

V Praze dne 24. května 2002

## **Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky**

### **5. 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. Kotlán, Ph.D., Ing. Matalík,  
Ing. Kalous, CSc., RNDr. Derviz, CSc.,  
Ing. Klíma, Ing. Kvapil, Ing. Schmidt

#### **Část I.**

Předkládací zpráva

#### **Část II.**

Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Indikátory vnější

nerovnováhy České republiky

Příloha č. 2: Inflační očekávání domácností  
a nefinančních korporací a firem

Příloha č. 3: Postup sestavování prognózy  
platební bilance

Předkládá: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.

Kontroloval: Ing. Viktor Kotlán, Ph.D.

Zpracovala: sekce měnová a statistiky

## **Předkládací zpráva**

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 1. pololetí 2002. Obsahuje přílohy: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“, „Inflační očekávání domácností a nefinančních korporací a firem“ a „Postup sestavování prognózy platební bilance“.

## O b s a h

|                                                                                                                            |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. Shrnutí.....</b>                                                                                                     | <b>1</b>  |
| 1. Prognózy a skutečnost.....                                                                                              | 1         |
| 2. Inflační prognóza ze 4. SZ a její předpoklady .....                                                                     | 2         |
| 3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování<br>inflační prognózy a formulace rizik této prognózy..... | 4         |
| <b>II. Faktory inflace.....</b>                                                                                            | <b>7</b>  |
| 1. Měnový vývoj.....                                                                                                       | 7         |
| 1.1. Peníze a úvěry .....                                                                                                  | 7         |
| 1.2. Úrokové sazby.....                                                                                                    | 9         |
| 1.3. Vývoj veřejných rozpočtů.....                                                                                         | 11        |
| 1.4. Devizový kurz.....                                                                                                    | 12        |
| 1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu.....                                                                             | 12        |
| 1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů.....                                                                                  | 13        |
| 1.4.3. Vývoj výnosových diferenciálů.....                                                                                  | 14        |
| 1.5. Finanční účet a devizové rezervy.....                                                                                 | 14        |
| 1.5.1. Vývoj devizových rezerv ČNB .....                                                                                   | 15        |
| 2. Poptávka a nabídka.....                                                                                                 | 17        |
| 2.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ.....                                                              | 17        |
| 2.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje.....                                                                                    | 18        |
| 3. Trh práce.....                                                                                                          | 22        |
| 3.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ.....                                                              | 22        |
| 3.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 4. SZ .....                                                               | 23        |
| 4. Ostatní nákladové faktory.....                                                                                          | 25        |
| 4.1. Shrnutí predikce ze 4. SZ.....                                                                                        | 25        |
| 4.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje.....                                                                                    | 26        |
| 5. Vnější prostředí.....                                                                                                   | 29        |
| <b>III. Inflace.....</b>                                                                                                   | <b>32</b> |
| 1. Minulý vývoj .....                                                                                                      | 32        |
| 2. Predikce ze 4. SZ z pohledu aktuálních dat o inflaci.....                                                               | 33        |
| 3. Medián čisté inflace.....                                                                                               | 34        |

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Příloha č. 2: Inflační očekávání domácností a nefinančních korporací a firem

Příloha č. 3: Postup sestavování prognózy platební bilance

Tabulkové přílohy

# I. Shrnutí

## 1. Prognózy a skutečnost

| Veličina                           |                    | II/02   | III/02 |         | IV/02  |         |
|------------------------------------|--------------------|---------|--------|---------|--------|---------|
|                                    |                    | skuteč. | progn. | skuteč. | progn. | skuteč. |
| Spotřebitelské ceny                | r/r, %             | 3,9     | 3,6    | 3,7     | 3,2    | 3,2     |
|                                    | m/m, %             | 0,2     | 0,0    | -0,1    | 0,0    | -0,1    |
| Čistá inflace                      | r/r, %             | 2,7     | 2,4    | 2,5     | 2,3    | 2,4     |
|                                    | m/m, %             | 0,0     | -0,1   | -0,2    | 0,2    | 0,2     |
| Korigovaná inflace                 | r/r, %             | 2,5     | 2,3    | 2,6     | 2,7    | 2,7     |
|                                    | m/m, %             | 0,2     | 0,0    | 0,0     | 0,3    | 0,3     |
| Ceny průmyslových výrobců          | r/r, %             | -0,1    | -0,2   | -0,2    | -0,2   | -0,1    |
|                                    | m/m, %             | 0,2     | 0,0    | 0,0     | -0,5   | -0,5    |
| Průmyslová produkce                | r/r, %             | 5,8     | 6,1    | 4,1     | 3,6    |         |
| Tržby z průmyslové činnosti        | r/r, %             | 3,8     | 5,4    | 0,8     | 5,0    |         |
| Tržby v maloobchodě                | r/r, %             | 4,3     |        | 5,0     |        |         |
| Saldo obchodní bilance             | za měsíc, mld. Kč  | +1,8    | -7,7   | -7,2    | -8,0   |         |
|                                    | kum., mld. Kč      | -4,3    | -12,0  | -10,4   |        |         |
| Změna salda obchodní bilance       | r-r, mld. Kč       | 9,3     |        | 4,1     |        |         |
|                                    | kum., r-r, mld. Kč | 10,8    |        | 15,9    |        |         |
| Nezaměstnanost                     | ke konci měs., %   | 9,3     | 9,2    | 9,1     | 8,8    | 8,8     |
| Nominální mzdy v průmyslu          | r/r, %             | 6,9     | X      | 4,7     |        |         |
| Reálné mzdy v průmyslu             | r/r, %             | 2,9     | X      | 1,0     |        |         |
| Produktivita práce v průmyslu      | r/r, %             | 6,0     | X      | 3,2     |        |         |
| Nominální mzdy ve stavebnictví     | r/r, %             | 14,1    | X      | 5,8     |        |         |
| Reálné mzdy ve stavebnictví        | r/r, %             | 9,8     | X      | 2,0     |        |         |
| Produktivita práce ve stavebnictví | r/r, %             | 10,7    | X      | -5,8    |        |         |
| Peněžní zásoba (M2)                | r/r, %             | 10,8    | 11,0   | 9,8     | 10,7   |         |
| Kurz CZK/EUR                       | prům. za měsíc, %  | 31,8    | X      | 31,39   |        | 30,37   |
| Změna kurzu CZK/EUR                | r/r, %             | +8,2    | X      | +9,3    |        | +12,1   |
| Kurz CZK/USD                       | prům. za měsíc, %  | 36,56   | X      | 35,84   |        | 34,33   |
| Změna kurzu CZK/USD                | r/r, %             | +2,6    | X      | +5,6    |        | +11,4   |
| Úrokové sazby z nových úvěrů       | prům. za měsíc, %  | 5,1     | X      | 5,3     |        |         |
|                                    | r-r, proc. body    | -1,1    | X      | -0,9    |        |         |
| Úrokové sazby z termín. vkladů     | prům. za měsíc, %  | 3,1     | X      | 3,0     |        |         |
|                                    | r-r, proc. body    | -0,8    | X      | -0,7    |        |         |

Vysvětlení značek a zkratk:

r/r ... meziroční růst

m/m ... meziměsíční růst

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

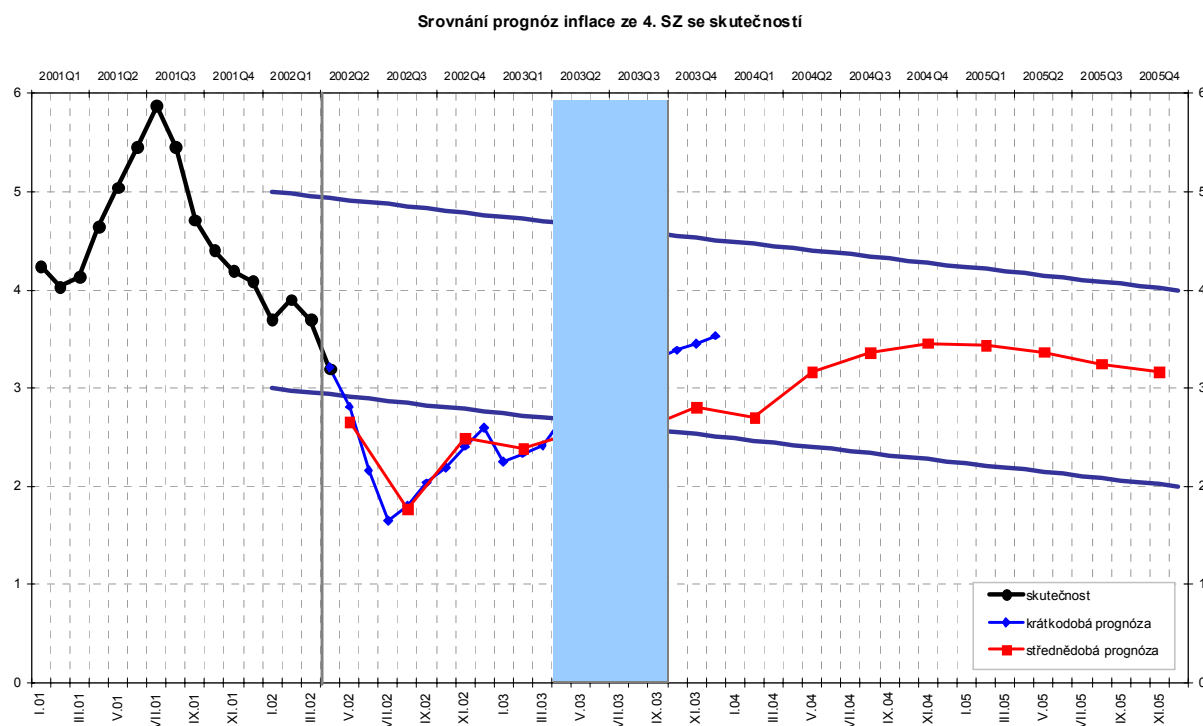
kum. ... kumulativně od začátku roku

měs. ... měsíc

X ... měsíční hodnoty ČNB nepredikuje

## 2. Inflační prognóza ze 4. SZ a její předpoklady

V dubnu 2002 byla v rámci 4. SZ aktualizována inflační prognóza na roky 2002 a 2003 a střednědobá modelová prognóza do roku 2005. Následující graf znázorňuje obě inflační prognózy, se zřetelem na inflační cíl a horizont nejúčinnější transmise. Dubnový vývoj inflace je konzistentní s prognózovaným vývojem.



Výchozí předpoklady pro formulování dubnové inflační prognózy byly:

- předpoklad o výchozí mezeře HDP v rozsahu přibližně 1 % a růstu potenciálního produktu o 3 % ročně;
- přechodně mimořádně nízká zahraniční poptávka (reprezentovaná indikátorem růstu HDP v Německu na úrovni 0,9 % v roce 2002) a její návrat na obvyklou úroveň v roce 2003 (meziroční růst HDP v Německu o 2,5 %);
- meziroční mírné zpomalení tempa růstu konečné domácí poptávky v roce 2002 na 3,4 % (ze 4,0 % v roce 2001) a její následné mírné urychlení v roce 2003 představující návrat k tempu růstu dosaženému v roce 2001 (na 4 %); podobný vývoj očekáváme i u meziročního tempa růstu spotřeby domácností, tempa růstu jsou však o cca 0,4 p.b. nižší;
- stabilita kurzu koruny na 31,25 CZK/EUR v letech 2002 i 2003;
- mírné posílení eura vůči dolaru;
- postupný pokles cen uralské ropy z březnových 23,5 USD/barel na 22,1 USD/barel v 1. čtvrtletí 2003 a následná stabilita na úrovni 22,1 USD/barel do konce roku 2003;
- relativní stabilita spotřebitelských cen v zahraničí reprezentovaná cenovým vývojem v Německu (očekávan meziroční růst o 1,7 % v prosinci 2002 a 1,6 % v prosinci 2003) a očekávané urychlení meziročního růstu cen výrobců (v Německu z 0,2 % v prosinci 2002 na 1,7 % v prosinci 2003);

- mírné zpomalování tempa růstu průměrné nominální mzdy v NH z 8,5 % v roce 2001 na 7,6 % v roce 2002 a mírné urychlení růstu na 8,0 % v roce 2003 koncentrované do nepodnikatelské sféry, při mírném poklesu zaměstnanosti v roce 2002 a stabilitě v roce 2003;
- přechodný meziroční pokles cen zemědělských výrobců v roce 2002, odrážející též přechodný pokles cen klíčových zemědělských komodit na zahraničních trzích a následný návrat cen zemědělských výrobců k obvyklým hodnotám růstu.

Poměrně výrazné prognózované zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen v roce 2002, které by mělo vrcholit na počátku druhé poloviny letošního roku, je tedy důsledkem působení exogenních faktorů (cen surovin na světových trzích, přechodného poklesu zahraniční poptávky), kurzu koruny, vývoje cen zemědělských výrobců a působení vlivu výchozí základny (nerovnoměrného cenového vývoje v roce 2001).

V závěru roku 2002 a v roce 2003 předpokládá dubnová prognóza mírné urychlení meziročního růstu spotřebitelských cen. Inlace by se tak měla vrátit zpět do spodní poloviny cílového koridoru poté, co pomine dočasný, mimořádně příznivý, vliv výše uvedených faktorů.

Obdobná je i prognóza růstu HDP, která předpokládá dočasné mírné zpomalení růstu v roce 2002 vlivem exogenních faktorů a urychlení meziročního růstu o cca 1 p.b. v roce 2003.

| <b>Prognózy základních makroekonomických veličin ze 4. SZ</b> |                       |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------|
| CPI (4/2003) – horizont 4 čtvrtletí                           | <b>2,0 až 3,4 %</b>   |
| CPI (9/2003) – horizont 6 čtvrtletí                           | <b>2,6 až 4,0 %</b>   |
| HDP (2002)                                                    | <b>2,1 až 3,1 %</b>   |
| HDP (2003)                                                    | <b>2,9 až 4,9 %</b>   |
| Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2002)                     | <b>7,1 až 8,1 %</b>   |
| Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2003)                     | <b>7,5 až 8,5 %</b>   |
| Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2002)                   | <b>4,1 až 5,5 %</b>   |
| Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2003)                   | <b>3,8 až 6,1 %</b>   |
| Míra nezaměstnanosti (12/2002)                                | <b>8,6 až 9,6 %</b>   |
| Míra nezaměstnanosti (12/2003)                                | <b>8,6 až 9,6 %</b>   |
| M2 (2002)                                                     | <b>9,0 až 12,0 %</b>  |
| M2 (2003)                                                     | <b>9,0 až 12,0 %</b>  |
| BÚ/HDP v b.c. (2002)                                          | <b>-3,2 až -4,2 %</b> |
| BÚ/HDP v b.c. (2003)                                          | <b>-3,2 až -4,2 %</b> |

### Prognózy faktorů inflace přebírané od Consensus Forecasts

| duben 2002                 | I/02 | II/02 | III/02 | IV/02 | I/03 | II/03 | III/03 | IV/03 |
|----------------------------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|
| Spotřebitelské ceny v SRN  |      |       |        | 1,7   |      |       |        | 1,6   |
| Ceny prům. výrobců v SRN   |      |       |        | 0,2   |      |       |        | 1,7   |
| HPD v SRN                  | -0,2 | 0,4   | 1,3    | 2,2   | 2,5  | 2,6   | 2,5    | 2,4   |
| cena ropy WTI              | 25,1 | 26,2  | 24,7   | 24,6  | 24,5 | 24,5  | 24,5   | 24,5  |
| cena ropy uralské/přepočet | 20,2 | 23,8  | 22,3   | 22,2  | 22,1 | 22,1  | 22,1   | 22,1  |
| kurz USD/EUR               | 0,89 | 0,88  | 0,9    | 0,91  | 0,92 | 0,93  | 0,93   | 0,94  |

| květen 2002                | I/02  | II/02 | III/02 | IV/02 | I/03  | II/03 | III/03 | IV/03 |
|----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| spotřebitelské ceny v SRN  | 1,8   | 1,1   | 1,3    | 1,6   | 1,3   | 1,5   | 1,6    | 1,7   |
| ceny prům. výrobců v SRN   |       |       |        | 0,5   |       |       |        | 1,7   |
| HPD v SRN                  | -0,3  | 0,2   | 1,1    | 2,0   | 2,5   | 2,6   | 2,5    | 2,4   |
| cena ropy WTI              | 25,1  | 26,6  | 25,1   | 24,8  | 24,7  | 24,6  | 24,6   | 24,6  |
| cena ropy uralské/přepočet | 20,2  | 24,2  | 22,7   | 22,4  | 22,3  | 22,2  | 22,2   | 22,2  |
| kurz USD/EUR               | 0,872 | 0,908 | 0,915  | 0,923 | 0,932 | 0,941 | 0,946  | 0,95  |

### 3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy a formulace rizik této prognózy

Aktuální vývoj většiny indikátorů se významněji neodchyluje od hodnot použitých pro zpracování inflační prognózy.

V souladu s dubnovou prognózou se vyvíjely v dubnu *ceny v rozhodujících cenových okruzích*. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen kleslo z březnových 3,7 % na 3,2 % v dubnu (prognóza meziročního růstu 3,2 % odpovídala skutečnosti). Meziměsíční index spotřebitelských cen činil -0,1 %. Meziroční index cen průmyslových výrobců je nyní záporný (prognóza meziročního růstu -0,2 % se lišila jen o 0,1 p.b. od dosažené skutečnosti -0,1 %). Meziměsíční pokles cen průmyslových výrobců činil v dubnu 0,5 %. Meziroční tempo růstu cen zemědělských výrobců (2,7 %) se lišilo od námi prognózované hodnoty (1,5 %). Vzhledem k tomu, že ceny zemědělských výrobců jsou velmi volatilní, byla zachována dezinflační tendence (v loňském roce dosahoval index cen zemědělských výrobců až cca 16 %), existuje poměrně významná nadprodukce důležitých komodit (zejména obilí) a na světových trzích v letošním roce ceny nejdůležitějších komodit (obilí, maso) poklesly, nevnímáme tuto odchylku jako inflační riziko.

V souladu s našimi prognózami byly i informace z *trhu práce*, kde docházelo v dubnu k sezónnímu snižování míry nezaměstnanosti (8,8 %, prognóza také 8,8 %). Ve srovnání se stejným obdobím loňského roku je míra nezaměstnanosti mírně vyšší (o 0,5 p.b.). Růst nominálních mezd v průmyslu v 1. čtvrtletí 2002 činil meziročně 6,0 %. Odchylku oproti prognóze (skutečnost nižší o 0,4 p.b.) hodnotíme jako nevýznamnou.

Meziroční růst *peněžní zásoby* v březnu dosáhl 9,8 %, což bylo níže než naše očekávání (11,0 %). Tento růst se však nadále pohybuje v predikovaném intervalu 9 až 12 %. Podle předběžných údajů za duben je signalizován mírný vzestup. Změnám temp růstu peněžní zásoby v krátkém horizontu však z hlediska ovlivňování budoucího cenového vývoje nepřisuzujeme příliš velký význam.

Z ukazatelů charakterizujících *domácí poptávku* byl zveřejněn údaj o tržbách v maloobchodě a v pohostinství v březnu. Dosažené meziroční tempo růstu 4,0 % bylo mírně vyšší než naše predikce 3,3 %. Tento údaj spolu s dalšími indikátory (indikátor spotřebitelské důvěry, testy tržní situace apod.) naznačuje, že výdaje na konečnou spotřebu domácností se v roce 2002 budou pohybovat spíše v horní části našeho predikčního intervalu (2,6 až 3,6 %).

Tempo růstu průmyslové produkce v březnu (4,1 %) bylo nižší než očekávání ČNB (6,1 %). Údaje o průmyslové produkci jsou však také poměrně volatilní, proto z tohoto údaje nelze vyvozovat významné závěry.

Na základě statistických údajů zveřejněných od dubnové velké situační zprávy lze hodnotit vývoj *domácích poptávkových a nákladových tlaků* v roce 2002 jako odpovídající inflační prognóze a tedy nesignalizující významnější nenaplnění dubnové prognózy.

Aktualizované prognózy v květnovém Consensus Forecasts, zveřejněné statistické údaje o vývoji v zahraničí (vývoj producentských a spotřebitelských cen v SRN) a informace ze světových trhů (ceny surovin, kurzy) odpovídají ve většině případů hodnotám použitým pro konstrukci dubnové inflační prognózy. Potvrzují přetrvávající velmi slabou *zahraniční poptávku*. HDP v Německu poklesl v 1. čtvrtletí 2002 meziročně o 1,2 % (prognóza CF z května očekávala pokles o 0,3 %). Za určitou odchylku u nákladových exogenních faktorů oproti hodnotám zahrnutým v dubnové prognóze lze považovat pouze mírně vyšší dovozní cenu uralské ropy v dubnu a na počátku května (prognóza 23,8 USD/barel na 2. čtvrtletí 2002 – skutečnost duben 23,95 USD/barel a první dekáda května 24,33 USD/barel). Aktuálnímu vývoji ceny ropy na světovém trhu do poloviny května odpovídá průměrná dovozní cena uralské ropy na květen kolem 25 USD/barel. S aktuálním vývojem cen ropy souvisí mírné zvýšení prognózy *ceny ropy* o 0,4 až 0,2 USD/barel a růstu cen průmyslových výrobců v Německu v roce 2002 z 0,2 % na 0,5 % za strany Consensus Forecasts.

Z hlediska *působení měnové politiky* lze vývoj od dubnové prognózy hodnotit jako inflačně neutrální. Pro měnovou transmisi klíčová sazba 1R PRIBOR poklesla od zasedání BR 25. 4. t. r. o zhruba 0,3 p.b. na cca 4,05 % (od začátku dubna pokles o 0,5 p.b.). Současná nominální úroveň sazby 1R PRIBOR zhruba odpovídá implikovaným jednorocním úrokovým sazbám střednědobé modelové prognózy (3,9 %). Ex ante měřená reálná 1R PRIBOR však díky poklesu inflačních očekávání analytiků finančního trhu (pokles z 3,5 % v dubnu na 3,3 % v květnu) poklesla jen nepatrně. Ex post přístup k měření reálné úrokové sazby ukazuje dokonce na její mírný růst (předpokládaný pokles mizr. inflace duben/květen o 0,5 p.b. a březen/květen o 0,9 p.b.).

*Kurz koruny* vůči euru se v průběhu dubna a první poloviny května pohyboval o 2 až 3 % pod prognózovanou úroveň pro 2. čtvrtletí 2002 (skutečnost 30,45 Kč/EUR oproti prognóze 31,25 Kč/EUR). V průběhu dubna a května však koruna vůči euru již dále neapreciovala. Kromě silnější koruny vůči euru působí ve směru dezinflace i aktuální oslabování amerického

dolaru vůči euru, které od počátku dubna do počátku třetí květnové dekády dosáhlo cca 5 %. Oslabování dolaru bude kompenzovat mírně rostoucí ceny surovin.

Aktuální informace o vývoji *deficitu státního rozpočtu* za leden až duben 2002 (41,9 mld. Kč) signalizují poměrně výrazné meziměsíční i meziroční zvýšení deficitu (téměř dosahuje výše deficitu schváleného pro rok 2002). Při posuzování aktuálního vývoje je však potřeba zohlednit vliv nepravidelných jednorázových příjmů a výdajů na vývoj deficitu a změnu ve způsobu poskytování dotací místním orgánům. Po očištění o tyto vlivy odpovídá vývoj státního rozpočtu v letošním roce vývoji v loňském roce.

Rozhodující rizika možných budoucích odchylek skutečného vývoje inflace oproti dubnové prognóze představují:

*Dezinflační riziko* – aktuální vývoj kurzu koruny a nejistota ohledně možného dopadu silné apreciacie koruny v průběhu 4. čtvrtletí 2001 a 1. čtvrtletí 2002 na budoucí cenový vývoj.

*Inflační riziko* – může představovat vývoj cen energetických surovin na světových trzích. V roce 2002 však bude možný negativní dopad meziročního zvýšení cen energetických surovin eliminován meziročním posílením kurzu koruny vůči dolaru.

Kromě exogenních nákladových faktorů představují určité riziko nárůstu meziročního indexu spotřebitelských cen i možné, dodatečně novou vládou navržené, úpravy regulovaných cen a zejména harmonizační úpravy nepřímých daní v roce 2003.

Nově dostupné údaje celkově potvrzují dubnovou prognózu na roky 2002 a 2003 včetně v ní formulovaných dezinflačních rizik.

| INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE                                |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------------------|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1.                                                        |                            |        | 5/01   | 6/01   | 7/01   | 8/01   | 9/01   | 10/01  | 11/01  | 12/01  | 1/02   | 2/02   |
| spotřebitelské ceny                                       | mzr. v %                   | 5,0    | 5,5    | 5,9    | 5,5    | 4,7    | 4,4    | 4,2    | 4,1    | 3,7    | 3,9    | 3,7    |
| čistá inflace                                             | mzr. v %                   | 3,8    | 4,4    | 4,7    | 4,1    | 3,1    | 2,7    | 2,4    | 2,4    | 2,7    | 2,5    | 2,4    |
| korigovaná inflace                                        | mzr. v %                   | 2,3    | 2,4    | 3,2    | 3,4    | 2,5    | 2,4    | 2,3    | 2,1    | 2,5    | 2,6    | 2,7    |
| 2.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| peněžní zásoba (M2) - k posl. dni měsíce                  | mzr. v %                   | 11,7   | 13,3   | 13,5   | 13,1   | 11,9   | 12,2   | 12,5   | 13,0   | 11,5   | 10,8   | 9,8    |
| 3.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR                              | k posl. dni měsíce         | 0,07   | 0,33   | 0,61   | 0,51   | 0,13   | -0,18  | -0,07  | -0,31  | 0,00   | 0,08   | 0,30   |
| FRA 3x6                                                   | k posl. dni měsíce         | 5,08   | 5,25   | 5,97   | 5,76   | 5,33   | 4,96   | 4,63   | 4,37   | 4,33   | 4,23   | 4,35   |
| 1R IRS                                                    | k posl. dni měsíce         | 5,17   | 5,42   | 5,76   | 5,89   | 5,52   | 5,11   | 4,75   | 4,48   | 4,47   | 4,43   | 4,58   |
| spread 5R IRS - 1R IRS                                    | k posl. dni měsíce         | 0,98   | 0,85   | 0,69   | 0,52   | 0,50   | 0,39   | 0,44   | 0,64   | 0,82   | 0,78   | 0,85   |
| spread 10R IRS - 1R IRS                                   | k posl. dni měsíce         | 1,67   | 1,49   | 1,08   | 0,83   | 1,02   | 0,81   | 0,89   | 1,15   | 1,20   | 1,16   | 1,18   |
| 4.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| spotřeba domácností (tempo v s.c.)                        | za čtvrtletí mzr. v %      |        | 4,0    |        |        | 3,6    |        | 4,0    |        |        |        |        |
| malobchodní obrát (tržby v odv.obchodu a pohostinství) *) | za daný měsíc mzr. v %     | 4,3    | 2,1    | 5,2    | 2,7    | 3,3    | 7,6    | 7,4    | -0,2   | 2,7    |        | 4,0    |
| produktivita práce                                        | dyn.HDP ku dyn.zam.        |        | 3,0    |        |        | 3,2    |        |        | 3,0    |        |        | 2,4    |
| míra nezaměstnanosti                                      | k posl. dni měsíce         | 8,1    | 8,1    | 8,5    | 8,5    | 8,5    | 8,4    | 8,5    | 8,9    | 9,4    | 9,3    | 9,1    |
| tempo růstu HDP (s.c.)                                    | za čtvrtletí mzr. v %      |        | 3,8    |        |        | 3,5    |        |        | 3,2    |        |        | 2,6    |
| tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)                      | za daný měsíc mzr. v %     | 6,9    | 3,7    | 9,3    | 3,0    | 1,1    | 4,1    | 6,6    | 3,7    | 2,6    | 5,8    | 4,1    |
| 5.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| tempo růstu průměrné mzdy - nominální (ve sled.org.)      | za čtvrtletí mzr. v %      |        | 8,9    |        |        | 8,7    |        |        | 7,5    |        |        | 7,0    |
| tempo růstu mezd a platů - reálné (ve sled.org.)          | za čtvrtletí mzr. v % a)   |        | 3,7    |        |        | 3,3    |        |        | 3,8    |        |        | 2,9    |
| předstíhí tempa růstu prod. na zaměst před reál.mzdou     | za čtvrtletí v p.b.        |        | 0,1    |        |        | 0,3    |        |        | -0,7   |        |        | -0,3   |
| 6.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)         | k posl. dni měs. v mil. Kč | -28,8  | -34,8  | -23,5  | -25,6  | -22,6  | -35,5  | -59,8  | -67,7  | -3,4   | -24,9  | -15,7  |
| místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce)         | k posl. dni měs. v mil. Kč | -1,6   | -2,9   | 3,7    | 0,2    | 0,8    | -1,3   | -4,6   | -11,2  | +1,0   | +4,0   | +0,4   |
| státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž. roce)  | k posl. dni měs. v mil. Kč | -30,4  | -37,7  | -19,8  | -25,4  | -21,8  | -36,8  | -64,4  | -78,9  | -2,4   | -20,9  | -15,3  |
| 7.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ceny zemědělských výrobků                                 | mzr. v %                   | 14,8   | 16,5   | 14,1   | 9,5    | 5,6    | 4,7    | 2,2    | 1,8    | 1,5    | 5,1    | 4,2    |
| ceny těžních služeb                                       | mzr. v %                   | 5,5    | 6,0    | 4,6    | 4,6    | 1,6    | 1,6    | 2,0    | 1,7    | 1,3    | 2,2    | 2,5    |
| ceny průmyslových výrobků                                 | mzr. v %                   | 3,8    | 3,4    | 3,0    | 2,4    | 1,8    | 1,3    | 0,9    | 0,8    | 0,6    | -0,1   | -0,2   |
| dovozní ceny                                              | mzr. v %                   | -0,7   | -0,7   | -0,6   | -2,2   | -4,7   | -6,9   | -8,0   | -7,0   | -7,5   | -7,8   | -7,9   |
| 8.                                                        |                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| index nominálního kursu CZK/EUR (leden 1999 = 100) x)     | průměrný měs. kurs         | 103,52 | 104,67 | 105,01 | 104,50 | 104,07 | 105,83 | 106,49 | 108,55 | 110,01 | 110,76 | 111,82 |
| index nominálního efektivního kursu (2000 = 100) x)       | průměrný měs. kurs         | 102,81 | 103,44 | 104,23 | 104,72 | 104,55 | 106,37 | 106,57 | 108,95 | 110,39 | 111,23 | 112,68 |
| index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x)          | průměrný měs. kurs (PPI)   | 101,74 | 102,49 | 103,61 | 103,83 | 103,57 | 106,61 | 106,62 | 108,94 | 110,16 | 111,19 | 112,27 |
| index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x)          | průměrný měs. kurs (CPI)   | 102,74 | 104,25 | 106,17 | 106,54 | 105,25 | 107,07 | 107,20 | 109,46 | 112,05 | 112,99 | 113,34 |

a) - pro deflaci použit CPI; nevážený čtvrtletní průměr  
x) nodnota nad 100 = apreciacie, nodnota pod 100 = depreciace  
stin = predlice  
)- Od roku 2002 se měsíčně nepublikují a ubytování

## II. Faktory inflace

### 1. Měnový vývoj

#### 1.1. Peníze a úvěry

##### Peníze

*Podle předběžných údajů se v dubnu 2002 zvýšil růst peněžní zásoby o 0,9 procentního bodu na 10,7 %. Tento vývoj odráží především prohlubující se deficit běžného hospodaření státního rozpočtu, zvýšení přílivu peněžních prostředků ze zahraničí a jednorázový nárůst úvěrové emise v cizí měně. Přes vzestup meziročního přírůstku v dubnu 2002 se dosavadní úvahy o vývoji peněžní zásoby na r. 2002 nemění, neboť dubnová úroveň meziročního přírůstku peněžní zásoby se nachází uprostřed rozpětí 9 – 12 % předpokládaného pro r. 2002.*

Vývoj meziročního přírůstku peněžního agregátu L byl v dubnu 2002 obdobný jako u peněžní zásoby. Z březnové úrovně 10,4 % se meziroční přírůstek tohoto peněžního agregátu v dubnu 2002 zvýšil na 11,0 %.

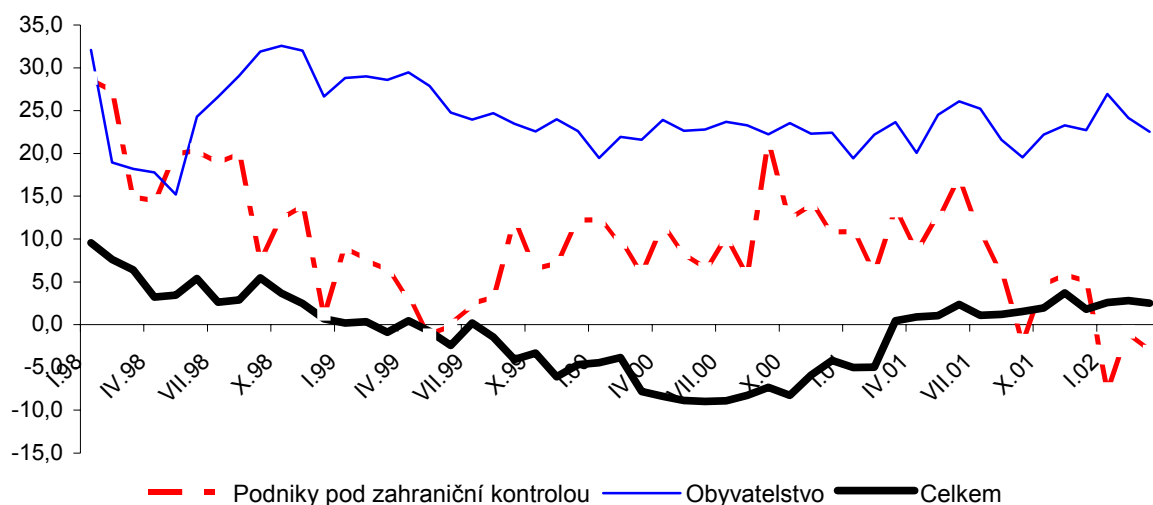
Po přechodné stagnaci v únoru 2002 pokračoval meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v březnu 2002 v tendenci k poklesu. Z mimořádné výše 17,3 % v prosinci 2001 se postupně snížil až na březnovou úroveň 11,4 %, čímž se dostal pod průměrnou úroveň r. 2001. Na tomto vývoji se nejvíce podílel postupný pokles meziročních přírůstků (i absolutního objemu) netermínovaných vkladů, a to především v podnikové sféře. Meziroční přírůstek i objem oběživa vykazovaly v březnu 2002 stagnaci, stejně tak jako podíl oběživa na celkovém objemu peněžní zásoby (11,6 %).

