

V Praze dne 22. března 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

3. 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

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.
Ing. Kvapil, Ing. Schmidt

Část I.

Předkládací zpráva

Část II.

Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Indikátory vnější

nerovnováhy České republiky

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 přílohu: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“.

O b s a h

I. Shrnutí	1
1. Prognózy a skutečnost	1
2. Prognóza z 1. SZ a její předpoklady a rizika.....	2
3. Korekce vyplývající z aktuálního vývoje a formulace rizik v rámci 2. SZ.....	3
4. Aktuální formulace rizik stávající inflační prognózy	3
II. Faktory inflace.....	6
1. Měnový vývoj.....	6
1.1 Peníze a úvěry	6
1.2 Úrokové sazby.....	7
1.3 Vývoj veřejných rozpočtů.....	8
1.4 Devizový kurz.....	9
1.4.1 Vývoj nominálního devizového kurzu.....	9
1.4.2 Vývoj výnosových diferenciálů.....	11
1.4.3 Efektivní kurzy.....	11
1.5 Finanční účet a devizové rezervy.....	13
1.5.1 Vývoj finančního účtu během 4. čtvrtletí roku 2001	13
1.5.2 Vývoj devizových rezerv ČNB v roce 2002.....	15
2. Poptávka a nabídka.....	16
2.1 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ	16
2.2 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ.....	19
3. Trh práce.....	20
3.1 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ	20
3.2 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ.....	23
4. Ostatní nákladové faktory.....	24
4.1 Dovezená inflace.....	24
4.2 Dovozené ceny.....	25
4.3 Ceny průmyslových a zemědělských výrobců.....	26
5. Vnější prostředí	29
III. Inflace.....	32
1. Vyhodnocení aktuálního vývoje po projednání 2. SZ	32
2. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ.....	34
3. Medián čisté inflace.....	36

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky**Tabulkové přílohy**

I. Shrnutí

1. Prognózy a skutečnost

Veličina		XII/01	I/02		II/02	
		skuteč.	progn.	skuteč.	progn.	skuteč.
Spotřebitelské ceny	r/r, %	4,1	3,5	3,7	3,7	3,9
	m/m, %	0,1	1,2	1,5	0,3	0,2
Čistá inflace	r/r, %	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7
	m/m, %	0,2	0,5	0,9	0,2	0,0
Korigovaná inflace	r/r, %	2,1	2,2	2,5	2,3	2,5
	m/m, %	-0,3	0,3	0,6	0,2	0,2
Ceny průmyslových výrobců	r/r, %	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,1
	m/m, %	-	0,5	0,2	0,4	0,2
Průmyslová produkce	r/r, %	7,0	5,5	2,6	5,4	
Tržby z průmyslové činnosti	r/r, %	-4,5	X	-0,4	X	
Tržby v maloobchodě	r/r, %	0,0	X	2,7	X	
Saldo obchodní bilance	za měsíc, mld. Kč	-21,9	-5,0	-6,1	-6,0	+1,8
	kum., mld. Kč	-119,0	-5,0	+6,1	-11,0	-4,3
Změna salda obchodní bilance	r-r, mld. Kč	-0,9	X	+1,5	X	9,3
	kum., r-r, mld. Kč	+1,8	X	+1,5	X	10,8
Nezaměstnanost	ke konci měs., %	8,9	9,4	9,4	9,4	9,3
Nominální mzdy v průmyslu	r/r, %	4,8	X	6,4	X	
Reálné mzdy v průmyslu	r/r, %	0,7	X	2,6	X	
Produktivita práce v průmyslu	r/r, %	-2,9	X	0,8	X	
Nominální mzdy ve stavebnictví	r/r, %	4,7	X	6,5	X	
Reálné mzdy ve stavebnictví	r/r, %	0,5	X	2,7	X	
Produktivita práce ve stavebnictví	r/r, %	-7,9	X	0,5	X	
Peněžní zásoba (M2)	r/r, %	13,0	12,8	11,5	11,6	
Kurz CZK/EUR	prům. za měsíc, %	32,59	X	32,07	X	31,8
Změna kurzu CZK/EUR	r/r, %	+6,4	X	+9,1	X	+8,2
Kurz CZK/USD	prům. za měsíc, %	36,48	X	36,27	X	36,56
Změna kurzu CZK/USD	r/r, %	+6,3	X	+3,1	X	+2,6
Úrokové sazby z nových úvěrů	prům. za měsíc, %	5,9	X	5,8	X	
	r-r, proc. body	-0,9	X	-0,5	X	
Úrokové sazby z termín. vkladů	prům. za měsíc, %	3,3	X	3,2	X	
	r-r, proc. body	-0,6	X	-0,7	X	

Vysvětlení značek a zkratk:

r/r ... meziroční růst

m/m ... meziměsíční růst

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

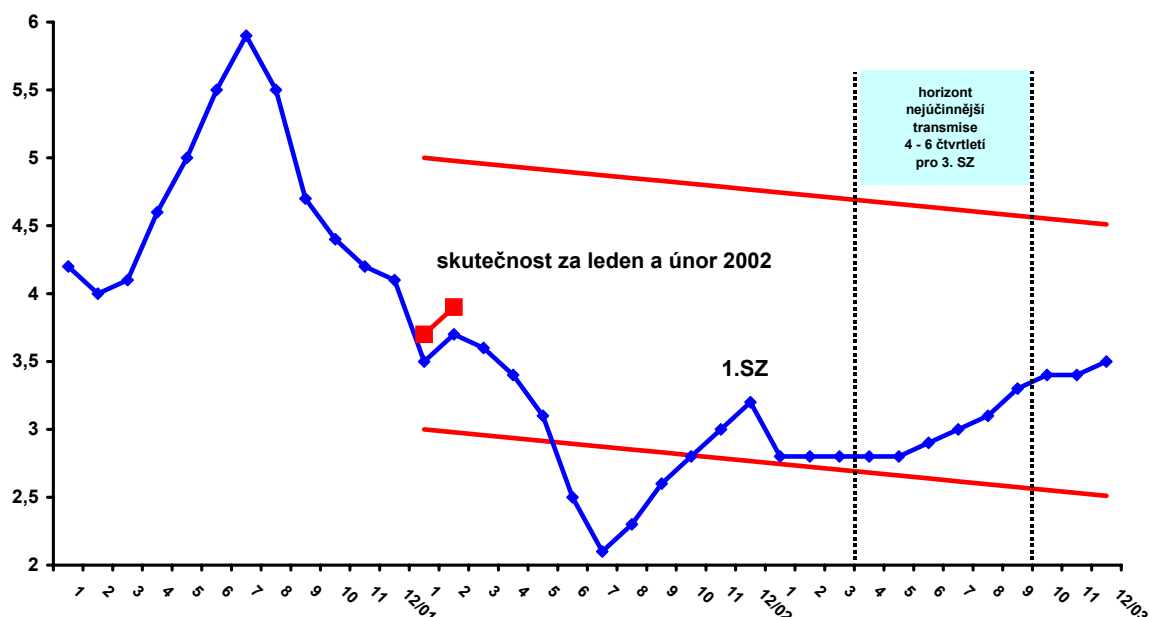
kum. ... kumulativně od začátku roku

měs. ... měsíc

X ... měsíční hodnoty ČNB nepredikuje

2. Prognóza z 1. SZ a její předpoklady a rizika

V lednu 2002 byla v rámci 1. SZ aktualizována inflační prognóza na roky 2002 a 2003.



Výchozí předpoklady pro formulování inflační prognózy byly následující:

- předpoklad o výchozí mezeře HDP v rozsahu přibližně 1 %
- mírný meziroční pokles tempa růstu domácí poptávky v 1. pololetí 2002 a následné opětovné mírné urychlení tempa růstu od 2. pololetí 2002, přičemž meziroční tempa růstu spotřeby domácností by měla klesat v obou letech z úrovně cca 3,5 % v roce 2001 na 2,9 % v roce 2003
- stabilita na trhu práce charakterizovaná mírou nezaměstnanosti oscilující kolem 9 %, velmi mírným poklesem zaměstnanosti o cca 0,5 % při mírném snížení meziročního přírůstku průměrné nominální mzdy z cca 9 % na cca 8 %
- přechodně mimořádně nízká zahraniční poptávka reprezentovaná indikátorem meziročního růstu HDP v Německu na úrovni cca 0,7 % v roce 2002 a očekávaným návratem k obvyklým hodnotám růstu kolem 2,5 % v roce 2003
- mimořádně příznivý vliv poklesu dovozních cen odrážející prudké zpomalení světového hospodářského růstu v roce 2001, který bude kulminovat (z hlediska meziročních změn) v prvním pololetí roku 2002 a následně se bude vracet (zejména ceny surovin) k obvyklým úrovním
- kulminace vlivu meziroční reálné apreciace kurzu v roce 2002 (cca 6 %) a následné poměrně výrazné zmírnění apreciace v roce 2003 (na cca 2,5 %)
- přechodný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v roce 2002 odrážející kromě vlivu výchozí základny též vývoj na zahraničních trzích a následný návrat cen zemědělských výrobců v roce 2003 k obvyklým hodnotám růstu.

Inflační prognóza vycházela z přechodně velmi nízké zahraniční poptávky, absence významnějších rizik zvýšení domácích poptávkových tlaků a silného exogenního vlivu ve směru zpomalení růstu cen.

Za riziko inflačního vývoje ve střednědobém horizontu byla považována prohlubující se nerovnováha soustavy veřejných rozpočtů charakterizovaná deficitem veřejných rozpočtů ve výši cca 3,8 % HDP za rok 2001 (definovaným na základě Maastrichtských kritérií)

s tendencí k výraznému prohlubování. Riziko vnější nerovnováhy bylo shledáno za nevýznamné, prognóza signalizovala zmírnění deficitu běžného účtu z cca 5 %. HDP až na cca 3,5 %. Dalším rizikem byl potenciálně deflační dopad vyšší než očekávané apreciace koruny.

Na základě výše uvedené prognózy došlo ke snížení měnověpolitických sazeb o 0,25 p.b., když před tím na mimořádné bankovní radě byly sazby sníženy také o 0,25 p.b.

3. Korekce vyplývající z aktuálního vývoje a formulace rizik v rámci 2. SZ

Ve 2. SZ nedošlo k významnějšímu přehodnocení pohledu na budoucí vývoj faktorů inflace. Na základě odchylky skutečného vývoje inflace v lednu od inflační prognózy a vyhodnocení charakteru odchylky (potraviny a vliv regulované ceny) došlo k technické úpravě prognózy, která ovlivnila prognózu meziměsíčních hodnot v několika následujících měsících a v důsledku toho i navazující meziroční indexy. (Následná diskuse na poradě BR s přizvanými experty však vyzněla ve smyslu neprovádění korekcí inflační prognózy mezi dvěma velkými SZ. Proto dále v této SZ porovnáváme skutečnou inflaci s prognózou z 1. SZ). Kromě přetrvávajícího rizika silnějšího než očekávaného vlivu apreciace na cenový vývoj byla nově identifikována následující rizika:

- možnost rychlejšího a vyššího než očekávaného růstu cen surovin na světových trzích
- rychlejší prohlubování fiskální nerovnováhy oproti našim očekáváním (tj. kromě nerovnováhy zakotvené v sestavených rozpočtech i náznaky výpadků daňových příjmů a možných dodatečných výdajů převážně transformačního charakteru).

Dílní informace o problémech řady podniků, informace o dokončování transformace v některých odvětvích a statistické informace o vývoji nezaměstnanosti vyvolaly diskusi o adekvátnosti prognózy v oblasti trhu práce. Prognóza zaměstnanosti a nezaměstnanosti však zůstala po diskusi nezměněna.

4. Aktuální formulace rizik stávající inflační prognózy

V průběhu března zveřejněné statistické údaje a ostatní ekonomicky významné informace nesignalizují, s výjimkou vývoje cen surovin na světových trzích, zásadní odchylky oproti výchozím předpokladům použitým pro lednovou prognózu inflace. Skutečný růst spotřebitelských cen v únoru (0,2 % meziměsíčně a 3,9 % meziročně) byl oproti očekáváním (0,3 až 0,4 %) mírně nižší. Hlavní příčinou byl příznivější vývoj cen potravin. Došlo tak k částečné kompenzaci lednového vývoje, kdy byl naopak růst cen potravin ve stejném rozsahu vyšší. Veškerý únorový meziměsíční růst byl koncentrován do oblasti regulovaných cen, které vzrostly o 0,8 %, tržní ceny zůstaly nezměněny. Tento vývoj nesevřel o přítomnosti inflačních tlaků a je v souladu s lednovou inflační prognózou. Zveřejněné rozhodnutí o snížení regulované ceny zemního plynu v dubnu t. r., s nímž se v lednové inflační prognóze neuvažovalo, se promítne při dubnové revizi inflační prognózy do snížení meziměsíční hodnoty inflace v dubnu o 0,25 p.b. a ve stejném rozsahu ovlivní prognózu meziroční inflace po dobu 12 měsíců. Ani ceny výrobců nesignalizují, s výjimkou růstu cen některých volatilních zemědělských komodit, inflační rizika. Naopak ceny průmyslových výrobců vykazaly po třech letech poprvé meziroční pokles (-0,1 %), ovlivněný výrazně poklesem cen ropy a aprecií koruny v roce 2001.

Nové statistické údaje naznačují krátkodobé zmírnění rizika domácích poptávkových tlaků. Zveřejněné údaje o vývoji průměrných mezd v NH ve 4. čtvrtletí 2001 (7,5 %) signalizují zpomalování tempa růstu průměrné mzdy oproti prognóze (8,6 %). Růst mezd by se tak mohl pohybovat spíše v dolní části predikčního intervalu. Ve stejné době zveřejněný průzkum ČSÚ signalizuje pokles zaměstnanosti v průmyslu v roce 2002, koncentrovaný zejména do významných firem procházejících restrukturalizací. Zvyšování počtu zaměstnanců předpokládá jen malé procento malých firem. Pravděpodobný pokles zaměstnanosti v průmyslu však může být kompenzován růstem zaměstnanosti ve veřejném sektoru. Vzhledem k existující diskusi uvnitř sekce není vyloučeno, že v dubnu dojde k přehodnocení prognóz v oblasti trhu práce. Kromě mzdového vývoje a vývoje na trhu práce by vyšší než očekávané zmírnění poptávkových tlaků mohl signalizovat i více než 10 % meziroční pokles prodejů osobních automobilů v lednu a únoru. Zveřejněné údaje o vývoji HDP ve 4. čtvrtletí 2001 (růst o 3,2 %) vč. jeho struktury však v podstatě odpovídají naší prognóze (2,9 %) postupného pouze velmi mírného zpomalování meziročního tempa růstu. Růst HDP byl dle očekávání tažen růstem investic a spotřebou domácností. Tempo růstu bylo zmírňováno zhoršováním čistého vývozu. Odchylka proti prognóze je koncentrována především do růstu zásob. Za rok 2001 činil růst HDP 3,6 %.

Nové informace o vývoji v zahraničí nesignalizují odchýlný vývoj oproti lednovému očekávání velmi nízké zahraniční poptávky v letošním roce a jejího výraznějšího oživení až v roce 2003. V průběhu března byly zveřejněny údaje o hospodářském růstu v nejdůležitějších světových ekonomikách ve 4. čtvrtletí 2001 (USA 0,4 %, Německo -0,1 % (CF), EU 0,8 %). Únorová prognóza hospodářského růstu v Německu Consensus Forecasts se prakticky nezměnila (pro rok 2002 se zvýšila o 0,1 p.b. na 0,8 % a pro rok 2003 zůstala na 2,5 %). Výraznější korekce růstu na rok 2002 se týkala USA (zvýšení tempa růst o 0,5 p.b. na 3,5 %).

Oproti tomu rizika exogenních nákladových inflačních tlaků se poměrně významně zvyšují. Ke změně dochází především na světovém trhu surovin a potravin. V průběhu druhé poloviny února a počátku března se změnila dosavadní stagnace cen s náznaky růstu cen jednotlivých komodit na v podstatě plošný růst cen, odrážející očekávané oživení světové ekonomiky (příčinou není růst konečné poptávky, ale pravděpodobně spekulativní termínové nákupy komodit). Cena ropy, která se v průběhu prosince pohybovala mezi 18 a 19 USD za barel (Brent) vzrostla na 24 až 25 USD/barel. Lednová prognóza inflace pracovala s podstatně nižší cenou ropy vycházející z predikce Consensus Forecasts. Ta předpokládala jen velmi pozvolný a ne příliš významný růst ceny ropy. Lze očekávat, že dojde ke zvýšení prognózy v březnovém CF a následné úpravě inflační prognózy z tohoto důvodu v dubnu. Dále lze očekávat, že v důsledku odchýlného vývoje cen surovin dojde následně i ke změně trendu vývoje producentů cen v západní Evropě s dopadem na korekci prognózované hodnoty PPI v Německu. Kromě negativního dopadu na cenový vývoj by růst cen surovin a potravin na světovém trhu mohl již od druhého pololetí letošního roku negativně ovlivnit deficit obchodní bilance.

Srovnání referenčních scénářů z 1. SZ a posledních dostupných údajů z CF

Zahraniční cenový vývoj		IV/01	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
ceny průmyslových výrobců v SRN (v %)	1. SZ	3,1				0,2				1,6
	3. CF	0,3				0,1				1,8
spotřebitelské ceny v SRN (v %)	1. SZ	2,1				1,3				1,5
	3. CF	1,7				1,5				1,6
cena ropy - uralská (USD/barel)	1. SZ	18,8	17,8	18,9	19,7	20,4	20,9	20,9	20,9	20,9
	3. CF	18,8	19,2	20,4	19,8	20,3	20,8	21,0	21,0	21,0
HDP v SRN (mzr. v %)	1. SZ	0,1				0,7				2,5
	3. CF	-0,3				0,8				2,5
nominální kurz USD za 1 EUR	1. SZ	0,897	0,900	0,911	0,922	0,932	0,942	0,950	0,958	0,966
	3. CF	0,897	0,886	0,886	0,901	0,915	0,929	0,937	0,942	0,947
nominální kurz CZK za 1 USD	1. SZ	36,97	35,83	35,38	34,72	34,33	33,72	33,43	32,89	32,62
	3. CF	36,97	36,42	36,40	35,52	34,97	34,18	33,88	33,44	33,26

Zveřejněné údaje o hospodaření státního rozpočtu v únoru signalizují další prohlubování deficitu státního rozpočtu. Kromě měnově nerelevantních vlivů (úhrada ztráty KOB, jiný způsob poskytování dotací lokálním rozpočtům) je patrný i horší než očekávaný výběr daně z přidané hodnoty. Kromě toho je signalizováno výrazné meziroční zvýšení ztráty Konsolidační banky v roce 2002. Potřeba korekce fiskální politiky tak stále zřetelněji narůstá.

Zveřejněné údaje o vývoji platební bilance za rok 2001 signalizují proti našim očekáváním méně příznivý vývoj běžného účtu platební bilance (101 mld. Kč, tj. 4,7 % HDP) oproti očekávání (4,2 %). Rozdíl je koncentrován především do bilance výnosů. Meziročně se deficit BÚ velmi mírně snížil. Změny v jednotlivých položkách byly nevýznamné. Příliv PZI dosáhl cca 183 mld. Kč. Zaostal za očekáváním o cca 20 mld. Kč, zejména vlivem zpomalení přílivu „kapacitotvorných“ investic ve druhé polovině roku, odrážející zpomalení světového hospodářského růstu. Výrazná odchylka byla v oblasti portfoliových investic, kde meziroční změna činila cca 100 mld. korun a poměrně silný odliv portfoliových investic byl vystřídán přílivem v rozsahu cca 35 mld. Kč. Rozhodující změnu v tocích portfoliových investic představovalo faktické zastavení odlivu tuzemského kapitálu do zahraničí.

Zpomalení přílivu „neprivatizačních“ investic financovaných ze zahraničí by mohlo vést ke snížení apreciačních tlaků na korunu. Dominantní úlohu v přílivu přímých zahraničních investic bude sehrávat nárazový prodej státního majetku (ve 4. čtvrtletí 2001 činil prodej státního majetku do zahraničí cca 48 mld. Kč z celkového přílivu PZI cca 65 mld. Kč), který by dle upřesněné dohody mezi ČNB a vládou ČR neměl ovlivňovat kurzový vývoj. Očekáváme, že v letech 2002 a 2003 bude prodej státního majetku představovat více než 70 % přílivu PZI. Relativně významnou a rostoucí složkou PZI se stává i reinvestovaný zisk, který však přímo na kurz koruny také nepůsobí. Deficit běžného účtu se v roce 2002 meziročně pravděpodobně významně nezmění.

Celkově je možno konstatovat, že krátkodobá poptávková rizika spíše klesají, zatímco rizika exogenních nákladových tlaků ve stejném časovém horizontu spíše narůstají. V souvislosti s aktuálním vývojem státního rozpočtu se zvyšují střednědobá rizika fiskální nerovnováhy.

INDIKÁTOR Y BUDOUCÍ INFLACE													
1.													
spotřebitelské ceny	mzr. v %	4,1	4,6	5,0	5,5	5,9	5,5	4,7	4,4	4,2	4,1	3,7	3,9
čistá inflace	mzr. v %	2,9	3,3	3,8	4,4	4,7	4,1	3,1	2,7	2,4	2,4	2,7	2,7
korigovaná inflace	mzr. v %	2,0	1,9	2,3	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,3	2,1	2,5	2,5
2.													
peněžní zásoba (M2) - k posl. dni měsíce	mzr. v %	7,5	9,3	11,7	13,3	13,5	13,1	11,9	12,2	12,5	13,0	11,5	11,6
3.													
spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	k posl. dni měsíce	-0,06	-0,01	0,07	0,33	0,61	0,51	0,13	-0,18	-0,07	-0,31	0,00	0,08
FRA 3x6	k posl. dni měsíce	4,88	5,00	5,08	5,25	5,97	5,76	5,33	4,96	4,63	4,37	4,33	4,23
1R IRS	k posl. dni měsíce	4,97	5,09	5,17	5,42	5,76	5,89	5,52	5,11	4,75	4,48	4,47	4,43
spread 5R IRS - 1R IRS	k posl. dni měsíce	0,88	0,93	0,98	0,85	0,69	0,52	0,50	0,39	0,44	0,64	0,82	0,78
spread 10R IRS - 1R IRS	k posl. dni měsíce	1,40	1,47	1,67	1,49	1,08	0,83	1,02	0,81	0,89	1,15	1,20	1,16
4.													
spotřeba domácností (tempo v s.c.)	za čtvrtletí mzr. v%	3,2			4,0			3,6			4,0		
malobchodní obrat (tržby v odv.obchodu a pohostinství) *)	za daný měsíc mzr. v %	3,3	5,8	4,3	2,1	5,2	2,7	3,3	7,6	7,4	-0,2	2,7	
produktivita práce	dyn.HDP ku dým.zam.	3,0			3,0			3,2			3,0		
míra nezaměstnanosti	k posl. dni měsíce	8,7	8,3	8,1	8,1	8,5	8,5	8,5	8,4	8,5	8,9	9,4	9,3
tempo růstu HDP (s.c.)	za čtvrtletí mzr. v %	3,8			3,8			3,5			3,2		
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	za daný měsíc mzr. v %	9,8	11,4	6,9	3,7	9,3	3,0	1,1	4,1	6,6	7,0	2,6	5,4
5.													
tempo růstu průměrné mzdy - nominální (ve sled.org.)	za čtvrtletí mzr. v %	9,3			9,3			8,9			7,5		
tempo růstu mezd a platů - reálné (ve sled.org.)	za čtvrtletí mzr. v % a)	5,1			4,1			3,5			3,8		
předstih tempa růstu prod.na zaměst.před reál.mzdou	za čtvrtletí v p.b.	-1,3			-0,3			0,1			-0,7		
6.													
státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)	k posl.dni měs. v mlrd. Kč	2,7	-16,8	-28,8	-34,8	-23,5	-25,6	-22,6	-35,5	-59,8	-67,7	-3,4	-24,9
místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce)	k posl.dni měs. v mlrd. Kč	-0,9	0,0	-1,6	-2,9	3,7	0,2	0,8	-1,3	-4,6	-11,2	-1,0	-2,0
státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž.roce)	k posl. dni měs. v mlrd. Kč	1,8	-16,8	-30,4	-37,7	-19,8	-25,4	-21,8	-36,8	-64,4	-78,9	-4,4	-26,9
7.													
ceny zemědělských výrobků	mzr. v %	11,9	12,2	14,8	16,5	14,1	9,5	5,6	4,7	2,2	1,8	1,5	5,1
ceny tržních služeb	mzr. v %	5,2	5,2	5,5	6,0	4,6	4,6	1,6	1,6	2,0	1,7	1,3	2,2
ceny průmyslových výrobců	mzr. v %	4,1	4,0	3,8	3,4	3,0	2,4	1,8	1,3	0,9	0,8	0,6	-0,1
dovozní ceny	mzr. v %	2,8	2,2	-0,7	-0,7	-0,6	-2,2	-4,7	-6,9	-8,0	-7,0	-7,5	
8.													
index nominálního kursu CZK/EUR (leden 1999 = 100) x)	průměrný měs. kurs	102,91	103,05	103,52	104,67	105,01	104,50	104,07	105,83	106,49	108,55	110,01	110,76
index nominálního efektivního kursu (2000 = 100) x)	průměrný měs. kurs	103,15	102,84	102,81	103,44	104,23	104,72	104,55	106,37	106,57	108,95	110,39	111,23
index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x)	průměrný měs. kurs (PPI)	103,01	101,83	101,74	102,49	103,61	103,83	103,57	106,61	106,62	108,94	110,16	x
index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x)	průměrný měs. kurs (CPI)	103,31	102,85	102,74	104,25	106,17	106,54	105,25	107,07	107,20	109,46	112,05	x

a) - pro deflací použít CPI; nevázaný čtvrtletní průměr
x) hodnota nad 100 = apreciacie, pod 100 = deprecie
*) - predikce
*) - Od roku 2002 se měsíčně nepublikují v pohostinství a ubytování

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1. Peníze a úvěry

Peníze

Podle předběžných údajů za únor 2002 meziroční přírůstky širších peněžních agregátů stagnovaly na úrovni 11,6 % (M2), resp. 11,5 % (L) a nevybočily z koridoru, předpokládaného pro růst peněžní zásoby (9 – 12 %) v r. 2002. Ve srovnání s koncem roku 2001 tak dochází k mírnému snížení dynamiky meziročních přírůstků širších peněžních agregátů. Tento vývoj je v souladu s předpokládaným zvolněním ekonomického růstu a z toho vyplývající nižší poptávky ekonomických subjektů po penězích.

Stagnace meziročních přírůstků širších peněžních agregátů v únoru a lednu 2002 je konzistentní se stagnací úvěrové emise (po očistění o neměnové vlivy). Z hlediska struktury vkladů došlo v lednu 2002 ke zvýšení korunových vkladů domácností a poklesu objemu podnikových korunových vkladů (včetně depozitních směnek), a to v obou případech přibližně ve stejném objemu (cca 20 mld. Kč). Jakkoli by se nabízela ekonomická interpretace, že tato strukturální změna je spojena s nižší poptávkou podnikové sféry po penězích, nelze vyloučit, že se jedná o problémy spojené s výkaznictvím. To se týká i atypického vývoje meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 v závěru minulého roku (jednorázové zvýšení o cca 5 p.b.). Podrobnější údaje o vývoji peněžních agregátů jsou uvedeny v přílohách.

