1.8	1.3	0.9
8.	index nominálního kursu CZK/EUR (leden 1999 = 100) x)											
		přůměrný měs. kurs	102.80	102.91	103.05	103.52	104.67	105.01	104.50	104.07	105.83	106.49
		přůměrný měs. kurs	112.30	112.29	111.99	112.00	112.71	113.42	113.88	113.70	115.73	115.96
		přůměrný měs. kurs (PPI)	114.60	114.25	112.75	112.70	113.57	114.68	114.71	114.86	118.64	118.66
index reálného efektivního kursu (1995 = 100) x)												
		přůměrný měs. kurs (CPI)	122.01	121.62	121.13	121.22	122.92	124.98	125.31	124.06	126.29	126.37
		přůměrný měs. kurs (CPI)										
		přůměrný měs. kurs (CPI)										
index reálného efektivního kursu (1995 = 100) x)												
		přůměrný měs. kurs (CPI)										
		přůměrný měs. kurs (CPI)										
		přůměrný měs. kurs (CPI)										

a) - pro deflací použít CPI; neváženy čtvrtletní průměr
x) nočníra nad 100 = apreciacie, nočníra pod 100 = depreciaće
stin = predice

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1. Peníze a úvěry

Peníze

Oproti 1. situační zprávě nejsou za prosinec 2001 k dispozici nové údaje a předběžný odhad meziročního přírůstku peněžní zásoby za r. 2001 zůstává i nadále na úrovni 12,2 %. Podle předběžných údajů za leden 2002 činil meziroční přírůstek peněžní zásoby 12,8 % (u peněžního agregátu L 12,7 %)¹. Dynamika peněžní zásoby se tedy i nadále udržuje na vyšší úrovni.

K lednové meziroční dynamice peněžní zásoby přispělo zhoršení běžného hospodaření státního rozpočtu, které na rozdíl od minulých let skončilo v lednu 2002 mírným schodkem. U úvěrové emise došlo v lednu 2002 podle předběžných údajů k jejímu zpomalení.

Vzhledem k předběžnému charakteru údajů o meziročních přírůstcích peněžní zásoby a jejich výši za prosinec 2001 a leden 2002 se naše úvahy o vývoji peněžní zásoby na r. 2002 nemění. Předpokládáme i nadále, že se meziroční přírůstek peněžní zásoby bude v r. 2002 pohybovat v rozpětí 9 – 12 %.

Úvěry

Meziroční přírůstek úvěrů dosáhl podle předběžných údajů za leden 2002 v nominálním vyjádření 3,8 % a v reálném vyjádření 2,9 %. Na mírném zpomalení meziroční dynamiky se podílely téměř všechny banky.

Vývoj úvěrové emise bude v roce 2002 ovlivněn mimo jiné i finanční situací podniků, ve které by se mělo projevovat předpokládané zpomalení ekonomického růstu. Vývoj finančních ukazatelů za tři čtvrtletí 2001² již indikuje, že růst produkce a tržeb průmyslových podniků nebyl doprovázen vylepšováním hospodářského výsledku (u podniků pod zahraniční kontrolou došlo k jeho meziročnímu zhoršení). V uvedeném období byly zaznamenány negativní signály růstu podílu osobních nákladů na stagnující přidané hodnotě, které se projeví zejména u domácích soukromých podniků (domácí podniky zvýšení z 49,7 % v 1. čtvrtletí 2001 na 59,6 % ve 3. čtvrtletí 2001 a podniky pod zahraniční kontrolou z 37,8 % na 41,9 %). U těchto podniků, na rozdíl od zahraničních podniků, bylo rovněž zaznamenáno zpomalování dynamiky přímého exportu. V domácím soukromém sektoru se tudíž začal projevovat pokles zahraniční poptávky a vyšší konkurence na domácím trhu. Negativní vývoj

¹ Meziroční přírůstky peněžní zásoby a peněžního agregátu L za leden 2002 nejsou zcela srovnatelné s meziročními přírůstky těchto peněžních agregátů uvedených v předešlých situačních zprávách vzhledem k metodickým změnám, které se do propočtu peněžních agregátů nově promítají od 1. 1. 2002. V souvislosti s těmito metodickými změnami přestaly být do peněžních agregátů ČNB zahrnovány prostředky vládního sektoru. Změny se promítly rovněž do čistého úvěru vládě a úvěrové emise. Do peněžního agregátu L nejsou od 1. 1. 2002 zahrnovány peněžní poukázky ČNB u nebankovních klientů, které v současné době představují pouze kolaterál k repo operacím.

² Pramen MPO „Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za 1. až 3. čtvrtletí 2001“

osobních nákladů signalizuje možnost budoucího poklesu ziskovosti, investic či zvyšování nezaměstnanosti. Pokles hospodářského výsledku u podniků pod zahraniční kontrolou byl ovlivněn zejména cenovými a kurzovými vlivy, ale i potřebou tvorby rezerv a přesuny zisků do mateřských firem. Nákladové úroky v celém průmyslu (s výjimkou podniků pod zahraniční kontrolou) meziročně poklesly.

U financování provozních potřeb průmyslových podniků se ke konci 3. čtvrtletí 2001 projevoval signál o možné klesající poptávce po finančních zdrojích, a to prostřednictvím nižšího meziročního růstu oběžných aktiv a nižší tvorby zásob. Poptávka po finančních zdrojích v rámci krátkodobého provozního cyklu byla doposud uspokojována zejména krátkodobými obchodními úvěry a vlastními zdroji. Bankovní úvěry se vedle vlastních zdrojů, rezerv, zdrojů ze zahraničí a dluhopisů podílely na financování investiční činnosti podniků pod zahraniční kontrolou a měly dlouhodobý charakter.

Vývoj finanční situace průmyslových podniků naznačuje možné zpomalení přírůstku úvěrů v 1. polovině 2002 s výhledem na oživení v 2. polovině 2002 a v roce 2003 ve vazbě na předpokládané zvyšování ekonomického růstu. Meziroční přírůstek by se měl v letech 2002 a 2003 pohybovat v rozmezí 4 - 6 % (4,5 % v roce 2002 a 5,2 % v roce 2003).

1.2. Úrokové sazby a akciový trh

Úrokové sazby na většině segmentů finančního trhu byly během ledna a na počátku února ovlivněny snížením základních sazeb ČNB. To proběhlo ve dvou krocích (21. 1. a 31. 1.). Základní sazby byly sníženy celkově o 0,50 procentního bodu: repo sazba na 4,25 %, diskontní sazba na 3,25 % a lombardní sazba na 5,25 %. Reakce tržních úrokových sazeb nebyla jednoznačná na všech segmentech trhu. K viditelnému poklesu došlo pouze u sazeb s nejkratší splatností, s rostoucí splatností byla reakce méně zřetelná. Ve střední části výnosové křivky (cca od splatnosti 5R) se sazby dokonce mírně zvýšily. Tento fakt svědčí o tom, že na tuzemské sazby s delší splatností stále více působí vnější faktory v souvislosti s očekávanou konvergencí se sazbami v EMU. Na peněžním trhu je výnosová křivka velmi mírně pozitivní, aktuální spread mezi sazbami 1R a 1T činí 0,1 procentního bodu (pro porovnání v EMU 0,3 procentního bodu). U dlouhodobých sazeb je spread pozitivní, mezi sazbami 5R a 1R dosahuje 0,8 procentního bodu (v EMU 1,0 procentního bodu). Z toho vyplývá, že v současné době jsou očekávání ohledně úrokových sazeb neutrální v horizontu do konce roku 2002. Grafické znázornění výnosových křivek, implikovaných křivek a zero-kupón křivek je uvedeno v přílohách č. 2 a 3.

Úrokový diferenciál vůči zahraničním sazbám na peněžním trhu se dále mírně snížil, především vlivem tuzemských sazeb. Současná výše úrokového diferenciálu vůči eurovým sazbám dosahuje 0,7 až 0,9 procentního bodu v závislosti na délce splatnosti. Úrokový diferenciál vůči dolarovým sazbám činí 1,9 až 2,4 procentního bodu.

Inflační očekávání analytiků finančních trhů potvrdila klesající trend z předcházejících měsíců. Analytici předpokládají, že v první polovině roku bude pokles inflace i nadále pokračovat, ve druhém pololetí pak lze očekávat velmi pozvolný růst. Úrokové sazby jsou v současnosti dle komentářů nastaveny adekvátně, další úprava směrem dolů není považována za pravděpodobnou.

Očekávání vývoje inflace a úrokových sazeb na 12 měsíců dopředu (%)

	CPI				1T PRIBOR	1R PRIBOR
	odbor 413	finanční trh	podniky	domácnosti	fin. trh	fin. trh
12/00	4.4	5.0	4.7	4.1	5.9	6.5
3/01	4.7	4.2	4.2	4.0	5.2	5.5
6/01	3.8	4.6	4.8	5.1	5.5	5.8
9/01	4.3	4.8	4.8	4.9	5.9	6.2
10/01	4.1	4.4			5.6	5.7
11/01	4.0	4.0			5.1	5.2
12/01	3.3	3.9	3.9	4.6	4.9	5.1
1/02	2.8	3.8			4.8	5.0
2/02	2.4	3.5			4.5	4.8

V lednu proběhla na primárním trhu státních dluhopisů aukce tříletého SD 6,05/04. Poprvé se jednalo o objem 8 mld. Kč, což představuje oproti dosavadní praxi výrazné navýšení. S upsáním emise však nebyly žádné problémy, požadavky dosáhly 13,3 mld. Kč, průměrný výnos 4,68 %. Na počátku února byla emitována další tranše desetiletého SD 6,55/11. Také o tuto emisi byl velký zájem, poptávka činila 13,8 mld. Kč, průměrný výnos 5,41 %. Na sekundárním trhu jsou výnosy dluhopisů poměrně silně ovlivňovány zahraničním děním, především německými bundy.

Klientské nominální úrokové sazby jsou k dispozici zatím pouze za listopad. Úrokové sazby z nových úvěrů činí 6,3 %, termínové depozitní sazby 3,6 %. Další mírné snížení lze očekávat během prosince a ledna v návaznosti na úpravu základních sazeb ČNB a ohlášené úpravy referenčních sazeb obchodních bank. Úpravy by se měly týkat všech druhů sazeb. U reálných úrokových sazeb se projevovala rostoucí tendence téměř v celém roce 2001, což bylo dáno především poklesem cenových indexů. Další nárůst už není pravděpodobný díky očekávanému snížení nominálních sazeb. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI v listopadu dosahovaly 5,4 % při pohledu ex post, 3,7 % při pohledu ex ante. Reálné depozitní sazby se postupně zvyšují, nadále se však pohybují v záporných hodnotách (viz příloha č. 5).

Akciový trh v lednu poměrně výrazně rostl, stejně jako na okolních akciových trzích (Polsko, Maďarsko, Slovensko). Vyspělé akciové trhy naopak spíše ztrácely. Index PX 50 posílil o 7,7 %. Zásahu na tom měly prakticky všechny oborové indexy, z likvidních titulů klesly pouze akcie Unipetrolu po privatizaci státního podílu firmě Agrofert. Objem zobchodovaných akcií na BCPP byl nejnižší za několik posledních let (6,4 mld. Kč), částečně je to však způsobeno úpravou vykazování burzovních obchodů. V případě dluhopisů zobchodované objemy dosáhly 203,5 mld. Kč.

1.3. Vývoj veřejných rozpočtů

K hodnocení aktuálního vývoje fiskální politiky jsou oproti poslední situační zprávě k dispozici pouze údaje o pokladním plnění státního rozpočtu za leden t. r., které lze považovat pouze za orientační vodítko pro jejich omezenou vypovídací schopnost. V prvních měsících roku je totiž pozornost rozpočtové sféry soustředěna ještě na doladování finančních vztahů vyplývajících z roku uplynulého (práce na sestavování Státního závěrečného účtu),

přičemž v letošním roce k tomu přistupuje ještě vliv metodických úprav³ komplikujících meziroční srovnatelnost některých ukazatelů (včetně sezónnosti).

Hospodaření státního rozpočtu⁴ za leden 2002 skončilo deficitem ve výši 3,4 mld. Kč, přičemž samotné běžné hospodaření státního rozpočtu bez účasti kapitoly OSFA vykázalo přebytek 2,0 mld. Kč. Zákonem o státním rozpočtu na rok 2002 byl stanoven výsledný deficit ústřední vlády ve výši 46,2 mld. Kč (z toho 10 mld. Kč běžné hospodaření ve smyslu politické dohody). Hospodaření státního rozpočtu na rok 2002 je dodatečně zatíženo mimořádnými výdaji (12,1 mld. Kč) vyčleněnými na úhradu ztráty KOB za rok 1999, které byly původně přesunuty v celkovém objemu 36,1 mld. Kč z rozpočtu na rok 2000 do minulého roku, aniž však byly v tomto roce dočerpány v plné výši. Tuto operaci nad schválený rozpočtový rámec v kapitole OSFA, vycházející ze zákona o dluhopisovém programu na úhradu ztráty KOB za rok 1999, je zapotřebí vzít v úvahu při dalším posuzování rozpočtového vývoje, resp. vykazovaného salda tzv. ústředního rozpočtu. Relevantní část mimořádných výdajů čerpaná v lednu t. r. ve výši 6,0 mld. Kč negativně ovlivnila rozpočtové saldo.

Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády v roce 2002 (v mld. Kč):

- deficit + přebytek	Schvál.SR 2002	Skutečnost za leden 02	Rozdíl skut. – rozp.
státní rozpočet (běžné hospodaření)	-10,0	2,0	-12,0
kapitola OSFA - bez KOB	-2,2	0,6	-2,8
kap. OSFA - ztráta KOB za r. 2001	-34,0	0,0	-34,0
Celkem (zákon o SR na rok 2002)	-46,2	2,6	-48,8
<i>kap. OSFA - ztráta KOB za r. 1999 (převod z r.2001 - nad rámec SR 2002)</i>	-12,1	-6,0	-6,1
Operace ústřední vlády celkem	-58,3	-3,4	-54,9

Lednový deficit znamená výrazný propad proti stejnému období loňského roku, kdy byl vykázan rozpočtový přebytek ve výši 18,7 mld. Kč. Meziroční zhoršení salda státního rozpočtu bylo způsobeno faktory jak na straně příjmů, tak na straně výdajů. Příjmovou stranu ovlivnilo nižší inkaso daní (proti loňskému lednu méně o cca 6,0 mld. Kč), především DPH (meziroční propad o 4,5 mld. Kč). Tato skutečnost může být signálem zpomalení ekonomické aktivity, nicméně v krátkém časovém horizontu nelze tento předpoklad spolehlivě prokázat. Příjmy z pojistného na sociální zabezpečení naopak pokračují v pozitivním trendu minulého roku (meziroční přírůstek +1,2 mld. Kč). Stranu výdajů nepříznivě ovlivnila především shora zmíněná částečná úhrada ztráty KOB za rok 1999 ve výši 6,0 mld. Kč, takže k jejímu definitivnímu vypořádání zbývá ještě 6,1 mld. Kč. Další vliv představují účelové neinvestiční transfery krajům a obcím určené na reformu územní veřejné správy ve výši cca 7,0 mld. Kč (v loňském lednu bylo z prostředků SR poskytnuto jen 1,3 mld. Kč a platby probíhaly měsíčně, zatímco letos jsou tyto transfery poskytovány se čtvrtletní periodicitou). Celkem jde o vliv cca 13 mld. Kč, což společně s výše uvedenými faktory na straně příjmů představuje

³ Participace krajů na celostátních výnosech daní, časová změna zálohových plateb DPPO (čtvrtletní namísto měsíčních).

⁴ Agregace ústřední vlády zahrnující finanční operace státního rozpočtu, státních finančních aktiv (OSFA), úhrady ztrát KOB za roky 2001 a 1999.

negativní dopad do rozpočtového salda v objemu cca 19 mld. Kč. Bez přispění uvedených vlivů by lednové saldo státního rozpočtu bylo výrazně přebytkové (cca 16 mld. Kč).

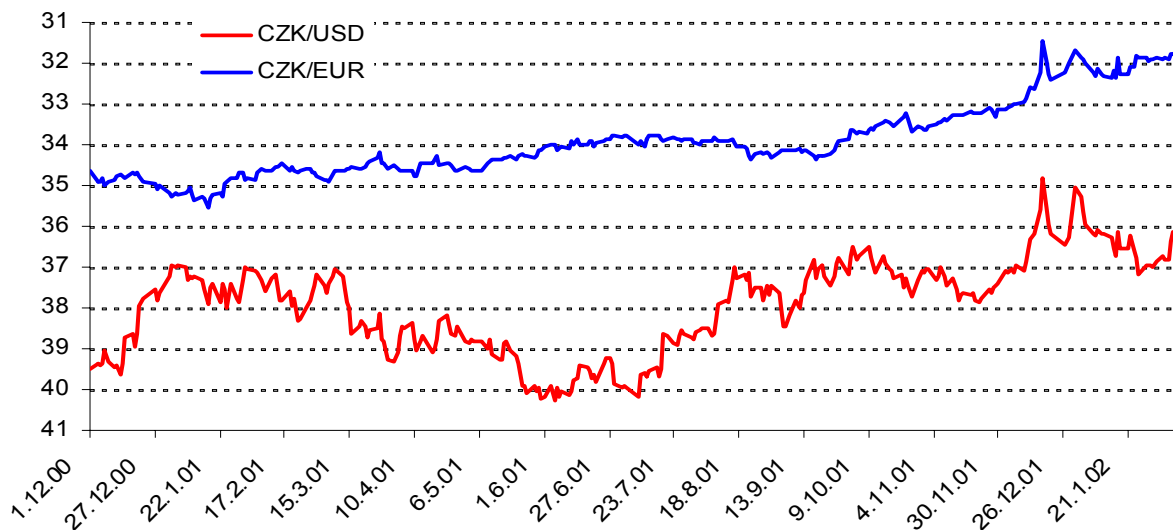
Nadále lze očekávat, že veřejné rozpočty v roce 2002 skončí hospodaření výsledným deficitem, jehož podíl na HDP dosáhne podle současných předpokladů cca 6,1 % HDP (podle maastrichtského zadání bez privatizačních příjmů a dotací TI). Riziko predikce spočívá v nejistotách okolo reálného objemu privatizačních příjmů a jejich užití. V oblasti vývoje veřejného dluhu též neměníme základní předpoklady, uvažující ke konci roku 2002 s jeho relativní výší cca 25,5 % HDP (z toho státní dluh 17,6 % HDP).

1.4. Devizový kurz

1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu

V polovině února se kurz koruny vzhledem k euru pohyboval přibližně na stejné úrovni jako začátkem ledna tj. kolem 31,80 korun za euro. V první polovině ledna nejprve docházelo ke korekci po rychlém zhodnocování během prosince, potom se však obnovil trend k posilování. Ve srovnání s volatilním vývojem kurzu v prosinci a v první polovině ledna docházelo počínaje dnem 22. ledna po intervencích ČNB ke znatelnému uklidnění: směrodatná odchylka velikosti denních změn byla v období po 22. lednu zhruba poloviční. Vzhledem k dolaru koruna oslabila z přibližně 35,30 korun za dolar začátkem ledna na přibližně 36,20 v polovině února.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Mezi rozhodující faktory, které působily na kurz, patřily kroky ČNB a vlády (jednání ČNB a vlády o sterilizaci privatizačních příjmů, verbální a tržní intervence ČNB, jednání vlády o privatizaci energetiky) a jejich reflexe účastníky devizového trhu. V prosinci a začátkem roku souvisel turbulentní vývoj kurzu s převládajícím názorem o rychlém posilování koruny v roce 2002 v důsledku očekávaného převisu poptávky po koruně, jakožto následku konverze privatizačních příjmů. V posledním období došlo k omezení spekulativní aktivity sázející na tento faktor, což vede ke klidnějšímu vývoji.

Kurz byl také krátkodobě ovlivňován vývojem na světových devizových trzích, koncem ledna koruna posílila pod 32 korun za euro kvůli oslabení eura k dolaru, dočasně reagovala i na oslabení zlatého. Na zveřejňované makroekonomické údaje kurz nereagoval, výjimkou bylo mírné oslabení o cca 10 hal. po zveřejnění obchodní bilance za prosinec, která byla horší než očekávání trhu.

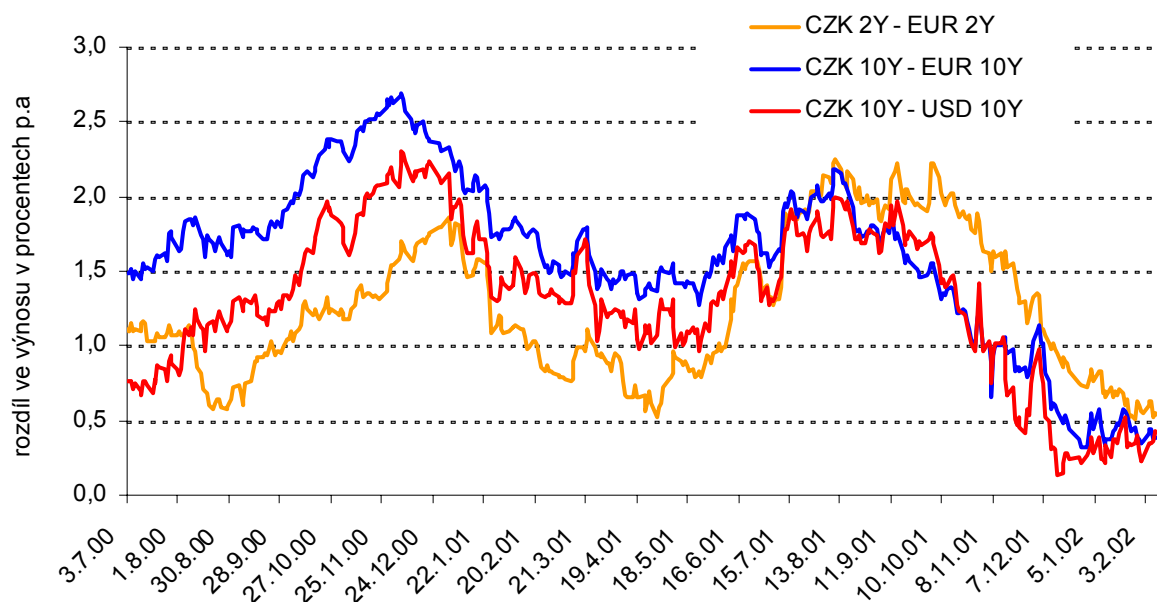
1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy českých, německých a amerických vládních dluhopisů zaznamenaly v průběhu druhé poloviny ledna mírný růst, zejména díky očekávání oživení světové ekonomiky. Od konce ledna došlo k obratu ve vývoji a výnosy začaly klesat, k poklesu českých výnosů došlo s malým zpožděním. Tento zvrat byl způsoben zvýšenými nákupy dluhopisů, ke kterému investory vedl pokles na akciových trzích. Přes dvojí snížení klíčových úrokových sazeb od poloviny ledna nedošlo k výraznějším výkyvům ve výnosech českých dluhopisů, které byly silně svázány s výnosy v Německu, korelační koeficient mezi nimi byl 0,9. Během února výnosy českých dluhopisů klesaly. Na konci sledovaného období toto snižování mohlo souviset s neočekávaným poklesem ve stavebnictví.

Od začátku února dochází k zastavení poklesu dlouhodobých výnosových diferenciálů mezi českými a zahraničními vládními dluhopisy, který trval již od října. V současné době je výnos amerických a německých desetiletých instrumentů přibližně podobný a výnos českých dluhopisů je o cca 30–45 bb. vyšší.

Pokles dvouletého diferenciálu pokračoval. Rozdíl mezi výnosem českého a německého dvouletého benchmarku poklesl z cca 80 bb. ze začátku ledna na cca 40 bb. v polovině února.

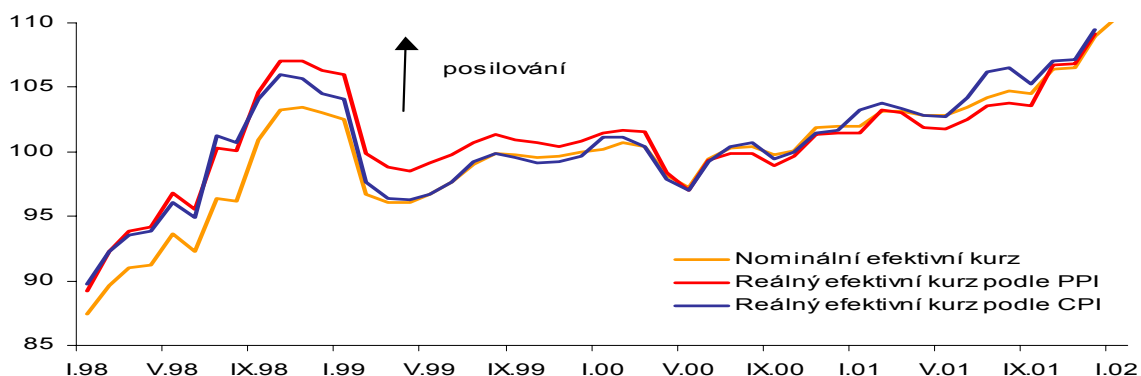
Výnosové diferenciály



1.4.3. Efektivní kurzy⁵

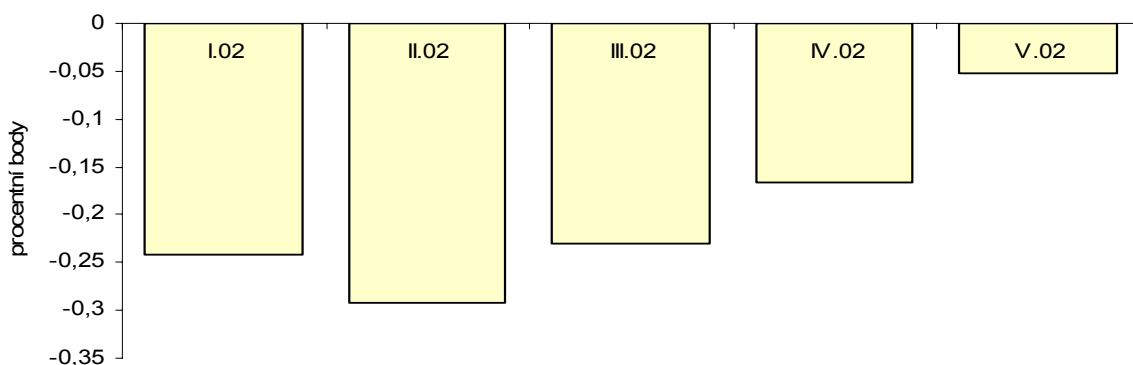
Index nominálního efektivního kurzu v lednu meziměsíčně posílil o cca 1,3 %, meziročně cca o 8,2 %. Reálný kurz byl ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v prosinci meziměsíčně posílil cca o 2,2 %, meziročně o 7,7 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v prosinci meziměsíčně posílil o 2,1 %, meziročně posílil o 7,5 %.

Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu (rok 2000 = 100)



V období od září do ledna bylo působení kurzu na vývoj cen pro následujících 5 měsíců (leden-květen) výrazně protiinflační. Na grafu jsou zachyceny odhadované příspěvky známých kurzových změn koruny vzhledem k euru a dolaru do meziměsíční inflace spotřebitelských cen v nejbližším období.

Odhad odezvy dosavadních kurzových změn v budoucí meziměsíční změně CPI⁶



V následujících měsících bude na hladinu spotřebitelských cen, ceteris paribus, především působit zhodnocování koruny k euru od října do ledna a posilování vzhledem k dolaru v říjnu, prosinci a lednu.

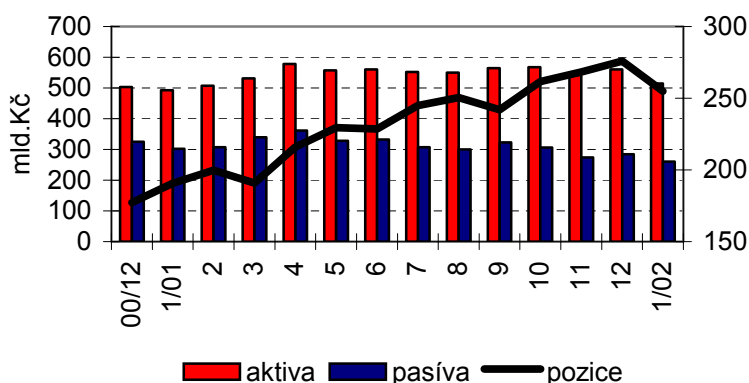
⁵ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

⁶ Průběh citlivosti meziměsíční inflace na zm. změnu kurzu (vůči EUR a USD ve třech skupinách spotřebitelského koše) je modelován pomocí polynomiálně rozloženého zpoždění (0 až 4 měsíce) jako zpočátku rostoucí a pak odeznívající. Lednová odezva je tak výsledkem skutečného kurzového vývoje od října do ledna, další dopady jsou simulovány za předpokladu neměnného kurzu, poslední vliv dosavadního vývoje kurzu (v lednu) se projeví v květnu.

1.5. Finanční účet a devizové rezervy

Podle předběžných údajů komerčních bank za měsíc leden došlo k poklesu věřitelské pozice bank vůči zahraničí přibližně na úroveň, kterou vykazovala koncem října minulého roku. Část aktiv banky použily na splacení svých krátkodobých závazků a část byla odkoupena ČNB v rámci devizových intervencí. Pokles aktiv i pasiv v korunovém vyjádření byl rovněž ovlivněn posílením kurzu Kč vůči EUR.

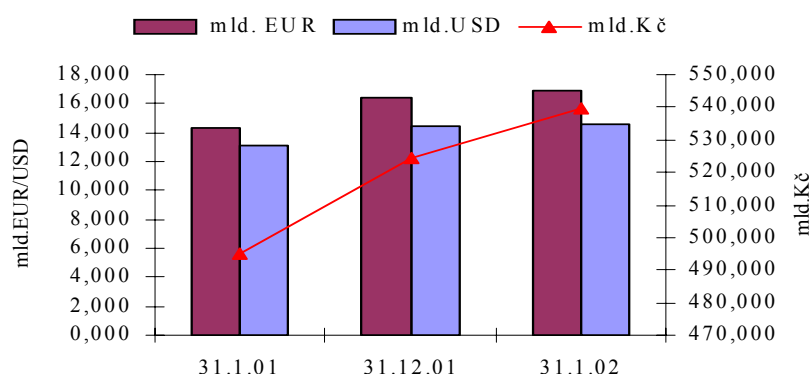
Pozice obchodních bank vůči nerezidentům



S přílivem zdrojů ze zahraničí ve výši cca 117 mld. Kč lze počítat v souvislosti s prodejem Transgasu německé společnosti RWE Gas AG. RWE by měla uhradit celou výši kupní ceny pátý pracovní den po splnění všech odkládacích podmínek stanovených ve smlouvě, zejména se jedná o získání souhlasu Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže a německého antimonopolního úřadu.

Stav **devizových rezerv ČNB** ke konci ledna vykázal 539,859 mld. Kč, tj. 16,9 mld. EUR, což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí 4,1 měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB vzrostly o 15,4 mld. Kč, tj. 0,5 mld. EUR (meziročně devizové rezervy vzrostly o 44,8 mld Kč).

Vývoj devizových rezerv ČNB



Aktivita na trhu korunových eurobondů je poměrně nízká. V únoru by měla být emitována pouze jedna emise ve výši 0,7 mld. Kč. Očekává se splatnost dvou předešlých emisí v celkové hodnotě 2 mld. Kč.

2. Poptávka a nabídka

meziroční reálný růst v %	období	predikce	skutečnost
Stavební výroba	prosinec 2001	-	-6,8
Stavební výroba	4. čtvrtletí 2001	4,5	0,9
Index průmyslové produkce	prosinec 2001	-	7,0
Index průmyslové produkce	4. čtvrtletí 2001	5,5	5,9
Tržby v maloobchodě a pohostinství	prosinec 2001	-	-0,2
Tržby v maloobchodě a pohostinství	4. čtvrtletí 2001	3,7	4,6

Aktuální vývoj dat od zpracování 1. SZ nesignalizuje zásadní změny ve vývoji domácí poptávky, HDP a obchodní bilance oproti predikci z 1. SZ. Dále uvedené zhodnocení vývoje sledovaných koincidenčních indikátorů na základě krátkodobých modelů a expertního posouzení spíše podporuje náš odhad z 1. SZ, tj. zpomalení růstu HDP ve 4. čtvrtletí 2001, jehož meziroční tempo by se mělo pohybovat v intervalu 2,5 – 3,0 %.

2.1. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ

Spotřeba domácností:

- **Tržby v maloobchodě a pohostinství** – přestože v prosinci 2001 poklesly o -0,2 %, za celé 4. čtvrtletí 2001 vykázaly růst 4,6 % (predikce z 10. SZ počítala s růstem 3,7 %). Na základě vývoje tržeb v maloobchodě a pohostinství ve 4. čtvrtletí 2001 lze odhadnout tempo růstu reálné spotřeby domácností minimálně na úrovni naší predikce, tj. 3,4 %. Dle ČSÚ byl pokles prosincových tržeb v maloobchodě a pohostinství způsoben částečně nižším fondem pracovní doby (o 1 den), rozložením vánočních nákupů do předchozích měsíců a nižším počtem návštěvníků z ciziny.
- **Hodnota indexu spotřebního klimatu** (šetření provádí společnost Ecoma Plus) se v lednu 2002 oproti říjnu 2001 v podstatě nezměnila. Hodnocení současné životní úrovně domácností se v lednu 2002 oproti říjnu 2002 téměř nezměnilo. Očekávaná životní úroveň byla v lednu 2002 hodnocena lépe než v říjnu. Tendence ke zhoršování postojů v této oblasti patrná od července loňského roku byla přerušena. Hodnocení očekávaného vývoje české ekonomiky zaznamenalo v lednu 2002 podobně jako hodnocení očekávané životní úrovně zlepšení. Uvedený test tržní situace obyvatelstva dokládá změnu v trendu v hodnocení budoucího vývoje české ekonomiky a životní úrovně obyvatelstva. České domácnosti začínají opět hledět do budoucna s větším optimismem, což se může v budoucnosti projevit ve větší ochotě utrácet. Vzhledem k tomu, že se hodnota indexu spotřebního klimatu v podstatě nemění (vzrostly pouze dvě složky z šesti sledovaných), jsou nově zveřejněné údaje v zásadě konzistentní s naší predikcí výdajů domácností na konečnou spotřebu.
- **Spotřební úvěry domácnostem**⁷ pokračovaly i v listopadu meziročním poklesem a to o 2,8 % (v říjnu -7,2 %). Význam tohoto ukazatele pro predikci spotřeby domácností je poměrně nízký. Nejen proto, že příspěvek tohoto externího zdroje financování ke změně spotřeby domácností je málo významný, ale také z titulu nízké statistické spolehlivosti těchto dat. Přestože by spotřební úvěry domácnostem poskytnuté bankovním sektorem měly podle definice (viz definice v poznámce pod čarou) obsahovat jen úvěry na krytí spotřebních výdajů obsahují také

⁷ Spotřební úvěry = úvěry poskytnuté fyzické osobě pro osobní účely a pohledávky z platebních karet (např. kreditních). Spotřebním úvěrem není úvěr pro účely podnikání a úvěr hypoteční. Do této kategorie patří veškeré úvěry poskytované soukromým osobám a domácnostem, které slouží k financování nákupu spotřebních předmětů, popř. ke krytí jiných spotřebních výdajů.

různé provozní úvěry atd. Vývoj tohoto ukazatele významněji nezpochybňuje predikci výdajů domácností na konečnou spotřebu. Ani z pohledu na vklady domácností nedochází oproti 1. SZ vzhledem k absenci nových dat k žádné změně očekávání budoucího vývoje spotřeby domácností.