##### Úvěry

*Meziroční přírůstek úvěrů se v dubnu 2002 mírně zvýšil, a to z 2,9 % na 3,4 %. Tento vývoj lze hodnotit v kontextu vývoje úvěrové emise od počátku roku 2002 jako pokračující stagnaci přírůstku úvěrů na úrovni cca 3 %. Meziroční přírůstky úvěrové emise se tak pohybují pod spodní hranicí predikovaného rozmezí 4 – 6 % v letech 2002 a 2003.*

Mírné zvýšení úvěrové emise v dubnu 2002 bylo doprovázeno nárůstem devizových úvěrů poskytnutých skupinou velkých bank. Tyto úvěry však vykazují dlouhodobě klesající trend, a proto lze jejich aktuální vývoj hodnotit spíše jako jednorázový výkyv. Hlavními faktory, které brání výraznějšímu ožívování celkových úvěrů, jsou nedostatečná efektivní poptávka podniků po úvěrech ve vazbě na předpokládané zpomalení ekonomického růstu a s tím související omezující úvěrová politika bank. Budoucí vývoj úvěrů budou ovlivňovat zejména vývoj cen ropy, možné ožívování ekonomiky v západní Evropě a vývoj devizového kurzu. Tato rizika budou významně působit na finanční situaci podniků a tím i na jejich úvěruschopnost.

### Vývoj meziročních přírůstků úvěrové emise (v %)



Stagnace úvěrů se v 1. čtvrtletí 2002 promítla z hlediska jejich struktury rozdílně. Úvěry poskytnuté podnikům pod zahraniční kontrolou, které měly dosud rozhodující podíl v dynamice podnikových úvěrů, v uvedeném období poklesly o 3,1 %, tj. o 5,5 mld. Kč (v 1. čtvrtletí 2001 vzrostly o 13,3 %). Pokračování negativního vývoje těchto úvěrů ze 4. čtvrtletí 2001 by mohlo signalizovat nepříznivé tendence ve finanční situaci podniků pod zahraniční kontrolou. Na druhé straně byl v březnu 2002 u těchto podniků zaznamenán nárůst tržeb z průmyslové činnosti. Úvěry poskytnuté domácím podnikům se po očištění postoupení úvěrů ČSOB ve prospěch ČKA v 1. čtvrtletí 2002 zvýšily o 6,8 mld. Kč.

V 1. čtvrtletí 2002 pokračoval růst úvěrů poskytnutých obyvatelstvu. Jejich meziroční přírůstek dosáhl ke konci uvedeného období 22,5 % (v 1. čtvrtletí 2001 zvýšení o 23,7 %). Absolutní objem těchto úvěrů se v uvedeném období zvýšil o 3,9 mld. Kč a souvisel s rostoucí poptávkou obyvatelstva po hypotečních úvěrech a překlenovacích úvěrech ze stavebního spoření. Její zvyšování lze vzhledem k dubnovému poklesu úrokových sazeb očekávat i v následujícím období. Limitujícím faktorem zadluženosti obyvatelstva bude vývoj jeho disponibilních příjmů, především mezd. Spotřebitelské úvěry poskytnuté obyvatelstvu se snížily, což by mohlo působit na zpomalení spotřebních výdajů v 1. čtvrtletí 2002. Podíl spotřebitelských úvěrů na celkových úvěrech poskytnutých obyvatelstvu dosáhl v březnu 2002 31,8 %. Podíl hypotečních úvěrů činil 31,2 % a úvěrů ze stavebního spoření rovněž 31,2 %.

**Vývoj objemu bankovních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu<sup>1</sup>**  
(v mld. Kč)

|                                              | 1/02         | 2/02         | 3/02         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Účelové úvěry                                | 93,2         | 94,2         | 96,1         |
| spotřebitelské úvěry                         | 19,5         | 16,7         | 16,3         |
| úvěry ze stavebního spoření                  | 36,9         | 37,2         | 37,5         |
| standardní úvěry ze stavebního spoření       | 24,0         | 24,1         | 19,0         |
| překlenovací úvěry ze stavebního spoření     | 12,9         | 13,1         | 18,5         |
| hypoteční úvěry                              | 33,1         | 36,3         | 37,5         |
| ostatní                                      | 3,7          | 4,0          | 4,8          |
| Finanční neúčelové úvěry                     | 24,1         | 24,0         | 24,1         |
| kontokorentní úvěry a debetní zůstatky na BÚ | 2,4          | 2,3          | 2,0          |
| spotřebitelské neúčelové úvěry               | 21,0         | 21,5         | 22,0         |
| ostatní                                      | 0,7          | 0,2          | 0,1          |
| <b>Celkem</b>                                | <b>117,3</b> | <b>118,2</b> | <b>120,2</b> |

Predikce úvěrů na základě jejich expertního odhadu zohledňující zejména trend úvěrů obyvatelstva a expertní posouzení poptávky po úvěrech ve vazbě na ekonomický růst se oproti minulé situační zprávě nemění. Meziroční přírůstek by měl dosáhnout 4,2 % v roce 2002 a 5,5 % v roce 2003. Oživování úvěrů lze očekávat teprve ve druhé polovině roku 2002, a to v souvislosti s předpokládaným ekonomickým růstem.

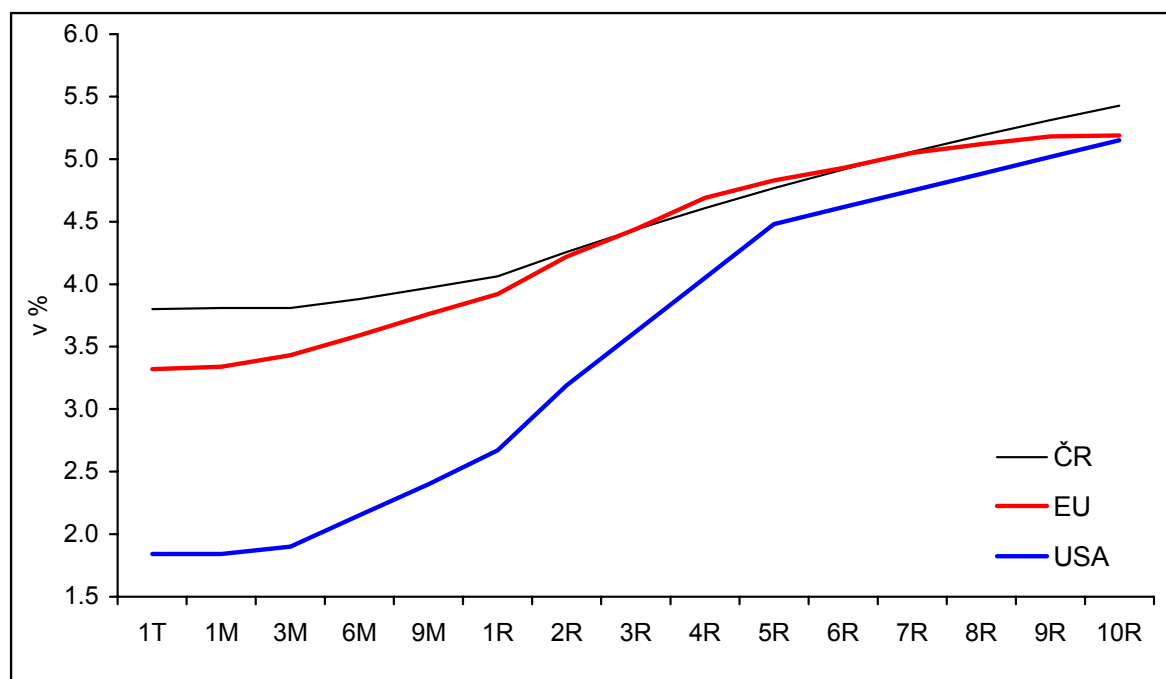
## 1.2. Úrokové sazby

*Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu byly během dubna a na počátku května ovlivněny snížením základních sazeb ČNB o 0,5 procentního bodu. Repo-sazba byla snížena na 3,75 %, diskontní sazba na 2,75 % a lombardní sazba na 4,75 % s platností od 26. 4. Tržní úrokové sazby reagovaly poklesem, ovšem s různou intenzitou v závislosti na délce splatnosti. Na krátkém konci výnosové křivky došlo k výraznějšímu posunu, u delších sazeb se změny pohybovaly v řádu cca 0,2 – 0,3 procentního bodu. Zveřejněné údaje o inflaci byly očekávány, proto se ve vývoji sazeb neprojeví. Další úpravy základních úrokových sazeb ČNB v nejbližším období zatím nejsou očekávány. Inflace by se však měla dále snižovat a při známé adaptivnosti očekávání by se mohly objevit nové tendence k dalšímu mírnému poklesu sazeb.*

Na peněžním trhu je výnosová křivka mírně pozitivní, aktuální spread mezi sazbami 1R a 1T činí 0,25 procentního bodu. U dlouhodobých sazeb je spread více pozitivní, mezi sazbami 5R a 1R dosahuje 1,0 procentního bodu. Dále se snížil spread vůči úrokovým sazbám v zahraničí, ve střední a delší části křivky až k nulovým hodnotám (viz graf).

<sup>1</sup> Od 1. 1. 2002 došlo k revizi metodického vymezení druhové struktury úvěrů. Vzhledem k tomu, že některé kategorie úvěrů (např. spotřební úvěry a úvěry ze stavebního spoření) nelze porovnat s jejich vývojem v minulém období, jsou data v tabulce koncentrována především na rok 2002.

## Výnosová křivka v různých zemích (13. 5. 2002)



Inflační očekávání analytiků finančních trhů se opět mírně snížila. Kromě příznivých údajů o aktuální inflaci k tomu přispělo i snížení prognózy inflace ze strany ČNB. Většina analytiků nadále předpokládá, že inflace bude v následujících měsících klesat, svého dna dosáhne v létě a poté lze očekávat její postupný růst. Inflační tlaky jsou nadále slabé i v průmyslu, v dalších měsících se však očekává otočení trendu v důsledku růstu cen ropy. Přetrvává předpoklad, že ČNB zřejmě v závěru tohoto roku mírně zpřísní měnovou politiku, pravděpodobně o 0,25 procentního bodu. Tento scénář může být pozměněn v případě pomalého oživení světové ekonomiky nebo silnějšího kurzu Kč.

## 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       |
| 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  | 2.8       | 3.5          | 3.6     | 3.9        | 4.6       | 4.9       |
| 4/02  | 2.7       | 3.5          |         |            | 4.6       | 4.9       |
| 5/02  | 2.9       | 3.3          |         |            | 4.3       | 4.6       |

Klientské úrokové sazby z nových úvěrů se v březnu mírně zvýšily na 5,3 %, pravděpodobně však pouze dočasně, protože některé banky již ohlásily snížení svých referenčních sazeb v návaznosti na úpravu základních sazeb ČNB. Ohlášené změny se týkají především hypotečních úvěrů. Termínované depozitní sazby pokračovaly v sestupném trendu (3,0 %). Reálné úrokové sazby se vyvíjejí rozdílně v závislosti na zvoleném cenovém indexu. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,5 % při pohledu ex post, 3,1 % při pohledu ex ante. Reálné depozitní sazby se již několik měsíců pohybují těsně v záporných hodnotách (viz tabulková příloha č. 5).

### 1.3. Vývoj veřejných rozpočtů

*Nepříznivý deficitní vývoj nastavený ve státním rozpočtu na rok 2002 pokračoval i v dubnu. Vzhledem k tomu, že tento vývoj byl předpokládán, neměníme predikci salda veřejných rozpočtů na letošní rok, kdy lze očekávat deficit<sup>1</sup> veřejných rozpočtů ve výši cca 6,2 % HDP oproti skutečnosti 3,8 % HDP dosažené v roce 2001.*

Hospodaření státního rozpočtu v širší agregaci ústřední vlády vykázalo ke konci dubna t. r. deficit ve výši 41,9 mld. Kč, přičemž loni ve stejném období činil deficit 16,8 mld. Kč. Hlavní příčinou meziročního zhoršení rozpočtového salda je na příjmové straně absence mimořádných jednorázových nedaňových příjmů rozpočtovaných letos v celkové výši téměř 50 mld. Kč (z toho především příjmy z deblokace dluhů Ruské federace 20,4 mld. Kč a příjmy od FNM z privatizace státního majetku 20,6 mld. Kč), které dosud nebyly ani částečně realizovány. Oproti tomu inkaso daňových příjmů včetně pojistného na sociální zabezpečení je z hlediska rozpočtu i meziroční dynamiky relativně příznivé, když ke konci dubna dosahuje téměř 31% celoroční úrovně schváleného rozpočtu (loni srovnatelně 30 %) a meziročního nominálního růstu o 6,0 % (jde o celostátní daňový výnos před redistribucí). Nová participace krajů na celostátním výnosu některých daní (DPH, DP) přitom dociluje celoročně cca 9,0 mld. Kč, které získávají kraje na úkor příjmů státního rozpočtu. Na straně výdajů nepříznivě ovlivňuje rozpočtové saldo především nerozpočtovaná úhrada ztráty Konsolidační banky za rok 1999 (12,1 mld. Kč). Ve struktuře výdajů k tomu ještě přispívají vyšší neinvestiční transfery krajům na reformu veřejné správy (plnění 35,6 % schváleného rozpočtu), vyšší výdaje na sociální dávky (plnění 34,9 %) a výdaje na dluhovou službu (plnění 48,0 %).

Saldo běžného hospodaření státního rozpočtu vykázalo ke konci dubna t. r. deficit 31,5 mld. Kč, což znamená navýšení oproti minulému měsíci o 26,2 mld. Kč. Tento poměrně vysoký nárůst souvisí, kromě výše uvedeného výpadku nedaňových příjmů, především s úhradou státního příspěvku stavebním spořitelnám za rok 2001 ve výši cca 11 mld. Kč (loni pouze 8,8 mld. Kč) a s realizovanými transfery finančních prostředků územním rozpočtům na postupnou reformu veřejné správy (cca 10,7 mld. Kč).

#### Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až duben 2002:

| (+) přebytek<br>(-) schodek<br>(v mld. Kč) | SR<br>2002   | Skutečnost   |              | Rozdíl       |             |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                                            |              | 1 - 4/2001   | 1 - 4/2002   | 3 - 2        | 3 - 1       |
|                                            | 1            | 2            | 3            | 4            | 5           |
| SR (běžné hospodaření)                     | -10,0        | -17,8        | -31,5        | -13,7        | -21,5       |
| Kapitola OSFA-bez KOB                      | -2,2         | 1,0          | 1,7          | 0,7          | 3,9         |
| Kapitola OSFA-ztráta KOB 2001              | -34,0        | -            | -            | 0,0          | 34,0        |
| Celkem (dle zák. o SR 2002)                | -46,2        | -            | -29,8        | -13,0        | 16,4        |
| Kapitola OSFA - ztráta KOB 1999            | -12,1        | -            | -12,1        | -12,1        | 0,0         |
| <b>Ústřední vláda celkem</b>               | <b>-58,3</b> | <b>-16,8</b> | <b>-41,9</b> | <b>-25,1</b> | <b>16,4</b> |

Z výše uvedených skutečností je zřejmé, že deficitní trend nastavený v rozpočtu na letošní rok pokračuje podle očekávání i nadále. Úroveň deficitu státního rozpočtu v nejbližším období bude závislá na intenzitě zapojování jednorázových nedaňových příjmů (výnosu z deblokace ruského dluhu, příjmů z FNM).

<sup>1</sup> simulace maastrichtského kritéria dle propočtu ČNB

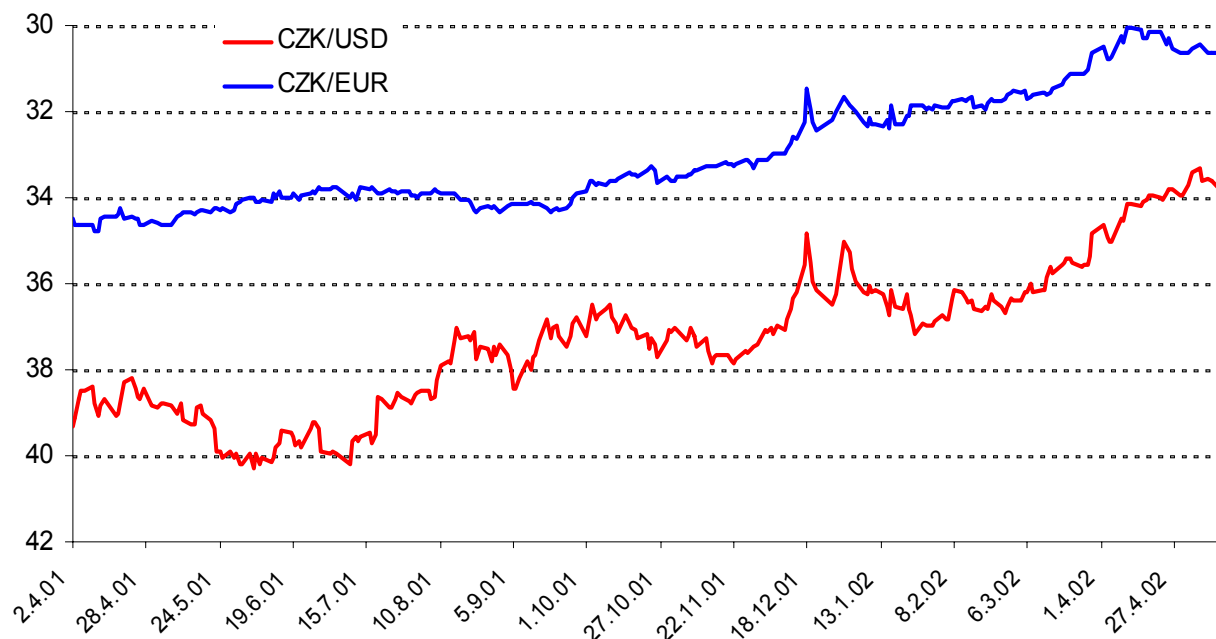
## 1.4. Devizový kurz

### 1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu

Kurz koruny se v polovině května nacházel na přibližně stejné úrovni jako začátkem dubna, tj. kolem 30,50 korun za euro. V první polovině dubna koruna posilovala až k minimu nižšímu než 30 korun za euro, následovalo oslabení a pohyb v pásmu mezi 30,30-30,70 korun za euro. Oslabování dolaru vzhledem k ostatním hlavním měnám vedlo k posílení koruny k dolaru z přibližně 35 korun za dolar na přibližně 33,30 korun za dolar, meziročně tak koruna k dolaru zhodnotila o více než 15 %.

Po intervencích ČNB v první polovině dubna a zejména po trhem neočekávaném snížení měnověpolitických sazeb došlo pravděpodobně k jisté změně tržního sentimentu ohledně kurzu koruny. Po tomto opatření koruna postupně oslabovala až k 30,80 korun za euro. Vliv měla i slovní intervence viceguvernéra Niedermayera na konci dubna. Pak došlo k částečné korekci, která časově souvisela s oznámením úřadu pro hospodářskou soutěž o povolení prodeje společnosti Transgas společnosti RWE. To může naznačovat, že alespoň část trhu nepovažuje sterilizační dohodu mezi ČNB a vládou za záruku úplné eliminace kurzových dopadů privatizačních akcí. Na vlastní složení devizových prostředků za Transgas na účet FNM však kurz nereagoval. Na rozdíl od dluhopisů kurz koruny bezprostředně nereagoval ani na zveřejnění zápisu z jednání BR, na kterém se rozhodlo o snížení sazeb, a který ukázal, že rozhodnutí nebylo jednomyslné. Nevýznamný byl též vliv zveřejňovaných makroekonomických údajů. Byly zaznamenány impulsy pro kurzový pohyb pocházející ze skutečných nebo očekávaných devizových transakcí jednotlivých firem (Erste Bank, ČSOB, České radiokomunikace), což naznačuje nižší likviditu trhu. Na vývoj koruny k euru mohlo mít vliv také oslabování dolaru.

#### Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



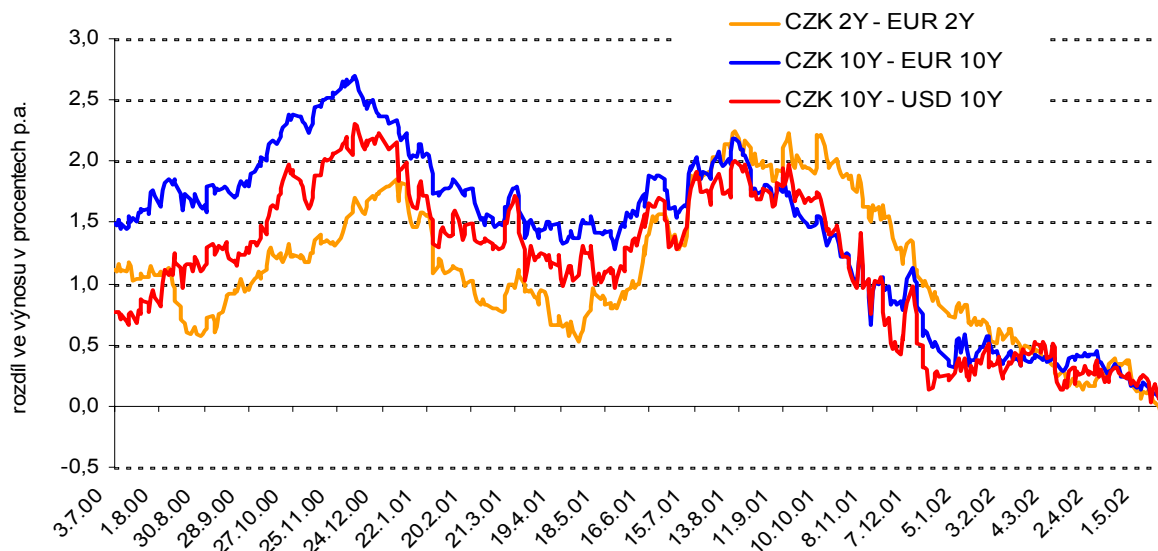
### 1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy českých dluhopisů většinou následovaly během dubna a první poloviny května vývoj na světových trzích. Na konci dubna došlo k poklesu českých výnosů ze státních dluhopisů, který byl způsoben neočekávaným výrazným snížením klíčových úrokových sazeb centrální bankou. Výnosy desetiletých dluhopisů v reakci na toto rozhodnutí poklesly cca o 6 bb. Od začátku května se již vývoj českých výnosů stabilizoval.

Na zahraničních trzích po poklesu výnosů státních dluhopisů ze začátku dubna následoval až do poloviny května poměrně stabilní vývoj. V polovině dubna výnosy dluhopisů jen mírně vzrostly jako odraz jednak vesměs pozitivních očekávání hospodářského růstu, jednak výhledu na zvýšení klíčových úrokových sazeb pod vlivem růstu cen ropy a souvisejícími inflačními riziky. Následující stagnace výnosů svědčí o rovnováze mezi očekávaným růstem inflačních rizik a prohlášeními představitelů centrálních bank o ponechání stávajících úrokových sazeb beze změn. V souladu s tím, jak se z trhu postupně vytrácela očekávání o zvyšování úrokových sazeb vzhledem ke slabšímu růstu průmyslu v USA na počátku května, došlo k mírnému poklesu výnosů. V průběhu května však výnosy začaly opět mírně růst zejména v souvislosti se zvyšováním dluhu americké vlády a opětovným oživením spekulací na zvyšování klíčových úrokových sazeb hlavními centrálními bankami.

V průběhu dubna a první poloviny května krátkodobé i dlouhodobé výnosové diferenciály mezi českými a zahraničními vládními dluhopisy dále poklesly. Na začátku dubna se krátkodobé diferenciály dostaly nad úroveň dlouhodobých, ale v souvislosti s neočekávaným snížením klíčových úrokových sazeb ČNB na konci dubna prudce poklesly (o cca 21 bb) a dostaly se zpět pod úroveň dlouhodobých výnosových diferenciálů, které poklesly v reakci na měnové rozhodnutí ČNB přibližně o 7 bb. V průběhu první poloviny května krátkodobé i dlouhodobé výnosové diferenciály dále klesaly. Desetiletý česko-americký výnosový diferenciál poklesl cca o 11 bb, takže se v polovině května dostal nepatrně (cca o 2 bb) pod úroveň 10letého česko-německého výnosového diferenciálu. Nejvýraznější pokles (cca o 22 bb) během první poloviny května však zaznamenaly krátkodobé výnosové diferenciály. Výnosy českých dvouletých dluhopisů se vůbec poprvé dostaly v polovině května pod úroveň německých dvouletých výnosů cca o 6 bb. Rozdíly mezi českými a zahraničními dlouhodobými výnosy si i nadále udržely kladné hodnoty a v polovině května se pohybovaly mírně pod hranicí 10 bb.

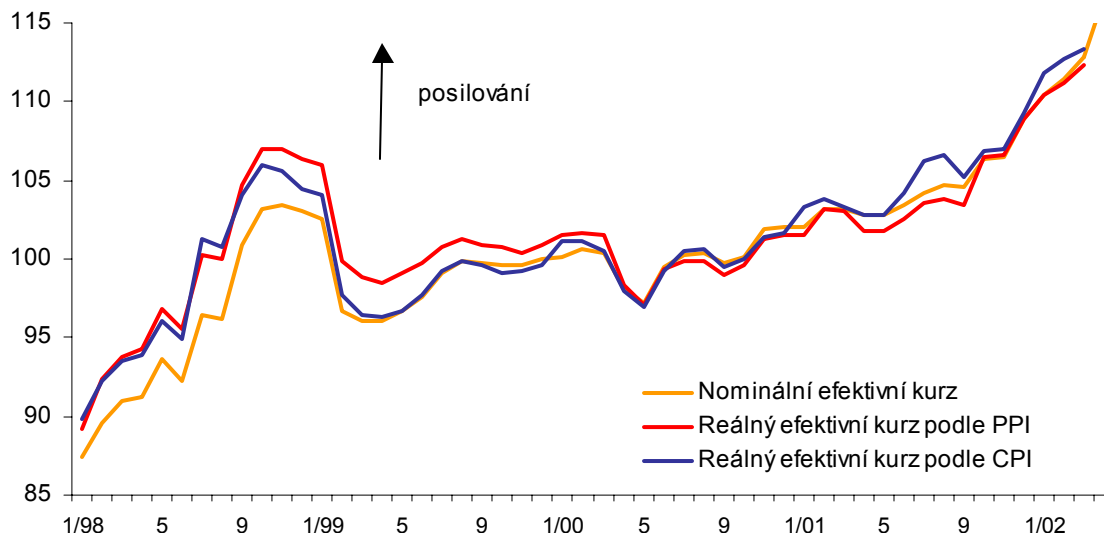
#### Výnosové diferenciály



### 1.4.3. Efektivní kurzy<sup>2</sup>

Index nominálního efektivního kurzu v dubnu meziměsíčně posílil o 3,4 % (v březnu o 1,3 %), meziročně o 13,4 % (v březnu 9,4 %). Meziročně byl reálný kurz ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v březnu meziměsíčně posílil cca o 0,6 %, meziročně o 9,7 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v březnu meziměsíčně posílil o 0,9 % a meziročně posílil o 9 %.

#### Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu



Působení kurzu na vývoj cen pro následujících 5 měsíců (duben-srpen) bylo v období od listopadu do března výrazně protiinflační.

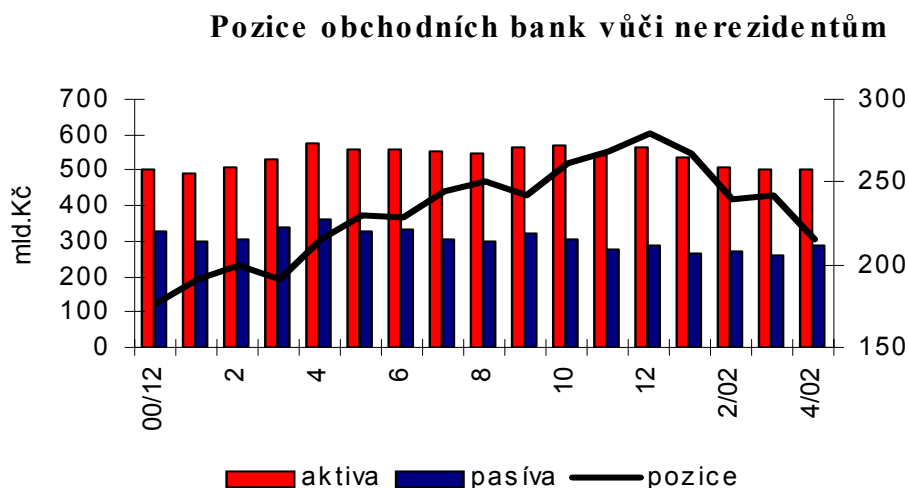
### 1.5. Finanční účet a devizové rezervy

Vývoj finančního účtu platební bilance je podle předběžných údajů ovlivňován pokračujícím přílivem zdrojů ze zahraničí, zejména v oblasti přímých investic a rovněž vzrostl zájem zahraničních investorů o domácí dluhopisy. Příliv zdrojů je patrný i v bankovním sektoru. Ke konci dubna došlo k výraznému nárůstu devizových i korunových pasiv domácích bank vůči nerezidentům. Tento vývoj souvisí s čerpáním zdrojů ze zahraničí od Erste Bank na odkup akcií České spořitelny na kapitálovém trhu.

Další příliv dlouhodobých devizových zdrojů lze očekávat 24. května t. r., kdy má Česká exportní banka vydat na evropském trhu emisi dluhopisů v hodnotě 350 miliónů dolarů. Hlavním manažerem emise s dobou splatnosti sedm let je banka Morgan Stanley spolu s Českou spořitelnou. Obligace ponese kupón 5,75 procenta. Tento příliv však bude z větší části kompenzován odlivem zdrojů dne 28. května, kdy nastává splatnost dluhopisů emitovaných ČEB v zahraničí v roce 1997 ve výši 250 mil. USD.

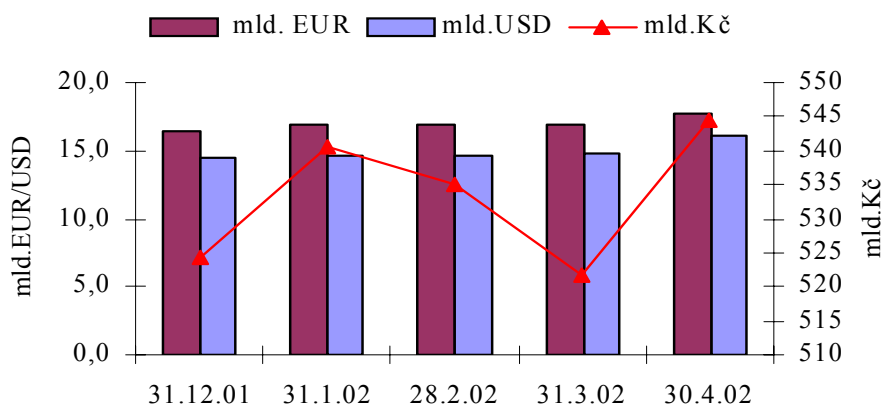
<sup>2</sup> Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

V souvislosti s dohodou uzavřenou mezi státem a ČSOB je možno očekávat, že ještě v průběhu května dojde k převodu aktiv bývalé IPB soustředěných ve fondech Tritton a Accord na Kajmanských ostrovech na ČKA. Tím nastane další pokles věřitelské pozice bankovního sektoru vůči zahraničí.



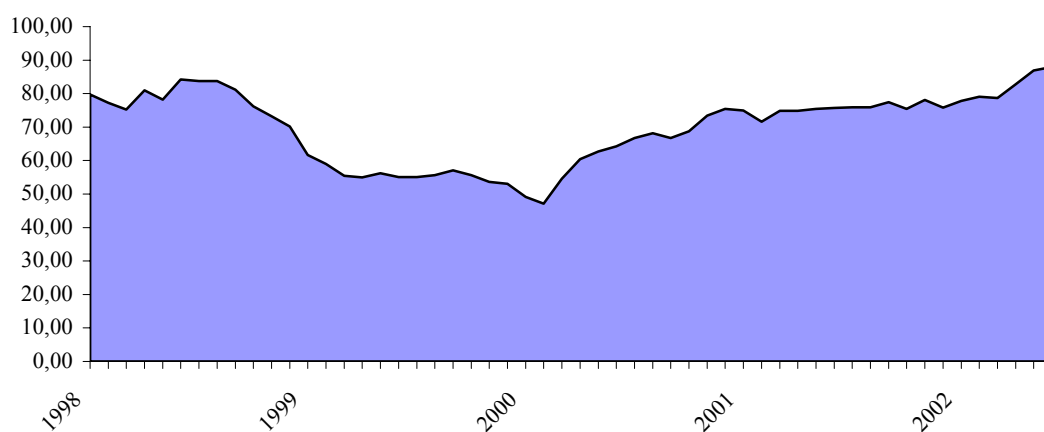
### 1.5.1. Vývoj devizových rezerv ČNB

Stav **devizových rezerv ČNB** ke konci dubna dosáhl 544,6 mld. Kč ( 17,8 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí cca 4 měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB vzrostly zejména v důsledku dubnových intervencí o 22,8 mld. Kč. Výrazné navýšení devizových rezerv nastalo v polovině května v souvislosti s převodem 4,1 mld. EUR na účet Fondu národního majetku spravovaný ČNB, které uhradila německá společnost RWE Gas za akcie Transgasu a distribučních společností.



Na trhu eurobondů neustále roste zájem zahraničních i domácích investorů o dluhopisy emitované v české měně. Podle posledních zpráv se očekává, že v průběhu května bude na trh uvedeno pět emisí dlouhodobých korunových eurobondů v celkové hodnotě 6,7 mld. Kč. Prozatím byla i na červen nahlášena další emise EBRD v částce 2 mld. Kč. Z dřívějších emisí by mělo být v květnu a červnu splaceno 3,5 mld. Kč.