Úvěry

Vývoj úvěrů v únoru 2002 naznačil pokračování jejich stagnace, což se jeví v souladu s poptávkou po úvěrech zohledňující zpomalení ekonomického růstu. Tento vývoj je konzistentní s predikcí na roky 2002 a 2003, uvedené v poslední velké SZ (4 – 6 %). V roce 2002 by se přírůstky úvěrů měly pohybovat spíše na spodní hranici tohoto rozpětí. S ohledem na očekávaný ekonomický růst a signály o finanční situaci podniků lze očekávat výraznější oživení úvěrů nejdříve ve druhé polovině roku 2002 a v roce 2003.

Stagnace úvěrové emise se promítla i v její struktuře. Snížení přírůstků úvěrů se projevilo u podniků pod zahraniční kontrolou, které měly dosud rozhodující podíl na přírůstcích úvěrů a oživení ekonomiky. Meziroční přírůstek těchto úvěrů se v průběhu roku 2002 zpomalil, a to z 10,8 % v prosinci 2000 na 5,2 % v prosinci 2001. Uvedený vývoj dokládá, že signály z podnikové sféry naznačující zhoršení jejich hospodářského výsledku se částečně promítly i do poklesu poptávky po úvěrech.

Zpomalení se však neprojevilo u úvěrů poskytnutých domácnostem. Jejich meziroční přírůstek dosáhl ke konci roku 2001 14,9 % (z toho úvěry poskytnuté obyvatelstvu 22,7 %). Významnější zvýšení úvěrů domácnostem bylo zaznamenáno ve 4. čtvrtletí 2001, což by mohlo indikovat implikace do spotřeby domácností. Ekonometricky silnější vazba se však

projevuje z hlediska úrovně jejich disponibilních příjmů¹. Grafické znázornění vývoje úvěrové emise je uvedeno v příloze č. 1.

1.2. Úrokové sazby

Úrokové sazby na finančním trhu se od poslední úpravy základních sazeb na konci ledna výrazně nezměnily. Případné změny se pohybovaly v řádu maximálně 0,1 až 0,2 procentního bodu. Na peněžním trhu je výnosová křivka mírně pozitivní, aktuální spread mezi sazbami 1R a 1T činí 0,3 procentního bodu. Z toho (a rovněž z vývoje sazeb FRA) vyplývá, že v současné době na trhu převládá očekávání stability úrokových sazeb minimálně v horizontu několika měsíců.

U dlouhodobých sazeb je spread více pozitivní, mezi sazbami 5R a 1R dosahuje 0,8 procentního bodu. Pro tuzemské sazby s delší splatností jsou domácí podněty stále méně významné. Naopak na ně stále více působí vnější faktory v souvislosti s očekávanou konvergencí se sazbami v EMU. Trh dluhopisů je proto při minimální obchodní aktivitě poměrně silně ovlivňován vývojem německých bundů. V zahraničí přitom převládá očekávání rostoucího trendu v návaznosti na předpokládané oživení ekonomického růstu.

Při pohledu na sklon výnosové křivky (přílohy č. 2 a 3) se může zdát, že vzhledem k současné fázi ekonomického cyklu výnosová křivka nabývá standardní tvar. Při minulých úpravách základních sazeb se většinou posunula celá výnosová křivka. V průběhu posledních snížení (listopad 2001, leden 2002) tomu tak již nebylo, střednědobé a dlouhodobé sazby dokonce dočasně vzrostly². V současné době je hladina úrokových sazeb na historicky nejnižší hladině, zřejmě proto nelze čekat, že změna nastavení měnověpolitických sazeb bude automaticky doprovázena adekvátní reakcí po celé délce výnosové křivky.

Podle analytiků finančních trhů se také neočekává další pokles úrokových sazeb. Inflační očekávání jsou hodnocena jako příznivá, což vytváří předpoklady pro stabilitu krátkodobých sazeb. Zpřísnění měnové politiky očekává většina analytiků až v závěru letošního roku.

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
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
3/03	2.7	3.5			4.6	4.9

¹ Podrobněji viz analytický materiál odboru 412 Pašaličová-Stiller: Vliv měnové politiky na úvěrovou emisi (2002)

² Viz pracovní dokument odboru 412 Syrovátka, Holinka: „Různé aspekty pohledu na výnosovou křivku v ČR“ (březen 2002)

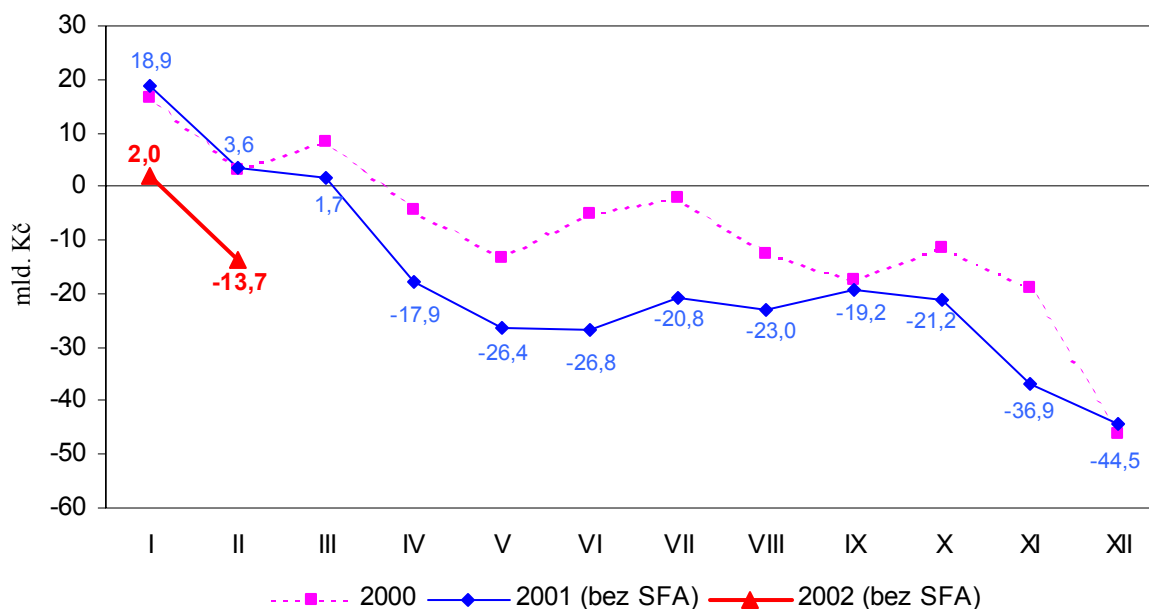
Snížení základních sazeb ČNB a následný pokles sazeb na finančním trhu se odrazilo ve vývoji klientských úrokových sazeb. Základní sazby byly od listopadu 2001 sníženy o 1,0 procentní bod, úrokové sazby z nových úvěrů zatím o 0,8 procentního bodu (v lednu 5,8 %), termínové depozitní sazby o 0,5 procentního bodu (v lednu 3,2 %). U reálných úrokových sazeb se zastavila rostoucí tendence, která se projevovala téměř v celém roce 2001. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,2 % při pohledu ex post, 3,6 % při pohledu ex ante. Reálné depozitní sazby se již několik měsíců pohybují těsně v záporných hodnotách (viz příloha č. 5).

1.3. Vývoj veřejných rozpočtů

Aktuální vývoj veřejných rozpočtů na základě posouzení vývoje státního rozpočtu³ v měsíci únoru nezakládá důvod ke změně původní predikce jejich hospodaření uvedené v lednové velké SZ. I nadále předpokládáme prohloubení deficitu veřejných financí⁴ z 3,7 % v roce 2001 na 6,1 % v letošním roce. Expanzivní charakter fiskální politiky v roce 2002 je především důsledkem zapojování mimořádných příjmů a s tím spjatých výdajů státu. V kratším období je působení fiskální expanze omezeno útlumem zahraniční poptávky.

Státní rozpočet v širším pojetí, tzv. operace ústřední vlády, hospodařil za první dva měsíce roku 2002 s deficitem cca 25 mld. Kč ve srovnání s přebytkem 3 mld. Kč v minulém roce. Deficit v roce 2002 oproti přebytku v roce 2001 vyplývá v první řadě z mimořádné úhrady části ztráty KOB za rok 1999 (12 mld. Kč) a nového časového rozložení účelových dotací poskytovaných krajům a obcím na reformu veřejné správy (7 mld. Kč).

Vývoj salda státního rozpočtu



³ Státní rozpočet = operace ústřední vlády = běžné hospodaření SR + operace státních finančních aktiv a pasív + ztráta ČKA

⁴ Simulace maastrichtského kritéria

Saldo hospodaření státního rozpočtu je též ovlivněno výpadky mimořádných příjmů⁵ (kumulovaný vliv za první dva měsíce činí cca 8 mld. Kč) a některých daní (DPH cca 3,5 mld. Kč, DPPO cca 2,5 mld. Kč). Meziroční pokles dynamiky DPH může souviset s útlumem ekonomické aktivity v ČR, nicméně v kratším časovém úseku nelze tuto indikaci zcela objektivně prokázat.⁶

Ve vývoji hospodaření státního rozpočtu se již naplňují některá rizika spojená s překročením zákonem schváleného deficitu. Jedná se především o výše zmíněnou dodatečnou úhradu ztráty KOB za rok 1999 ve výši 12 mld. Kč a nově odhadovanou výši ztráty ČKA za rok 2001 (cca 40 mld. Kč oproti zákonem uvažovaným 34 mld. Kč). Tyto dodatečné výdaje státu jsou však klasifikovány jako dotace transformačním institucím, nemají tudíž dodatečné poptávkové implikace a nevedou k nárůstu deficitu veřejných financí při použití simulace maastrichtského kritéria. Podrobněji znázorňuje vývoj státního rozpočtu a veřejných financí níže uvedený tabulkový přehled a příloha situační zprávy č. 6.

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

	SR 2002	Skutečnost		Rozdíl	
		1-2/2001	1-2/2002	sl. 3 - sl. 2	sl. 3 - sl. 1
	sl. 1	sl. 2	sl. 3	sl. 4	sl. 5
SR (běžné hospodaření)	-10,0 /*	3,3	-13,7	-17,0	-3,7
Kap. OSFA - bez KOB	-2,2	-0,3	0,9	1,2	3,1
Kap. OSFA - ztráta KOB za r. 2001	-34,0	0,0	0,0	0,0	34,0
Celkem dle zák. o SR 2002	-46,2	+3,0	-12,8	-15,8	+33,4
Kap. OSFA – ztráta KOB za r. 1999 /**	-12,1	0,0	-12,1	-12,1	0,0
Ústřední vláda celkem	-58,3	+3,0	-24,9	-27,9	+33,4

/* deficit (-), přebytek(+)

/** převod z r.2001 - nad rámec SR 2002

1.4. Devizový kurz

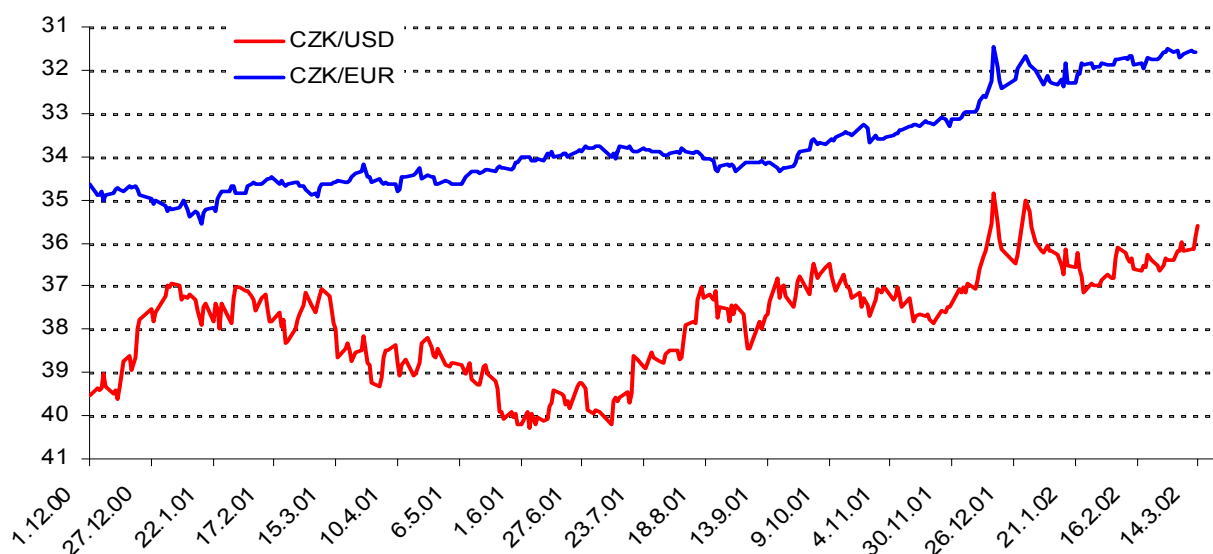
1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu

V únoru a první polovině března koruna posilovala proti euru z přibližně 31,90 na 31,50 korun za euro i proti dolaru z přibližně 36,90 na 35,60 korun za dolar. Nejsilnější byla koruna 4. března při kurzu 31,48 korun za euro, kdy na mělkém trhu měna posilovala po jednání bankovní rady z předchozího týdne, na kterém nedošlo k rozhodnutí o provádění intervencí, kterého se trh obával. Úroveň 31,50 za euro koruna překonala znovu koncem druhé dekády března.

⁵ Dotace z FNM, převod prostředků z deblokace ruského dluhu do příjmů SR a platba ČSOB za IPB

⁶ Podrobněji viz analytické dokumenty odboru 412 Bezděk-Stiller: Modelování daňových příjmů (2000) a Racková: Lze využít údaje o DPH jako indikátor vývoje HDP? (2001).

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Kurz byl na jedné straně ovlivňován vyjádřeními členů bankovní rady, kteří varovali před příliš pevnou měnou, na druhé straně pak odlišnými prohlášeními ministra financí ohledně nezávadnosti současného posilování koruny pro ekonomiku. Zatímco slovní intervence členů BR vedly k dočasnému oslabení v rozsahu cca 10-20 haléřů, po výrocích ministra měla koruna tendenci posilovat. Po zveřejnění zápisu z jednání BR, ke kterému došlo 14. března, koruna posílila, neboť se ukázalo, že rada nejednala o intervencích. Na publikaci makroekonomických údajů kurz téměř nereagoval, nicméně před zveřejněním lednové obchodní bilance panovala na trhu nervozita, neboť obchodní bilance za prosinec byla horší než tehdejší očekávání trhu a podobný vývoj za leden by mohl signalizovat horší než očekávaný vývoj běžného účtu v nadcházejících čtvrtletích. Skutečná lednová hodnota však byla v souladu s očekáváním, a proto kurz nebyl ovlivněn. Koncem sledovaného období byl na trhu zaznamenán pokles tržní aktivity, což by podobně jako v prosinci mohlo usnadnit prudší změny úrovně kurzu v případě jakékoli větší jednorázové transakce.

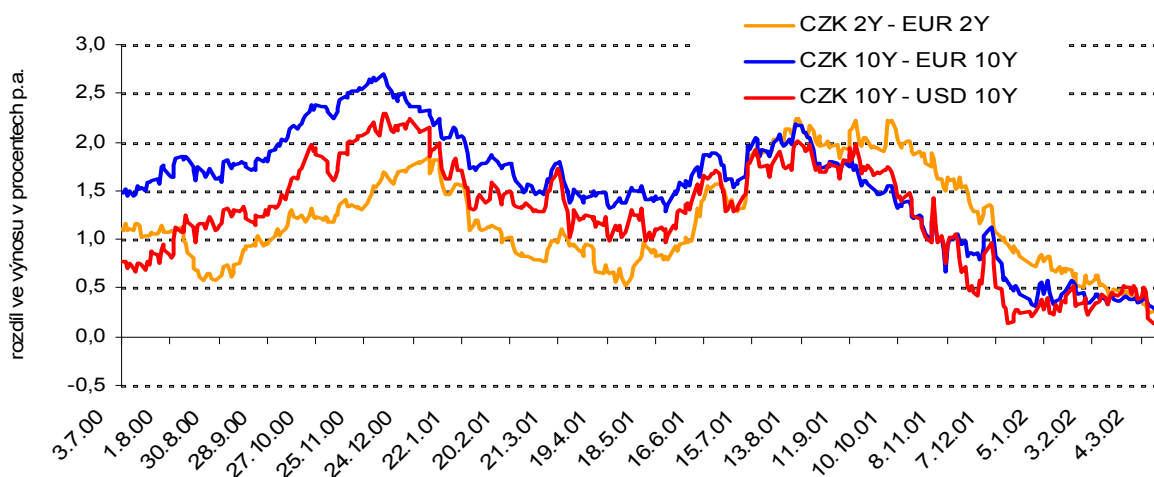
Po zveřejnění lepšího než očekávaného růstu HDP a platební bilance za poslední čtvrtletí 2001, které ukázalo nejen snížení celkového deficitu běžného účtu díky zlevnění dovážených surovin, ale i další růst přebytku obchodu se zeměmi EU, koruna posilovala. Vůči euru se dostala pod 31,20 korun za euro, vůči dolaru posílila kvůli posílení eura ještě výrazněji až pod 35,30 korun za dolar. Pro další vývoj bude rozhodující uskutečňování dohody mezi ČNB a vládou o sterilizaci příjmů z privatizace. Část účastníků trhu má pochybnosti o úplném dodržení této dohody, a to i v souvislosti s možnou změnou vlády po volbách. Pozitivní nálada trhu vzhledem k domácí měně souvisí kromě otázky účinnosti sterilizační smlouvy i s předpokladem zlepšování konjunktury v EU a s návazným růstem zahraniční poptávky po domácím zboží. Naopak existují určité indikace, že významní domácí exportéři prováděli zajišťovací operace své letošní produkce na termínovém trhu ve větší míře než obvykle, což mohlo vést k převisu poptávky po korunách. V tomto případě by měl být tento vliv pouze dočasný a měl by být v průběhu roku vyrovnáván průběžnou poptávkou importérů po cizí měně. Nicméně tyto kusé informace se zatím nepodařilo z dostupných statistik ověřit.

1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů

Mezi začátkem února a polovinou března výnosové diferenciály poklesly, u delších splatností byl pokles mírný v rozsahu přibližně 10-15 bb, diferenciál u dvouleté splatnosti poklesl o 30-35 bb. Došlo ke vzájemnému přiblížení hodnot jednotlivých diferenciálů a nyní se všechny pohybují kolem nebo pod úrovní 30 bb. Tento vývoj byl výsledkem přibližné stagnace českých výnosů během února a růstu výnosů na evropském a americkém trhu. Výnosy vzrostly díky změně sentimentu ohledně růstových vyhlídek světového hospodářství, neboť několik konjunkturálních indikátorů amerického i evropského hospodářství vykázalo lepší než očekávané hodnoty. Současně došlo také k růstu cen na akciových trzích. Víze rychlé obnovy světového hospodářství přicházela i od oficiálních autorit, a proto také trh začíná počítat s možností růstu krátkých sazeb.

Nízká úroveň rozdílů ve výnosech domácích a světových instrumentů je konzistentní s tržním očekáváním stabilního nebo spíše posilujícího nominálního kurzu. To ilustruje i fakt, že výnos dlouhodobých českých vládních dluhopisů se pohybuje zhruba na úrovni výnosu obdobných řeckých instrumentů, kterým je přisuzováno jen o málo větší kreditní riziko, avšak jsou bez kurzového rizika.

Výnosové diferenciály

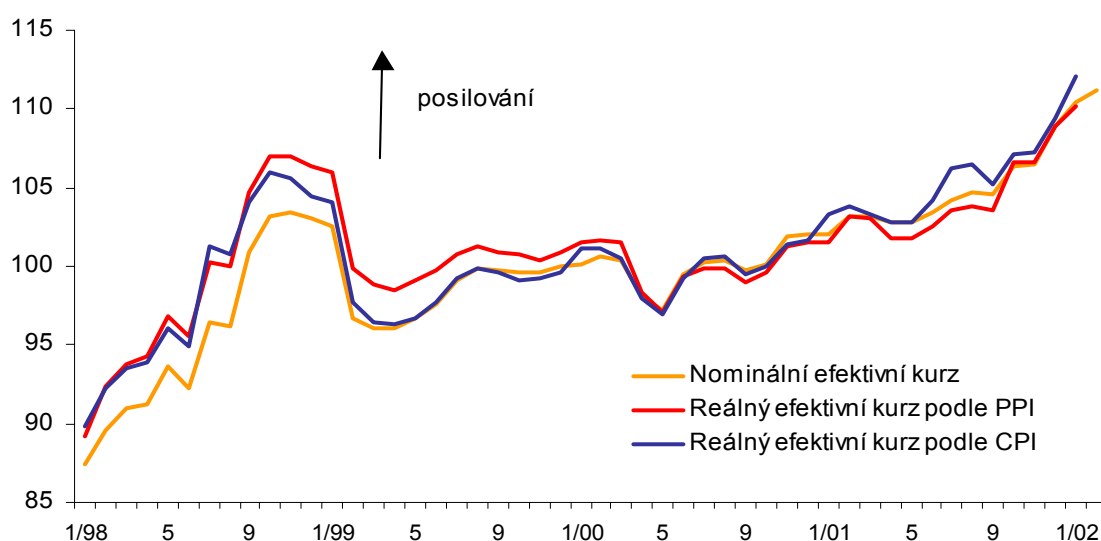


1.4.3. Efektivní kurzy⁷

Index nominálního efektivního kurzu v únoru meziměsíčně posílil o cca 0,75 % (v lednu o 1,3 %), meziročně cca o 7,8 % (v lednu 8,2 %). Meziročně byl reálný kurz ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v lednu meziměsíčně posílil cca o 2,4 %, meziročně o 8,5 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v lednu meziměsíčně posílil o 1,1 % a meziročně posílil o 8,6 %

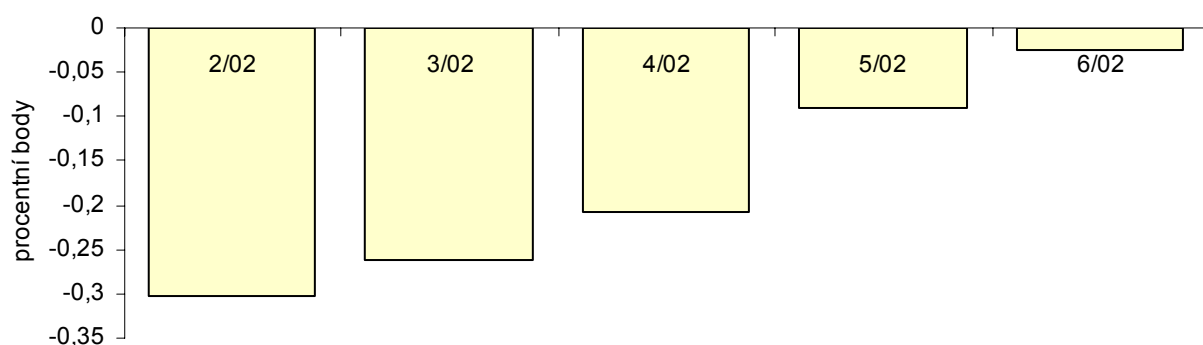
⁷ Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

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



V období od října do února bylo působení kurzu na vývoj cen pro následujících 5 měsíců (únor–červen) 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 CPI⁸



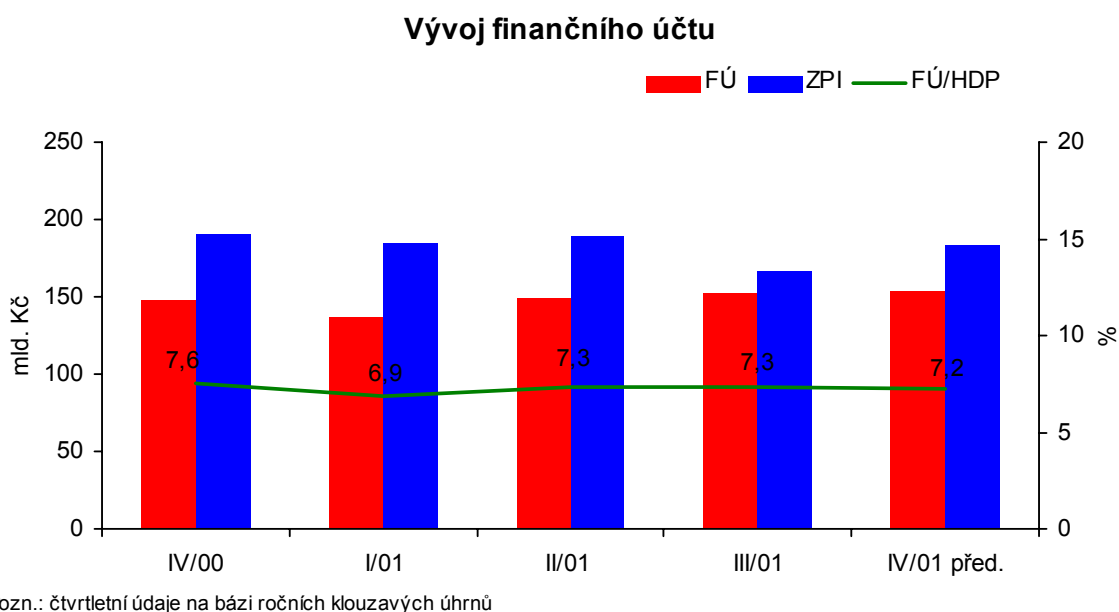
V následujících měsících bude na hladinu spotřebitelských cen ceteris paribus především působit zhodnocování koruny k euru od října do února a posilování vzhledem k dolaru v říjnu, prosinci a lednu.

⁸ Průběh citlivosti meziměsíční inflace na mzm. 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. Únorová 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

1.5.1. Vývoj finančního účtu během 4. čtvrtletí roku 2001

Finanční účet zaznamenal ve 4. čtvrtletí čistý příliv zahraničních zdrojů ve výši 66,7 mld. Kč (2 mld. EUR). V celoročním srovnání se příliv zahraničního kapitálu do země mírně zvýšil a dosáhl celkového objemu 153,3 mld. Kč. Tento vývoj finančního účtu je ovlivněn zejména realizací přímých a portfoliových investic. U ostatních forem kapitálových toků přetrvávala tendence k odlivu kapitálu. V průběhu roku zůstal příliv zahraničních zdrojů v poměru k HDP na stabilní úrovni cca 7 %.



V oblasti **přímých investic** byl vykázán během 4. čtvrtletí čistý příliv zdrojů ze zahraničí ve výši 64,6 mld. Kč, přičemž za celý rok 2001 tento příliv představuje částku 183,3 mld. Kč. Investice do kmenového jmění, vč. reinvestovaného zisku, se meziročně zvýšily o 12 mld. Kč v důsledku vyšších příjmů z privatizace státních majetkových účastí. Naproti tomu ve srovnání s minulým rokem převýšily splátky dříve přijatých úvěrů dceřinými společnostmi od mateřských společností objem nově čerpaných úvěrů.

Rozhodující objem zahraničních přímých investic připlýnul do České republiky ze zemí Evropské unie (87,7 %), zejména ze SRN, Francie a Nizozemí. Uvedené země naplňují téměř tři čtvrtiny celkového přílivu přímých investic. V sektorovém průřezu byl hlavní objem přímých investic spojen s konsolidací a privatizací bankovního sektoru, rozvojem telekomunikací, obchodní sítě, obchodu s nemovitostmi a rekonstrukcí rozvodných zařízení. Investice do rozvoje výrobních kapacit se na celkovém objemu přímých investic podílely téměř 30 %. Tyto zdroje směřovaly zejména do výroby kancelářských strojů, počítačů a televizních zařízení, výroby chemikálií, motorových vozidel a dřevařského a papírenského průmyslu.