Hrubá tvorba kapitálu:

- **Dovozy pro investice v běžných cenách** – vzrostly ve 4. čtvrtletí 2001 o 9,6 %, tedy přibližně stejným tempem jako ve 3. čtvrtletí (10,6 %). Vývoj dovozů pro investice indikuje pokračující růst hrubé tvorby kapitálu ve 4. čtvrtletí minulého roku.
- **Stavební výroba** – po prvních třech čtvrtletích minulého roku, kdy její tempo růstu nekleslo pod 11 %, vykázala stavební výroba ve 4. čtvrtletí minulého roku pouze omezený růst o 0,9 %. Příčinou je především mimořádně slabá stavební aktivita v prosinci 2001, kdy stavební výroba meziročně poklesla o 6,8 %, dle tvrzení ČSÚ z titulu nepříznivých klimatických podmínek. Slabý růst stavební výroby se tedy nejspíše projeví negativně na vývoji hrubé tvorby kapitálu.

Netto vývoz:

- **Vývoj obchodní bilance** – odhad vycházející ze zveřejněných údajů o vývozu a dovozu zboží v běžných cenách, z deflátorů vývozu a dovozu odvozených na základě výběrových indexů cen vývozu a dovozu a z expertního odhadu salda služeb implikuje záporný netto vývoz ve 4. čtvrtletí 2001 na úrovni 50 mld. Kč, což odpovídá naší predikci z 1. SZ.

Hrubý domácí produkt :

- **nabídková odvětví** – propočet mizr. růstu HDP ve 4. čtvrtletí 2001 na základě nabídkových modelů (maloobchod a pohostinství, stavební výroba, spoje a služby pro podnikatele) činí 2,3 % (průměrná hodnota modelů).
- **vývoj průmyslové produkce** – vztah mezi vývojem průmyslové produkce a reálného HDP není na delší časové řadě statisticky významný. Tato skutečnost je dána především rozdílností obou ukazatelů, kdy IPP představuje obrátový index, zatímco HDP je ukazatelem přidané hodnoty. Přesto nelze IPP jako signální indikátor ekonomické aktivity zcela přehlížet. Ve 4. čtvrtletí 2001 činil průměrný meziroční růst IPP 5,9 % a částečně se tak zvýšil oproti 3. čtvrtletí o 1,4 proc. bodu. Zachování relativně vysokého tempa růstu IPP ve 4. čtvrtletí 2001 neindikuje zásadní zpomalování ekonomické aktivity. V prosinci loňského roku vzrostl IPP o 7,0 %, zatímco tržby z průmyslové činnosti naopak poklesly o 4,5 %. Pokles tržeb byl ovlivněn zejména tím, že část produkce (hlavně meziproduktů) pro domácí trh, ale i pro vývoz, zůstala neprodána v zásobách průmyslových podniků, což signalizuje možné zhoršení odbytových možností domácích podniků vedoucí k budoucímu zpomalení růstu průmyslové produkce.

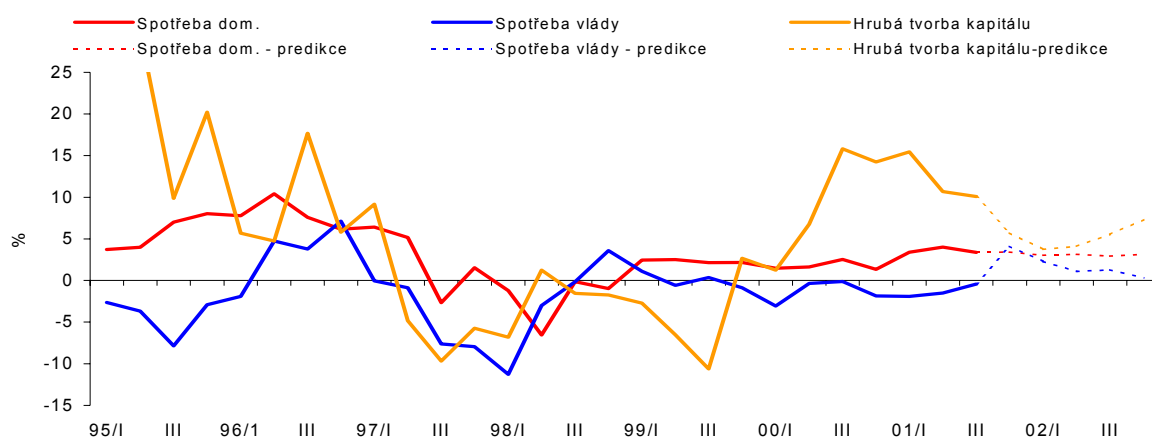
2.2. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ

V roce 2002 očekáváme částečné zpomalení růstu celkové domácí poptávky na 3,5 % z předpokládaných 5 % v roce 2001. Predikce spotřeby domácností se oproti 10. až 1. SZ nemění, nadále předpokládáme růst spotřeby v roce 2002 na úrovni 3,1 %, při mírném zvýšení míry úspor ze 7,0 % na 7,3 %. Nominální zvýšení výdajů na spotřebu veřejného sektoru v roce 2002 a předpokládané zpomalení cenového růstu zajistí růst reálné spotřeby vlády přibližně na úrovni 1 %. Tempo růstu hrubé tvorby kapitálu se oproti roku 2001 (pro který odhadujeme růst přibližně o 9 %) zpomalí na cca 5 %. Důvodem je především vývoj vnějšího prostředí v 2. polovině roku 2001 a od něj odvozené zhoršení investičního sentimentu, který se společně s poklesem přílivu PZI v 1. až 3. čtvrtletí loňského roku projeví jednak větší opatrností ohledně nových investičních projektů, jednak nižší kumulací zásob. V případě naplnění referenčního scénáře růstu HDP v SRN (tj. udržení či mírné zrychlení jeho růstu ve srovnání s rokem 2001), reálné aprece kurzu a růstu celkové domácí poptávky v uvedené struktuře lze předpokládat netto vývoz zboží a služeb v letošním roce na úrovni kolem -153 mld. Kč a jeho podíl na HDP -9,9 %. Výsledkem působení výše uvedených faktorů bude růst HDP v roce 2002 o 2,9 %. Vývoj domácí ekonomiky v roce

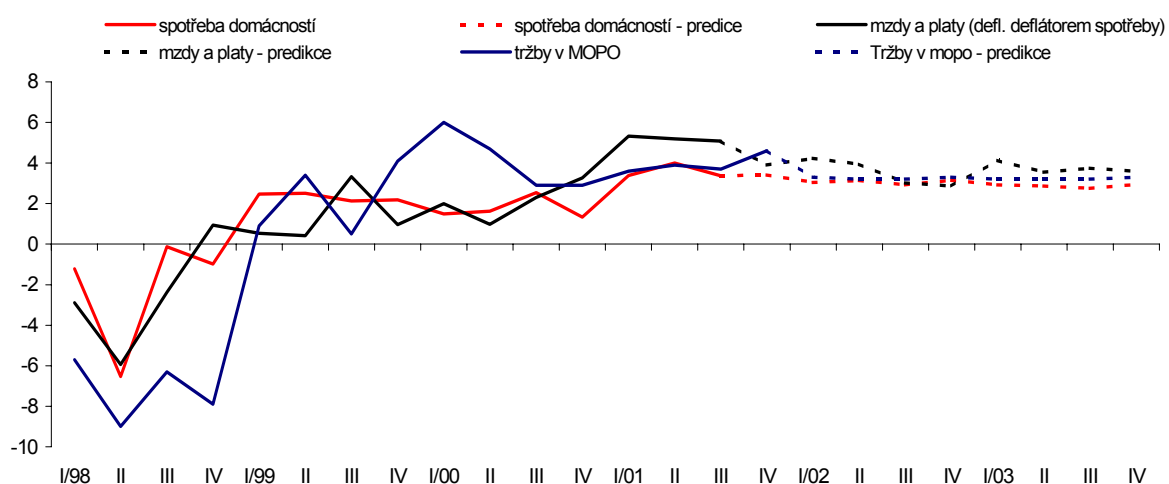
2003 bude do značné míry závislý na případném zrychlení ekonomického růstu v zemích západní Evropy. Za předpokladu růstu celkové domácí poptávky v intervalu 4 – 5 %, zrychlení růstu HDP SRN na 2,5 % a kontinuální restrukturalizace strany nabídky lze očekávat relativně vysoké tempo růstu reálného HDP na úrovni 3,7 – 4,7 %.

Za rok 2001 očekáváme schodek běžného účtu na úrovni cca 85 mld. Kč a jeho podíl na HDP -4,0 %. V roce 2002 očekáváme deficit obchodní bilance 95 mld. Kč, což při očekávaném přebytku bilance služeb (cca 48 mld. Kč) a běžných převodů (cca 12 mld. Kč) a schodku bilance výnosů (cca -37 mld. Kč) implikuje schodek běžného účtu ve výši 70 mld. Kč a podíl -3,1 % na HDP. V roce 2003 očekáváme záporné saldo obchodní bilance na úrovni cca 90 mld. Kč. Předpokládaný vývoj obchodní bilance znamená (při použití středu predikce HDP) dosažení cca 2,9 % podílu záporného salda běžného účtu (cca -70 mld. Kč) na HDP. Po avizovaném zpřesnění (zvýšení) hodnoty reinvestovaného zisku na výdajové straně bilance výnosů za rok 2000 a jejího odhadu za rok 2001 (v první dekádě března t.r.) bude upravena i jeho predikce pro roky 2002 a 2003. Celkový dopad do schodku běžného účtu může představovat zvýšení o cca 15 – 20 mld. Kč.

Meziroční míra změn komponent domácí poptávky (v % ze s.c. 1995)



Vývoj spotřeby domácností a hlavních veličin s ní souvisejících (mzr. změny v %)

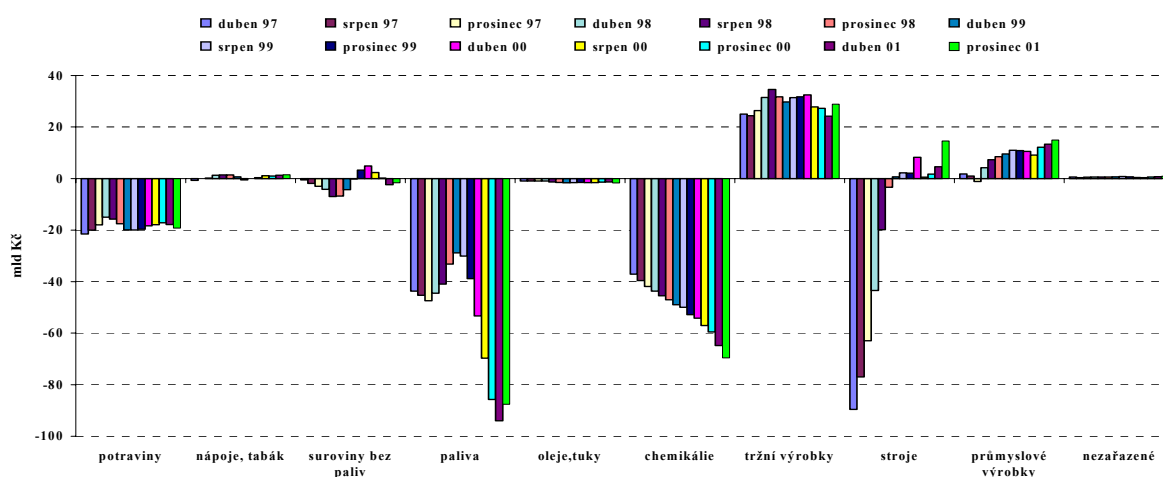


Souhrnné ukazatele poptávky a nabídky (mzr. změna v % ze s.c. 1995)

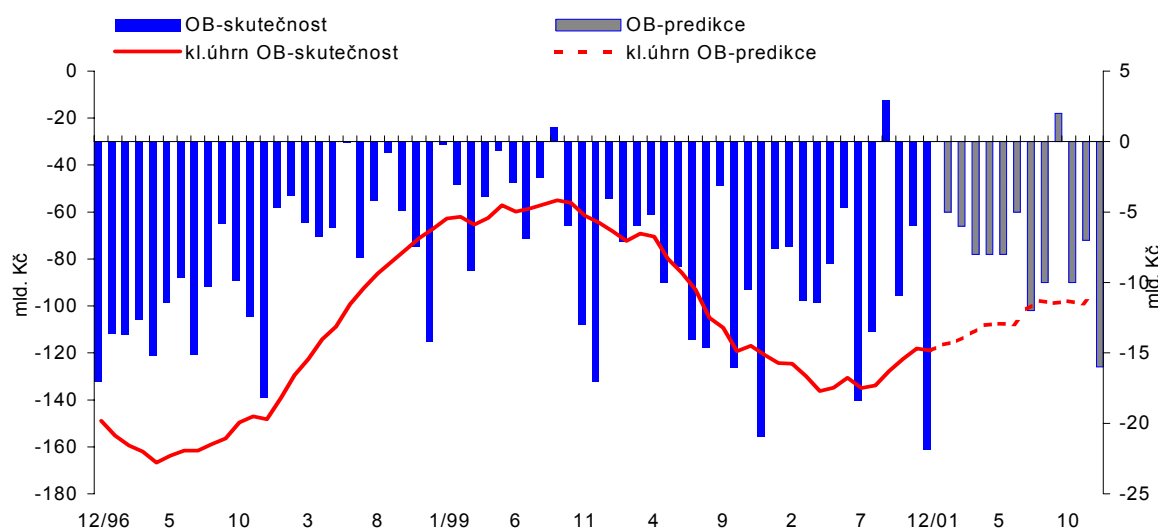
UKAZATEL											PREDIKCE						2003
	1999	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	
HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	-0.4	3.0	2.5	2.4	3.7	2.9	4.0	3.8	3.2	2.9	3.4	2.7	2.6	2.9	3.3	2.9	4.2
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	2.1	8.6	7.2	9.1	11.2	9.1	12.8	8.6	6.7	6.2	8.4	4.5	5.3	6.8	8.2	6.2	9.3
CELKOVÁ DOMÁCI POPTÁVKA 1)	-0.5	0.7	3.0	6.2	4.4	3.6	6.5	5.3	5.0	4.2	5.2	3.2	3.1	3.6	3.9	3.5	4.5
KONEČNÁ DOMÁCI POPTÁVKA 2)	0.8	1.2	2.1	3.0	1.8	2.0	3.3	4.9	4.0	4.1	4.1	2.9	2.6	3.5	4.2	3.3	3.8
v tom:																	
Spotřeba domácností	2.3	1.5	1.6	2.5	1.3	1.7	3.4	4.0	3.4	3.4	3.5	3.0	3.1	2.9	3.1	3.1	2.9
Spotřeba vlády	-0.1	-3.1	-0.4	-0.1	-1.8	-1.3	-1.9	-1.5	-0.4	4.1	0.3	2.3	1.1	1.3	0.3	1.1	0.7
Tvorba fixního kapitálu	-0.6	2.7	4.1	5.3	4.4	4.2	6.2	9.8	7.5	5.3	7.1	2.9	2.6	5.5	7.8	4.9	7.0
Spotřeba neziskových institucí	-24.2	14.2	12.8	11.5	9.4	11.9	1.5	5.4	5.5	0.1	3.1	1.2	3.0	3.2	2.5	2.5	1.0
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	5.4	16.0	13.2	18.3	20.0	17.0	23.1	14.2	10.7	9.5	14.0	6.2	8.0	11.1	12.8	9.6	14.3
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	6.3	20.9	13.2	13.4	21.4	17.1	21.0	12.9	9.0	8.6	12.6	6.0	7.9	11.0	13.4	9.6	14.9
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-94.3	-18.2	-20.7	-26.4	-43.2	-108.5	-28.1	-27.2	-34.5	-50.0	-139.8	-30.5	-30.0	-38.5	-54.2	-153.2	-166.0
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP	-6.7	-5.4	-5.7	-7.1	-11.6	-7.5	-8.0	-7.2	-8.9	-13.1	-9.3	-8.5	-7.8	-9.7	-13.7	-9.9	-10.3

1) vč. změny stavu zásob; 2) beze změny stavu zásob; pozn.: střed intervalu ± 0.5 procentního bodu v roce 2000 a 2001 a ± 1 procentní bod v roce 2002

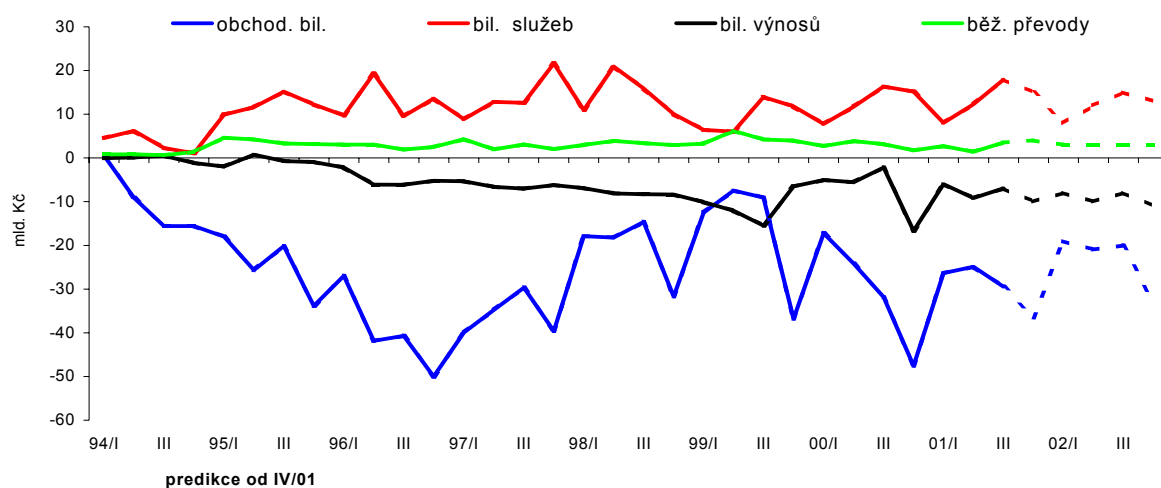
12měsíční klouzavé úhrny salda obchodní bilance na základě členění podle obchodních skupin SITC (v mld. Kč)



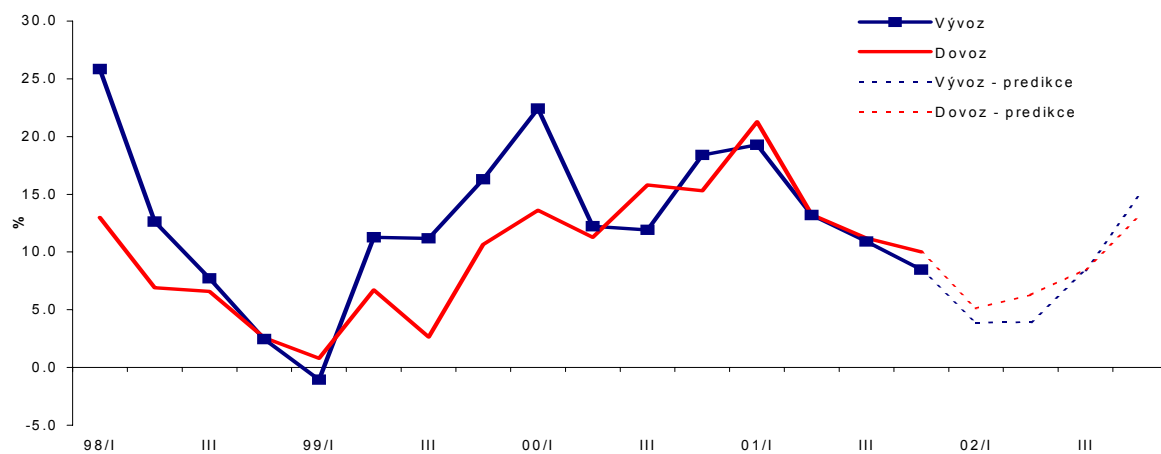
12M klouzavé úhrny obchodní bilance (mld. Kč)



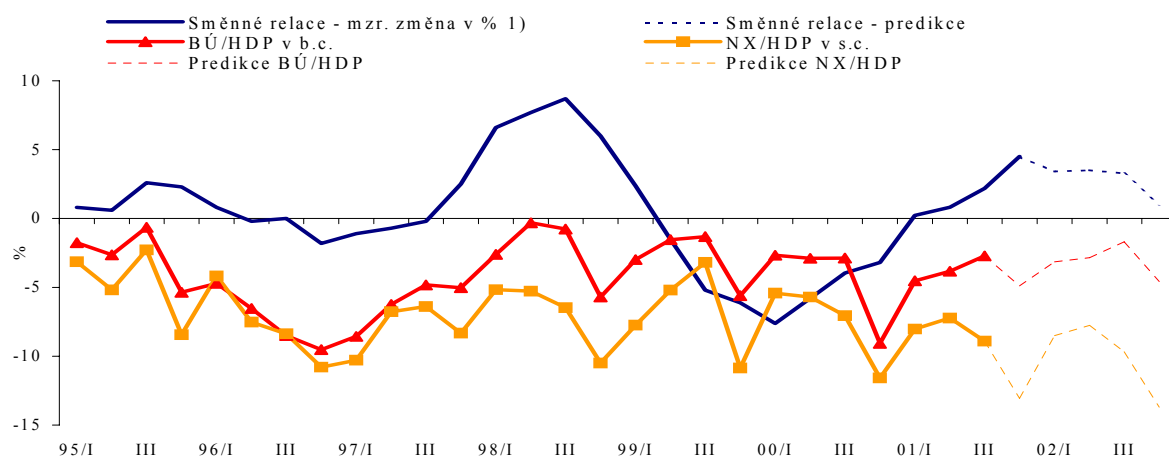
Vývoj jednotlivých komponent běžného účtu (mld. Kč)



Růst fyzického objemu vývozu a dovozu zboží (meziroční změny v %)



Podíl netto vývozu a běžného účtu na HDP (v %), mizr. změna směnných relací (v %)



1) směnné relace podle výběrových indexů cen vývozu a dovozu zboží ČSÚ

3. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	leden 2002	9.35	9.41
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. růst v %)	4. čtvrtletí 2001	5.4	5.2

3.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ

Hodnocení makroekonomického rámce trhu práce a jeho předpokládaný vývoj v nejbližších šesti čtvrtletích zůstává stejný jako v 1. SZ. Informace, které jsou od projednání 1. SZ nově k dispozici, jsou ve shodě s dikcí uvedené velké situační zprávy.

Predikce rozhodujících veličin trhu práce (průměrná mzda, míra nezaměstnanosti, změny zaměstnanosti, jednotkové mzdové náklady, produktivita práce) pro rok 2002, resp. rok 2003 se tudíž proti 1. SZ nemění. Rovněž hodnocení mzdově nákladových rizik se proti 1. SZ nezměnilo: aktuálně odhadovaný meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů pro rok 2002 i 2003 nebude významně přispívat k urychlování cenového růstu proti aktuální úrovni inflace.

Očekávaný vývoj v roce 2002: změny v disponibilní pracovní síle ani změny v míře participace nebudou mít v letech 2002 a 2003 zásadnější význam pro vývoj zaměstnanosti. Rozhodující vliv bude připadat na faktory spojené s vývojem ekonomické aktivity, případně s vládní politikou zaměstnanosti. **V roce 2002 očekáváme pokles zaměstnanosti do jednoho procentního bodu a v porovnání s předchozím rokem mírný nárůst úrovně míry nezaměstnanosti v rozmezí 8,6 až 9,6 %.** Prozatím nelze s ohledem na predikci vývoje HDP v roce 2002 a výhledu na rok 2003 předpokládat dosažení úrovně potenciálního produktu a nelze očekávat tedy ani tlak na mzdový vývoj. V horizontu naší predikce nepředpokládáme, že dojde k uzavření produkční mezery.

Pro rok 2003 lze očekávat, že situace na trhu práce bude ovlivňována třemi základními faktory: blížícím se vstupem do EU (další tlak na restrukturalizaci podniků), výsledky parlamentních voleb z předchozího roku (možné změny vládní politiky zaměstnanosti) a očekávaným pokračováním ekonomického růstu při očekávání růstu objemu pracovních sil a předpokladu konstantní míry participace.

Vývoj základních ukazatelů trhu práce (mzr. změny v %)

UKAZATEL		SKUTEČNOST										PREDIKCE						
		I/99	II/99	III/99	IV/99	1999	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	2002	2003
Zaměstnanost celkem		-2.3	-2.3	-2.0	-1.8	-2.1	-1.3	-0.8	-0.3	-0.3	-0.7	0.7	0.4	0.1	-0.2	0.3	-0.4	0.0
z toho : zaměstnanci ^{1/}		-3.8	-3.4	-2.5	-2.1	-2.9	-1.8	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.0
Míra nezaměstnanosti v % - ke konci období ^{4/}		8.4	8.4	9.0	9.4	9.4	9.5	8.7	8.8	8.8	8.8	8.7	8.1	8.5	8.9	8.9	9.1	8.9
Průměrná mzda ve sledovaných org.	(nominální) ^{2/}	8.6	8.0	8.7	7.9	8.2	7.0	5.8	6.2	7.2	6.6	9.3	9.3	8.9	8.7	9.0	8.2	8.0
	(reálné)	5.5	5.5	7.3	5.7	6.1	3.3	2.0	2.0	2.9	2.6	5.0	4.1	3.3	4.2	4.2	4.9	4.9
v tom: podnikatelská sféra (nominální)		7.5	6.4	7.7	7.0	7.1	8.4	6.9	7.3	8.2	7.8	9.3	9.2	8.6	8.6	8.9	8.2	8.0
nepodnikatelská sféra (nominální)		13.9	14.3	13.3	11.2	13.1	2.9	2.0	2.2	4.0	2.8	9.4	10.0	10.9	9.1	9.9	8.5	8.1
Mzdy a platy v NH (nominální) ^{3/}		4.5	4.3	6.0	5.6	5.1	5.1	4.3	4.8	6.0	5.1	9.4	9.4	9.1	8.6	9.1	8.0	7.9
JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)		6.7	5.5	5.5	4.5	5.5	2.1	1.8	2.4	2.2	2.2	5.2	5.4	5.6	5.6	5.5	4.9	3.6

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB.

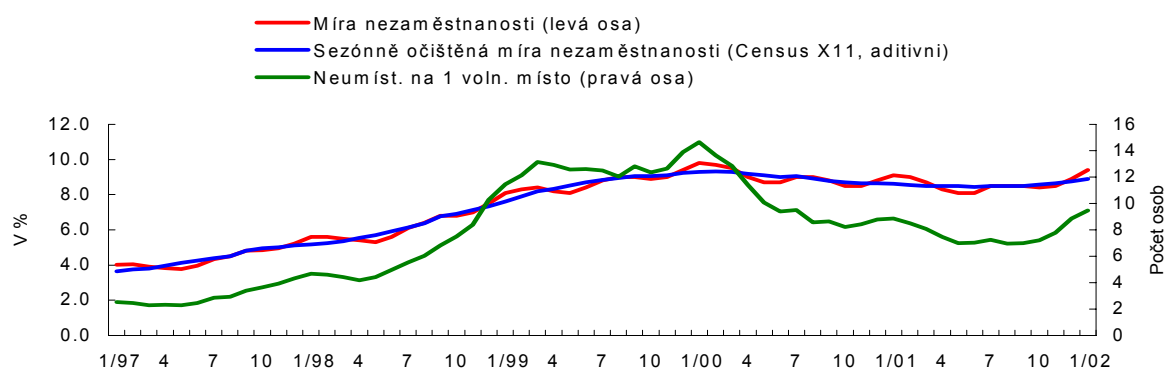
1/ Zaměstnanci dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev.

2/ Jedná se o mzdy zúčtované k výplatě, nikoli skutečně vyplacené.

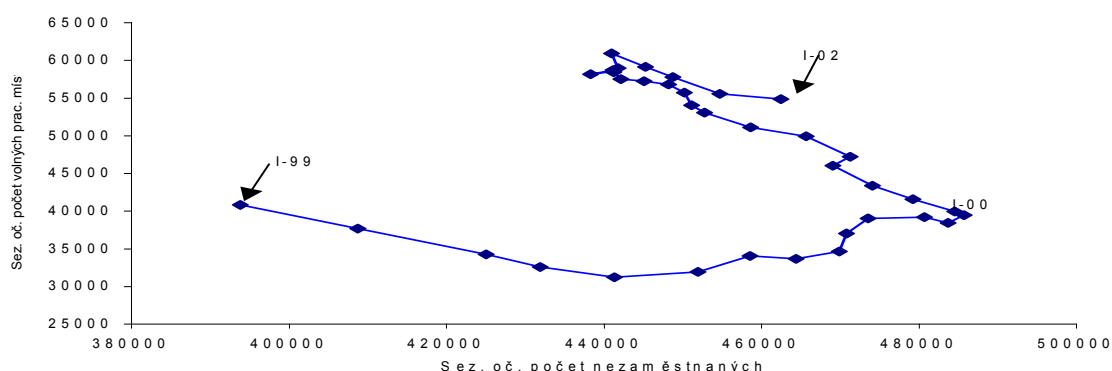
3/ Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH.

4/ Rok 2001 je skutečnost.

Vývoj míry nezaměstnanosti a počtu uchazečů na 1 volné pracovní místo



Vývoj volných pracovních míst ve vztahu k počtu nezaměstnaných osob



3.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ

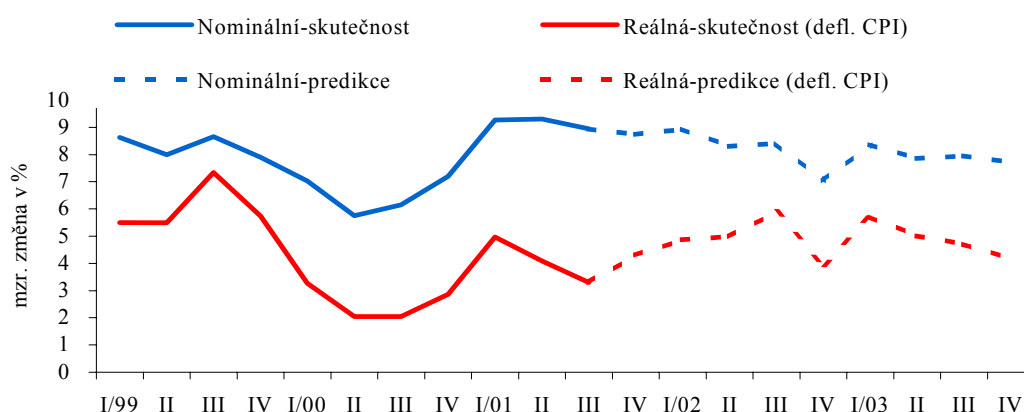
Od minulé situační zprávy byly nově publikovány údaje o vývoji nezaměstnanosti za měsíc leden 2002 a vývoj mezd v průmyslu v roce 2001.

Aktuální vývoj míry nezaměstnanosti potvrzuje trend započatý v minulém roce, kdy zhruba od poloviny roku dochází ke zvyšování sezónně očištěné míry nezaměstnanosti. Ke konci ledna dosáhla míra nezaměstnanosti 9,4 %, svojí úroveň byla nejvyšší za poslední dva roky. Lednový nárůst počtu nezaměstnaných o 27 tis. osob v porovnání s minulým měsícem je zejména sezónním jevem, kdy v tomto měsíci dochází ke zvyšování nezaměstnanosti zejména v souvislosti s uvolňováním pracovníků ke konci roku a s ukončením pracovních poměrů na dobu určitou. Na vysokém nárůstu počtu nezaměstnaných osob se vedle sezónních faktorů částečně podílí zhoršení hospodářské aktivity v západní Evropě. To se projevuje ve snižujícím se počtu volných pracovních míst. Ke konci ledna bylo evidováno o cca 1,8 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku a v porovnání s minulým měsícem se jejich počet snížil o 0,4 tis. míst. Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 9,5 uchazečů, což je nejvyšší hodnota od června roku 2000. **Vývoj v lednu je ve shodě s očekáváním z 1. SZ, kde předpokládáme, že v průběhu roku 2002 bude pokračovat stagnace, resp. mírný nárůst sezónně očištěné míry nezaměstnanosti. Ke konci roku 2002 očekáváme shodně s 1. SZ pokles zaměstnanosti do jednoho procentního bodu a v porovnání s předchozím rokem mírný nárůst úrovně míry nezaměstnanosti v rozmezí 8,6 až 9,6 %.**

Nová **data o vývoji průměrné mzdy v průmyslu** za prosinec 2001 pouze potvrdila stabilní vývoj této veličiny, kde po očištění o výchyly a vliv základny z minulých let roste již několik měsíců průměrná mzda v průmyslu trendem kolem 6 % meziročního růstu.

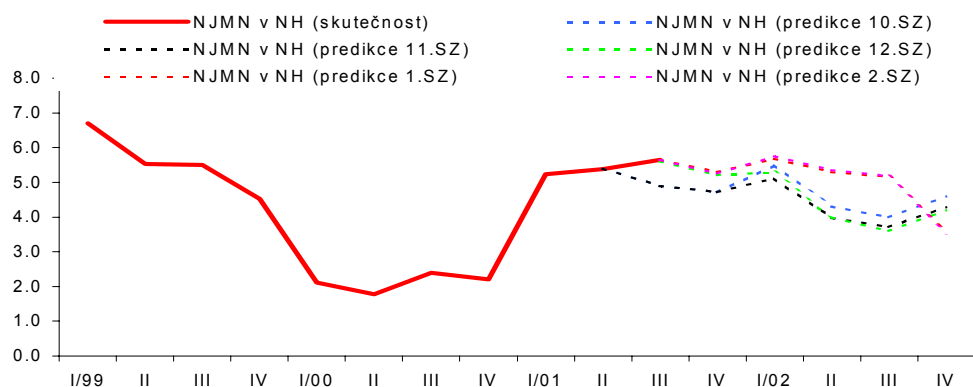
Nové **informace o uzavírání kolektivních smluv** prozatím plně odpovídají doporučení sněmu ČMKOS z prosince minulého roku o meziročním růstu průměrné mzdy ve výši 8,0 %. Beze změny ponecháváme i predikci vývoje mezd v nepodnikatelské sféře, kterou neovlivnila aktuální **novela nařízení vlády o platových poměrech zaměstnanců veřejných služeb a správy**. Novelou nařízení vlády došlo jednak ke zvýšení nárůstu tarifních platů proti schválenému rozpočtu na rok 2002 o 1.0 p.b. (nyní +11,0 %, původně +10,0 %), jednak se posunul i termín realizace schváleného navýšení z dubna na březen. Součástí dohody mezi vládou a odbory byla podmínka realizace všech úprav v rámci původně rozpočtovaného objemu mzdových prostředků a pracovníků, novela nařízení vlády se tedy neprojeví ve zvýšení mzd. růstu průměrné mzdy. Dle odhadů MF je však pravděpodobné, že některé kapitoly SR s velkým podílem tarifních platů na celkovém objemu mzdových prostředků nebudou schopny pokrýt toto zvýšení ze schválených prostředků a požádají o rozpočtové úpravy. Je nutné vzít do úvahy finanční situaci některých zdravotnických a školských zařízení, která dovolí realizovat dohodnuté navýšení tarifní složky platu jen kompenzací za snížení nenárokové složky. Takovéto řešení mzdové úpravy předpokládáme u cca 20 až 30 % zaměstnanců zdravotnických zařízení. **Teprve tato dodatečná rozpočtová úprava by při zachování původně schválených limitů pracovníků způsobila i vyšší mzd. nárůst průměrné mzdy.**

Vývoj nominální a reálné průměrné mzdy ve sledovaných organizacích



Pro roky 2002 až 2003 nedochází ke změně predikce nominálních jednotkových mzdových nákladů jako souhrnného ukazatele rizik mzdově nákladové inflace. NJMN vzrostly dle našeho odhadu v roce 2001 o 5,5 % zatímco meziroční deflátor HDP se v tomto období zvýšil o 5,1 %. V roce 2002 se rizika vývoje NJMN s ohledem na vyjednanou dynamiku mezd nekoncentrují na rizika nadměrného růstu průměrné mzdy. Celkem lze říci, že mzdově nákladové tlaky zůstávají na úrovni, kdy sice nepřispívají k urychlení cenového růstu, na straně druhé však nepřispívají ani k jeho zpomalení. Tato rizika s největší pravděpodobností budou významně oslabována předpokládaným vývojem dovozních cen. **Rovněž tato díkce je plně ve shodě s 1. SZ.**

Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů v NH (skutečnost, predikce v 10., 11., 12., 1. a 2. SZ, mizr. změny v %)



Pozn.: Od 4. čtvrtletí 2001 predikce.