**Vývoj stavu korunových eurobondů**  
v mld. Kč



## 2. Poptávka a nabídka

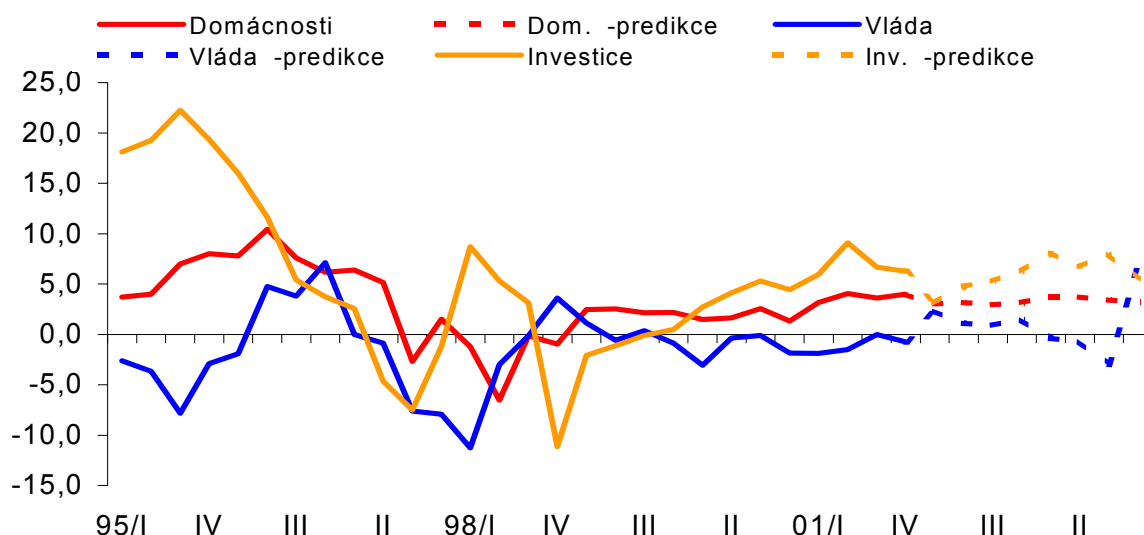
| Meziroční reálný růst v %                 | období            | Predikce | Skutečnost |
|-------------------------------------------|-------------------|----------|------------|
| <b>Index průmyslové produkce</b>          | 1. čtvrtletí 2002 | 4,8      | 4,1        |
| <b>Stavební výroba</b>                    | 1. čtvrtletí 2002 | 3,5      | 3,7        |
| <b>Tržby v maloobchodě a pohostinství</b> | 1. čtvrtletí 2002 | 3,3      | 4,0*       |

\*propočet ČNB z údajů ČSÚ

### 2.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ

V roce 2002 očekáváme snížení míry růstu HDP na 2,6 %, v roce 2003 jeho akceleraci na 3,9 %. Ekonomický růst bude v obou letech tažen pokračujícím růstem domácí poptávky. Ta bude stimulována především zvýšením reálných mezd (kolem 4,5 %), zachováním dynamiky reálných transferů veřejných rozpočtů sektoru domácností a očekávaným celkově mírně stimulativním působením salda soustavy veřejných rozpočtů. Odhad vývoje domácí poptávky vychází ze součtu odhadů jejích jednotlivých komponent. V jejím rámci v roce 2002 vzroste reálná spotřeba domácností o cca 3,1 %, příští rok o cca 3,5 %<sup>3</sup>. V prvním čtvrtletí 2002 očekáváme její reálný růst ve výši cca 3,0 %. V souhrnu v roce 2002 očekáváme růst domácí poptávky o cca 3,7 %, v roce 2003 o cca 4,1 %. Příspěvek čistého vývozu k dynamice růstu HDP bude v obou letech záporný. Nižší negativní dopad záporného vývozu na růst HDP v roce 2003 oproti roku 2002 bude důsledkem předpokládaného opětovného ekonomického oživení v zemích EU při očekávání stability kursového scénáře na úrovni cca 31,25 Kč/EUR. Cca 10 % záporného čistého vývozu na HDP se však v důsledku velmi příznivých směnných relací neprojeví výraznějším zhoršením běžného účtu platební bilance. Na nabídkové straně ekonomiky bude reálný růst umožněn předpokládaným růstem potenciálního produktu v rozsahu kolem 3 %. V roce 2002 zůstane mezera výstupu záporná na úrovni kolem 1 %, v roce 2003 se při naplnění předpokládaného růstu ekonomiky kolem 4 % začne uzavírat. Nastíněný vývoj ekonomické aktivity neohrozí současný stabilní cenový vývoj.

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



<sup>3</sup> Primárně odvozovaný vývoj nominálních veličin je převáděn do reálných veličin deflátorem spotřeby (na základě regrese CPI).

## 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      | 2,6   | 2,4   | 2,6    | 2,7   | 2,6    | 3,9    |  |
| AGREGÁTNÍ 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      | 3,3   | 4,4   | 5,1    | 7,2   | 5,0    | 9,0    |  |
| 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      | 2,9   | 3,9   | 3,5    | 4,3   | 3,7    | 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   | 3,3   | 3,4    | 3,9   | 3,4    | 4,2    |  |
| 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    | 3,2   | 3,1    | 3,5    |  |
| 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    | 1,5   | 1,4    | 1,0    |  |
| 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   | 4,8   | 5,3    | 6,3   | 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     | 4,0   | 6,4   | 7,9    | 11,5  | 7,6    | 14,0   |  |
| 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     | 3,8   | 4,9   | 7,2    | 10,9  | 6,7    | 14,6   |  |
| 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   | -29,4 | -33,7 | -38,5  | -63,8 | -165,4 | -179,5 |  |
| 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     | -8,2  | -8,7  | -9,7   | -16,2 | -10,8  | -11,2  |  |

1) vč. změny stavu zásob; 2) beze změny stavu zásob; pozn.: střed intervalu  $\pm 0,5$  procentního bodu v roce 2000 a 2001 a  $\pm 1$  procentní bod v roce 2002

## 2.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje

*Vyhodnocení statistických dat, zveřejněných od projednání 4. SZ, nesignalizuje zásadní změny ve vývoji domácí poptávky, HDP a obchodní bilance oproti predikci prezentované ve 4. SZ.*

Dosavadní vývoj indikátorů spotřeby domácností je konzistentní s predikcí spotřeby ze 4. SZ. Je však pravděpodobné, že se výdaje domácností na konečnou spotřebu budou pohybovat spíše v horní části predikčního intervalu.

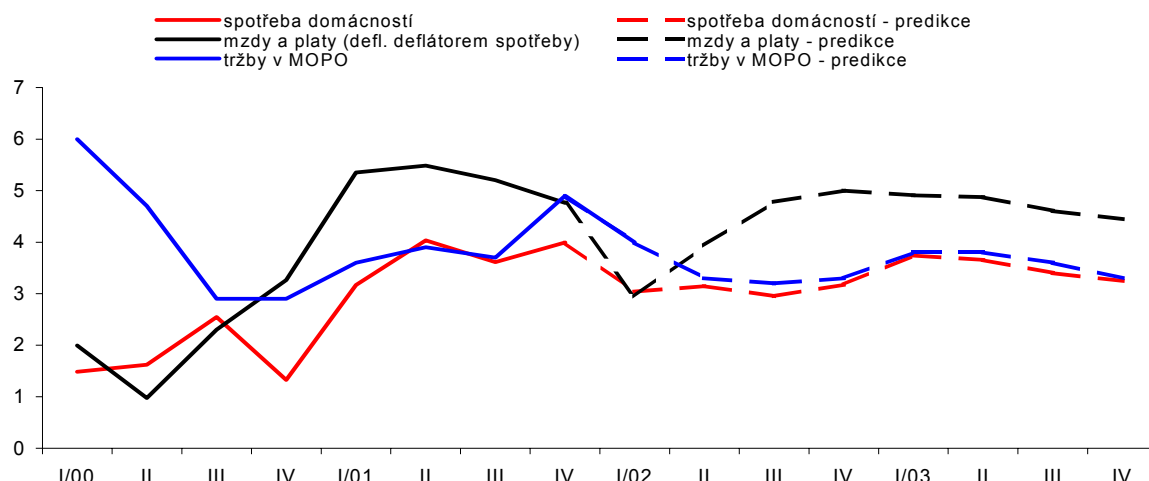
### Podrobněji:

- **Tržby v maloobchodě** jako indikátor vývoje reálné spotřeby domácností se v prvním čtvrtletí letošního roku pohybovaly na mírně vyšší úrovni ve srovnání s naší predikcí. To by mohlo signalizovat, že spotřeba domácností se bude pohybovat v horní polovině predikčního intervalu. **Celkový indikátor spotřebitelské důvěry (ČSÚ)** se v dubnu 2002 oproti předcházejícímu měsíci zvýšil. Oproti březnu 2002 se snížil podíl spotřebitelů, kteří očekávají, že nezaměstnanost v příštích dvanácti měsících mírně vzroste. Podíl respondentů, kteří mají v úmyslu spořit, se naopak zvýšil.
- Podle **testu tržní situace** obyvatelstva společnosti Ecoma plus z dubna 2002 vzrostla hodnota indexu spotřebitelského klimatu<sup>4</sup> o 4 body a poprvé za posledních 5 let překročila hranici 90 bodů. Rostoucí trend očekávání domácností byl včleněn do diskuse o hrubé míře úspor sektoru domácností při vytváření predikce pro 4. situační zprávu. Nicméně vzhledem k tomu, že index spotřebitelského klimatu vzrostl poměrně rychle a všechny jeho složky s výjimkou ukazatele spoření byly v dubnu 2002 hodnoceny lépe než v lednu, lze odhadovat, že existuje jisté riziko predikce spíše směrem nahoru.
- **Stav spotřebitelských úvěrů v březnu 2002 oproti únoru 2002 poklesl** o 0,86 mld. Kč. Spotřební úvěry poskytnuté obyvatelstvu se za leden až březen 2002 snížily. To by mohlo naopak signalizovat mírné zpomalení spotřebitelských výdajů v 1. čtvrtletí 2002.
- **Objem vkladů** sektoru domácností v březnu 2002 oproti únoru 2002 poklesl cca o 2,5 mld. Kč.

<sup>4</sup> Index spotřebitelského klimatu je konstruován na základě výsledků získaných u 6 dotazů:

- 1) srovnání současné a minulé hospodářské situace a životní úrovně domácností
- 2) názor na budoucí hospodářskou situaci a životní úroveň domácností
- 3) spokojenost s dosavadním vývojem české ekonomiky
- 4) očekávaný vývoj české ekonomiky
- 5) názor na vývoj cen potravin a nepotravinářského zboží
- 6) zda domácnost spoří nebo ne

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



**Aktuální vývoj indikátorů investiční aktivity v 1. čtvrtletí podporuje predikci slabého růstu investic** (mírný meziroční růst stavební výroby o 3,7 %, meziroční růst dovozu investičních komodit ve stálých cenách kolem 2 %, odhadovaný pokles tržeb z průmyslu pro domácí odbyt). Predikce ze 4. SZ předpokládala růst o cca 3,0 %

### Čistý vývoz a obchodní bilance

Za 1. čtvrtletí 2002 skončila obchodní bilance schodkem 10,4 mld. Kč, což představuje mizr. zlepšení o 15,9 mld. Kč. Vývoz zboží se přitom mizr. snížil o 1,9 % a dovoz klesl o 6,4 %. Výrazné mizr. zlepšení schodku bylo jednak důsledkem postupujících strukturálních změn na nabídkové straně (hlavně v rámci elektrotechnických oborů), jež – navzdory oslabené vnější poptávce a výraznější mizr. apreciaci kurzu CZK – působily proti poklesu vývozu, jednak příznivého vývoje cen energetických surovin – ropy a zemního plynu – a oslabené tuzemské poptávce po investicích z dovozu (za 1. čtvrtletí 2002 se přebytek ve skupině strojů mizr. zvýšil o 9,8 mld. Kč a schodek skupiny paliv se snížil o 8,0 mld. Kč).

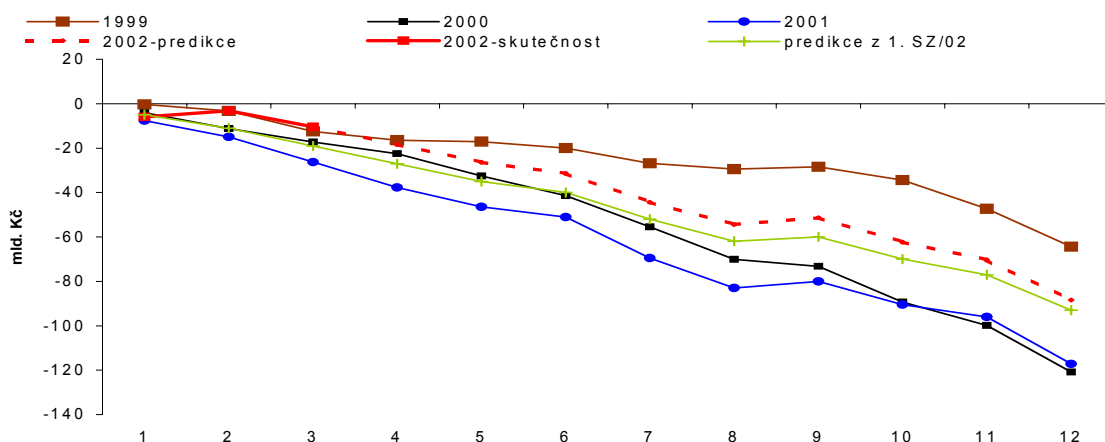
**Závěr:** Vývoj obchodní bilance se zásadněji neodchyluje od našich předpokladů. Na základě výsledku obchodní bilance (v běžných cenách) za 1. čtvrtletí 2002 a korekce deflátořů zahraničního obchodu (na základě skutečnosti o vývoji cen zahraničního obchodu za 1. čtvrtletí) lze očekávat, že záporné saldo netto vývozu za 1. čtvrtletí 2002 bude s velkou pravděpodobností příznivější než je odhad ze 4. SZ (predikce 29,4 mld. Kč). Dosavadní vývoj však nevybočuje z predikčního intervalu.

Průběžně se zlepšující obchodní bilance (z pohledu meziročního srovnání v prvním čtvrtletí 2002 jde o **15,9 mld. Kč**) je důsledkem:

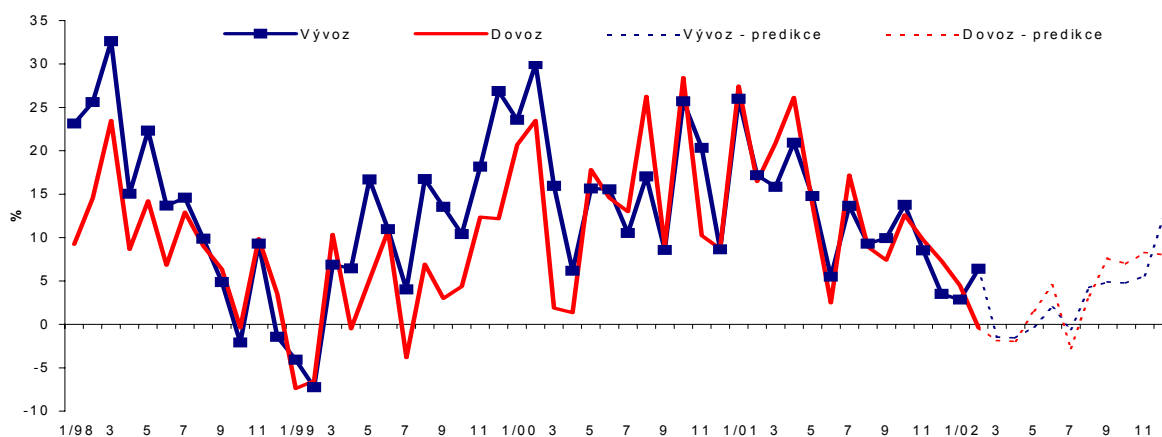
- **Příznivého vývoje cen energetických surovin** (mizr. pokles cen ropy za celé 1. čtvrtletí o cca 3,5 USD/barel), který spolu s kurzovou apreciací znamenal zmenšení záporného salda ve třídě energetických surovin o cca **6,0 mld. Kč** (čistý cenový vliv tj. bez vlivu fyzického objemu).
- **Cenový vývoj po vyloučení cen energetických surovin** měl na obchodní bilanci příznivý vliv v rozsahu cca **4 mld. Kč** (souhrnný vliv cenových změn na meziroční změnu obchodní bilance tedy dosáhl cca **10 mld. Kč**).
- **Změn v relacích reálného exportu a importu v rozsahu cca 6 mld. Kč.** Pokračující mírný růst exportu ve s.c., při současně zabrzděujícím importu (predikce ze 4. SZ předpokládala růst celkového reálného vývozu zboží o 3,7 %, očekávaná skutečnost 3,4 % a růst reálného dovozu o 3,2 %, očekávaná skutečnost růst o cca 1,4 %) byl rozhodující měrou ovlivněn vývojem ve skupině strojů a zařízení, kde mizr. zlepšení salda ve

srovnatelných cenách dosáhlo cca **7,3 mld. Kč**. Naopak, věcné prohloubení schodku v ostatních třídách (po vyloučení strojů a zařízení) působilo protisměrně ke zhoršení obchodní bilance v rozsahu cca **1,3 mld. Kč**.

### Kumulativní obchodní bilance



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



### Hrubý domácí produkt:

Předběžné závěry o vývoji domácí poptávky a netto vývozu za 1. čtvrtletí 2002, stejně jako krátkodobé modely HDP na základě znalosti vývoje nabídkových odvětví nebo využívajících předstihové indikátory hospodářského cyklu (stavební povolení, tržby v dopravě, index PX-50, M2) se významněji neodchyľují od predikce vývoje HDP ze 4. SZ (2,6 %). Rizika odchylky směrem nahoru (zlepšený čistý vývoz, vyšší spotřeba domácností) jsou kompenzována riziky směrem dolů (signály o mírném zpomalení investic proti predikci).

### Podrobněji:

- Modely na základě údajů o vývoji nabídkových odvětví signalizují růst HDP v 1. čtvrtletí 2002 ve výši kolem 2 %. Historická zkušenost ukazuje, že chyba těchto modelů nebyla nikdy větší než 1 procentní bod.
- Průmyslová výroba roste v souladu s očekáváním bez výraznějších výkyvů. V meziročním srovnání vzrostla za první čtvrtletí o 4,1 % (IPP s.c. – leden 2,6 %; únor 5,8 %; březen 4,1 %). Obdobný vývoj očekáváme, mj. i na základě aktuálních konjunkturálních šetření u průmyslových podniků, i v dalších čtvrtletích. Výsledkem by měl být celoroční růst

průmyslové výroby o 4 až 6 %. Stavební výroba vzrostla za 1. čtvrtletí 2002 o 3,7 %. Z mírně rostoucího objemu nákladů u nově vydaných stavebních povolení lze usuzovat na pokračující růst stavební výroby, který se bude realizovat zejména v kategorii bytových staveb.

- Podle setu modelů využívajících předstihové indikátory hospodářského cyklu (stavební povolení, tržby v dopravě, index PX-50, M2) můžeme odhadovat tempo růstu HDP v 1. čtvrtletí 2002 v dolní polovině predikčního intervalu ze 4. SZ.

### 3. Trh práce

| UKAZATEL                                                 | OBDOBÍ            | PREDIKCE | SKUTEČNOST |
|----------------------------------------------------------|-------------------|----------|------------|
| Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV ( v %) | duben             | 8.75     | 8.77       |
| Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)      | 1. čtvrtletí 2002 | 6.4      | 6.0        |

#### 3.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ

Pro roky 2002 a 2003 predikce ze 4. SZ předpokládá, že demografická struktura obyvatelstva nebude mít na vývoj disponibilní pracovní síly a koeficientu participace podstatný vliv. Vývoj zaměstnanosti bude tedy převážně odrazem reciprokého vývoje nezaměstnanosti v souvislosti s průběhem hospodářského cyklu, případně s vládní politikou zaměstnanosti. **V roce 2002 lze očekávat 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** ve sledovaných organizacích s ohledem na předpokládaný vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti, očekávaného vývoje dalších makroekonomických indikátorů a dílčích výsledků z kolektivního vyjednávání s odbory by se v roce 2002 měla pohybovat pod úrovní předchozího roku, tj. nárůst v intervalu 7,1 až 8,1 %. V roce 2003 očekáváme růst průměrné mzdy ve sledovaných organizacích cca na úrovni 8,0 %. Obdobně by se měly vyvíjet i příjmy domácností z mezd.

#### Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce ze 4. SZ (mzr. změny v %)

| UKAZATEL                                                    | SKUTEČNOST |       |        |       |      |      |       |        |       |      | PREDIKCE          |       |        |       |      |      |
|-------------------------------------------------------------|------------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|-------------------|-------|--------|-------|------|------|
|                                                             | 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 |
| Zaměstnanost celkem                                         | -1.3       | -0.8  | -0.3   | -0.3  | -0.7 | 0.7  | 0.4   | 0.1    | 0.3   | 0.4  | -0.3              | -0.2  | -0.1   | -0.2  | -0.2 | 0.0  |
| z toho : zaměstnanci <sup>1/</sup>                          | -1.8       | -1.4  | -1.3   | -1.1  | -1.4 | 0.1  | 0.0   | 0.1    | 0.7   | 0.3  | -0.2              | -0.2  | -0.2   | -0.2  | -0.2 | 0.0  |
| Míra nezaměstnanosti v % - ke konci období                  | 9.5        | 8.7   | 8.8    | 8.8   | 8.8  | 8.7  | 8.1   | 8.5    | 8.9   | 8.9  | 9.1 <sup>4/</sup> | 8.6   | 8.9    | 9.1   | 9.1  | 9.1  |
| Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) <sup>2/</sup> | 7.0        | 5.8   | 6.2    | 7.2   | 6.6  | 9.1  | 8.9   | 8.7    | 7.5   | 8.5  | 7.0               | 7.4   | 7.6    | 8.4   | 7.6  | 8.0  |
| (reálné)                                                    | 3.3        | 2.0   | 2.0    | 2.9   | 2.6  | 4.8  | 3.7   | 3.1    | 3.1   | 3.6  | 3.1               | 4.5   | 5.7    | 5.9   | 4.8  | 4.9  |
| v tom: podnikatelská sféra (nominální)                      | 8.4        | 6.9   | 7.3    | 8.2   | 7.8  | 9.1  | 8.7   | 8.3    | 7.0   | 8.2  | 6.6               | 7.2   | 7.7    | 8.4   | 7.5  | 8.0  |
| nepodnikatelská sféra (nominální)                           | 2.9        | 2.0   | 2.2    | 4.0   | 2.8  | 9.6  | 10.0  | 10.9   | 9.5   | 10.0 | 8.9               | 8.4   | 7.8    | 8.8   | 8.5  | 8.1  |
| Mzdy a platy v NH (nominální) <sup>3/</sup>                 | 5.1        | 4.3   | 4.8    | 6.0   | 5.1  | 9.3  | 9.0   | 8.8    | 8.2   | 8.8  | 6.8               | 7.2   | 7.4    | 8.2   | 7.4  | 8.0  |
| JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)             | 2.1        | 1.8   | 2.4    | 2.2   | 2.2  | 5.3  | 4.9   | 5.1    | 4.9   | 5.0  | 4.1               | 4.7   | 4.7    | 5.4   | 4.7  | 3.9  |

Pramen: ČSÚ, propočty ČNB.

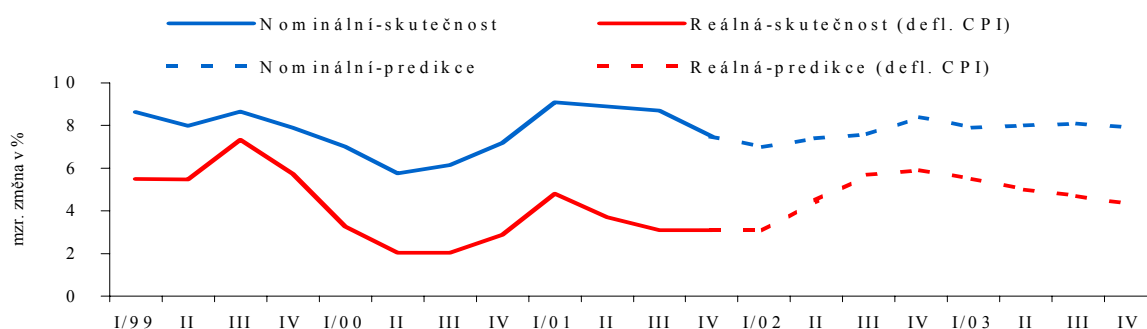
1/ Zaměstnanci dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev.

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

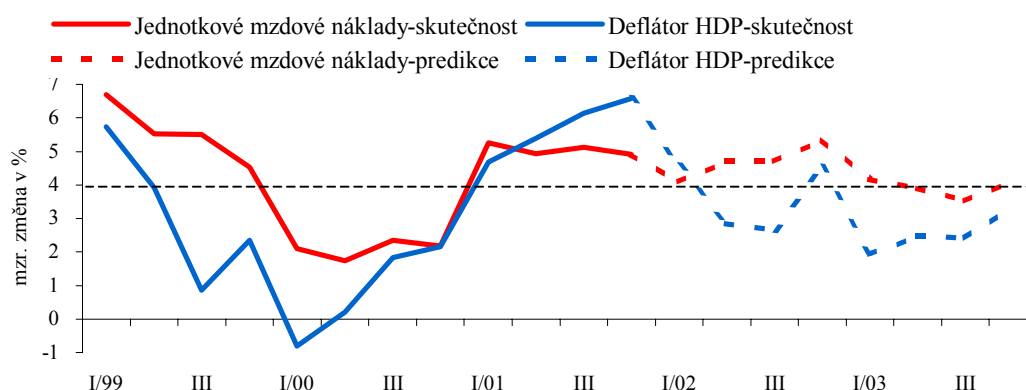
3/ Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH.

4/ Jedná se o skutečnost

#### Vývoj nominální a reálné průměrné mzdy ve sledovaných organizacích (mzr. změny v %)



### Vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů v NH a deflátoru HDP (mzr. změny v %)



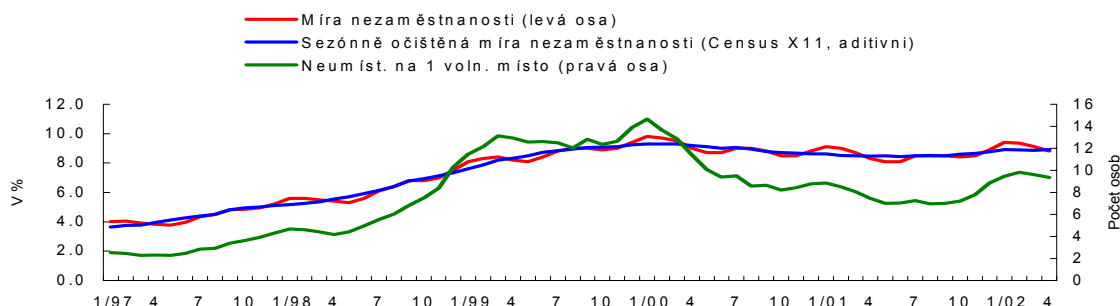
### 3.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 4. SZ

*Od minulé situační zprávy byly publikovány údaje o vývoji nezaměstnanosti za měsíc duben, průměrná mzda v průmyslu a stavebnictví v 1. čtvrtletí 2002 a vývoj zaměstnanosti a jednotkové mzdové náklady za 1. čtvrtletí v průmyslu. Zhodnocení uvedených aktuálních dat nepřináší žádný důvod pro změnu predikce, uvedené ve 4. SZ.*

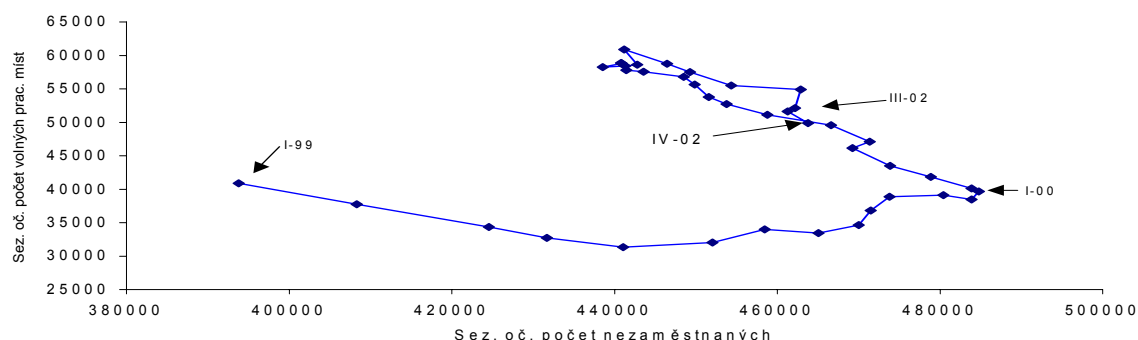
Souhrnné údaje o vývoji **zaměstnanosti** v NH za 1. čtvrtletí letošního roku budou k dispozici v polovině června 2002. V současné době byly zveřejněny dílčí údaje o vývoji zaměstnanosti za 1. čtvrtletí 2002 v odvětví průmyslu, které představuje cca 40 % sledovaného souboru celkových zaměstnaných osob. Podle předběžných údajů poklesla zaměstnanost v 1. čtvrtletí letošního roku v odvětví průmyslu o 1,9 %, což v absolutním vyjádření představuje 22,7 tis. osob (v 1. čtvrtletí předchozího roku nárůst o 1,3 %). Dílčí údaje o vývoji zaměstnanosti v průmyslu potvrzují v souladu s dikcí 4. SZ očekávaný mírný pokles celkové zaměstnanosti v roce 2002.

**Míra nezaměstnanosti** se vyvíjí v souladu s naším očekáváním; ke konci dubna dosáhla 8,8 %, což představuje ve srovnání s minulým měsícem snížení o 0,3 procentního bodu. Dubnový pokles počtu nezaměstnaných o 15,2 tis. osob v porovnání s minulým měsícem je sezónním jevem; v tomto měsíci dochází ke snižování nezaměstnanosti zejména v souvislosti s rozšířením nabídky sezónních míst v zemědělství, stavebnictví a vytvořením pracovních míst v oblasti aktivní politiky zaměstnanosti, především zahájením veřejně prospěšných prací. V porovnání s minulým rokem však byl sezónní efekt slabší. Míra nezaměstnanosti ke konci dubna 2002 meziročně vzrostla o 0,5 procentního bodu, tomu odpovídá i nárůst sezónně očištěné míry nezaměstnanosti. Ke konci dubna bylo evidováno o cca 9,2 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku a v porovnání s minulým měsícem se jejich počet snížil o 413 pracovních míst. Počet uchazečů na jedno volné pracovní místo se v porovnání s předchozím měsícem mírně snížil. S meziročním nárůstem nezaměstnanosti se zvyšuje krátkodobá nezaměstnanost. **Vývoj v dubnu je v souladu s predikcí ze 4. SZ, která předpokládá míru nezaměstnanosti ke konci roku 2002 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



**Nově zveřejněné dílčí údaje o mzdovém vývoji ve vybraných odvětvích NH za 1. čtvrtletí letošního roku** prozatím potvrzují predikci průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích ze 4. SZ pro rok 2002. Meziroční růst průměrné nominální mzdy v prvním čtvrtletí letošního roku v odvětví průmyslu o 6,4 % a ve stavebnictví o 8,7 % se nacházel jen mírně pod úrovní našeho očekávání. Nižší dynamika růstu průměrné mzdy v samotném měsíci březnu byla ovlivněna mj. také vlivem rozdílného počtu pracovních dnů (v měsíci březnu 2002 bylo o jeden pracovní den méně než ve stejném období minulého roku).

Predikci průměrné mzdy v podnikatelské sféře ze 4. SZ (v roce 2002 růst o 7,5 %, v roce 2003 růst o 8,0 %) podporují i nové informace o uzavírání vyšších kolektivních smluv a informace z prvního hodnocení dojednaných podnikových kolektivních smluv. Dle sdělení rozhodujících odborových svazů byl plně respektován meziroční růst průměrné mzdy ve výši 8,0 %, který jim doporučil sněm ČMKOS v prosinci minulého roku.

Od minulé SZ byla uzavřena kolektivní smlouva vyššího stupně mezi OS STAVBA a Svazem podnikatelů ve stavebnictví v ČR, ve které byl sjednán nárůst průměrné nominální mzdy o cca 7,0 % (ČMKOS odhaduje tuto hodnotu z dojednaného navýšení mzdového tarifu a jeho podílu na celkové mzdě). Podnikové kolektivní smlouvy v působnosti tohoto odborového svazu předpokládají mizr. růst průměrné mzdy také kolem 7,0 %. V rámci OS HORNICTVÍ jsou známy mizr. nárůsty průměrného výdělku v Sokolovské uhelné, a.s. (7,3 %) a MUS-DTS Vrbenský, a.s. (4,7 %). Za OS KOVO lze zatím konstatovat, že se zvýšení průměrné mzdy v podnikových kolektivních smlouvách pohybuje kolem 5,0 %.

**V nepodnikatelské sféře** predikce pro letošní rok (růst průměrné mzdy o 8,5 %) prozatím i nadále nebude ovlivněna aktuální novelou nařízení vlády o platových poměrech zaměstnanců veřejných služeb a správy. Dle posledního sdělení MF ČR lze však očekávat zvýšení meziročního nárůstu průměrné mzdy pro rok 2002 vlivem dodatečných požadavků na rozpočtové úpravy u některých kapitol SR. V současné době probíhá zpracování těchto dodatečných požadavků a první kvalifikovaný odhad by měl být k dispozici v průběhu měsíce června letošního roku.

Jednotkové mzdové náklady v průmyslu v 1. čtvrtletí meziročně stagnovaly a zůstaly tak v rámci očekávání ze 4. SZ, kde analýza vývoje na trhu práce předpokládala růst NJMN v sektoru obchodovatelných komodit kolem 1 %.