Přestože se investiční aktivita českých přímých investorů v roce 2001 více než zdvojnásobila, její rozsah (3,7 mld. Kč) je v porovnání s přílivem nevýznamný. Tuzemské investice směřovaly převážně do okolních transformačních zemí (Slovenska a Polska) a byly v řadě

případů spojeny s činností mateřského podniku v České republice. Investice byly použity především na rozvoj obchodní sítě a operace na trhu s nemovitostmi.

Portfoliové investice vykázaly během 4. čtvrtletí čistý příliv zdrojů ze zahraničí ve výši 15,8 mld. Kč, přičemž výsledný příliv za rok 2001 činil 34,9 mld. Kč. V předcházejícím roce byl v důsledku silné investiční aktivity tuzemských subjektů do zahraničních papírů naopak zaznamenán vysoký odliv zdrojů do zahraničí.

Příliv zahraničních zdrojů ve 4. čtvrtletí byl způsoben především změnou investičního rozhodování bank, u nichž došlo k poklesu držby dlouhodobých zahraničních obligací v jejich portfoliích. Současně příznivý cenový vývoj akcií na zahraničních kapitálových trzích vedl zejména nebankovní subjekty k odprodeji majetkových cenných papírů. Realizované zisky z těchto odprodejů nebankovní subjekty investovaly především do nákupu zahraničních dlouhodobých obligací v očekávání vyšších výnosů.

Na tuzemském kapitálovém trhu se zvýšila vzhledem k příznivému cenovému vývoji a očekávaným perspektivám poptávka zahraničních investorů po nákupu akcií lukrativních podniků. Nerezidenti investovali zejména do majetkových cenných papírů odvětví peněžnictví (49 %), dopravy a spojů (20 %), energetiky (9 %) a veřejné správy (9 %). Nejvíce investic pocházelo z Nizozemí (18 %), Rakouska (18 %), Velké Británie (16 %), další pak z USA (13 %), SRN (12 %) a Lucemburska (9 %).

Vzhledem k úrokovému a kurzovému vývoji ve 4. čtvrtletí zahraniční investoři naopak redukovali držbu dlouhodobých i krátkodobých dluhopisů.

Oblast **finančních derivátů** zaznamenala vznik aktiva ve výši 2,3 mld Kč. V meziročním srovnání se při mírném navýšení výsledného aktiva obrát aktivních a pasivních operací více než zdvojnásobil.

V položce **ostatních investic** dosáhl během 4. čtvrtletí čistý odliv zdrojů do zahraničí 11,4 mld. Kč (od počátku roku 61,7 mld. Kč). Tendence k odlivu finančních zdrojů tuzemských subjektů do zahraničí se projevovala v průběhu celého roku 2001 a ve 4. čtvrtletí se opět zintenzivnila. Výrazně se urychlilo splácení krátkodobých závazků obchodních bank při současném mírném růstu jejich krátkodobých i dlouhodobých investic v zahraničí (především ve formě devizových a korunových úložek v zahraničních bankách). Obchodní banky pouze v nízkém rozsahu čerpaly nové dlouhodobé finanční úvěry ze zahraničí.

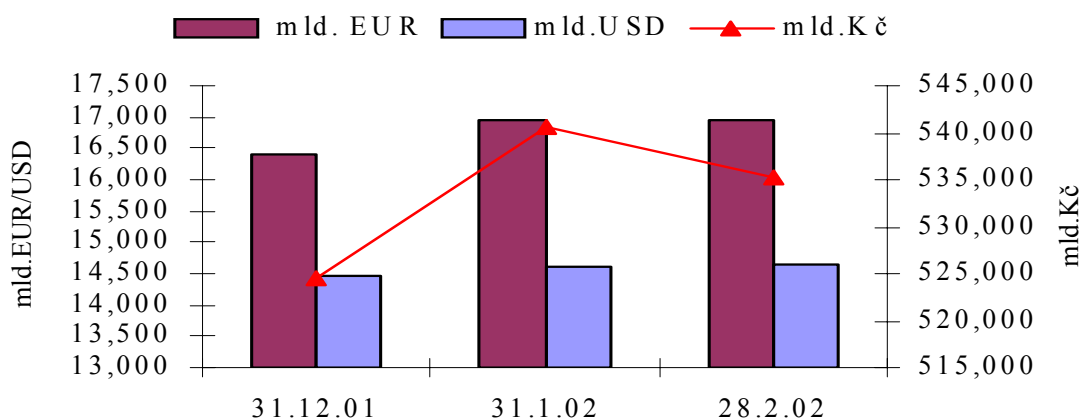
Příliv kapitálu do podnikové sféry pokračoval ve formě čerpání finančních úvěrů ze zahraničí a nárůstu dovozních závazků.

Ve výsledku bilance vládní pozice převažovala inkasa ze splátek vládních pohledávek z období centrálně řízené ekonomiky. V menším rozsahu byl čerpán úvěr na podporu regionálního rozvoje.

1.5.2. Vývoj devizových rezerv ČNB v roce 2002

Devizové rezervy ČNB se ve 4. čtvrtletí (po vyloučení kurzových vlivů) zvýšily o 43,3 mld. Kč (1,3 mld. EUR). V navýšení devizových rezerv se promítl růst devizových úložek vlády na účtech u ČNB, devizové intervence a připsání výnosů z devizových rezerv. Stav devizových rezerv ke konci roku 2001 dosáhl 524,5 mld. Kč (16,4 mld. EUR), které postačovaly ke krytí 3,9 měsíčního dovozu zboží a služeb.

Stav *devizových rezerv ČNB* ke konci února dosáhl 535,3 mld. Kč (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 v korunovém vyjádření poklesly o 5,3 mld. Kč. Avšak v důsledku posílení kurzu koruny jak vůči USD, tak i k EUR, vykazaly devizové rezervy v dolarovém i v eurovém vyjádření naopak nepatrný nárůst.



* * *

Od počátku února dochází na trhu korunových eurobondů ke zvýšení emisní aktivity. V únoru byly realizovány čtyři emise v celkové hodnotě 3,2 mld. Kč a na březen byly zatím nahlášeny další tři emise v celkové výši 3,5 mld. Kč. Současně však v tomto období byly splaceny dřívější emise v úhrnné hodnotě 6,35 mld. Kč. Splatnost další emise ve výši 2,5 mld. Kč se očekává v dubnu.

2. Poptávka a nabídka

meziroční reálný růst v %	Období	predikce	skutečnost
Hrubý domácí produkt	4. čtvrtletí 2001	2,9	3,2
	rok 2001	3,4	3,6
Celková domácí poptávka	4. čtvrtletí 2001	4,2	5,8
	rok 2001	5,2	5,6
Spotřeba domácností	4. čtvrtletí 2001	3,4	4,0
Spotřeba vlády	4. čtvrtletí 2001	0,1	-0,7
Hrubá tvorba kapitálu	4. čtvrtletí 2001	5,7	12,7
Stavební výroba	leden 2001	-	3,0
Index průmyslové produkce	leden 2001	-	2,6
mld. Kč			
Netto vývoz	4. čtvrtletí 2001	-50,0	-55,4
	rok 2001	-139,8	-143,5

2.1. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ

***Shrnutí:** Údaje zveřejněné po projednání 2. SZ neindikují zásadní odchylky ve vývoji ekonomické aktivity oproti predikci z 1. SZ. Nově zveřejněné měsíční údaje potvrzují, že rizika predikce ekonomické aktivity pro roky 2002 a 2003 lze hledat především směrem dolů, tj. k pomalejšímu ekonomickému růstu, než předpokládá současná predikce (z 1. SZ). Nicméně samy o sobě neposkytují dostatečně věrohodný podklad pro zásadnější závěr.*

Teprve podrobnější vyhodnocení nových dat o HDP, struktury obchodní bilance a dalších údajů, promítnutí případných změn referenčních scénářů kursu a zahraniční poptávky a celkové posouzení makroekonomického rámce včetně výsledků modelových predikcí budou podkladem pro souhrnnou novou predikci vývoje HDP a poptávky ve 4. SZ.

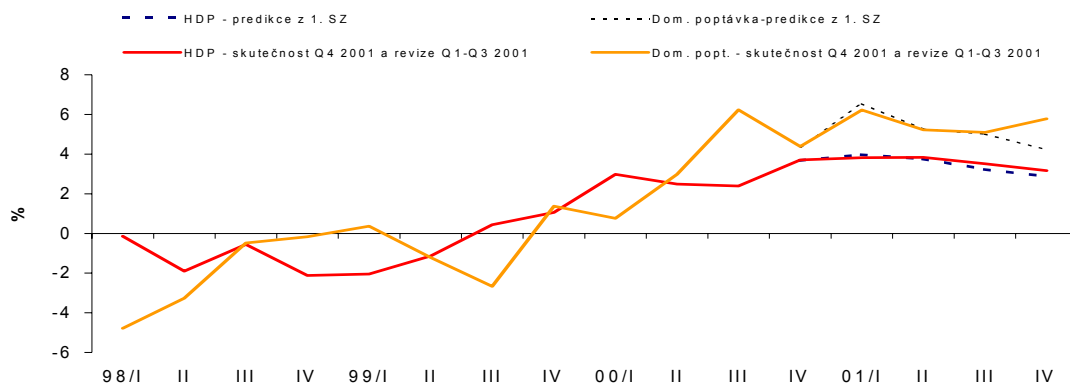
Nejvýznamnějšími novými údaji od projednání 2. SZ je předběžný čtvrtletní odhad národních účtů (především údaje o HDP a domácí poptávce.

Reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2001 vzrostl dle odhadu ČSÚ o 3,2 % (což v zásadě odpovídá naší predikci z 1. SZ 2,9 %). Po sezónním očištění činil jeho růst oproti 3. čtvrtletí 0,7 % (stejně jako ve 3. čtvrtletí 2001). Růst celkové domácí poptávky ve stejném období zrychlil na 5,8 % (predikce z 1. SZ 4,2 %) a po sezónním očištění činil její růst oproti 3. čtvrtletí 2,1 %. Svou dynamikou tak již druhé čtvrtletí v řadě předstihla růst HDP. Spotřeba domácností si zachovala i nadále relativně vysokou dynamiku, tj. 4,0 % a překonala tak i naše optimistická očekávání (predikce z 1. SZ 3,4 %). Spotřeba vlády meziročně poklesla o 0,7 %. Nejrychlejší růst ze všech komponent domácí poptávky, tj. 12,7 %, si i nadále zachovala hrubá tvorba kapitálu (predikce z 1. SZ 5,7 %), přičemž fixní investice se zvýšily o 6,3 % (což zhruba odpovídá naší predikci z 1. SZ, tj. 5,3 %). Sezónní snížení stavu zásob ve 4. čtvrtletí 2001 o 7,2 mld. Kč (predikce z 1. SZ -14,7 mld. Kč) bylo ve srovnání se stejným obdobím roku 2000 poloviční a pozitivně tak přispělo k meziročnímu růstu domácí poptávky⁹. Odchylka skutečného vývoje zásob od naší predikce byla nejdůležitějším faktorem odchylky skutečného od očekávaného vývoje celkové domácí poptávky. (Konečná domácí poptávka vzrostla

⁹ Nižší negativní změny stavu zásob bylo dosaženo i díky vysokému růstu jejich deflátoru (24,7 %) zatímco po celé předchozí období minulého roku činil jeho průměr cca 10 %. V případě uplatnění deflátoru zásob z předchozích čtvrtletí i pro 4. čtvrtletí 2001 by kladný příspěvek zásob k růstu HDP byl nižší a tempo růstu HDP by se snížilo o cca. 0,3 proc. bodu.

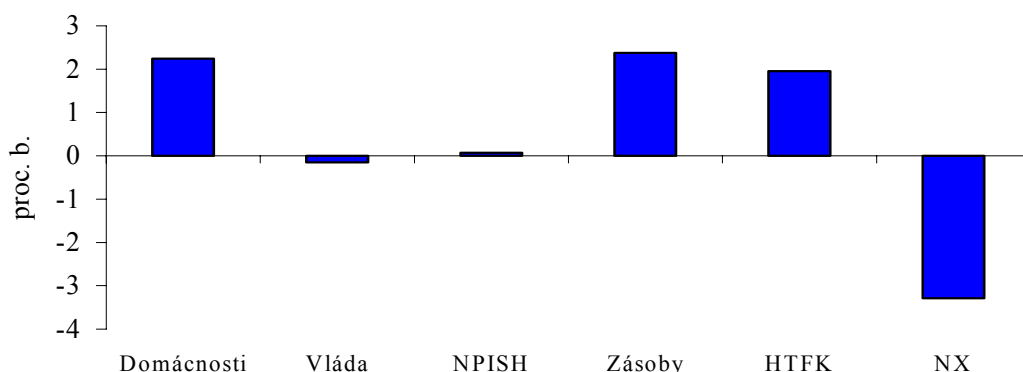
o 4,0 %, predikce předpokládala 4,2 %). Netto vývoz zboží a služeb se vlivem zpomalení vývozu a výrazným růstem domácí poptávky prohloubil o 12,2 mld. Kč na celkových 55,4 mld. Kč (predikce 50,0 mld Kč).

Predikce z 1. SZ a skutečnost – HDP a celková domácí poptávka v % ze s.c. 1995



K růstu HDP, stejně jako v předcházejících dvou čtvrtletích, nejvíce přispěly zásoby a to 2,4 proc. body. Příspěvek spotřeby domácností a fixních investic, byl zhruba stejný, tzn. 2,2, resp. 2,0 proc. bodu. Naproti tomu prohloubení netto vývozu zboží a služeb, jež souvisí především se silným růstem celkové domácí poptávky, se projevilo negativním příspěvkem k růstu HDP (již sedmé čtvrtletí v řadě) ve výši 3,3 proc. bodu.

Příspěvky jednotlivých komponent k růstu HDP (v proc. bodech)



Meziroční růst odvětvově členěné hrubé přidané hodnoty ve 4. čtvrtletí 2001 (+9,7 mld.) byl pozitivně ovlivněn především vývojem v odvětvích dopravy a telekomunikací (+6,0 mld.) a obchodu (+4,9 mld.). Nepatrně (o 0,4 %) poklesl po téměř dvouletém nepřetržitém růstu objem vytvořené přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu, pod úroveň předchozího roku zůstala ve 4. čtvrtletí i odvětví zemědělství a stavebnictví.

V úhrnu za celý rok 2001 vzrostl HDP ve stálých cenách meziročně o 3,6 %. ČSÚ zároveň s odhadem za 4. čtvrtletí zpřesnil ukazatele předchozích čtvrtletí roku 2001 (jednotlivá čtvrtletí roku 2001: 3,8 %, 3,8 %, 3,5 % a 3,2 %). Tato dílčí úprava vyplynula především z použití aktualizovaných váhových schémat pro rozvrh dovozu pro mezispotřebu do jednotlivých odvětví a ze zpřesnění platební bilance a některých dalších datových zdrojů. Nejrychleji rostoucí komponentou domácí poptávky v roce 2001 byly fixní investice s meziročním růstem 7,0 % (naše predikce 7,1 %), dále spotřeba domácností s růstem 3,7 % (naše predikce 3,5 %) zatímco výdaje na konečnou spotřebu vlády meziročně poklesly o 1, % (naše predikce 0,3 %).

Byly publikovány též údaje o běžném účtu za 4. čtvrtletí 2001 (vazba na údaje o odhadu národních účtů).

Schodek běžného účtu za 4. čtvrtletí 2001 představoval -25,4 mld. Kč (predikce -27,5 mld. Kč), přičemž podíl běžného účtu na HDP činil na základě skutečnosti -4,4 % (predikce -4,9 %). Za celý rok 2001 představovalo saldo běžného účtu -101 mld. Kč (predikce -85 mld. Kč). Tato difference je přitom téměř plně důsledkem dodatečné zpětné korekce bilance výnosů (zvýšení odhadu odlivu reinvestovaného zisku), verbálně avizované již v 1. SZ 2002 (za I. až III. čtvrtletí 2001 se jedná o zhoršení jejího schodku o 20,6 mld. Kč). Podíl běžného účtu na HDP za rok 2001 tak dosáhl -4,7 % (predikce -4,0 %).

Na základě této provedené revize bilance výnosů za roky 2000 a 2001 (zvýšení odhadu hodnoty reinvestovaného zisku na nákladové straně) lze avizovat změnu odhadu schodku bilance výnosů na roky 2002 a 2003 o 20, resp. 22 mld. Kč na 57, resp. 62 mld. Kč. Při schodku obchodní bilance na úrovni cca 95 mld. Kč, očekávaném přebytku bilance služeb ve výši cca 48 mld. Kč) a běžných převodů ve výši cca 12 mld. Kč (predikce z 1. SZ) tak lze očekávat ve 4. (velké) SZ minimálně změnu predikce schodku BÚ o uvedený rozdíl původního a revidovaného odhadu výnosů. To by znamenalo v roce 2002 schodek běžného účtu ve výši cca 90 mld. Kč s -4,0 % podílem na HDP a v roce 2003 cca 3,8 % podíl záporného salda běžného účtu (cca -92 mld. Kč) na HDP (při zachování predikce obchodní bilance z 1. SZ).

Dále byly oproti 2. SZ byly nově publikovány dílčí údaje o vývoji nabídkové strany v ekonomice, zachycující již část aktuálního 1. čtvrtletí 2002.

Index průmyslové produkce – ve vývoji průmyslové výroby zůstal i v lednu zachován trend jejího trvalého mírného růstu. V porovnání s lednem minulého roku se zvýšila ve s.c. o 2,6 % při zachování obdobné struktury vývoje jednotlivých odvětví jako v závěru roku 2001. Výraznější změny neočekáváme ani v následujícím období (predikce růstu na celý rok 2002 činí 5 %). Vývoj **tržeb z průmyslové produkce** v lednu potvrdil tendenci z posledních měsíců k postupnému zpomalování meziroční dynamiky, prozatím však neměl zásadnější vliv na vývoj indexu průmyslové produkce, který je podstatnější pro odhad HDP. Z konjunkturálních testů ČSÚ však vyplývá, že organizace signalizují v posledních třech měsících poměrně značný pokles poptávky po své produkci a to jak v tuzemsku, tak i v zahraničí. V souvislosti s vývojem zásob ve statistice národních účtů za 4. čtvrtletí 2001 zesilují tyto informace dikci hypotézy o postupném zpomalování růstu. Tato hypotéza bude prioritním tématem 4. (velké) SZ.

Stavební produkce – lednový meziroční růst činil 3 %. Výraznější růst nelze očekávat ani v následujících obdobích s ohledem na poměrně malý počet vydaných stavebních povolení a jejich nízkou finanční hodnotu.

Tržby v maloobchodě (včetně prodeje a oprav motorových vozidel a prodeje pohonných hmot) se v lednu 2002 tržby meziročně zvýšily ve stálých cenách o 2,7 %. Tento vývoj je v souladu s naší predikcí sloučených tržeb v odvětvích maloobchodu a pohostinství pro 1. čtvrtletí 2002 (odhad z 1. SZ činí 3,3 %) a **koresponduje tak s předpokládaným mírným zpomalením dynamiky konečné spotřeby domácností v letošním 1. čtvrtletí** oproti závěru roku 2001 (prognóza z 1. SZ očekává v 1Q 2002 mizr. růst spotřeby domácností o 3,0 %).

Předběžně jsou známy údaje o obchodní bilanci za únor (bez podrobnějšího věcného členění).

Na základě předběžných údajů skončila **obchodní bilance za únor 2002** mírným přebytkem – cca 2 mld. Kč (predikce -6 mld. Kč). Usuzujeme, že její příznivý výsledek byl ovlivněn především mizr. poklesem cen paliv, a tedy mizr. zmírněním schodku skupiny minerálních

paliv a dále – navzdory očekávanému pokračujícímu mírnému poklesu ekonomiky SRN – určitým nárůstem přebytku obchodní bilance ve skupině strojů a dopravních prostředků.

Celkový schodek obchodní bilance za leden – únor dosáhl cca -4,5 mld Kč (predikce očekávala cca -11,0 mld Kč. Část rozdílu odpovídá rozdílu mezi referenčními scénáři pro dovoz ropy a plynu, část rozdílu ve výši asi cca 4 mld připadá na zlepšení směnných relací v ostatních třídách obchodní bilance a konečně část na fyzické zlepšení obchodní bilance. Vzhledem k volatilitě měsíčních údajů u těchto dat nelze z uvedených čísel (navíc předběžných) vyvodit zásadnější změny proti predikci z 1. SZ. Nedomníváme se však, že se jedná o zásadní změnu trendu.

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 2. 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), předpokladu o reálné apreciaci kurzu a předpokladu o 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 %.

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

UKAZATEL												PREDIKCE						
	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	2003	
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-0.4	3.0	2.5	2.4	3.7	2.9	3.8	3.8	3.5	3.2	3.6	2.7	2.6	2.9	3.3	2.9	4.1	
AGREGAČNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	2.1	8.6	7.2	9.1	11.3	9.1	12.7	8.6	6.8	5.9	8.4	4.5	5.3	6.9	8.0	6.2	9.4	
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	-0.5	0.8	3.0	6.2	4.4	3.7	6.2	5.2	5.1	5.8	5.6	3.3	3.2	3.8	2.6	3.2	4.4	
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	0.8	1.2	2.1	3.0	1.8	2.0	3.2	4.7	4.0	3.9	4.0	2.9	2.8	3.6	4.6	3.6	3.8	
v tom:																		
Spotřeba domácností	2.3	1.5	1.6	2.5	1.3	1.7	3.2	4.0	3.6	4.0	3.7	3.0	3.1	2.9	2.9	3.0	2.9	
Spotřeba vlády	-0.1	-3.1	-0.4	-0.1	-1.8	-1.3	-1.9	-1.5	0.0	-0.7	-1.0	2.3	1.1	0.9	5.2	2.5	0.7	
Tvorba fixního kapitálu	-0.6	2.7	4.1	5.3	4.4	4.2	6.0	9.1	6.7	6.3	7.0	3.1	3.2	6.3	6.9	5.0	7.0	
Spotřeba neziskových institucí	-24.2	14.2	12.8	11.5	9.4	11.9	1.5	5.4	5.5	9.1	5.5	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	14.1	10.7	8.6	13.7	6.2	8.0	11.3	12.5	9.6	14.6	
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	6.3	20.9	13.2	13.4	21.4	17.1	21.2	13.1	9.2	5.9	12.0	5.8	7.7	11.0	14.8	9.9	15.3	
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-94.3	-18.2	-20.7	-26.4	-43.2	-108.5	-27.5	-26.8	-33.8	-55.4	-143.5	-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	-7.9	-7.1	-8.7	-14.4	-9.6	-8.5	-7.8	-9.6	-13.6	-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

3. Trh práce

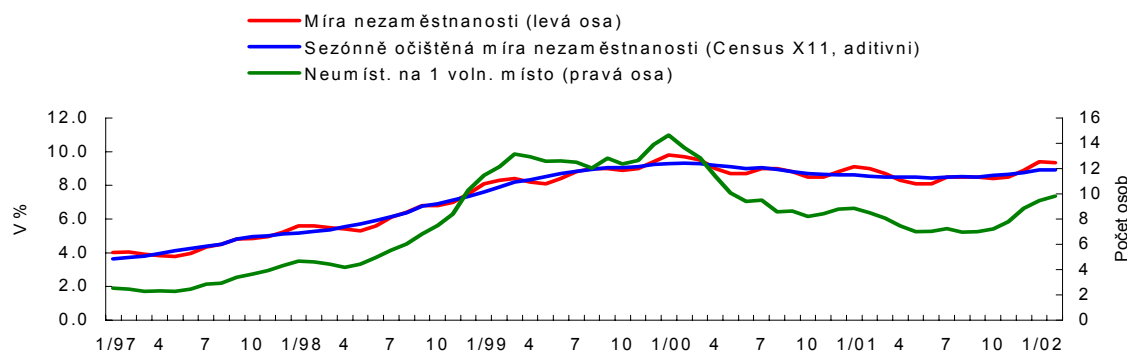
UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období (v %)	únor 2002	9.35	9.34
Celková zaměstnanost v NH	rok 2001	0.3	0.4
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	rok 2001	9.0	8.5
- v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	rok 2001	8.9	8.2
- v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	rok 2001	9.9	10.0
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	leden 2002	x	6.4

3.1. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 1. SZ

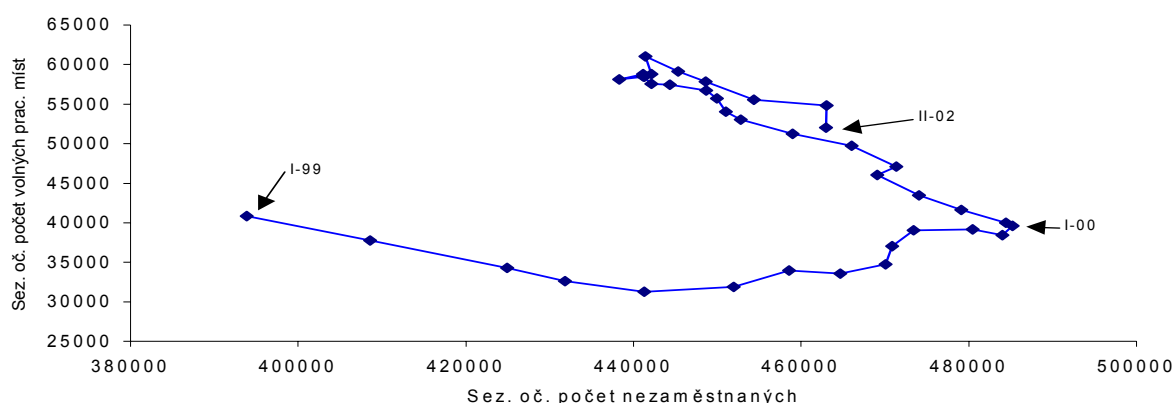
Shrnutí: Od minulé situační zprávy byly nově publikovány údaje o vývoji průměrné mzdy ve sledovaných organizacích, resp. v jednotlivých sférách ekonomiky a zaměstnanosti v roce 2001, o vývoji lednové průměrné mzdy v průmyslu a nezaměstnanosti za měsíc únor 2002. K dispozici jsou nově i další dílčí informace o uzavírání vyšších kolektivních smluv. Nově zveřejněná data nemění zásadněji pohled na vývoj na trhu práce, ani implikace tohoto vývoje do vývoje cen. Rovněž makroekonomický pohled na vývoj rozhodujících veličin trhu práce pro rok 2002, resp. rok 2003 (zaměstnanost, míra nezaměstnanosti, průměrná mzda, jednotkové mzdové náklady, produktivita práce) se nemění a je v souladu s dikcí 1. situační zprávy.