4. Ostatní nákladové faktory

meziroční růst v %	období	Scénář/predikce	skutečnost
PPI v SRN	12/2001	2,3 ¹⁾	0,0
Uralská ropa	1/2002	-26,71 ³⁾	-25,00
Efektivní kurz	1/2002	-5,21	-7,16
Ceny průmyslových výrobců	1/2002	0,5 ⁵⁾	0,6
Ceny zemědělských výrobců	1/2002	1,0 ⁵⁾	1,5
Směnné relace	12/2001	4,5 ¹⁾	3,3
Úrovnňové hodnoty			
Kurs Kč/EUR ²⁾	1/2002	32,25 ⁵⁾	32,078
Kurs Kč/USD ²⁾	1/2002	35,75 ⁵⁾	36,325
Cena uralské ropy (USD/barel) ²⁾	1/2002	17,80 ⁵⁾	18,42
Cena zemního plynu AEBP (USD/tis. m ³) ²⁾	12/2001	135 ¹⁾	122,40

1) Průměrná hodnota za 4. čtvrtletí 2001

2) Predikce ze 6. SZ na průměr mizr. hodnot za 4Q 2001

3) Predikce na leden 2002

4) Průměrná hodnota za 4. čtvrtletí 2001 (z 12. SZ)

5) Průměrná hodnota za 1. čtvrtletí 2002 (z 1. SZ)

Aktuální výhled ve vývoji směnného kurzu a vývoje zahraničních vysvětlujících veličin cenového vývoje dovezené inflace nevedl k přehodnocení predikce dovozních i produkčních cen oproti dosavadním predikcím z 1. SZ 2002. Odchytky vývoje za měsíc leden (resp. u dovozních cen za prosinec 2001) od dosavadních predikcí jsou velmi malé, značnou část z nich lze připsat na vrub běžné volatility ve vývoji ekonomických indikátorů a tento vývoj nezakládá důvod ke změně dosavadních predikcí z 1. SZ

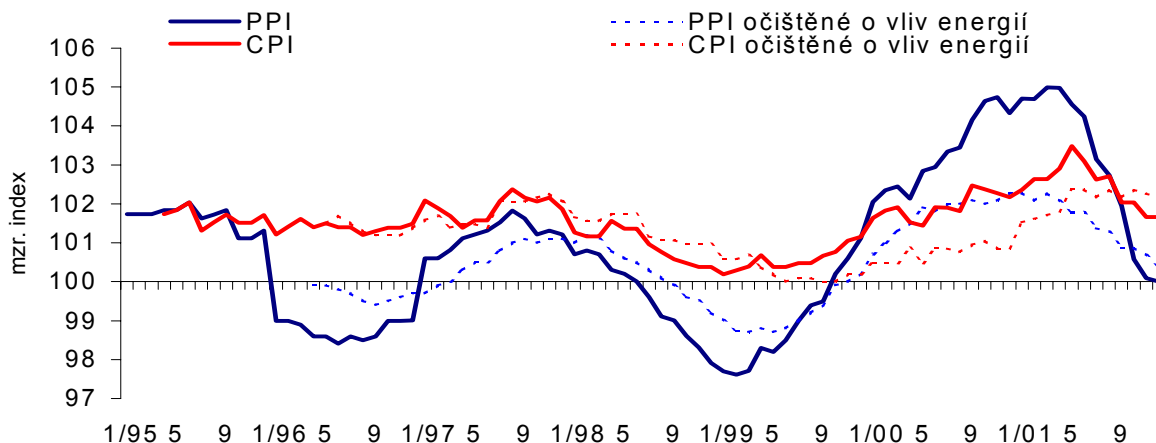
4.1. Dovezená inflace

Referenční scénář proxy proměnných, simulujících očekávaný vývoj exogenní tzv. dovezené inflace se proti 1. SZ 2002 se nemění (viz tabulka)

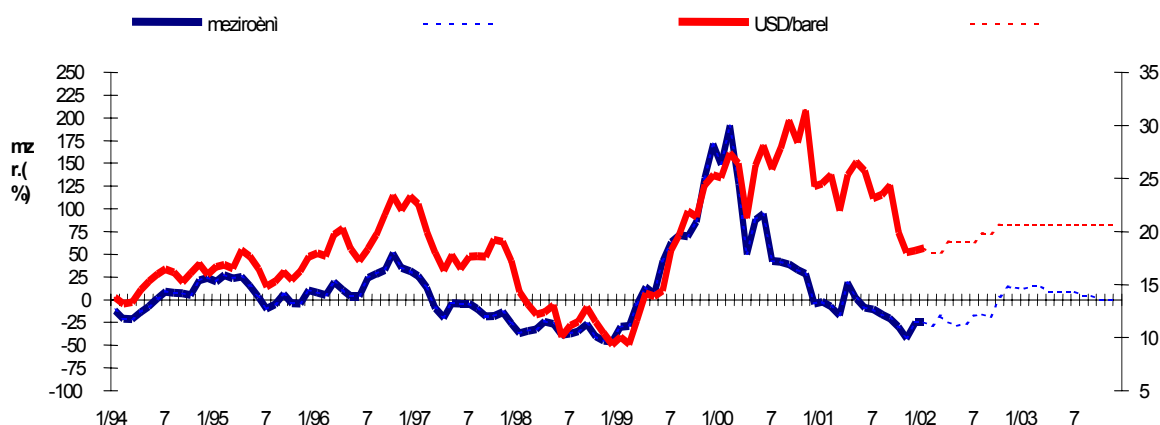
		1Q 02	2Q 02	3Q 02	4Q 02	1Q 03	2Q 03
PPI SRN (celoroč. mizr. v %)	1. SZ 2002	0.2*				1.6*	
Cena uralské ropy (USD/barel)	1. SZ 2002	17.8	18.9	19.7	20.4	20.9	20.9

* průměr za celý rok

Vývoj meziročních indexů PPI a CPI v SRN



Meziroční změny ceny ropy uralské v % (levá osa) a v USD/barel (pravá osa)

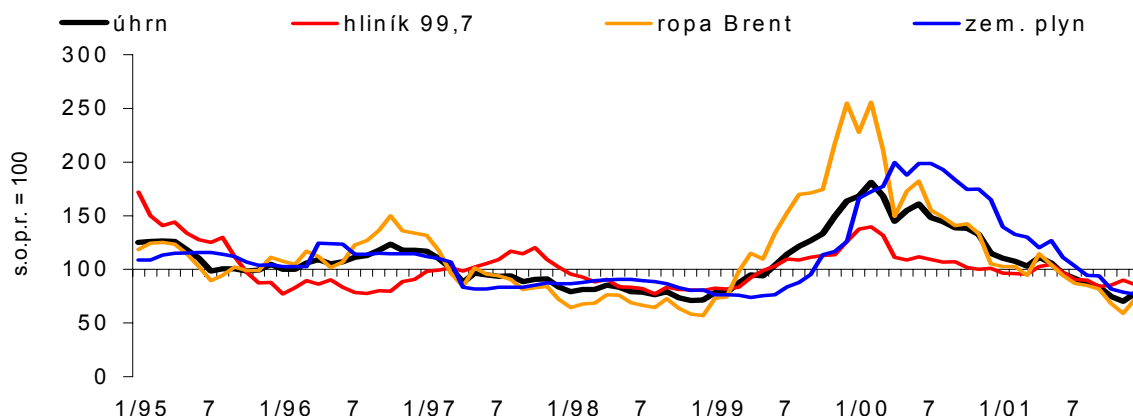


V lednu 2002 pokračovala stabilizace ceny ropy uralské na úrovni nad 18 USD/barel (18,42 USD/barel v lednu oproti 18,22 v prosinci 2001), při referenčním scénáři 18 USD/barel pro celý 1Q 2002. V prosinci 2001 se rovněž potvrdila tendence snižování dynamiky meziročního PPI v SRN (z mizr. 1,9 % v září 2001 na 0,0 % v prosinci 2001; průměr za uplynulých 12 měsíců minulého roku 3,1 % při původním ref. scénáři na rok 2001 průměrně 3,8 %). Na snižování dynamiky růstu cen v průmyslu SRN jakožto nejdůležitějšího obchodního partnera se podílely jak ceny energetických surovin (vč. domácích, jako např. uhlí), tak i výrazné snížení dynamiky růstu cen v odvětvích zpracovatelského průmyslu. Výrazné mizr. snižování spotřebitelské inflace (CPI v SRN) se v prosinci 2001 zastavilo a zůstalo na úrovni listopadu (1,7 % mizr.), což představuje snížení dynamiky mizr. růstu oproti polovině roku 2001 zhruba na polovinu (3,5 % v květnu 2001).

V lednu 2002 meziměsíčně světové ceny zahrnuté do indexu ČSÚ v úhrnu vzrostly o 1,4 %. Ceny ropy se zvýšily o 4,2 %, ceny plynu se snížily o 2,0 %. Ceny kovů vzrostly o 3,1 % a ostatní sledované komodity o 3,8 %. V meziročním srovnání byl dlouhodobý růst světových cen vystřídán od června 2001 meziročním poklesem většiny sledovaných komodit. V souhrnu byly v lednu sledované ceny nižší o 22,5 %, ceny ropy o 23,1 %, ceny plynu o 29,0 %, ceny kovů o 12,6 % a ostatní sledované komodity o 2,8 %.

Vývoj surovinového indexu za leden 2002 v kontextu předchozích měsíců je v souladu s očekáváními. Kromě dramatického poklesu meziročních cen energetických surovin se na něm významnou měrou podílel i razantní pokles většiny ostatních skupin surovin, zejména kovů.

Vývoj surovinového indexu ČSÚ



4.2. Dovozní ceny

V meziročním srovnání již od května 2001 trvá pokles **dovozních cen**, který v prosinci 2001 činil 7,0% (-6,9% v říjnu, -8,0% v listopadu 2001). Poklesly ceny všech zbožových položek, největší pokles o 25,4% byl u nerostných paliv (ropy a plynu), výrazně se snížily i ceny surovin o 12,1% (zejména buničiny, textilních vláken a surového kaučuku). Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 3,8%.

Mzr. pokles dovozních cen byl v prosinci 2001 oproti očekávání mírně hlubší (skutečnost -7,0 %, predikce -5,0 %), a to především v důsledku výraznějšího mizr. poklesu cen nerostných paliv – o 25,4 %. Rovněž mizr. pokles vývozních cen byl hlubší (skutečnost -3,9 %, predikce -1,5 %). Čtvrtletní predikce dovozních i vývozních cen (-6,0 %, resp. -2,1 %), předpokládající pokračování jejich mizr. poklesu, však v zásadě odpovídala skutečnosti (-7,3 %, resp. -3,1 %).

Predikci dovozních cen neměníme v důsledku nezměněného referenčního scénáře vývoje devizového kursu (viz tabulka) a nezměněné predikce tzv. dovezené inflace (PPI v SRN)

Změna referenčních scénářů směnného kursu

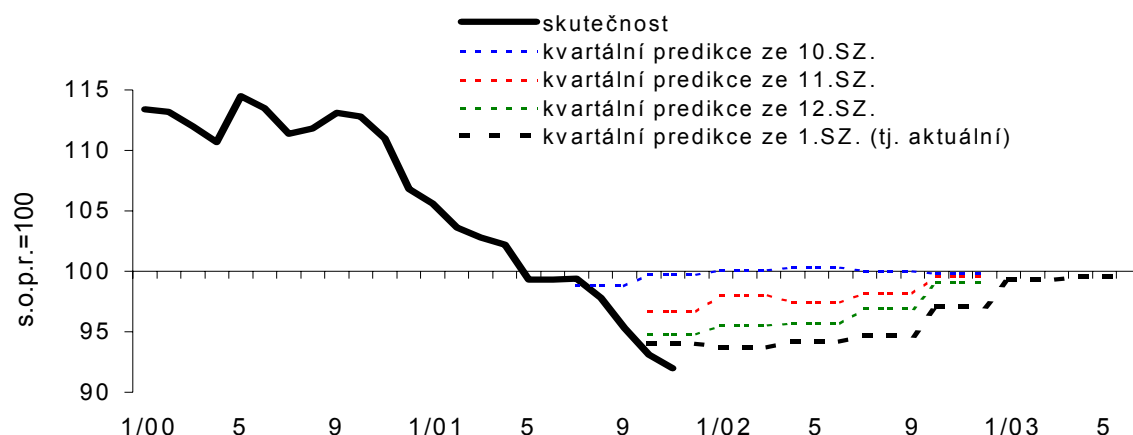
	SZ	2002				2003			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Kč/EUR	10.SZ	33.75	33.75	33.5	33.5	33.25	33.25	33	33
	11.SZ	33.75	33.75	33.5	33.5	33.25	33.25	33	33
	12.SZ	32.75	32.75	32.5	32.5	32.25	32.25	32	32
	1. SZ 2002	32.25	32.25	32	32	31.75	31.75	31.5	31.5
USD/EUR	10-12. SZ	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
	1. SZ 2002	0.90	0.91	0.92	0.93	0.94	0.95	0.96	0.97
Kč/USD	10.SZ	36.68	36.68	36.41	36.41	36.14	36.14	35.87	35.87
	11.SZ	36.68	36.68	36.41	36.41	36.14	36.14	35.87	35.87
	12.SZ	35.60	35.60	35.33	35.33	35.05	35.05	34.78	34.78
	1. SZ 2002	35.83	35.38	34.72	34.33	33.72	33.43	32.89	32.62
Ropa uralská USD/barel	10.SZ	25	25	25	25	25	25	25	25
	11.SZ	20	20	20	20	20	20	20	20
	12.SZ	20	20	20	20	20	20	20	20
	1. SZ 2002	17.8	18.9	19.7	20.4	20.9	20.9	20.9	20.9
Zemní plyn (dle struktury dovozu, USD/1000m ³)	10.SZ	105	105	105	105	105	105	105	105
	11.SZ	105	100	90	90	90	90	90	90
	12.SZ	105	100	90	90	90	90	90	90
	1. SZ 2002	102	95	92	95	95	95	95	95

Dovozní ceny

čtvrtletí	1/2001*	2/2001*	3/2001*	4/2001*	1/2002	2/2002	3/2002	4/2002	1/2003	2/2003
Dovozní ceny meziročně (%)	4	0.3	-2.5	-7.3	-6.3	-5.8	-5.3	-2.9	-0.7	2.0

* skutečnost

Dovozní ceny – skutečnost a predikce



Vývozní ceny meziročně plynule klesaly od srpna. V prosinci jejich pokles představoval 3,9 %. K největšímu snížení cen došlo u chemických výrobků – o 13,1 % a u neenergetických

surovin – o 11,1 %. Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 2,8 %. Za celý rok 2001 se však vývozní ceny mírně zvýšily – o 0,4 %.

Meziroční růst **směnných relací** se v prosinci 2001 zmírnil, avšak byl nadále značně vysoký (+3,3 %). Za celý rok 2001 byla zaznamenána kladná mizr. změna **směnných relací** o 1,9 %. Kladné směnné relace předpokládáme i v roce 2002 (cca 2,8 %). Vývoj reálných směnných relací bude v roce 2002 ovlivňován především vývojem dovozních cen energetických surovin (mizr. poklesem kontraktních cen ropy a zemního plynu) a mizr. apreciací nominálního kurzu CZK/USD. Vývoj vývozních cen je spojen na jedné straně s postupně se oživující vnější poptávkou a na straně druhé s pokračující mizr. apreciací nominálního kurzu CZK/EUR. V roce 2003 předpokládáme již jen nevýrazně pozitivní směnné relace na úrovni cca 0,3 %.

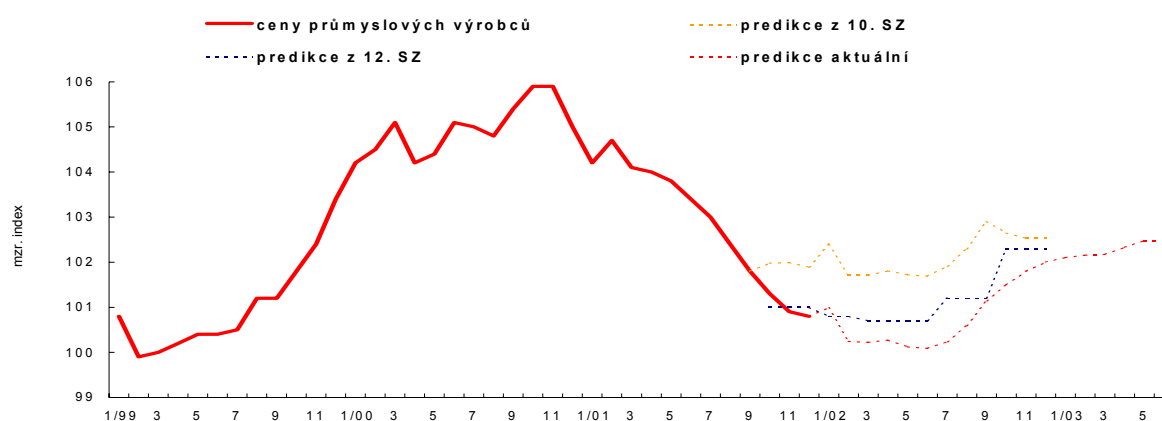
4.3. Ceny průmyslových a zemědělských výrobců

U průmyslových výrobců se v lednu 2002 v **meziměsíčním srovnání** výrazněji zvýšily ceny energií, a to o 3,2 % (stouply regulované ceny elektřiny, tepelné energie a pitné vody) a ceny v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 1,6 %. Naopak poklesly ceny především produktů rafinérského zpracování ropy o 2,1 %, v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 1,5 % (zejména základní chemikálie), ve výrobě kovů a kovodělných výrobků o 0,6 % a u dobývání nerostných surovin o 1,5 % (vliv nižších cen uhlí).

Ceny průmyslových výrobců byly v lednu 2002 meziročně vyšší o 0,6 %. Působil zde zejména růst cen ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 3,6 %. Ceny průmyslových výrobců ve 2. pololetí roku 2001 většinou klesaly obdobně jako v průměru za EU. Meziročně se jejich růst také zpomaloval, ale dynamika zpomalení byla poněkud mírnější než v EU, kde už od října byly pod úrovní stejného měsíce předchozího roku.

Vývoj cen průmyslových výrobců za leden v zásadě odpovídá predikcím založeným na referenčních scénářích pro zpracování 1.SZ 2002.

Porovnání původních predikcí a skutečnosti (mizr. změny v %).



V klíčovém zpracovatelském průmyslu očištěném o přímé vlivy změn cenové hladiny energetických surovin pokračoval i na počátku roku 2002 nadále trend postupného snižování hodnot mizr. růstu, což je přibližně třetinová hodnota oproti polovině loňského roku. (1,3 % mizr. v lednu 2002 oproti 4,5 % v červnu 2001). Ve většině odvětví zpracovatelského průmyslu došlo k dalšímu poklesu meziročních hodnot cenového růstu, rovněž i v odvětvích mimo zpracovatelský průmysl (dobývání nerostných surovin a výroba a rozvod energií) došlo ke zpomalení dynamiky meziročního růstu ve srovnání s předcházejícím rokem. Potravinářský průmysl, který byl v prvním pololetí roku 2001 významným tahounem růstu cen průmyslových výrobců v důsledku stagnace, resp. poklesu cenové hladiny

nejvýznamnějších cen zemědělských výrobců, změnil již v srpnu m.r. trend směrem k významnému snižování dynamiky mizr. růstu. Naproti tomu dosavadní mírný pokles dynamiky mizr. růstu v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu se již v závěru minulého roku zastavil.

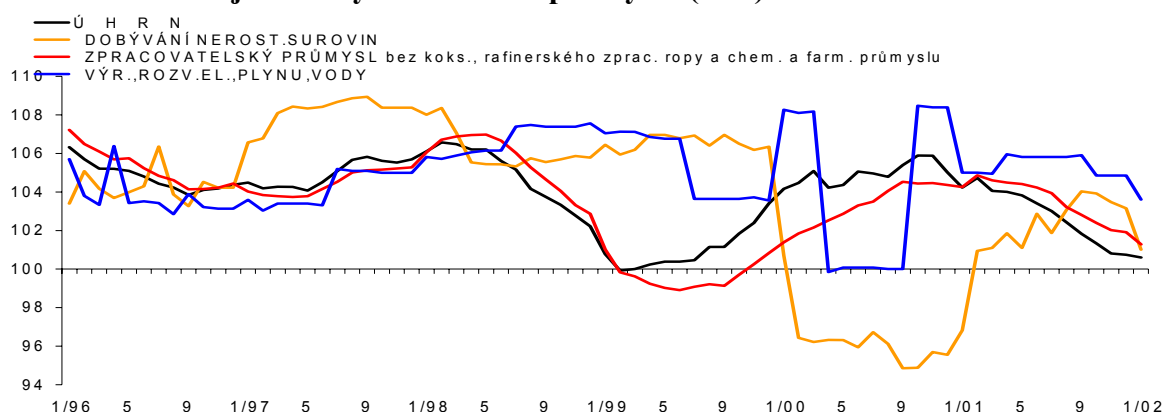
Dosavadní vývoj cen průmyslových výrobců signalizuje, že dopad externího nákladového šoku (vysoké dovozní ceny ropy a následně i dalších okruhů dovozních cen z druhé poloviny předloňského a počátku loňského roku) do cen ostatních odvětví nebyl v roce 2001 již významný a byl naopak výrazně vykompenzován prudkým poklesem korunových cen většiny surovin v posledním čtvrtletí roku 2001 a to i přes loňský méně příznivý mzdovněinflační vývoj ve srovnání s předchozími roky. Tento očekávaný vývoj implikuje oproti původním předpokladům další pokles nákladových tlaků z průmyslové sféry na spotřebitelské ceny, zejména v sektoru obchodovatelných komodit. Mírná akcelerace dynamiky mizr. růstu cen průmyslových výrobců směrem k cca 2% mizr. růstu je, kromě vlivu nízké srovnávací základny loňského roku (dané především poklesem cen ropy v závěru roku 2001), zapříčiněna především obnovením mírného růstu cen surovin ve srovnání s rokem 2001. Předpokládáme, obdobně jako v roce 2001, že i v roce 2002 bude mít mzdový vývoj (s ohledem na předpokládaný vývoj produktivity) pouze malý vliv.

Predikce cen průmyslových výrobců (mizr. index)

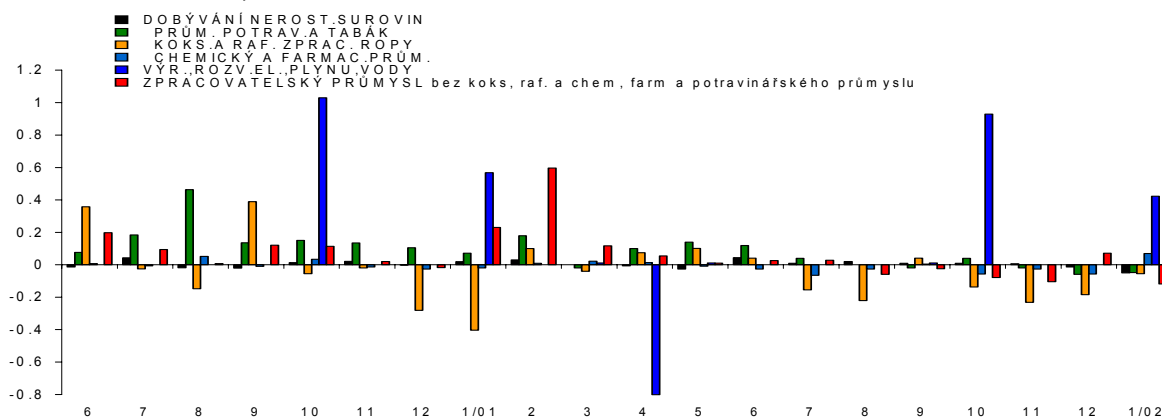
2001				2002				2003	
1 Q *	2 Q *	3 Q *	4 Q *	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q
104.3	103.7	102.4	101.0	100.5	100.2	100.7	101.8	102.1	102.4

* skutečnost

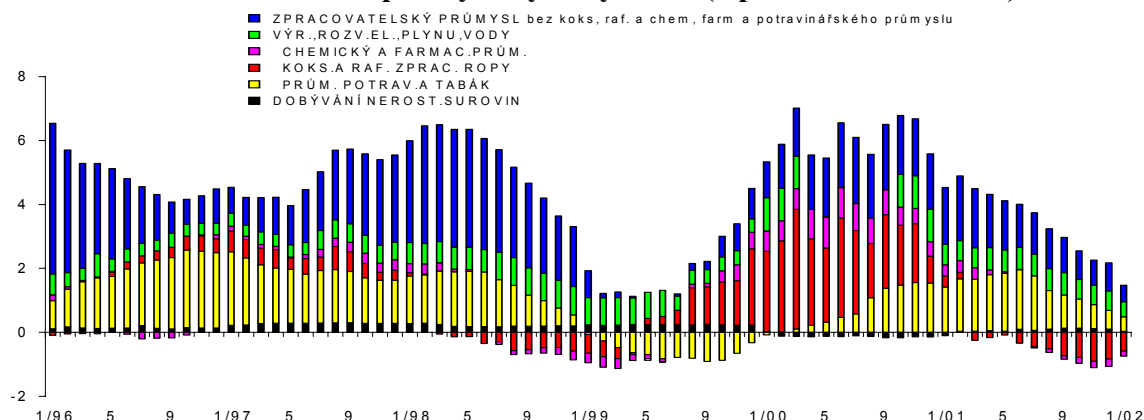
Meziroční růst cen v jednotlivých odvětvích průmyslu (v %)



Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců v letech 2000 a 2001 (v procentních bodech)



Struktura meziročního růstu cen průmyslových výrobců (v procentních bodech)



Ceny zemědělských výrobců byly v meziročním srovnání v lednu vyšší o 1,5 % – tj. v souladu s dosavadní predikcí na 1Q 2002. U živočišných výrobků se ceny snížily o 2,2 % v důsledku poklesu cen skotu, vajec a prasat, na druhé straně vzrostly ceny drůbeže a mléka. U rostlinných výrobků se ceny zvýšily o 8,2 %, přitom vzrostly především ceny jablek, brambor a zeleniny. Naopak poklesly ceny obilovin.

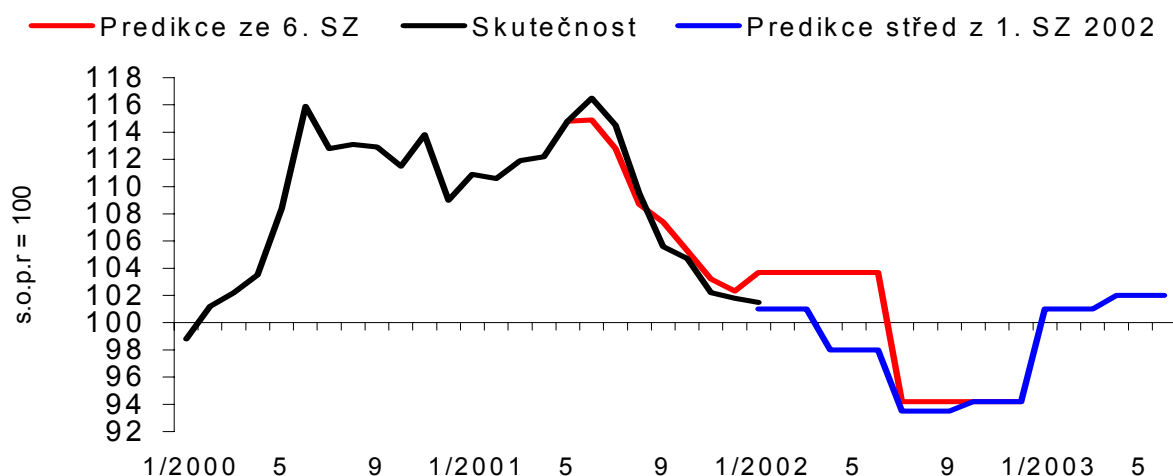
Dosavadním hlavním faktorem stagnace, resp. poklesu cenové hladiny nejdůležitějších zemědělských komodit je zejména vliv nadprůměrné domácí sklizně v kombinaci s poklesem cen řady zemědělských komodit v zahraničí. Rekordně vysoké ceny zemědělských komodit z první poloviny letošního roku se tak pozvolna vrací na nižší hodnoty dosahované v minulém roce. Tento námi očekávaný vývoj, korespondující i s výrazným snížením dynamiky růstu cen v potravinářském průmyslu, představuje významné oslabení nákladových rizik spotřebitelské inflace u cen potravin a za předpokladu pokračování tohoto trendu i v několika příštích měsících implikuje relativně velmi nízký cenový růst cen potravin v letošním roce.

Predikce cen zemědělských výrobců

	1/2001*	2/2001*	3/2001*	4/2001*	1/2002	2/2002	3/2002	4/2002	1/2003	2/2003
CZV (mzr v %)	11.1	14.5	9.9	2.9	1.0	-2.0	-6.5	-5.8	1.0	2.0

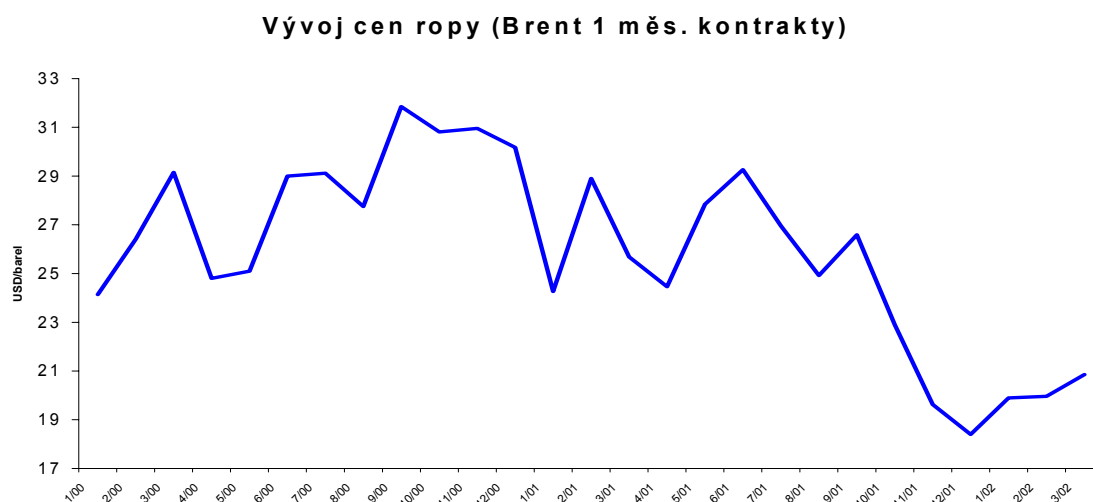
*skutečnost

Predikce cen zemědělských výrobců a skutečnost



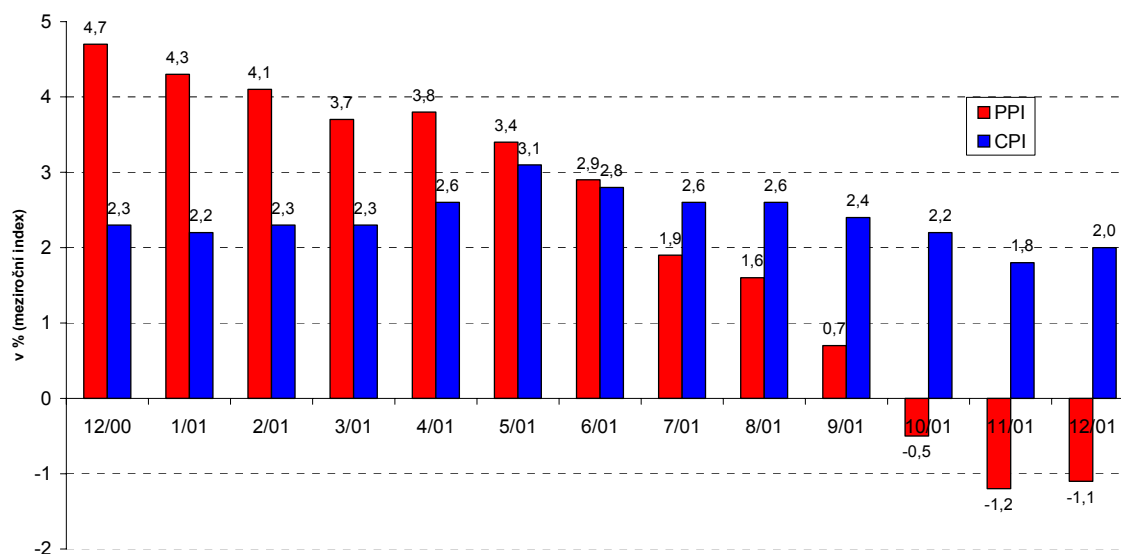
5. Vnější prostředí

Ceny surovin a potravin na světovém trhu v lednu a v první polovině února oproti konci roku 2001 mírně vzrostly. Růst cen surovin však nebyl všeobecný, neboť se týkal jen některých komodit. Cena ropy byla v lednu poměrně stabilní, pohybovala se v intervalu 19 až 20 USD/dolar (Brent 1 měsíční kontrakt) s tendencí k velmi mírnému růstu. Záměr zemí OPEC a dalších producentů zemí omezit export ropy o 2 miliony barelů denně přitom nebyl v lednu naplněn ani z poloviny. Rusko navíc naznačilo, že se cítí být vázáno dohodou s OPEC pouze na 1. čtvrtletí 2002. Ve druhé únorové dekádě cena ropy vzrostla cca o 1 USD. Další vývoj cen ropy bude ovlivněn strategií významných producentů (zejména Saudské Arábie a Ruska), týkající se jejich podílů na trhu s ropou. Cena tříměsíčního kontraktu se pohybuje na stejné úrovni jako u jednoměsíčního, což implikuje nejistotu trhů o budoucím vývoji nebo očekávání, že k oživování světové ekonomiky v horizontu několika měsíců nedojde. Z významnějších dovozních komodit ČR došlo k růstu cen především u vlny (o cca 14 %), u mědi (o cca 10 %) a kakaa (o cca 12 %). Pokles ceny byl patrný pouze u zemního plynu. Ceny ostatních surovin, zejména potravin, stagnovaly.



Ceny průmyslových výrobců poklesly meziročně v prosinci v EU i eurozóně 1,1 %, což představovalo zmírnění meziročního poklesu oproti listopadu o 0,1 % v EU resp. o 0,2 % v eurozóně. Diferenciace vývoje producentů cen v jednotlivých členských zemích EU byla přitom v roce 2001 mimořádně vysoká; od meziročního růstu o 3,4 % ve Švédsku až po meziroční pokles o 9,4 % v Portugalsku. Meziměsíční pokles PPI dosáhl v EU 0,2 % (v eurozóně činil pokles 0,3 %). V souvislosti s přechodem zemí eurozóny na hotovostní euro došlo na počátku roku k mírnému zvýšení meziročního indexu spotřebitelských cen. V Německu vzrostly spotřebitelské ceny meziročně o 2,1 %, zatímco v prosinci činil meziroční růst 1,7 %.