## 4. Ostatní nákladové faktory

| Meziroční růst v %                          | Období | Scénář/predikce     | Skutečnost |
|---------------------------------------------|--------|---------------------|------------|
| PPI v SRN                                   | 3/2002 | 0,2 <sup>2)</sup>   | -0,3       |
| Uralská ropa                                | 4/2002 | -5,93 <sup>1)</sup> | -5,34      |
| Efektivní kurs                              | 4/2002 | -9,21               | -11,25     |
| Ceny průmyslových výrobců                   | 4/2002 | -0,3 <sup>2)</sup>  | -0,1       |
| Ceny zemědělských výrobců                   | 4/2002 | 1,5 <sup>1)</sup>   | 2,7        |
| Směnné relace                               | 3/2002 | 2,9 <sup>3)</sup>   | 2,7        |
| Úrovnňové hodnoty                           |        |                     |            |
| Kurs Kč/EUR <sup>2)</sup>                   | 4/2002 | 31,25 <sup>2)</sup> | 30,356     |
| Kurs Kč/USD <sup>2)</sup>                   | 4/2002 | 35,47 <sup>2)</sup> | 34,269     |
| Cena uralské ropy (USD/barel) <sup>2)</sup> | 4/2002 | 23,80 <sup>2)</sup> | 23,95      |

1) Predikce na duben 2002

2) Průměrná hodnota za 2. čtvrtletí 2002 (z 4.SZ)

3) Průměrná hodnota za 1.. čtvrtletí 2002 (z 4.SZ)

### 4.1. Shrnutí predikce ze 4. SZ

#### Výchozí předpoklady predikce dovozních cen a dovezené inflace

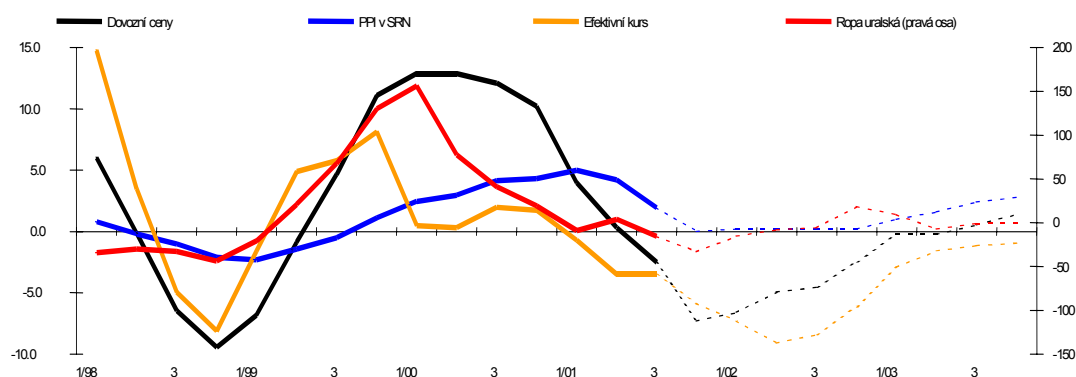
|                               |           | 1/2002**    | 2/2002      | 3/2002      | 4/2002      | 1/2003      | 2/2003      | 3/2003     | 4/2003     |
|-------------------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| PPI v SRN*                    | mzr. v %  | 0.2         |             |             |             | 1.7         |             |            |            |
| Kurs Kč/EUR                   | Kč/EUR    | 31.75       | 31.25       | 31.25       | 31.25       | 31.25       | 31.25       | 31.25      | 31.25      |
|                               | mzr.      | -8.83       | -8.90       | -8.16       | -5.75       | -1.48       | 0.00        | 0.00       | 0.00       |
| Kurs Kč/USD                   | Kč/USD    | 36.24       | 35.47       | 34.80       | 34.38       | 33.97       | 33.60       | 33.46      | 33.28      |
|                               | mzr.      | -3.73       | -9.64       | -9.00       | -7.04       | -6.25       | -5.27       | -3.85      | -3.19      |
| Cena ropy uralské             | USD/barel | 20.25       | 23.80       | 22.30       | 22.20       | 22.10       | 22.10       | 22.10      | 22.10      |
|                               | mzr.      | -15.41      | -7.98       | -5.76       | 18.42       | 9.12        | -7.14       | -0.90      | -0.45      |
| <b>Dovozní ceny meziročně</b> | mzr. v %  | <b>-7,7</b> | <b>-4,9</b> | <b>-4,5</b> | <b>-2,5</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,5</b> | <b>1,4</b> |

\* průměrná hodnota za celý rok

\*\* skutečnosti

**Predikce dovozních cen** vycházející z tzv. referenčních scénářů pro 4. SZ předpokládá zejména v prvních třech čtvrtletích letošního roku nadále výrazný pokles dovozních cen v meziročním srovnání (viz tab.) v důsledku souběhu přetrvávající výrazné kurzové apreciace a výrazného meziročního poklesu cen energetických surovin při neutrálním působení dovážených polotovarů, komponent a spotřebního zboží na dynamiku meziročních změn. V první polovině roku 2003 by dovozní ceny měly meziročně mírně růst (za předpokladu naplnění referenčních scénářů, tj. zejména díky postupnému oživení růstu cen výrobců v zahraničí spolu s obnovením mírného růstu cen energetických surovin, naproti tomu směnný kurz Kč/USD by měl stále na růst dovozních cen působit mírně záporně.

#### Predikce dovozních cen a jejich nejdůležitějších komponent (mzr. v %)



Vývoj vývozních cen je spojen na jedné straně s postupně se oživující vnější poptávkou a na straně druhé s pokračující mizr. apreciací nominálního kurzu CZK/EUR. V roce 2002 předpokládáme v průměru meziroční pokles vývozních cen o 2,5 %, v roce 2003 pak mírný růst 0,4 %. V roce 2002 očekáváme kladnou mizr. změnu směnných relací na úrovni cca 2,2 % V roce 2003 předpokládáme již zhruba neutrální směnné relace.

#### Predikce cen průmyslových výrobců (%)

|                           | 1/2002* | 2/2002 | 3/2002 | 4/2002 | 1/2003 | 2/2003 | 3/2003 | 4/2003 |
|---------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ceny průmyslových výrobců | 0.1     | -0.3   | 0.2    | 1.3    | 1.9    | 2.2    | 2.3    | 2.5    |

\* skutečnost

Predikce cen průmyslových výrobců předpokládá očekávaný pokles nákladových tlaků z průmyslové sféry na spotřebitelské ceny, zejména v sektoru obchodovatelných komodit. Očekávaná mírná akcelerace dynamiky mizr. růstu cen průmyslových výrobců je kromě vlivu nízké srovnávací základny loňského roku (dané především poklesem cen ropy), 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.

**Ceny zemědělských výrobců:** Hlavním determinantem vývoje cen zemědělských výrobců je aktuálně přebytek obilovin na našem trhu vysoce převyšující domácí potřebu, stále nízký objem exportu. Je nepravděpodobné, že by se ceny obilovin zásadně zvýšily oproti současné úrovni (tzn. že v meziročním srovnání bude pokračovat i v druhé polovině mírný pokles) a oživení cen směrem k trendu mírného růstu je pravděpodobné (v důsledku poklesu zásob) až v první polovině roku 2003. U produktů živočišné výroby se u většiny významných komodit v krátkodobém horizontu neočekává zásadní pohyb cen.

#### Predikce cen zemědělských výrobců (v % mizr.)

|                           | 1/2002 | 2/2002 | 3/2002 | 4/2002 | 1/2003 | 2/2003 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ceny zemědělských výrobců | 3.6*   | -1.7   | -6.5   | -5.8   | 3.0    | 2.0    |

\* skutečnost

Výše popsaný vývoj by měl znamenat v průběhu letošního roku pokračující oslabení nákladových tlaků na vývoj spotřebitelských cen potravin. Vzhledem k faktu, že ve sledovaném období nedojde excesivnímu působení poptávkových faktorů na inflaci, bude vliv poptávkových faktorů na vývoj cen potravin malý a bude kompenzován poklesem nákladových tlaků. Možná rizika rychlejšího růstu potravin jak z titulu růstu cen zemědělských výrobců tak i z důvodu nákladově – poptávkových faktorů (s ohledem na skutečnost, že spotřebitelské ceny potravin se ve středně dlouhém období chovají spíše jako nontradables) jsou pravděpodobná spíše až v závěru roku 2003.

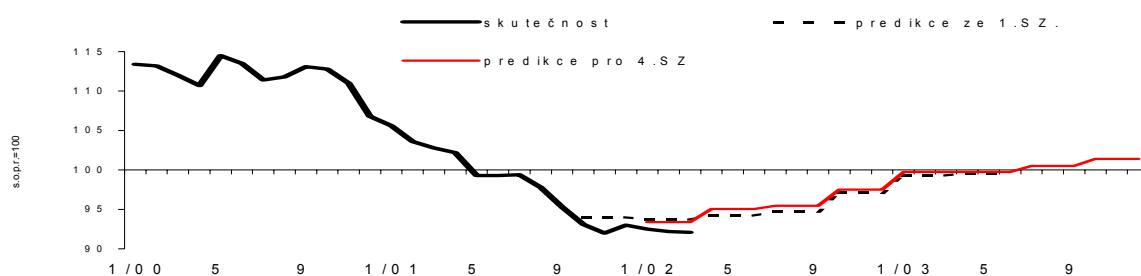
## 4.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje

*Aktuální vývoj směnných kurzů za duben oproti referenčním scénářům (viz úvodní tabulka) je mírně apreciovanější, což by v případě pokračování tohoto vývoje v dalších měsících tohoto roku znamenalo další, byť relativně mírné snížení nákladových tlaků v tuzemské ekonomice oproti původním předpokladům. Nicméně s ohledem na nepružnost jednotlivých cenových okruhů směrem dolů předpokládáme, že vývoj v jednotlivých okruzích jak spotřebitelských, tak i produkčních cen bude ovlivněn pouze v minimální míře. Vývoj ostatních nákladových faktorů (dovozní ceny za březen, ceny výrobců) se vyvíjel podle*

*našich očekávání, odchylky od predikcí jsou v souhrnu zanedbatelné a lze je přičíst běžným volatilitám jednotlivých ukazatelů.*

V meziročním srovnání **dovozní ceny poklesly v březnu o 7,9 %**. Snížily se ceny ve většině skupin zboží. Největší pokles o 20,2 % byl u nerostných paliv (u cen ropy, ropných výrobků, plynu), výrazně se snížily i ceny surovin o 12,7 % (nejvíce vlákniny a papíru a textilních vláken). Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 6,6 %. Vývozní ceny byly nižší o 5,9 %. K největšímu snížení došlo u cen chemických výrobků o 15,9 % (zejména organických chemikálií a plastů) a u surovin o 9,0 % (zejména vlákniny). Pokles cen strojů a dopravních prostředků byl 4,7 %. Meziroční směnné relace dosáhly hodnoty 102,2. Jejich příznivý dopad na obchodní bilanci za březen dosáhl 3,2 mld. Kč.

#### Dovozní ceny – skutečnost a predikce



**Za celé 1. čtvrtletí se dovozní ceny snížily v průměru o 7,7 % a vývozní o 5,2 %.** Cenový pokles byl oproti očekávání ze 4. SZ zanedbatelně hlubší (o 1,1, resp. 1,0 procentního bodu), celkově však byl v souladu s čtvrtletní predikcí cen zahraničního obchodu, předpokládající postupné snižování jejich mzr. poklesu v průběhu letošního roku. Meziroční změna směnných relací byla v souladu s jejich predikcí pro 1. čtvrtletí 2002 (skutečnost +2,7 % oproti predikci +2,9 %).

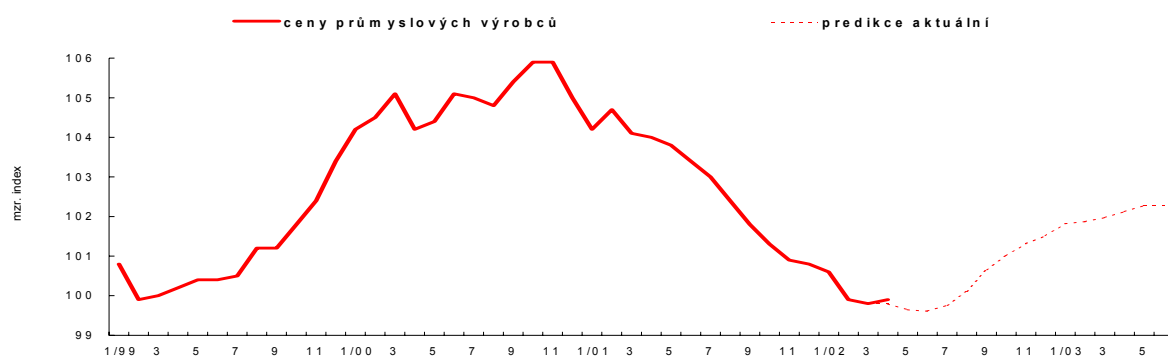
**V dubnu se meziročně zmírnil pokles světových cen surovin** měřený surovinovým indexem ČSÚ na -15,7 %. Ceny ropy byly nižší již jen o 1,8 %, zatímco ceny plynu o 35,0 %. Nižší byly i ceny většiny kovů, bavlny, cukru. Naopak vyšší byly ceny vlny, kaučuku, rýže, rostlinných olejů, kakaa a dřeva. Tento vývoj implikuje námi předpokládané mírné zpomalení meziročních poklesů dovozních cen ve 2. čtvrtletí letošního roku oproti předchozím obdobím.

**Ceny průmyslových výrobců** v dubnu meziměsíčně poklesly o 0,5 %. Hlavním důvodem poklesu byly letní ceny elektřiny vyhlášené od dubna pro velkoodběratele. Ve výrobě a rozvodu elektřiny se tím úroveň cen snížila o 7,4 %. V meziročním srovnání se ceny průmyslových výrobců mírně snížily o 0,1 %. Je to již třetí pokles v tomto roce. Ceny produktů rafinérského zpracování ropy poklesly o 16,1 % a jsou stále nižší než v předchozím roce. Následně se snížily i ceny v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 6,4 %. Naopak ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody ceny stouply o 6,0 % a v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 2,9 %. Vývoj cen průmyslových výrobců za duben odpovídá predikcím založeným na referenčních scénářích pro zpracování 4. SZ 2002 (predikce na duben -0,2 % oproti skutečnosti -0,1 %).

Dlouhodobější příznivý vliv vnějších nákladových faktorů byl pozorovatelný především ve zpracovatelském průmyslu, kde se již od listopadu 2001 meziroční cenový růst výrobců pohyboval na hodnotě 0,1 % a počínaje únorem 2002 přešel v mírný meziroční pokles (0,9 % v dubnu). Na tomto vývoji se nadále podílela především odvětví zabývající se bezprostředně zpracováním energetických surovin (ropy) a chemický průmysl. Rovněž ve většině ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu pokračoval trend mírného zpomalení cenového růstu nebo ceny meziročně klesaly. Trend ke zpomalení růstu cen byl patrný i v potravinářském a tabákovém průmyslu, které jsou významným faktorem vývoje spotřebitelských cen v segmentu cen potravin.

Na zpomalení meziročního růstu, resp. poklesu cen průmyslových výrobců se v prvním čtvrtletí 2002 významným způsobem podílelo i poměrně výrazné snížení dynamiky cenového růstu v odvětvích průmyslu stojících mimo zpracovatelský průmysl – především díky stagnaci domácí i zahraniční poptávky po jejich produkci při současně se prosazujícím vlivu zahraniční konkurence v podmínkách již značného sblížení tuzemské cenové hladiny s cenami v zahraničí.

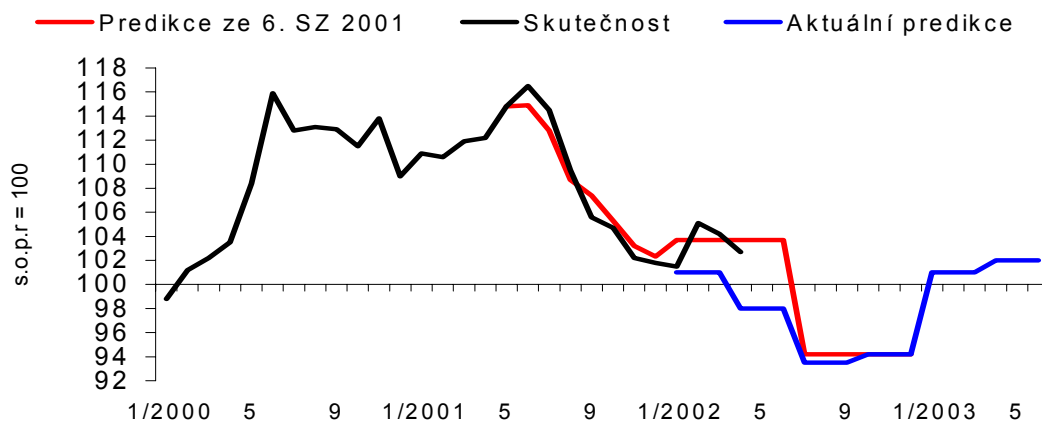
### Meziroční růst cen průmyslových výrobců



**Ceny zemědělských výrobců** byly v dubnu meziročně vyšší o 2,7 %. U rostlinných výrobků se ceny zvýšily o 20,5 %, přitom vzrostly především ceny brambor (o 182,6 %), zeleniny a jablek. Na druhé straně poklesly ceny obilovin. U živočišných výrobků se ceny snížily o 6,8 % v důsledku poklesu cen prasat, vajec a drůbeže, naopak vzrostly ceny mléka a jatečního skotu.

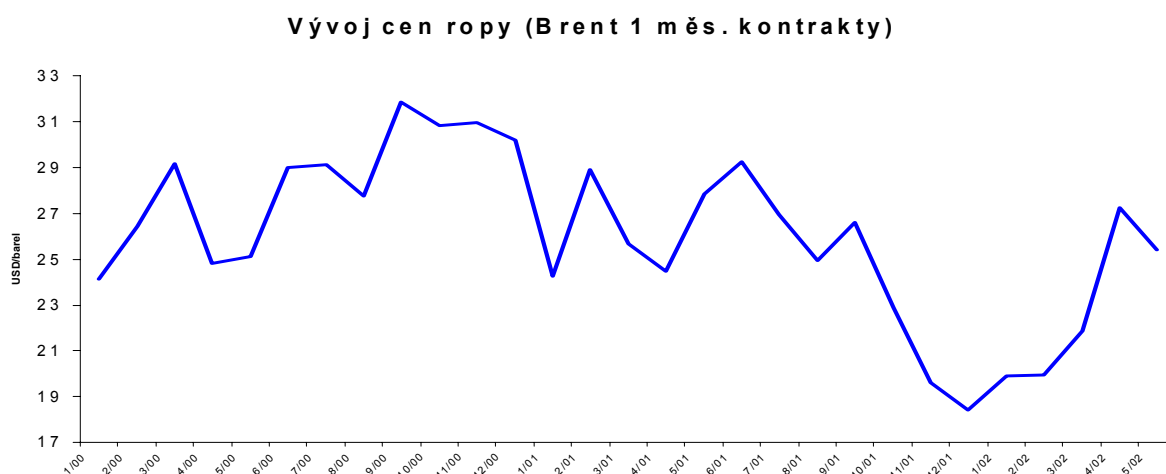
Vývoj cen zemědělských výrobců v dubnu je mírně vyšší než očekávala naše dosavadní predikce (1,5 % m.zr. na duben, při průměrných -1,7 % m.zr. za celé 2. čtvrtletí 2002). Tento rozdíl je zapříčiněn zejména růstem cen volatlních položek, jako jsou ovoce, zelenina a brambory. Prozatím tyto jevy považujeme za krátkodobé volatility a nedomníváme se, že dochází k zásadní změně trendu s riziky pro vývoj inflace.

### Meziroční růst cen zemědělských výrobců



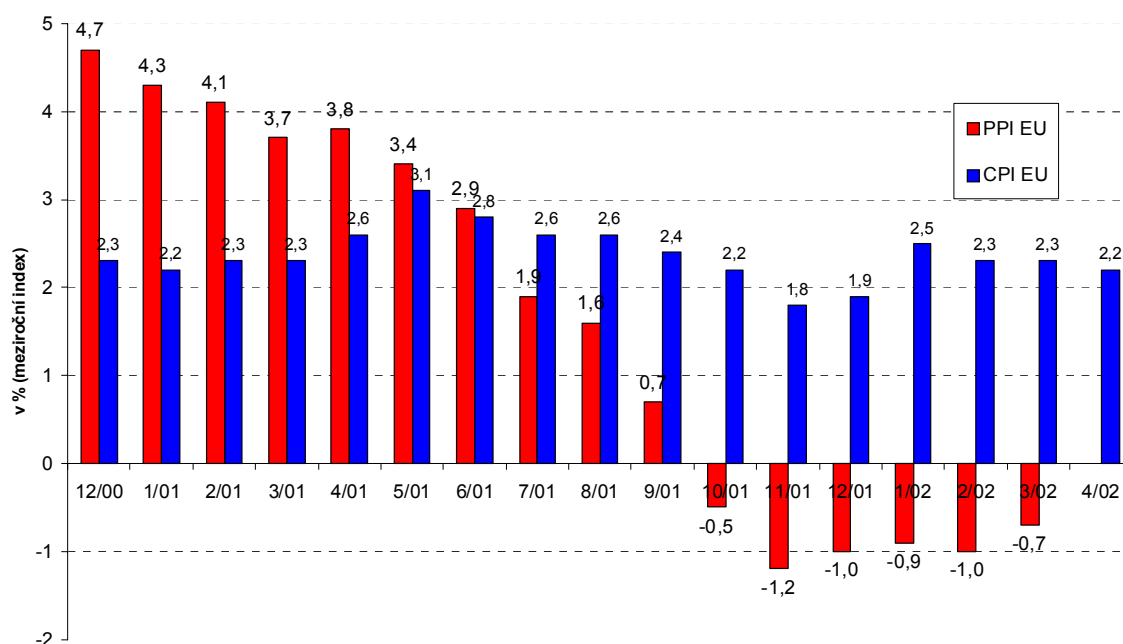
## 5. Vnější prostředí

Ceny surovin a potravin na světových trzích v dubnu a v první polovině května většinou mírně klesaly nebo stagnovaly. Mírný růst byl z významných komodit patrný pouze u ceny zemního plynu (krátkodobé kontrakty), která tak byla v polovině května oproti počátku roku vyšší téměř o 45 %. Cena ropy (Brent 1 měsíční kontrakty) poklesala z hodnot 27 až 28 USD/barel na počátku dubna přechodně až o 2 USD/barel, v polovině května se však opět pohybovala téměř na 27 USD/barel. Proti počátku roku je cena ropy nyní vyšší o téměř 35 %. Z významných dovozních komodit vykazují, značný nárůst oproti počátku roku ještě ceny kávy (o více než 30 %) a kakaa (o cca 20 %). Růst cen ostatních komodit se oproti počátku roku pohybuje v intervalu 0 až 10 %. Ceny subvencovaných zemědělských komodit (obilí, maso) oproti počátku roku mírně poklesly ceny obilnin až o 10 % ceny masa až o 20 %. V meziročním vyjádření však ceny surovin na světových trzích nadále vykazují pokles, který činí u nejdůležitějších komodit v současnosti 5 až 20 % (u ropy cca 10 %). Květnová prognóza ceny ropy WTI z Consensus Forecasts se oproti dubnové téměř nezměnila. Zvýšení prognózované ceny ropy WTI představuje 0,4 až 0,2 USD/barel.



Meziroční pokles cen průmyslových výrobců v EU se v březnu zmírnil a dosáhl 0,7 %, především vlivem zmírnění meziročního poklesu cen energií. V eurozóně činil v březnu meziroční pokles cen výrobců 0,8 %. V jednotlivých zemích je vývoj cen průmyslových výrobců nadále velmi diferencovaný, k nejvyššímu meziročnímu poklesu dochází nyní v Portugalsku (-4,9 %), nejvyšší meziroční růst cen průmyslových výrobců je nyní dosahován ve Švédsku (+1,5 %). Spotřebitelské ceny v EU vzrostly meziročně v březnu o 2,3 %. V dubnu činil předběžně meziroční růst spotřebitelských cen v EU 2,2 % (v eurozóně 2,4 %). Také meziroční růst spotřebitelských cen v EU je velmi diferencovaný (Německo a Rakousko 1,6 %, oproti tomu Irsko 5,0 %, Nizozemí 4,2 %). Květnová prognóza spotřebitelských cen v Německu na konci roků 2002 a 2003 (Consensus Forecasts) se oproti dubnové prakticky nezměnila, prognóza cen průmyslových výrobců na konec roku 2002 vzrostla o 0,3 p.b. na 0,5 % a na konec roku 2003 se nezměnila.

### Vývoj cen v EU



Podle předběžných údajů činil růst HDP v USA v 1. čtvrtletí 2002 meziročně 1,6 %. Tento údaj byl příznivější oproti očekáváním, struktura růstu (cca 60 % přírůstků bylo zajištěno růstem zásob) však vyvolala smíšené reakce, nejistoty o budoucím vývoji spíše přetrvávají. Navíc byl údaj o urychlení růstu doprovázen údajem o rostoucí nezaměstnanosti (duben 6,0 %). V EU došlo ke zveřejnění předběžných údajů o hospodářském růstu v 1. čtvrtletí 2002 zatím jen v některých zemích. Ve Velké Británii činil meziroční růst v 1. čtvrtletí 2002 1,0 %, zatímco ještě ve 4. čtvrtletí 2001 činil 1,6 %. V Německu se dále prohloubil pokles HDP (v 1. čtvrtletí 2002 meziročně o 1,2 %, květnová prognóza CF činila -0,3 %). Po předcházejících korekcích prognóz hospodářského růstu rozhodujících světových ekonomik soukromými institucemi (zejména zvyšování prognóz růstu HDP v USA) k nim v dubnu a na počátku května přistoupily i mezinárodní organizace. Aktuální prognózy nejvýznamnějších institucí nyní činí:

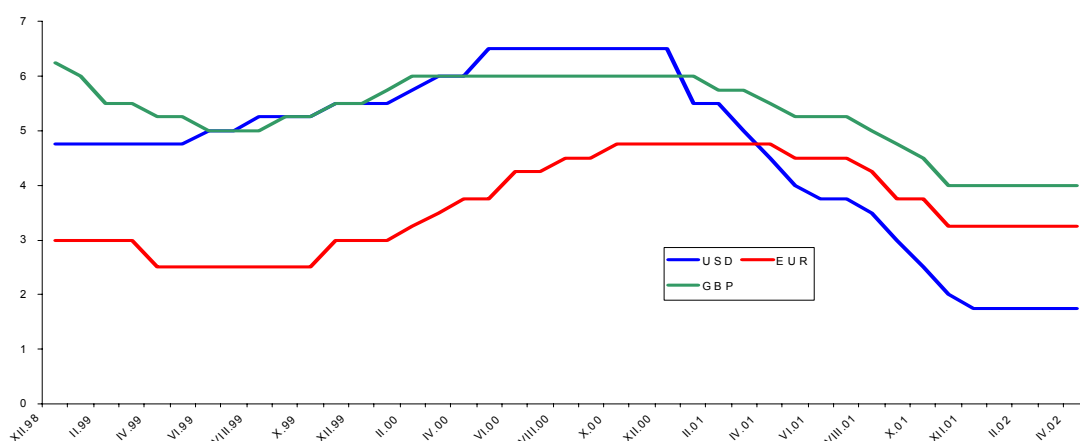
|          | MMF  |      | OECD |      |
|----------|------|------|------|------|
|          | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 |
| USA      | 2,3  | 3,4  | 1,5  | 3,5  |
| EU       | 1,5  | 2,9  | 1,3  | 2,9  |
| Japonsko | -1,0 | 0,8  | -0,7 | 0,3  |

Zajímavý je především nízký odhad hospodářského růstu v USA v roce 2002 ze strany OECD, který se pohybuje oproti ostatním prognózám níže o cca 1 p.b. Prognóza Spolkové vlády Německa očekává v současnosti růst HDP v Německu nadále ve výši 0,75 % v roce 2002 a 2,5 % v roce 2003. Květnová prognóza růstu HDP v Německu (Consensus Forecasts) na rok 2002 vzrostla o 0,1 p.b. na 1,0 % (prognózované čtvrtletní hodnoty však mírně klesly ve všech čtvrtletích), prognóza na rok 2003 zůstala beze změny.

Po období určité stabilizace úrokových sazeb v závěru roku 2001 a 1. čtvrtletí 2002 docházelo v dubnu a na počátku května k úpravám sazeb v několika zemích. Sazby nejdůležitějších světových měn však zůstaly beze změny. Ke zvýšení své základní sazby o 0,25 p.b. v dubnu přistoupila, letos již podruhé, Švédská národní banka. Základní sazba je nyní nastavena na 4,25 %. Dne 16. dubna zvýšila svou základní sazbu Kanadská národní banka o 0,25 p.b. na

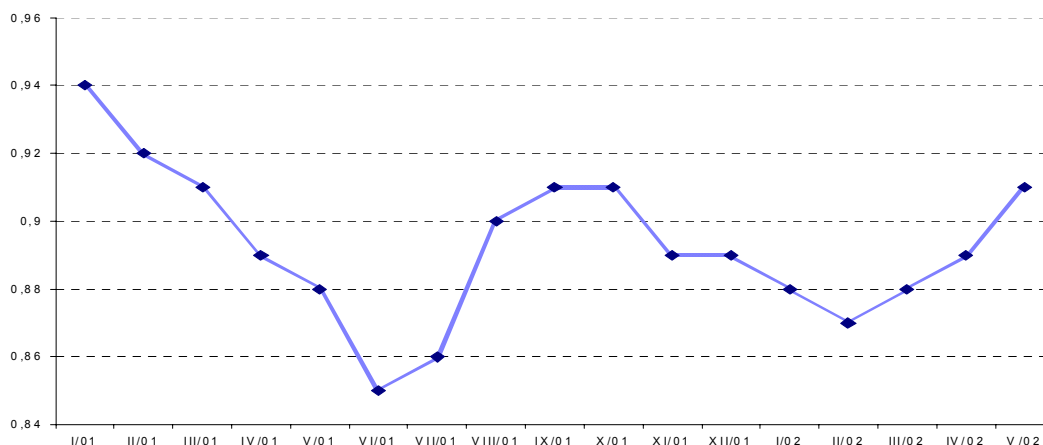
2,25 %. Dne 8. května zvýšila svou základní sazbu o 0,25 p.b. na 4,5 % Australská národní banka. Novozélandská národní banka zvýšila svou základní sazbu 17. dubna a opětovně 15. května po 0,25 p.b. na současných 5,5 %. Důvodem byla snaha o omezení domácí poptávky resp. obavy ze zvýšení inflačních tlaků. V závěru dubna zvýšila svou základní sazbu také Národní banka Slovenska a to o 0,5 p.b. na 8,25 % (riziko prohloubení vnější a fiskální nerovnováhy). Dne 21.5. zvýšila svou základní sazbu Maďarská národní banka o 0,5 p.b. na 9,0 %. Oproti tomu ve vazbě na výrazné snížení meziročního růstu inflace přistoupila v dubnu ke snížení své základní sazby o 0,5 p.b. na 9,5 % Polská národní banka. Dne 2. května snížila výrazně svou základní sazbu o 0,5 p.b. na 1,25 % Národní banka Švýcarska. Motivem byla reakce na apreciaci franku, která vedla ke zpřísnění měnových podmínek.

Vývoj měnověpolitických úrokových sazeb nejdůležitějších světových měn



V průběhu dubna a května byla patrná tendence k oslabování dolaru vůči euru. Mohlo by jít o definitivní obrat po zhruba dvouletém období výrazného posilování dolaru. Z hodnot kolem 0,88 USD/EUR na počátku dubna dolar oslaboval a na počátku třetí květnové dekády osciloval kolem 0,92 USD/EUR. K tomuto vývoji docházelo přes relativně příznivé informace o urychlení hospodářského růstu v USA oproti dosavadním očekáváním, zatímco informace z Evropy spíše potvrzovaly dosavadní očekávání. Jako příčina oslabování jsou uváděny tendence ke zvýšení deficitu běžného účtu v USA a menší zájem o americké akcie a podnikové dluhopisy. Květnová prognóza vývoje kurzu dolaru vůči euru (Consensus Forecasts) odráží oslabování dolaru a předpokládá nyní oproti dubnové prognóze o cca 1 až 2 centy za euro slabší kurz dolaru, při nezměněném očekávaném trendu mírného oslabování dolaru.

Vývoj kurzu dolaru vůči euru



### III. Inflace

|                              | Období     | meziměsíčně v % |            | meziročně v % |            |
|------------------------------|------------|-----------------|------------|---------------|------------|
|                              |            | predikce 4.SZ   | skutečnost | predikce 4.SZ | skutečnost |
| Index spotřebitelských cen   | duben 2002 | 0,0             | -0,1       | 3,2           | 3,2        |
| Čistá inflace                | duben 2002 | 0,2             | 0,2        | 2,3           | 2,4        |
| Ceny potravin, nápoje, tabák | duben 2002 | 0,0             | 0,1        | 1,7           | 1,7        |
| Korigovaná inflace           | duben 2002 | 0,3             | 0,3        | 2,7           | 2,7        |

#### 1. Minulý vývoj<sup>5</sup>

Obdobně jako v březnu, i v dubnu spotřebitelské ceny meziměsíčně poklesly o 0,1 %. V pozadí tohoto vývoje byl protichůdný vývoj dvou hlavních podskupin spotřebního koše. Na jedné straně došlo v dubnu k vysokému meziměsíčnímu poklesu regulovaných cen (o 1,1 %) a na druhé straně meziměsíční čistá inflace byla 0,2 %.

Dubnový pokles regulovaných cen byl způsoben očekávaným snížením cen zemního plynu o 8,2 %. Pohyb cen ostatních položek regulovaných cen byl zanedbatelný.

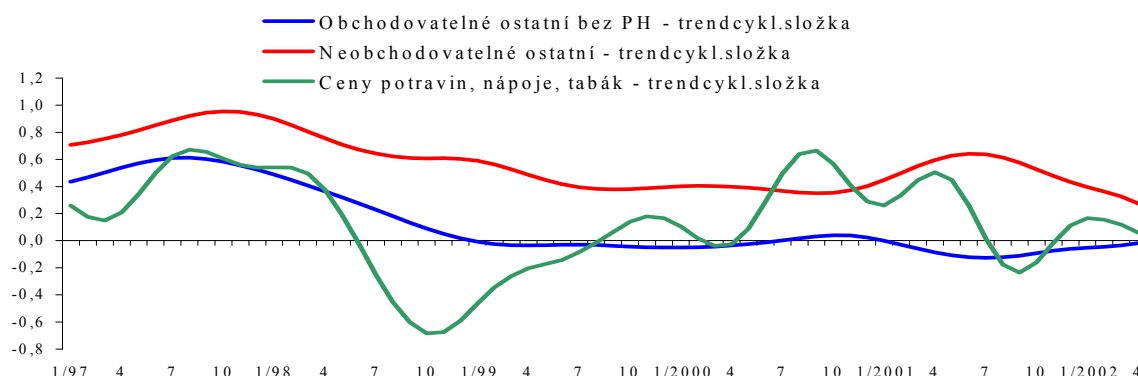
V rámci čisté inflace slabě vzrostly ceny potravin. Vývoj cen potravin byl negativně ovlivněn vývojem cen ve skupině alkoholické nápoje, kde došlo k meziměsíčnímu růstu cen o 2 % způsobenému především růstem cen piva o 4,6 %. Naopak poklesly ceny masa (o 1,3 %), ceny zeleniny (o 3,1 %) a ovoce (o 0,6 %).

Podle očekávání (vývoj světových cen ropy) vzrostly rovněž ceny pohonných hmot (o 7,8 %). Naopak korigovaná inflace bez pohonných hmot stagnovala. V jejím rámci ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly o 0,2 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek (neregulovaných) vzrostly o cca 0,1 %.