Ke konci února dosáhla **míra nezaměstnanosti 9,3 %**, což představuje ve srovnání s minulým měsícem snížení o 0,1 proc. bodu. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti stagnuje a zůstala na stejné úrovni předchozího měsíce. V porovnání s únorem minulého roku se počet nezaměstnaných zvýšil o 19,1 tis. osob. Negativní vliv zpomalení hospodářské dynamiky západních ekonomik signalizuje nižší počet volných pracovních míst (meziměsíčně o cca 2,2 tis., meziročně o cca 5,5 tis.). Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 9,8 uchazečů, což je nejvyšší hodnota od června roku 2000. Výraznější pokles míry nezaměstnanosti očekáváme v následujících třech měsících, kdy ve větší míře budou zahájeny sezónní práce včetně veřejně prospěšných prací. **Vývoj v únoru je v souladu s predikcí z 1. SZ, která zároveň předpokládá, že v průběhu roku 2002 bude pokračovat stagnace, resp. mírný nárůst sezónně očištěné míry nezaměstnanosti a ke konci roku 2002 by se míra nezaměstnanosti měla pohybovat v rozmezí 8,6 až 9,6 %.**

Vývoj míry nezaměstnanosti a počtu uchazečů na 1 volné pracovní místo



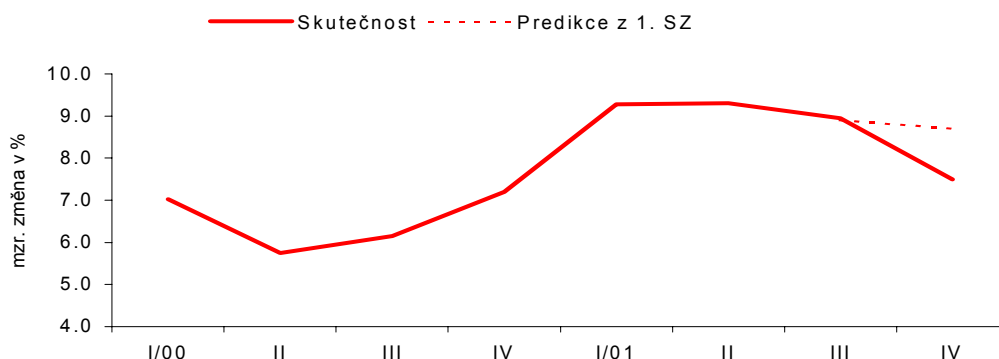
Vývoj volných pracovních míst ve vztahu k počtu nezaměstnaných osob



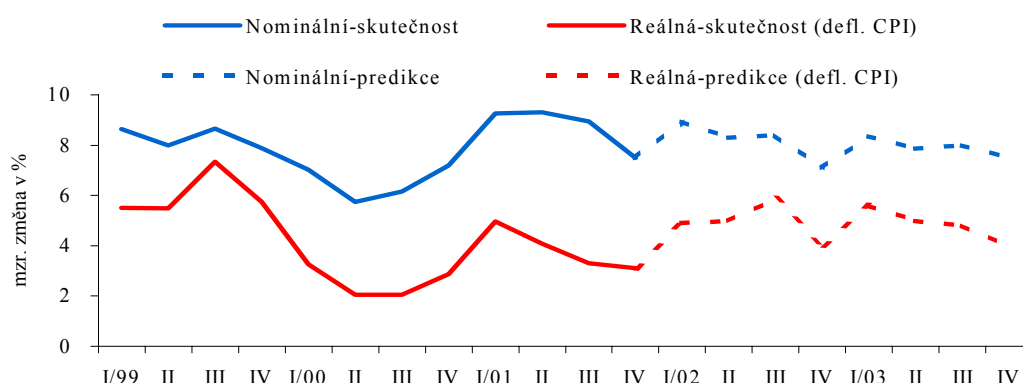
Celková zaměstnanost v NH se ve čtvrtém čtvrtletí meziročně zvýšila o 0,3 % (naše predikce očekávala pokles o 0,2 %), což v absolutním vyjádření představuje nárůst o 13,9 tis. pracovníků. Z pohledu struktury zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 2001 nadále převažuje kategorie zaměstnanců – 84,3 %, jejich počet se proti stejnému období minulého roku zvýšil o 39,8 tis. osob, tj. nárůst o 0,7 %. Pokračoval pokles počtu členů produkčních družstev a podnikatelů se zaměstnanci. Naproti tomu se zvýšil počet podnikatelů bez zaměstnanců o 7 tis. osob. Dynamika růstu celkových zaměstnaných osob v národním hospodářství ve čtvrtém čtvrtletí 2001 sice převýšila úroveň předchozího čtvrtletí o 0,2 procentního bodu, avšak hodnot prvního pololetí 2001 nedosáhla. Za celý rok 2001 vzrostla celková zaměstnanost v národním hospodářství o 0,4 % (predikce 0,3 %).

Průměrná mzda ve sledovaných organizacích ve čtvrtém čtvrtletí 2001 vzrostla o 7,5 % (predikce z 1. SZ +8,7 %). Nižší než očekávaný nárůst v plné míře ovlivnila podnikatelská sféra; dynamika růstu ve čtvrtém čtvrtletí činila 7,0 % (predikce 8,6 %). Rozdíl skutečného vývoje proti predikci lze rozhodující měrou připsat na vrub zpomalení nárůstu mezd v peněžnictví, zejména ve velkých bankách. Naproti tomu nárůst průměrných mezd v nepodnikatelské sféře o 9,5 % byl v souladu s naší predikcí (9,4 %). Za celý rok 2001 potom mizr. růst průměrné mzdy ve sledovaných organizacích byl o 0,5 p.b. nižší než jsme předpokládali v 1. SZ. Na tomto rozdílu se podle předběžných informací podílela především dodatečná revize minulých čtvrtletí (cca 0,2 p.b.) a vývoj v odvětví peněžnictví (cca 0,3 p.b.).

Vývoj nominální průměrné mzdy ve sledovaných organizacích ve 4. čtvrtletí 2001



Vývoj nominální a reálné průměrné mzdy ve sledovaných organizacích



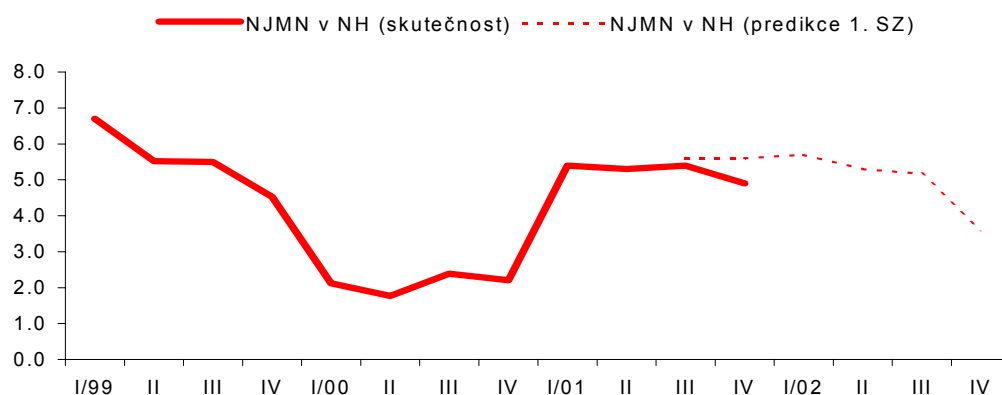
Mzr. růst průměrné mzdy v průmyslu v prvním měsíci letošního roku ve výši 6,4 % byl plně v souladu s našim očekáváním a navázal na stabilní trend růst průměrné mzdy v uplynulých dvou letech.

Nové informace, získané od rozhodujících odborových svazů, o **pokračujícím uzavírání vyšších kolektivních smluv** signalizují, že je plně respektován meziroční růst průměrné mzdy ve výši 8,0 %, který doporučil sněm ČMKOS v prosinci minulého roku.

Predikci pro letošní rok prozatím neovlivní ani **aktuální novela nařízení vlády o platových poměrech zaměstnanců veřejných služeb a správy**. Dle sdělení MF by zvýšení mzr. nárůstu průměrné mzdy mohly způsobit až dodatečné požadavky některých kapitol SR na rozpočtové úpravy. Zpracování požadavků na navýšení prozatím schválených prostředků bude probíhat v průběhu měsíců března a dubna.

Nominální jednotkové mzdové náklady vzrostly ve 4. čtvrtletí 2001 o 4,9 %, za celý rok 2001 o 5,0 %, v roce 2002 předpokládáme růst o 4,9 %. Tlak na ceny bude do značné míry oslabován předpokládaným vývojem dovozních cen. Cenotvorná rizika z případného odchýlného (proti predikci) vývoje NJMN se přitom i nadále nekoncentrují na nadměrný růst průměrné mzdy, ale spíše na zpomalení ekonomického růstu při dosažení vyjednané dynamiky mezd. Současně se zvyšuje pravděpodobnost možné korekce odhadu průměrné mzdy pro rok 2002 směrem dolů, která by se promítla i do snížení odhadu meziroční změny NJMN.

Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů v NH (skutečnost, predikce v 1. SZ, mzr. změny v %)



3.2. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ

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 %. 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. Průměrná mzda by měla meziročně vzrůst o cca 8,0 %, tedy zhruba stejně jako v roce 2001, obdobný vývoj lze očekávat i v roce 2003. Při stabilitě, resp. mírném poklesu zaměstnanosti by se obdobně měly vyvíjet příjmy domácností z mezd.**

Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce z 1. SZ (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	0.3	0.4	-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	0.7	0.3	-0.2	0.0
Míra nezaměstnanosti v % - ke konci období	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	7.5	8.5	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	3.1	3.6	5.0	4.8
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	7.0	8.2	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	9.5	10.0	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	8.2	8.8	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	5.4	5.3	5.4	4.9	5.0	4.9	3.6

Pramen: ČSÚ, propočty 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 organizačních výnosech zaměstnanci v NH.

4. Ostatní nákladové faktory

meziroční růst v %	období	Scénář/predikce	skutečnost
PPI v SRN	1/2002	0,2 ⁵⁾	-0,1
Uralská ropa	2/2002	-28,88 ³⁾	-25,52
Efektivní kurs	2/2002	-6,27	-6,57
Ceny průmyslových výrobců	2/2002	0,2 ³⁾	-0,1
Ceny zemědělských výrobců	2/2002	1,0 ⁵⁾	5,1
Směnné relace	12/2001	4,5 ¹⁾	3,3
Úrovně hodnoty			
Kurs Kč/EUR ²⁾	2/2002	32,25 ⁵⁾	31,789
Kurs Kč/USD ²⁾	2/2002	35,75 ⁵⁾	36,539
Cena uralské ropy (USD/barel) ²⁾	2/2002	17,80 ⁵⁾	18,85
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 únor 2002

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

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

Aktuální vývoj směnného kursu a vývoje zahraničních vysvětlujících veličin cenového vývoje dovezené inflace nevedl k závažným odchylkám dovozních i produkčních cen oproti dosavadním predikcím z 1. SZ. Odchylky vývoje za měsíc leden a únor (resp. u dovozních cen za prosinec 2001) od dosavadních predikcí (resp. scénářových veličin) jsou relativně malé, značnou část z nich lze připsat na vrub běžné volatilitě ve vývoji ekonomických indikátorů. Zatímco vývoj kursu Kč/USD a vývoj cen ropy mírně posiloval inflační tendence oproti našim původním (referenčním) předpokladům, naopak vývoj směnného kursu Kč/EUR působil opačně a tento vývoj vykompenzoval. Dynamika cenového vývoje průmyslových výrobců podle očekávání dále výrazně poklesla k hodnotám okolo meziroční stagnace (-0,1 % mizr.v únoru). Vývoj cen zemědělských výrobců sice neočekávaně zrychlil, domníváme se však, že jde o dočasný jev způsobený zejména krátkodobým výkyvem cen některých volatilních položek (ovoce, zelenina), jenž nezakládá prozatím výrazná rizika pro naplnění predikce spotřebitelských cen potravin.

4.1. Dovezená inflace

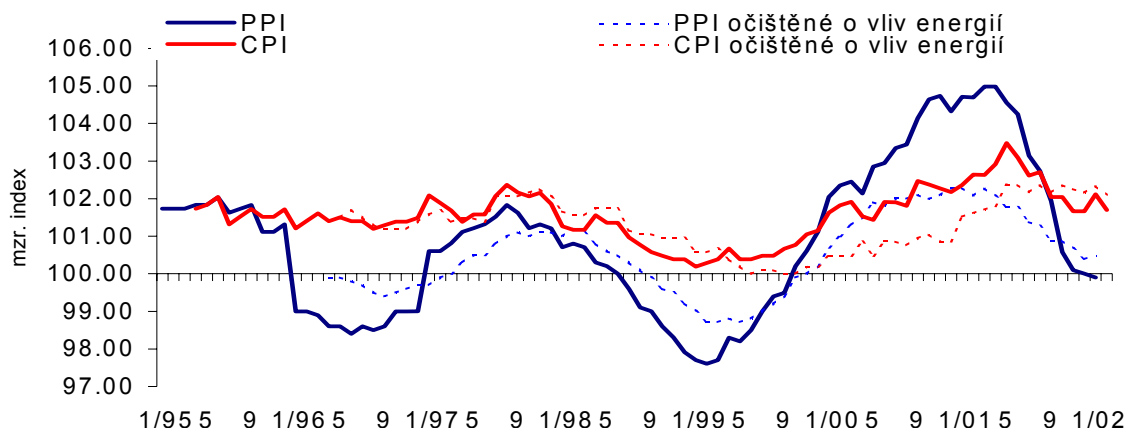
Referenční scénář proxy proměnných, simulujících očekávaný vývoj exogenní tzv. dovezené inflace se proti 1. SZ 2002 nemění (viz tabulka)

		1Q 02	2Q 02	3Q 02	4Q 02	1Q 03	2Q 03
PPI SRN (celorok, 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

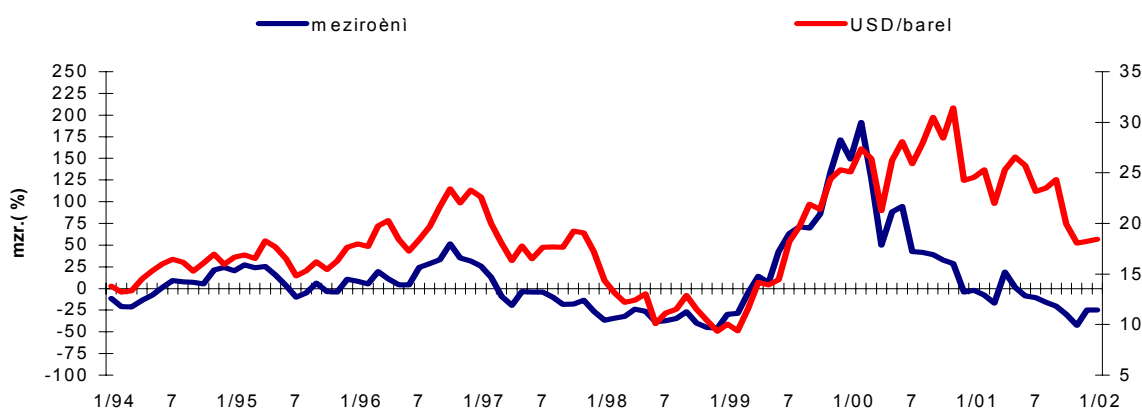
* průměr za celý rok

Cena ropy uralské zaznamenala oproti předchozím měsícům mírný nárůst a ke konci února 2002 dosáhla 18,85 USD/barel (18,42 USD/barel v lednu, 18,22 USD/barel v prosinci 2001). Snižování dynamiky mizr. PPI v SRN z minulého roku pokračovalo i v lednu 2002 (z mizr. 0,0 % v prosinci 2001 na -0,1% v lednu). 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. Meziroční spotřebitelská inflace (CPI) v SRN v únoru 2002 stagnovala stejné úrovni, jako závěru minulého roku (1,7 % mizr. v listopadu a prosinci 2002).

Vývoj meziročních indexů PPI a CPI v SRN



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



4.2. Dovožní ceny

V meziměsíčním srovnání **dovožní ceny v lednu** poklesly o 1,1 % a vývozní ceny o 1,0 %. Ceny se nejvíce snížily v dovozu nerostných paliv, a to o 2,1 % a ve vývozu chemických výrobků o 3,3 %. Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily v dovozu o 1,0 % a ve vývozu o 0,5 %. Směnné relace dosáhly hodnoty 100,1.

V meziročním srovnání dovožní ceny poklesly o 7,5 %. Snížily se ceny ve všech skupinách zboží, největší pokles o 23,7 % byl u nerostných paliv (u cen ropy ropných výrobků, plynu), výrazně se snížily i ceny surovin o 12,7 % (nejvíce vlákniny a papíru). Ceny strojů a dopravních prostředků byly o 4,7 % nižší. Vývozní ceny byly meziročně nižší o 4,7 %. K největšímu snížení došlo u cen chemických výrobků o 16,0 % (zejména organických chemikálií a plastů) a u surovin o 12,4 % (zejména vlákniny a surového kaučuku). Pokles cen strojů a dopravních prostředků byl 3,2 %.

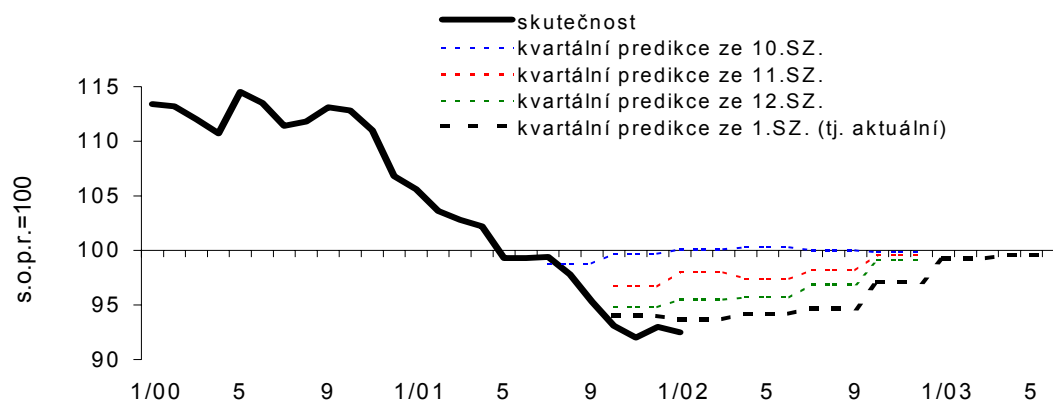
Dovožní ceny

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

* skutečnost

Vývozní ceny byly meziročně nižší o 4,7 %. K největšímu snížení došlo u cen chemických výrobků o 16,0% (zejména organických chemikálií a plastů) a u surovin o 12,4 % (zejména vlákniny a surového kaučuku). Pokles cen strojů a dopravních prostředků byl 3,2 %. **Vývoj směnných relací** pokračoval v příznivém trendu, zlepšily se o 3,0 % (v prosinci 3,3 %). Jejich příznivý dopad na obchodní bilanci za leden dosáhl 3,7 mld.Kč. Pozitivní efekt na straně dovozu tak představoval 8,5 mld.Kč, zatímco negativní efekt na straně vývozu 4,8 mld.Kč.

Dovozní ceny – skutečnost a predikce



Mzr. změny dovozních i vývozních cen v lednu 2002 odpovídaly jejich čtvrtletní predikci, předpokládající jejich další mizr. pokles. V obou případech však byla lednová skutečnost oproti predikci poněkud hlubší – u dovozních cen činila predikce -6,5 % a skutečnost -7,5 %, u vývozních cen se předpokládalo jejich pokles na úrovni -3,5 % a skutečnost činila -4,7 %. Hlavní příčinou odchylky skutečností a predikce je zejména vyšší aprece kurzu koruny vůči EUR oproti scénářovým předpokladům. Mizr. růst směnných relací v lednu 2002 odpovídal jejich predikci (predikce +3,2 %, skutečnost +3,0 %).

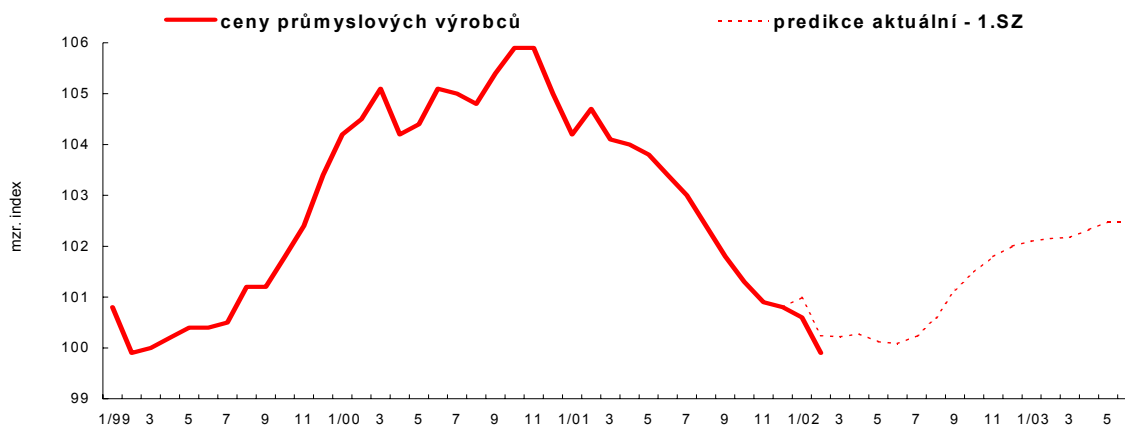
Kladné směnné relace předpokládáme i v roce 2002 (cca 2,8 %). Vývoj reálných směnných relací bude v roce 2002 ovlivňován především vývojem dovozních cen energetických surovin (mizr. poklesem kontraktních cen ropy a zemního plynu) a mizr. aprece nominálního kurzu CZK/USD. Vývoj vývozních cen je spojen na jedné straně s postupně se oživující vnější poptávkou a na straně druhé s pokračující mizr. aprecií nominálního kurzu CZK/EUR. V roce 2003 předpokládáme nevýrazně pozitivní reálné směnné relace (cca 0,3 %).

4.3. Ceny průmyslových a zemědělských výrobců

Ceny průmyslových výrobců se v únoru zvýšily **ve srovnání s předchozím měsícem** stejně jako v lednu o 0,2 %. Vývoj cen v zásadě odpovídá predikcím založených na referenčních scénářích pro zpracování 1. SZ 2002 (predikce 0,2 % oproti skutečnosti -0,1 %). V meziročním srovnání byly ceny průmyslových výrobců v únoru **meziročně nižší o 0,1 %**. Je to první meziroční pokles od února roku 1999. Nejvíce se meziročně snížily ceny v průmyslu koksování a rafinérského zpracování ropy (o 20,6 %) a v chemickém a farmaceutickém průmyslu (o 7,8 %). Naopak nejrychleji meziročně rostly ceny především ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody (o 3,7 %) a ve výrobě dopravních prostředků (o 3,3 %). Odchylky skutečnosti od predikce jsou zapříčiněny zejména pomalejším cenovým růstem v odvětví dobývání nerostných surovin ve srovnání s předchozími roky, nepatrné odchylky jsou i v ostatních odvětvích.

Současný cenový vývoj v průmyslové sféře potvrzuje očekávaný pokles nákladových tlaků z průmyslové sféry na spotřebitelské ceny, zejména v sektoru obchodovatelných komodit. Očekávaná mírná akcelerace dynamiky mizr. růstu cen průmyslových výrobců směrem k cca 2 % mizr. růstu na konci letošního roku je kromě vlivu nízké srovnávací základny loňského roku (dané především poklesem cen ropy v závěru roku 2001), zapříčiněna především předpokládaným obnovením mírného růstu cen surovin ve srovnání s rokem 2001. Předpokládáme, obdobně jako v roce 2001, že i v roce 2002 bude mít vývoj jednotkových mzdových nákladů u výrobců (s ohledem na předpokládaný vývoj produktivity) pouze malý dopad do změn cen výrobců.

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



Predikce cen průmyslových výrobců (mzr. 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

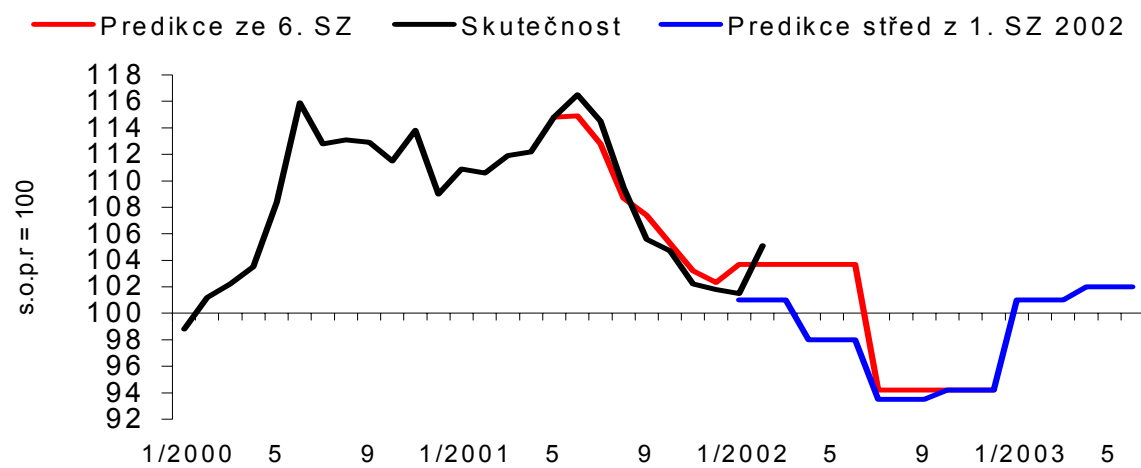
Ceny zemědělských výrobců byly v únoru meziročně vyšší o 5,1 %, tedy výrazně vyšší než očekávala naše dosavadní predikce (průměrně 1% mzr. v 1Q 2002). U živočišných výrobků se ceny snížily o 3,5 % v důsledku poklesu cen skotu (kromě jatečních býků), vajec a prasat, na druhé straně vzrostly ceny drůbeže a mléka. U rostlinných výrobků se ceny zvýšily o 21,5 %, přitom vzrostly především ceny jablek, brambor a zeleniny. Naopak poklesly ceny obilovin. Od predikce odchylný vývoj byl důsledkem nepředpokládaného výrazného růstu cen volatilních položek (jako jsou ovoce, zelenina a brambory) a dále oproti původním předpokladům predikce obnovením mírného růstu cen obilovin. Prozatím únorový vývoj považujeme za krátkodobou volatilitu a nedomníváme se, že dochází k zásadní změně trendu s riziky pro vývoj inflace. Dosavadní vývoj cen potravin, ani výsledky tzv. "týdenních šetření cen potravin ČSÚ" v březnu (krátkodobý předstihový indikátor vývoje spotřebitelských cen potravin) nenaznačují podstatné odchylky vývoje cen potravin od dosavadní predikce.