Vývoj cen v EU



Provedená revize údajů za 3. čtvrtletí 2001 nevedla ke změně dosavadního údaje o meziročním růstu HDP v EU (růst o 1,4 %). Pro 4. čtvrtletí 2001 je očekáváno zpomalení meziročního růstu pod 1 %. Podle předběžných údajů hrubý domácí produkt v Německu ve 4. čtvrtletí 2001 meziročně stagnoval. Předběžné údaje o vývoji HDP v USA ve 4. čtvrtletí 2001 potvrdily další zpomalení meziročního růstu HDP až na 0,1 % (ve 3. čtvrtletí 2001 činil růst 0,5 %), předběžný výsledek byl však lepší, než trhy očekávaly. Příznivým údajem byl i meziměsíční pokles míry nezaměstnanosti z prosincových 5,8 % na 5,6 % ke konci ledna. Tyto údaje naznačují, že v USA mohlo být ve 4. čtvrtletí 2001 dosaženo dna zpomalení ekonomiky. Určité pochybnosti o údajích za 4. čtvrtletí však vyvolávají informace o zkreslování údajů o hospodářských výsledcích v řadě amerických firem.

Prognóza meziročního růstu HDP (v %) Consensus Forecasts (leden 2002)

	2001	2002	2003
USA	1,0	0,9	3,5
EU	1,5	1,3	2,7
Německo	0,6	0,7	2,5
Japonsko	-0,3	-1,2	0,7

Od ledna 2001 trvající období snižování měnověpolitických úrokových sazeb v rozvinutých zemích je patrně u konce. V lednu snížila základní sazbu o 0,25 p.b. na 2,0 % jen Bank of Canada. Odlišná je situace v rozvíjejících se zemích střední a východní Evropy. V lednu snížila svou základní sazbu Polská národní banka o 1,5 p.b. na 10,0 % a Maďarská národní banka o 0,75 p.b. na 9,0 %. V současnosti očekávají finanční trhy v případě sazeb v rozvinutých zemích stabilitu. Další korekce sazeb směrem dolů však není vyloučena v rozvíjejících se zemích střední a východní Evropy, kde dochází ke snižování inflace, posilování domácích měn, zpomalování hospodářského růstu a růstu nezaměstnanosti.

**Nastavení základních měnověpolitických sazeb ve vybraných ekonomikách
v nominálním a reálném vyjádření:**

		aktuální základní sazba	základní sazba v reálném vyjádření
EU	2T repo sazba	3.25	0.73
USA	O/N sazba	1.75	0.15
Velká Británie	repo sazba	4.00	2.67
Slovensko	2T repo sazba	7.75	1.46
Maďarsko	základní sazba	8.50	1.78
Polsko	28D repo sazba	10.00	6.28
ČR	2T repo sazba	4.25	0.53

Je zřejmé, že v reálném vyjádření se nastavení sazeb v ČR pohybuje přibližně na úrovni vyspělých ekonomik. Naproti tomu okolní východoevropské státy mají úrokové sazby nastaveny na vyšší hladině.

Kurz amerického dolaru vůči euru mírně posiloval z hodnoty kolem 0,9 USD/EUR na počátku ledna 2002 až na cca 0,87 USD/EUR v polovině února. Hlavní příčinou byly lepší než očekávané údaje o vývoji americké ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2001.

III. Inlace

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce	skutečnost	predikce	skutečnost
Index spotřebitelských cen	leden 2002	1,2	1,5	3,5	3,7
Čistá inflace	leden 2002	0,5	0,9	2,3	2,7
Ceny potravin, nápoje, tabák	leden 2002	1,0	1,5	2,7	3,2
Korigovaná inflace	leden 2002	0,3	0,6	2,2	2,5

1. Minulý vývoj

Spotřebitelské ceny v lednu 2002 podle očekávání meziměsíčně výrazně vzrostly především v důsledku sezónního vlivu, zejména u růstu regulovaných cen (3,7 %) a růstu cen potravin (1,5%). Korigovaná inflace bez cen pohonných hmot vzrostla o 0,8 % a ceny pohonných hmot poklesly o 3,0%.

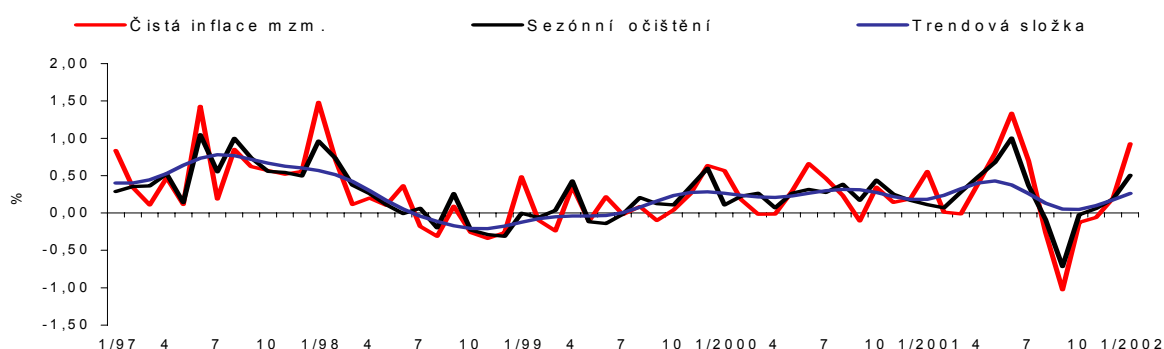
Z regulovaných cen nejvýrazněji vzrostly ceny elektřiny (9,7 %), odvozu odpadů (8,1 %), vodné a stočné (cca 5,5 %) a plynu (4,7 %). Vykazované výrazné růsty cen potravin v lednech každého roku jsou z velké části důsledkem předvánoční poptávky po potravinách. Odvozený růst cen potravin v 2. polovině prosince se z metodických důvodů projeví nejvíce až ve vykázané inflaci za leden. Nad běžnou sezónnost mírně vyšší růst korigované inflace byl způsoben především růstem povinného ručení, imputovaného nájemného a nájemného v družstevních bytech, tj. položkami, jejichž charakter je velmi blízký regulovaným cenám a které jsou nyní mezi neobchodovatelnými neregulovanými položkami. V rámci korigované inflace ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly o 0,1 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek (neregulovaných) vzrostly o cca 1,6 %. Pokles cen pohonných hmot byl důsledkem vývoje světových cen ropy.

Meziměsíční inflace v lednu 2002 byla mírně vyšší, než jsme očekávali, především v segmentu cen potravin a částečně i korigované inflace. Predikce růstu regulovaných cen byla úspěšná (predikce 4,0 %, skutečnost 3,7 %).

U cen potravin je výrazný lednový růst sezónním jevem, avšak je obtížné odhadnout jeho přesnou aktuální výši. Z tohoto důvodu nehodnotíme vývoj v prvním měsíci roku jako změnu trendu ve vývoji cen potravin. V případě korigované inflace nebyl přesně odhadnut růst cen pojištění a neregulovaného (ale zároveň netržního) nájemného, jejichž skokový růst v lednu lze považovat za jednorázový bez vlivu na vývoj trendu korigované inflace do budoucna (obdoba regulovaných cen). Vyšší čistá inflace v lednu 2002 ve srovnání s předešlými roky způsobila náznak růstu trendové složky mzm. čisté inflace.

Sezonně očištěné hodnoty a trend mzm. čisté inflace (v %)

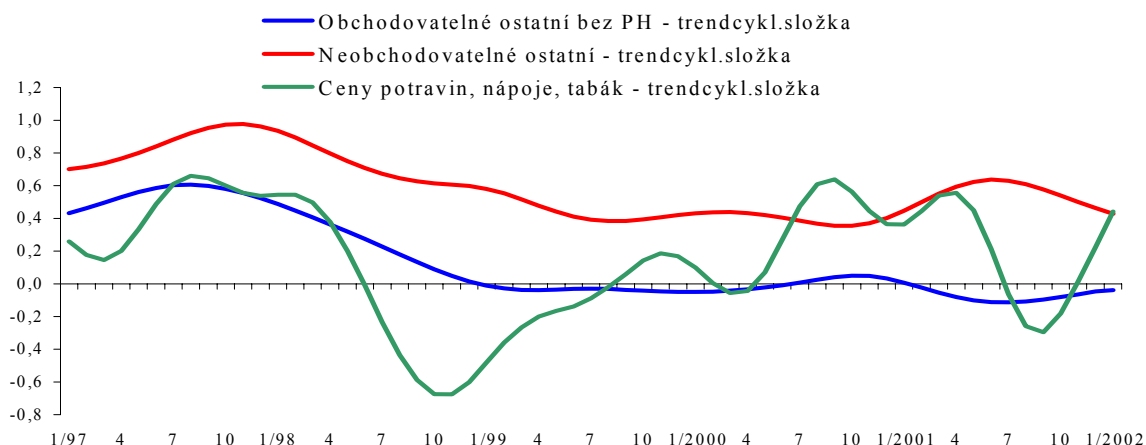
(řadu mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)



Ve vývoji směru trendových složek mzm. změn cen obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot, cen neobchodovatelných položek ostatních (neregulovaných) a změn cen potravin nedošlo proti minulé SZ ke zlomům. Jen u cen potravin došlo ke zvýšení sklonu stoupajícího trendu. Trendová složka cen obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot nadále mírně stoupá a trendová složka cen neobchodovatelných položek ostatních (neregulovaných) naopak nadále mírně klesá.

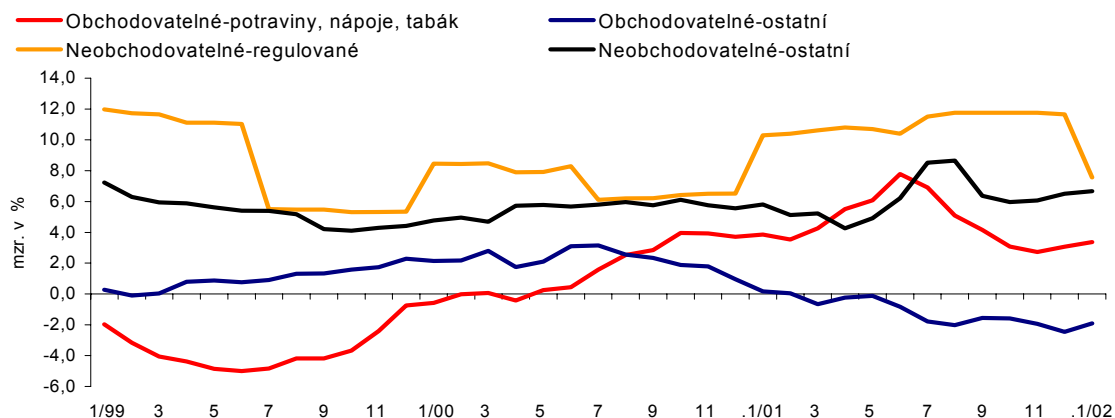
Trendové složky mzm. řad složek čisté inflace (v %)

(řady mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)



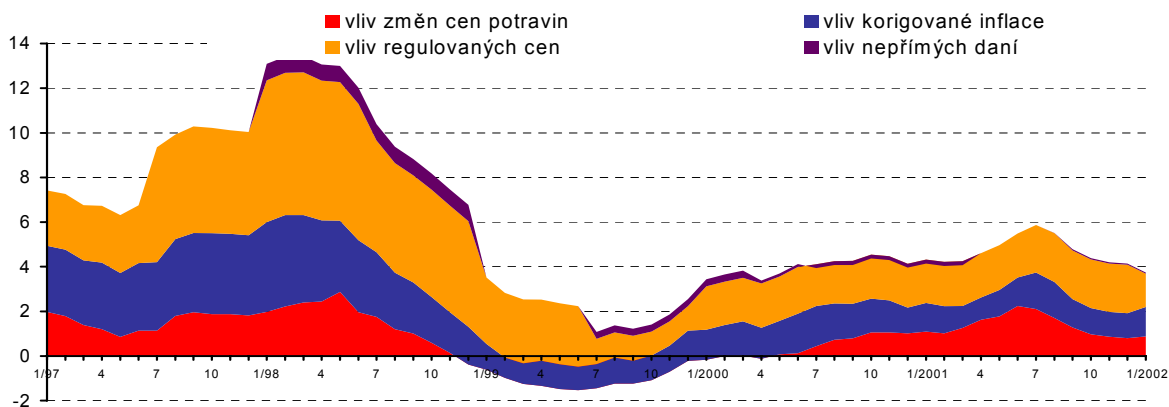
Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

(řadu mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)



Struktura mzm. růstu spotřebitelských cen (v %)

(řadu mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)



2. Predikce pro roky 2002 a 2003

Predikce inflace se proti 1. SZ věcně nemění. V průběhu prvních sedmi měsíců roku 2002 se bude hodnota meziročního indexu spotřebitelských cen postupně snižovat až na úroveň kolem 2,2 % v červenci, poté dojde k jejímu mírnému vzestupu (na odhadovaných 3,2 % v prosinci 2002). V roce 2003 se bude úroveň CPI pohybovat v pásmu 2,5 % – 3,5 %. V prosinci 2003 by meziroční index CPI měl dosáhnout (při naplnění předpokladů o vývoji inflačních faktorů) cca 3,5 %.

Aktuální a očekávaný vývoj hlavních faktorů inflace. Pokud jde o **exogenní faktory**, i nadále očekáváme v roce 2002 jejich výrazně příznivý vývoj, který spolu s **očekávanou aprecií devizového kurzu** povede k výraznému meziročnímu poklesu dovozních cen v průběhu celého roku 2002. **Při naplnění scénářů** se pozitivní vliv externích faktorů a kursové aprece, souhrnně vyjádřený změnami dovozních cen, bude postupně vyčerpávat v průběhu roku 2003 (ve 2. čtvrtletí 2003 již dovozní ceny meziročně porostou).

Odhadovaný růst domácí poptávky a HDP, který se proti předchozím třem SZ výrazněji nemění, nevytváří podstatnější rizika poptávkou tažené inflace. Predikce předpokládá, že nebyl dosud uzavřen gap mezi potenciálním a reálným produktem. Předpokládáme další mírné urychlení ekonomického růstu v roce 2003 zůstane v pásmu, kdy nepředpokládáme výraznější dopad do cenové dynamiky. Mírně proinflační charakter si udržuje vývoj agregátních **nominálních jednotkových mzdových nákladů**. V očekávaných podmínkách výrazně protiinflačního působení externích faktorů by však rozdíl mezi růstem jednotkových mzdových nákladů a růstem cen (cca 1,0 proc. bod) neměl být, s přihlédnutím k minulým zkušenostem, faktorem výrazně měnícím vývoj inflace. Obdobně lze hodnotit i předpokládaný vývoj **průměrné mzdy** z pohledu tvorby kupní síly domácností, na ni navazující predikci **spotřeby domácností** a předpokládaný vývoj **tržeb v maloobchodě**. Určitá nejistota panuje okolo výsledků mzdových vyjednávání pro rok 2003, predikce předpokládá pokračování dosavadní umírněné mzdové politiky odborů.

Vliv zmírňování pozitivního externího nákladového šoku a předpokládaného postupného zrychlování růstu cen potravin na zvýšení meziročního CPI v roce 2003 bude částečně kompenzován dalším předpokládaným snížením míry růstu regulovaných cen (z cca 6,4 % v prosinci 2002 na cca 4,4 % v prosinci 2003).

Nemění se rovněž očekávání pokud jde o vývoj jednotlivých skupin spotřebního koše a jejich vliv na vývoj indexu CPI.

Hlavní faktory inflace (mzr. změny v %)

Období	Efektivní kurs*	Cena ropy	Dovozní ceny**	Ceny prům. výrobců	Reál.spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c.	NJMN v NH****	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c. ***	Tržby v maloobchodě	M 2
1.Q99	-1.58	-21.05	-6.8	0.2	2.5	8.6	6.7	-8.5	4.3	1.2	10.1
2.Q99	4.90	21.21	-0.9	0.3	2.5	8.0	5.5	-16.9	4.3	3.5	9.3
3.Q99	5.79	67.82	4.7	1.0	2.1	8.7	5.5	-16.0	6.0	0.5	8.3
4.Q99	8.15	130.14	11.1	2.5	2.2	7.9	4.5	-3.6	5.6	4.1	8.1
1.Q00	0.47	156.13	12.9	4.6	1.5	7.0	2.1	0.7	5.1	6.0	7.6
2.Q00	0.32	77.63	12.9	4.6	1.6	5.8	1.8	9.3	4.3	4.7	5.8
3.Q00	1.98	41.12	12.1	5.1	2.5	6.2	2.4	12.9	4.8	2.9	6.9
4.Q00	1.74	19.16	11.9	5.6	1.3	7.2	2.2	11.4	6.0	2.9	6.5
1.Q01	-0.71	-8.85	4.0	4.3	3.4	9.3	5.2	11.1	9.4	3.7	7.8
2.Q01	-3.50	3.92	0.3	3.7	4.0	9.3	5.4	14.5	9.4	4.0	13.1
3.Q01	-3.51	-15.52	-2.5	2.4	3.4	8.9	5.6	10.5	9.1	3.7	12.0
4.Q01	-5.87	-33.10	-6.0	1.0	3.4	8.7	5.6	2.9	8.6	3.7	11.6
2001	-3.40	-13.39	-1.1	2.9	3.5	9.0	5.5	9.6	9.1	3.8	11.6
1.Q02	-6.62	-24.82	-6.3	0.5	3.0	8.9	5.7	1.0	8.6	3.3	9.3
2.Q02	-7.25	-26.54	-5.8	0.2	3.1	8.3	5.3	-2.0	8.1	3.3	6.6
3.Q02	-7.03	-17.45	-5.3	0.7	2.9	8.4	5.2	-6.5	8.2	3.2	7.1
4.Q02	-4.71	-14.73	-2.9	1.8	3.1	7.1	3.6	-5.8	7.1	3.3	10.5
2002	-6.40	-13.39	-5.1	0.8	3.1	8.2	4.9	-3.3	8.0	3.3	10.5
1.Q03	-2.80	14.44	-0.7	2.1	2.9	8.4	4.4	1.0	8.3	3.2	10.6
2.Q03	-2.64	8.42	2.0	2.4	2.9	7.9	3.7	2.0	7.7	3.2	10.6
2003	-2.63	7.08	0.6	2.5	2.9	8.0	3.6	3.5	7.9	3.2	10.8

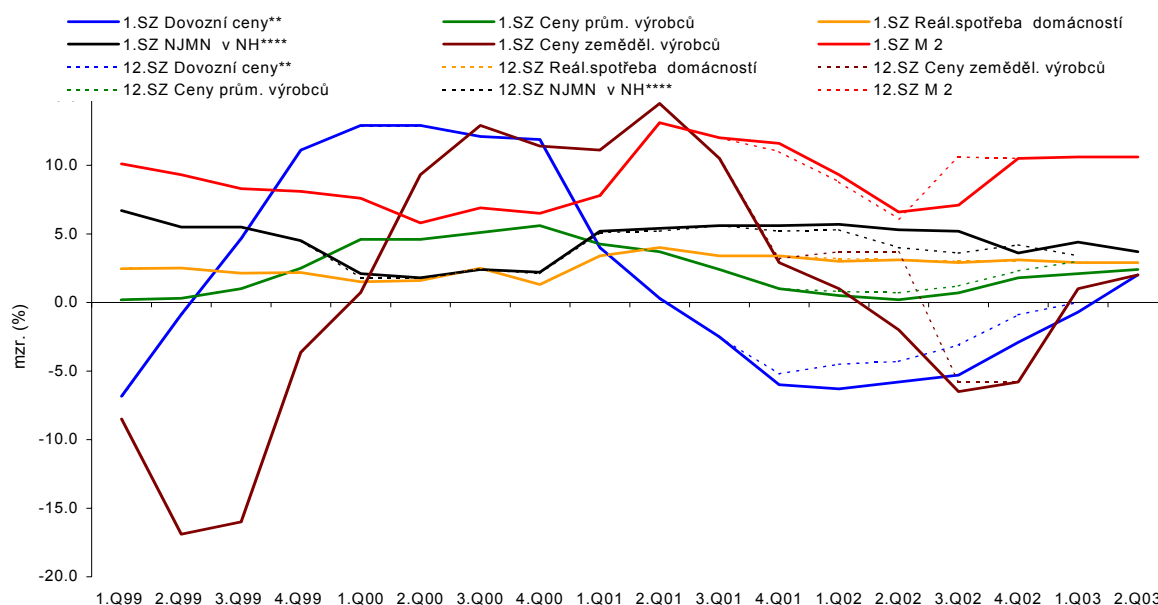
*0.75*EUR + 0.25*USD

**ekonometrický model DC v závislosti na váženém kursu, cenách uralské ropy a zemního plynu a vývoji PPI v SRN

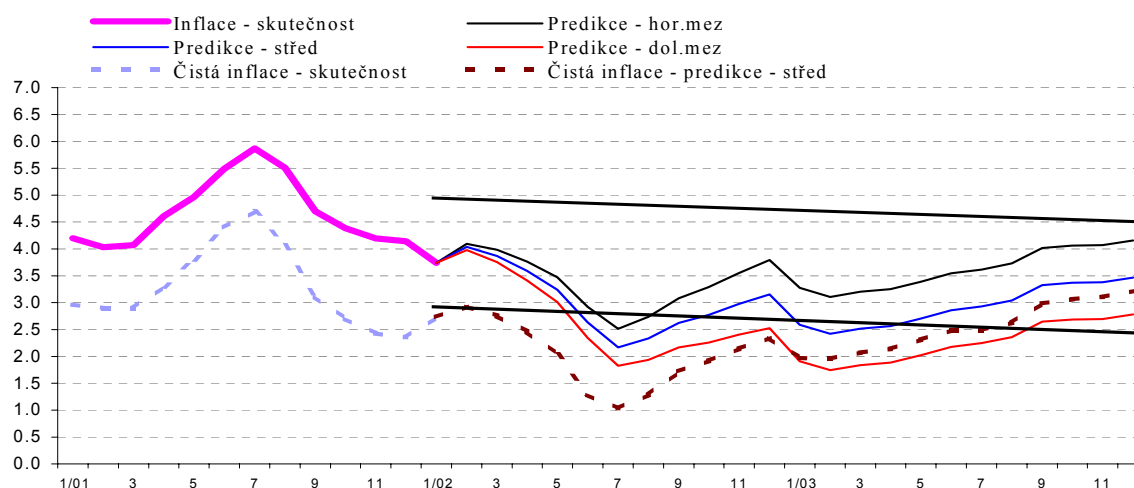
*** průměrná nominální mzda ve sledovaných organizacích vynásobená počtem zaměstnanců v NH

**** na základě průměrné mzdy ve sledovaných organizacích, počtu zaměstnanců a HDP, v b.c.

Hlavní faktory inflace (mzr. změny v % - aktuální predikce a predikce z 12. SZ)

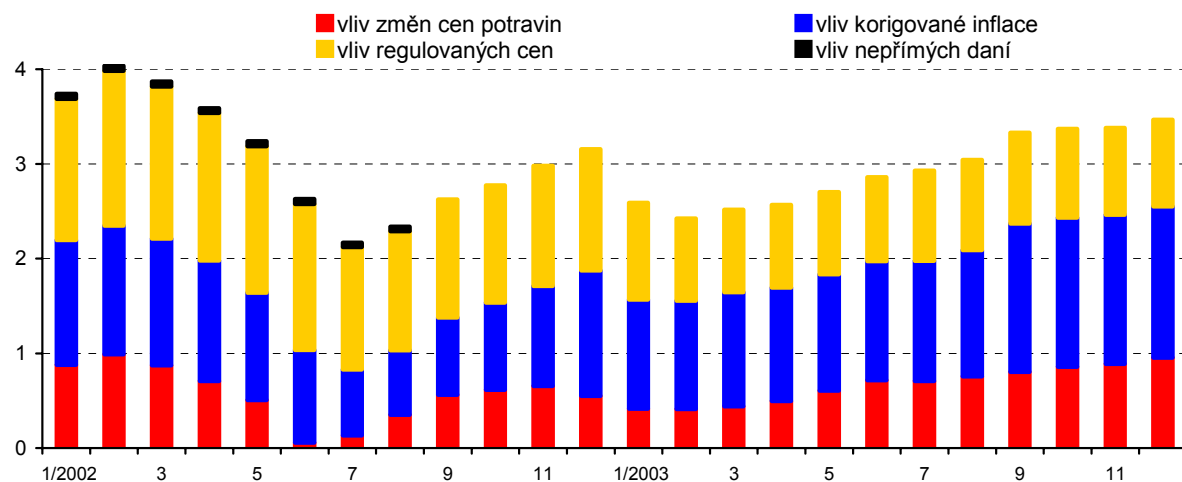


Meziroční index spotřebitelských cen a mzr. čistá inflace minulý vývoj a predikce do konce roku 2003



Pokud jde o rizika inflační predikce, přetrvává názor z 1. SZ. Významným rizikovým faktorem je předpoklad o asymetrickém působení dovozních cen na domácí cenový vývoj při poklesu dovozních cen. Míra této asymetrie byla posouzena expertně. Existuje nebezpečí, že by mohla být nadhodnocena. Nadále přetrvávají rizika predikce spojená s odchýlením vývoje devizového kurzu od zvoleného referenčního scénáře. Za poměrně malá považujeme rizika spojená se změnou reakčních funkcí ekonomiky na vývoj inflačních faktorů. Specifickým rizikem zůstává vývoj cen potravin, kde kromě krátkodobé volatility působí i dlouhodobější obtížně předvídatelné faktory včetně vlivu blížícího se vstupu země do Evropské unie. Při pomalejším než očekávaném ekonomickém růstu v kratším časovém horizontu, resp. pomalejším růstu mezd, spotřeby či vývoje na maloobchodním trhu by reakce trhu na nákladový šok mohla být proti predikci ještě výraznější, tj. úroveň meziročního indexu spotřebitelských cen by mohla být výrazně na dolní hranici predikce. V delším časovém horizontu naopak existují rizika cenového pohybu směrem nahoru v souvislosti s možným nárůstem cen surovin v podmínkách rychlejšího než očekávaného obratu ve vývoji světové konjunktury.

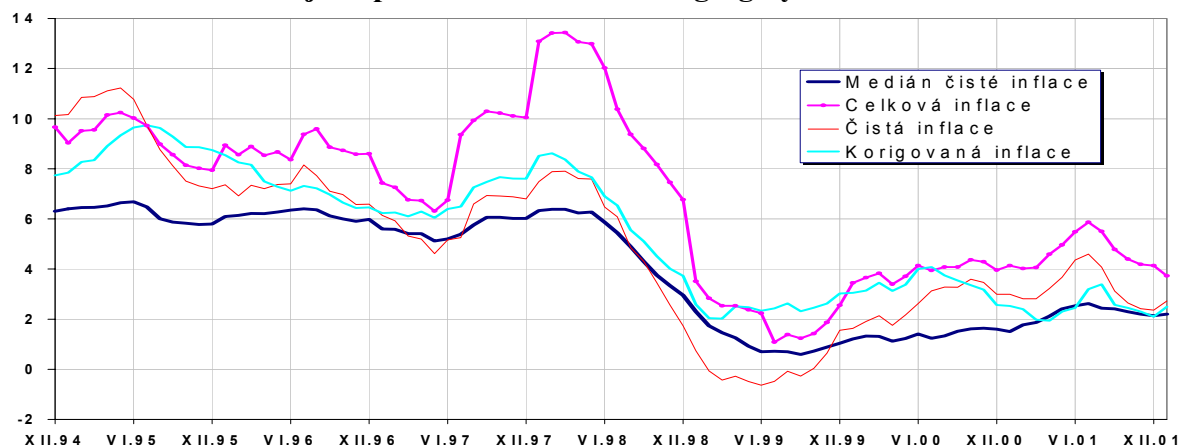
Příspěvky jednotlivých segmentů k meziročnímu indexu spotřebitelských cen (v proc. bodech)



3. Medián čisté inflace

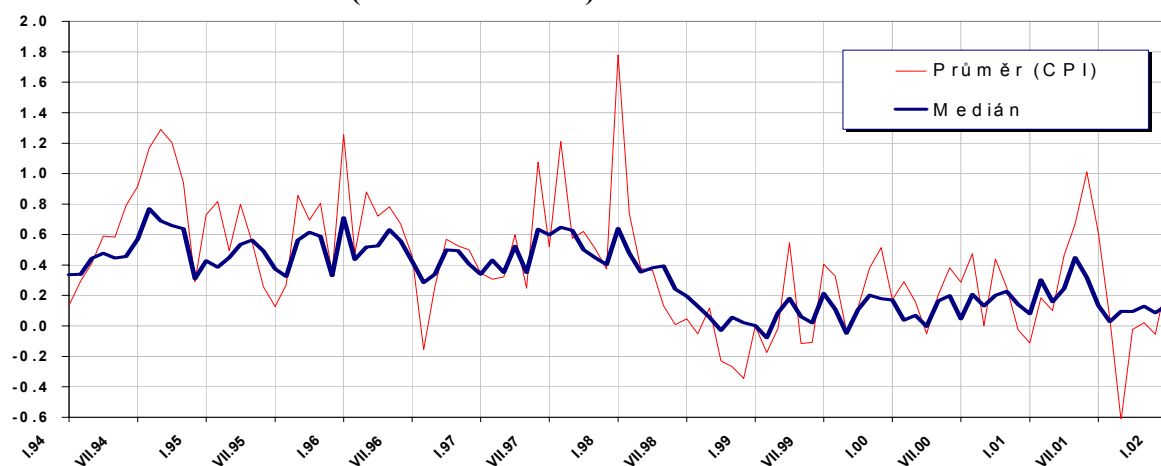
Vážený medián čisté inflace slouží jako alternativní indikátor *jádrové inflace*. Je konstruován na sezonně očištěných řadách jednotlivých reprezentantů spotřebitelského koše (s vyloučením regulovaných položek) a stejně jako vážený aritmetický průměr (standardně používaný k výpočtu CPI inflace) je odhadem střední hodnoty rozdělení cenových pohybů v koši v daném měsíci. Na rozdíl od průměru však méně zohledňuje krátkodobé extrémní výkyvy jednotlivých položek a spíše reprezentuje aktuální střednědobé cenové tendence v ekonomice.

Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace



Meziročně došlo v prosinci k zastavení od srpna klesajícího trendu mediánové inflace. Lednová hodnota pak ukazuje na mírný vzestup, který však zatím můžeme hodnotit spíše jako stagnaci než počátek nového rostoucího trendu. Díky relativně vysokým meziměsíčním hodnotám ve stejném období minulého roku naopak lze očekávat ještě další pokles mediánové inflace zhruba do poloviny roku. Ze stejného důvodu bude čistá inflace v 1. čtvrtletí pravděpodobně stagnovat na dosažené úrovni, v dalším čtvrtletí by měla zaznamenat pokles.

Meziměsíční čistá inflace (sezonně očištěno)



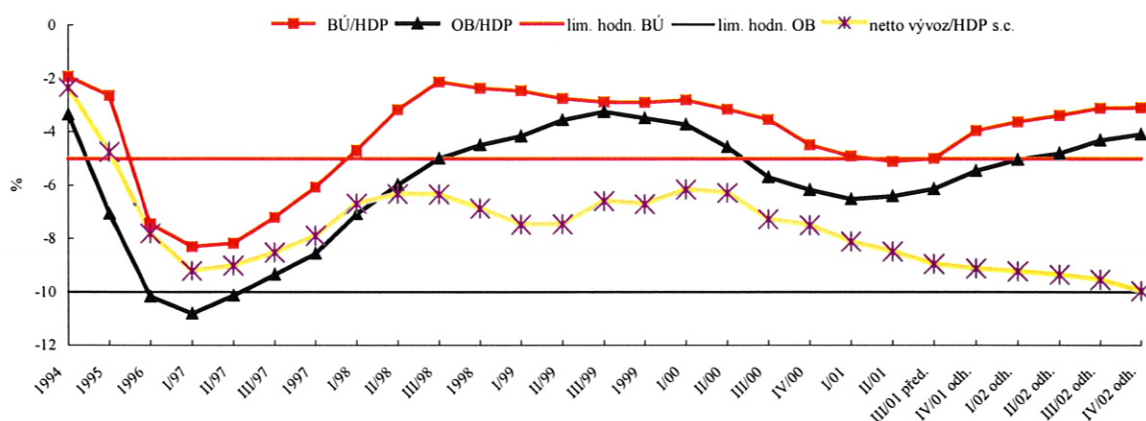
Meziměsíční čistá inflace (počítaná jako průměr zahrnutých položek) se v lednu po delší době dostala nad medián. To signalizuje, že naměřená meziměsíční hodnota v lednu 2002 byla patrně vychýlena vnějšími faktory směrem nahoru. Vzhledem k charakteru položek, které nesou hlavní podíl na tomto růstu, však není příliš pravděpodobné, že by se měl výrazný meziměsíční růst v krátké budoucnosti systematicky opakovat či dokonce akcelarovat.

Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní balance na vytvořeném HDP

Vývoj poměru BÚ a OB k HDP v b.c. a netto vývozu k HDP ve s.c. 1995

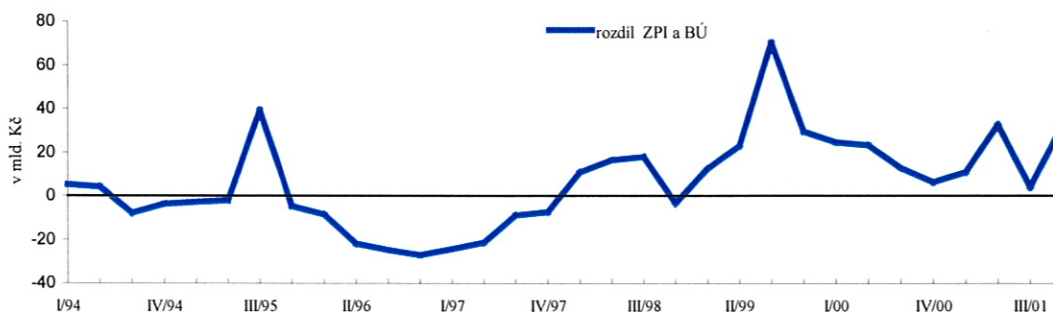


Pozn.: čtvrtletní údaje na bázi ročního klouzavého úhrnu
netto vývoz (vývoz zboží a služeb - dovoz) ve stálých cenách r. 1995

Předpokládané nominální zlepšení běžného účtu v běžných cenách se promítne při růstu HDP ve snížení vnější nerovnováhy pod hranici -5 % HDP. Ve stálých cenách se poměr BÚ k HDP bude dále zhoršovat k úrovni -10 % HDP. Vývoj indikátoru v běžných cenách působí ve směru apreciace kurzu.

2/ krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

Krytí schodku běžného účtu přílivem ZPI



Dlouhodobě se udržuje převaha přílivu zahraničních přímých investic nad schodkem běžného účtu. Příliv zahraničního kapitálu v letošním roce by měl nadále převyšovat předpokládaný schodek běžného účtu a posilovat apreciační tlaky na kurz.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Pozornost zahraniční subjekty věnují eliminaci dopadů přílivu zahraničního kapitálu na kurzový vývoj a účinnosti opatření přijatých vládou a centrální bankou v této oblasti. Zreálnění predikcí ČNB jako východiska pro nastavení měnové politiky bylo akceptováno všeobecně příznivě.