Vývoj trendů všech hlavních cenových skupin odpovídá východiskům při sestavení predikce včetně úvahy o převažujících rizicích predikce směrem dolů.

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

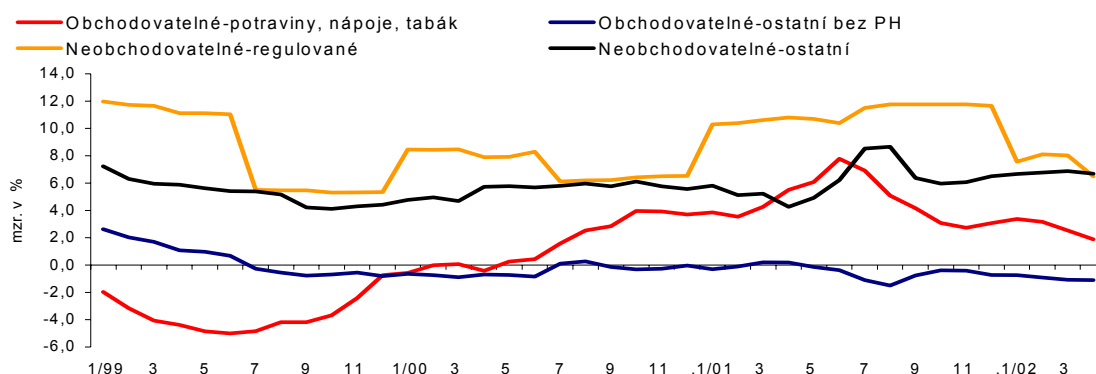
(řady mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)



<sup>5</sup> Meziměsíční inflace v dubnu 2002 byla velmi přesně odhadnuta. Paradox patrný z úvodní tabulky, kdy jedinou významnější odchylkou predikce od skutečnosti je o 0,1 p.b. vyšší odhad cen potravin a přitom chyba predikce celkové inflace je opačná (-0,1 p.b.), je způsoben nevhodným způsobem zaokrouhlování ČSÚ. V případě, že by ČSÚ počítalo s přesnými čísly mzm. inflace v dubnu by byla 0,0 %, tj. shodná s predikcí.

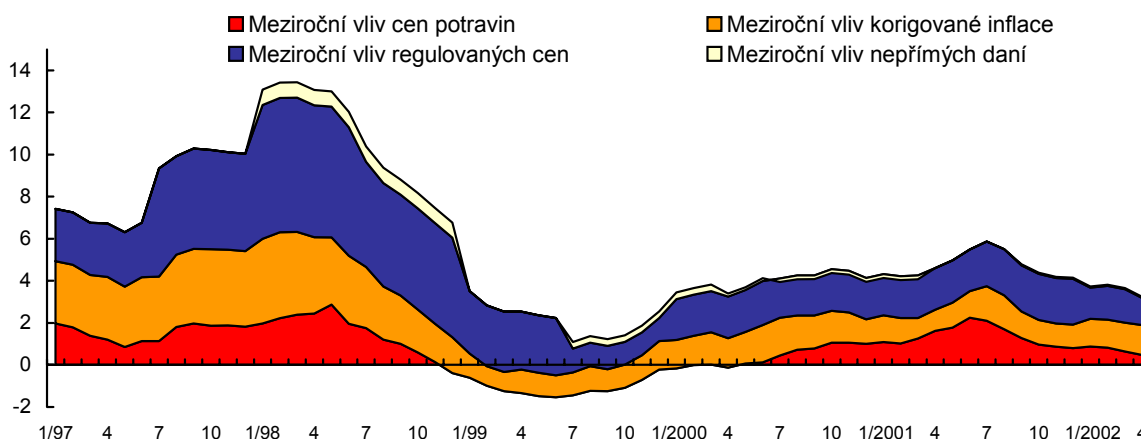
## Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

(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)



## 2. Predikce ze 4. SZ z pohledu aktuálních dat o inflaci

**Shrnutí predikce ze 4. SZ:** Ke konci roku 2002 predikce předpokládá meziroční růst spotřebitelských cen v rozmezí 2,1 až 3,1 %. Inflace bude ovlivňována příznivým vývojem poptávkových i nákladových faktorů působících v souhrnu ve srovnání s rokem 2001 více protiinflačně:

V roce 2002 ve srovnání s rokem 2001 výrazně zpomalí růst regulovaných cen. Bude pokračovat z pohledu inflace příznivý vývoj domácí poptávky. Růst nominálních jednotkových nákladů proti roku 2001 mírně zpomalí. Nízkoinflační vývoj bude významně podpořen i očekávaným vývojem dalších nákladových faktorů. Předpoklady o dalším mzd. posilování kurzu Kč, o vývoji cen v zahraničí a vývoji cen energetických surovin implikují pokračování meziročního poklesu dovozních cen v průběhu roku 2002, avšak na nižší úrovni než v roce 2001. Dále je očekáván meziroční pokles cen zemědělských výrobců.

Ke konci roku 2003 predikce ze 4. SZ očekává meziroční růst spotřebitelských cen v rozmezí 2,8 až 4,2 %. V roce 2003 bude vývoj inflace ovlivněn protisměrně působícími faktory. Za klíčové lze označit přechod dovozních cen a cen zemědělských výrobců od meziročních poklesů v roce 2002 k meziročním růstům. Tyto faktory povedou ke zrychlení meziroční

inlace v roce 2003 ve srovnání s rokem 2002 o cca 1 procentní bod. Tento pohyb bude částečně korigován dalším zpomalením meziročního růstu regulovaných cen.

Data o vývoji inflace a jejích složek za duben 2002 byla natolik v souladu s predikcí ze 4. SZ, že by sama o sobě nevyvolala žádnou změnu čísel ani v případě aktualizace predikce.

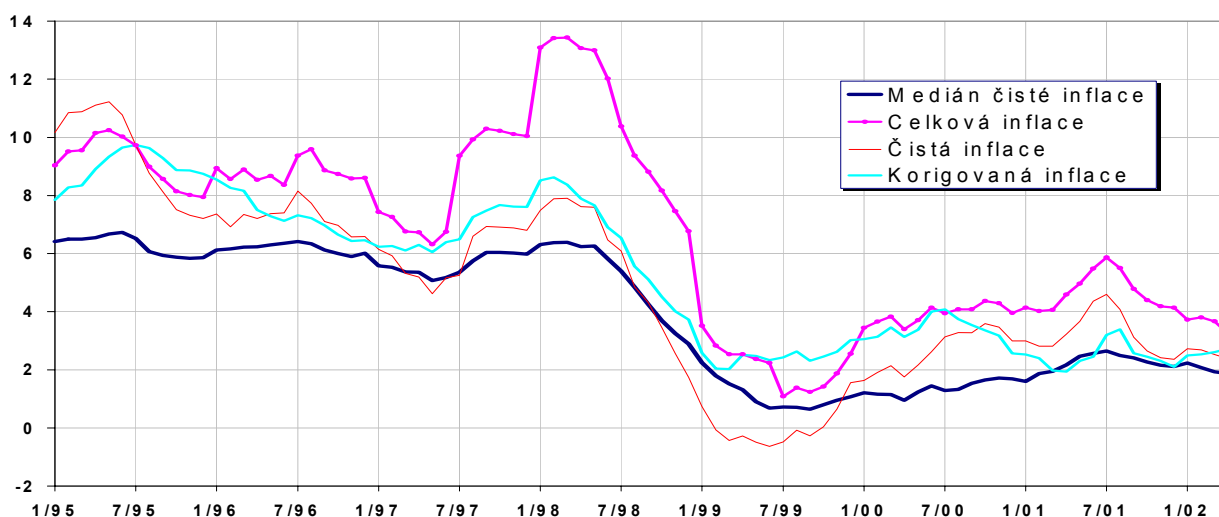
**Klíčovými otázkami (a riziky) predikce ze 4. SZ** byla elasticita cen obchodovatelných komodit směrem dolů v souvislosti se silnou kurzovou aprecií, vývoj cen potravin a rovněž úvaha o zpomalení růstu cen neobchodovatelných komodit v závislosti na celkovém zpomalení inflace v předchozím období. Ceny obchodovatelných komodit zůstávají v meziročním vyjádření stále jen slabě pod nulou, přestože meziroční apreciace kurzu na úrovni kolem 10 % trvá již více než půl roku a rovněž vývoj ostatních inflačních faktorů je velmi slabý. Ceny potravin se pohybují v posledních třech měsících ve spodní polovině běžných sezónních hodnot z posledních čtyř let. Dále pokračuje mírný pokles trendových hodnot cen neobchodovatelných komodit.

Konečně ani aktuální statistická data, signalizující vývoj inflačních faktorů (tržby v maloobchodě, data o vývoji na nabídkové straně, ceny průmyslových a zemědělských výrobců, dovozní ceny apod.) neukazují zásadnější rizika změny predikce v nejbližší budoucnosti.

### 3. Medián čisté inflace

Oproti březnu se v dubnu trendový pokles mediánové mizr. čisté inflace zpomalil. Přesto můžeme vzhledem k značně vysokým meziměsíčním hodnotám ve srovnatelném období minulého roku očekávat v následujících dvou měsících poměrně výrazný pokles mediánové inflace. Ze stejného důvodu by i čistá inflace měla významně klesnout.

**Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace**

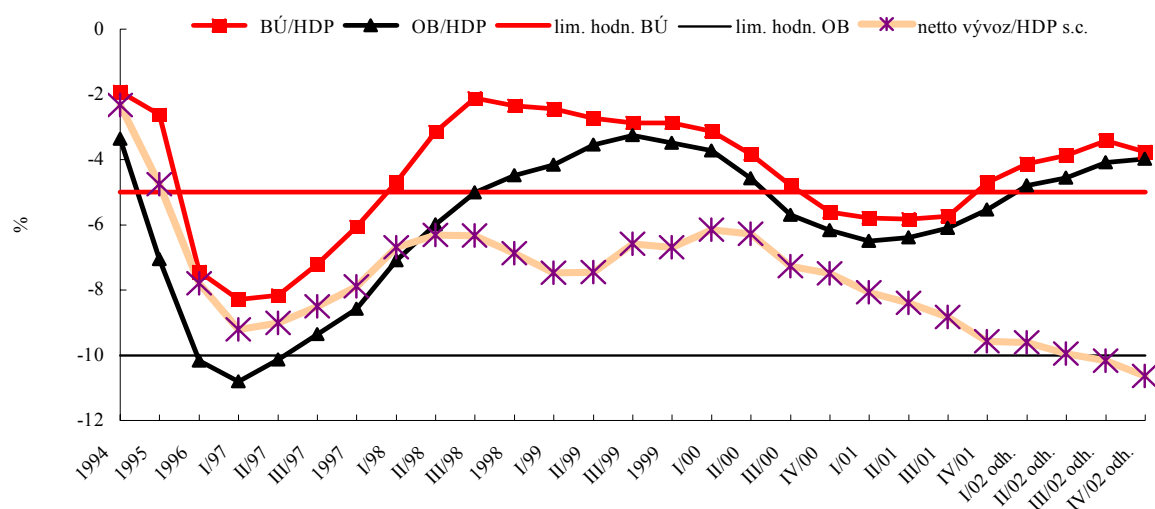


## Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

## 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

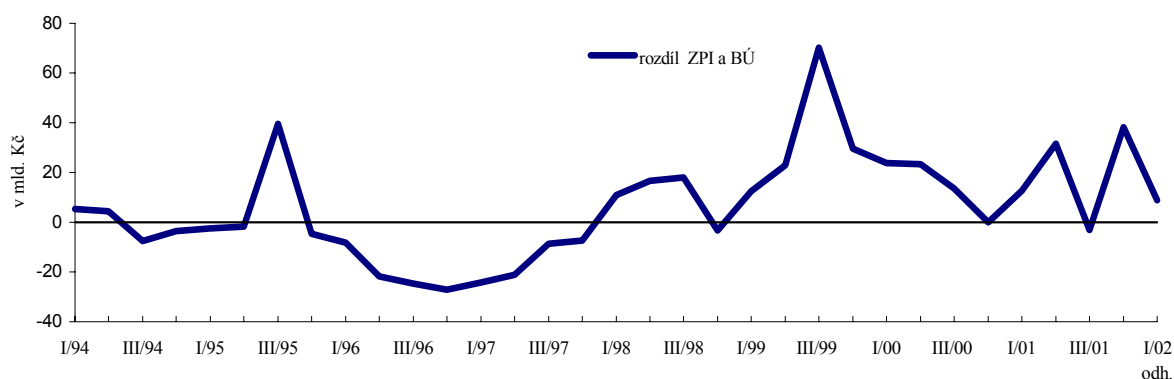


Pozn.: čtvrtletní údaje na bázi ročního klouzavého úhrnu  
netto vývoz (vývoz zboží a služeb - dovoz) ve stálých cenách r. 1995

Dosavadní vývoj obchodní výměny potvrzuje reálnost trendu v poklesu poměru schodku běžného účtu a obchodní bilance k HDP v běžných cenách pod limitní hranici. Ve stálých cenách se nevyrovnanost vnější bilance průběžně prohlubuje. Vzhledem k vývoji v běžných cenách se nepředpokládá vliv indikátoru na růst depreciačních expektací.

## 2/ Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

## Krytí schodku běžného účtu přílivem ZPI



V letošním roce podle předběžných odhadů za 1. čtvrtletí pokračuje převis přílivu zahraničních investic nad schodkem běžného účtu. Vývoj indikátoru působí ve směru apreciačních tlaků na korunu.

### 3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

I při zastavení apreciačního směřování koruny a jejím uchycení v relativně úzkém pásmu jsou důvody pro další posilování:

- pokračující ekonomický růst (růst průmyslové produkce);
- neinflační prostředí – podle očekávání se míra inflace prozatím snižuje;
- exportní výkonnost a pozitivní výhled platební bilance;
- příliv zahraničních investic;
- nepříznivý vývoj veřejných financí, který může otestovat kredibilitu dohody mezi ČNB a MF ČR.

Zpřesnění prognóz ČNB ohledně outputu a inflace je považováno za konzervativní. Tuzemské a zahraniční instituce předpokládají vyšší růst ekonomiky profitující z obnovení růstu v EU a USA, při současně vyšší inflaci. Se zvýšením základních úrokových sazeb ČNB vzhledem k inflačnímu výhledu je počítáno již od 3. čtvrtletí tohoto roku.

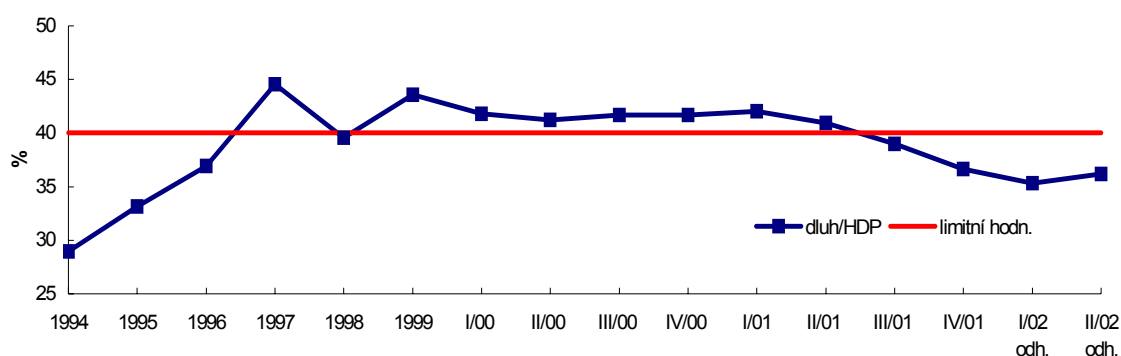
Neměnné hodnocení české ekonomiky při stabilním dlouhodobém výhledu bylo potvrzeno ratingovou agenturou Fitch (pokrok ve strukturální reformě, ekonomický růst, nízké zahraniční zadlužení vládního sektoru a konvergence ekonomiky k EU).

Z hodnocení zahraničních subjektů nevyplývá změna kurzových očekávání.

## B/ Indikátory dluhového vývoje

### 1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

#### Poměr zahraničního dluhu k HDP



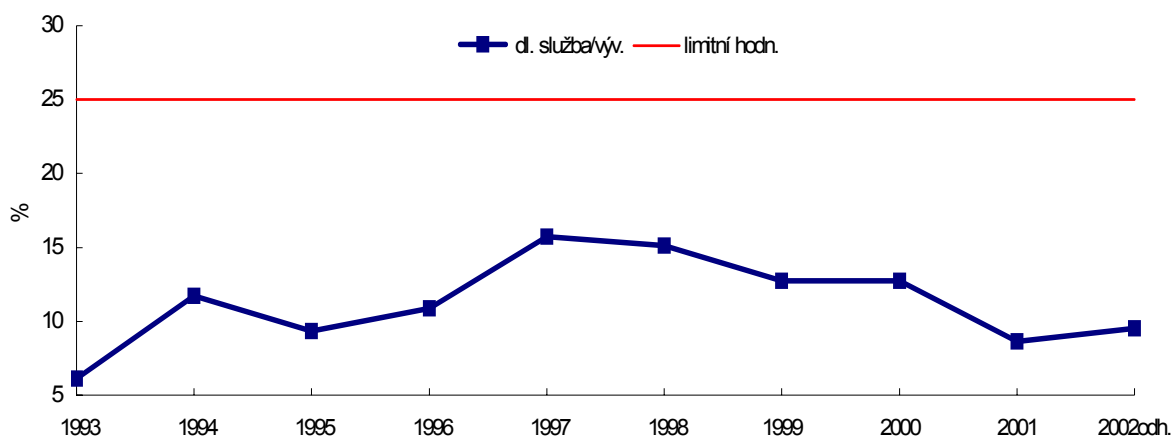
Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhmů

Pokles krátkodobé zadluženosti obchodních bank se podle předběžných údajů zastavil a došlo k jejímu růstu. Poměr zahraničního dluhu k HDP se i přesto nachází pod hranicí 40 % HDP. Uvedený vývoj nepůsobí ve směru růstu depreciačních tlaků.

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

Nominální výše dluhové služby se nachází na přijatelné úrovni v dostatečném odstupu od limitní hranice. Předpokládaný vývoj indikátoru se nepromítá do růstu depreciačních tlaků.

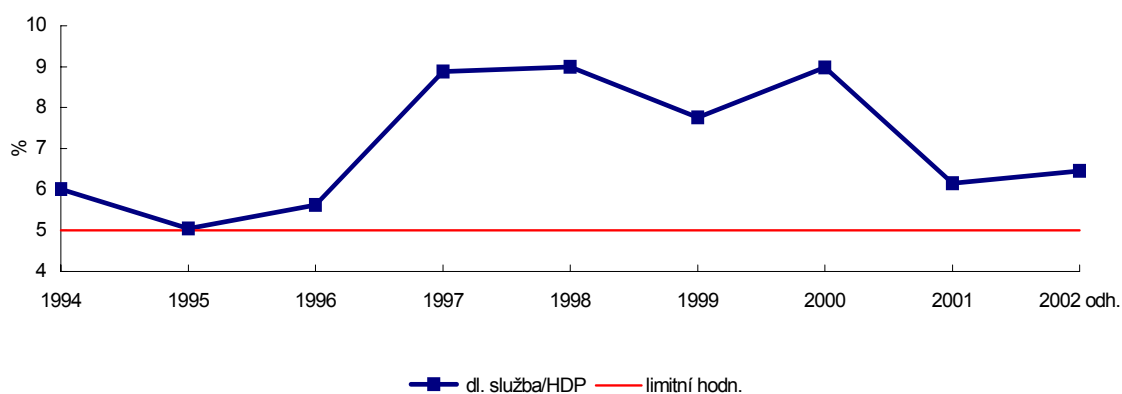
### Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb



Pozn.: roční údaje

## 3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

### Poměr dluhové služby k HDP

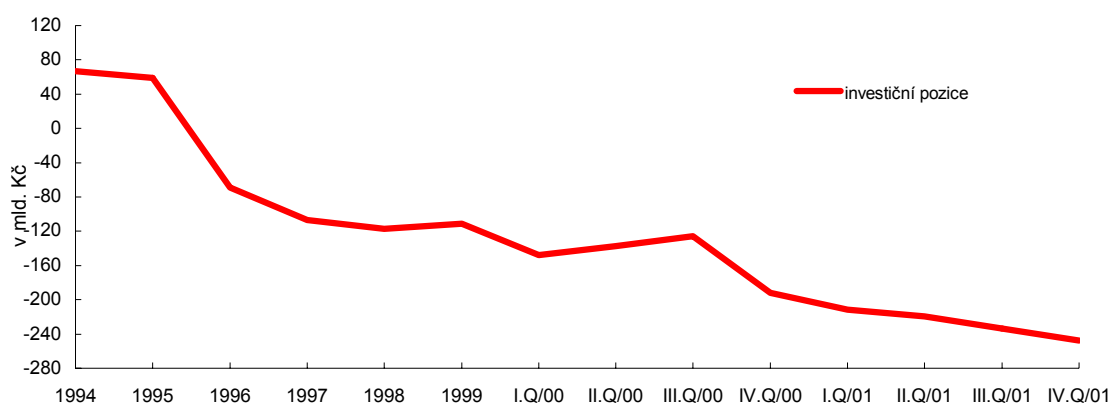


Pozn.: roční údaje

Ve vztahu k HDP se výše dluhové služby předpokládá mírně nad 5 %. V porovnání k hodnotám minulých let je vývoj akceptovatelný. Vliv indikátoru na růst depreciačních tlaků se nepředpokládá.

#### 4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

##### Vývoj investiční pozice ČR

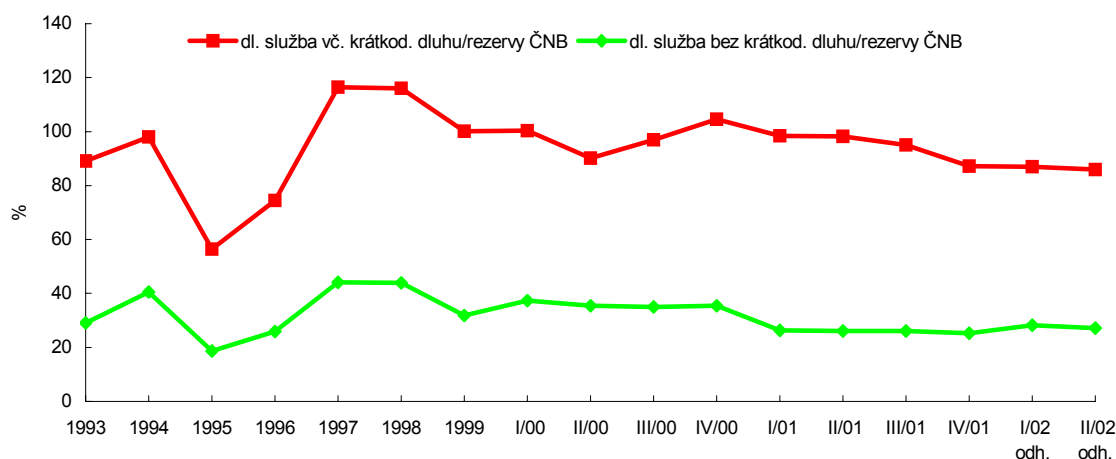


Investiční pozice vůči nerezidentům se v minulém období průběžně zhoršovala v důsledku pokračujícího přílivu přímých investic. Tento trend bude pravděpodobně v letošním roce pokračovat (odpis části vládních pohledávek ČR ve vztahu k Rusku). Vliv indikátoru na růst depreciačních tlaků se i přes nepříznivý trend prozatím neuvažuje.

#### 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

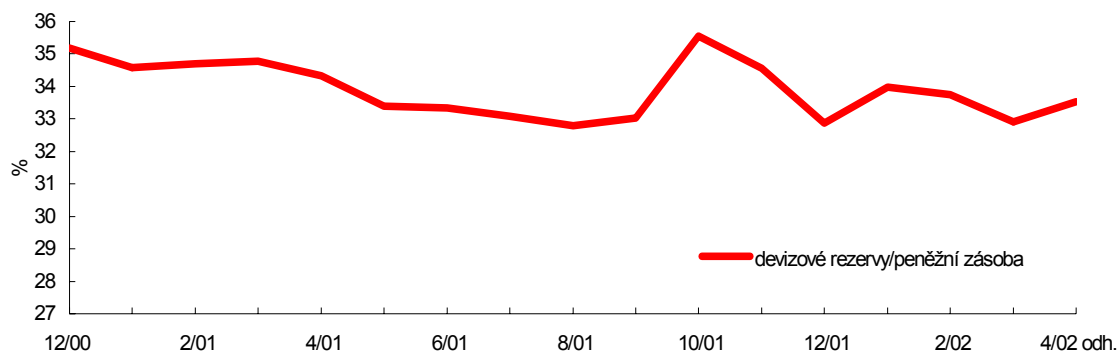


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu období

V předpokládané stabilizaci indikátoru se odráží růst devizových rezerv ČNB a i krátkodobých bankovních závazků v dubnu (trend jejich poklesu z 1. čtvrtletí byl zastaven). Devizové rezervy ČNB rychle mobilizovatelný dluh převyšují. Vliv indikátoru na růst depreciační kurzu není předpokládán.

## 2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

### Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

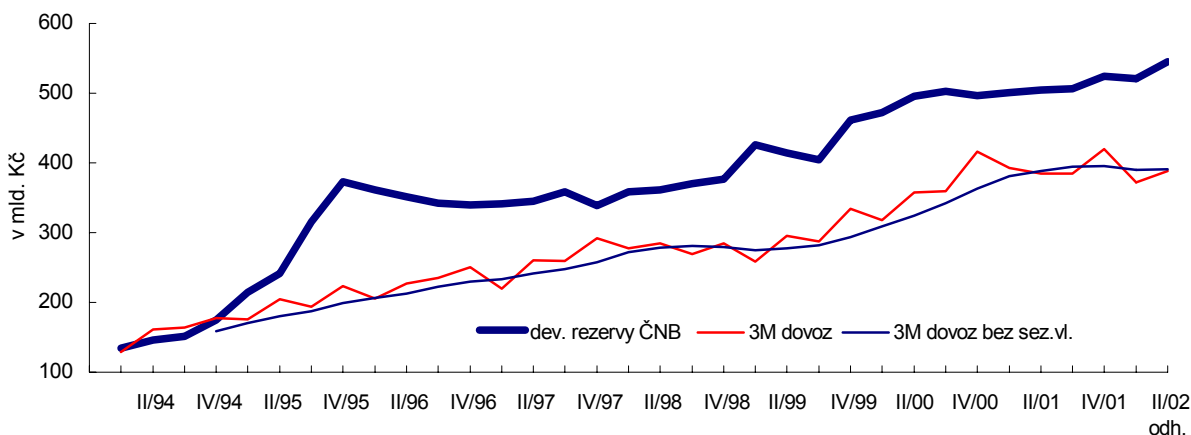


Pozn.: stav k ultimu příslušného měsíce

Pokrytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB zůstává na stabilní úrovni cca 33 %. Vliv indikátoru na změnu kurzových expektací se neuvažuje.

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

### Výše devizových rezerv ČNB vztažená k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



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

Růst devizových rezerv a oslabená dovozní dynamika se promítly ve zvýšeném krytí dovozu devizovými rezervami ČNB (více než čtyřměsíční dovoz zboží a služeb). Vývoj indikátoru je přijatelný a jeho vliv na změnu kurzových expektací se neuvažuje.



## **Závěr:**

V období od počátku dubna do poloviny května (16. 5.) se devizový kurz koruny vůči euru více stabilizoval v intervalu 30,055 – 30,8 CZK/EUR. Vůči dolaru koruna posilovala v rozmezí 33,275 – 35,033 CZK/USD.

Ve vývoji indikátorů nedochází k zásadní změně proti situaci hodnocené v poslední situační zprávě. Vývoj obchodní bilance a potažmo běžného účtu prozatím potvrzuje reálnost snížení míry vnější nerovnováhy v letošním roce. Vylepšení hodnot ukazatelů likvidity souvisí s růstem stavu devizových rezerv ČNB v průběhu dubna. Novou skutečností je zastavení poklesu poměru zahraničního dluhu k HDP a jeho stabilizace v souvislosti s předpokládaným navýšením krátkodobého dluhu v průběhu 2. čtvrtletí. Vývoj ostatních indikátorů je trendově v souladu s pokračujícím sklonem kurzu koruny k apreciaci. Příliv zahraničního kapitálu do země pokračuje. Z hodnocení zahraničních subjektů je zřejmá bezprostřední absence negativních zpráv, které by pozměnily vcelku příznivý obraz vývoje ekonomiky.

Z dosavadního vývoje indikátorů nevyplývá možnost výraznější změny kurzových expektací v krátkodobém horizontu.

## INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ A NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM

(Výhled do března 2003 a zpřesnění prognózy na rok 2002)

### I. SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### A. Domácnosti

1. Z dubnového průzkumu provedeného v 600 domácnostech vyplynulo, že ve dvanáctiměsíčním výhledu na období březen 2002 až březen 2003 domácnosti předpokládají vzestup spotřebitelských cen o

3,9 %.

Proti předchozímu výhledu na období prosinec 2001 až prosinec 2002 se inflační očekávání domácností snížilo o 0,6 bodu a klesá nepřetržitě už třetí čtvrtletí po sobě.

2. Prognózu na letošní rok upravily domácnosti směrem dolů. Zatímco v lednu odhadovaly, že spotřebitelské ceny vzrostou mezi prosincem 2001 a prosincem 2002 o 4,6 %, v dubnu svůj odhad revidovaly na

3,7 %.

#### B. Nefinanční korporace a firmy

1. Podnikoví manažeři předpovídají zvýšení spotřebitelských cen mezi březnem 2002 a březnem 2003 o

3,6 %,

což je o 0,3 bodu méně v porovnání s předchozím dvanáctiměsíčním výhledem na období prosinec 2001 až prosinec 2002. Inflační expektace podnikových manažerů klesly druhé čtvrtletí po sobě.

2. Podnikoví manažeři zpřesnili rovněž cenovou prognózu pro letošní rok, a to na 3,6 %.

Je to o 0,3 bodu pod úrovní jejich původního odhadu z ledna tohoto roku.

### II. PRODUKČNÍ CENY

#### A. Průmysl

Podle názoru podnikových manažerů z průmyslu by měl v nejbližších 12 měsících, tj. mezi březnem 2002 a březnem 2003, činit přírůstek výrobních cen

1,8 %.

Ve srovnání s předchozím výhledem na období prosinec 2001 až prosinec 2002 je očekávaný přírůstek o 0,3 bodu nižší a tento trend trvá už tři čtvrtletí za sebou (přírůstek cen finální produkce v %, výhled na 12 měsíců dopředu):

|                  | 3/2003 | 12/2002 | 9/2002 | 6/2002 | 3/2002 |
|------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| průmysl celkem   | 1,8    | 2,1     | 2,5    | 2,8    | 2,5    |
| v tom:           |        |         |        |        |        |
| • těžební        | 0,8    | 0,9     | 0,2    | 3,4    | 0,9    |
| • zpracovatelský | 1,9    | 2,4     | 2,4    | 2,4    | 2,4    |
| • energetický    | 2,1    | 1,1     | 5,2    | 5,2    | 4,9    |

Ve zpracovatelském průmyslu signalizují nižší cenové přírůstky téměř všechny obory s výjimkou oboru strojů a zařízení. Důvodem je zejména očekávané zpomalení růstu cen vstupů. Firmy z výroby strojů a zařízení počítají s tím, že dojde přibližně k jedenapůlprocentnímu zvýšení cen vstupů, které se částečně promítne do cen jejich finální produkce.

## B. Stavebnictví

Manažeři stavebních firem očekávají, že ceny stavebních prací by měly mezi březnem 2002 a březnem 2003 stoupnout o

4,3 %.