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

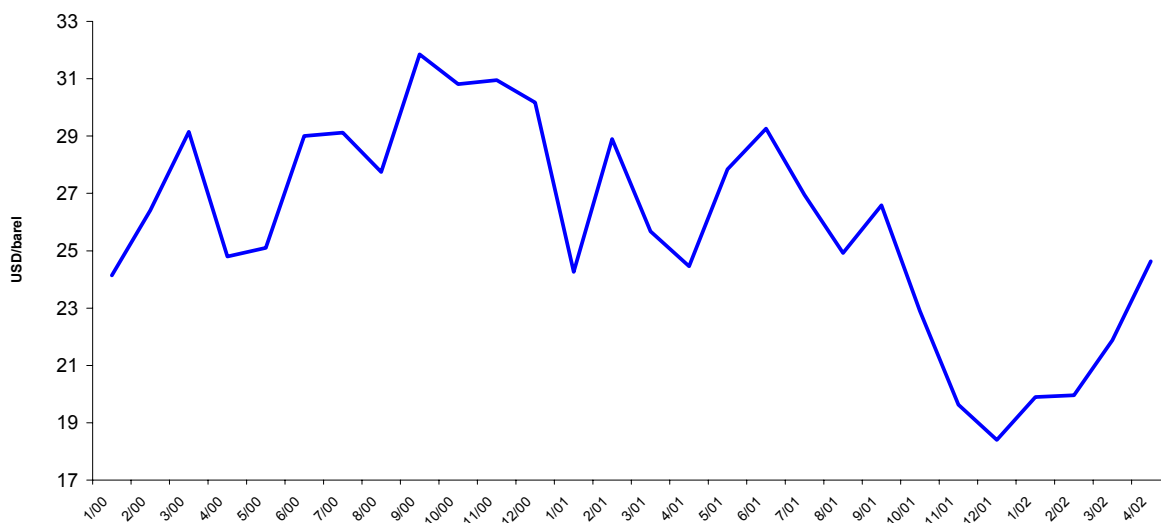
Predikce cen zemědělských výrobců a skutečnost



5. Vnější prostředí

Ceny surovin na světových trzích měly v průběhu února tendenci k růstu, což bylo odrazem optimismu trhů ohledně budoucího ekonomického vývoje. V některých případech přispěly k růstu cen komodit i další faktory (stav zásob, neúroda, neochota ke sklizni z důvodu příliš nízkých cen). V průběhu první březnové dekády se růst změnil v plošný. Růst byl patrný především u ceny ropy. Odrážel informace o zachování stávajícího rozsahu nabídky a poklesu zásob. Cena ropy vzrostla z lednové hodnoty kolem 20 USD/barel (Brent 1 měsíční kontrakt) až na 24 až 25 USD/barel. Cena plynu (krátkodobé kontrakty) cenu ropy následovala, překonala lednový pokles a přesáhla úroveň z počátku roku. V polovině března byl růstový trend patrný téměř u všech komodit s výjimkou cen některých potravin ovlivňovaných zemědělskou politikou EU (obilí, maso), které v podstatě stagnovaly. Ceny surovin oproti počátku roku vzrostly zpravidla o 5 až 10 %. U některých významných položek však byl růst mnohem vyšší. Cena ropy (krátkodobé kontrakty) vzrostla téměř o 25 %, cena kávy vzrostla z mimořádně nízkého základu o cca 40 %, kaučuku o cca 30 % a kakaa o cca 20 %. ***Celkově lze konstatovat, že riziko, vyššího než prognózou očekávaného růstu cen surovin na světových trzích, se v průběhu února a první poloviny března výrazně zvýšilo.*** Růst cen ropy na světových trzích se odrazil ve zvýšení prognózované ceny ropy WTI v březnovém Consensus Forecasts na 21,9 USD/barel v červnu 2002 a 23,4 USD/barel v březnu 2003. Je pravděpodobné, že příští měsíc dojde k dalšímu zvýšení prognózované ceny ropy ze strany CF, neboť prognóza nepostihla aktuální vývoj na počátku března.

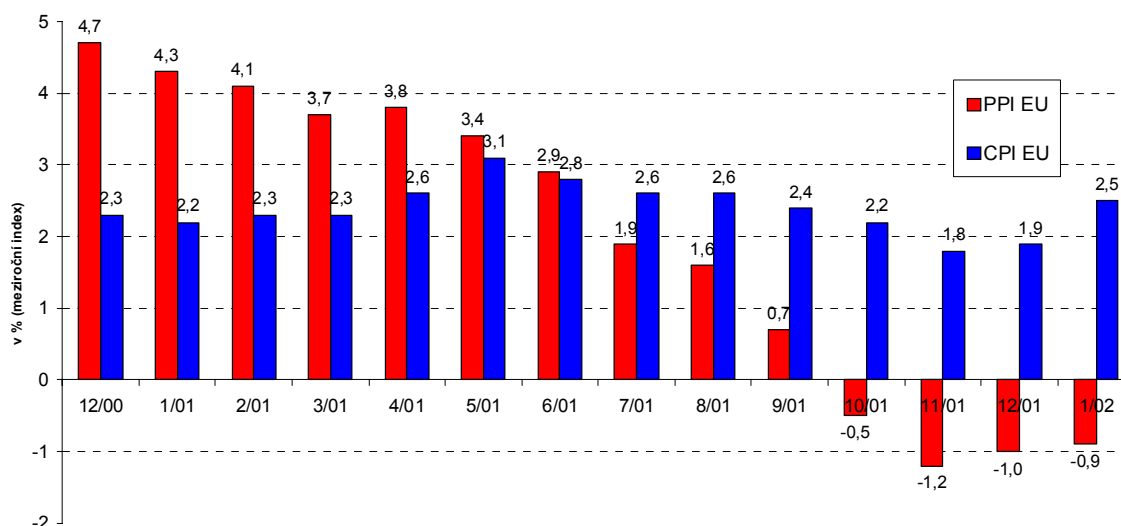
Vývoj cen ropy (Brent 1 měs. kontrakty)



Ceny průmyslových výrobců v EU v lednu meziměsíčně vzrostly o 0,2 % (nejrychlejší růst byl dosažen v Německu o 0,6 %), což se promítlo do zmírnění meziročního poklesu cen na 0,9 % (z -1,0 % v prosinci). Ke zmírnění meziročního poklesu cen výrobců došlo již druhý měsíc po sobě. Lednové údaje o vývoji producentských cen v eurozóně byly shodné jako v EU. Příčinou změny trendu ve vývoji producentských cen je kromě vlivu výchozí základny též změna ve vývoji cen surovin na světových trzích (nejnižší úroveň cen surovin s výjimkou ropy byla dosažena v říjnu), který se postupně promítá do producentských cen v EU. V březnovém Consensus Forecasts došlo k mírnému zvýšení prognózy producentských cen v Německu o 0,2 p.b. na 0,1 % v roce 2002 a 1,8 % v roce 2003. Spotřebitelské ceny v lednu vzrostly o 0,3 %, což se odrazilo v meziročním růstu o 2,5 % (v prosinci meziročně o 1,9 %). V eurozóně vzrostly spotřebitelské ceny meziměsíčně o 0,5 % a o 2,7 % meziročně.

(Meziroční růst cen v eurozóně činil v prosinci 2,0 %). Část prosincového a lednového růstu spotřebitelských cen byla považována za dočasnou (spojenou se zavedením hotovostního eura), jež by měla v průběhu několika měsíců odeznít. Toto očekávání by mohl potvrzovat i únorový pokles meziročního indexu spotřebitelských cen v EU na 2,3 % z lednových 2,5 % (v Německu došlo ve stejném období k ještě většímu poklesu CPI o 0,4 p.b. na 1,7 %). Březnová prognóza CF vývoje spotřebitelských cen v Německu se zvýšila pro rok 2002 o 0,1 p.b. na 1,5 % a na rok 2003 zůstala na únorové prognóze 1,6 %.

Vývoj cen v EU



V březnu byly zveřejněny údaje o vývoji HDP v EU ve 4. čtvrtletí 2001. Meziroční růst činil 0,8 % (ve 3. čtvrtletí 1,5 %). Nejméně příznivým vývojem prochází nyní Německo, kde došlo k meziročnímu poklesu HDP o 0,1 %.

Vývoj meziročního HDP v Německu v letech 2000 a 2001 (čtvrtletní údaje, procentní změny)

I /00	II/00	III/00	IV/00	I/01	II/01	III/01	IV/01	2002	2003
4,1	3,9	2,6	1,5	1,4	0,6	0,4	-0,1	0,8	2,5
prognóza Consensus Forecasts									

Za příčinu nepříznivého vývoje bývají označovány nedostatečné investice do modernizace ekonomiky (dotace EU a východní části Německa podvazují možnost domácích investic a existující prostředí neláká zahraniční investory). Z dalších významných zemí EU činil růst HDP ve 4. čtvrtletí 2001 ve Velké Británii 1,7 % a ve Francii 0,9 % a Itálii 0,7 %. V USA došlo ke 2. revizi údajů o vývoji HDP ve 4. čtvrtletí 2001, při níž došlo ke zvýšení hodnoty růstu HDP z 0,1 % na 0,4 %. V Japonsku poklesl ve 4. čtvrtletí 2001 HDP meziročně o 4,5 %. Zatímco vývoj v Německu byl mírně pod očekáváním, vývoj v USA byl naopak mírně lepší než očekávání. V USA však existuje stále ještě poměrně velká možnost revize zveřejněného výsledku (v souvislosti s možným rozsáhlým zkreslováním hospodářských výsledků amerických firem). Celkově lze aktuální údaje vyhodnotit jako předpokládané naplňování očekávaného mírného urychlení hospodářského růstu ve druhé polovině roku 2002. Revize údajů o vývoji HDP v USA se odrazila v poměrně výrazné korekci prognózy růstu HDP v USA v roce 2002 v březnovém Consensus Forecast (zvýšení prognózy o 0,5 p.b. na 2,1 %). MMF však varoval před přehnaným optimismem a evropské a

mezinárodní instituce jsou ohledně budoucího vývoje méně optimistické. Prognóza CF ohledně růstu HDP v Německu se zvýšila o 0,1 p.b. na 0,8 %. Očekávání růstu světového HDP v roce 2002 se v současnosti pohybují mírně nad 2 % a pro EU mírně nad 1 %. Z ostatních významných obchodních partnerů ČR došlo k mírnému urychlení růstu HDP na Slovensku (4. čtvrtletí 2001 o 3,9 %). Urychlení růstu bylo ovšem taženo soukromou spotřebou při narůstající vnější nerovnováze, takže ho lze považovat spíše za dočasné. V Polsku došlo v roce 2001 naopak k výraznému zpomalení růstu, který je v současné době odhadnut na 1,1 %.

V únoru a v první polovině března 2001 nedošlo ke změně v nastavení měnověpolitických sazeb v rozvinutých zemích. Dne 19. 3. zvýšila Švédská národní banka svou základní měnověpolitickou sazbu o 0,25 p.b. na 4,0 %. Následující den přistoupila ke zvýšení své základní sazby ve stejném rozsahu Novozélandská národní banka (na 5,0 %). Tyto banky tak zřejmě odstartovaly počátek období růstu úrokových sazeb v rozvinutých zemích. V transformujících se zemích zůstaly v únoru a první polovině března měnověpolitické sazby většinou beze změn, jen 19. 2. 2002 snížila Maďarská národní banka svou základní sazbu o 0,5 p.b. na 8,5 %.

Kurz dolaru vůči euru byl v únoru a v první polovině března velmi stabilní, osciloval kolem hodnoty 0,87 USD/EUR. Ve druhé březnové dekádě dolar mírně oslabil na cca 0,88 USD/EUR.

III. Inlace

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 1.SZ	skutečnost	predikce 1.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	únor 2002	0.3	0.2	3.7	3.9
Čistá inflace	únor 2002	0.2	0.0	2.5	2.7
Ceny potravin, nápoje, tabák	únor 2002	0.1	-0.4	3.0	3.0
Korigovaná inflace	únor 2002	0.2	0.2	2.3	2.5

1. Vyhodnocení aktuálního vývoje po projednání 2. SZ

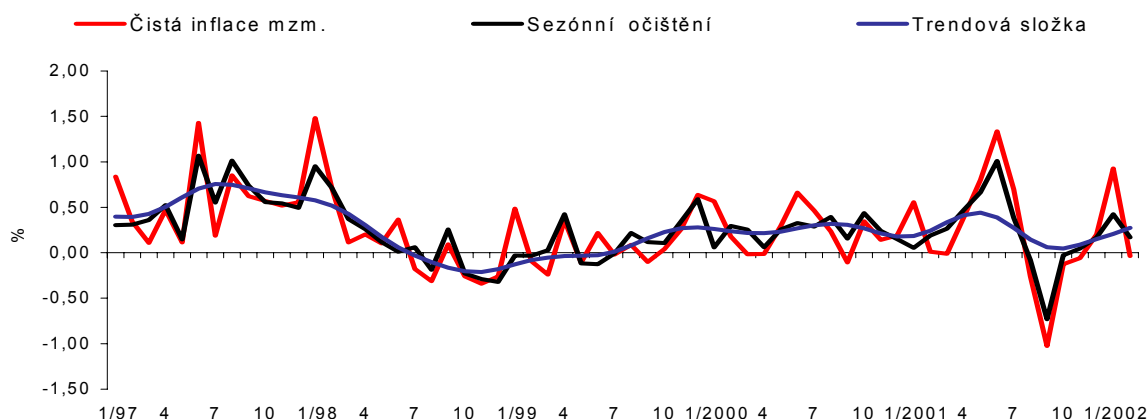
Meziměsíční inflace v únoru 2002 (růst o 0,2 %) byla nižší, než předpokládala predikce, především v důsledku výraznějšího mzm. poklesu cen potravin. Naopak regulované ceny (růst o 0,8 %) a korigovaná inflace bez pohonných hmot (růst o 0,2 %) se vyvíjely v souladu s predikcí. Dopad odchylky skutečnosti od predikce u cen pohonných hmot (mzm. pokles cen o 1,8 %) nebyl pro úspěšnost odhadu celkové inflace podstatný.

Růst regulovaných cen byl způsoben z velké části růstem telefonních poplatků o cca 6 % (nové tarify Telecomu) a růstem jízdného na železnici o cca 13 %. Pokles cen potravin byl především důsledkem poklesu cen masa (-1,5 %) a ovoce (-3,6 %). Mírně klesaly i ceny většiny dalších potravinářských výrobků, naopak ceny brambor vzrostly o 29,6 %. U cen potravin došlo k přesně opačné odchylce skutečného vývoje od predikce než v minulém měsíci. Opět se potvrdila dosavadní zkušenost o volatilitě vývoje těchto cen i závěr z minulé SZ, že vývoj cen potravin zatím nesignalizuje žádné významné změny trendu, které by neodpovídaly celoroční predikci.

Korigovaná inflace bez pohonných hmot dosáhla po zokrouhlení mzm. růstu rovněž 0,2 % obdobně jako celková korigovaná inflace. V rámci korigované inflace bez pohonných hmot ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly o 0,4 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek (neregulovaných) vzrostly o cca 0,6 %. Pokles cen pohonných hmot pokračoval i přes růst cen ropy na světových trzích a podle posledních poznatků pokračoval i v první polovině března.

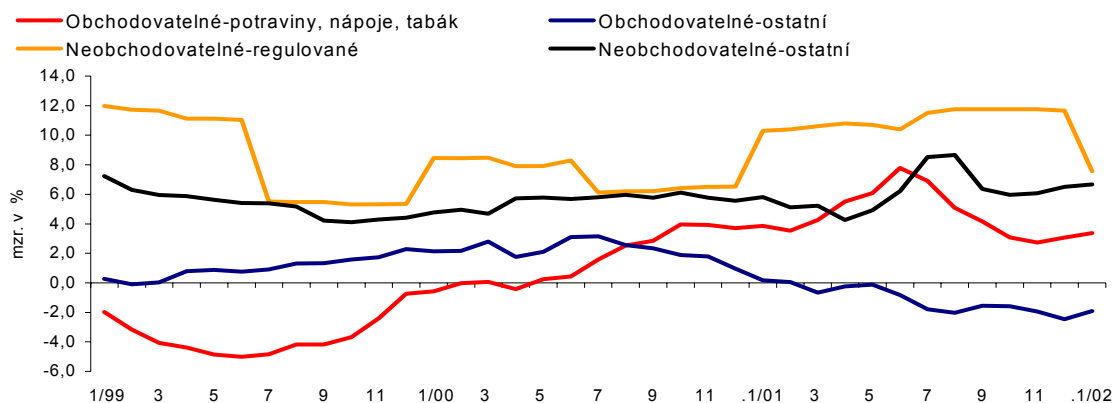
Sezonně očištěné hodnoty a trend mzm. čisté inflace (v %)

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



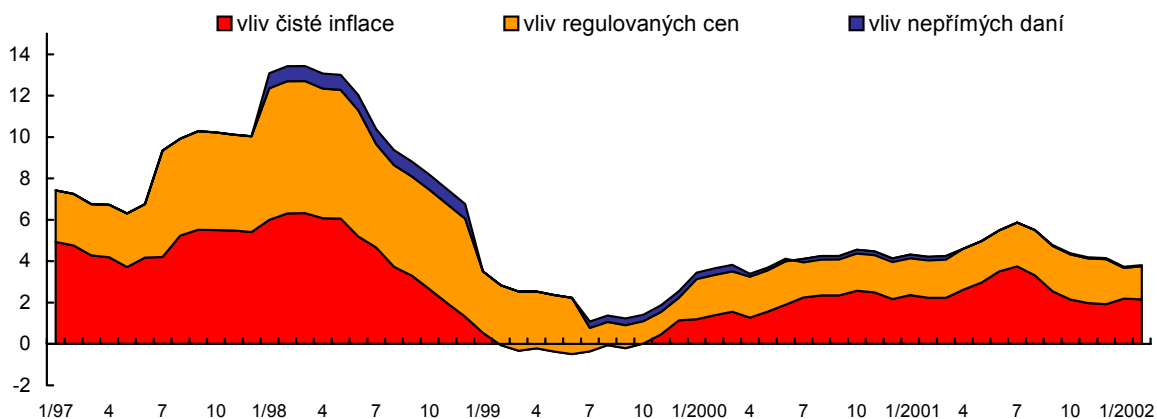
Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

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



Struktura mzd. růstu spotřebitelských cen (v %)

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



Údaje o únorové inflaci ani další makroekonomická data, nově zveřejněná od projednání 2. SZ, nesignalizují významnější změny oproti makroekonomickému rámci predikce inflace z předchozích dvou situačních zpráv. Celkově v ekonomice i nadále přetrvává nízkoinflační prostředí, podporované silně konkurenčním trhem i aktuálními inflačními očekáváním finančních trhů, výrobců i prodejců. Vývoj důležitých inflačních faktorů významněji nevybočuje z rámce makroekonomické predikce z 1. SZ. To platí jak o nových informacích z oblasti ekonomické aktivity (průmysl, stavebnictví), tak i o datech z ostatních cenových okruhů (ceny výrobců, dovozní ceny), o mzdovém vývoji, vývoji peněžní zásoby a úvěrové emise a konečně o pohybu devizového kurzu. Aktuální vývoj těchto veličin naznačuje reálnou dosažitelnost predikované trajektorie inflačního vývoje s tím, že krátkodobě některé uvedené faktory mohou působit velmi slabě ve směru možného dalšího zpomalení cenového růstu. Tato rizika se zvyšují očekávaným snížením ceny plynu pro domácnosti od 1. dubna s dopadem do CPI v rozsahu 0,25 proc. bodu¹⁰. Ovšem persistence inflačního vývoje a struktura spotřebitelského koše s vysokým podílem regulovaných cen a neobchodovatelných komodit by výraznějšímu zpomalení cenového vývoje proti aktuální predikci měly účinně bránit. Obrat světové konjunktury a jeho odraz v cenovém vývoji v delším období spíše naopak bude působit směrem k vyšší inflaci.

¹⁰ V případě, že bychom nyní aktualizovali predikci o uvedenou změnu, predikce celkové inflaci by se snížila o cca 0,3 p.b. (týkalo by se to všech meziročních indexů od dubna 2002 do března 2003).

2. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 1. SZ

Vývoj v roce 2002. Pokud jde o **exogenní faktory**, očekáváme jejich výrazně příznivý vývoj, který spolu s **očekávanou apreciací devizového kurzu** povede k výraznému meziročnímu poklesu dovozních cen v průběhu celého roku 2002.

Odhadovaný růst domácí poptávky na úrovni kolem 3 – 4 %, nevytváří podstatnější rizika spotřebitelskou poptávkou tažené inflace. Predikce předpokládá, že nebyl dosud uzavřen gap mezi potenciálním a reálným produktem. Slabě proinflační charakter si udržuje pouze vývoj agregátních **nominálních jednotkových mzdových nákladů**. V očekávaných podmínkách protiinflačního působení externích faktorů by však rozdíl mezi vývojem 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**.

K udržení nízkoinflačního vývoje by měl dále přispět i **silně konkurenční charakter trhu obchodovatelných komodit**, očekávaný příznivý vývoj cen zemědělských výrobců (na základě odhadu cen klíčových agrárních komodit) a **příznivá inflační očekávání většiny ekonomických subjektů** včetně zdrženlivé mzdové politiky odborů. Výraznějšímu stlačení inflace pod úroveň současných cca 4,0 % by naopak měla bránit struktura spotřebitelského koše s poměrně vysokým podílem regulovaných a neobchodovatelných komodit (cca 45 %) a předpokládaná (na základě dosavadních zkušeností) nižší elasticita cen směrem dolů.

Předpokládaný vývoj hlavních faktorů inflace (mzr. změny v %)

Období	Efektivní kurs*	Cena ropy	Dovozní ceny**	Ceny prům. výrobců	Reál. spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c.	N/MN v NH****	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c. ***	Tržby v maloobchodě	M2
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	7.9
1.Q00	0.47	156.13	12.9	4.6	1.5	7.0	2.1	0.7	5.1	6.0	7.4
2.Q00	0.32	77.63	12.9	4.6	1.6	5.8	1.8	9.3	4.3	4.7	5.1
3.Q00	1.98	41.12	12.1	5.1	2.5	6.2	2.4	12.9	4.8	2.9	6.3
4.Q00	1.74	19.16	11.9	5.6	1.3	7.2	2.2	11.4	6.0	2.9	5.6
1.Q01	-0.71	-8.85	4.0	4.3	3.4	9.3	5.2	11.1	9.4	3.7	7.5
2.Q01	-3.50	3.92	0.3	3.7	4.0	9.3	5.4	14.5	9.4	4.0	13.3
3.Q01	-3.51	-15.52	-2.5	2.4	3.4	8.9	5.6	10.5	9.1	3.7	11.9
4.Q01	-5.87	-33.10	-7.3	1.0	3.4	7.5	4.3	2.9	8.6	4.6	12.2
2001	-3.40	-13.39	-1.4	2.9	3.5	8.5	4.9	9.7	9.1	4.0	12.2
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

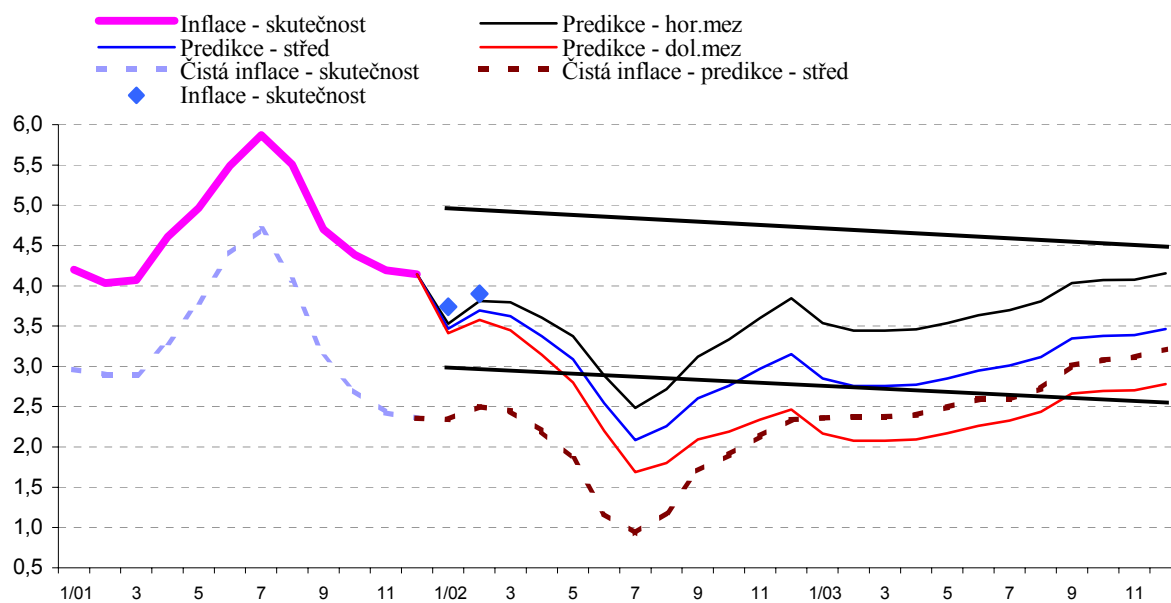
*0.75*EUR + 0.25*USD

**ekonomický 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.

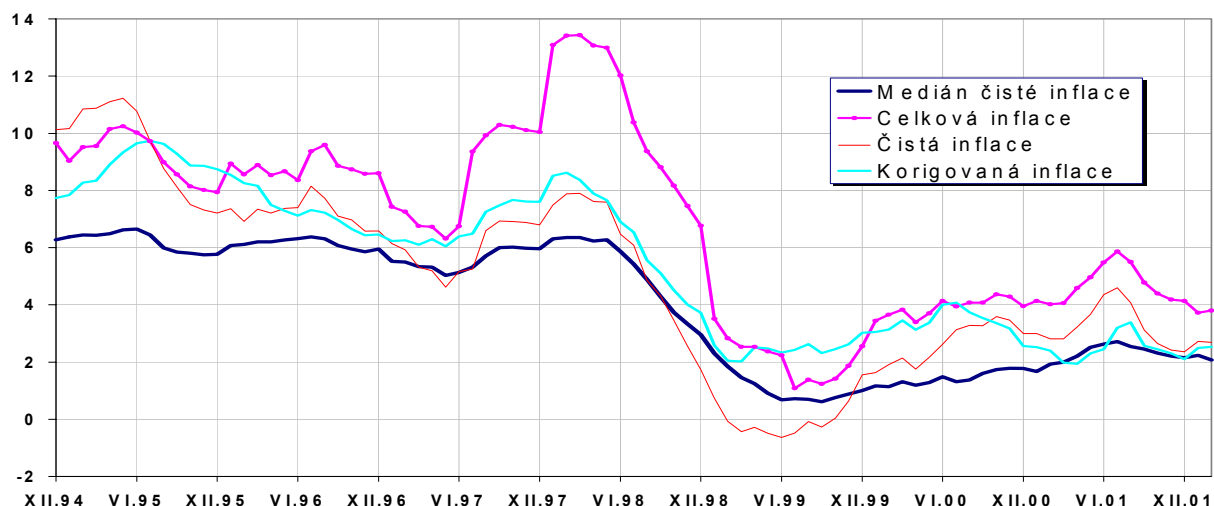
Predikce CPI a čisté inflace z 1. (velké) SZ s vyznačením skutečného vývoje CPI v lednu a únoru 2002 (mzr. změny v %)



3. Medián čisté inflace

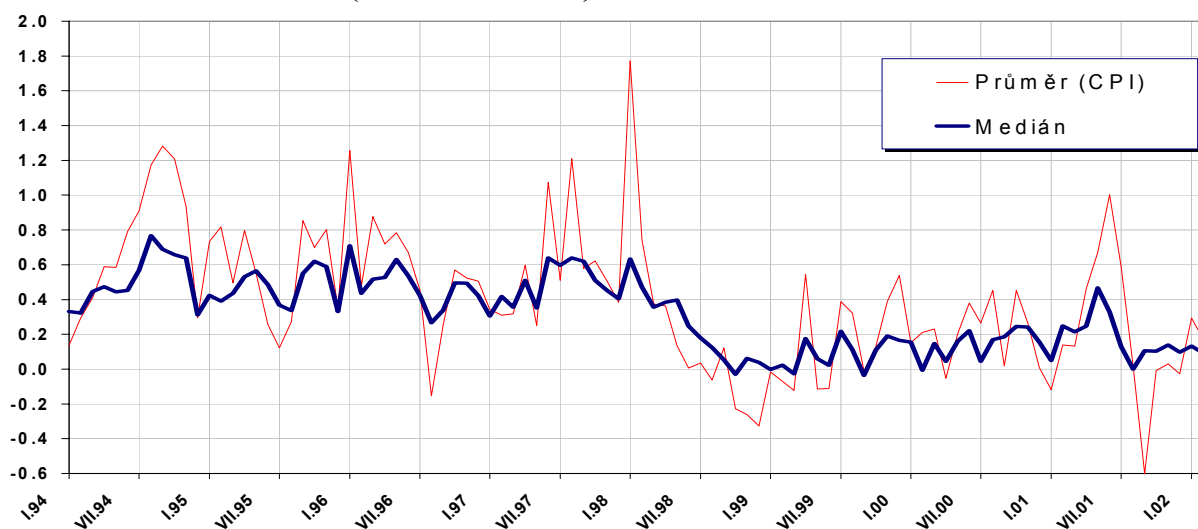
Únorová inflace potvrdila předpoklad z minulé SZ, že zastavení (od srpna 2001) klesajícího trendu mediánové inflace v lednu je pouze přechodné. Meziročně totiž došlo k dalšímu mírnému poklesu mediánové inflace. Díky relativně vysokým meziměsíčním hodnotám ve stejném období minulého roku lze i nadále 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.

Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace



Meziměsíční čistá inflace (počítaná jako průměr zahrnutých položek) se i v únoru pohybovala mírně nad mediánem. Znamená to, že vnější faktory inflaci vychylovaly (narozdíl od druhé poloviny minulého roku) směrem nahoru. Vzhledem k odeznívání těchto faktorů nelze očekávat výrazně odlišný vývoj celkové a jádrové inflace. Volatilita meziměsíční mediánové inflace za poslední půlrok je velice nízká a nevykazuje ani vzestupný, ani sestupný trend. Pokud by tento trend zůstal zachován i do budoucna, znamenala by vysoká základna pro meziroční čísla další (v druhém čtvrtletí poměrně prudký) pokles meziroční inflace.

Meziměsíční čistá inflace (sezonně očištěno)

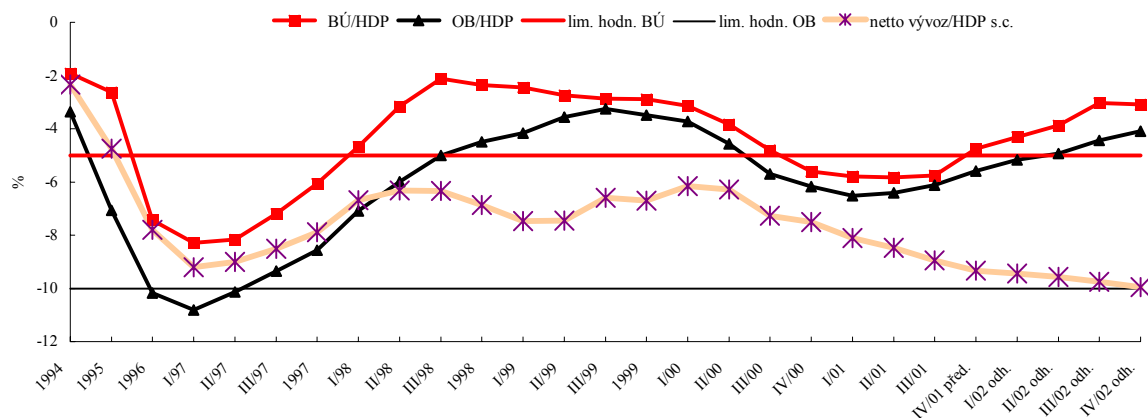


Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ Podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

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

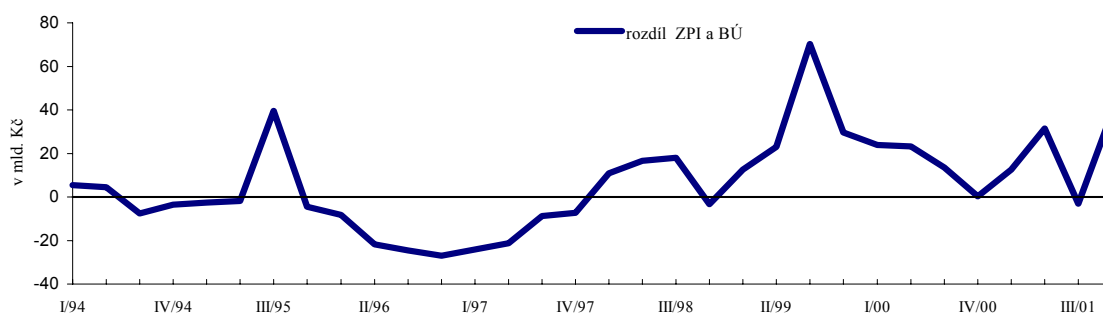


Pozn.: čtvrtletní údaje na bázi ročního klouzavého úhrnu
netto vývoz (vývoz zboží a služeb - dovoz) ve stálých cenách r. 1995

Předpokládaný vývoj naznačuje pokles schodku běžného účtu pod hranici -5 % HDP v běžných cenách (ve stálých cenách přetrvává nepříznivý vývoj). Vývoj indikátoru působí ve směru zhodnocování kurzu.

2/ Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

Krytí schodku běžného účtu přílivem ZPI



Převis přílivu zahraničních přímých investic nad schodkem běžného účtu byl vyvolán rozsáhlou privatizací státních majetkových podílů a tento vývoj bude pokračovat i v letošním roce. Příliv přímých investic bude nadále působit na apreciaci koruny.

3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

V centru pozornosti je kurzový vývoj koruny a možné dopady na konkurenceschopnost české ekonomiky. Pouze slovní intervence nedoprovázené reálnými intervencemi mohou vést k obnovení tlaku na další posilování koruny ze současné rekordní úrovně. Skutečné intervence se mohou očekávat v průběhu příštích zasedání vedení banky.

Vývoj finanční nerovnováhy se v únoru zvýraznil vlivem nízkého výběru daní (ne zcela objasnitelný v podmínkách vykazovaného ekonomického růstu). Prozatím se neuvažuje riziko ohrožení plánovaného ročního schodku státního rozpočtu.

Není jednoznačná interpretace ekonomického růstu na počátku roku. Růst průmyslové výroby není doprovázen obdobnou dynamikou odbytu průmyslové produkce (pokles prodeje automobilů a dalších strojírenských výrobků).

Únorový pokles PPI na tříleté minimum připadá na vrub dovážených cen surovin (u ostatních položek koše převládá růstová dynamika). Lze předpokládat nízkou dynamiku PPI do poloviny srpna, poté by se měl cenový index výrazněji zvyšovat.

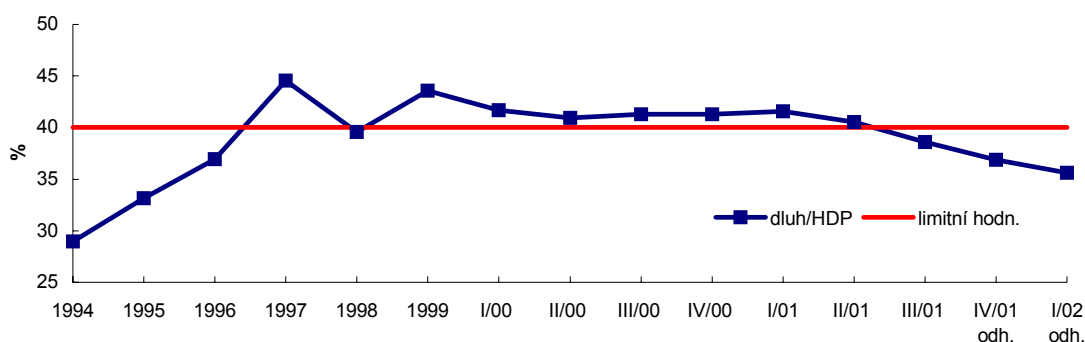
Nejsou předpokládány změny v nastavení základních úrokových sazeb.

Z hodnocení zahraničních subjektů nelze usuzovat na změnu kurzových expektací.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

Poměr zahraničního dluhu k HDP



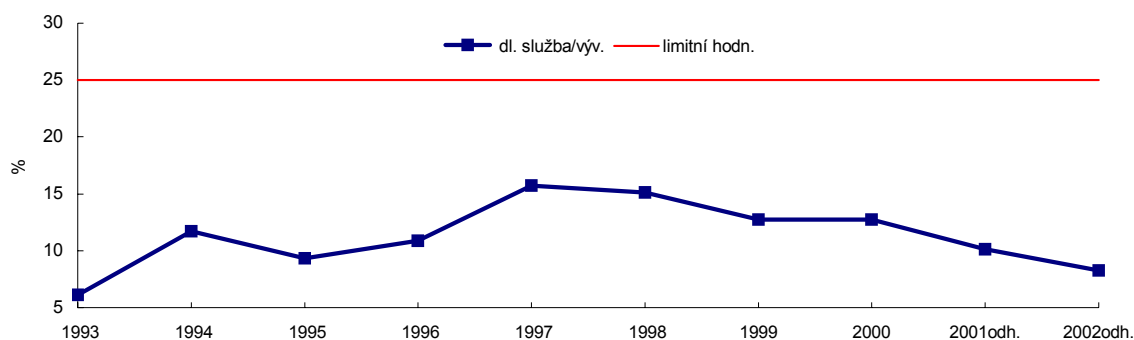
Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Dochází k výraznému poklesu krátkodobé zadluženosti obchodních bank a nominálnímu růstu HDP, což se promítá v poklesu zahraničního dluhu vztaženém k HDP pod senzitivní hranici 40 %. Uvedený vývoj působí ve směru zhodnocování 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 se nachází z hlediska mezinárodních standardů na nižší úrovni. Vývoj indikátoru působí ve směru posilování kurzu koruny.

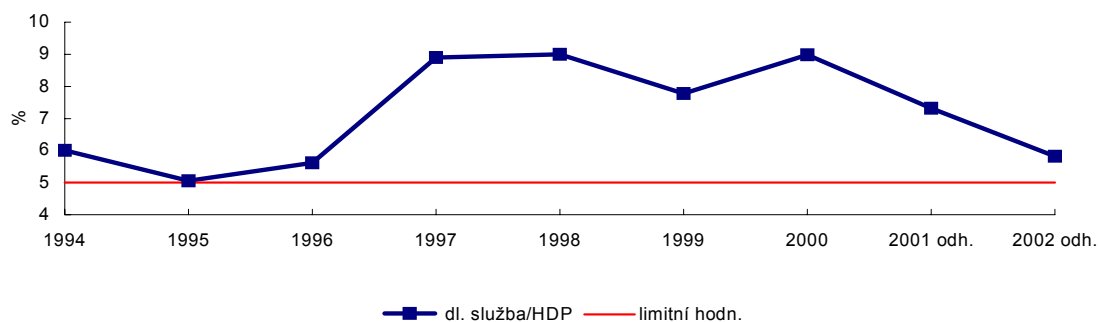
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb



Pozn.: roční údaje

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP

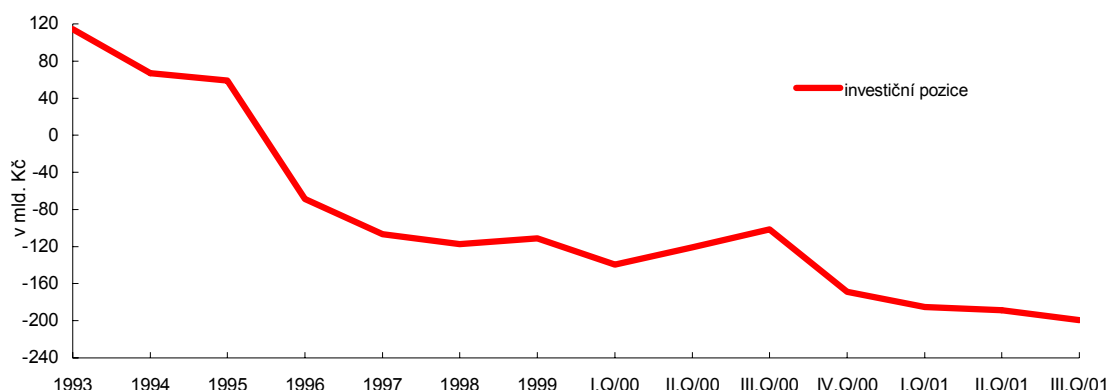


Pozn.: roční údaje

Obdobný závěr platí i v případě vývoje dluhové služby vztažené k HDP, kde se prosazuje sestupná tendence. Uvedený vývoj působí ve směru posilování kurzu.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice ČR

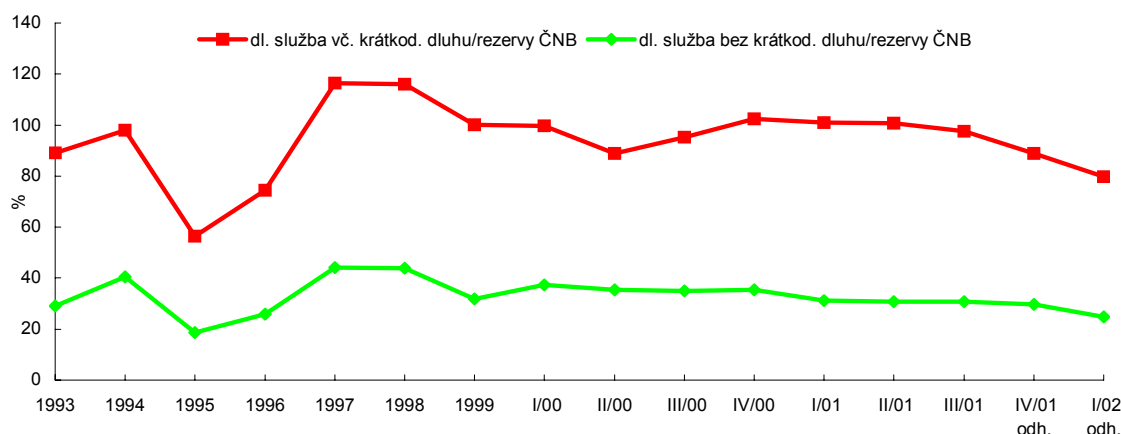


Ve vývoji investiční pozice vůči nerezidentům se předpokládá v závěru roku 2001 a na počátku letošního roku růst pasíva vyvolaný přílivem přímých investic, pravděpodobným odpisem části pohledávek v důsledku deblokace vládních úvěrů a dosaženým schodkem běžného účtu. Vzhledem k rozsahu schodku není vliv indikátoru na změnu kurzových expektací 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

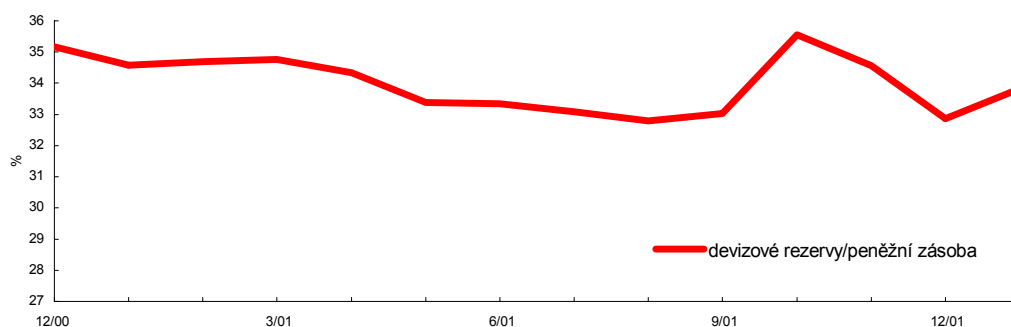


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu období

Pokles krátkodobých bankovních závazků a růst devizových rezerv ČNB ve 4. čtvrtletí m.r. a na počátku letošního roku se příznivě promítly do vývoje indikátoru. Devizové rezervy rychle mobilizovatelný dluh v současnosti převyšují. Tento vývoj nepůsobí ve směru oslabování kurzu koruny.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

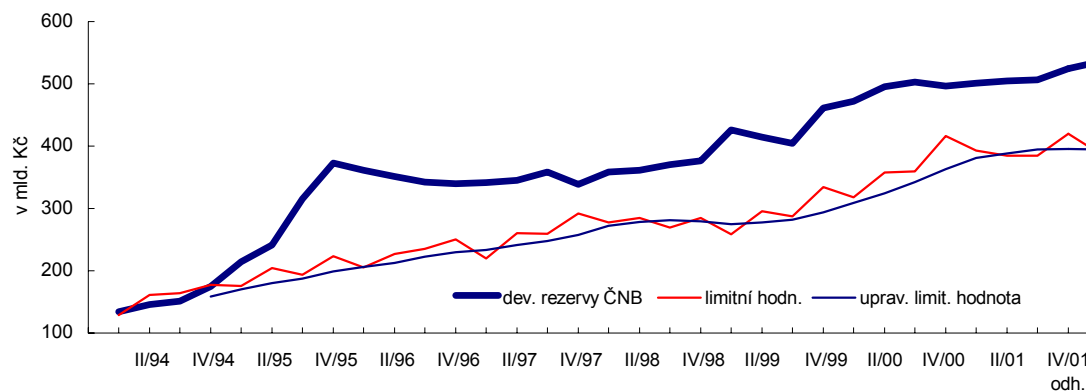


Pozn.: stav k ultimu příslušného měsíce

Míra krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB zůstává na počátku roku stabilizovaná na úrovni cca 33 % a klesající trend z minulých let se zastavil. Není předpokládán vliv indikátoru na růst depreciačních očekávání.

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

Výše devizových rezerv ČNB vztažená k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



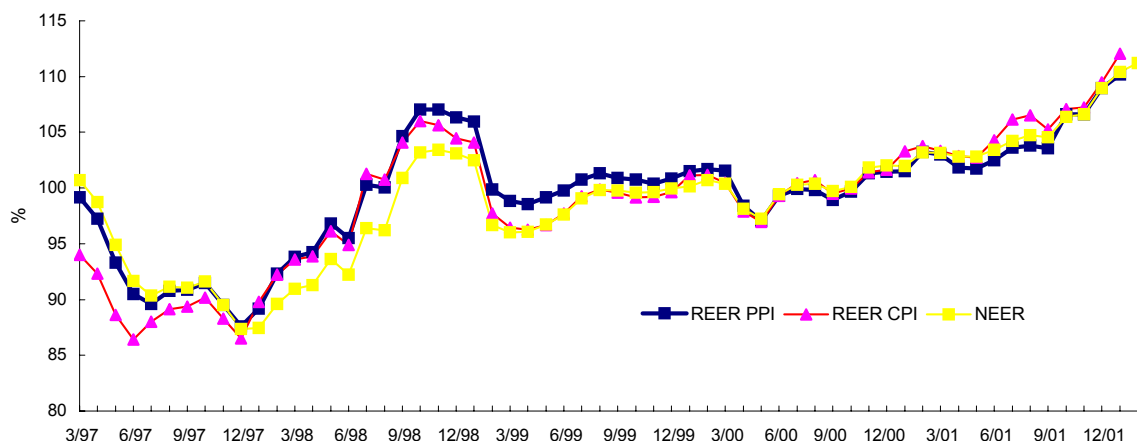
Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období
upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

Devizové rezervy ČNB v současnosti pokrývají více než čtvrtletní dovoz zboží a služeb a z tohoto pohledu se nacházejí na dostatečné úrovni. Vývoj indikátoru nepůsobí na růst depreciačních tlaků.

C/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

Vývoj reálného a nominálního efektivního kurzu

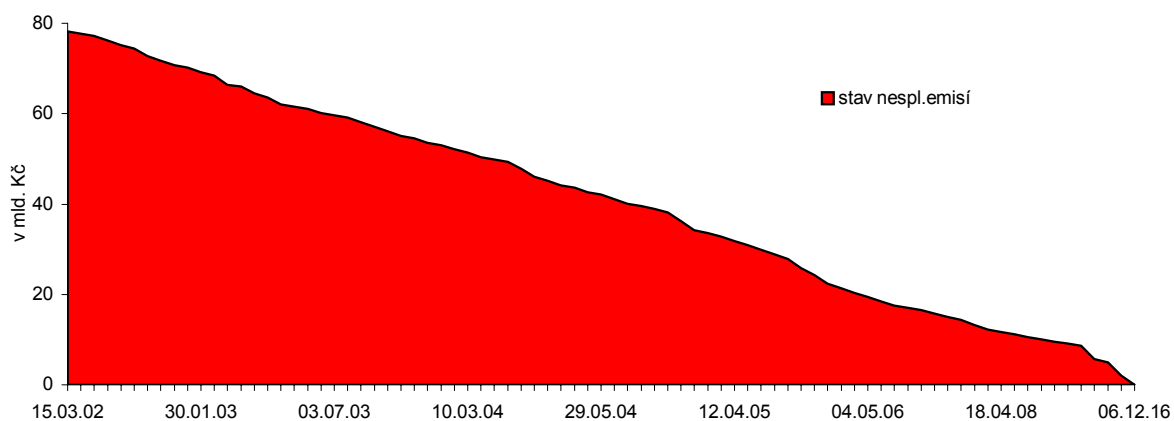


Pozn.: rok 2000 = 100

Na počátku letošního roku se zrychlilo tempo posilování průměrných měsíčních hodnot nominálního i reálných efektivních kurzů. Tento vývoj může vést k poklesu konkurenceschopnosti českých podniků.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Poptávka po eurokorunových obligacích na zahraničních trzích v březnu vzrostla (prozatím realizovány emise ve výši 3,5 mld. Kč). Vývoj indikátoru působí ve směru apreciacie kurzu.

Závěr:

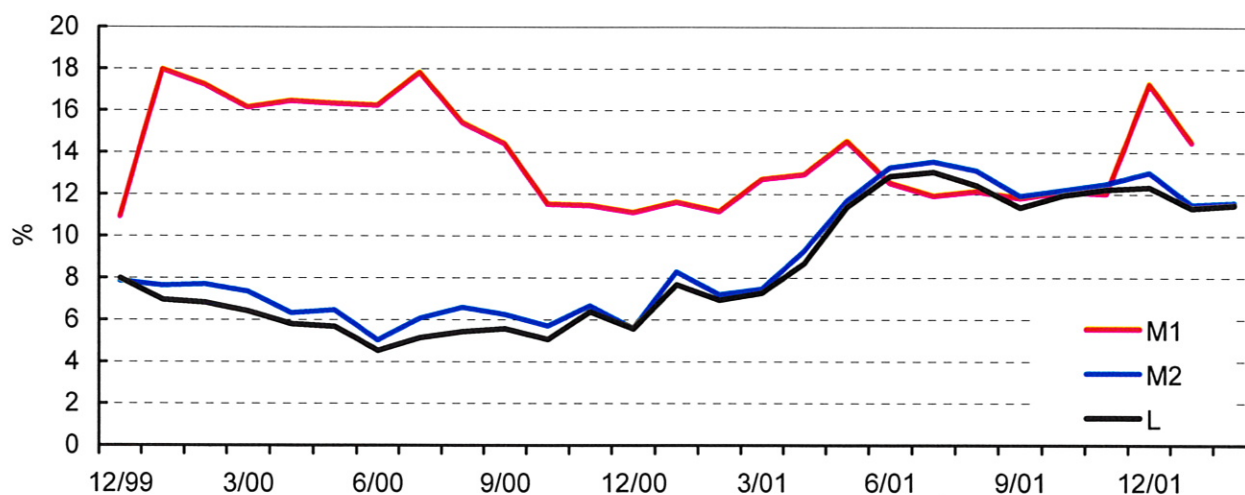
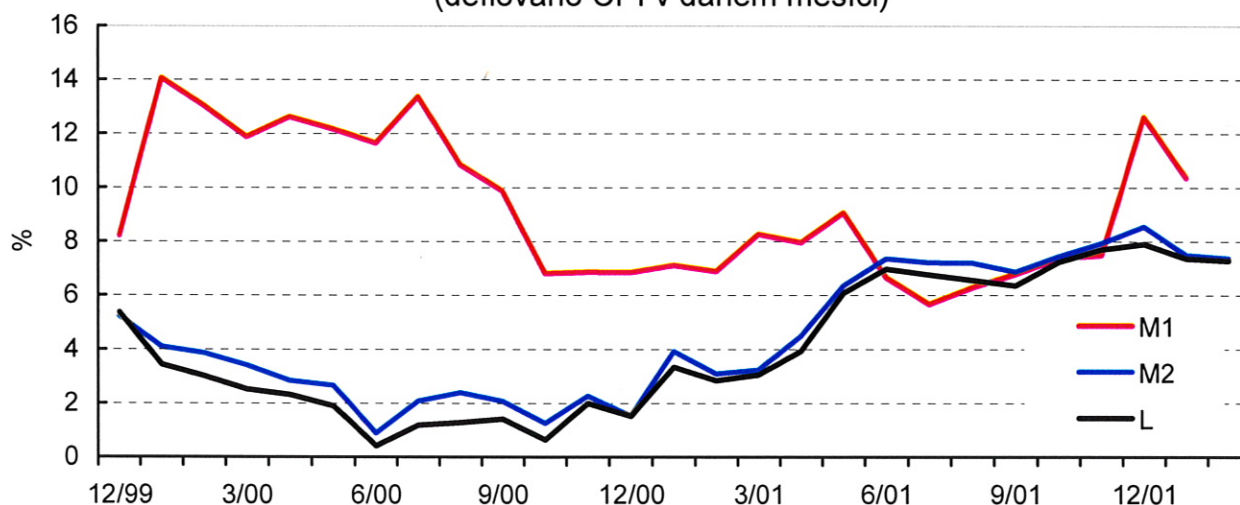
V období od počátku února do poloviny března (14. 3.) devizový kurz koruny vůči euru osciloval v intervalu 31,495 – 31,950 CZK/EUR s tendencí k apreciaci. Vůči dolaru se koruna pohybovala v rozmezí 35,997 – 36,990 CZK/USD.

Vývoj indikátorů probíhá v tendencích hodnocených v poslední situační zprávě. U většiny z nich se prosazuje příznivý vývojový trend a nelze předpokládat, že by mohly zásadněji ovlivnit změnu současných kurzových expektací. Nepříznivě může být vnímám pouze vývoj indikátoru nominálního a reálného efektivního kurzu, který se vyznačuje v současnosti silným apreciačním trendem. Apreciační expektace vyvolané trvalejším přílivem zahraničního kapitálu mohou být korigovány popř. oslabeny cíleným oslabením kurzu měnovými institucemi pouze částečně a dočasně, což vyplývá i z názorů zahraničních subjektů.