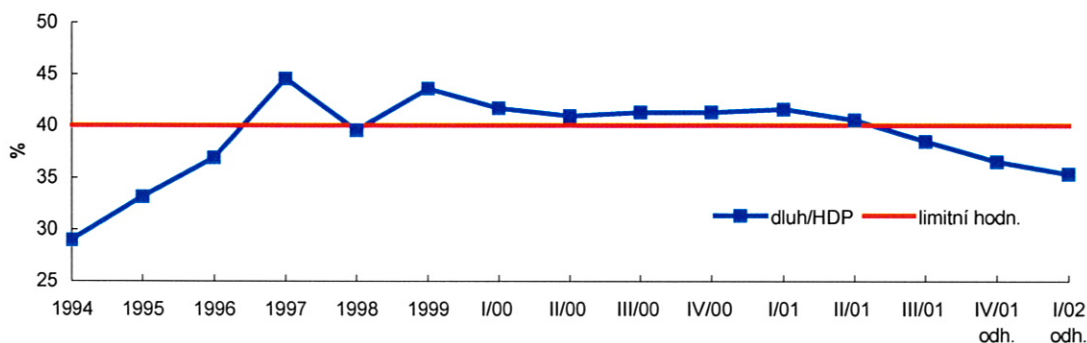
Poslední údaje o růstu nezaměstnanosti v ČR jsou přisuzovány zpomalování ekonomického růstu v Evropě a zejména v Německu a jeho dopadům na tuzemskou ekonomiku. Vyšší než předpokládaný růst průmyslové výroby v prosinci je považován za spíše výjimečný a není doprovázen odpovídající dynamikou odbytu. Míra inflace i přes mírně vyšší lednový než předpokládaný růst bude z technických důvodů dočasně směřovat pod dolní hranici stanoveného inflačního cíle, jeho podstřelení v letošním roce se ale nepovažuje za pravděpodobné. Další snížení základních úrokových sazeb se v horizontu nejbližších měsíců nepředpokládá.

Z hodnocení zahraničních subjektů není zřejmé riziko depreciačních expektací.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

Poměr zahraničního dluhu k HDP



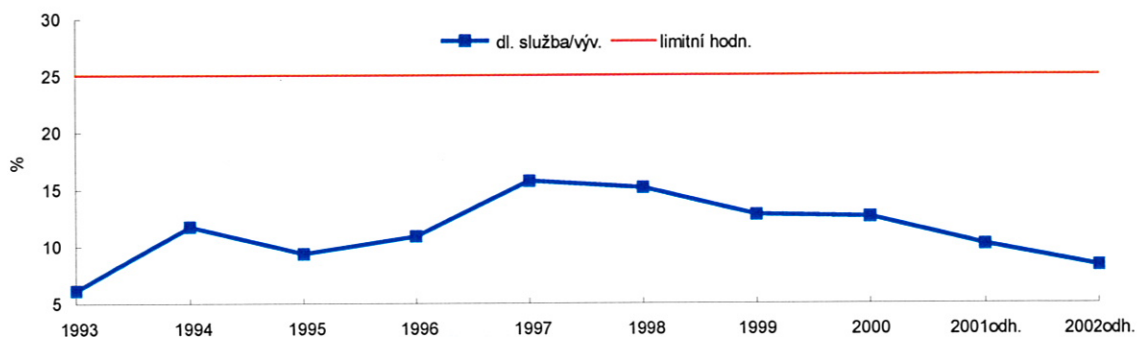
Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Předpokládá se tendence poklesu poměru zahraničního dluhu k HDP i v 1. čtvrtletí t.r. vlivem dosavadní výrazné redukce závazků obchodních bank při růstu nominální výše HDP. Vývoj indikátoru působí ve směru apreciacie kurzu.

2/ Poměr dluhové služby ze střednědobých a dlouhodobých závazků k exportu zboží a služeb

Výše dluhové služby vztažené k ročnímu objemu exportu zboží a služeb zvyšuje při předpokládaném klesajícím trendu odstup od senzitivní hranice. Vývoj indikátoru působí ve směru apreciačního směřování kurzu.

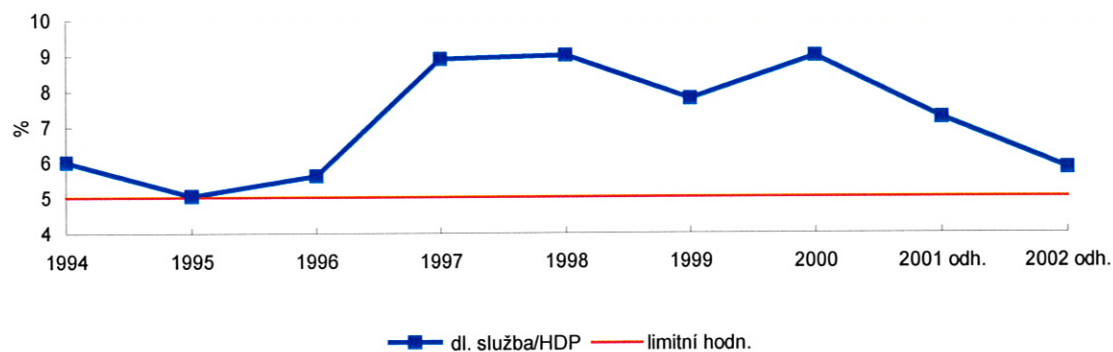
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb



Pozn.: roční údaje

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP

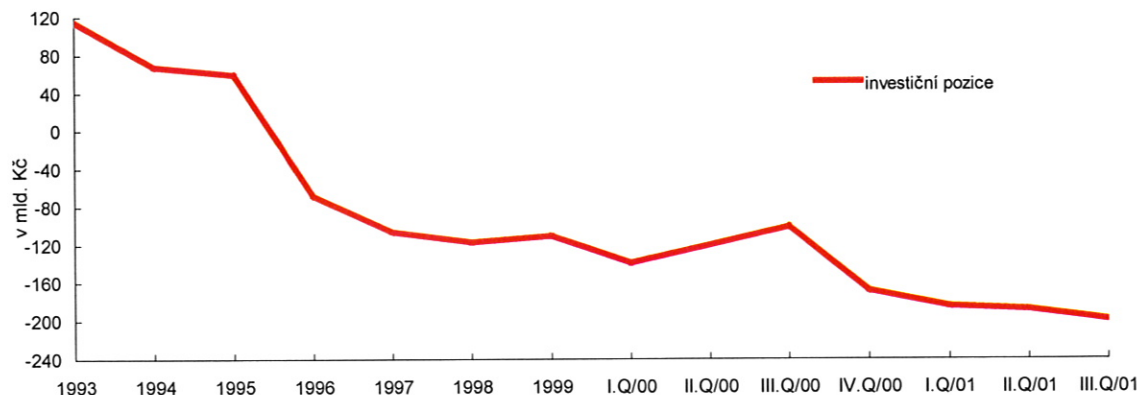


Pozn.: roční údaje

Pro letošní rok je předpokládán sestupný trend ve vývoji poměru dluhové služby k HDP. Uvedený vývoj působí proti růstu depreciačních expektací.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice ČR

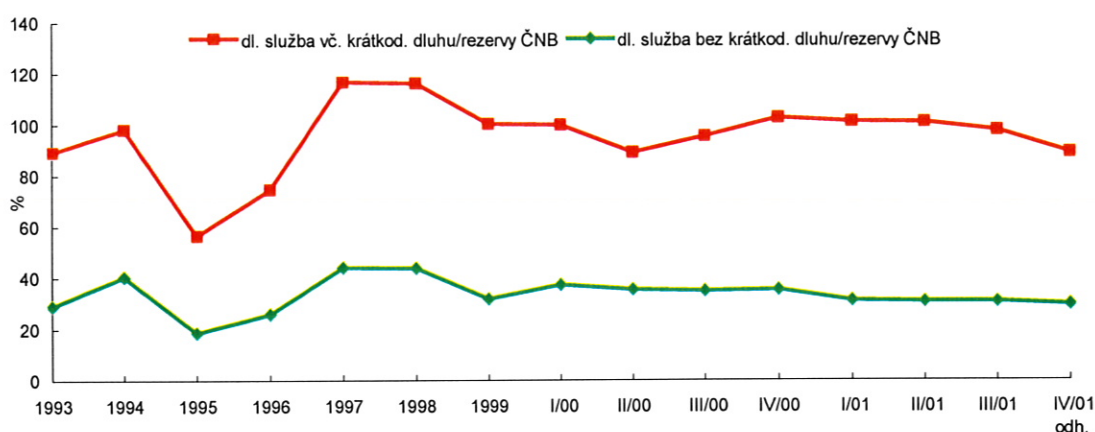


V minulém roce se prosazovala tendence mírného růstu pasíva investiční pozice vůči nerezidentům. K prohloubení pasíva dojde i ve 4. čtvrtletí m.r. vlivem přílivu přímých investic, pravděpodobného odpisu části pohledávek v důsledku deblokace vládních úvěrů a schodku běžného účtu. Vliv indikátoru na růst depreciačních tlaků není vzhledem k rozsahu schodku předpokládán.

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

1/ Poměr dluhové služby ze střednědobých a dlouhodobých závazků a stavu krátkodobého dluhu k devizovým rezervám ČNB

Míra krytí rychle mobilizovatelného dluhu devizovými rezervami ČNB

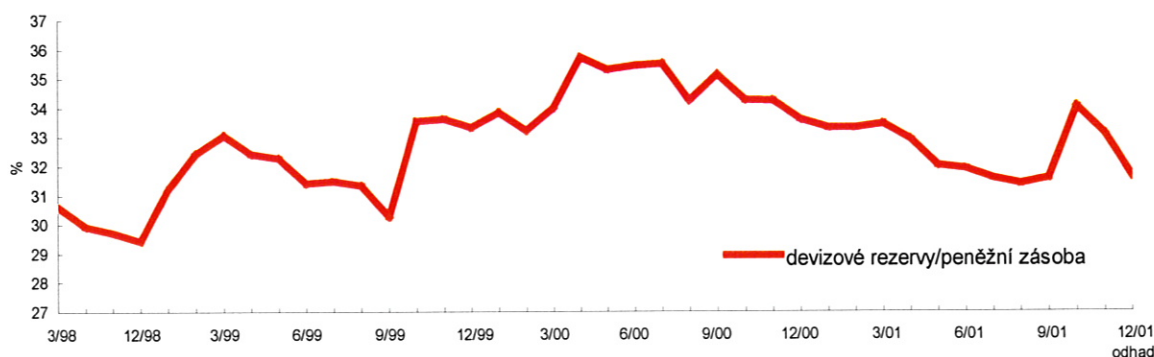


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu období

Ve vývoji indikátoru se příznivě promítl pokles krátkodobých bankovních závazků a růst devizových rezerv ČNB dosažený ve 4. čtvrtletí m.r. Tento trend pokračoval i v lednu t.r. Dosavadní vývoj neznámá riziko růstu depreciačních tlaků.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

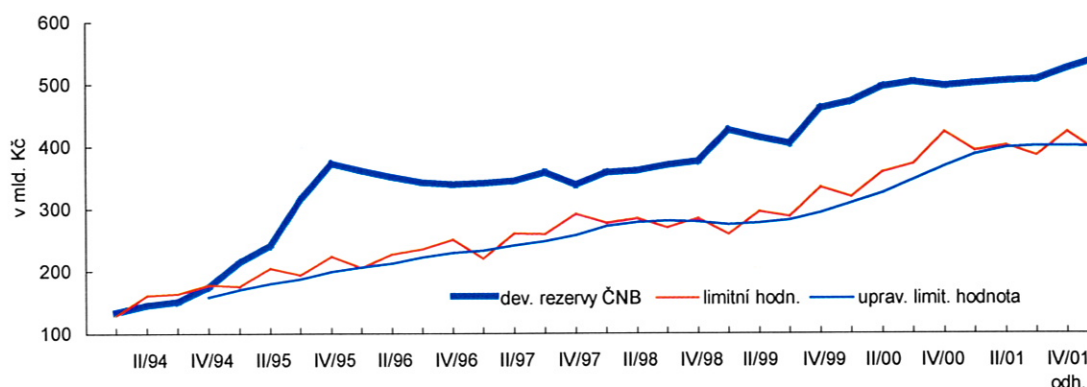


Pozn.: stav k ultimu příslušného měsíce

V posledních měsících se klesající tendence ve vývoji indikátoru zastavila a devizové rezervy ke konci roku pokrývaly peněžní zásobu z cca 32 %. Na počátku letošního roku by se mělo příznivě projevit navýšení stavu devizových rezerv. Vývoj indikátoru nepůsobí ve směru posilování depreciačních tlaků.

3/ Devizové rezervy ČNB nepoklesnou pod hranici tříměsíčního dovozu zboží a služeb

Výše devizových rezerv ČNB vztažená k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



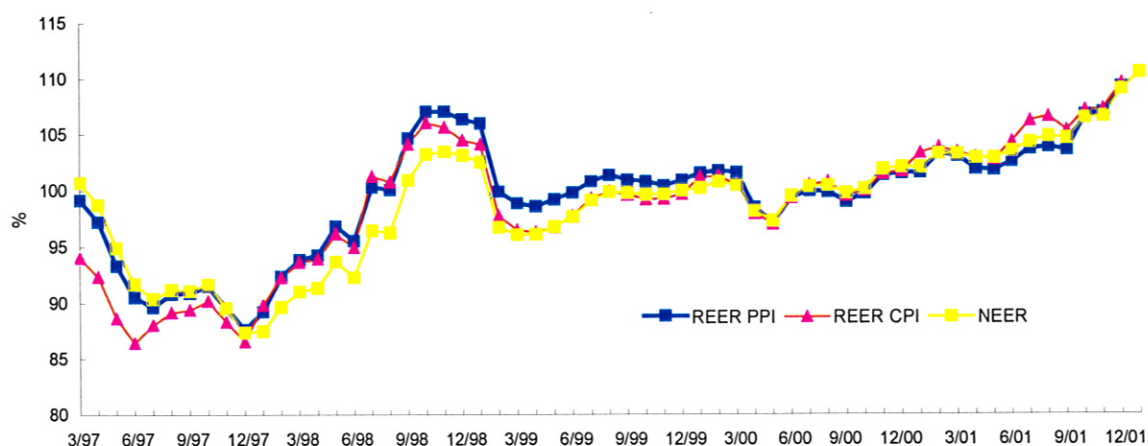
Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období

Růst devizových rezerv ČNB se v dosavadním průběhu 1. čtvrtletí promítl v mírném zvýšení indikátoru nad úroveň krytí 4-měsíčního dovozu zboží a služeb. Vývoj indikátoru působí proti růstu depreciačních očekávání.

C/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

Vývoj reálného a nominálního efektivního kurzu

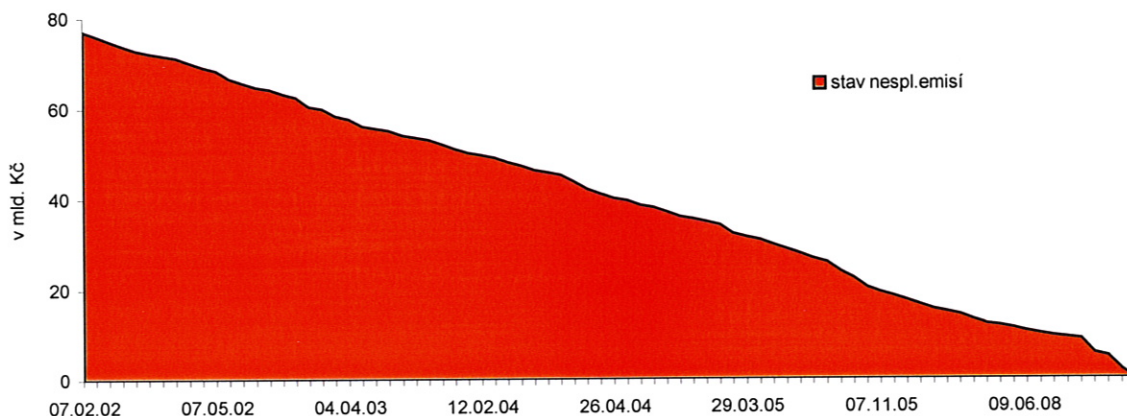


Pozn.: rok 2000 = 100

Tendence posilování průměrných měsíčních hodnot nominálního a reálných efektivních kurzů se na přelomu roku zrychlila. Tento vývoj snižuje cenovou konkurenceschopnost českých vývozců.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Poptávka po eurokorunových obligacích na zahraničních trzích byla zaznamenána v únoru ve výši 0,7 mld. Kč (od počátku roku 2,7 mld. Kč, splátky od počátku roku ve výši 2 mld. Kč). Vývoj indikátoru působí proti růstu depreciačních expektací.

Závěr:

V období od počátku ledna do poloviny února (15.2.) se devizový kurz koruny vůči euru pohyboval v rozmezí 31,700 – 32,375 CZK/EUR s tendencí k apreciaci. Vůči dolaru kurz osciloval v rozmezí 35,036 – 37,163 CZK/USD.

V hodnocení vývoje indikátorů nedochází proti poslední situační zprávě ke změně. Jejich aktuální vývoj i predikce se pohybují v souladu se zvyšujícím se rizikem pokračování trendu nadměrné apreciacie kurzu přinejmenším v krátkodobém časovém horizontu. Působení přílivu zahraničního kapitálu a jeho výše vzhledem k vývoji vnější nerovnováhy se jeví z hlediska kurzového vývoje v letošním roce jako zásadní a predikce u příslušných indikátorů signalizují v meziročním porovnání spíše příznivý vývoj. Obdobný je i předpokládaný vliv ostatních indikátorů.

Hodnocení zahraničních subjektů zůstávají v zásadě příznivá. Perspektivy žádoucího oslabení kurzu jsou spojovány s účinností přijatých kroků k eliminaci dopadů přílivu zahraničního kapitálu na kurz a hloubkou a délkou trvání fáze ekonomického zpomalení v Evropě. Možnosti cíleného oslabení kurzu jsou omezené vzhledem k exogenní povaze faktorů, které jsou v současnosti pro směřování kurzu určující.

Z uvedeného hodnocení nevyplývají rizika výraznějšího růstu depreciačních tlaků v krátkodobém horizontu.

Inflační očekávání podnikových manažerů a domácností

(Výhled na rok 2002)

I. SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A. Podnikoví manažeři

Z průzkumu názorů podnikových manažerů na vývoj míry inflace vyplynulo, že v letošním roce, tj. mezi prosincem 2001 a prosincem 2002, předpokládají růst spotřebitelských cen

o 3,9 %.

V porovnání s předchozím šetřením na období září 2001 až září 2002 se očekávání podnikových manažerů snížilo o 0,9 bodu.

B. Domácnosti

Podle názorů zjišťovaných u 600 domácností vzrostou mezi prosincem 2001 a prosincem 2002 spotřebitelské ceny

o 4,6 %.

Rovněž očekávání domácností se proti předchozímu šetření na období září 2001 až září 2002 snížilo, a to o 0,3 bodu.

II. PRODUKČNÍ CENY

Průmysl

Ve výhledu na letošní rok předpokládají podnikoví manažeři vzestup cen finální produkce

o 2,1 %.

Dvanáctiměsíční výhled podnikových manažerů byl korigován směrem dolů v souvislosti s očekávaným zpomalením cenového vývoje v energetice (výhled vývoje produkčních cen v % na 12 měsíců dopředu):

	3/2001	6/2001	9/2001	12/2001	3/2002	6/2002	9/2002	
12/2002								
průmysl celkem	3,1	4,0	3,0	2,6	2,5	2,8	2,5	
2,1								
v tom:								
• těžební	1,0	- 0,5	- 3,7	1,0	0,9	3,4	0,2	0,9
• zpracovatelský	3,0	4,2	3,3	2,7	2,4	2,4	2,4	2,4
• energetický	4,4	4,3	3,5	2,7	4,9	5,2	5,2	1,1

Ve zpracovatelském průmyslu předpokládají manažeři ve většině oborů pokračování stávajícího trendu, případně mírné zpomalení cen v důsledku nižších cen vstupů. Výjimkou je chemický průmysl, ve kterém by ceny výstupní produkce měly ve srovnání s předchozím dvanáctiměsíčním výhledem stoupnout ze 4,2 na 6,4 % ve vazbě na očekávaný růst cen vstupních surovin.

B. Stavebnictví

Manažeři stavebních firem signalizují, že ceny stavebních prací se v letošním roce (mezi prosincem 2001 a prosincem 2002) zvýší
o 4,5 %.

Proti předchozímu šetření na období září 2001 až září 2002 je výhled manažerů o něco nižší (výhled vývoje cen stavebních prací v % na 12 měsíců dopředu):

	3/2001	6/2001	9/2001	12/2001	3/2002	6/2002	9/2002
12/2002							
stavebnictví	4,2	4,8	4,7	4,6	4,5	5,8	4,9

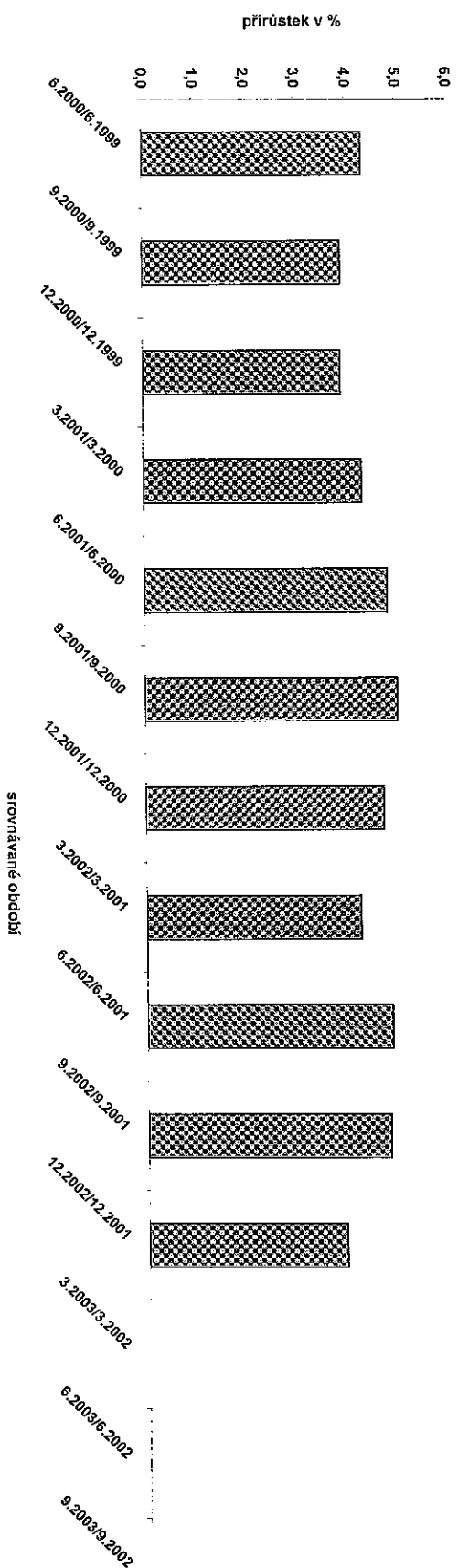
Nižší expektace manažerů stavebních firem resultují z předpokládaného zpomalení přírůstku cen vstupů.

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A. VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

Srovnávané období	6.2000/6.1999	9.2000/9.1999	12.2000/12.1999	3.2001/3.2000	6.2001/6.2000	9.2001/9.2000	12.2001/12.2000	3.2002/3.2001	6.2002/6.2001	9.2002/9.2001	12.2002/12.2001	3.2003/3.2002	6.2003/6.2002	9.2003/9.2002
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	4,3	3,9	3,9	4,3	4,8	5,0	4,7	4,2	4,8	4,8	3,9			

inflační očekávání nefinančních korporací a firem

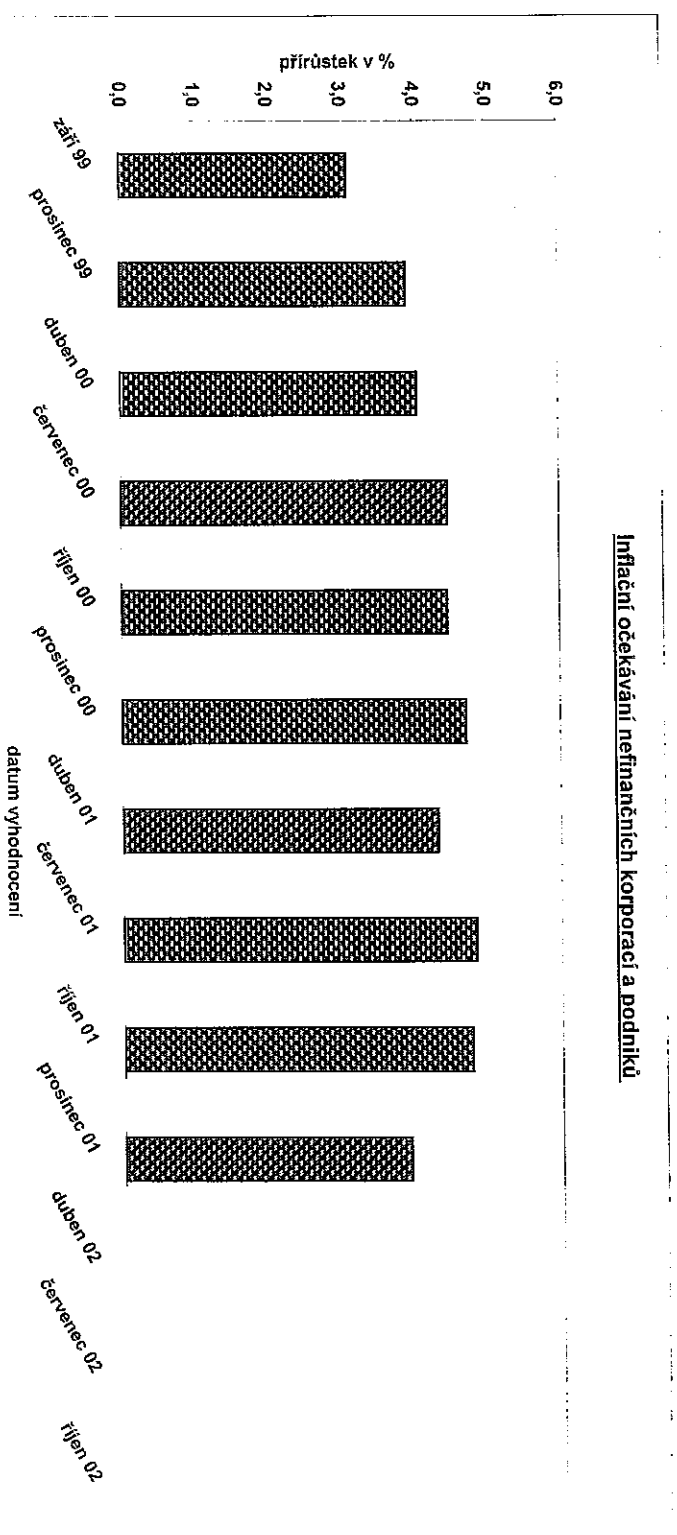


INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

B. ZPŘESNĚNÍ LET

Zpřesňovaný rok	1999					2000					2001					2002				
	zář 99	prosinec 99	duben 00	červenec 00	říjen 00	prosinec 00	duben 01	červenec 01	říjen 01	prosinec 01	duben 02	červenec 02	říjen 02							
datum vyhodnocení očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	3,1	3,9	4,1	4,5	4,5	4,7	4,3	4,8	4,8	3,9										

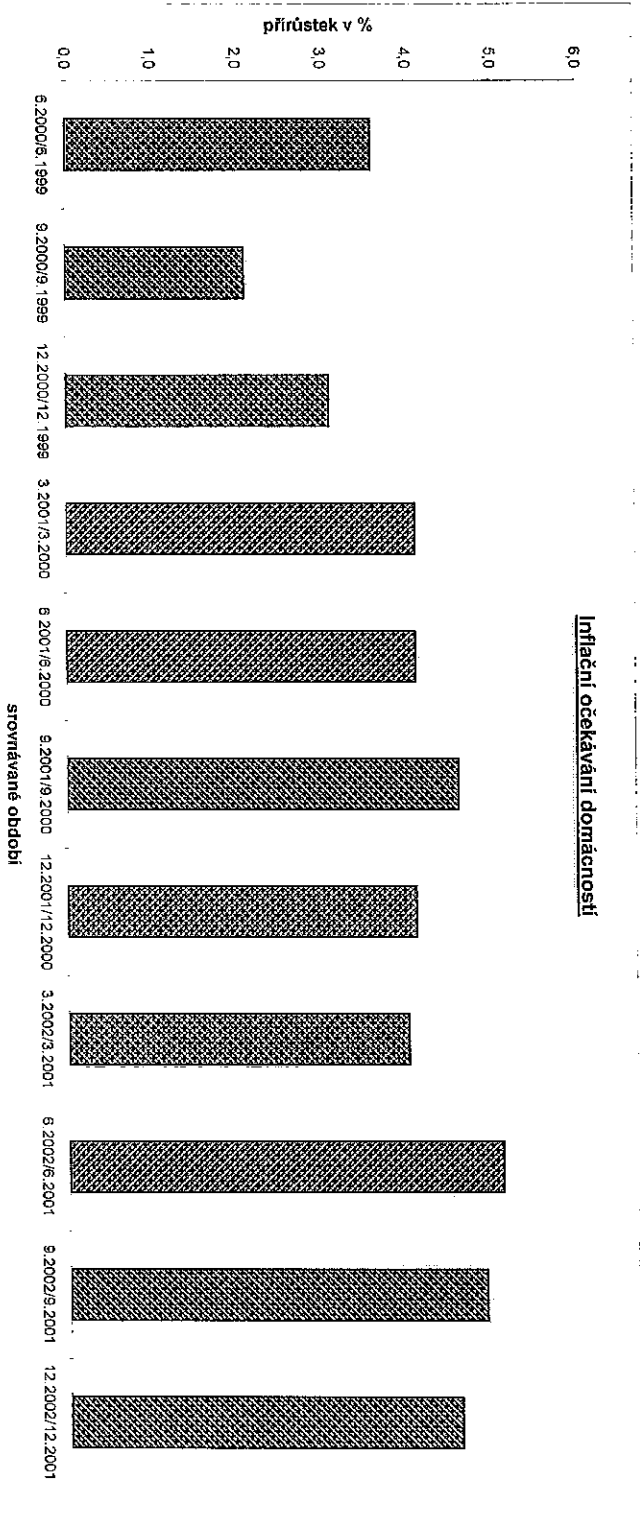
Inflační očekávání nefinančních korporací a podniků



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

A. VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

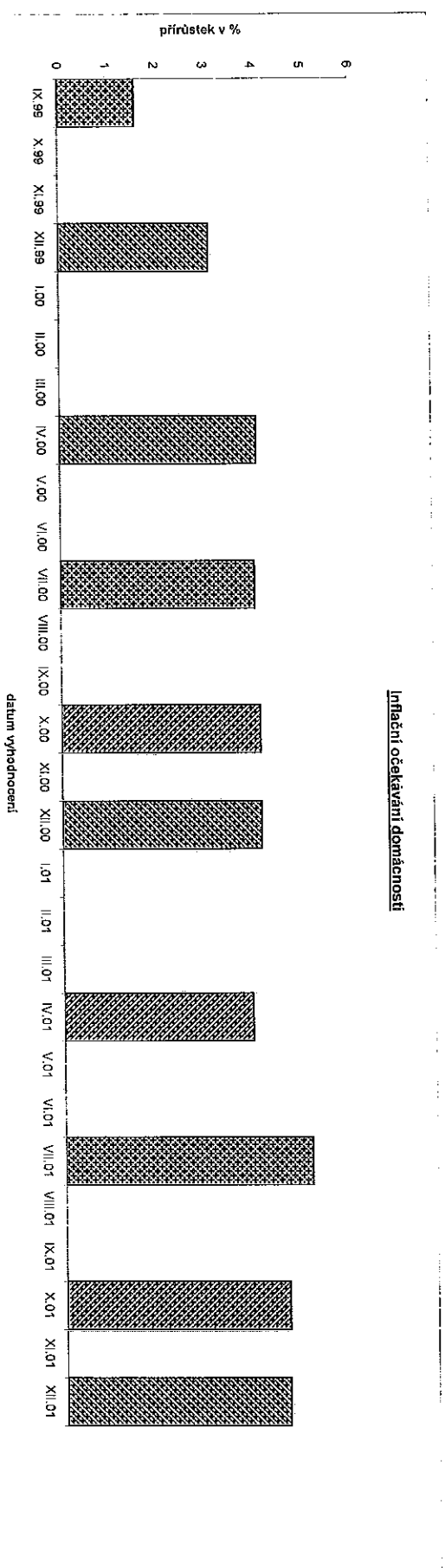
Srovnávané období	6.2000/6.1999	9.2000/9.1999	12.2000/12.1999	3.2001/3.2000	6.2001/6.2000	9.2001/9.2000	12.2001/12.2000	3.2002/3.2001	6.2002/6.2001	9.2002/9.2001	12.2002/12.2001
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	3,6	2,1	3,1	4,1	4,1	4,6	4,1	4,0	5,1	4,9	4,6



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

B. ZPŘESNĚNÍ LET

Zpřesňovaný rok	1999											
datum vyhodnocení	2000				2001				2002			
	září 99	prosinec 99	duben 00	červenec 00	říjen 00	prosinec 00	duben 01	červenec 01	říjen 01	prosinec 01	duben 02	červenec 02
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	1,6	3,1	4,1	4,0	4,1	4,1	3,9	5,1	4,6	4,6		



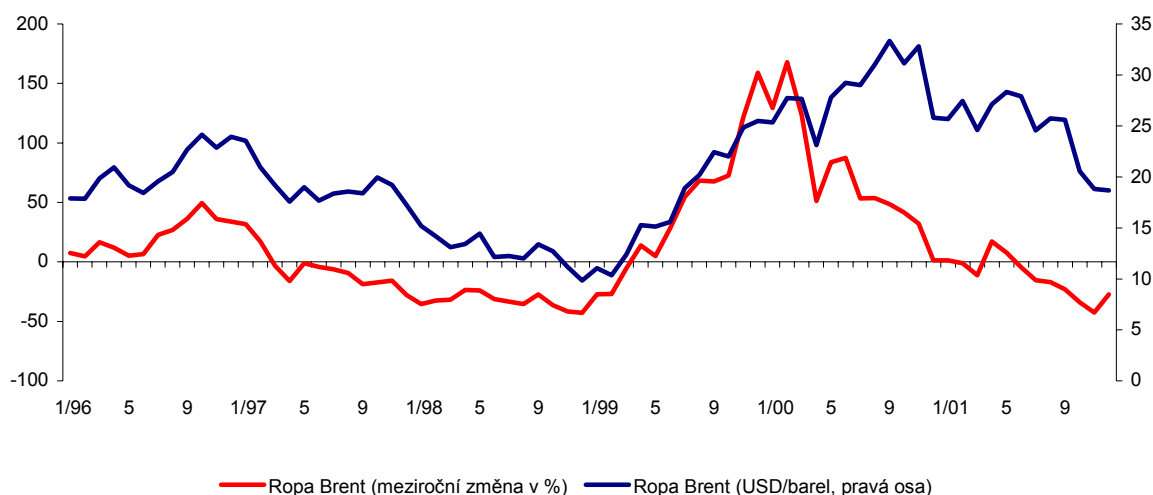
Analýza vlivu vnějších faktorů nákladového (šokového) charakteru a změn regulovaných cen na celkový vývoj inflace ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU

Vliv vnějších nákladových faktorů na inflaci je nejčastěji spojen s vývojem cen surovinových vstupů, zejména ropy. Výraznější změny cen ropy na světových trzích, které byly patrné i v období 90. let, měly „šokový“ charakter. Pro analýzu citlivosti inflace na tento vnější nákladový impuls v rámci vybraných evropských ekonomik – České republiky, Slovenské republiky, Maďarska, Španělska, Portugalska, Irska a Řecka – byly použity údaje o meziročních změnách indexu spotřebitelských cen, které byly publikovány Eurostatem a národními statistickými úřady sledovaných zemí. Vliv změn cen ropy na inflaci byl analyzován pomocí cenových indexů pohonných hmot, dokumentujících bezprostřední (primární) dopady změn cen ropy do inflace. V případě Řecka a Irska tyto údaje o vývoji cen pohonných hmot nebyly k dispozici, a proto byla použita více agregovaná složka spotřebitelského koše „doprava“, která je s cenami pohonných hmot silně korelována. U zemí s tranzitivní ekonomikou byla analýza inflace navíc zaměřena na zjištění míry vlivu změn regulovaných cen na inflaci.