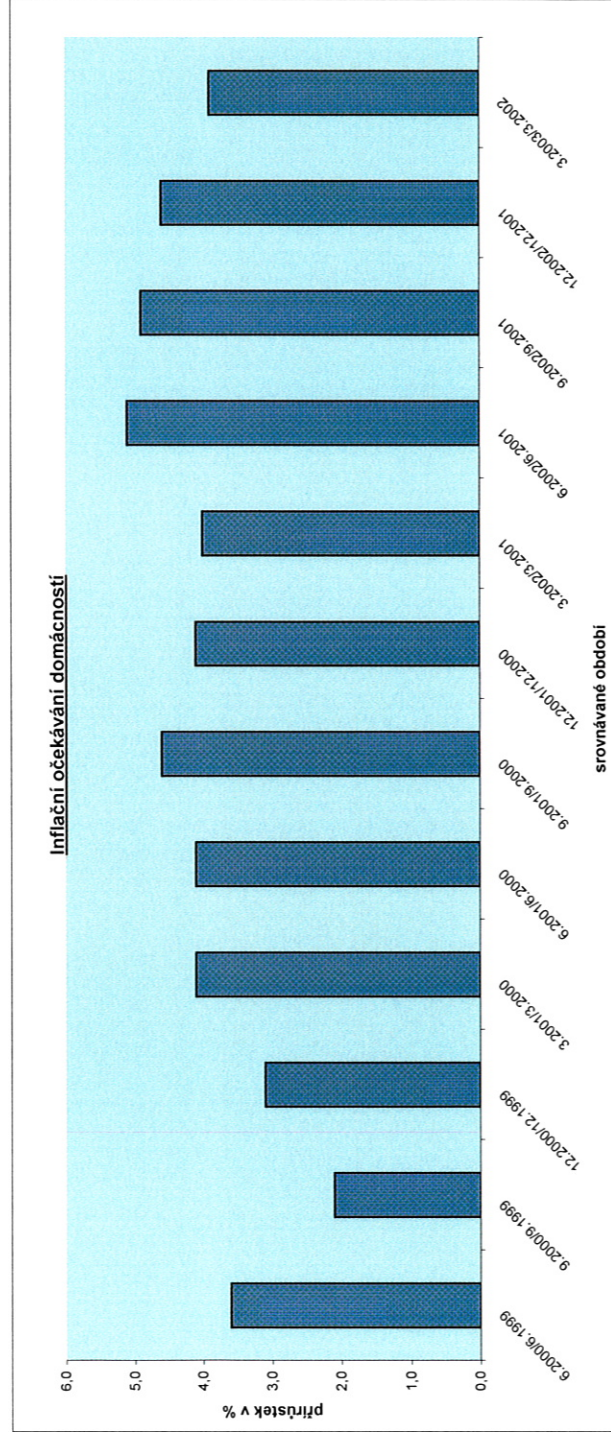
Ve srovnání s předchozím průzkumem na období prosinec 2001 až prosinec 2002 je odhadovaný přírůstek cen o 0,2 bodu nižší a klesá třetí čtvrtletí po sobě (přírůstek cen stavebních prací v %, výhled na 12 měsíců dopředu):

|              | 3/2003 | 12/2002 | 9/2002 | 6/2002 | 3/2002 |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| stavebnictví | 4,3    | 4,5     | 4,9    | 5,8    | 4,5    |

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

## A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

| Srovnávané období                            | 6.2000/6.1999 | 9.2000/9.1999 | 12.2000/12.1999 | 3.2001/3.2000 | 6.2001/6.2000 | 9.2001/9.2000 | 12.2001/12.2000 | 3.2002/3.2001 | 6.2002/6.2001 | 9.2002/9.2001 | 12.2002/12.2001 | 3.2003/3.2002 |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v % | 3,6           | 2,1           | 3,1             | 4,1           | 4,1           | 4,6           | 4,1             | 4,0           | 5,1           | 4,9           | 4,6             | 3,9           |

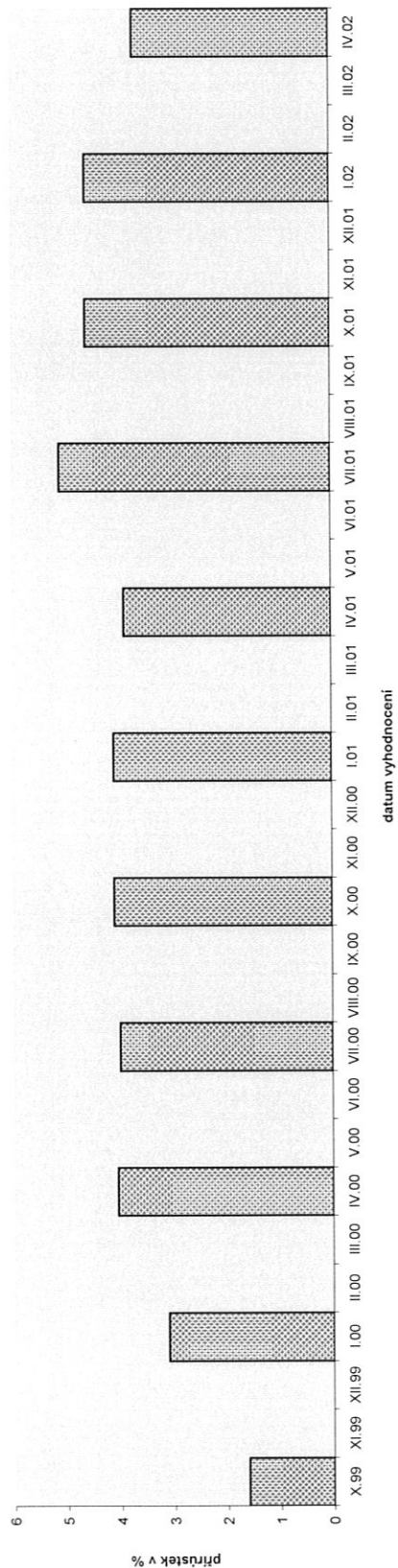


# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

## B . ZPŘESNĚNÍ LET

| Zpřesňovaný rok                              | 1999     | 2000     |          |             |          | 2001     |          |             |          | 2002     |          |             |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|-------------|----------|
|                                              | říjen 99 | leden 00 | duben 00 | červenec 00 | říjen 00 | leden 01 | duben 01 | červenec 01 | říjen 01 | leden 02 | duben 02 | červenec 02 | říjen 02 |
| datum vyhodnocení                            |          |          |          |             |          |          |          |             |          |          |          |             |          |
| očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v % | 1,6      | 3,1      | 4,1      | 4,0         | 4,1      | 4,1      | 3,9      | 5,1         | 4,6      | 4,6      | 3,7      |             |          |

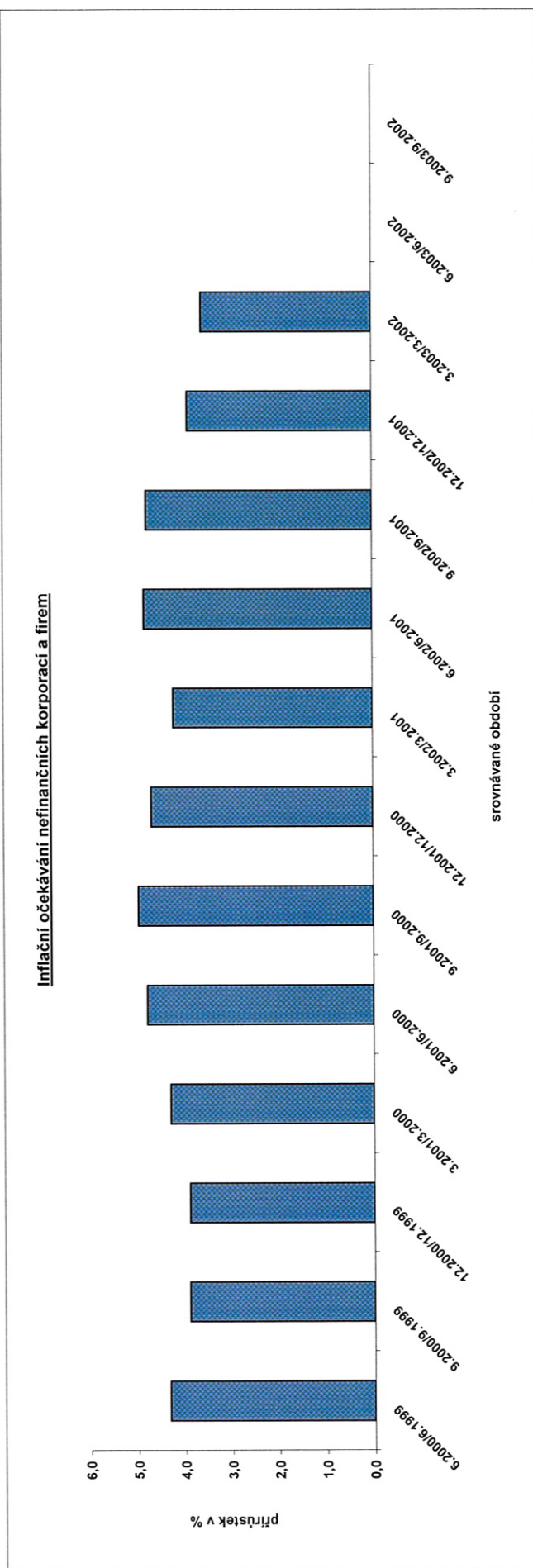
Inflační očekávání domácností



# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

## A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

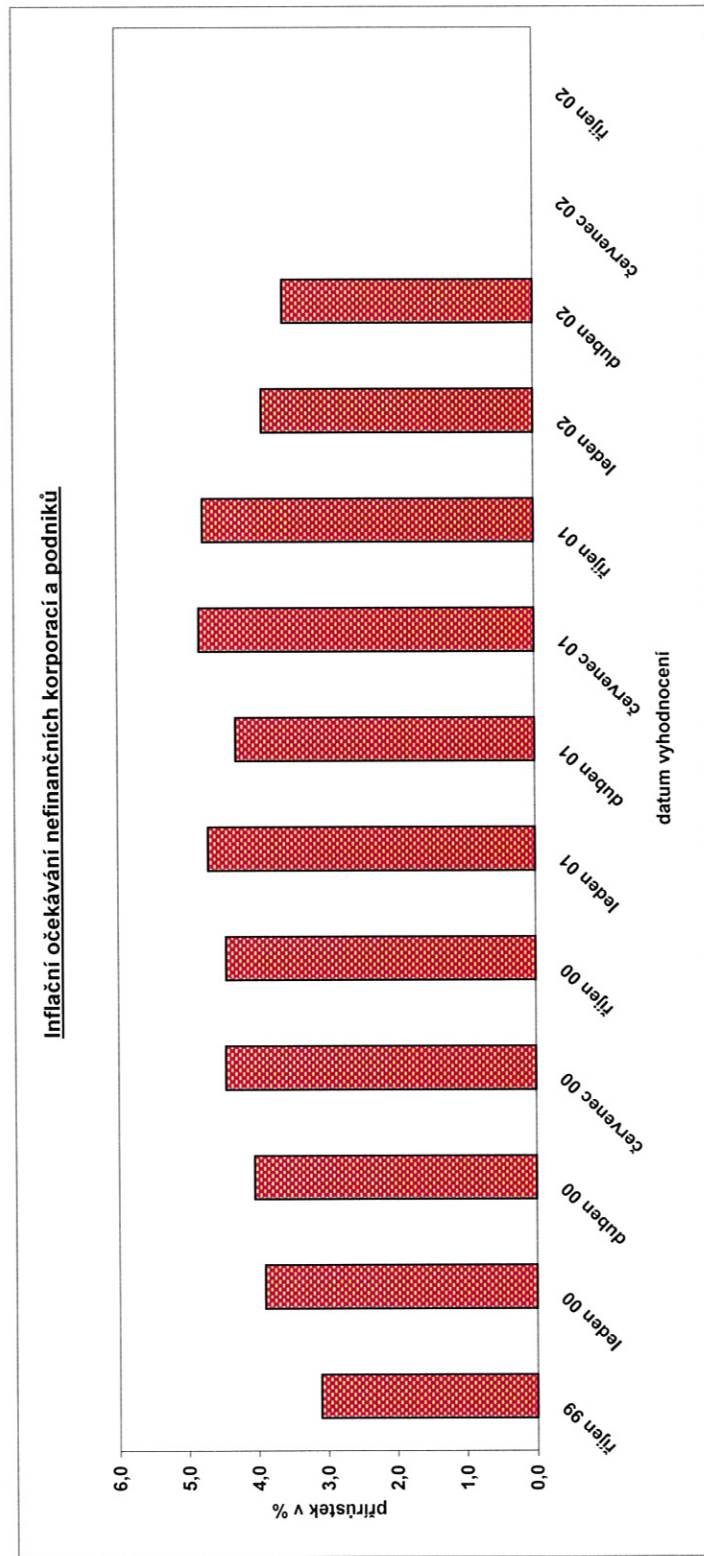
| Srovnávané období                            | 6.2000/6.1999 | 9.2000/9.1999 | 12.2000/12.1999 | 3.2001/3.2000 | 6.2001/6.2000 | 9.2001/9.2000 | 12.2001/12.2000 | 3.2002/3.2001 | 6.2002/6.2001 | 9.2002/9.2001 | 12.2002/12.2001 | 3.2003/3.2002 | 6.2003/6.2002 | 9.2003/9.2002 |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v % | 4,3           | 3,9           | 3,9             | 4,3           | 4,8           | 5,0           | 4,7             | 4,2           | 4,8           | 4,8           | 3,9             | 3,6           |               |               |



# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

## B . ZPŘESNĚNÍ LET

| Zpřesňovaný rok                              | 2000     |          |             |          | 2001     |          |             |          | 2002     |          |             |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|-------------|----------|
| datum vyhodnocení                            | leden 00 | duben 00 | červenec 00 | říjen 00 | leden 01 | duben 01 | červenec 01 | říjen 01 | leden 02 | duben 02 | červenec 02 | říjen 02 |
| očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v % | 3,9      | 4,1      | 4,5         | 4,5      | 4,7      | 4,3      | 4,8         | 4,8      | 3,9      | 3,6      |             |          |



## Postup sestavování prognózy platební bilance (zpracováno na základě požadavku BR)

### 1. Prognóza vývoje běžného účtu PB

#### 1.1. Predikce obchodní bilance

Východiskem predikce je očekávaný vývoj domácí poptávky (po fixních investicích, spotřebních předmětech a mezispotřebě z dovozu), předpokládaný vývoj vnější poptávky ve vyspělých tržních ekonomikách (zejména SRN) a evropských tranzitivních ekonomikách (zejména SR), vývoj cen surovin na světových trzích, zejména energetických surovin – ropy a zemního plynu a očekávaná úroveň kurzu CZK/EUR a CZK/USD<sup>6</sup>. V případě dostupných informací jsou zohledňovány též údaje o očekávaném náběhu nových významných kapacit v tuzemsku s výraznějším potenciálním proexportním nebo antiimportním efektem (např. Philips Hranice, hydrokrak Kralupy, elektrárna Temelín), resp. zohledňovány významné uzavřené vývozní či dovozní kontrakty (vývoz energetických investičních celků pro elektrárnu v Číně, dovoz stíhaček Gripen apod.). Dále je přihlíženo i k významným změnám v podmínkách fungování zahraničního obchodu (změny cel, embarga na obchod s důležitými komoditami, změny v podmínkách obchodu se zemědělskými komoditami apod.). Tyto poznatky se pak promítají do prognózovaného vývoje sald jednotlivých skupin (10) SITC.

Vlastní predikce je výsledkem širšího spektra prognostických nástrojů, jež zahrnují ekonometrické propočty vývozu a dovozu zboží a salda obchodní bilance, strukturální analýzu obchodní bilance po jednotlivých komoditních skupinách a odvození obchodní bilance od propočtu netto vývozu.

Relevantní ekonometrické modely představují:

- jednorovnicový kvartální model, jenž odhaduje obchodní bilanci na základě domácí poptávky, zahraniční poptávky, reprezentované HDP SRN, a kurzu CZK/DEM;
- dvourovnicový kvartální model, jenž odhaduje saldo ve skupině 3 – paliva (na základě cen ropy a zemního plynu a kurzu CZK/USD) a saldo zbývajících 9 skupin (na základě domácí poptávky, HDP SRN a kurzu CZK/DEM);
- model odhadující meziroční přírůstek vývozu zboží (na základě mizr. tempa růstu HDP SRN, mizr. změny kurzu CZK/DEM a kumulované změny přílivu přímých zahraničních investic) a model odhadující meziroční změnu dovozu zboží (na základě mizr. růstu domácí poptávky a vývozu);
- mezikvartální model vývozu zboží (s vysvětlujícími proměnnými kurs CZK/DEM, HDP SRN, PRIBOR 1R, přímé zahraniční investice) a mezikvartální model dovozu zboží (s vysvětlujícími proměnnými domácí poptávka, vývoz, cena ropy, cena plynu, přímé zahraniční investice);
- pro odhad měsíčních hodnot se využívají dále modely SARIMA (odhad vývozu a dovozu zboží, resp. salda obchodní bilance).

<sup>6</sup> Předpokládaný vývoj exogenních veličin vychází z referenčních scénářů

## 1.2. Predikce bilance služeb

Jedná se o samostatnou predikci inkasa za služby a plateb za služby v dopravě, turistice a ostatní. Predikce plateb za služby v dopravě se provádí trendově, výhodou je relativně velká stabilita inkas i plateb. Predikce příjmů z turistiky je také zpracovávána trendově se zohledněním významných mimořádných událostí (typu konference MMF v Praze), výdaje odrážejí též případné významné změny ve vývoji reálných příjmů obyvatelstva, kurzu koruny a příp. též bezpečnostní situaci v rozhodujících destinacích (Chorvatsko, Itálie, Slovensko), které v případě výpadku nebo značného poklesu nelze nahradit (typu válka v býv. Jugoslávii). Predikce ostatních služeb je prováděna trendově s případným zohledněním velkých inkas a plateb<sup>7</sup>. Vedle trendového odhadu, respektujícího i jisté sezónní vlivy, jsou obrat a saldo bilance služeb jako celek současně konfrontovány s jejich odvozením od netto vývozu.

## 1.3. Predikce bilance výnosů

Na straně příjmů se při prognóze vychází z rozdělení na výnosy z aktiv a mzdové příjmy ze zahraničí. Prognóza mzdových příjmů odráží očekávání o vývoji počtu pracovníků v zahraničí (např. stabilita) a nárůstu mezd (např. 3%). Na straně výnosů z aktiv jde zejména o odhad výnosů z rezerv ČNB a komerčních bank. Rozhodující je predikce vývoje eurových a dolarových sazeb (CF) a odhad změny rezerv. Při predikci změny rezerv je nutno vyjít z predikce platební bilance (iterační proces). Na straně výdajů je obdobná situace jako u příjmů. Při prognózování mzdových výdajů je přihlíženo k očekávané situaci na tuzemském trhu práce. Při prognóze úrokových výdajů spojených se závazky vůči zahraničí se vychází z prognózy úrokových nákladů komerčních bank, podniků a vlády (tj. změny sazeb a zohlednění případné změny závazků), rozsahu reinvestovaného zisku (nyní prognóza odboru statistiky přebíraná shodně do bilance výnosů a přímých zahraničních investic), odhadu nákladů spojených s držbou obligací (odhadovaná úroková sazba a stávající objem obligací + případná změna) a výplat dividend z vloženého kapitálu.

## 1.4. Predikce běžných převodů

Je prováděna trendově s případným zohledněním jednorázových vlivů (změny v poskytování dotací z EU, odškodnění obětí nacismu apod).

---

<sup>7</sup> Ostatní služby představují vzhledem k jejich značné neprůhlednosti a malé transparentnosti v rámci bilance služeb nejobtížněji predikovatelnou položku (představují cca 35 % příjmů a 60 % výdajů za služby). V rámci revizí je pak právě tato komponenta upravována nejzásadněji.

## 2. Prognóza finančního účtu PB

### 2.1. Prognóza přímých zahraničních investic

Odliv PZI je v současnosti prognózován s ohledem na očekávaný vývoj ekonomické situace tuzemských firem (odhadovaný vývoj zisku) a potřeb investic spojených s budováním obchodní sítě v zahraničí zajišťující růst exportu. Odliv PZI je dosud celkově nevýznamný.

Příliv PZI je rozdělen na privatizační a ostatní. Privatizační příliv PZI je rozdělen do 4 skupin privatizace státního majetku (výběr firem je dle rozhodnutí vlády, cena a termín vlastní odhad), prodej majetku municipalit (dokončován výprodej majetku), investice do nákupu nemovitostí a ostatní prodej soukromého majetku. Prognóza ostatního přílivu PZI (bez prodeje majetku) je rozdělena do několika skupin, v nichž lze nalézt určitou logiku vývoje (např. banky, obchodní řetězce, telekomunikace), které jsou prognózovány samostatně a zbytku, který je prognózován trendově. V prognóze přílivu zdrojů ze zahraničí se odráží vývoj ekonomické situace v rozhodujících investorských zemích USA, EU a Japonsku. Reinvestovaný zisk je zahrnován dle prognózy odboru statistiky PB (měl by odrážet vývoj finanční situace tuzemských firem a zvyšující se držby majetku nerezidenty). Prognóza v minulosti podhodnocovala skutečnost. U ostatního kapitálu (dluhového) je přihlíženo k vývoji úrokového diferenciálu.

### 2.2. Prognóza portfoliových investic

Prognóza je zpracovávána odděleně pro příliv a odliv kapitálu v podobě majetkových a dluhových cenných papírů. Příliv dluhových cenných papírů odráží očekávané změny ve vývoji tuzemských a zahraničních úrokových sazeb (1 R), případně i významné záměry tuzemských emitentů, pokud jsou v době sestavování prognózy k dispozici. Prognóza přílivu kapitálu do majetkových cenných papírů je trendová. Odliv kapitálu (v minulosti největší problémy s predikcí) do majetkových cenných papírů přihlíží především k vývoji na rozhodujících světových akciových trzích a předcházející úspěšnosti resp. neúspěšnosti investic (nyní vliv předcházejících značných ztrát tuzemských investorů na americkém trhu). Prognóza investic do dluhových cenných papírů odráží očekávaný vývoj úrokového diferenciálu a zájem o diverzifikaci portfolia tuzemských fondů.

### 2.3. Finanční deriváty

Neprognózují se. Jejich význam je v současnosti malý (méně než 1 % FÚ).

### 2.4. Ostatní investice

Prognóza ostatních investic se provádí odděleně za podniky, banky a veřejný sektor. Prognóza za veřejný sektor obsahuje splátku jistiny v minulosti čerpaných úvěrů dle informací odboru statistiky PB a očekávané čerpání nových úvěrů (např. nyní úvěr od EIB na financování výstavby dálniční sítě). Prognóza podnikových ostatních investic je prováděna trendově – přihlíží k vývoji ekonomického cyklu v ČR, změnám salda obchodní bilance a v minulosti též k vývoji úrokového diferenciálu. Prognóza vývoje ostatních investic v bankovním sektoru je rozdělena na pohyby krátkodobého a dlouhodobého kapitálu. Vývoj dlouhodobého kapitálu je

prognózován trendově, u splátek je též přihlíženo k rozsahu závazků. V případě dostupných informací o budoucím čerpání velkých úvěrů by bylo k této informaci při zpracování resp. aktualizaci prognózy přihlíženo. Krátkodobé investice jsou prognózovány jako reziduum bilance. *Prognóza pohybů krátkodobého kapitálu (zejména bankovního,) může v určitých obdobích zahrnovat též pohyby krátkodobého kapitálu iniciované očekávanými významnějšími změnami kurzu, resp. odrážet vliv úrokového diferenciálu. Lepší predikovatelnost je u odlivu, kde je možnost kvantifikovatelnosti větší, u přílivu závisí na rozsahu intervencí ČNB, úrokové politice apod.*

### 3. Vývoj devizových rezerv

Změna devizových rezerv je vypočítána z výchozí úrovně devizových rezerv násobené koeficientem odrážejícím očekávanou průměrnou hodnotou úrokového výnosu 9 měs. očekávaná sazba v EMU (váha 70 %) a 9 měs. očekávaná sazba v USA (30 %). Při prognóze v průběhu roku je zohledněn též dosavadní objem intervencí. Nyní je samostatně prognózován též rozsah zůstatku na privatizačním účtu FNM u ČNB vyplývající z dohody mezi ČNB a MF.

### 4. Hlavní rizika

A/ Hlavní rizika prognózy BÚ

- predikce salda vývozu a dovozu strojů a zařízení v rámci obchodní bilance (skupina 7);
- predikce tzv. ostatních služeb;
- predikce bilance výnosů.

B/ Hlavní rizika prognózy FÚ:

- predikce změny rozsahu toků dluhového kapitálu při větších změnách úrokových sazeb;
- predikce spekulacních pohybů krátkodobého kapitálu, zejména iniciovaných nerezidenty;
- predikce objemu operací ČNB;
- predikce chování tuzemských portfoliových investorů (neadekvátní reakce resp. velmi zpožděné) na relevantní ekonomické informace;
- záměry vlády v oblasti způsobu prodeje majetku (dodatečné podmínky ovlivňující výši ceny) a způsob prodeje (časování) a čerpání úvěrových zdrojů ze zahraničí (viz původní příslib, že vláda nebude čerpat úvěrové zdroje ze zahraničí a potom rozhodla o čerpání 6 mld. od EIB v letošním roce).

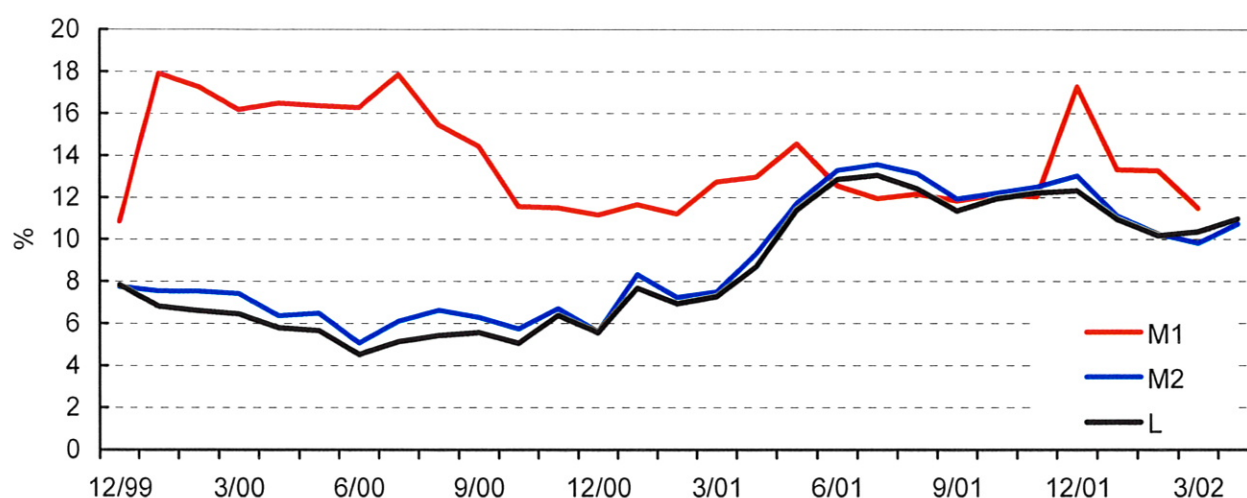
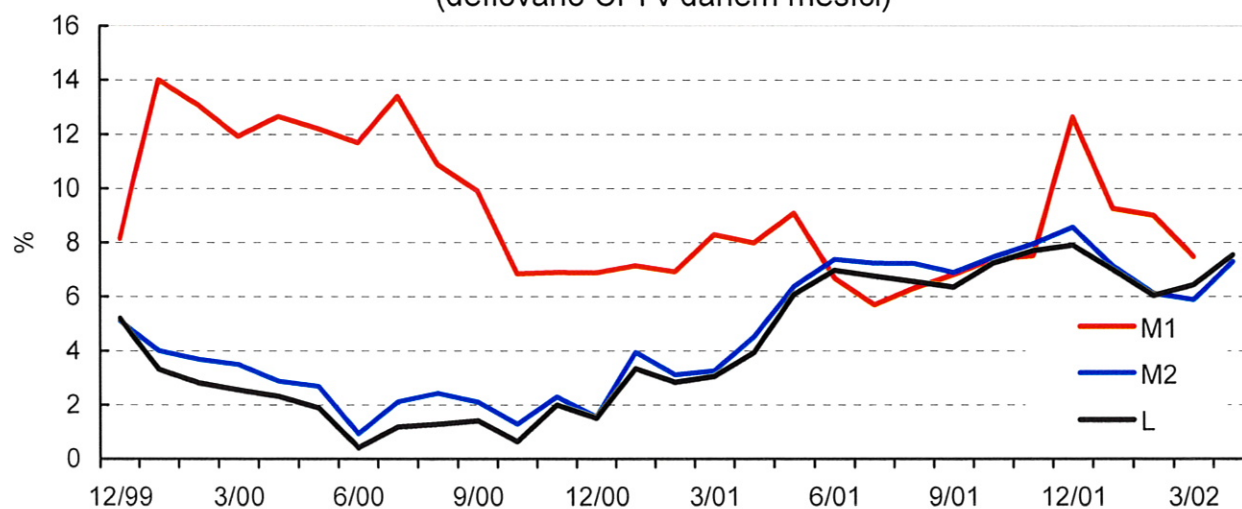
### 5. Využití prognózy

Prognóza platební bilance je využívána:

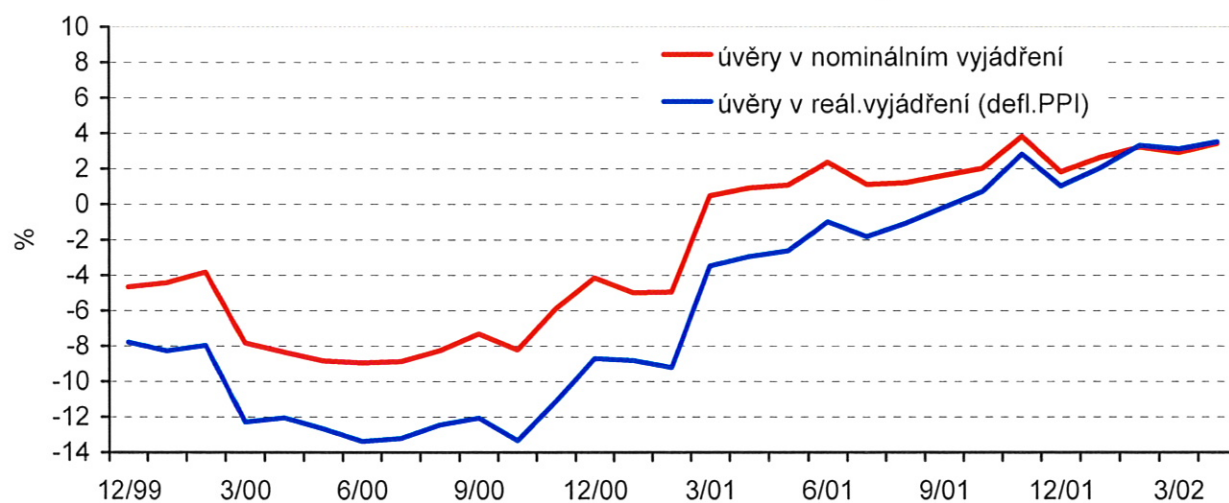
- a) pro hrubou prognózu vývoje kurzu koruny vůči euru;
- b) pro predikci budoucího vývoje čistých zahraničních aktiv/pro prognózu peněžní zásoby;
- c) údaj o přímých zahraničních investicích je využíván jako podklad pro prognózu tvorby fixního kapitálu / pro prognózu HDP.

## TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

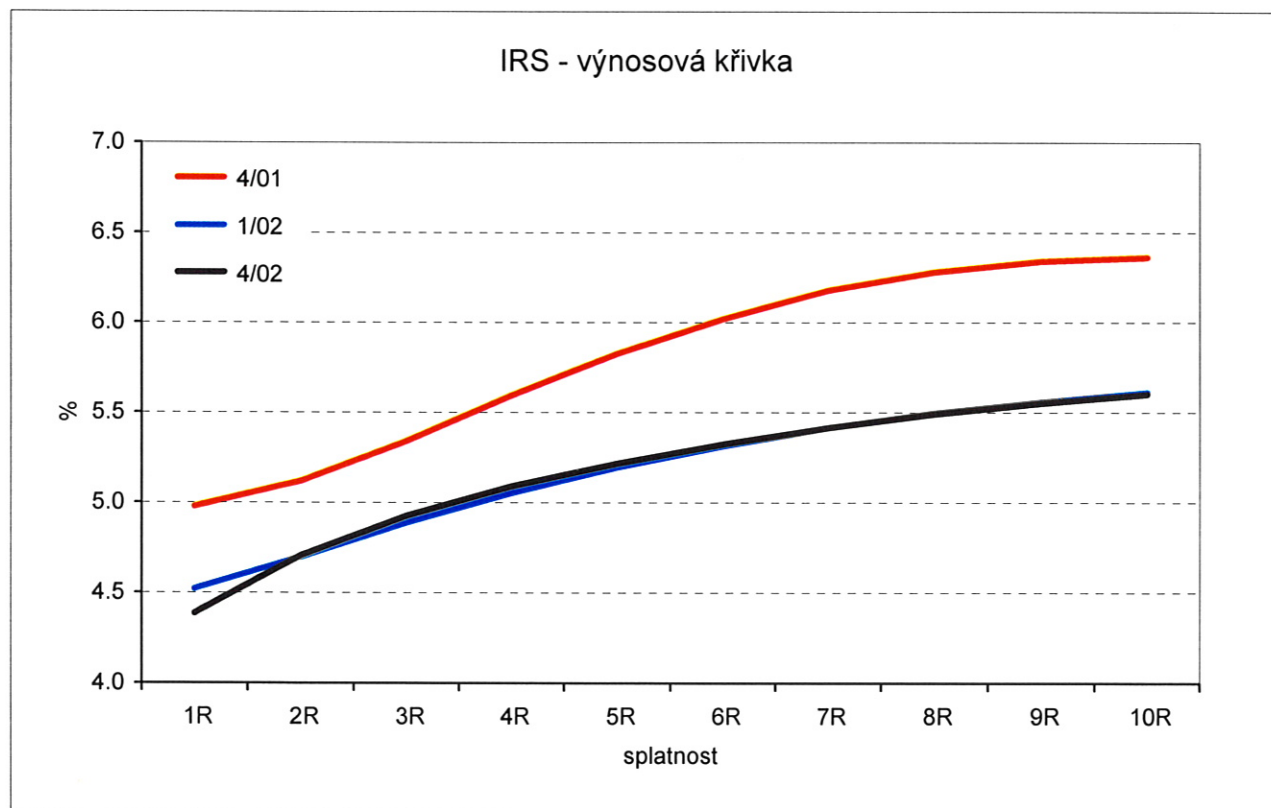
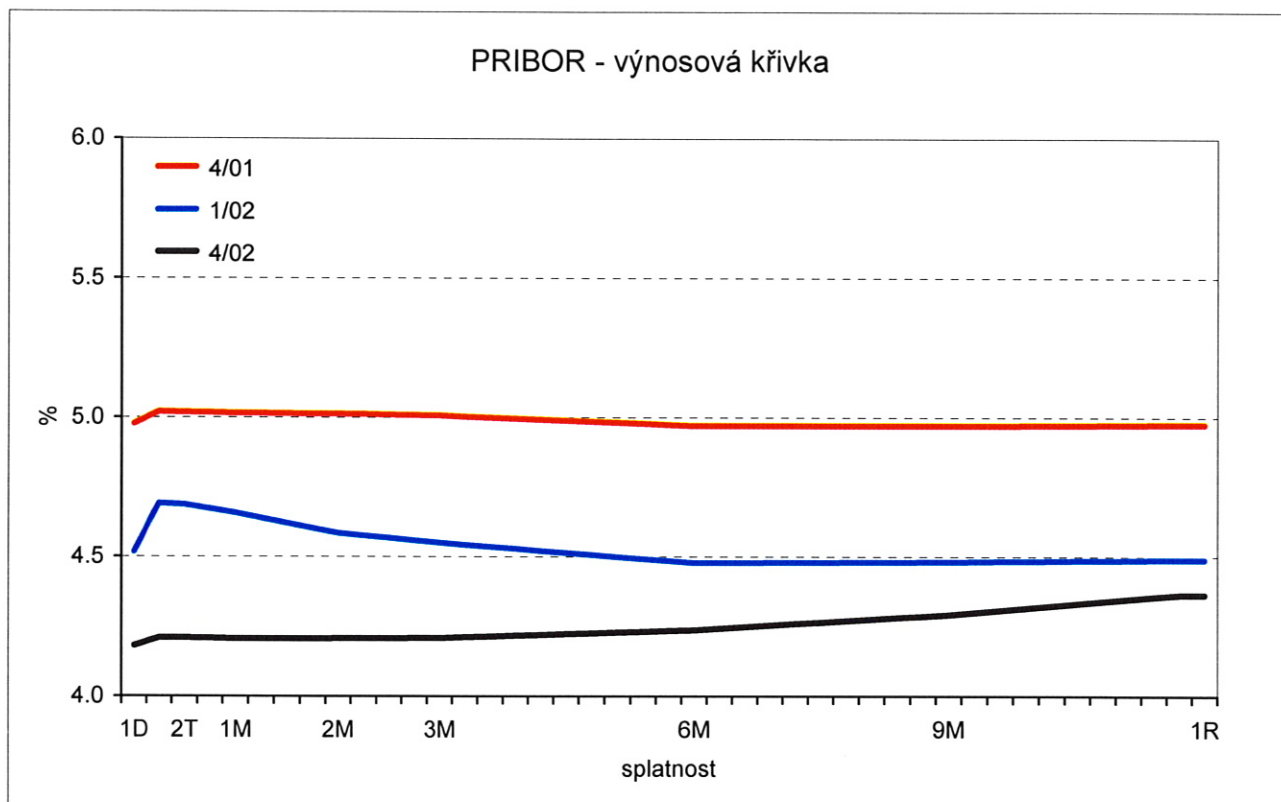
Peněžní agregáty M1, M2 a L: meziroční nominální změny v %