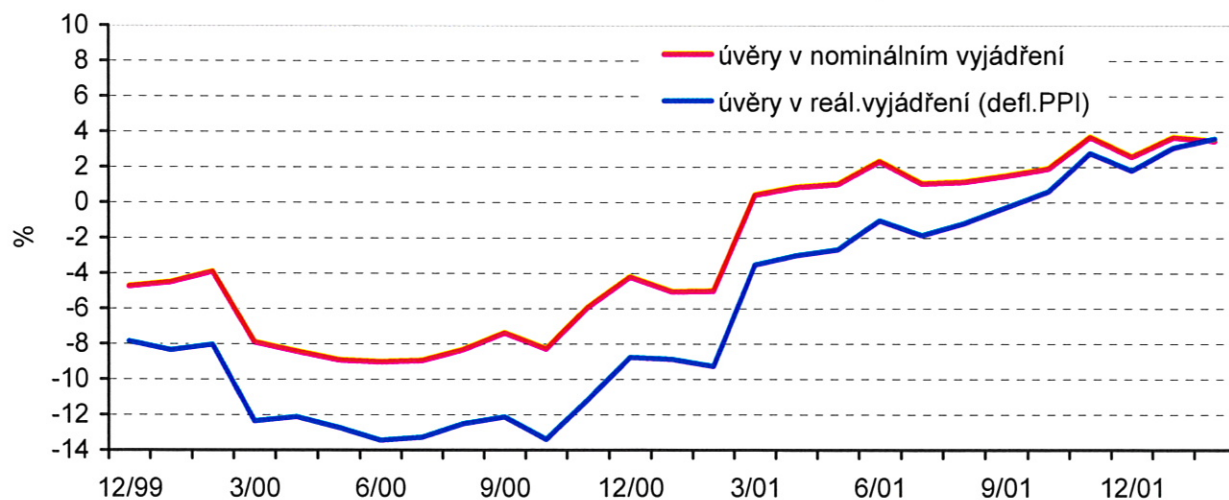
Z uvedeného hodnocení nevyplývá riziko vzniku výraznějších depreciačních tlaků v krátkodobém horizontu.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

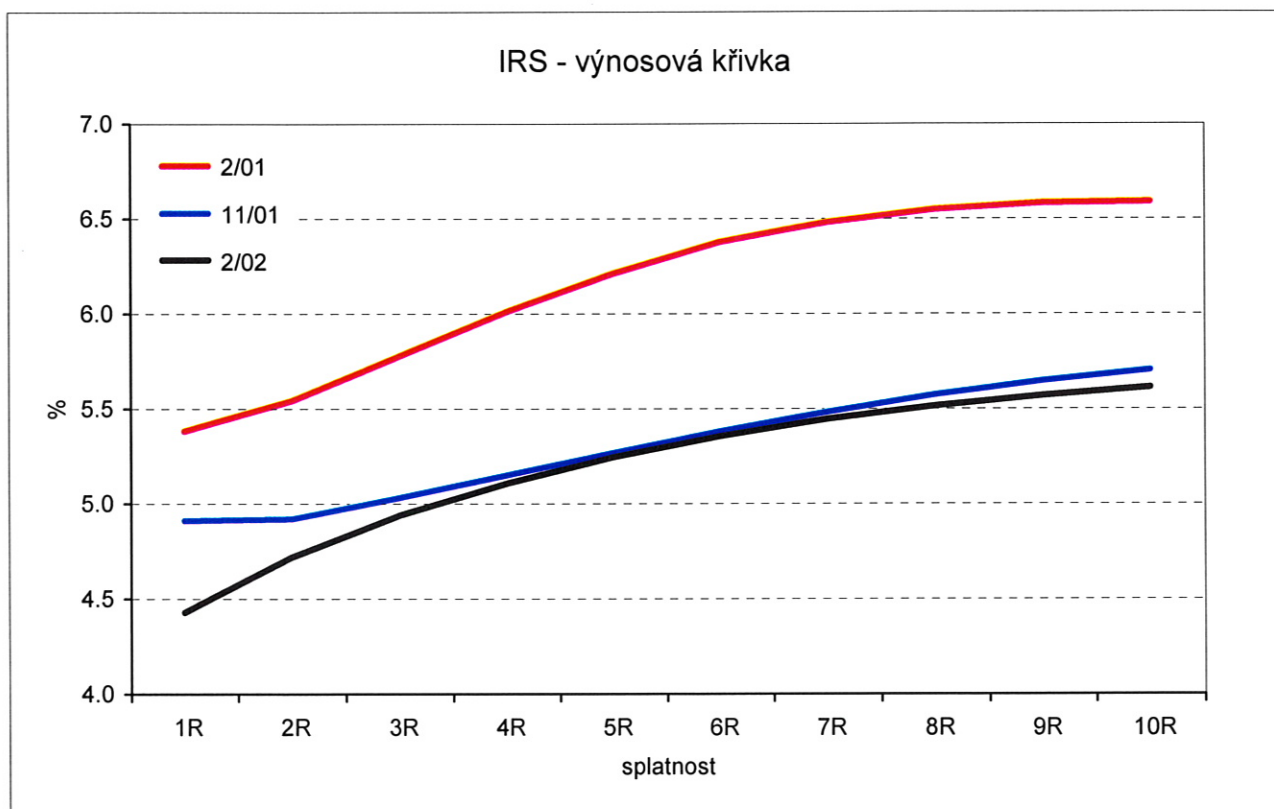
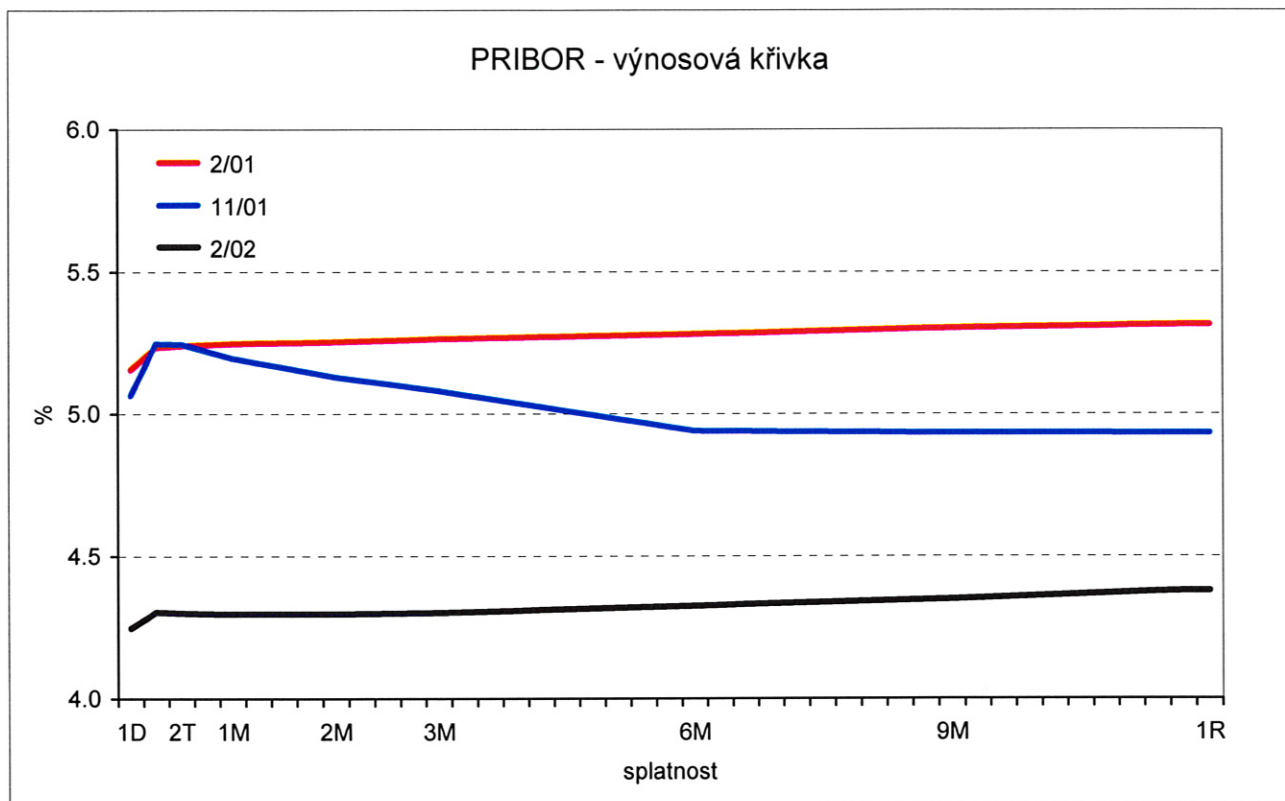
Peněžní agregáty M1, M2 a L: meziroční nominální změny v %

Peněžní agregáty M1, M2 a L: meziroční reálné změny v %
(deflováno CPI v daném měsíci)

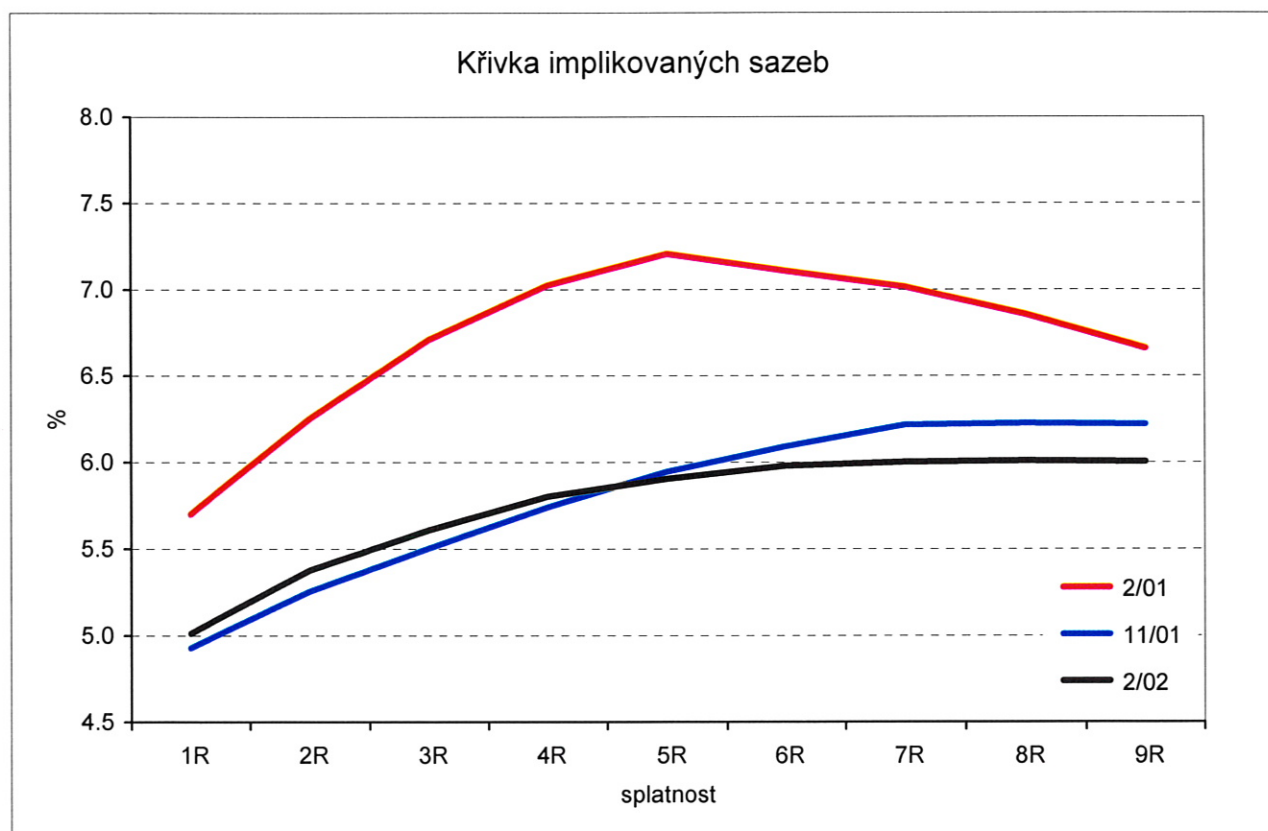
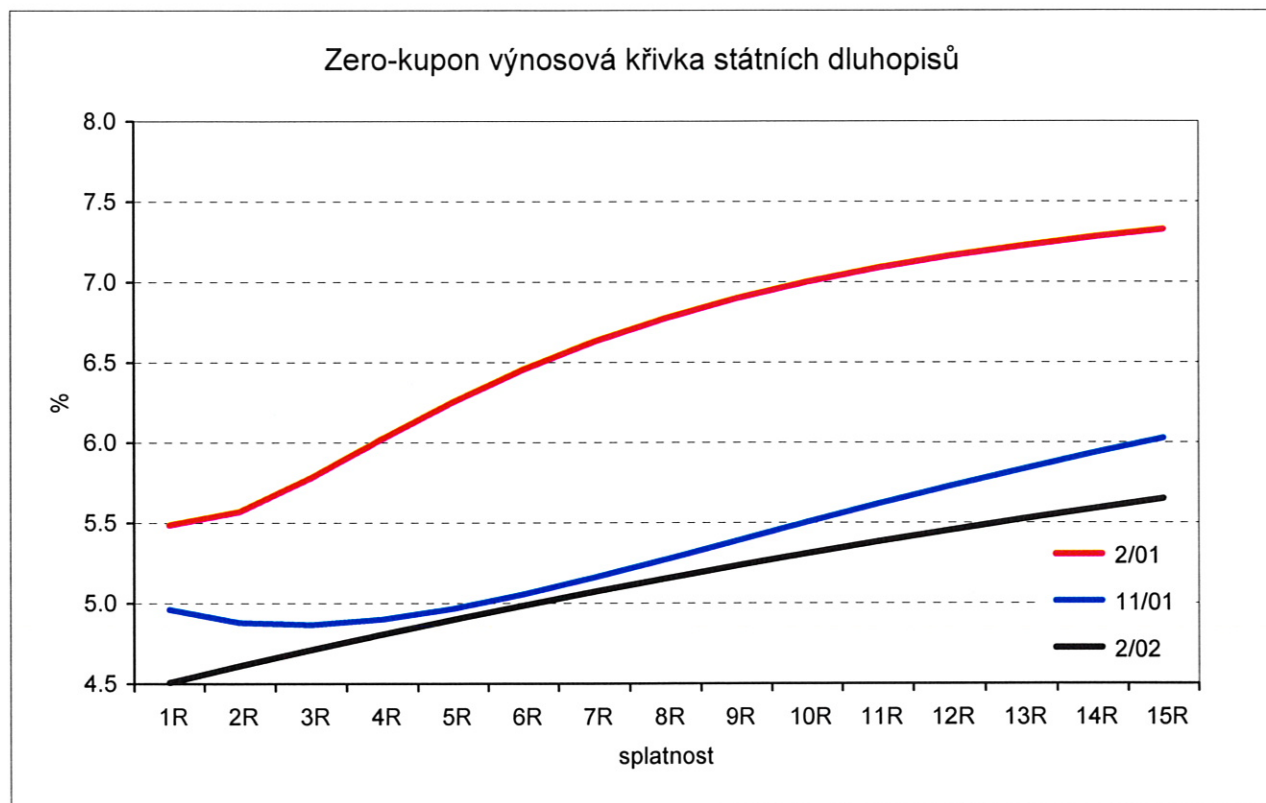
Úvěrová emise očištěná: meziroční změny v %



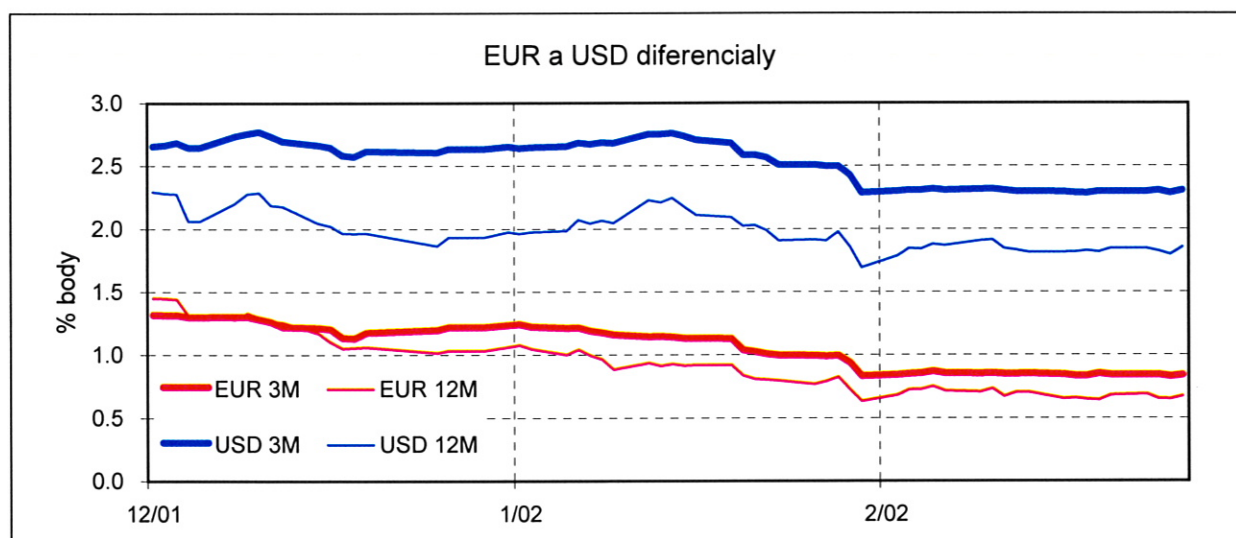
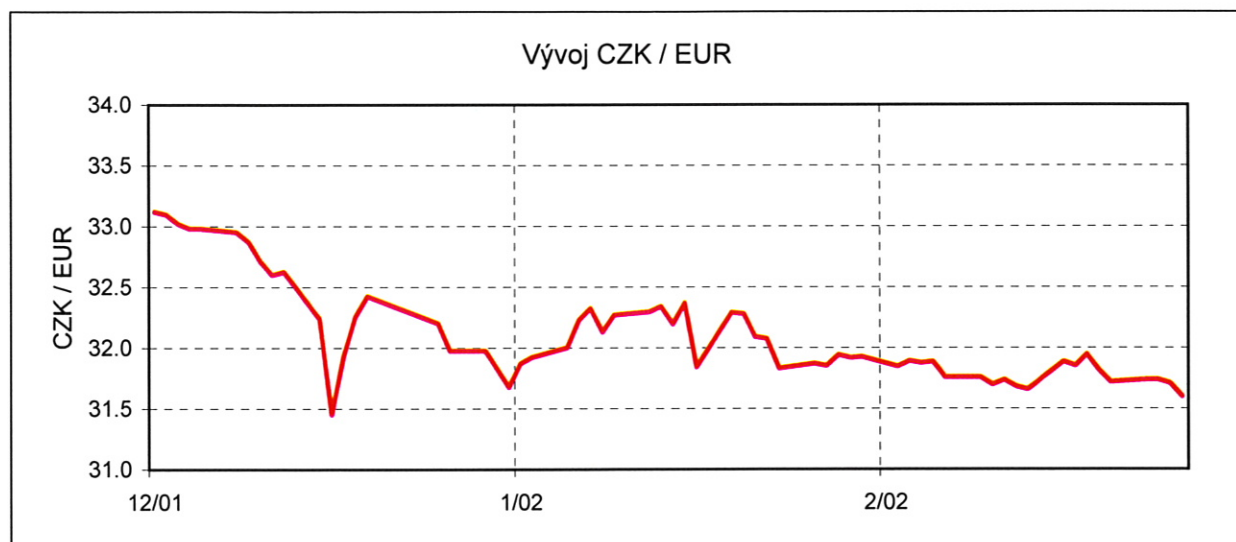
Vývoj výnosových křivek



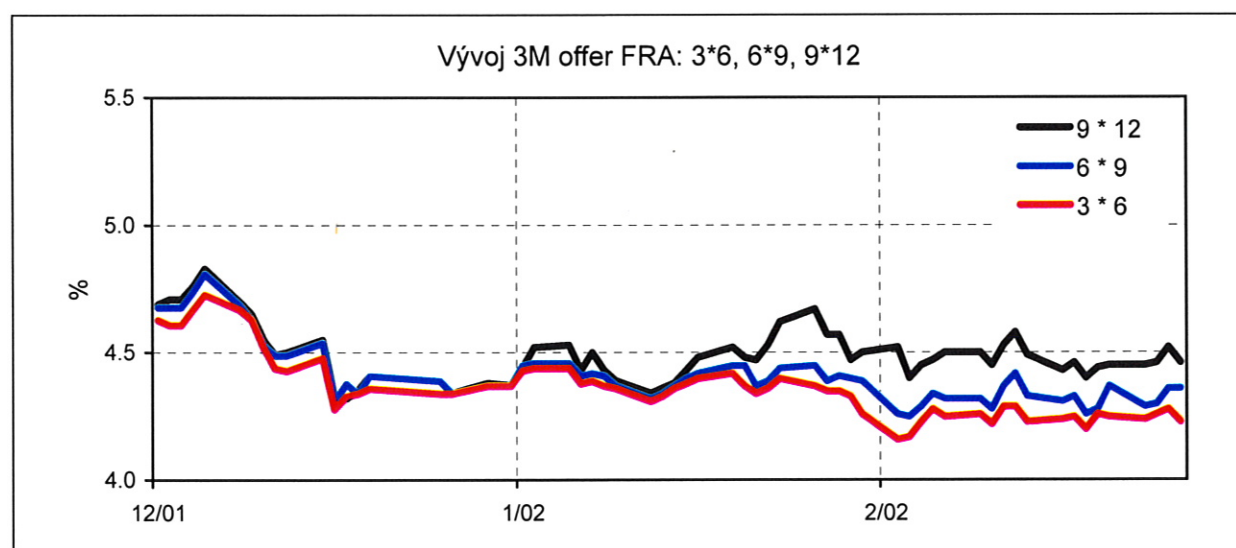
Vývoj výnosových křivek



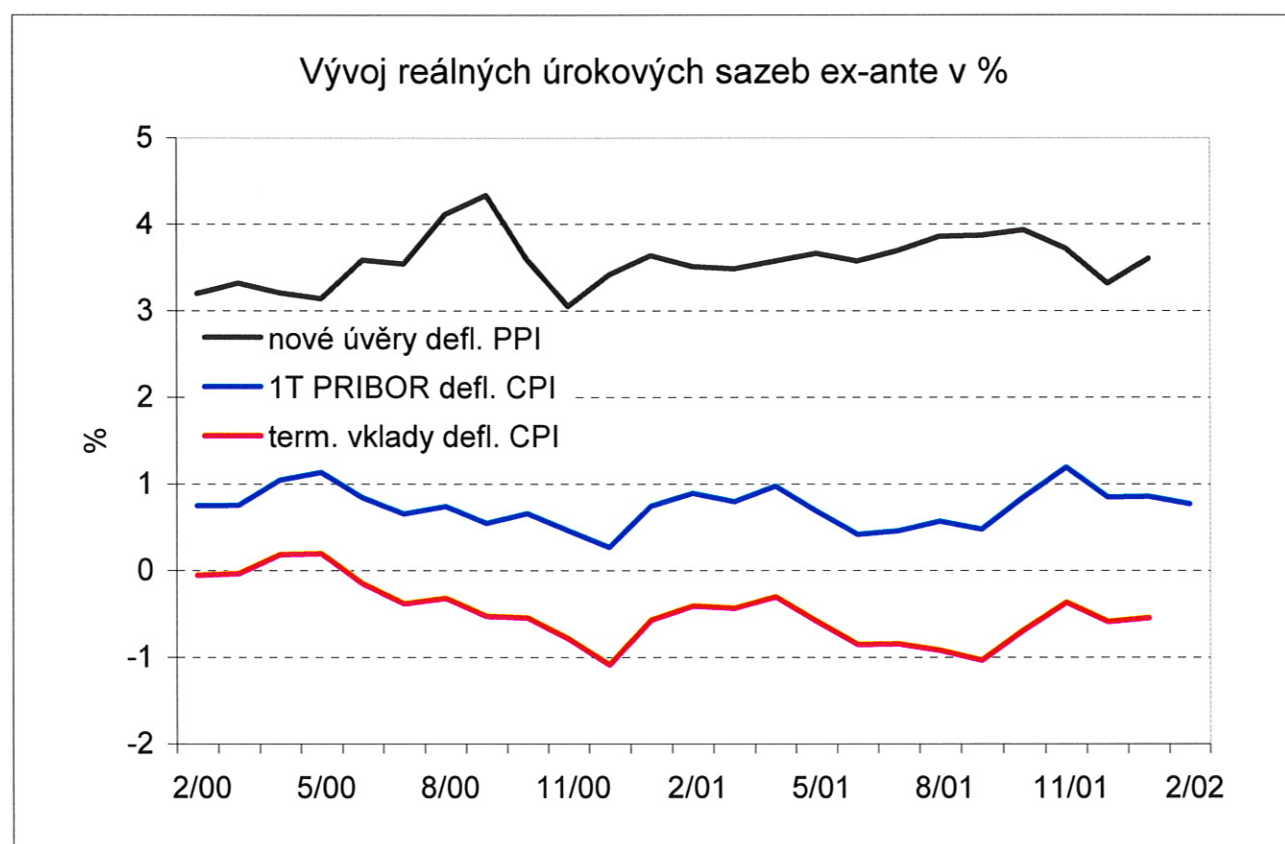
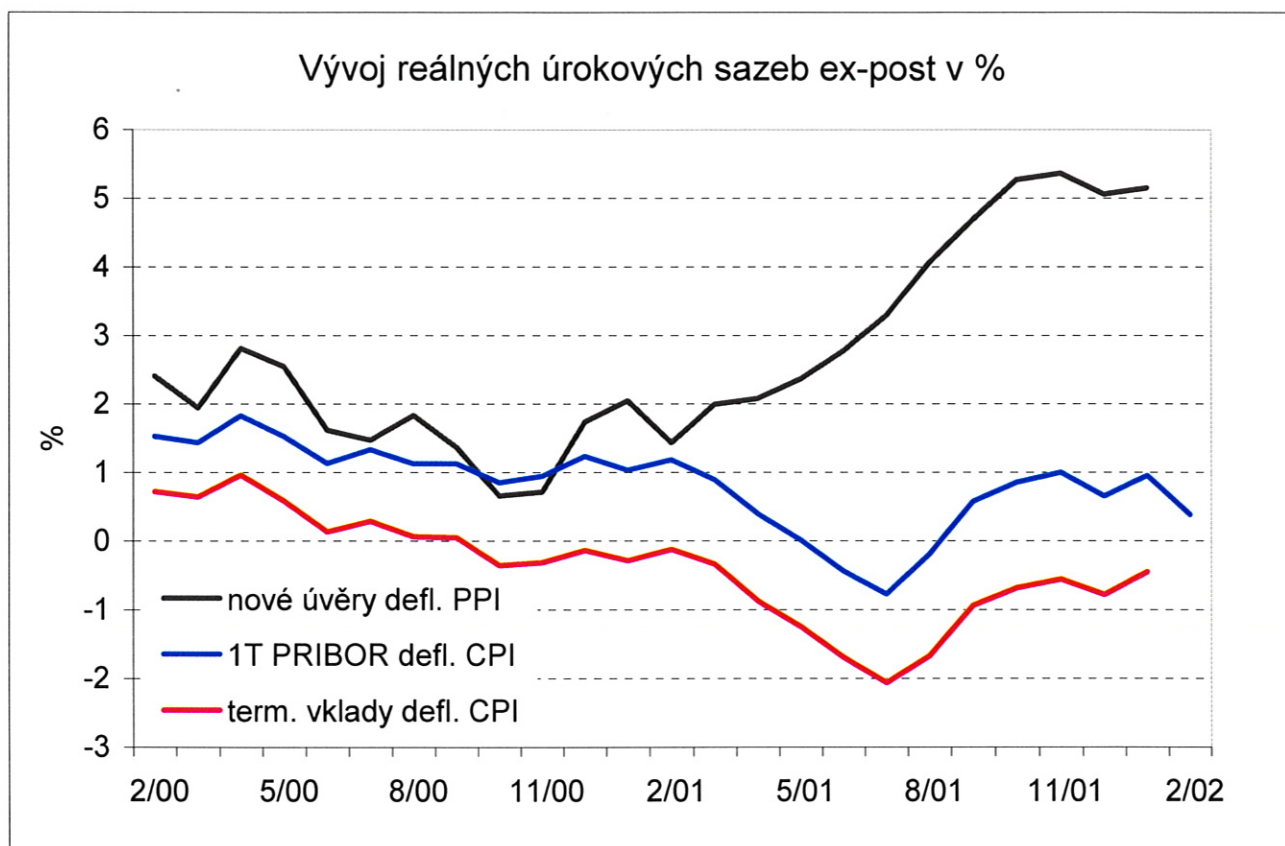
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu

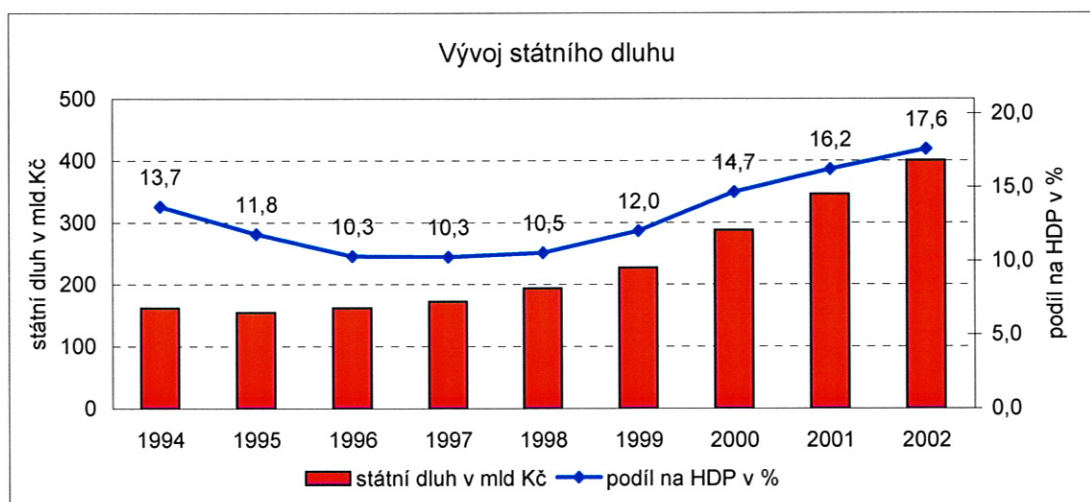
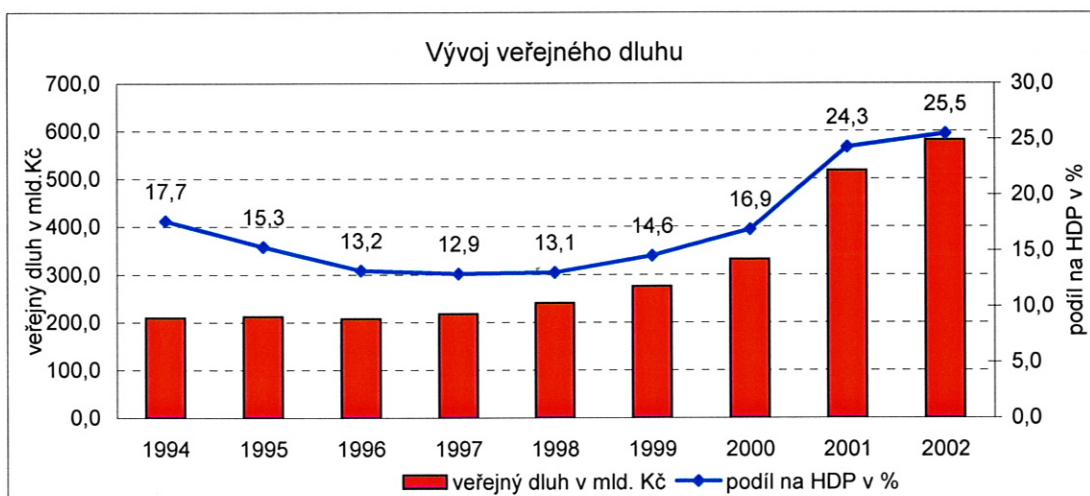
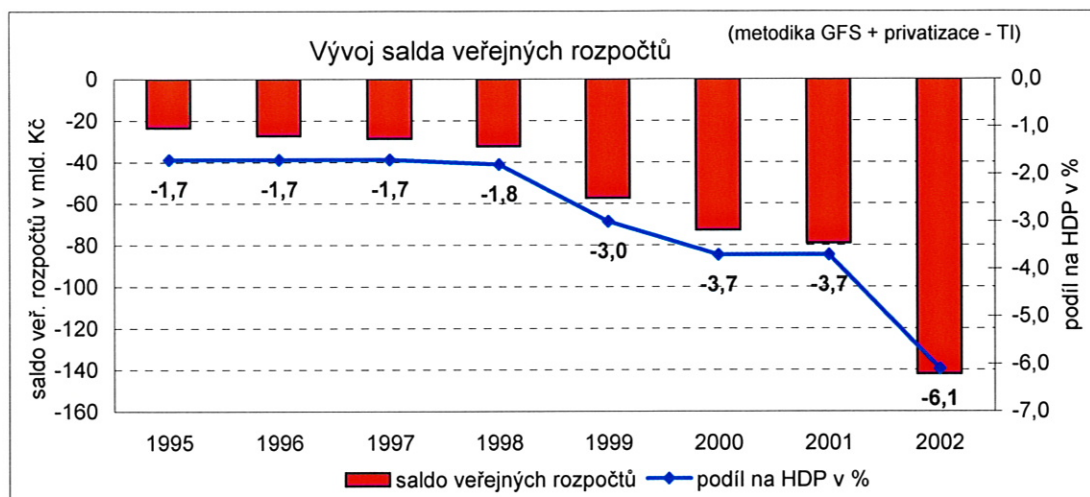


Vývoj sazeb FRA



Vývoj reálných úrokových sazeb





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

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

(v lednu a únoru je uvedena v závorkách skutečnost)

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.	100.00	100.00	1,2 (1,5)	0,3 (0,2)	0,0	0,1	0,3	0,5	0,5	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,3
Regulované ceny	17,97	20,53	4,0 (3,7)	0,7 (0,8)	0,1	0,1	0,0	0,1	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,79	0,14	0,02	0,02	0,00	0,02	0,16	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
(podíl na růstu sp.cen)														
Čistá inflace	82,03	79,47	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)			0,5 (0,9)	0,2 (0,0)	-0,1	0,1	0,4	0,7	0,5	0,0	-0,5	0,1	0,2	0,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,43	0,14	-0,05	0,12	0,29	0,53	0,36	0,00	-0,42	0,06	0,13	0,26
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	27,31	1,0 (1,5)	0,1 (-0,4)	-0,2	0,2	0,3	0,8	-0,8	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,5
(podíl na růstu sp.cen)			0,27	-0,05	-0,03	0,05	0,08	0,16	-0,16	-0,05	0,00	0,05	0,03	0,14
korigovaná inflace	54,35	52,16	0,3 (0,6)	0,2 (0,2)	0,0	0,1	0,4	0,7	1,0	0,0	-0,8	0,0	0,2	0,2
(podíl na růstu sp.cen)			0,16	0,11	0,01	0,06	0,21	0,37	0,52	0,05	-0,42	0,01	0,11	0,13
konec m.r. = 100														
2002														
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	1,2 (1,5)	1,5 (1,6)	1,5	1,6	1,9	2,5	3,0	3,0	2,6	2,7	2,9	3,2
Regulované ceny	17,97	20,53	4,0 (3,7)	4,7 (4,5)	4,8	4,9	4,9	5,0	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,79	0,94	0,96	0,98	0,98	1,01	1,17	1,19	1,22	1,24	1,26	1,28
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
(podíl na růstu sp.cen)														
Čistá inflace	82,03	79,47	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)			0,5 (0,9)	0,7 (0,9)	0,7	0,8	1,2	1,8	2,3	2,3	1,8	2,3	2,0	2,3
(podíl na růstu sp.cen)			0,43	0,57	0,52	0,64	0,93	1,47	1,84	1,84	1,41	1,47	1,61	1,87
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	27,31	1,0 (1,5)	1,1 (1,1)	0,9	1,1	1,4	2,0	1,4	1,2	1,2	1,4	1,5	2,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,27	0,30	0,25	0,30	0,38	0,55	0,38	0,33	0,33	0,39	0,41	0,55
korigovaná inflace	54,35	52,16	0,3 (0,6)	0,5 (0,8)	0,5	0,6	1,0	1,8	2,8	2,9	2,0	2,1	2,3	2,5
(podíl na růstu sp.cen)			0,16	0,27	0,27	0,34	0,55	0,92	1,46	1,51	1,08	1,08	1,19	1,32
Rok 2002														
st. obd. m.r. = 100														
2002														
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	3,5 (3,7)	3,7 (3,9)	3,6	3,4	3,1	2,5	2,1	2,3	2,6	2,8	3,0	3,2
Regulované ceny	17,97	20,53	7,8 (7,6)	8,3 (8,1)	8,1	7,9	7,9	7,9	6,6	6,4	6,2	6,2	6,3	6,4
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	1,54	1,63	1,60	1,56	1,55	1,54	1,29	1,26	1,24	1,24	1,26	1,28
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)														
(podíl na růstu sp.cen)			0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	82,03	79,47	2,3 (2,7)	2,5 (2,7)	2,4	2,2	1,9	1,2	0,9	1,2	1,7	1,9	2,1	2,3
(podíl na růstu sp.cen)			1,88	2,01	1,97	1,77	1,49	0,95	0,75	0,95	1,36	1,52	1,71	1,87
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27,68	27,31	2,7 (3,2)	3,0 (3,0)	2,7	2,2	1,6	0,2	0,5	1,3	2,1	2,3	2,4	2,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,74	0,82	0,73	0,60	0,45	0,06	0,13	0,35	0,56	0,62	0,66	0,55
korigovaná inflace	54,35	52,16	2,2 (2,6)	2,3 (2,5)	2,3	2,2	2,0	1,7	1,2	1,1	1,5	1,7	2,0	2,5
(podíl na růstu sp.cen)			1,14	1,19	1,23	1,17	1,04	0,89	0,61	0,60	0,80	0,91	1,05	1,32
Roční klouz. průměr	x	x	4,6 (4,6)	4,7 (4,6)	4,6	4,5	4,3	4,1	3,7	3,5	3,3	3,2	3,1	3,0
Průměr od počátku roku	x	x	3,5 (3,7)	3,6 (3,8)	3,6	3,5	3,5	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

2003	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.	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	0.0	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
Čistá inflace (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
(podíl na růstu sp.cen)			0.6	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.8	0.5	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.4
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	0.44	0.15	-0.05	0.13	0.36	0.60	0.13	0.10	-0.20	0.11	0.16	0.34
(podíl na růstu sp.cen)			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 (podíl na růstu sp.cen)	54.35	52.00	0.27	0.05	-0.05	0.08	0.14	0.22	-0.16	0.04	0.04	0.11	0.05	0.20
(podíl na růstu sp.cen)			0.3	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	1.0	0.2	-0.5	0.0	0.2	0.3
			0.17	0.09	0.01	0.05	0.23	0.39	0.52	0.10	-0.24	0.01	0.10	0.14
			konec m.r. = 100											
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	1.1	1.1	1.2	1.6	2.3	2.9	3.0	2.8	2.9	3.1	3.5
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17.97	20.91	2.4	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0.49	0.53	0.55	0.57	0.57	0.61	0.65	0.67	0.69	0.69	0.69	0.91
Čistá inflace (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
(podíl na růstu sp.cen)			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
(podíl na růstu sp.cen)			1.0	1.2	1.0	1.3	1.8	2.6	2.0	2.0	2.2	2.6	2.8	3.5
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54.35	52.00	0.27	0.33	0.27	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	0.5	0.6	1.1	1.8	2.8	3.0	2.6	2.6	2.8	3.1
			0.17	0.27	0.27	0.32	0.56	0.95	1.48	1.59	1.34	1.35	1.45	1.60
			Rok 2003											
2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.4	3.5
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17.97	20.91	4.7	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.6	4.6	4.6	4.5	4.4	4.4
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0.97	0.87	0.87	0.87	0.87	0.89	0.95	0.95	0.96	0.94	0.92	0.91
Čistá inflace (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
(podíl na růstu sp.cen)			2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	3.0	3.1	3.1	3.2
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27.68	27.09	1.88	1.89	1.89	1.90	1.98	2.06	2.06	2.16	2.39	2.44	2.47	2.55
(podíl na růstu sp.cen)			2.0	2.1	2.1	2.2	2.4	2.6	2.6	2.8	3.0	3.2	3.3	3.5
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54.35	52.00	0.55	0.58	0.58	0.61	0.66	0.72	0.61	0.76	0.80	0.86	0.89	0.95
(podíl na růstu sp.cen)			2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	3.0	3.0	3.0	3.1
			1.92	1.91	1.91	1.90	1.92	1.94	1.95	1.90	1.98	1.98	1.98	1.60
Roční klouz. průměr	x	x	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1
Průměr od počátku roku	x	x	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1

Zahraniční obchod ČR celkem

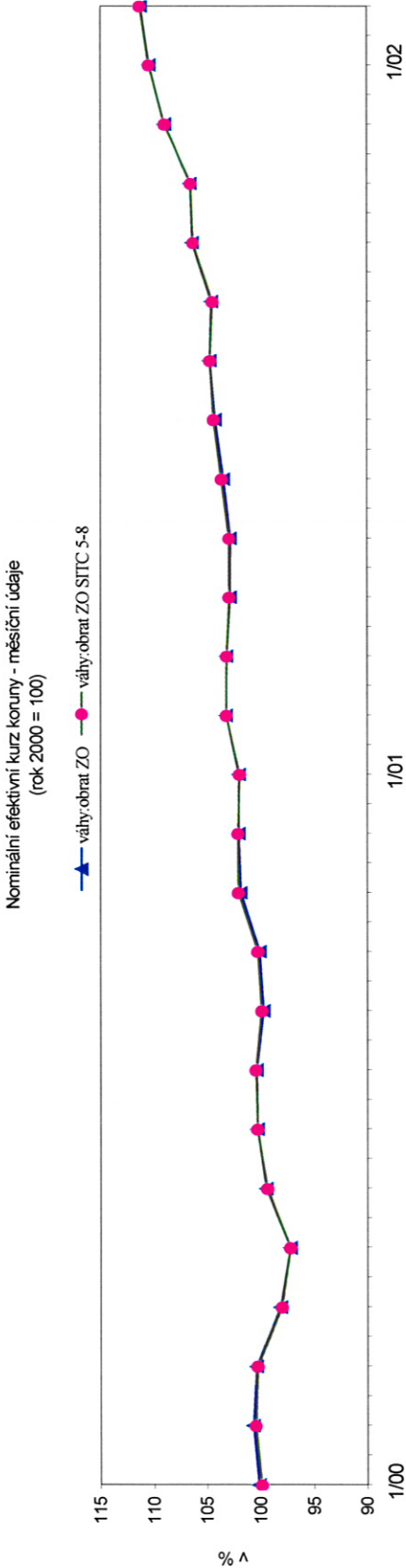
(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)*/

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	90,1	84,0	58 403	58 665	-262	90,1	84,0
únor	62 423	65 488	-3 065	88,2	87,1	120 826	124 153	-3 327	89,1	85,6
březen	80 102	89 251	-9 149	103,8	105,5	200 928	213 404	-12 476	94,4	93,0
duben	75 429	79 323	-3 894	104,0	97,8	276 357	292 727	-16 370	96,9	94,2
květen	78 679	79 342	-663	114,2	103,8	355 036	372 069	-17 033	100,2	96,1
červen	82 812	85 725	-2 913	108,0	111,2	437 848	457 794	-19 946	101,6	98,6
červenec	70 264	77 200	-6 936	102,6	99,3	508 112	534 994	-26 882	101,7	98,7
srpen	70 885	73 464	-2 579	115,7	111,5	578 997	608 458	-29 461	103,3	100,1
září	82 711	81 662	1 049	113,5	109,7	661 708	690 120	-28 412	104,5	101,1
říjen	80 046	86 018	-5 972	113,6	112,9	741 754	776 138	-34 384	105,4	102,3
listopad	87 930	100 907	-12 977	123,6	125,3	829 684	877 045	-47 361	107,0	104,5
prosinec	79 072	96 124	-17 052	133,7	127,4	908 756	973 169	-64 413	108,9	106,4
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
2002 leden	97 957	104 529	-6 572	97,4	96,7	97 957	104 529	-6 572	97,4	96,7
únor										
březen										
duben										
květen										
červen										
červenec										
srpen										
září										
říjen										
listopad										
prosinec										

Poznámka: údaje podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Nominální efektivní kurz koruny



Nominální efektivní kurz koruny v % rok 2000 = 100	2001											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	101,99	103,19	103,15	102,84	102,81	103,44	104,23	104,72	104,55	106,36	106,57	109,00*
Nominální efektivní kurz koruny v % rok 2000 = 100	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	110,43*	111,23*										
Nominální efektivní kurz koruny v % rok 2000 = 100	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	110,47*	111,31*										

apreciace > 100; depreciace < 100;
*Předběžné údaje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

PLATEBNÍ BILANCE 2001

(předběžné údaje - 20.3.2002)

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	-23 929,1	-24 497,1	-27 082,2	-25 442,3	-23 929,1	-48 426,2	-75 508,4	-100 950,7
Obchodní bilance	-26 304,0	-24 876,0	-28 966,0	-38 839,0	-26 304,0	-51 180,0	-80 146,0	-118 985,0
vývoz	318 873,0	323 694,0	298 027,0	327 928,0	318 873,0	642 567,0	940 594,0	1 268 522,0
dovoz	345 177,0	348 570,0	326 993,0	366 767,0	345 177,0	693 747,0	1 020 740,0	1 387 507,0
Bilance služeb	8 731,0	12 767,5	18 193,4	14 262,0	8 731,0	21 498,5	39 691,9	53 953,9
příjmy	56 331,5	65 051,6	75 811,7	67 661,8	56 331,5	121 383,1	197 194,8	264 856,6
doprava	13 522,7	14 823,3	14 857,0	14 289,3	13 522,7	28 346,0	43 203,0	57 492,3
cestovní ruch	22 500,0	27 300,0	37 400,0	26 100,0	22 500,0	49 800,0	87 200,0	113 300,0
ostatní služby	20 308,8	22 928,3	23 554,7	27 272,5	20 308,8	43 237,1	66 791,8	94 064,3
výdaje	47 600,5	52 284,1	57 618,3	53 399,8	47 600,5	99 884,6	157 502,9	210 902,7
doprava	8 614,1	7 208,6	7 409,2	7 338,6	8 614,1	15 822,7	23 231,9	30 570,5
cestovní ruch	9 700,0	13 200,0	17 200,0	11 900,0	9 700,0	22 900,0	40 100,0	52 000,0
ostatní služby	29 286,4	31 875,5	33 009,1	34 161,2	29 286,4	61 161,9	94 171,0	128 332,2
Bilance výnosů	-9 063,0	-13 790,2	-19 824,4	-5 744,7	-9 063,0	-22 853,2	-42 677,6	-48 422,3
výnosy	20 491,1	20 603,6	21 414,0	19 626,9	20 491,1	41 094,7	62 508,7	82 135,6
náklady	29 554,1	34 393,8	41 238,4	25 371,6	29 554,1	63 947,9	105 186,3	130 557,9
Běžné převody	2 706,9	1 401,6	3 514,8	4 879,4	2 706,9	4 108,5	7 623,3	12 502,7
příjmy	5 257,0	5 690,5	7 295,9	7 917,5	5 257,0	10 947,5	18 243,4	26 160,9
výdaje	2 550,1	4 288,9	3 781,1	3 038,1	2 550,1	6 839,0	10 620,1	13 658,2
B. Kapitálový účet	-43,0	-22,5	-13,1	-252,1	-43,0	-65,5	-78,6	-330,7
příjmy	10,0	16,3	20,7	43,4	10,0	26,3	47,0	90,4
výdaje	53,0	38,8	33,8	295,5	53,0	91,8	125,6	421,1
Celkem A a B	-23 972,1	-24 519,6	-27 095,3	-25 694,4	-23 972,1	-48 491,7	-75 587,0	-101 281,4
C. Finanční účet	32 871,9	35 305,3	18 411,7	66 721,5	32 871,9	68 177,2	86 588,9	153 310,4
Přímé investice	38 451,5	56 992,0	23 336,1	64 564,2	38 451,5	95 443,5	118 779,6	183 343,8
v zahraničí	-218,1	-1 428,6	-1 846,4	-164,4	-218,1	-1 646,7	-3 493,1	-3 657,5
základní jmění a reinvestovaný zisk	-410,9	-1 336,7	-1 655,6	-105,4	-410,9	-1 747,6	-3 403,2	-3 508,6
ostatní kapitál	192,8	-91,9	-190,8	-59,0	192,8	100,9	-89,9	-148,9
zahraniční v tuzemsku	38 669,6	58 420,6	25 182,5	64 728,6	38 669,6	97 090,2	122 272,7	187 001,3
základní jmění a reinvestovaný zisk	36 949,3	57 334,5	25 667,5	63 888,5	36 949,3	94 283,8	119 951,3	183 839,8
ostatní kapitál	1 720,3	1 086,1	-485,0	840,1	1 720,3	2 806,4	2 321,4	3 161,5
Portfoliové investice	9 476,5	9 319,1	238,8	15 822,9	9 476,5	18 795,6	19 034,4	34 857,3
aktiva	-1 946,8	-3 289,2	-294,7	9 936,3	-1 946,8	-5 236,0	-5 530,7	4 405,6
majetkové cenné papíry a účasti	-1 862,1	4 937,2	2 024,4	4 348,3	-1 862,1	3 075,1	5 099,5	9 447,8
dluhové cenné papíry	-84,7	-8 226,4	-2 319,1	5 588,0	-84,7	-8 311,1	-10 630,2	-5 042,2
pasiva	11 423,3	12 608,3	533,5	5 886,6	11 423,3	24 031,6	24 565,1	30 451,7
majetkové cenné papíry a účasti	2 984,6	6 018,7	138,1	14 062,2	2 984,6	9 003,3	9 141,4	23 203,6
dluhové cenné papíry	8 438,7	6 589,6	395,4	-8 175,6	8 438,7	15 028,3	15 423,7	7 248,1
Finanční deriváty	348,4	829,5	-2 119,7	-2 278,5	348,4	1 177,9	-941,8	-3 220,3
aktiva	-2 206,3	2 586,5	-3 486,7	-6 301,1	-2 206,3	380,2	-3 106,5	-9 407,6
pasiva	2 554,7	-1 757,0	1 367,0	4 022,6	2 554,7	797,7	2 164,7	6 187,3
Ostatní investice	-15 404,5	-31 835,3	-3 043,5	-11 387,1	-15 404,5	-47 239,8	-50 283,3	-61 670,4
aktiva	-27 768,6	-28 789,0	9 275,6	-1 568,5	-27 768,6	-56 557,6	-47 282,0	-48 850,5
dlouhodobá	-6 572,9	4 742,5	4 628,9	-1 448,7	-6 572,9	-1 830,4	2 798,5	1 349,8
ČNB								
obchodní banky	-9 294,5	4 018,1	3 942,7	-2 792,1	-9 294,5	-5 276,4	-1 333,7	-4 125,8
vláda	1 940,3	1 303,1	1 848,0	1 837,5	1 940,3	3 243,4	5 091,4	6 928,9
ostatní sektory	781,3	-578,7	-1 161,8	-494,1	781,3	202,6	-959,2	-1 453,3
krátkodobá	-21 195,7	-33 531,5	4 646,7	-119,8	-21 195,7	-54 727,2	-50 080,5	-50 200,3
obchodní banky	-17 639,7	-26 716,5	2 006,9	-3 173,9	-17 639,7	-44 356,2	-42 349,3	-45 523,2
vláda			-88,2	1,1			-88,2	-87,1
ostatní sektory	-3 556,0	-6 815,0	2 728,0	3 053,0	-3 556,0	-10 371,0	-7 643,0	-4 590,0
pasiva	12 364,1	-3 046,3	-12 319,1	-9 818,6	12 364,1	9 317,8	-3 001,3	-12 819,9
dlouhodobá	1 716,2	-8 054,8	479,2	7 781,1	1 716,2	-6 338,6	-5 859,4	1 921,7
ČNB	-11,1		-10,9		-11,1	-11,1	-22,0	-22,0
obchodní banky	2 131,5	-11 638,6	1 329,7	955,2	2 131,5	-9 507,1	-8 177,4	-7 222,2
vláda	-846,3	-2 245,8	-2 762,4	853,7	-846,3	-3 092,1	-5 854,5	-5 000,8
ostatní sektory	442,1	5 829,6	1 922,8	5 972,2	442,1	6 271,7	8 194,5	14 166,7
krátkodobá	10 647,9	5 008,5	-12 798,3	-17 599,7	10 647,9	15 656,4	2 858,1	-14 741,6
ČNB	2,1	-4,9	123,2	-60,7	2,1	-2,8	120,4	59,7
obchodní banky	2 063,3	9 383,9	-9 190,0	-37 945,8	2 063,3	11 447,2	2 257,2	-35 688,6
vláda								
ostatní sektory	8 582,5	-4 370,5	-3 731,5	20 406,8	8 582,5	4 212,0	480,5	20 887,3
Celkem A, B a C	8 899,8	10 785,7	-8 683,6	41 027,1	8 899,8	19 685,5	11 001,9	52 029,0
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-2 119,3	2 147,5	12 857,0	2 238,8	-2 119,3	28,2	12 885,2	15 124,0
Celkem A, B, C a D	6 780,5	12 933,2	4 173,4	43 265,9	6 780,5	19 713,7	23 887,1	67 153,0
E. Změna devizových rezerv (-nárust)	-6 780,5	-12 933,2	-4 173,4	-43 265,9	-6 780,5	-19 713,7	-23 887,1	-67 153,0

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
díluhové 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
díluhodobě	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	26 122,4	26 122,4		329,1	319,6
obchodní banky 6)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	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	27 908,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 725,0
krátkodobě	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	376 683,0	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
díluhové 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
díluhodobě	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
krátkodobě	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	-199 189,4

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztlahu 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 volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena

z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlády;

pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obrátově

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 nezahmované 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 stav přímých investic údaje o výši základního jmění z bilancí společností se zahraniční majetkovou účastí

28. prosince 2001

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	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
dodavatelé a přímí 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
ostatní investoři										
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	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

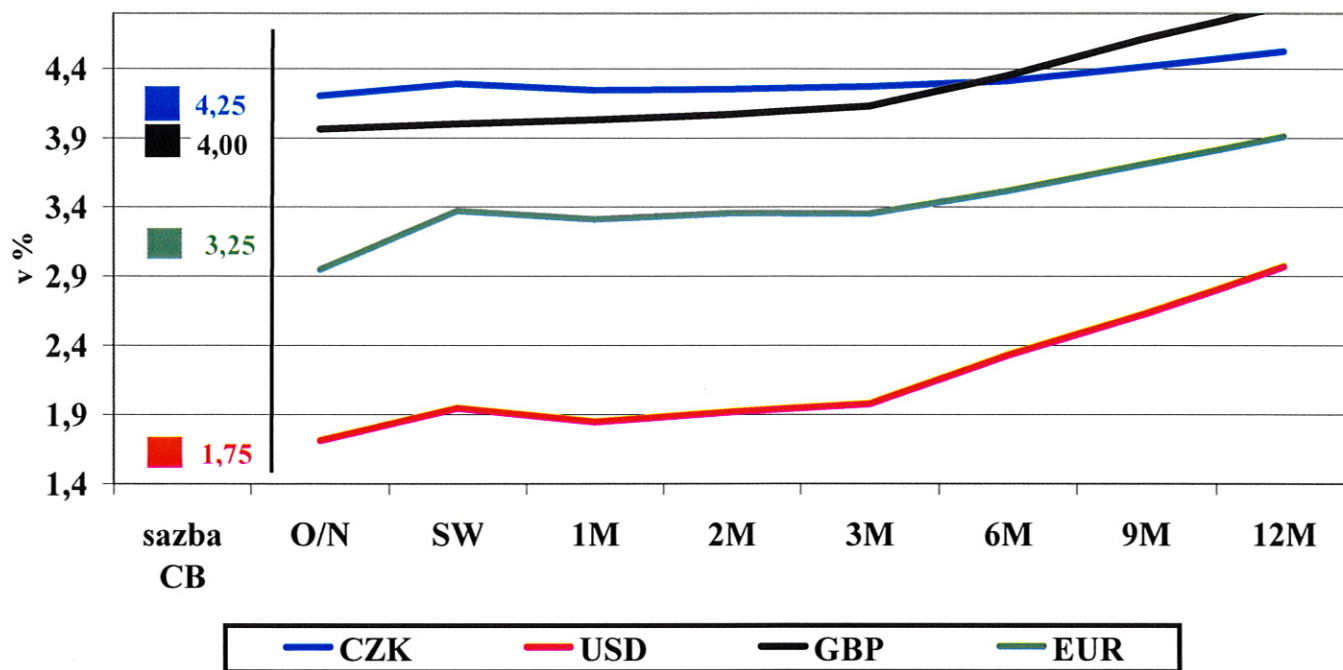
1) předběžné údaje

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 (21.3.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (15.3.2002)