Značně volatilní vývoj cen ropy (ropa Brent) na světových trzích dokumentuje níže uvedený graf, ze kterého jsou patrná dvě období výraznějšího růstového trendu a následného poklesu v období 90. let. První znatelnější zvýšení cen ropy bylo zaznamenáno ve druhé polovině roku 1996, kdy cena ropy dosáhla nejvyšší hodnoty 23,94 USD/barel. Následný postupný pokles cen ropy vyústil v nejnižší hodnotu 9,84 USD/barel v prosinci 1998. Podstatně výraznější byl postupný nárůst cen ropy během roku 1999 a 2000, který v září 2000 kulminoval na hodnotě 33,33 USD/barel. Poté ceny ropy – s určitou volatilitou – opět pozvolně klesaly. Po teroristických útocích na USA v září 2001 cena ropy nevzrostla. Díky světové hospodářské recesi ochabovala poptávka po této klíčové surovině a došlo k dalšímu poklesu její ceny.

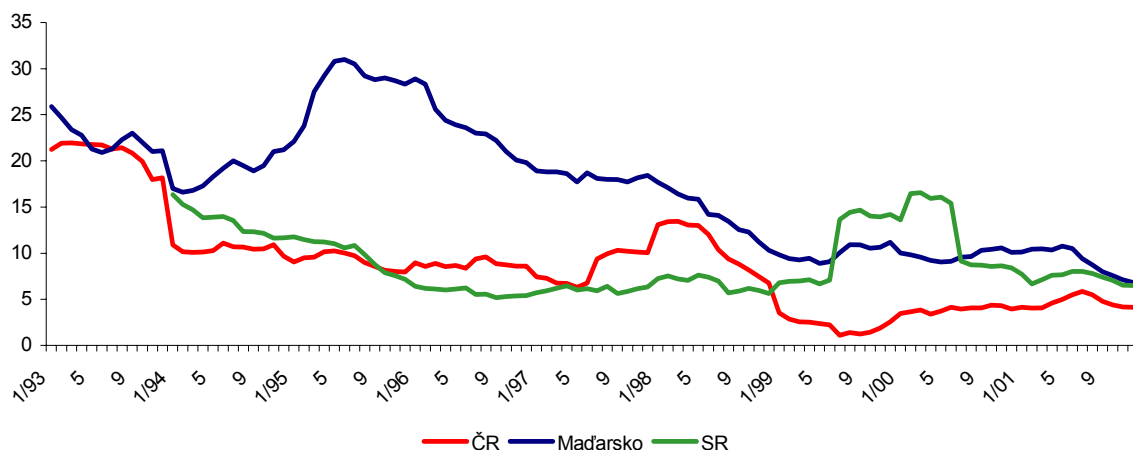
Vývoj inflace v zemích s tranzitivní ekonomikou

Vývoj cen ropy v letech 1996 - 2001



Celkový a strukturální vývoj inflace měl z pohledu zvolených kritérií u vybraného souboru zemí ve sledovaném období let 1993 – 2001 shodné rysy. Po vysokých nárůstech inflace v prvních letech transformace ekonomiky k tržnímu hospodářství, spojených s cenovou liberalizací a dalšími specifickými faktory (včetně faktorů systémové povahy), vývoj meziroční inflace charakterizoval – přes dílčí výkyvy – postupně se prosazující trend k poklesu jejích hodnot. Výkyvy byly zpravidla spojeny s úpravami cen regulovaných položek. Výraznější zrychlení růstu regulovaných cen bylo často doprovázeno výraznějším nárůstem cen neregulovaných položek a inflace v těchto obdobích dosahovala vysokých hodnot (například v ČR v roce 1993 po zavedení nové daňové soustavy, ve SR v roce 1999 a 2000 po zavedení dovozní přírážky, růstu cen ropy aj. faktorů).

Vývoj meziroční inflace ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou



Ve všech analyzovaných zemích s tranzitivní ekonomikou nebyla cenová liberalizace v prvních letech transformace provedena v plném rozsahu. Týkalo se to především položek, kde by uvolnění cenové tvorby mělo značné sociální dopady na obyvatelstvo, a proto jejich uvolňování bylo rozloženo do více let. Ceny tak byly nadále státem regulovány zejména ve skupině bydlení⁸, ve veřejné dopravě, ve zdravotnictví, u pošt a telekomunikací, v oblasti vzdělávání aj. Srovnávací analýza u zkoumaného vzorku zemí (ČR, SR, Maďarsko) ukázala, že změny regulovaných cen byly ve sledovaném období významnou složkou inflace. Rozložení „nápravy“ těchto cen do jednotlivých let nebylo ale rovnoměrné, u všech zkoumaných zemí měly úpravy cen regulovaných položek v některých letech „skokový“ charakter, který do určité míry odrážel vývoj „politického cyklu“ v těchto zemích.

Nerovnoměrnost procesu narovnávání cenových relací u položek s regulovanými cenami na jejich tržní úrovni lze orientačně dokumentovat ve sledovaném vzorku zemí pomocí změn dynamiky meziročního růstu regulovaných cen. V případě Maďarska se růst regulovaných cen pohyboval v letech 1993 – 1994 v průměru nad úrovní 20 %. Poté, co v roce 1995 a na počátku roku 1996 byly realizovány výraznější úpravy cen regulovaných položek, znamenající zvýšení meziročního růstu regulovaných cen až na hodnoty kolem 45 %, v následujících letech se dynamika růstu regulovaných cen přes určité výkyvy postupně zpomalovala (na 8,9 % v prosinci 2001). Údaje za SR naznačují poněkud jiný vývoj – po období relativně mírnějšího meziročního růstu regulovaných cen na úrovni kolem 10 % a posléze až na úrovni kolem 5 % bylo až v roce 1999 a 2000 přistoupeno k razantnějším úpravám cen, které znamenaly zrychlení růstu regulovaných cen až na hodnotu 47 %. V pozadí tohoto nárůstu byly zejména dvojnásobné úpravy cen energií během roku 1999, které znatelně zvýšily náklady na bydlení. V následujících letech se potom již dynamika růstu regulovaných cen postupně zmírňovala (na 17,2 % v prosinci 2001). V ČR byla výraznější úprava cen regulovaných položek provedena v roce 1993 a 1998 (v prvních šesti měsících tohoto roku meziroční růst regulovaných cen dosahoval až hodnoty kolem 30 %). V následujících letech se jejich růst zpomalil na hodnoty kolem 10 %.

Jak je patrné z grafů na str. 6, dokumentujících strukturální vývoj inflace v zemích s tranzitivní ekonomikou, srovnání podílu změn regulovaných cen na dosažené inflaci⁹ mezi jednotlivými zeměmi při zmíněné dynamice jejich meziročního růstu bylo částečně zkreslováno výší dosažené inflace. To je patrné zejména u Maďarska, kde meziroční růst regulovaných hodnot dosahoval ve sledovaném období v průměru nejvyšších hodnot, ale podíl regulovaných cen na dosažené inflaci byl například ve srovnání s ČR relativně nižší. V případě Maďarska příspěvek regulovaných cen ve sledovaných letech převážně představoval 20 – 30 % meziročního růstu spotřebitelských cen, v prosinci 2001 dosáhl 24 %. V ČR podíl regulovaných cen na dosaženém meziročním růstu spotřebitelských cen značně kolísá. Například v některých měsících roku 1999 byly změny regulovaných cen při meziročním poklesu cen neregulovaných položek spotřebitelského koše jediným faktorem růstu spotřebitelských cen. V následujících letech se jejich příspěvek pohyboval kolem 50 %. Ve SR byl podíl regulovaných cen na dosaženém meziročním růstu spotřebitelských cen zpočátku poměrně nízký (kolem 10 %),

⁸ V ČR je ve skupině „bydlení“ zahrnuto nájemné v nájemních bytech, vodné, odvoz odpadů, stočné, elektřina, zemní plyn, propan butan a tepelná energie pro domácnost. Stálá váha této skupiny na spotřebitelském koši činí 12 %, u regulovaných cen je to 18 %.

⁹ Měřené meziročním růstem spotřebitelských cen.

po výrazné úpravě cen regulovaných položek v roce 1998 a při celkově snižující se inflaci se pohyboval nad úrovní 40 %.

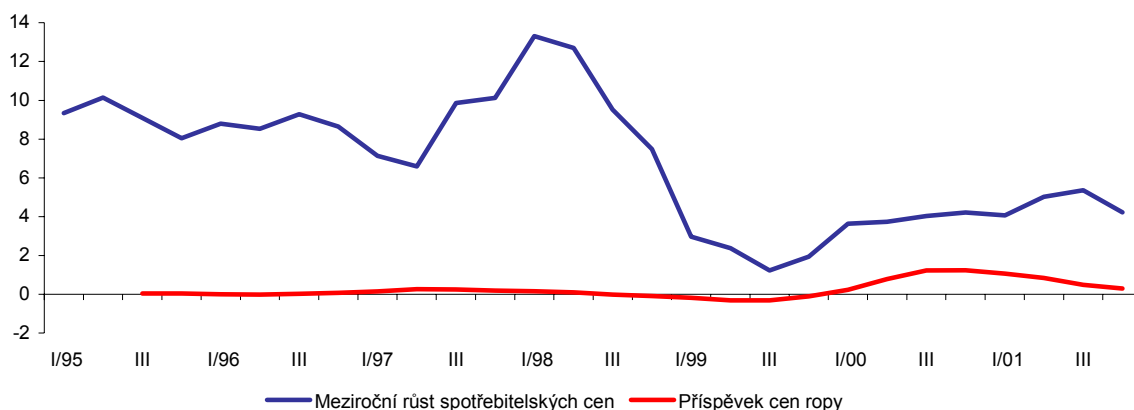
Je zřejmé, že rozdíly v dynamice růstu regulovaných cen i jejich podílu na inflaci ve zkoumaném vzorku zemí byly determinovány řadou vlivů – zejména výchozí úrovní, resp. mírou deformace těchto cen na počátku transformace, vývojem nákladů a politikou vlády v této oblasti v průběhu 90. let. Dosahované příspěvky změn regulovaných cen k celkové inflaci, pohybující se u zkoumaných zemí v posledních letech v průměru mezi ¼ až ½, potvrzují, že byly v těchto zemích významnou složkou cenového pohybu. Přestože se dynamika růstu regulovaných cen snižuje, lze očekávat, že jejich podíl na inflaci – pokud bude docházet souběžně ke zpomalení cenového růstu neregulovaných položek – zůstane nadále relativně vysoký. Tato skutečnost je patrná zejména v případě ČR. Konečný termín liberalizace těchto cen na tržní úroveň nebyl v dostupných materiálech prezentován. V ČR se předpokládá, že by s platností od počátku roku 2003 měly být liberalizovány ceny elektrické energie pro domácnosti. Toto opatření, jehož záměrem je vytvoření stejných konkurenčních podmínek pro jednotlivé subjekty na straně nabídky na trhu s energií, by tedy mělo umožnit dodavatelům prodej elektrické energie za tržní ceny nejen podnikům, ale i domácnostem.

Bezprostřední (primární) vliv změn cen ropy na inflaci, měřený pomocí meziročních změn cen pohonných hmot či složky „doprava“, byl ve srovnání s dopady změn regulovaných cen relativně méně významný. Kvantifikace sekundárních dopadů cen ropy do inflace byla podrobněji analyzována pouze v případě ČR, u ostatních zemí s ohledem na nedostatek informací potřebných k jejich kvantifikaci nebyly podrobněji analyzovány. V těchto případech lze pouze vyslovit hypotézu o jejich vlivu na základě celkového vývoje inflace a prezentovaných hlavních faktorů inflace.

V případě ČR, stejně jako v ostatních zemích, byla intenzita primárních dopadů změn cen ropy na inflaci determinována nejen dosaženou mírou jejího růstu na světových trzích, ale také jejich stálou váhou ve spotřebitelském koši. V ČR stálá váha pohonných hmot činí 3 % (skupina „doprava“ má váhu 10 %), zatímco stálá váha regulovaných cen je 18 %. V závěru roku 1999, kdy meziroční růst cen ropy dosahoval nejvyšších hodnot, ceny pohonných hmot se v ČR meziročně zvýšily o 26,8 % a jejich podíl na meziročním růstu spotřebitelských cen se při relativně nízké inflaci zvýšil na 24 %. V Maďarsku se meziroční růst cen pohonných hmot ve stejném období zvýšil na 37,7 % a ve SR vzrostl na 35 %. Jejich podíl na inflaci byl však s ohledem na rozdílnou výši inflace odlišný (17 %, resp. 6 %). V roce 2000 činil průměrný dopad nárůstu cen pohonných hmot do inflace v ČR 18 %, v Maďarsku 14 % a ve SR při relativně vysoké inflaci ostatních položek spotřebitelského koše 6 %. Poměrně rychlou primární transmisí změn cen ropy (zvýšení i snížení) prostřednictvím odvětví zabývajících se zpracováním ropných produktů názorně dokumentuje i grafické znázornění vlivu cen pohonných hmot na inflaci ve vybraných zemích (str. 6).

Určitou představu o průběhu sekundárního dopadu cen ropy (přepočtené kurzem Kč/USD) na inflaci poskytuje simulace vlivu cen ropy na inflaci v období let 1995 – 2001 zohledňující délku sekundární transmise cen ropy do spotřebitelských cen. Výsledky této simulace potvrzují poznatky ze strukturálních analýz inflace, že vliv sekundární transmise tohoto vnějšího nákladového impulsu byl v minulosti téměř zanedbatelný a jeho posílení v roce 2000 nebylo dlouhodobé. Nelze vyloučit, že skutečné sekundární dopady změn cen ropy do inflace byly v roce 2000 v podmínkách slabého růstu domácí poptávky a zejména silné konkurence na domácím maloobchodním trhu poněkud nižší než simulované. Na druhé straně snižování cen ropy na světových trzích v průběhu roku 2001, které z pohledu meziročního srovnání znamenalo pokles cen ropy a návazně i pohonných hmot, vytvářelo podmínky pro zpomalování meziročního růstu (resp. pokles) cen výrobců a tedy i spotřebitelských cen.

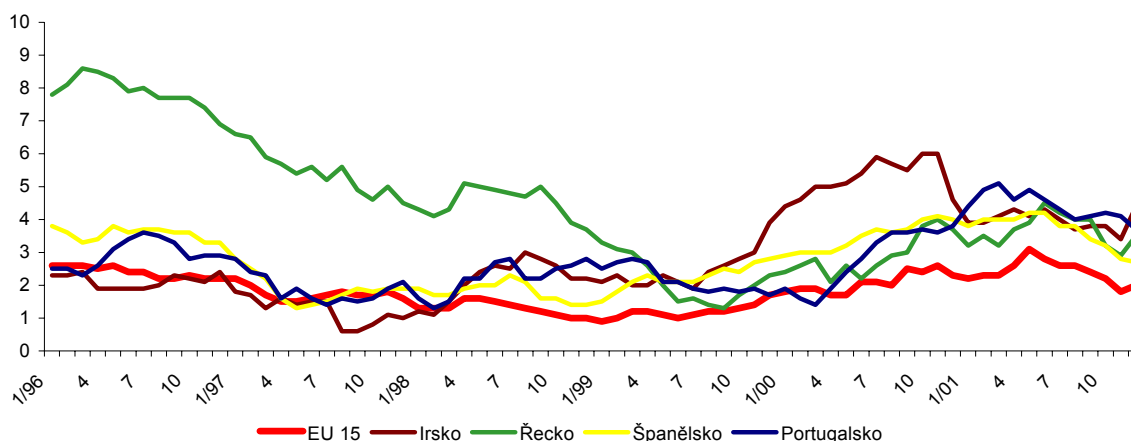
Simulace sekundární transmise změn cen ropy do inflace v ČR



Vývoj inflace ve vybraných zemích EU

Vývoj inflace se pohyboval v období let 1996 – 2001 ve vybraných zemích EU na nižší úrovni ve srovnání se zeměmi s tranzitivní ekonomikou. Zatímco ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou se meziroční růst spotřebitelských cen pohyboval v závěru roku 2001 v rozmezí 4,1 – 6,8 %, u vybraných zemí EU to bylo mezi 2,7 – 4,4 %. Ve srovnání s inflací v EU 15 byla ale inflace v těchto zemích vyšší.

Vývoj meziroční inflace ve vybraných zemích EU



Obdobně jako u zemí s tranzitivní ekonomikou se výraznější změny cen ropy na světových trzích odrazily na úrovni dosažené inflace v těchto obdobích. Ve srovnání s tranzitivními ekonomikami byl ale dosahovaný meziroční růst zvoleného reprezentanta primární transmise (cen pohonných hmot či dopravy) poněkud nižší. Například v Portugalsku se v průběhu roku 2000 ceny pohonných hmot meziročně zvýšily cca o 10 %. Ve Španělsku byl dosažený růst pohonných hmot vyšší a v některých měsících dosahoval až 20%. V Řecku a Irsku se růst cen dopravy pohyboval v průměru pod 10 %. Na dosažené inflaci se v tomto roce podílely ceny pohonných hmot, resp. dopravy v případě Portugalska a Irska v průměru zhruba 1/5. V Řecku byl dosažený průměrný příspěvek poněkud vyšší (blížil se 1/3) a ve Španělsku se pohyboval kolem 40 %.

Relativně vyšší úroveň inflace v období let 2000 – 2001 v EU 15 i vybraných zemích oproti předchozím rokům nebyla pouze důsledkem transmise vyšších cen ropy do domácí inflace. Naopak ceny ropy a tedy i jejich příspěvek k inflaci se zejména během roku 2001 snižovaly. Podle dostupných zdrojů byla vyšší inflace v tomto období zejména důsledkem depreciace eura s návaznými implikacemi pro vývoj cen ostatního dovozu v celém euroregionu (v roce 2000 o 21,8 %). Domácí inflační tlaky byly v tomto období v Eurozóně méně významné.

Závěry

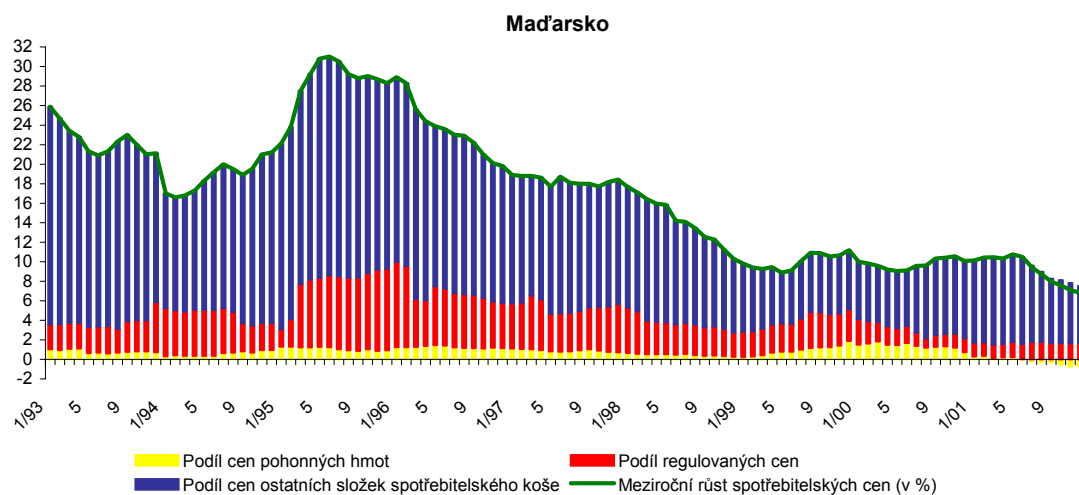
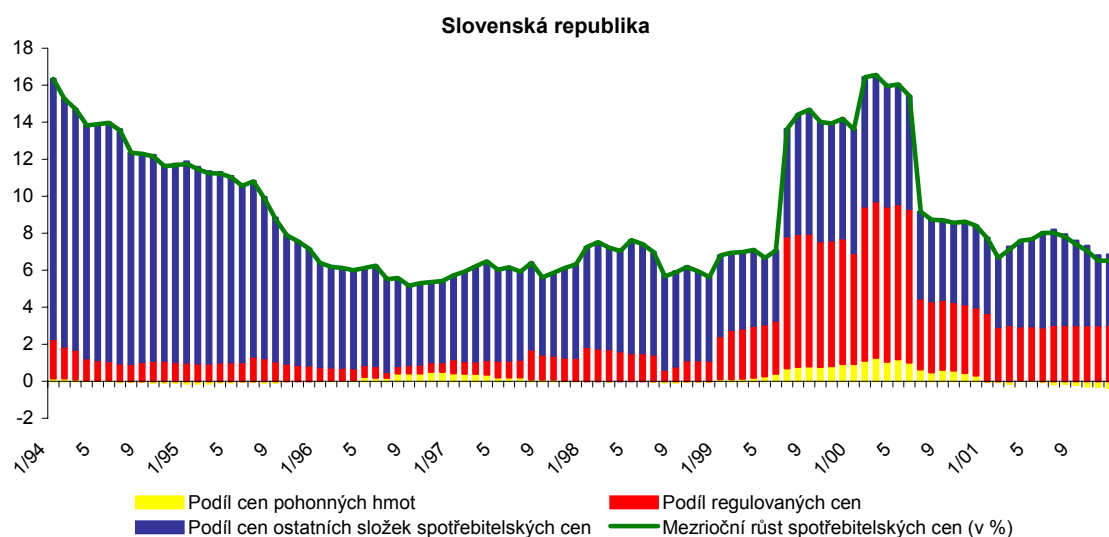
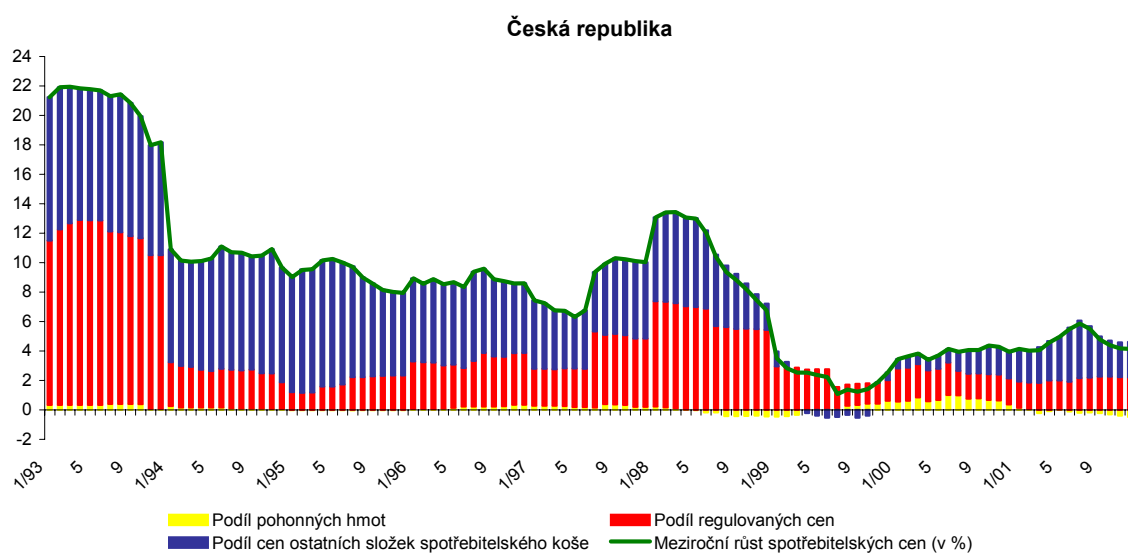
Z provedeného srovnání cenového vývoje ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU lze dospět k závěru, že zde nejsou zásadní odlišnosti v citlivosti těchto ekonomik na vnější nákladové šoky (negativního i pozitivního charakteru) plynoucí z vývoje cen ropy na světových trzích, a to pokud jde o primární transmisní kanál realizovaný prostřednictvím cen pohonných hmot (či dopravy). Rozdíly v míře dopadu cen ropy do inflace mezi jednotlivými zeměmi jsou dány nejen dosaženou úrovní celkové inflace, ale také vahou této položky ve spotřebitelském koši a strukturou ekonomiky. Kvantifikace sekundární transmise tohoto nákladového impulsu do inflace prostřednictvím cen ostatních odvětví je velmi obtížná. S přihlédnutím k poznatkům o sekundární transmissi v podmínkách české ekonomiky a znalosti hlavních inflačních faktorů v ostatních analyzovaných zemích lze dospět k závěru, že ani v těchto zemích nešlo o faktor dlouhodobější povahy. V případě zemí s tranzitivní ekonomikou se změny cen ropy s určitým zpožděním promítaly i do regulovaných cen (především v položce doprava), v případě ČR však tento vliv nebyl významný.

Cenový vývoj zemí s tranzitivní ekonomikou byl dosud znatelně ovlivňován postupnými úpravami cen regulovaných položek. Tento proces nápravy cen na tržní úroveň v rámci jednotlivých zemí probíhá nerovnoměrně a prozatím nemáme z dostupných materiálů informace o jeho ukončení. Je však zřejmé, že tato složka inflace přispěla k tomu, že se ceny v zemích s tranzitivní ekonomikou pohybovaly v průměru na vyšší úrovni než ve vybraných zemích EU. Pro úplnost je však nutné uvést, že ani v zemích EU není cenová tvorba zcela volná, neboť u některých položek dochází k nepřímé regulaci cen ze strany státu. To se děje

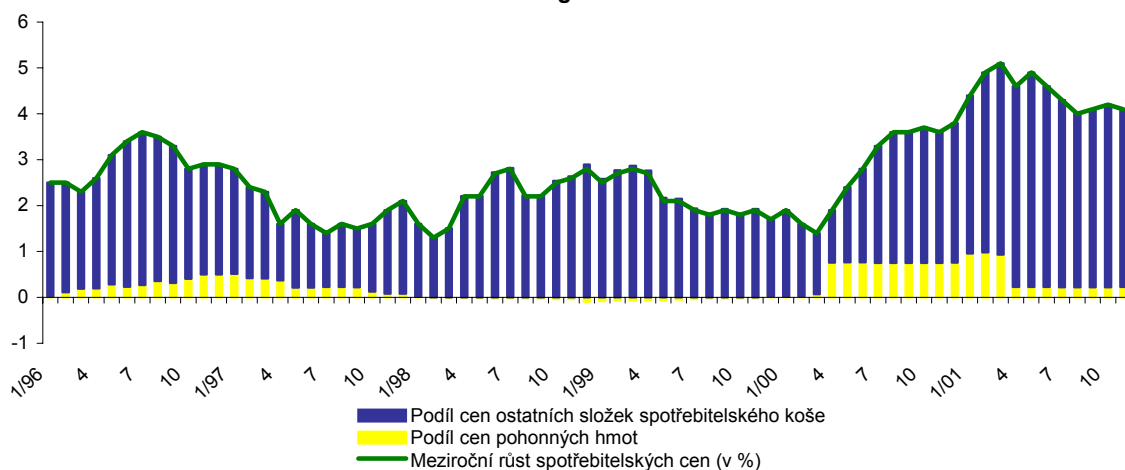
prostřednictvím různých orgánů (prostřednictvím různých regulátorů v rámci odvětví či orgánů podobných úřadu pro hospodářskou soutěž). Týká se to zejména odvětví, kde je nebezpečí zneužití monopolního postavení na trhu. Přitom škála takto „regulovaných“ položek je v některých zemích i širší a odlišná od struktury našich regulovaných cen.

Zpracoval: odbor 413 (gesce Ing. H. Rottová) ve spolupráci s referátem vnějších vztahů

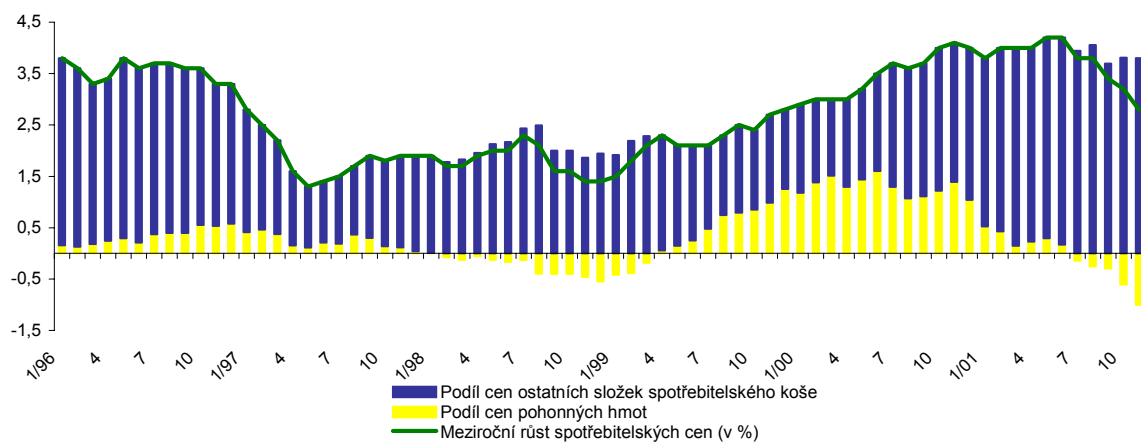
Strukturální vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen ve vybraných zemích s tranzitivní ekonomikou a EU



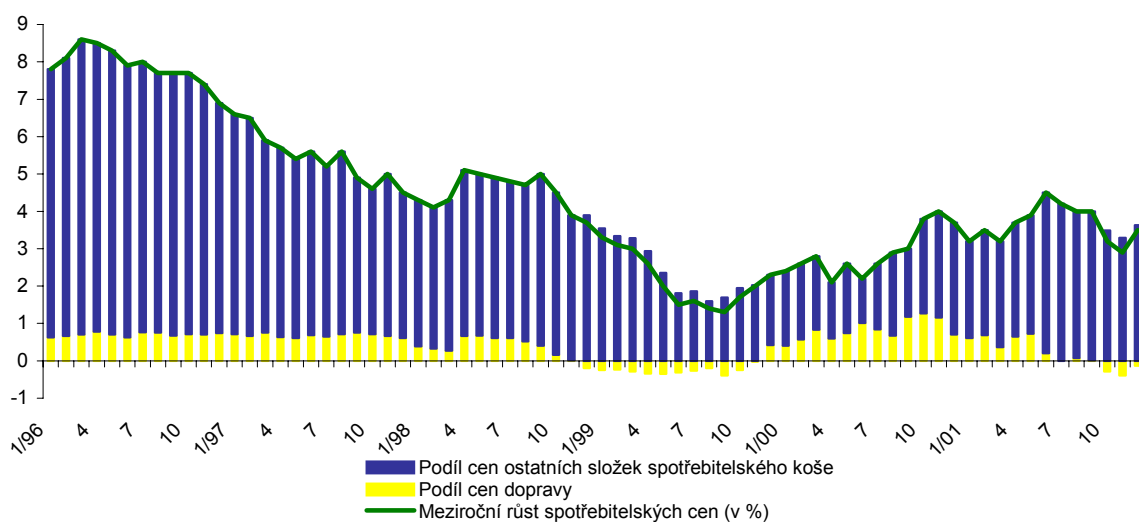
Portugalsko

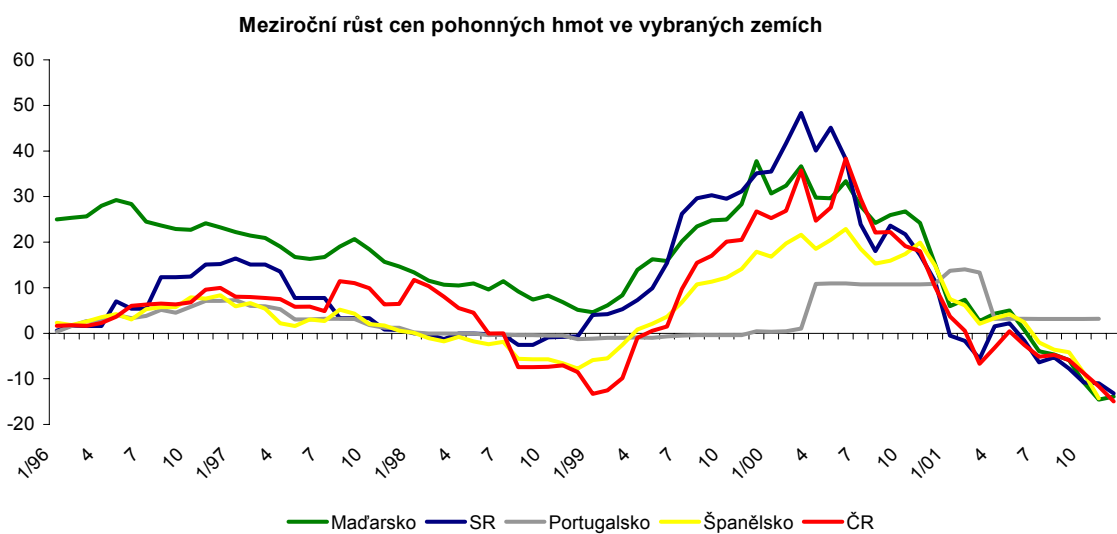
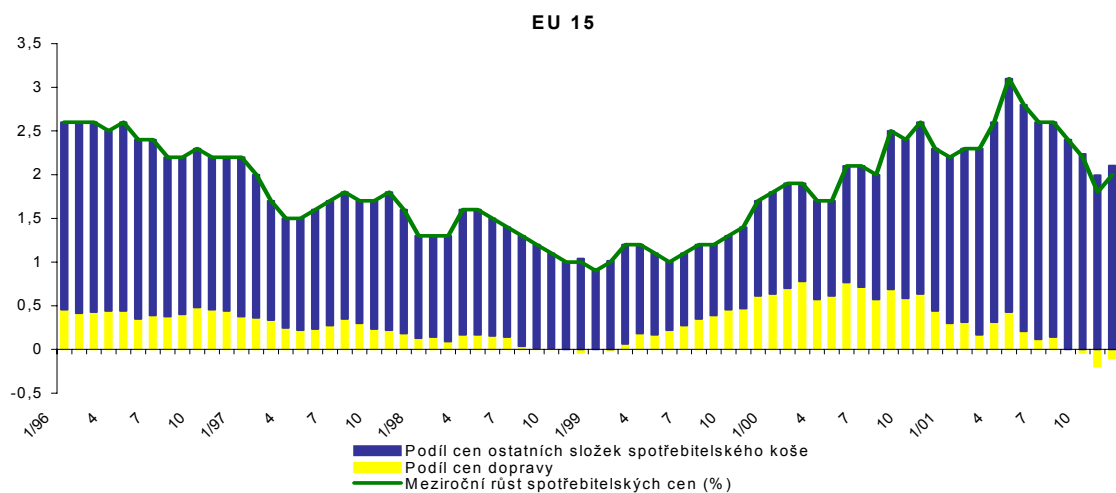
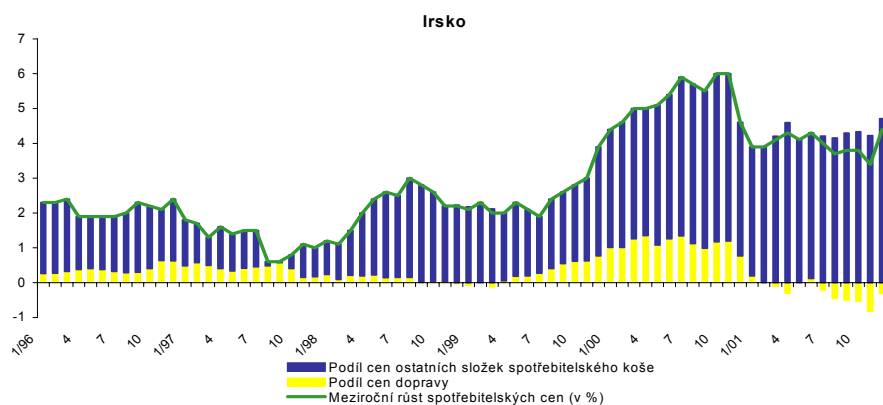


Španělsko

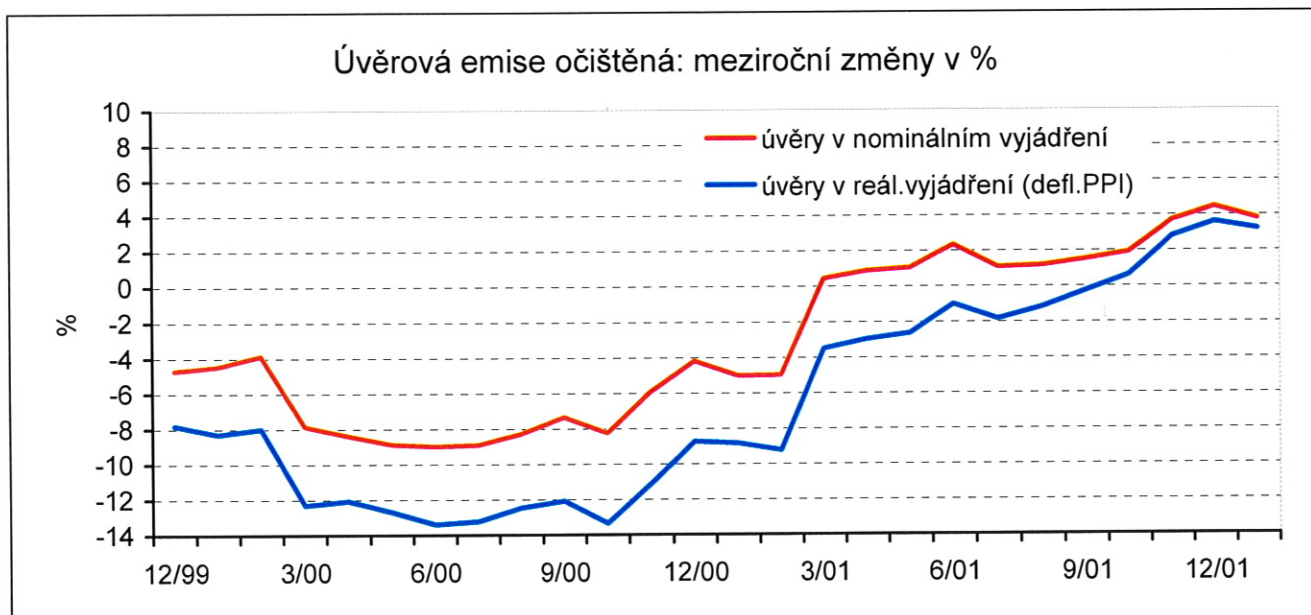
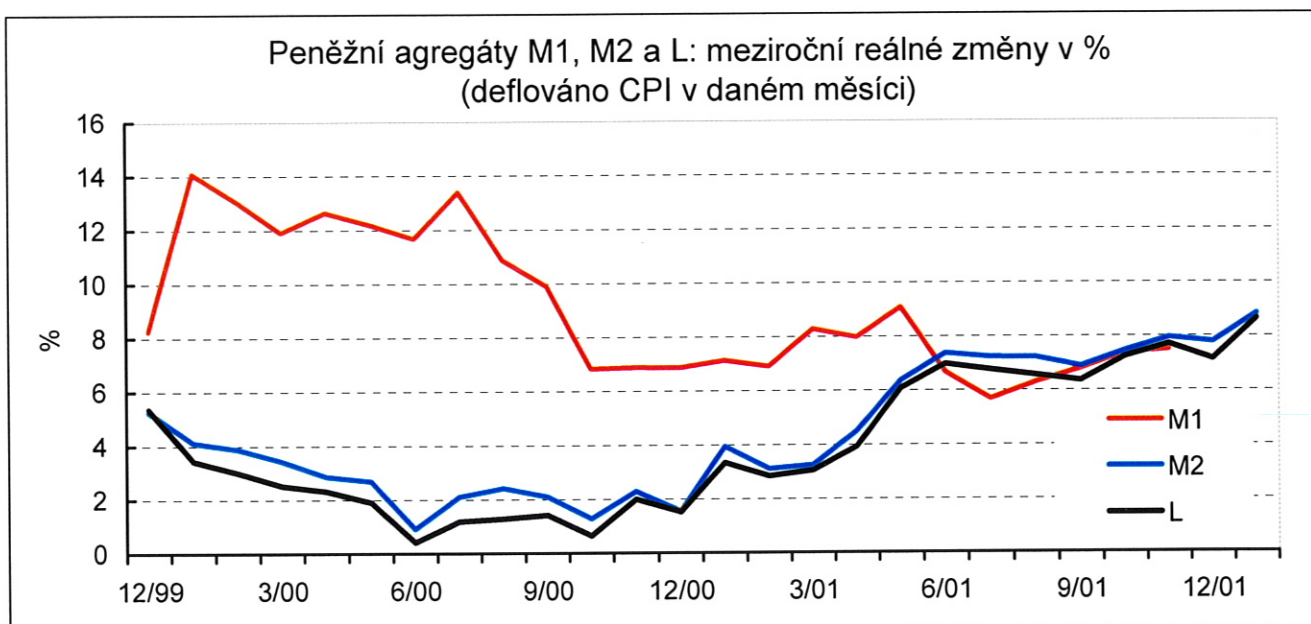
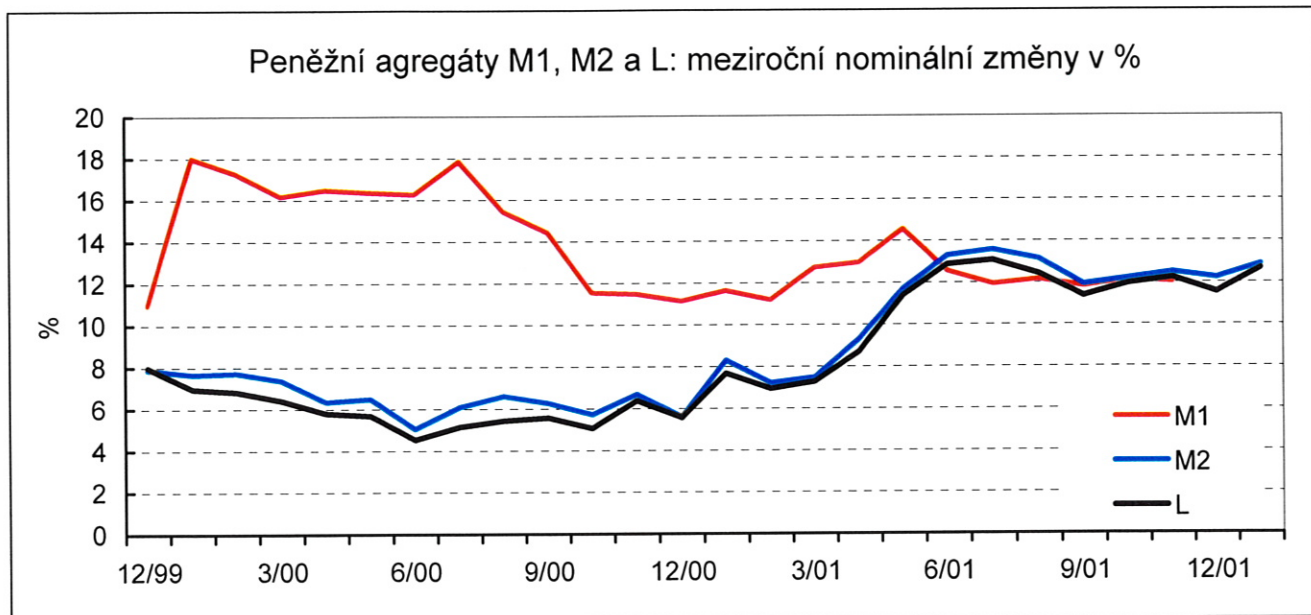


Řecko

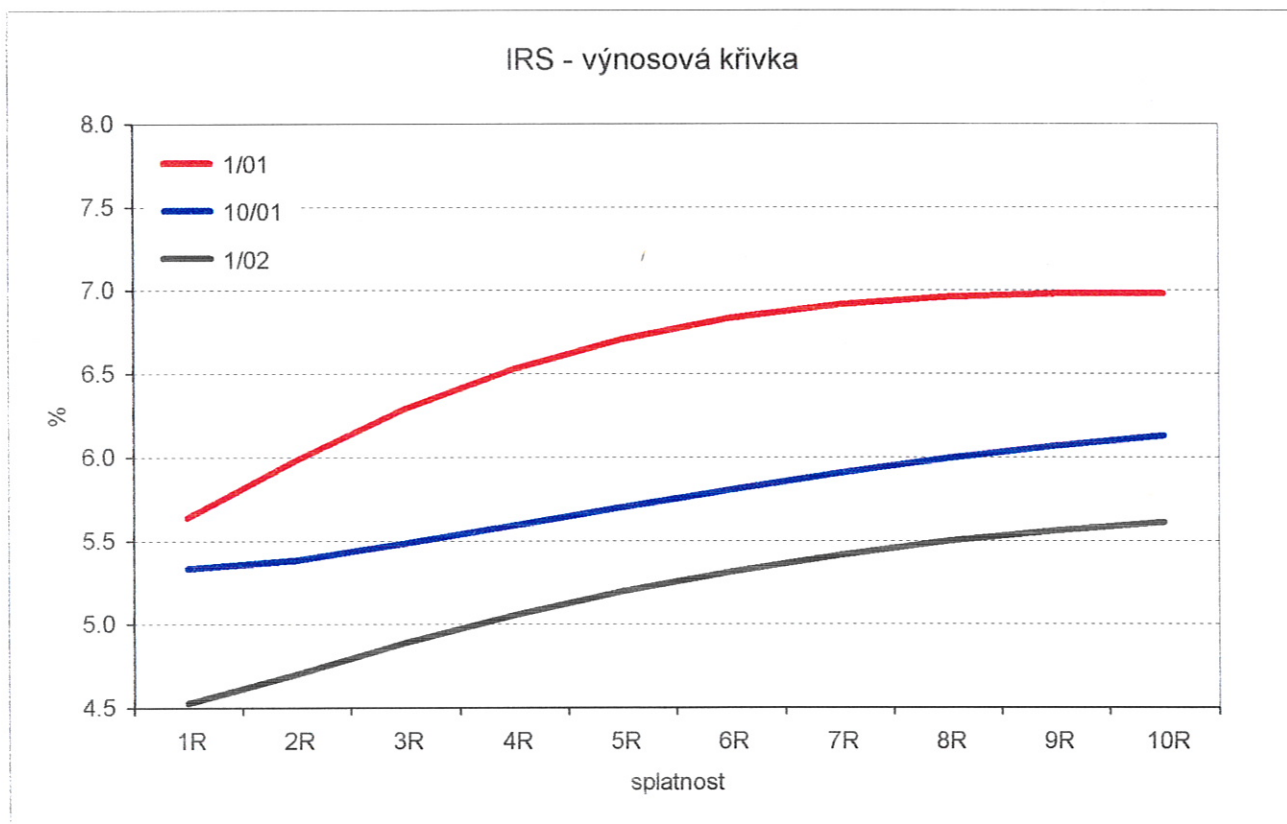
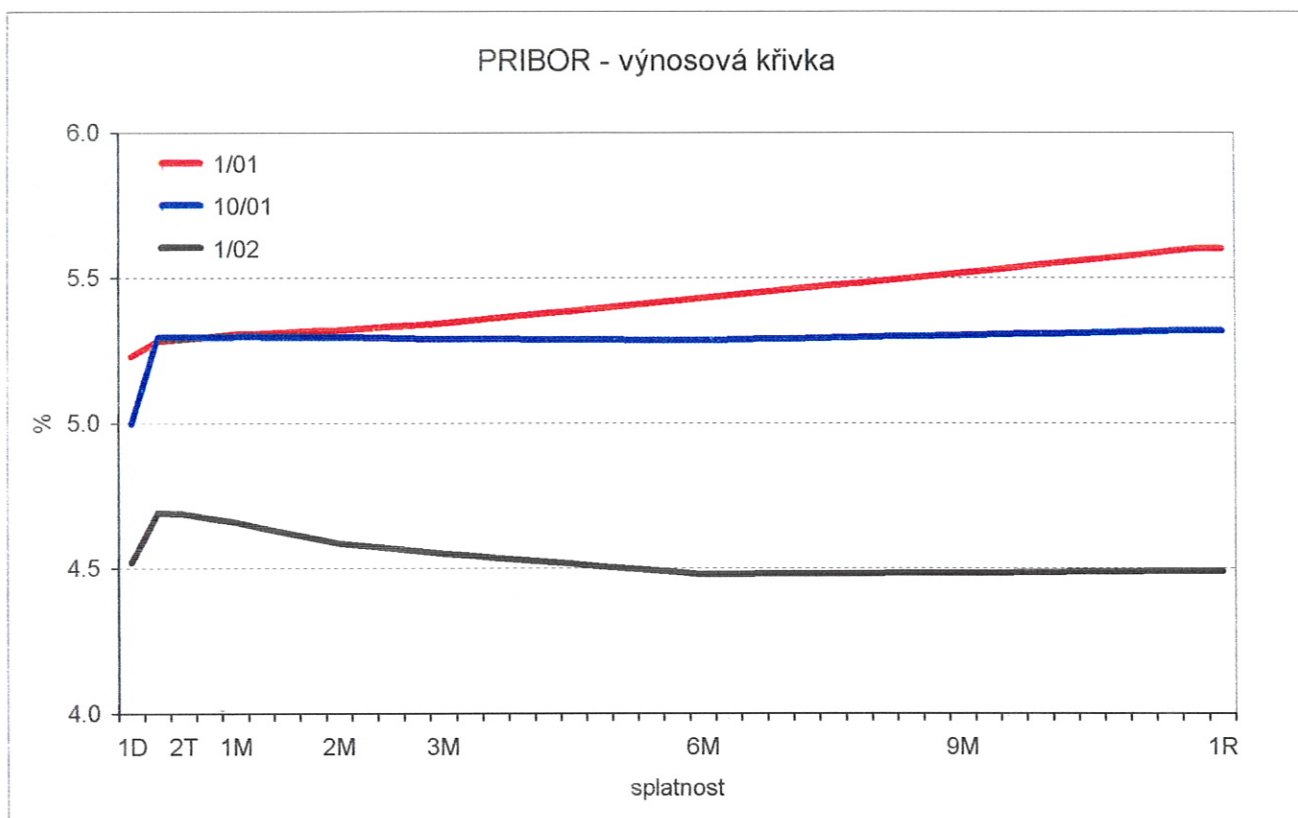




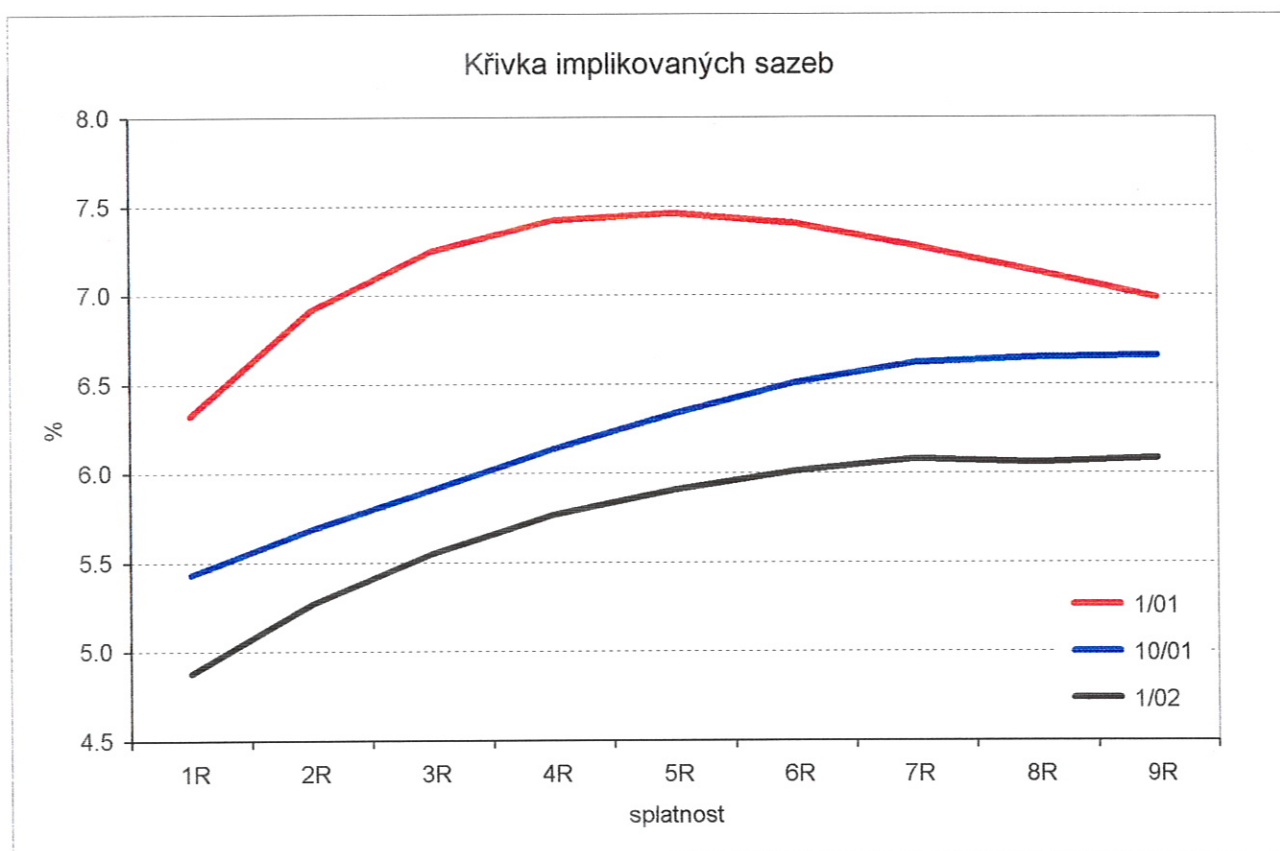
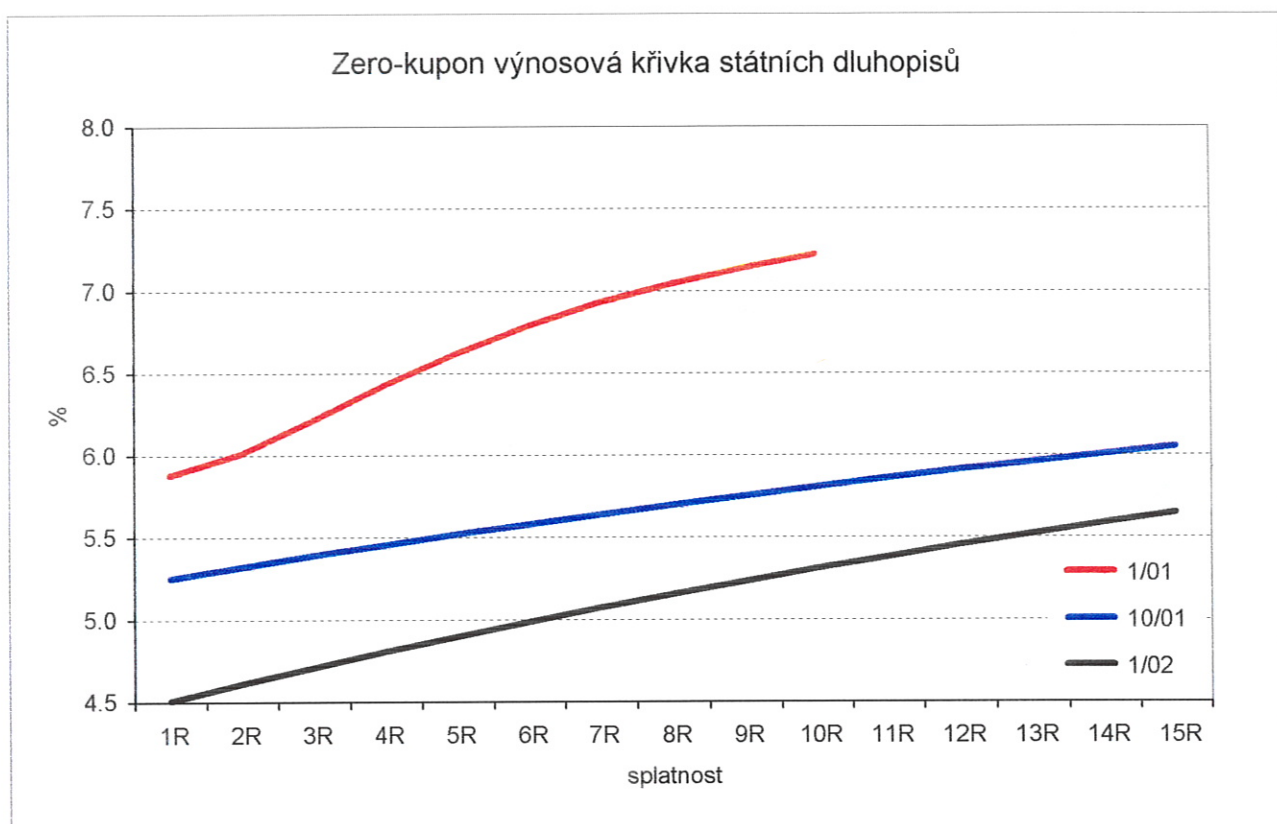
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY



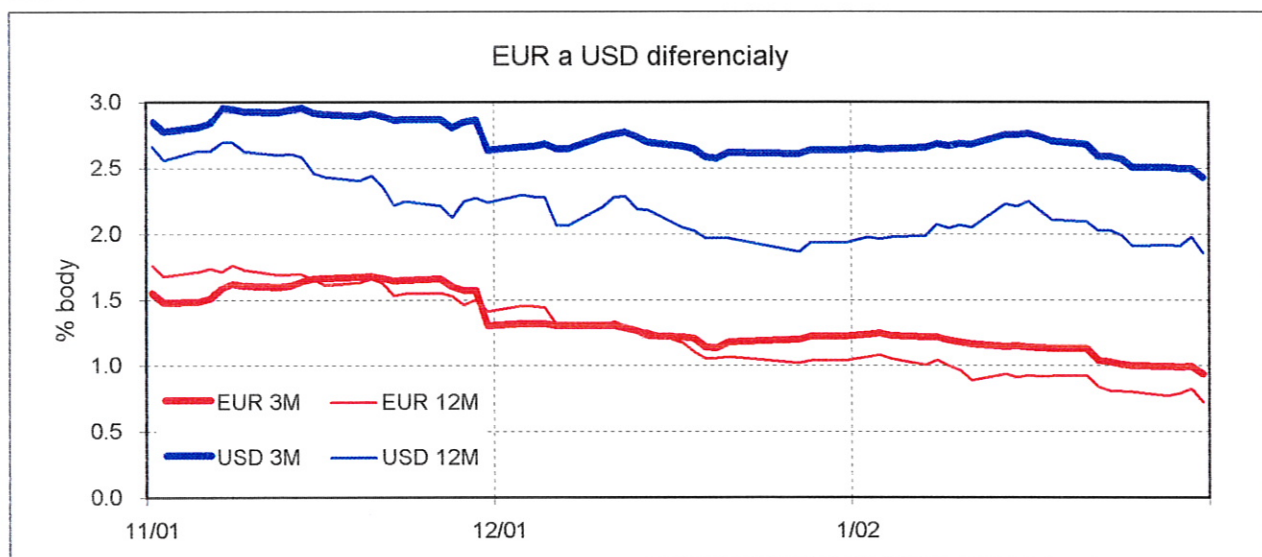
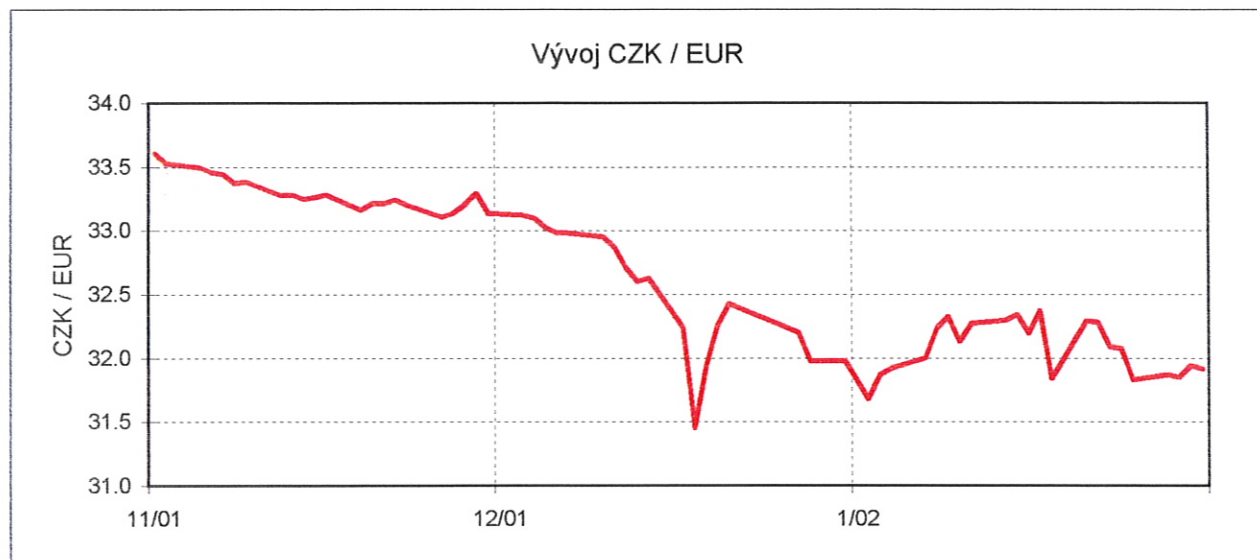
Vývoj výnosových křivek



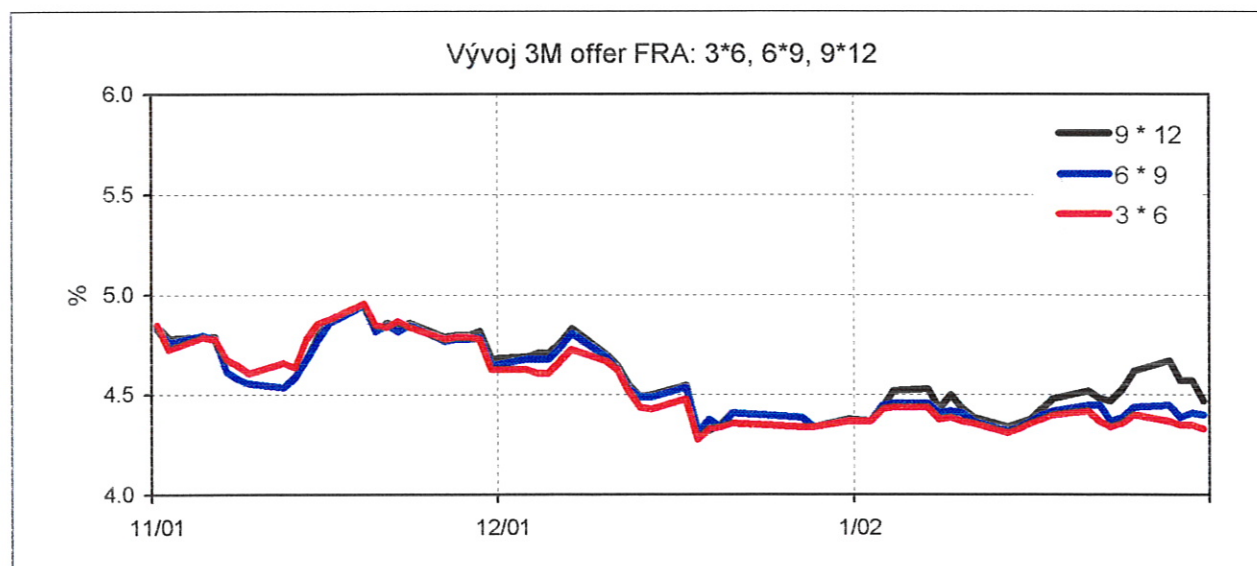
Vývoj výnosových křivek



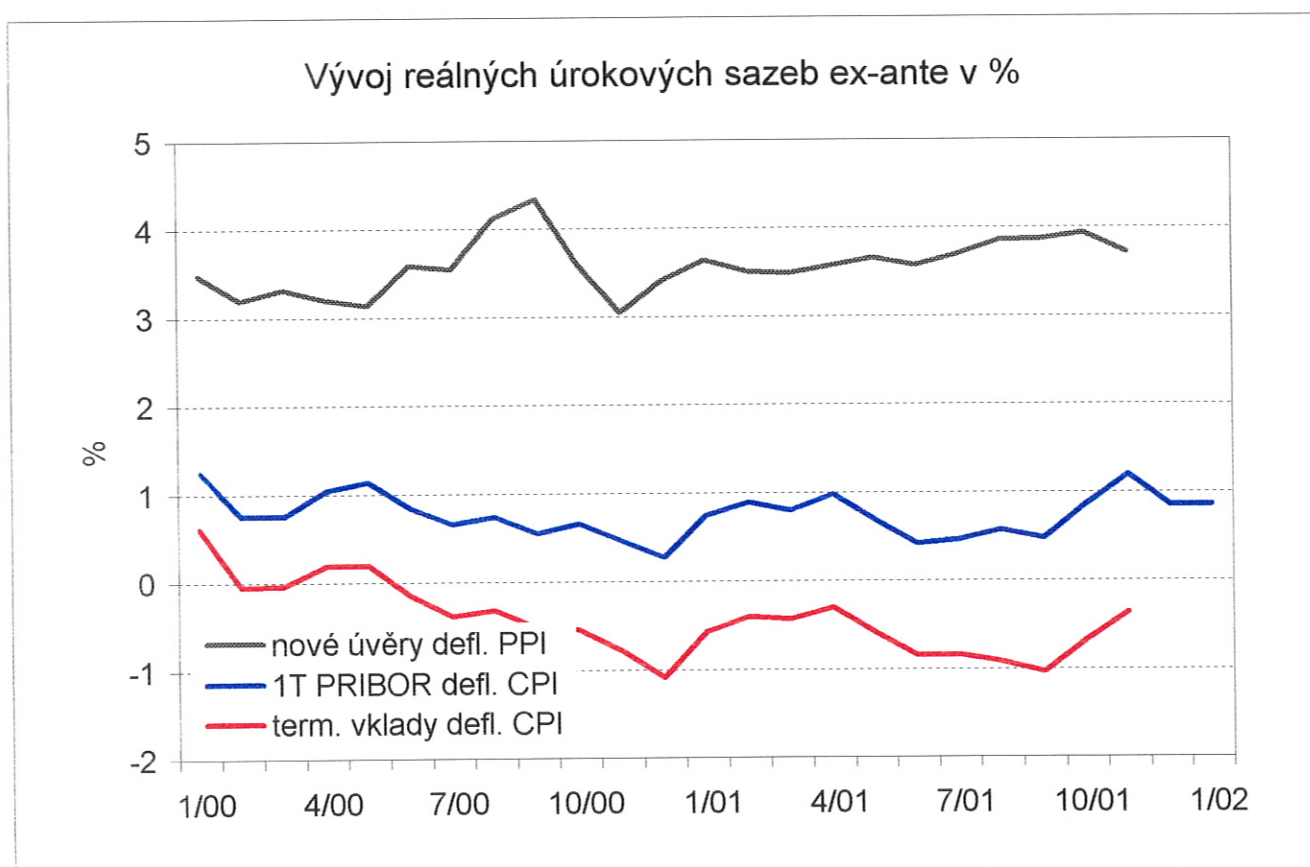
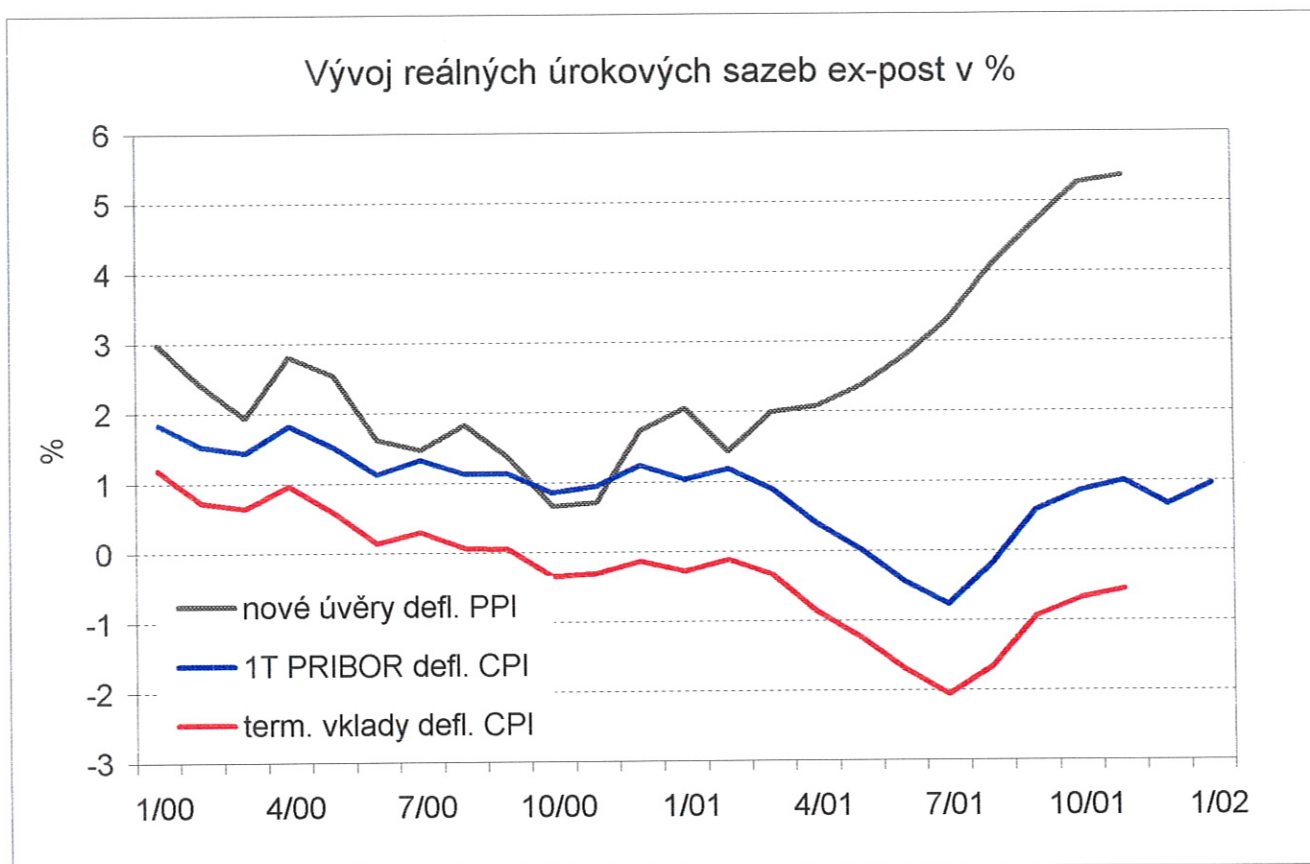
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu

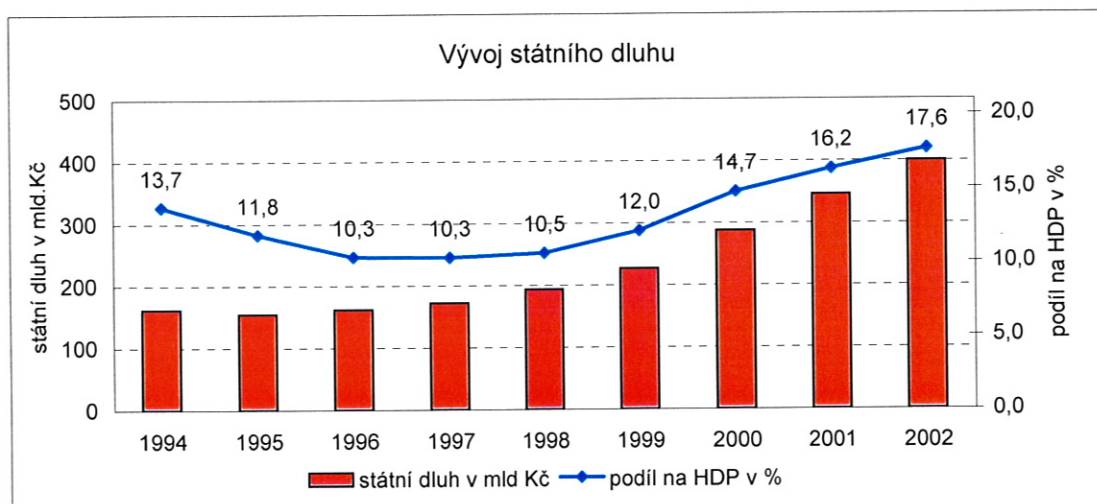
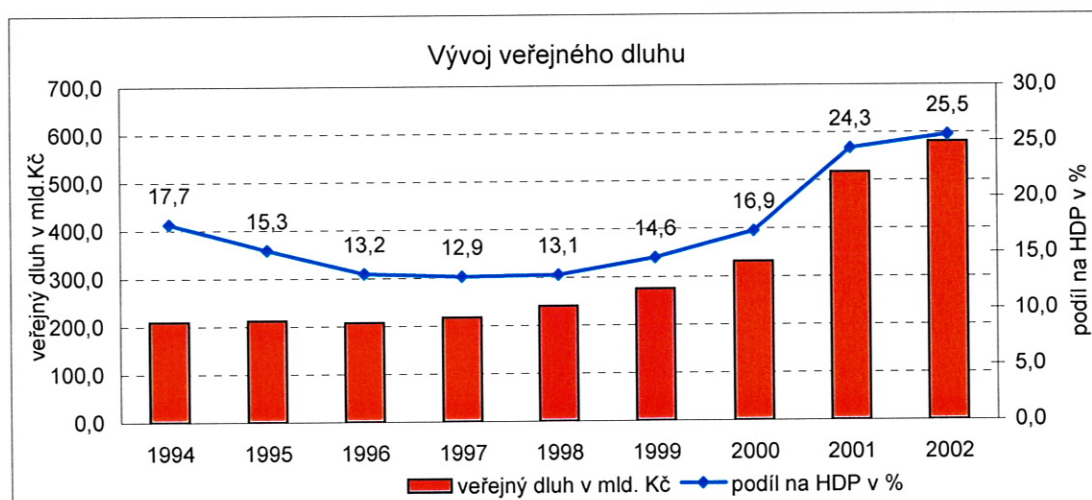
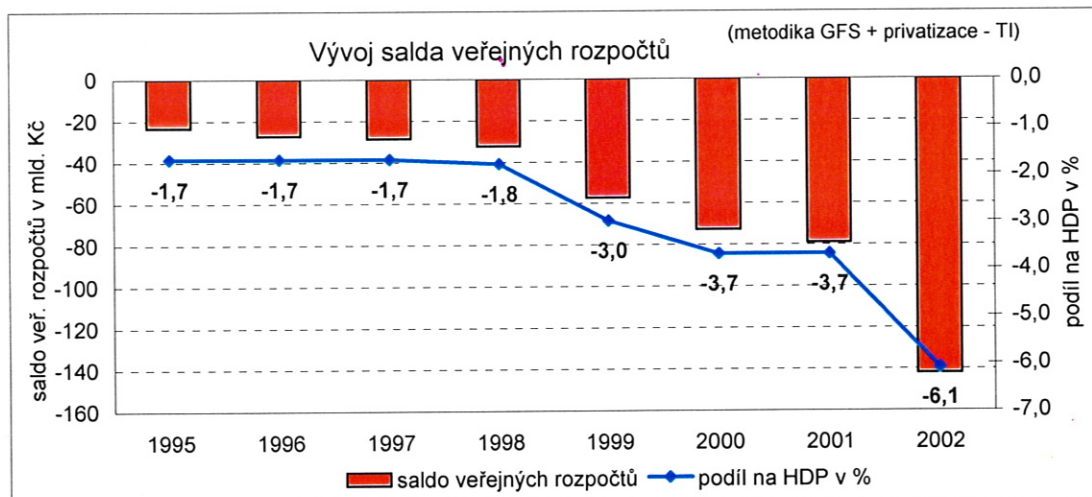


Vývoj sazeb FRA



Vývoj reálných úrokových sazeb





Zpracoval: ing. Augusta, linka 4301; ing. Kochaniček, linka 2069

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch. m. = 100													
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.		
Spotřebitelské ceny cel. Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen) Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen) Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen) z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen) korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	100.00	100.00	1.5	0.4	-0.1	0.1	0.2	0.5	0.0	0.0	-0.5	0.1	0.1	0.3		
	17.97	20.43	3.7	0.9	0.1	0.1	0.0	0.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
	x	x	0.75	0.19	0.02	0.02	0.00	0.02	0.16	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02		
	82.03	79.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
			0.9	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.4	0.3	-0.6	0.1	0.2	0.3		
			0.74	0.16	-0.14	0.08	0.23	0.47	0.35	-0.01	-0.48	0.05	0.13	0.26		
	27.68	27.37	1.5	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.4	-0.6	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.5		
			0.41	0.05	-0.08	0.03	0.03	0.11	-0.16	-0.05	0.00	0.05	0.03	0.14		
	54.35	52.20	0.6	0.2	-0.1	0.1	0.4	0.7	1.0	0.1	-0.9	0.0	0.2	0.2		
			0.33	0.10	-0.06	0.06	0.20	0.36	0.52	0.05	-0.48	0.00	0.10	0.12		
2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100													
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.		
			100.00	100.00	1.5	1.8	1.7	1.8	2.1	2.6	3.1	3.1	2.6	2.7	2.9	3.2
			17.97	20.43	3.7	4.7	4.8	4.9	4.9	5.0	5.9	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4
			x	x	0.75	0.94	0.96	0.98	0.99	1.01	1.17	1.20	1.22	1.24	1.26	1.28
			82.03	79.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
					0.9	1.1	1.0	1.1	1.4	2.0	2.4	2.4	1.8	1.9	2.0	2.3
					0.74	0.90	0.76	0.85	1.08	1.56	1.92	1.92	1.43	1.49	1.61	1.88
			27.68	27.37	1.5	1.7	1.4	1.5	1.6	2.0	1.4	1.2	1.2	1.4	1.5	2.0
					0.41	0.47	0.38	0.41	0.44	0.55	0.38	0.33	0.33	0.39	0.41	0.55
54.35	52.20	0.6	0.8	0.7	0.8	1.2	1.9	2.9	3.0	2.1	2.1	2.3	2.5			
		0.33	0.44	0.38	0.44	0.64	1.01	1.54	1.59	1.10	1.10	1.20	1.32			
2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Rok 2002													
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.		
			100.00	100.00	3.7	4.0	3.9	3.6	3.2	2.6	2.2	2.3	2.6	2.8	3.0	3.2
			17.97	20.43	7.6	8.3	8.1	7.9	7.9	7.9	6.6	6.4	6.2	6.2	6.3	6.4
			x	x	1.49	1.63	1.60	1.56	1.55	1.54	1.29	1.26	1.24	1.24	1.27	1.28
			82.03	79.57	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
					2.7	2.9	2.8	2.5	2.0	1.3	1.0	1.3	1.7	1.9	1.7	2.3
					2.20	2.35	2.21	1.98	1.64	1.04	0.83	1.03	1.38	1.54	1.71	1.88
			27.68	27.37	3.2	3.6	3.2	2.6	1.8	0.2	0.5	1.3	2.1	2.3	2.4	2.0
					0.88	0.99	0.87	0.71	0.51	0.06	0.13	0.35	0.56	0.62	0.66	0.55
54.35	52.20	2.5	2.6	2.5	2.4	2.1	1.9	1.3	1.3	1.5	1.7	2.0	2.5			
		1.32	1.36	1.34	1.27	1.34	0.98	0.70	0.68	0.82	0.92	1.06	1.32			
Roční klouz. průměr	x	x	4.6	4.7	4.6	4.5	4.4	4.2	3.9	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1		
	x	x	3.7	3.9	3.9	3.8	3.7	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1		

Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předešl. m. = 100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	0.9	0.2	0.0	0.2	0.4	0.6	0.6	0.1	-0.2	0.1	0.2	0.4
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17.97	20.91	2.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	1.1	0.1	0.02	0.0	0.0	0.1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0.49	0.04	0.02	0.02	0.00	0.04	0.23	0.02	0.02	0.00	0.00	0.02
(podíl na růstu sp.cen)	82.03	79.09	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	82.03	79.09	0.6	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.8	0.5	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.4
(podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	0.44	0.15	-0.05	0.13	0.36	0.60	0.36	0.10	-0.20	0.11	0.16	0.34
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	1.0	0.2	-0.2	0.3	0.5	0.8	-0.6	0.0	0.2	0.4	0.2	0.7
korigovaná inflace	54.35	52.00	0.27	0.05	-0.05	0.08	0.14	0.22	-0.16	0.00	0.04	0.11	0.05	0.20
(podíl na růstu sp.cen)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	1.0	0.2	-0.5	0.0	0.2	0.3
(podíl na růstu sp.cen)	0.17	0.09	0.01	0.09	0.01	0.05	0.23	0.39	0.52	0.10	-0.24	0.01	0.10	0.14
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	koniec m.r. = 100											
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17.97	20.91	0.9	1.1	1.1	1.2	1.6	2.3	2.9	3.0	2.8	2.9	3.1	3.5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	2.4	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4
(podíl na růstu sp.cen)	82.03	79.09	0.49	0.53	0.55	0.57	0.57	0.61	0.85	0.87	0.89	0.89	0.89	0.91
Čistá inflace	82.03	79.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	0.6	0.7	0.7	0.9	1.3	2.1	2.5	2.7	2.4	2.6	2.8	3.2
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	0.44	0.59	0.54	0.68	1.05	1.66	2.02	2.13	1.92	2.04	2.20	2.55
korigovaná inflace	54.35	52.00	1.0	1.2	1.0	1.3	1.8	2.6	2.0	2.0	2.2	2.6	2.8	3.5
(podíl na růstu sp.cen)	0.27	0.35	0.27	0.35	0.33	0.35	0.49	0.71	0.54	0.54	0.58	0.70	0.75	0.95
(podíl na růstu sp.cen)	0.3	0.5	0.3	0.5	0.5	0.6	1.1	1.8	2.8	3.0	2.6	2.6	2.8	3.1
(podíl na růstu sp.cen)	0.17	0.27	0.17	0.27	0.27	0.32	0.56	0.95	1.48	1.59	1.34	1.35	1.45	1.60
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100											
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17.97	20.91	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0	3.3	3.4	3.4	3.5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	5.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4
(podíl na růstu sp.cen)	82.03	79.09	1.02	0.87	0.87	0.87	0.87	0.89	0.95	0.95	0.96	0.94	0.91	0.91
Čistá inflace	82.03	79.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	1.57	1.55	1.65	1.70	1.83	1.97	1.98	2.09	2.37	2.43	2.47	2.55
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	1.5	1.5	1.6	1.8	2.2	2.6	2.6	2.8	3.0	3.2	3.3	3.5
korigovaná inflace	54.35	52.00	0.41	0.41	0.44	0.50	0.61	0.72	0.71	0.76	0.80	0.86	0.89	0.95
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	3.0	3.0	3.0	3.1
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	1.15	1.14	1.21	1.20	1.23	1.26	1.27	1.33	1.57	1.57	1.58	1.60
Roční klouz. průměr	x	x	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9
Průměr od počátku roku	x	x	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9

Zahraniční obchod ČR celkem

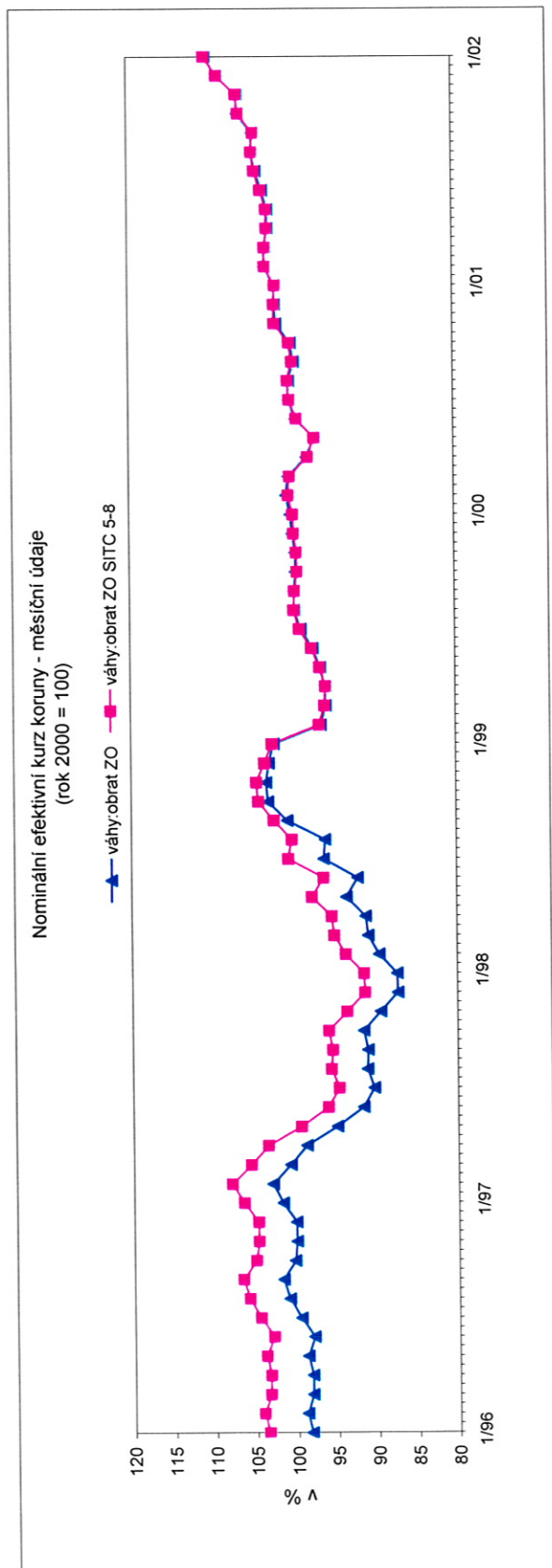
(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)*/

v mil. Kč

Období	Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
	vývoz	dovoz	balance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	balance	vývozu	dovozu
1999 leden	58 403	58 665	-262			58 403	58 665	-262		
únor	62 423	65 488	-3 065			120 826	124 153	-3 327		
březen	80 102	89 251	-9 149			200 928	213 404	-12 476		
duben	75 429	79 323	-3 894			276 357	292 727	-16 370		
květen	78 679	79 342	-663			355 036	372 069	-17 033		
červen	82 812	85 725	-2 913			437 848	457 794	-19 946		
červenec	70 264	77 200	-6 936			508 112	534 994	-26 882		
srpen	70 885	73 464	-2 579			578 997	608 458	-29 461		
září	82 711	81 662	1 049			661 708	690 120	-28 412		
říjen	80 046	86 018	-5 972			741 754	776 138	-34 384		
listopad	87 930	100 907	-12 977			829 684	877 045	-47 361		
prosinec	79 072	96 124	-17 052			908 756	973 169	-64 413		
2000 leden	76 210	80 284	-4 074	130,5	136,9	76 210	80 284	-4 074	130,5	136,9
únor	84 384	91 539	-7 155	135,2	139,8	160 594	171 823	-11 229	132,9	138,4
březen	95 863	101 851	-5 988	119,7	114,1	256 457	273 674	-17 217	127,6	128,2
duben	83 230	88 457	-5 227	110,3	111,5	339 687	362 131	-22 444	122,9	123,7
květen	97 000	107 062	-10 062	123,3	134,9	436 687	469 193	-32 506	123,0	126,1
červen	102 594	111 484	-8 890	123,9	130,0	539 281	580 677	-41 396	123,2	126,8
červenec	83 094	97 174	-14 080	118,3	125,9	622 375	677 851	-55 476	122,5	126,7
srpen	89 106	103 723	-14 617	125,7	141,2	711 481	781 574	-70 093	122,9	128,5
září	97 520	100 680	-3 160	117,9	123,3	809 001	882 254	-73 253	122,3	127,8
říjen	108 561	124 606	-16 045	135,6	144,9	917 562	1 006 860	-89 298	123,7	129,7
listopad	112 906	123 467	-10 561	128,4	122,4	1 030 468	1 130 327	-99 859	124,2	128,9
prosinec	90 631	111 597	-20 966	114,6	116,1	1 121 099	1 241 924	-120 825	123,4	127,6
2001 leden	100 532	108 120	-7 588	131,9	134,7	100 532	108 120	-7 588	131,9	134,7
únor	103 055	110 497	-7 442	122,1	120,7	203 587	218 617	-15 030	126,8	127,2
březen	115 286	126 560	-11 274	120,3	124,3	318 873	345 177	-26 304	124,3	126,1
duben	102 567	114 059	-11 492	123,2	128,9	421 440	459 236	-37 796	124,1	126,8
květen	112 362	121 031	-8 669	115,8	113,0	533 802	580 267	-46 465	122,2	123,7
červen	108 765	113 480	-4 715	106,0	101,8	642 567	693 747	-51 180	119,2	119,5
červenec	94 887	113 314	-18 427	114,2	116,6	737 454	807 061	-69 607	118,5	119,1
srpen	97 055	110 579	-13 524	108,9	106,6	834 509	917 640	-83 131	117,3	117,4
září	106 085	103 100	2 985	108,8	102,4	940 594	1 020 740	-80 146	116,3	115,7
říjen	119 827	130 764	-10 937	110,4	104,9	1 060 421	1 151 504	-91 083	115,6	114,4
listopad	118 556	124 582	-6 026	105,0	100,9	1 178 977	1 276 086	-97 109	114,4	112,9
prosinec	89 545	111 421	-21 876	98,8	99,8	1 268 522	1 387 507	-118 985	113,1	111,7

*/ podle metodiky platné od 1.7.2000

Nominální efektivní kurz koruny - měsíční údaje



Nominální efektivní kurz koruny v % rok 2000 = 100	2001											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
váhy: obrat ZO	101,99	103,19	103,15	102,84	102,81	103,44	104,23	104,72	104,55	106,36*	106,53*	108,95*
váhy: obrat ZO SITC 5-8	101,95	103,18	103,17	102,91	102,93	103,64	104,38	104,71	104,48	106,30*	106,54*	108,97*

apreciace > 100; depreciace < 100;

Pramen: Měsíční publikace MMF - International Financial Statistics a vlastní propočty ČNB;

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

PLATEBNÍ BILANCE 2001

(předběžné údaje - 4.12.2001)

v mil. Kč	I. Q 2001	II. Q 2001	III. Q 2001	IV. Q 2001	I. Q 2001	I.-II. Q 2001	I.-III. Q 2001	I.-IV. Q 2001
A. Běžný účet	-21 570,8	-20 442,5	-14 991,6	0,0	-21 570,8	-42 013,3	-57 004,9	0,0
Obchodní bilance	-26 341,0	-24 901,0	-29 483,0	0,0	-26 341,0	-51 242,0	-80 725,0	0,0
vývoz	318 877,0	323 738,0	297 659,0		318 877,0	642 615,0	940 274,0	
dovoz	345 218,0	348 639,0	327 142,0		345 218,0	693 857,0	1 020 999,0	
Bilance služeb	8 031,0	12 267,5	17 914,7	0,0	8 031,0	20 298,5	38 213,2	0,0
příjmy	55 631,5	64 551,6	75 504,7	0,0	55 631,5	120 183,1	195 687,8	0,0
doprava	13 522,7	14 823,3	14 850,0		13 522,7	28 346,0	43 196,0	
cestovní ruch	21 800,0	26 800,0	37 100,0		21 800,0	48 600,0	85 700,0	
ostatní služby	20 308,8	22 928,3	23 554,7		20 308,8	43 237,1	66 791,8	
výdaje	47 600,5	52 284,1	57 590,0	0,0	47 600,5	99 884,6	157 474,6	0,0
doprava	8 614,1	7 208,6	7 409,7		8 614,1	15 822,7	23 232,4	
cestovní ruch	9 700,0	13 200,0	17 200,0		9 700,0	22 900,0	40 100,0	
ostatní služby	29 286,4	31 875,5	32 980,3		29 286,4	61 161,9	94 142,2	
Bilance výnosů	-5 967,7	-9 210,6	-6 938,1	0,0	-5 967,7	-15 178,3	-22 116,4	0,0
výnosy	19 586,4	21 183,2	19 398,4		19 586,4	40 769,6	60 168,0	
náklady	25 554,1	30 393,8	26 336,5		25 554,1	55 947,9	82 284,4	
Běžné převody	2 706,9	1 401,6	3 514,8	0,0	2 706,9	4 108,5	7 623,3	0,0
příjmy	5 257,0	5 690,5	7 295,9		5 257,0	10 947,5	18 243,4	
výdaje	2 550,1	4 288,9	3 781,1		2 550,1	6 839,0	10 620,1	
B. Kapitálový účet	-43,0	-22,5	-13,1	0,0	-43,0	-65,5	-78,6	0,0
příjmy	10,0	16,3	20,7		10,0	26,3	47,0	
výdaje	53,0	38,8	33,8		53,0	91,8	125,6	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-21 613,8</i>	<i>-20 465,0</i>	<i>-15 004,7</i>	<i>0,0</i>	<i>-21 613,8</i>	<i>-42 078,8</i>	<i>-57 083,5</i>	<i>0,0</i>
C. Finanční účet	28 871,9	31 305,3	14 411,7	0,0	28 871,9	60 177,2	74 588,9	0,0
Přímé investice	34 451,5	52 992,0	19 336,1	0,0	34 451,5	87 443,5	106 779,6	0,0
v zahraničí	-218,1	-1 428,6	-1 846,4	0,0	-218,1	-1 646,7	-3 493,1	0,0
základní jmění a reinvestovaný zisk	-410,9	-1 336,7	-1 655,6		-410,9	-1 747,6	-3 403,2	
ostatní kapitál	192,8	-91,9	-190,8		192,8	100,9	-89,9	
zahraniční v tuzemsku	34 669,6	54 420,6	21 182,5	0,0	34 669,6	89 090,2	110 272,7	0,0
základní jmění a reinvestovaný zisk	32 949,3	53 334,5	21 667,5		32 949,3	86 283,8	107 951,3	
ostatní kapitál	1 720,3	1 086,1	-485,0		1 720,3	2 806,4	2 321,4	
Portfoliové investice	9 476,5	9 319,1	238,8	0,0	9 476,5	18 795,6	19 034,4	0,0
aktiva	-1 946,8	-3 289,2	-294,7	0,0	-1 946,8	-5 236,0	-5 530,7	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	-1 862,1	4 937,2	2 024,4		-1 862,1	3 075,1	5 099,5	
dílové cenné papíry	-84,7	-8 226,4	-2 319,1		-84,7	-8 311,1	-10 630,2	
pasiva	11 423,3	12 608,3	533,5	0,0	11 423,3	24 031,6	24 565,1	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	2 984,6	6 018,7	138,1		2 984,6	9 003,3	9 141,4	
dílové cenné papíry	8 438,7	6 589,6	395,4		8 438,7	15 028,3	15 423,7	
Finanční deriváty	348,4	829,5	-2 119,7	0,0	348,4	1 177,9	-941,8	0,0
aktiva	-2 206,3	2 586,5	-3 486,7		-2 206,3	380,2	-3 106,5	
pasiva	2 554,7	-1 757,0	1 367,0		2 554,7	797,7	2 164,7	
Ostatní investice	-15 404,5	-31 835,3	-3 043,5	0,0	-15 404,5	-47 239,8	-50 283,3	0,0
aktiva	-27 768,6	-28 789,0	9 275,6	0,0	-27 768,6	-56 557,6	-47 282,0	0,0
dílohodobá	-6 572,9	4 742,5	4 628,9	0,0	-6 572,9	-1 830,4	2 798,5	0,0
ČNB	-9 294,5	4 018,1	3 942,7		-9 294,5	-5 276,4	-1 333,7	
obchodní banky	1 940,3	1 303,1	1 848,0		1 940,3	3 243,4	5 091,4	
vláda	781,3	-578,7	-1 161,8		781,3	202,6	-959,2	
ostatní sektory	-21 195,7	-33 531,5	4 646,7	0,0	-21 195,7	-54 727,2	-50 080,5	0,0
krátkodobá	-17 639,7	-26 716,5	2 006,9		-17 639,7	-44 356,2	-42 349,3	
obchodní banky			-88,2				-88,2	
vláda								
ostatní sektory	-3 556,0	-6 815,0	2 728,0		-3 556,0	-10 371,0	-7 643,0	
pasiva	12 364,1	-3 046,3	-12 319,1	0,0	12 364,1	9 317,8	-3 001,3	0,0
dílohodobá	1 716,2	-8 054,8	479,2	0,0	1 716,2	-6 338,6	-5 859,4	0,0
ČNB	-11,1		-10,9		-11,1	-11,1	-22,0	
obchodní banky	2 131,5	-11 638,6	1 329,7		2 131,5	-9 507,1	-8 177,4	
vláda	-846,3	-2 245,8	-2 762,4		-846,3	-3 092,1	-5 854,5	
ostatní sektory	442,1	5 829,6	1 922,8		442,1	6 271,7	8 194,5	
krátkodobá	10 647,9	5 008,5	-12 798,3	0,0	10 647,9	15 656,4	2 858,1	0,0
ČNB	2,1	-4,9	123,2		2,1	-2,8	120,4	
obchodní banky	2 063,3	9 383,9	-9 190,0		2 063,3	11 447,2	2 257,2	
vláda								
ostatní sektory	8 582,5	-4 370,5	-3 731,5		8 582,5	4 212,0	480,5	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>7 258,1</i>	<i>10 840,3</i>	<i>-593,0</i>	<i>0,0</i>	<i>7 258,1</i>	<i>18 098,4</i>	<i>17 505,4</i>	<i>0,0</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-477,6	2 092,9	4 766,4	0,0	-477,6	1 615,3	6 381,7	0,0
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>6 780,5</i>	<i>12 933,2</i>	<i>4 173,4</i>	<i>0,0</i>	<i>6 780,5</i>	<i>19 713,7</i>	<i>23 887,1</i>	<i>0,0</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-6 780,5	-12 933,2	-4 173,4		-6 780,5	-19 713,7	-23 887,1	

Podle 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

Údaje obchodní bilance v upravené metodice celní statistiky platné od 1.7.2000.

Česká republika: INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	30.9.2001 ¹⁾
AKTIVA	407 149,6	537 699,2	574 184,6	782 003,5	837 143,2	1 031 410,7	1 087 507,3	1 347 954,9	1 450 573,1	1 514 607,8
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 989,4	24 003,5	25 114,9	29 656,6	32 400,0
základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	21 901,2	22 415,9	26 400,6	29 130,0
ostatní kapitál 3)						604,3	2 102,3	2 699,0	3 256,0	3 270,0
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	35 872,4	104 345,3	180 431,3	187 442,9
majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 318,2	92 222,9	77 826,8
dílohvě cenné papíry		346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	88 208,4	109 616,1
Finanční deriváty 4)									6 762,3	9 453,7
Ostatní investice	379 942,2	408 028,1	378 497,8	379 698,8	446 138,8	638 157,7	650 948,4	757 065,5	736 903,7	779 092,4
dílohvě	233 870,3	250 509,3	230 336,9	215 740,8	236 003,0	294 256,5	287 328,8	323 131,1	315 625,5	307 659,8
ČNB 5)	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,8	26 122,4	26 122,4	329,1	319,6
obchodní banky 6)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	5 116,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1	75 537,9	76 871,6
vláda 7) 8)	168 475,9	188 278,5	176 094,6	159 260,9	162 103,1	205 142,0	176 213,4	210 221,3	220 777,8	210 743,6
ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 725,0
krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	433 934,4	421 278,2	471 432,6
ČNB 9)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1		52,9	54,8
obchodní banky 6)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	314 115,3	356 464,6
z toho zlato a devízy 10) 11)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8	228 961,7	265 364,6
vláda		5 501,9								88,2
ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 230,2	91 400,0	97 817,2	107 110,0	114 825,0
Rezervy ČNB 12)	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 883,0	461 429,2	496 819,2	506 218,8
zlato 10)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	4 640,4	4 780,4
zvláštní práva čerpání	852,5	247,3		4,7					7,7	19,1
rezervní pozice u MMF									116,0	3 452,9
devízy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2	491 001,2	478 311,8
ostatní rezervní aktiva									1 053,9	19 654,6
PASÍVA	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 204 984,0	1 458 893,3	1 619 540,0	1 713 797,2
Přímé investice v České republice	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	319 820,3	429 167,8	631 505,3	797 681,6	905 608,6
základní jmění 2) 13)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	364 816,5	538 379,3	689 887,3	797 838,6
ostatní kapitál 3)						35 145,6	64 351,3	93 126,0	107 794,3	107 770,0
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	165 579,2	164 592,0	157 537,8
majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2	98 011,8	115 670,6	102 802,9
dílohvě cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4	48 921,4	54 734,9
Finanční deriváty 4)									5 307,9	7 472,6
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	609 688,1	661 808,8	651 958,5	643 178,2
dílohvě	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	340 410,6
ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	180,4	141,8
obchodní banky 6)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9	84 607,4	74 499,1
vláda 7)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 789,1	20 813,0	19 215,8	8 694,7
ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	208 551,8	239 793,2	248 319,8	257 075,0
krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	251 177,6	282 636,6	299 635,1	302 767,6
ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	129,2
obchodní banky 6)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7	226 176,2	228 433,4
vláda			5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	103,2			
ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 506,0	52 531,1	50 236,4	53 864,9	57 661,9	52 622,1	73 450,1	74 205,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	99 262,4	114 461,5	66 846,7	58 901,6	-68 930,0	-106 837,4	-117 476,7	-110 938,4	-168 966,9	-159 189,4

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1997 stav základního jmění navýšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

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

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

6) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

7) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volné směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlád;

8) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB) a korunového podílu ve Světové bance

9) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahmotované do rezerv ČNB

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

11) devízy - směnitelné měny

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

13) od roku 1998 zahrnují stavy přímých investic údaje o výši základního jmění z bilanci společnosti se zahraniční majetkovou účastí

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	30.9.2001 ¹⁾
Zadluženost ve směnitelných měnách	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	813 576,5	799 723,3	805 683,1
v tom:										
dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	446 484,3	497 872,1	466 278,3	467 231,9
<i>podle dlužníků</i>										
ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 527,6	180,4	141,8
obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	128 703,3	95 737,1	88 717,5
vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	32 927,8	32 263,6	29 270,1	31 066,3
ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	269 227,8	324 377,6	341 090,7	347 306,3
<i>podle věřitelů</i>										
zahraniční banky	62 121,2	82 449,5	123 078,4	215 916,7	297 305,5	355 794,1	286 227,5	302 825,8	284 670,5	297 056,0
vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 693,9
mnohostranné instituce	50 127,1	53 292,0	21 036,1	21 381,4	21 250,4	18 825,6	11 520,8	12 786,4	11 560,3	9 466,7
dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 624,6	93 831,4	101 514,7	99 860,0
ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 189,3	65 127,1	58 155,3
krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	271 439,3	315 704,4	333 445,0	338 451,2
<i>podle dlužníků</i>										
ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	129,2
obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	230 000,5	226 246,1	233 102,0
vláda			9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	100,0
ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	78 004,8	85 671,1	105 075,1	105 120,0
<i>podle věřitelů</i>										
zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	201 808,8	203 333,8	215 479,8
mnohostranné instituce										
dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	67 446,7	81 794,6	96 634,6	82 005,0
ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 101,0	33 476,6	40 966,4
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 995,7	8 925,7	8 950,9	0,0
v tom:										
dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 925,7	8 950,9	
krátkodobá 2)	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2			
Zadluženost vůči zahraničí celkem	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 920,3	822 502,2	808 674,2	805 683,1
v tom:										
dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8	475 229,2	467 231,9
krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	271 542,5	315 704,4	333 445,0	338 451,2

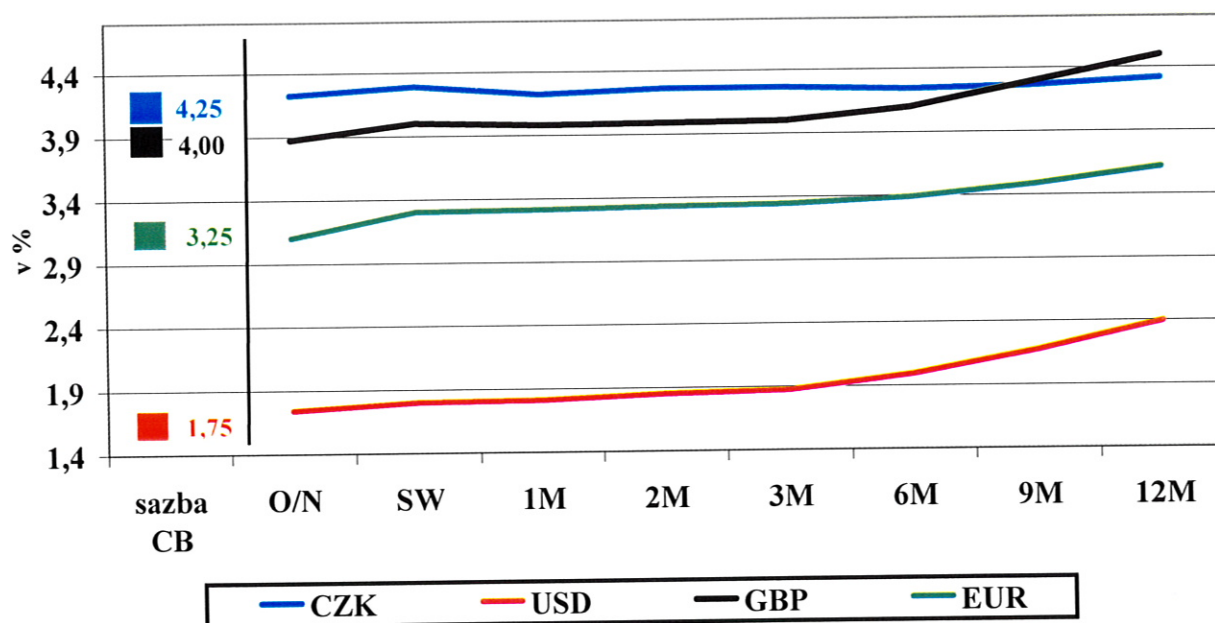
1) předběžné údaje

2) k 31.12.1995 krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)

3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF č. 282/70 490/95 z 22.12.1995

28. prosince 2001

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (22.2.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (22.2.2002)