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

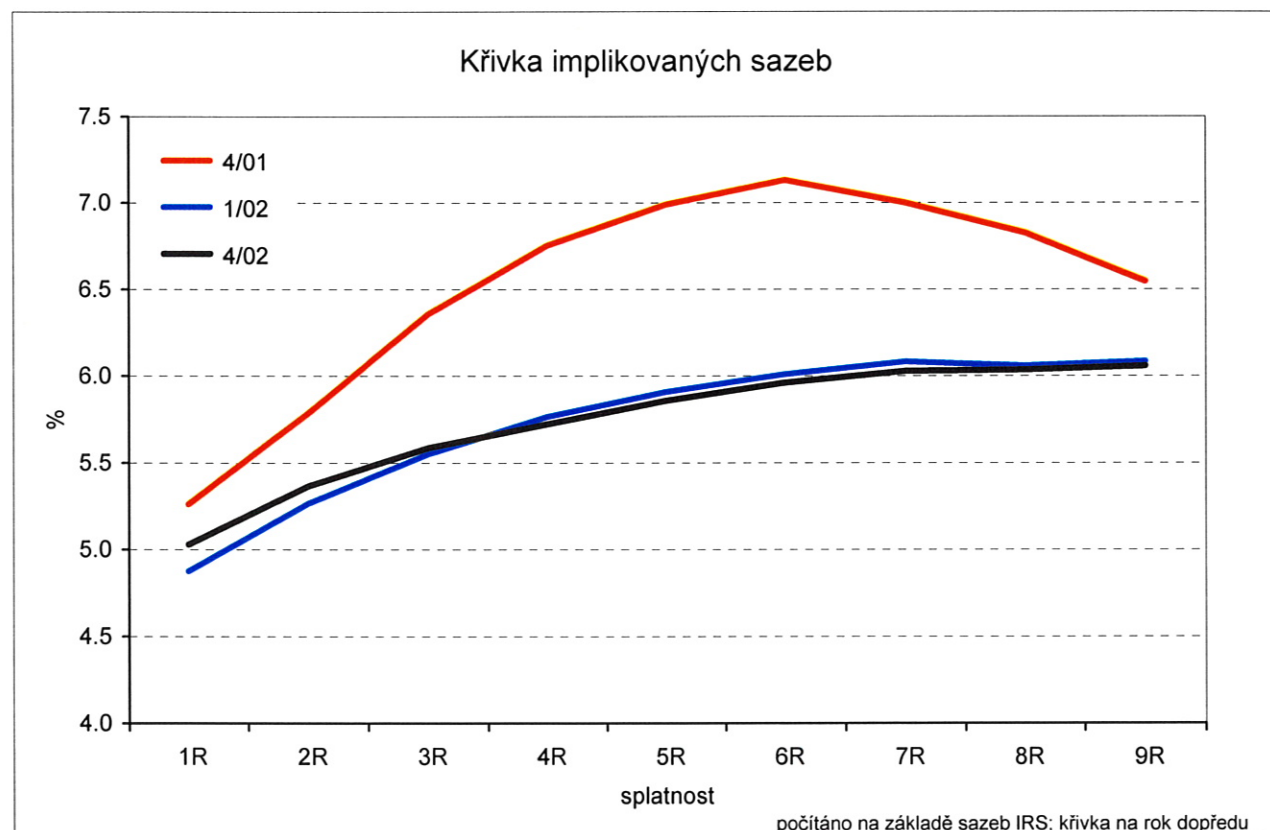
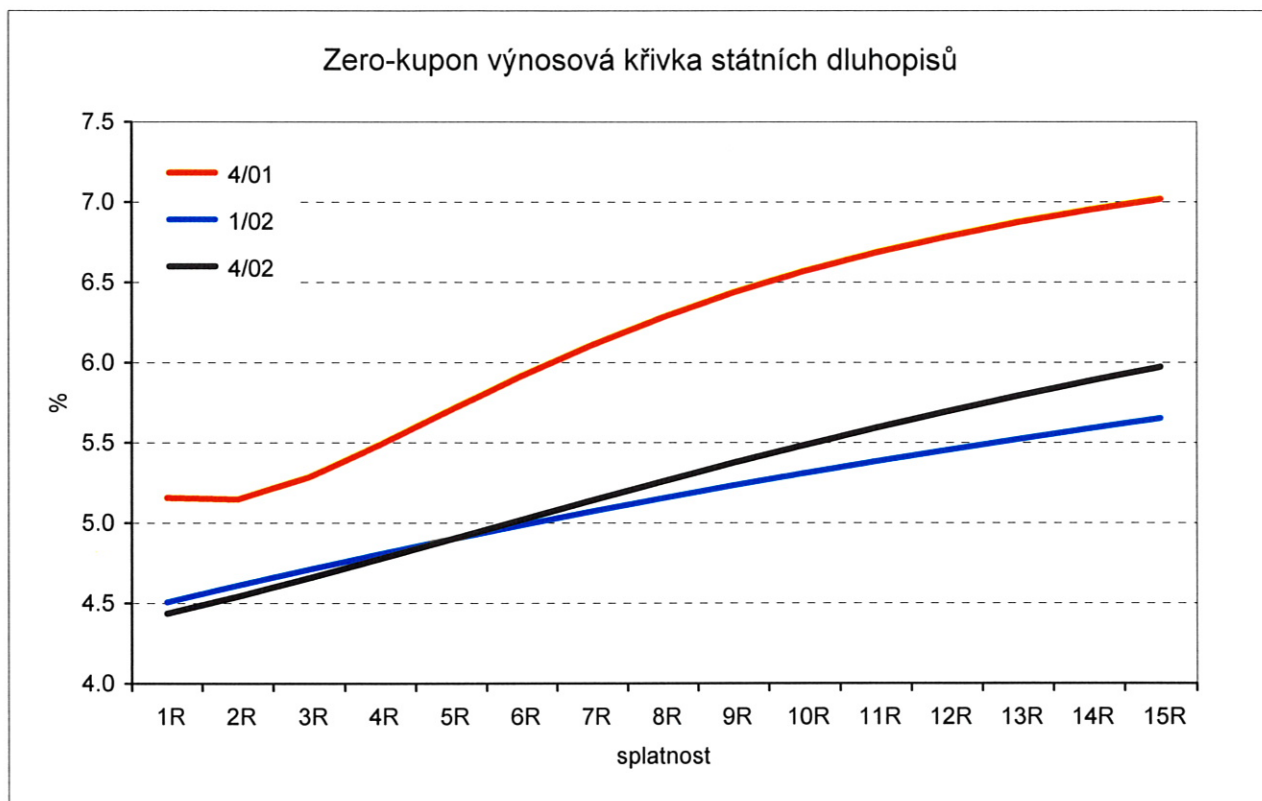
Úvěrová emise očištěná: meziroční změny v %



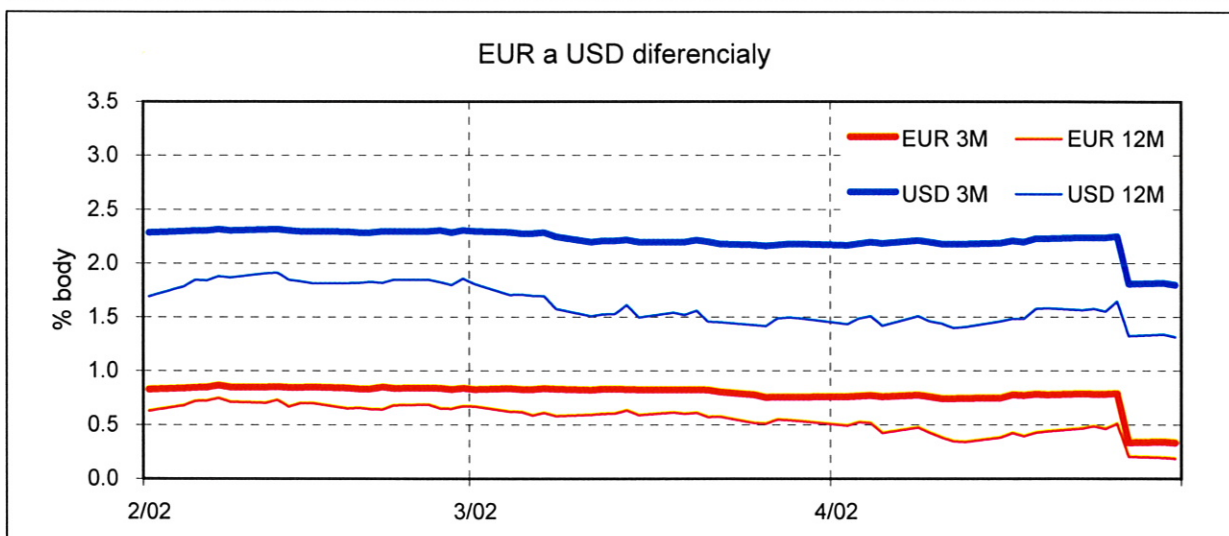
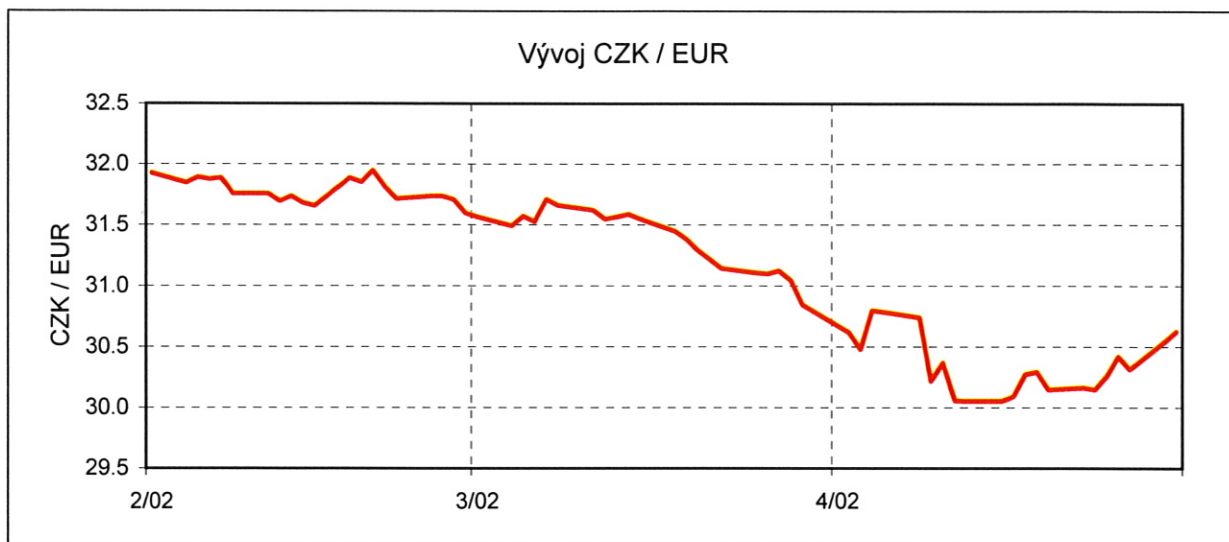
## Vývoj výnosových křivek



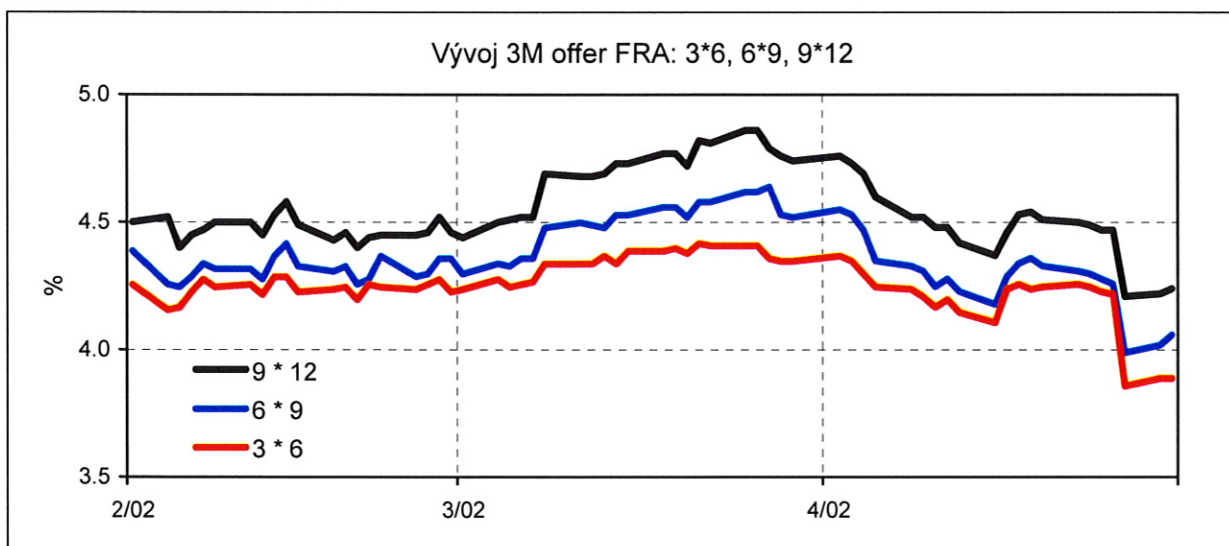
### Vývoj výnosových křivek



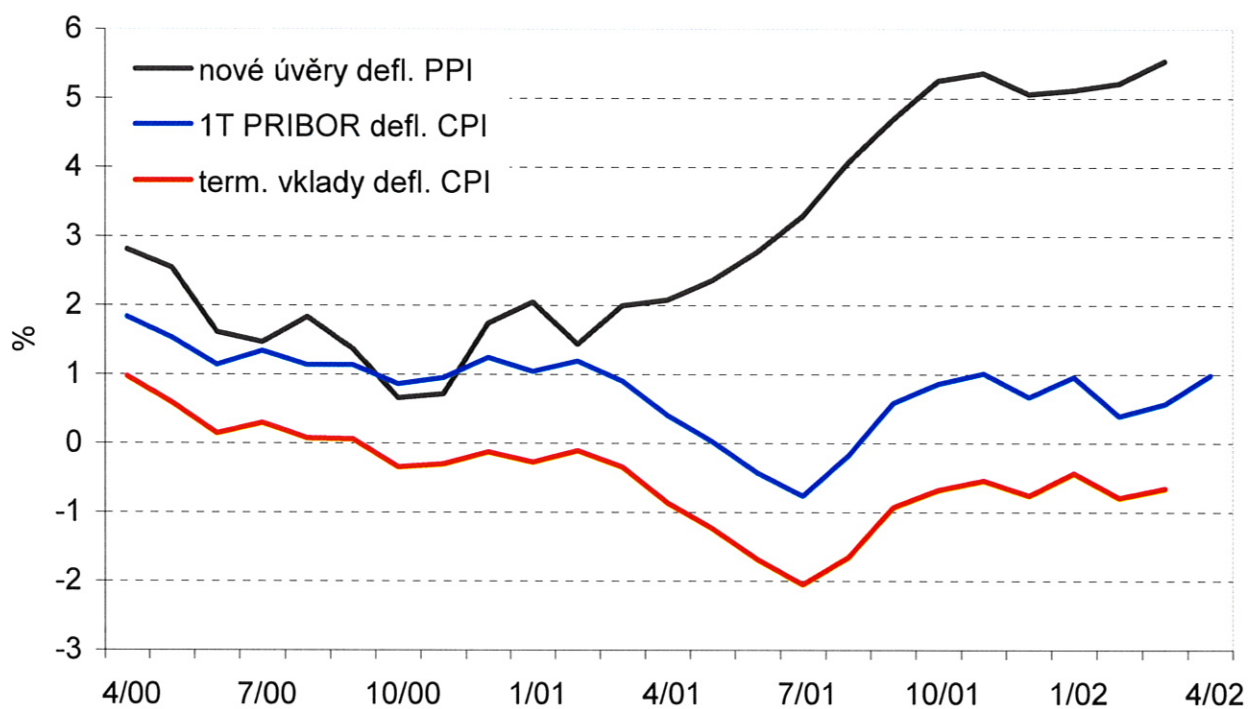
### Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



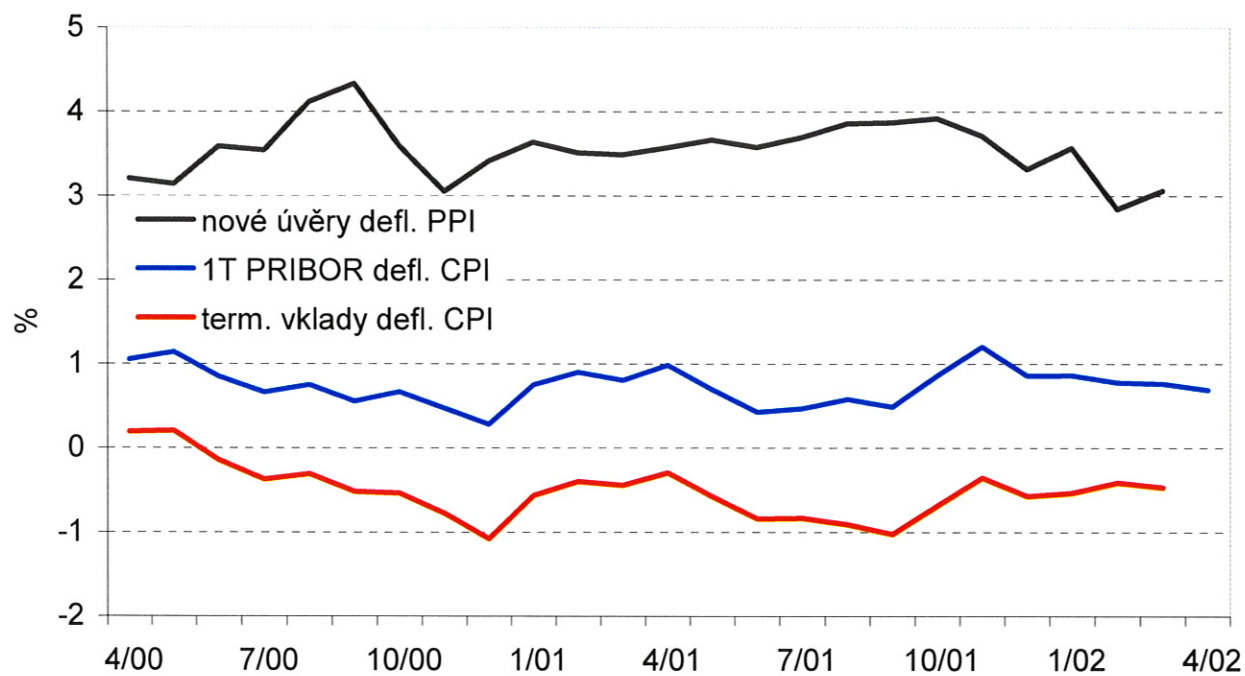
### Vývoj sazeb FRA

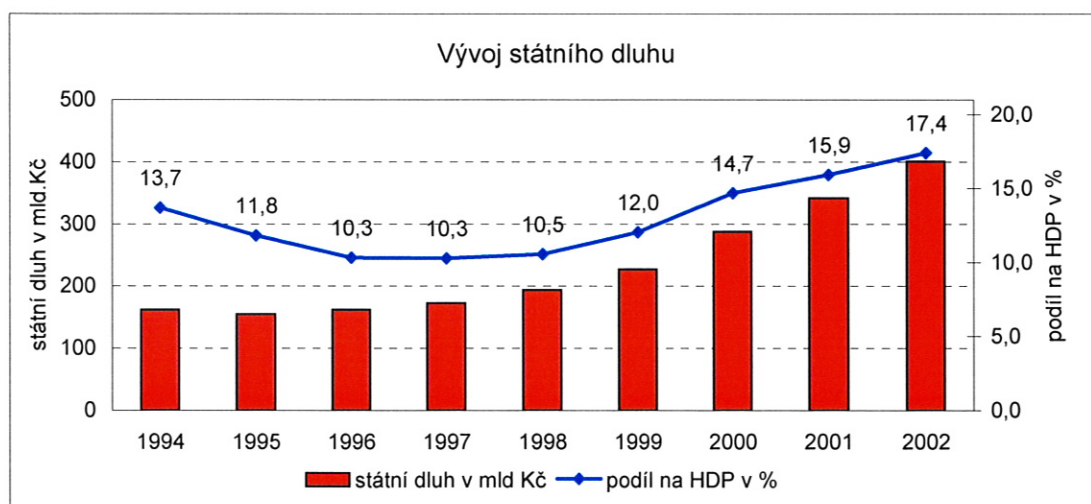
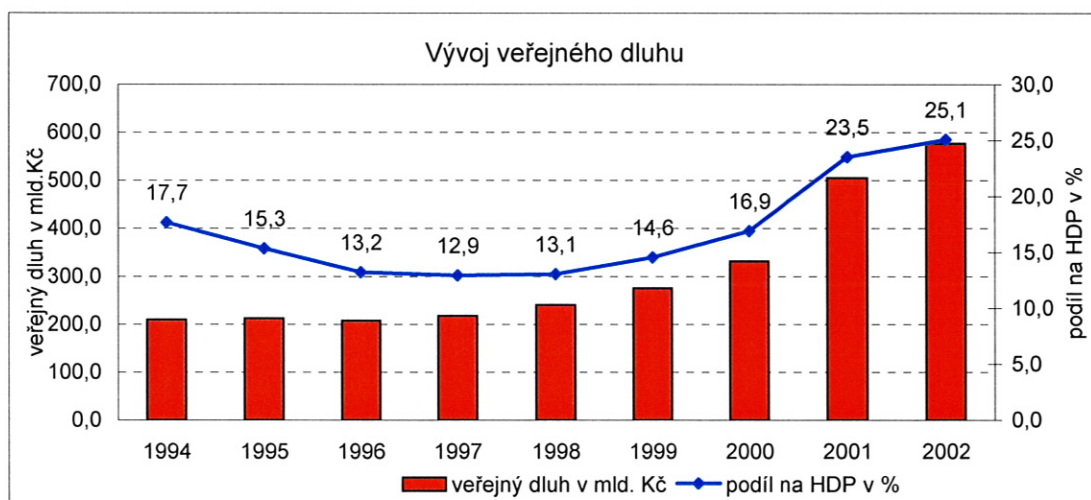
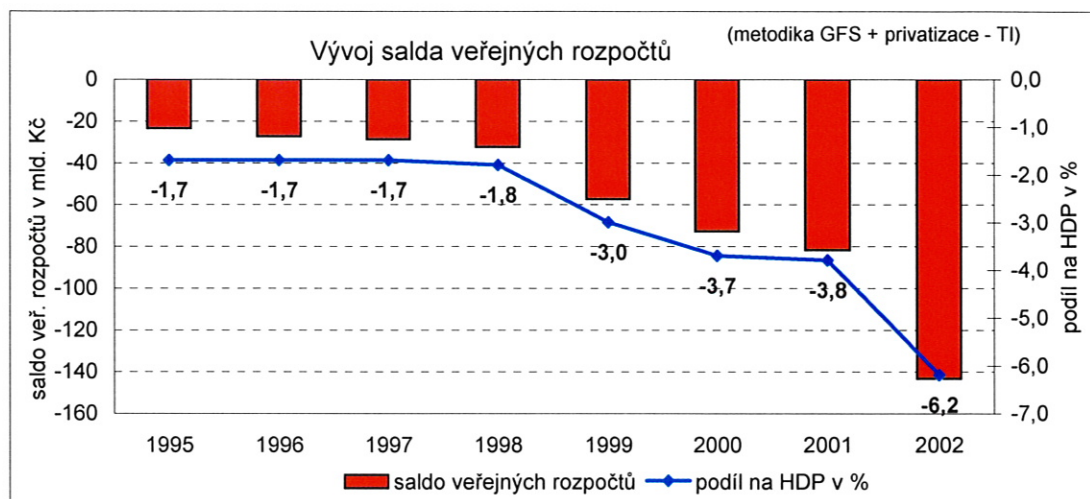


Vývoj reálných úrokových sazeb ex-post v %



Vývoj reálných úrokových sazeb ex-ante v %





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

# Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

( v dubnu je uvedena v závorkách skutečnost )

| 2002                                                            | Stálá váha<br>ve spotř.<br>koši v % | Přepočtená<br>váha ke<br>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                               | 1,5               | 0,2   | -0,1  | 0,0 (-0,1)  | 0,2   | 0,4   | 0,5    | 0,0    | -0,5   | 0,1    | 0,2    | 0,3    |
| Regulované ceny<br>(podíl na růstu sp.cen)                      | 17,97                               | 20,43                                | 3,7               | 0,8   | 0,2   | -1,0 (-1,1) | 0,1   | 0,1   | 0,8    | 0,1    | 0,1    | 0,0    | 0,1    | 0,1    |
| Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)                        | x                                   | x                                    | 0,75              | 0,16  | 0,04  | -0,21       | 0,02  | 0,02  | 0,16   | 0,02   | 0,02   | 0,00   | 0,02   | 0,02   |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 82,03                               | 79,57                                | 0,00              | 0,00  | 0,00  | 0,00        | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Cistá inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                        | 82,03                               | 79,57                                | 0,9               | 0,0   | -0,2  | 0,2 (0,2)   | 0,2   | 0,5   | 0,4    | 0,0    | -0,7   | 0,1    | 0,2    | 0,3    |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák<br>(podíl na růstu sp.cen) | 27,68                               | 27,37                                | 1,5               | -0,4  | -0,5  | 0,0 (0,1)   | 0,2   | 0,4   | -0,8   | -0,3   | -0,1   | 0,3    | 0,1    | 0,6    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 54,35                               | 52,20                                | 0,41              | -0,11 | -0,14 | 0,00        | 0,05  | 0,11  | -0,22  | 0,08   | -0,03  | 0,08   | 0,03   | 0,16   |
| korigovaná inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                   | 54,35                               | 52,20                                | 0,6               | 0,2   | 0,0   | 0,3 (0,3)   | 0,2   | 0,6   | 1,0    | 0,1    | -0,9   | 0,0    | 0,2    | 0,2    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 0,33                                | 0,08                                 | 0,33              | 0,08  | 0,00  | 0,16        | 0,10  | 0,31  | 0,53   | 0,05   | -0,50  | 0,01   | 0,11   | 0,11   |
| 2002                                                            | Stálá váha<br>ve spotř.<br>koši v % | Přepočtená<br>váha ke<br>konci ledna | koniec m.r. = 100 |       |       |             |       |       |        |        |        |        |        |        |
| 31.1.                                                           | 28.2.                               | 31.3.                                | 30.4.             | 31.5. | 30.6. | 31.7.       | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |        |        |        |
| Spotřebitelské ceny cel.                                        | 100,00                              | 100,00                               | 1,5               | 1,6   | 1,5   | 1,5 (1,5)   | 1,6   | 2,1   | 2,6    | 2,6    | 2,1    | 2,1    | 2,3    | 2,6    |
| Regulované ceny<br>(podíl na růstu sp.cen)                      | 17,97                               | 20,43                                | 3,7               | 4,5   | 4,7   | 3,7 (3,6)   | 3,8   | 3,9   | 4,7    | 4,8    | 4,9    | 4,9    | 5,1    | 5,2    |
| Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)                        | x                                   | x                                    | 0,75              | 0,91  | 0,94  | 0,74        | 0,76  | 0,78  | 0,95   | 0,97   | 0,99   | 0,99   | 1,01   | 1,03   |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 82,03                               | 79,57                                | 0,00              | 0,00  | 0,00  | 0,00        | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Cistá inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                        | 82,03                               | 79,57                                | 0,9               | 0,9   | 0,7   | 0,9 (1,0)   | 1,1   | 1,6   | 2,0    | 2,0    | 1,3    | 1,4    | 1,6    | 2,0    |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák<br>(podíl na růstu sp.cen) | 27,68                               | 27,37                                | 1,5               | 1,1   | 0,6   | 0,5 (0,6)   | 0,8   | 1,2   | 0,4    | 0,1    | 0,0    | 0,3    | 0,4    | 1,0    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 54,35                               | 52,20                                | 0,41              | 0,30  | 0,16  | 0,16        | 0,22  | 0,33  | 0,11   | 0,02   | 0,00   | 0,08   | 0,11   | 0,27   |
| korigovaná inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                   | 54,35                               | 52,20                                | 0,6               | 0,8   | 0,8   | 1,1 (1,1)   | 1,3   | 1,9   | 2,9    | 3,0    | 2,0    | 2,0    | 2,3    | 2,5    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 0,33                                | 0,41                                 | 0,33              | 0,41  | 0,41  | 0,56        | 0,67  | 0,99  | 1,53   | 1,58   | 1,07   | 1,06   | 1,16   | 1,29   |
| 2002                                                            | Stálá váha<br>ve spotř.<br>koši v % | Přepočtená<br>váha ke<br>konci ledna | Rok 2002          |       |       |             |       |       |        |        |        |        |        |        |
| 31.1.                                                           | 28.2.                               | 31.3.                                | 30.4.             | 31.5. | 30.6. | 31.7.       | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |        |        |        |
| Spotřebitelské ceny cel.                                        | 100,00                              | 100,00                               | 3,7               | 3,9   | 3,7   | 3,2 (3,2)   | 2,8   | 2,2   | 1,7    | 1,8    | 2,0    | 2,2    | 2,4    | 2,6    |
| Regulované ceny<br>(podíl na růstu sp.cen)                      | 17,97                               | 20,43                                | 7,6               | 8,1   | 8,0   | 6,6 (6,5)   | 6,7   | 6,8   | 5,4    | 5,2    | 5,1    | 4,9    | 5,1    | 5,2    |
| Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)                        | x                                   | x                                    | 1,49              | 1,60  | 1,59  | 1,31        | 1,32  | 1,31  | 1,06   | 1,03   | 1,01   | 0,99   | 1,02   | 1,03   |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 82,03                               | 79,57                                | 0,05              | 0,05  | 0,05  | 0,05        | 0,05  | 0,05  | 0,05   | 0,05   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Cistá inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                        | 82,03                               | 79,57                                | 2,7               | 2,7   | 2,5   | 2,3 (2,4)   | 1,8   | 1,0   | 0,7    | 0,9    | 1,3    | 1,5    | 1,7    | 2,0    |
| z toho: ceny potravin, nápoje, tabák<br>(podíl na růstu sp.cen) | 27,68                               | 27,37                                | 3,2               | 3,0   | 2,3   | 1,7 (1,7)   | 1,0   | -0,6  | -0,5   | 0,2    | 0,8    | 1,1    | 1,3    | 1,0    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | 54,35                               | 52,20                                | 0,88              | 0,82  | 0,65  | 0,46        | 0,28  | -0,16 | -0,14  | 0,05   | 0,23   | 0,31   | 0,35   | 0,27   |
| korigovaná inflace<br>(podíl na růstu sp.cen)                   | 54,35                               | 52,20                                | 2,5               | 2,5   | 2,6   | 2,7 (2,7)   | 2,2   | 1,8   | 1,3    | 1,3    | 1,5    | 1,7    | 2,0    | 2,5    |
| (podíl na růstu sp.cen)                                         | x                                   | x                                    | 1,32              | 1,33  | 1,37  | 1,40        | 1,16  | 0,96  | 0,68   | 0,67   | 0,79   | 0,90   | 1,04   | 1,29   |
| Roční klouz. průměr                                             | x                                   | x                                    | 4,6               | 4,6   | 4,6   | 4,5 (4,5)   | 4,3   | 4,0   | 3,7    | 3,4    | 3,1    | 3,0    | 2,8    | 2,7    |
| (v dubnu je uvedena v závorkách skutečnost)                     | x                                   | x                                    | 3,7               | 3,8   | 3,7   | 3,6 (3,6)   | 3,4   | 3,2   | 3,0    | 2,9    | 2,8    | 2,7    | 2,7    | 2,7    |

# Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

| 2003                                            | Stálá váha<br>ve spotř.<br>koši v %          | Přepočtená<br>váha ke<br>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.        |
| <b>Spotřebitelské ceny cel.</b>                 | 100,00                                       | 100,00                                        | 1,2                        | 0,2          | 0,0          | 0,2          | 0,3          | 0,6          | 0,5          | 0,1          | -0,4         | 0,2           | 0,2           | 0,4           |
| <b>Regulované ceny</b>                          | 17,97                                        | 20,73                                         | 2,4                        | 0,2          | 0,1          | 0,1          | 0,0          | 0,2          | 1,1          | 0,1          | 0,1          | 0,0           | 0,0           | 0,1           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,48                       | 0,04         | 0,02         | 0,02         | 0,00         | 0,04         | 0,23         | 0,02         | 0,02         | 0,00          | 0,00          | 0,02          |
| <b>Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)</b> | x                                            | x                                             |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>Čistá inflace</b>                            | 82,03                                        | 79,27                                         | 0,8                        | 0,2          | -0,1         | 0,2          | 0,4          | 0,7          | 0,4          | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,67                       | 0,16         | -0,04        | 0,19         | 0,35         | 0,56         | 0,31         | 0,00         | -0,39        | 0,16          | 0,21          | 0,35          |
| <b>z toho: ceny potravin, nápoje, tabák</b>     | 27,68                                        | 26,98                                         | 1,3                        | 0,0          | -0,2         | 0,3          | 0,5          | 0,7          | -0,8         | -0,2         | 0,1          | 0,4           | 0,2           | 0,7           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,35                       | 0,00         | -0,06        | 0,08         | 0,13         | 0,19         | -0,22        | -0,05        | 0,03         | 0,11          | 0,06          | 0,19          |
| <b>korigovaná inflace</b>                       | 54,35                                        | 52,29                                         | 0,6                        | 0,3          | 0,0          | 0,2          | 0,4          | 0,7          | 1,0          | 0,2          | -0,8         | 0,1           | 0,3           | 0,1           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,32                       | 0,16         | 0,01         | 0,11         | 0,21         | 0,37         | 0,53         | 0,11         | -0,42        | 0,06          | 0,16          | 0,16          |
| <b>konec m.r. = 100</b>                         |                                              |                                               |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>2003</b>                                     | <b>Stálá váha<br/>ve spotř.<br/>koši v %</b> | <b>Přepočtená<br/>váha ke<br/>konci ledna</b> | <b>31.1.</b>               | <b>28.2.</b> | <b>31.3.</b> | <b>30.4.</b> | <b>31.5.</b> | <b>30.6.</b> | <b>31.7.</b> | <b>31.8.</b> | <b>30.9.</b> | <b>31.10.</b> | <b>30.11.</b> | <b>31.12.</b> |
| <b>Spotřebitelské ceny cel.</b>                 | 100,00                                       | 100,00                                        | 1,2                        | 1,4          | 1,3          | 1,5          | 1,9          | 2,5          | 3,1          | 3,1          | 2,8          | 2,9           | 3,2           | 3,5           |
| <b>Regulované ceny</b>                          | 17,97                                        | 20,73                                         | 2,4                        | 2,6          | 2,7          | 2,8          | 2,8          | 3,0          | 4,1          | 4,2          | 4,3          | 4,3           | 4,3           | 4,4           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,48                       | 0,52         | 0,55         | 0,57         | 0,57         | 0,61         | 0,84         | 0,86         | 0,89         | 0,89          | 0,89          | 0,91          |
| <b>Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)</b> | x                                            | x                                             |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>Čistá inflace</b>                            | 82,03                                        | 79,27                                         | 0,8                        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,67                       | 0,83         | 0,79         | 0,83         | 1,33         | 1,90         | 2,23         | 2,28         | 2,4          | 2,6           | 2,9           | 3,3           |
| <b>z toho: ceny potravin, nápoje, tabák</b>     | 27,68                                        | 26,98                                         | 1,3                        | 1,3          | 1,1          | 1,4          | 1,9          | 2,6          | 1,8          | 1,6          | 1,7          | 2,1           | 2,3           | 3,0           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,35                       | 0,35         | 0,29         | 0,37         | 0,51         | 0,70         | 0,48         | 0,42         | 0,45         | 0,56          | 0,61          | 0,80          |
| <b>korigovaná inflace</b>                       | 54,35                                        | 52,29                                         | 0,6                        | 0,9          | 0,9          | 1,2          | 1,6          | 2,3          | 3,3          | 3,5          | 2,7          | 2,8           | 3,2           | 3,5           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,32                       | 0,48         | 0,50         | 0,61         | 0,82         | 1,20         | 1,75         | 1,86         | 1,43         | 1,49          | 1,66          | 1,83          |
| <b>Rok 2003</b>                                 |                                              |                                               |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>2003</b>                                     | <b>Stálá váha<br/>ve spotř.<br/>koši v %</b> | <b>Přepočtená<br/>váha ke<br/>konci ledna</b> | <b>st. obd. m.r. = 100</b> | <b>28.2.</b> | <b>31.3.</b> | <b>30.4.</b> | <b>31.5.</b> | <b>30.6.</b> | <b>31.7.</b> | <b>31.8.</b> | <b>30.9.</b> | <b>31.10.</b> | <b>30.11.</b> | <b>31.12.</b> |
| <b>Spotřebitelské ceny cel.</b>                 | 100,00                                       | 100,00                                        | 2,3                        | 2,3          | 2,4          | 2,7          | 2,9          | 3,0          | 3,1          | 3,2          | 3,3          | 3,4           | 3,5           | 3,5           |
| <b>Regulované ceny</b>                          | 17,97                                        | 20,73                                         | 3,8                        | 3,2          | 3,1          | 4,2          | 4,1          | 4,2          | 4,5          | 4,5          | 4,5          | 4,5           | 4,4           | 4,4           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,77                       | 0,65         | 0,64         | 0,86         | 0,84         | 0,86         | 0,93         | 0,93         | 0,93         | 0,93          | 0,91          | 0,91          |
| <b>Vliv růstu nepr. daní v nereg. cenách *)</b> | x                                            | x                                             |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               |                            |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>Čistá inflace</b>                            | 82,03                                        | 79,27                                         | 1,9                        | 2,1          | 2,2          | 2,3          | 2,5          | 2,7          | 2,7          | 2,8          | 3,0          | 3,1           | 3,2           | 3,3           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 1,49                       | 1,68         | 1,78         | 1,82         | 2,01         | 2,15         | 2,16         | 2,24         | 2,37         | 2,46          | 2,54          | 2,63          |
| <b>z toho: ceny potravin, nápoje, tabák</b>     | 27,68                                        | 26,98                                         | 0,8                        | 1,2          | 1,5          | 1,8          | 2,1          | 2,4          | 2,4          | 2,5          | 2,7          | 2,8           | 2,9           | 3,0           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 0,21                       | 0,32         | 0,41         | 0,49         | 0,57         | 0,65         | 0,64         | 0,66         | 0,72         | 0,75          | 0,77          | 0,80          |
| <b>korigovaná inflace</b>                       | 54,35                                        | 52,29                                         | 2,4                        | 2,6          | 2,6          | 2,5          | 2,8          | 2,9          | 2,9          | 3,0          | 3,1          | 3,2           | 3,4           | 3,5           |
| (podíl na růstu sp.cen)                         |                                              |                                               | 1,27                       | 1,36         | 1,37         | 1,33         | 1,44         | 1,51         | 1,52         | 1,58         | 1,66         | 1,71          | 1,77          | 1,83          |
| <b>Roční klouz. průměr</b>                      | x                                            | x                                             | 2,5                        | 2,4          | 2,3          | 2,3          | 2,3          | 2,4          | 2,5          | 2,6          | 2,7          | 2,8           | 2,9           | 3,0           |
| <b>Průměr od počátku roku</b>                   | x                                            | x                                             | 2,3                        | 2,3          | 2,3          | 2,4          | 2,5          | 2,6          | 2,7          | 2,7          | 2,8          | 2,9           | 2,9           | 3,0           |

## Zahraniční obchod ČR celkem

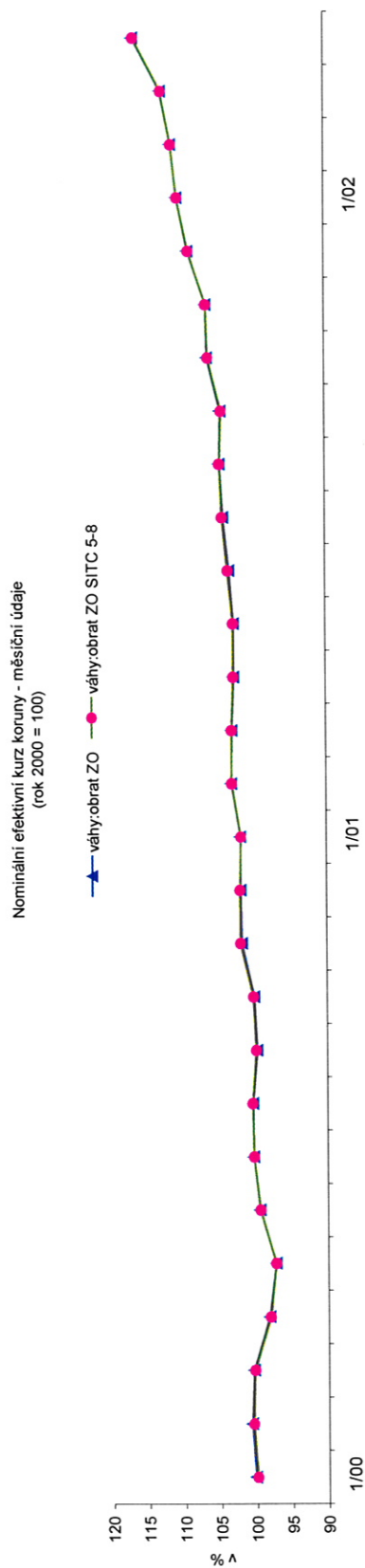
(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)\*

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 | 100 519         | 108 077 | -7 558  | 131,9  | 134,6  | 100 519            | 108 077   | -7 558   | 131,9  | 134,6  |
| únor       | 103 041         | 110 444 | -7 403  | 122,1  | 120,7  | 203 560            | 218 521   | -14 961  | 126,8  | 127,2  |
| březen     | 115 274         | 126 569 | -11 295 | 120,2  | 124,3  | 318 834            | 345 090   | -26 256  | 124,3  | 126,1  |
| duben      | 102 549         | 114 036 | -11 487 | 123,2  | 128,9  | 421 383            | 459 126   | -37 743  | 124,1  | 126,8  |
| květen     | 112 340         | 121 006 | -8 666  | 115,8  | 113,0  | 533 723            | 580 132   | -46 409  | 122,2  | 123,6  |
| červen     | 108 752         | 113 434 | -4 682  | 106,0  | 101,7  | 642 475            | 693 566   | -51 091  | 119,1  | 119,4  |
| červenec   | 94 813          | 113 211 | -18 398 | 114,1  | 116,5  | 737 288            | 806 777   | -69 489  | 118,5  | 119,0  |
| srpen      | 97 012          | 110 496 | -13 484 | 108,9  | 106,5  | 834 300            | 917 273   | -82 973  | 117,3  | 117,4  |
| září       | 106 026         | 103 041 | 2 985   | 108,7  | 102,3  | 940 326            | 1 020 314 | -79 988  | 116,2  | 115,6  |
| říjen      | 120 173         | 130 645 | -10 472 | 110,7  | 104,8  | 1 060 499          | 1 150 959 | -90 460  | 115,6  | 114,3  |
| listopad   | 119 092         | 124 631 | -5 539  | 105,5  | 100,9  | 1 179 591          | 1 275 590 | -95 999  | 114,5  | 112,9  |
| prosinec   | 90 158          | 111 348 | -21 190 | 99,5   | 99,8   | 1 269 749          | 1 386 938 | -117 189 | 113,3  | 111,7  |
| 2002 leden | 98 524          | 104 454 | -5 930  | 98,0   | 96,6   | 98 524             | 104 454   | -5 930   | 98,0   | 96,6   |
| únor       | 104 151         | 101 413 | 2 738   | 101,1  | 91,8   | 202 675            | 205 867   | -3 192   | 99,6   | 94,2   |
| březen     | 109 953         | 117 130 | -7 177  | 95,4   | 92,5   | 312 628            | 322 997   | -10 369  |        |        |
| 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 %<br>rok 2000 = 100 | 2001   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                                       | 1      | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7      | 8      | 9      | 10     | 11     | 12     |
| váhy: obrat ZO                                        | 101,99 | 103,19 | 103,15 | 102,84 | 102,81 | 103,44 | 104,23 | 104,72 | 104,55 | 106,36 | 106,57 | 109,04 |
| váhy: obrat ZO SITC 5-8                               | 101,95 | 103,18 | 103,17 | 102,91 | 102,93 | 103,64 | 104,38 | 104,71 | 104,48 | 106,30 | 106,55 | 109,00 |

| Nominální efektivní kurz koruny v %<br>rok 2000 = 100 | 2002   |         |         |         |   |   |   |   |   |    |    |    |
|-------------------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---|---|---|---|---|----|----|----|
|                                                       | 1      | 2       | 3       | 4       | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| váhy: obrat ZO                                        | 110,54 | 111,39* | 112,79* | 116,65* |   |   |   |   |   |    |    |    |
| váhy: obrat ZO SITC 5-8                               | 110,50 | 111,36* | 112,75* | 116,59* |   |   |   |   |   |    |    |    |

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     |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>A. Běžný účet</b>                              | <b>-23 929,1</b> | <b>-24 497,1</b> | <b>-27 082,2</b> | <b>-25 442,3</b> | <b>-23 929,1</b> | <b>-48 426,2</b> | <b>-75 508,4</b> | <b>-100 950,7</b> |
| 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>B. Kapitálový účet</b>                         | <b>-43,0</b>     | <b>-22,5</b>     | <b>-13,1</b>     | <b>-252,1</b>    | <b>-43,0</b>     | <b>-65,5</b>     | <b>-78,6</b>     | <b>-330,7</b>     |
| 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             |
| <b>Celkem A a B</b>                               | <b>-23 972,1</b> | <b>-24 519,6</b> | <b>-27 095,3</b> | <b>-25 694,4</b> | <b>-23 972,1</b> | <b>-48 491,7</b> | <b>-75 587,0</b> | <b>-101 281,4</b> |
| <b>C. Finanční účet</b>                           | <b>32 871,9</b>  | <b>35 305,3</b>  | <b>18 411,7</b>  | <b>66 721,5</b>  | <b>32 871,9</b>  | <b>68 177,2</b>  | <b>86 588,9</b>  | <b>153 310,4</b>  |
| 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          |
| pasíva                                            | 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          |
| pasíva                                            | 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                                               | -9 294,5         | 4 018,1          | 3 942,7          | -2 792,1         | -9 294,5         | -5 276,4         | -1 333,7         | -4 125,8          |
| obchodní banky                                    | 1 940,3          | 1 303,1          | 1 848,0          | 1 837,5          | 1 940,3          | 3 243,4          | 5 091,4          | 6 928,9           |
| vláda                                             | 781,3            | -578,7           | -1 161,8         | -494,1           | 781,3            | 202,6            | -959,2           | -1 453,3          |
| ostatní sektory                                   | -21 195,7        | -33 531,5        | 4 646,7          | -119,8           | -21 195,7        | -54 727,2        | -50 080,5        | -50 200,3         |
| krátkodobá                                        | -17 639,7        | -26 716,5        | 2 006,9          | -3 173,9         | -17 639,7        | -44 356,2        | -42 349,3        | -45 523,2         |
| obchodní banky                                    | -88,2            | -88,2            | 1,1              | 1,1              | -88,2            | -88,2            | -88,2            | -87,1             |
| vláda                                             | -3 556,0         | -6 815,0         | 2 728,0          | 3 053,0          | -3 556,0         | -10 371,0        | -7 643,0         | -4 590,0          |
| ostatní sektory                                   | 12 364,1         | -3 046,3         | -12 319,1        | -9 818,6         | 12 364,1         | 9 317,8          | -3 001,3         | -12 819,9         |
| pasíva                                            | 1 716,2          | -8 054,8         | 479,2            | 7 781,1          | 1 716,2          | -6 338,6         | -5 859,4         | 1 921,7           |
| dlouhodobá                                        | -11,1            | -10,9            | -10,9            | -11,1            | -11,1            | -11,1            | -22,0            | -22,0             |
| ČNB                                               | 2 131,5          | -11 638,6        | 1 329,7          | 955,2            | 2 131,5          | -9 507,1         | -8 177,4         | -7 222,2          |
| obchodní banky                                    | -846,3           | -2 245,8         | -2 762,4         | 853,7            | -846,3           | -3 092,1         | -5 854,5         | -5 000,8          |
| vláda                                             | 442,1            | 5 829,6          | 1 922,8          | 5 972,2          | 442,1            | 6 271,7          | 8 194,5          | 14 166,7          |
| ostatní sektory                                   | 10 647,9         | 5 008,5          | -12 798,3        | -17 599,7        | 10 647,9         | 15 656,4         | 2 858,1          | -14 741,6         |
| krátkodobá                                        | 2,1              | -4,9             | 123,2            | -60,7            | 2,1              | -2,8             | 120,4            | 59,7              |
| ČNB                                               | 2 063,3          | 9 383,9          | -9 190,0         | -37 945,8        | 2 063,3          | 11 447,2         | 2 257,2          | -35 688,6         |
| obchodní banky                                    | 8 582,5          | -4 370,5         | -3 731,5         | 20 406,8         | 8 582,5          | 4 212,0          | 480,5            | 20 887,3          |
| vláda                                             |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| ostatní sektory                                   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| <b>Celkem A, B a C</b>                            | <b>8 899,8</b>   | <b>10 785,7</b>  | <b>-8 683,6</b>  | <b>41 027,1</b>  | <b>8 899,8</b>   | <b>19 685,5</b>  | <b>11 001,9</b>  | <b>52 029,0</b>   |
| <b>D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly</b> | <b>-2 119,3</b>  | <b>2 147,5</b>   | <b>12 857,0</b>  | <b>2 238,8</b>   | <b>-2 119,3</b>  | <b>28,2</b>      | <b>12 885,2</b>  | <b>15 124,0</b>   |
| <b>Celkem A, B, C a D</b>                         | <b>6 780,5</b>   | <b>12 933,2</b>  | <b>4 173,4</b>   | <b>43 265,9</b>  | <b>6 780,5</b>   | <b>19 713,7</b>  | <b>23 887,1</b>  | <b>67 153,0</b>   |
| <b>E. Změna devizových rezerv (-nárůst)</b>       | <b>-6 780,5</b>  | <b>-12 933,2</b> | <b>-4 173,4</b>  | <b>-43 265,9</b> | <b>-6 780,5</b>  | <b>-19 713,7</b> | <b>-23 887,1</b> | <b>-67 153,0</b>  |

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                         | 31.12.1993       | 31.12.1994       | 31.12.1995       | 31.12.1996       | 31.12.1997         | 31.12.1998         | 31.12.1999         | 31.12.2000 <sup>1)</sup> | 31.12.2001 <sup>1)</sup> |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>AKTIVA</b>                     | <b>537 699,2</b> | <b>574 184,6</b> | <b>782 003,5</b> | <b>837 143,2</b> | <b>1 031 410,7</b> | <b>1 087 507,3</b> | <b>1 347 954,9</b> | <b>1 448 400,7</b>       | <b>1 536 670,9</b>       |
| Přímé investice v zahraničí       | 5 432,9          | 8 426,9          | 9 190,1          | 13 609,2         | 18 989,4           | 24 003,5           | 25 114,9           | 27 899,3                 | 30 174,0                 |
| základní jmění 2)                 | 5 432,9          | 8 426,9          | 9 190,1          | 13 609,2         | 18 385,1           | 21 901,2           | 22 415,9           | 24 797,5                 | 27 075,0                 |
| ostatní kapitál 3)                |                  |                  |                  |                  | 604,3              | 2 102,3            | 2 699,0            | 3 101,8                  | 3 099,0                  |
| Portfoliové investice             | 8 258,0          | 12 138,0         | 20 076,9         | 37 511,2         | 35 738,9           | 35 872,4           | 104 345,3          | 180 431,3                | 185 138,6                |
| majetkové cenné papíry a účasti   | 7 911,1          | 9 370,5          | 18 422,0         | 20 450,3         | 14 442,0           | 13 415,5           | 66 318,2           | 92 222,9                 | 68 675,5                 |
| dluhové 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                 | 116 463,1                |
| Finanční deriváty 4)              |                  |                  |                  |                  |                    |                    |                    | 6 347,2                  | 15 754,8                 |
| Ostatní investice                 | 408 028,1        | 378 497,8        | 379 698,8        | 446 138,8        | 638 157,7          | 650 948,4          | 757 065,5          | 736 903,7                | 781 145,7                |
| dlouhodobé                        | 250 509,3        | 230 336,9        | 215 740,8        | 235 003,0        | 294 256,5          | 287 328,8          | 323 131,1          | 315 625,5                | 310 133,9                |
| ČNB 5)                            | 24 572,5         | 24 573,3         | 26 172,3         | 26 122,8         | 26 122,4           | 26 122,4           |                    | 329,1                    | 307,3                    |
| obchodní banky 6)                 | 1 852,3          | 1 763,0          | 5 116,6          | 25 181,3         | 37 088,8           | 64 041,6           | 89 900,1           | 75 537,9                 | 79 663,7                 |
| vláda 7) 8)                       | 188 278,5        | 176 094,6        | 159 260,9        | 162 103,1        | 205 142,0          | 176 213,4          | 210 221,3          | 220 777,8                | 210 694,9                |
| ostatní sektory                   | 35 806,0         | 27 906,0         | 25 191,0         | 22 595,8         | 25 903,3           | 20 951,4           | 23 009,7           | 18 980,7                 | 19 468,0                 |
| krátkodobé                        | 157 518,8        | 148 160,9        | 163 958,0        | 210 135,8        | 343 901,2          | 363 619,6          | 433 934,4          | 421 278,2                | 471 011,8                |
| ČNB 9)                            | 4,7              | 4,7              | 4,7              | 4,7              | 0,1                | 0,1                |                    | 52,9                     | 51,2                     |
| obchodní banky 6)                 | 83 133,2         | 80 820,2         | 87 176,3         | 128 481,1        | 250 670,9          | 272 219,5          | 336 117,2          | 314 115,3                | 359 638,5                |
| z toho zlato a devizy 10) 11)     | 70 727,5         | 71 232,8         | 76 126,9         | 95 432,8         | 172 301,6          | 175 753,2          | 218 995,8          | 228 961,7                | 257 138,5                |
| vláda                             | 5 501,9          |                  |                  |                  |                    |                    |                    |                          | 87,1                     |
| ostatní sektory                   | 68 879,0         | 67 336,0         | 76 777,0         | 81 650,0         | 93 230,2           | 91 400,0           | 97 817,2           | 107 110,0                | 111 235,0                |
| Rezervy ČNB 12)                   | 115 980,2        | 175 121,9        | 373 037,7        | 339 884,0        | 338 524,7          | 376 683,0          | 461 429,2          | 496 819,2                | 524 457,8                |
| zlato 10)                         | 2 466,4          | 2 309,3          | 2 234,6          | 2 290,3          | 1 521,9            | 369,1              | 677,0              | 4 640,4                  | 4 469,9                  |
| zvláštní práva čerpání            | 247,3            |                  | 4,7              |                  |                    |                    |                    | 7,7                      | 31,0                     |
| rezervní pozice u MMF             |                  |                  |                  |                  |                    |                    |                    | 116,0                    | 5 478,3                  |
| devizy                            | 113 266,5        | 172 812,6        | 370 798,4        | 337 593,7        | 337 002,8          | 376 313,9          | 460 752,2          | 491 001,2                | 514 188,0                |
| ostatní rezervní aktiva           |                  |                  |                  |                  |                    |                    |                    | 1 053,9                  | 290,6                    |
| <b>PASÍVA</b>                     | <b>423 237,7</b> | <b>507 337,9</b> | <b>723 101,9</b> | <b>906 073,2</b> | <b>1 138 248,1</b> | <b>1 204 984,0</b> | <b>1 458 893,3</b> | <b>1 640 270,0</b>       | <b>1 784 507,6</b>       |
| Přímé investice v České republice | 102 539,1        | 127 533,5        | 195 526,3        | 234 301,1        | 319 820,3          | 429 167,8          | 631 505,3          | 818 411,6                | 970 450,9                |
| základní jmění 2) 13)             | 102 539,1        | 127 533,5        | 195 526,3        | 234 301,1        | 284 674,7          | 364 816,5          | 538 379,3          | 702 217,8                | 857 595,9                |
| ostatní kapitál 3)                |                  |                  |                  |                  | 35 145,6           | 64 351,3           | 93 126,0           | 116 193,8                | 112 855,0                |
| Portfoliové investice             | 58 583,9         | 81 617,5         | 124 933,6        | 144 807,4        | 169 032,7          | 166 128,1          | 165 579,2          | 164 592,0                | 180 346,2                |
| majetkové cenné papíry a účasti   | 32 985,2         | 37 335,6         | 70 280,4         | 92 867,8         | 104 862,3          | 113 247,2          | 98 011,8           | 115 670,6                | 128 740,1                |
| dluhové cenné papíry              | 25 598,7         | 44 281,9         | 54 653,2         | 51 939,6         | 64 170,4           | 52 880,9           | 67 567,4           | 48 921,4                 | 51 606,1                 |
| Finanční deriváty 4)              |                  |                  |                  |                  |                    |                    |                    | 5 307,9                  | 11 495,2                 |
| Ostatní investice                 | 262 114,7        | 298 186,9        | 402 642,0        | 526 964,7        | 649 395,1          | 609 688,1          | 661 808,8          | 651 958,5                | 622 215,3                |
| dlouhodobé                        | 192 426,3        | 207 289,7        | 279 388,9        | 374 814,7        | 426 270,1          | 358 510,5          | 379 172,2          | 352 323,4                | 339 013,2                |
| ČNB                               | 33 697,4         | 1 695,7          | 2 491,5          | 2 272,7          | 2 188,3            | 1 883,3            | 197,1              | 180,4                    | 133,4                    |
| obchodní banky 6)                 | 16 175,5         | 26 040,1         | 90 299,3         | 143 454,2        | 143 120,2          | 124 286,3          | 118 368,9          | 84 607,4                 | 73 688,6                 |
| vláda 7)                          | 82 304,9         | 76 602,9         | 52 934,9         | 43 934,7         | 37 754,7           | 23 814,8           | 20 852,9           | 19 699,2                 | 9 476,2                  |
| ostatní sektory                   | 60 248,5         | 102 951,0        | 133 663,2        | 185 153,1        | 243 206,9          | 208 526,1          | 239 753,3          | 247 836,4                | 255 715,0                |
| krátkodobé                        | 69 688,4         | 90 897,2         | 123 253,1        | 152 150,0        | 223 125,0          | 251 177,6          | 282 636,6          | 299 635,1                | 283 202,1                |
| ČNB                               | 4 581,0          | 37,9             | 115,0            | 55,3             | 45,5               | 39,5               | 25,8               | 8,8                      | 68,5                     |
| obchodní banky 6)                 | 22 249,3         | 41 339,9         | 69 502,9         | 101 543,5        | 168 927,1          | 193 373,0          | 229 988,7          | 226 176,2                | 190 487,6                |
| vláda                             | 5 013,4          | 5 013,4          | 1 104,1          | 314,8            | 287,5              | 103,2              |                    |                          |                          |
| ostatní sektory                   | 42 858,1         | 44 506,0         | 52 531,1         | 50 236,4         | 53 864,9           | 57 661,9           | 52 622,1           | 73 450,1                 | 92 646,0                 |
| <b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>    | <b>114 461,5</b> | <b>66 846,7</b>  | <b>58 901,6</b>  | <b>-68 930,0</b> | <b>-106 837,4</b>  | <b>-117 476,7</b>  | <b>-110 938,4</b>  | <b>-191 869,3</b>        | <b>-247 836,7</b>        |

1) zpřesněné údaje - 31.12.2000, předběžné údaje - 31.12.2001

2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

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

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

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

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

7) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volné směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice CSOB 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. uncí (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)

11) devizy - směnitelné měny

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

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

# Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

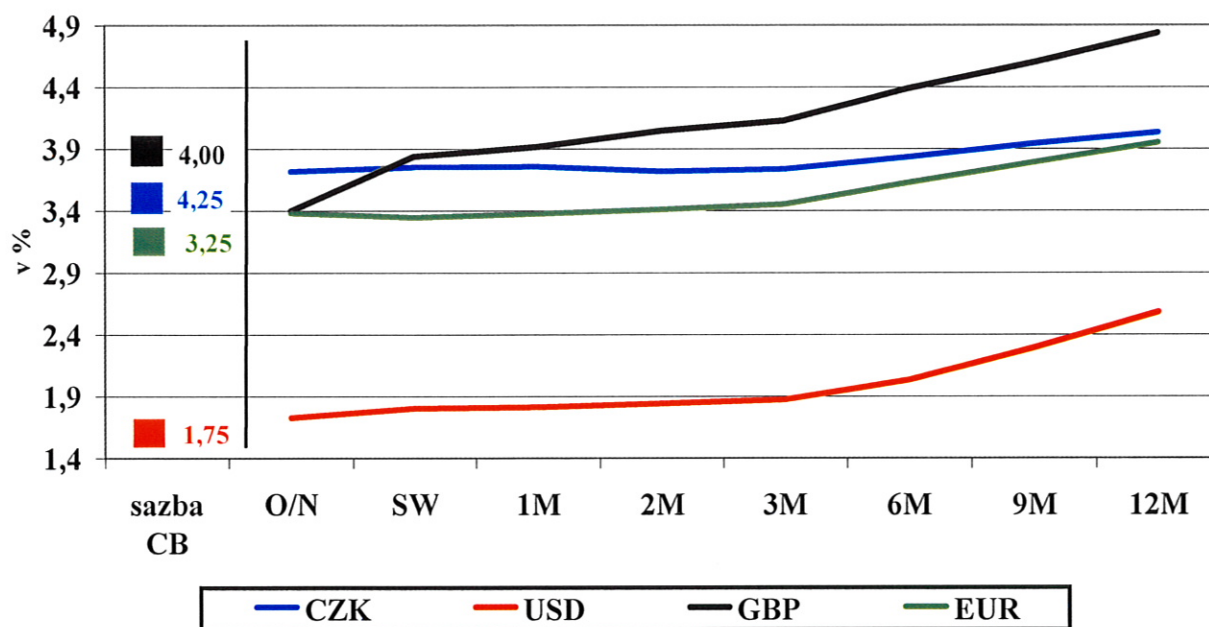
| v mil. Kč                                       | 31.12.1993       | 31.12.1994       | 31.12.1995       | 31.12.1996       | 31.12.1997       | 31.12.1998       | 31.12.1999       | 31.12.2000 <sup>1)</sup> | 31.12.2001 <sup>1)</sup> |
|-------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH</b>       | <b>254 488,1</b> | <b>299 960,7</b> | <b>440 229,3</b> | <b>569 723,6</b> | <b>739 563,0</b> | <b>717 923,6</b> | <b>813 576,5</b> | <b>808 122,8</b>         | <b>786 676,4</b>         |
| v tom:                                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| dlouhodobá                                      | 194 525,0        | 218 944,5        | 306 034,4        | 405 143,6        | 495 058,5        | 446 484,3        | 497 872,1        | 464 323,8                | 461 217,5                |
| <i>podle dlužníků</i>                           |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| ČNB                                             | 58 836,1         | 22 845,3         | 22 268,0         | 11 178,4         | 11 548,4         | 10 952,2         | 12 527,6         | 180,4                    | 133,4                    |
| obchodní banky 2)                               | 16 175,5         | 27 620,1         | 95 433,3         | 150 780,1        | 158 503,7        | 133 376,5        | 128 703,3        | 95 737,1                 | 88 401,4                 |
| vláda                                           | 59 486,9         | 61 832,4         | 51 836,4         | 46 669,6         | 42 630,7         | 32 953,5         | 32 303,5         | 29 753,5                 | 30 839,2                 |
| ostatní sektory                                 | 60 026,5         | 106 646,7        | 136 496,7        | 196 515,5        | 282 375,7        | 269 202,1        | 324 337,7        | 338 652,8                | 341 843,5                |
| <i>podle věřitelů</i>                           |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| zahraniční banky                                | 82 425,2         | 119 023,6        | 207 604,7        | 285 698,8        | 335 055,5        | 248 712,0        | 257 410,0        | 228 709,6                | 235 115,5                |
| vládní instituce                                | 7 346,8          | 7 482,1          | 7 039,1          | 6 631,8          | 7 269,4          | 4 409,6          | 4 239,2          | 3 405,7                  | 2 373,6                  |
| mnohostranné instituce                          | 53 316,3         | 25 090,9         | 29 693,4         | 32 857,1         | 39 564,2         | 49 036,3         | 58 202,2         | 67 521,2                 | 70 879,0                 |
| dodavatelé a přímí investoři                    | 25 838,0         | 32 601,0         | 24 567,0         | 27 116,0         | 46 465,5         | 72 624,6         | 93 831,4         | 99 560,2                 | 95 664,0                 |
| ostatní investoři                               | 25 598,7         | 34 746,9         | 37 130,2         | 52 839,9         | 66 703,9         | 71 701,8         | 84 189,3         | 65 127,1                 | 57 185,4                 |
| krátkodobá                                      | 59 963,1         | 81 016,2         | 134 194,9        | 164 580,0        | 244 504,5        | 271 439,3        | 315 704,4        | 343 799,0                | 325 458,9                |
| <i>podle dlužníků</i>                           |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| ČNB                                             | 4 581,0          | 37,9             | 115,0            | 55,3             | 45,5             | 39,5             | 25,8             | 8,8                      | 68,5                     |
| obchodní banky 2)                               | 21 117,0         | 32 610,3         | 71 911,8         | 106 852,6        | 170 147,0        | 193 373,0        | 230 000,5        | 226 246,1                | 192 438,4                |
| vláda                                           |                  | 9 535,0          | 15 114,0         | 2 786,0          | 8 164,0          | 22,0             | 7,0              | 2 115,0                  | 465,0                    |
| ostatní sektory                                 | 34 265,1         | 38 833,0         | 47 054,1         | 54 886,1         | 66 148,0         | 78 004,8         | 85 671,1         | 115 429,1                | 132 487,0                |
| <i>podle věřitelů</i>                           |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| zahraniční banky                                | 22 256,0         | 28 467,5         | 58 874,2         | 85 424,0         | 142 463,2        | 175 604,1        | 201 808,8        | 203 333,6                | 195 166,4                |
| dodavatelé a přímí investoři                    | 29 664,0         | 34 132,0         | 41 986,4         | 45 914,0         | 57 631,1         | 67 446,7         | 81 794,6         | 106 988,6                | 93 127,0                 |
| ostatní investoři                               | 8 043,1          | 18 416,7         | 33 334,3         | 33 242,0         | 44 210,2         | 28 388,5         | 32 101,0         | 33 476,6                 | 37 165,5                 |
| <b>ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)</b>   | <b>33 225,3</b>  | <b>42 508,1</b>  | <b>17 065,9</b>  | <b>9 180,7</b>   | <b>9 148,1</b>   | <b>8 996,7</b>   | <b>8 925,7</b>   | <b>8 950,9</b>           | <b>0,0</b>               |
| v tom:                                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| dlouhodobá                                      | 23 500,0         | 23 092,1         | 10 484,7         | 8 865,9          | 8 860,8          | 8 893,5          | 8 925,7          | 8 950,9                  |                          |
| krátkodobá 2)                                   | 9 725,3          | 19 416,0         | 6 581,2          | 314,8            | 287,5            | 103,2            |                  |                          |                          |
| <b>ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM</b>        | <b>287 713,4</b> | <b>342 468,8</b> | <b>457 295,2</b> | <b>578 904,3</b> | <b>748 711,1</b> | <b>726 920,3</b> | <b>822 502,2</b> | <b>817 073,7</b>         | <b>786 676,4</b>         |
| v tom:                                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| dlouhodobá                                      | 218 025,0        | 242 036,6        | 316 519,1        | 414 009,5        | 503 919,1        | 455 377,8        | 506 797,8        | 473 274,7                | 461 217,5                |
| krátkodobá                                      | 69 688,4         | 100 432,2        | 140 776,1        | 164 894,8        | 244 792,0        | 271 542,5        | 315 704,4        | 343 799,0                | 325 458,9                |
| <b>Dlouhodobá zadluženost celkem</b>            | <b>218 025,0</b> | <b>242 036,6</b> | <b>316 519,1</b> | <b>414 009,5</b> | <b>503 919,1</b> | <b>455 377,8</b> | <b>506 797,8</b> | <b>473 274,7</b>         | <b>461 217,5</b>         |
| v tom:                                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| - úvěry MMF                                     | 32 296,6         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                          |                          |
| - závazky vládního sektoru a garantované vládou | 135 573,3        | 146 969,8        | 153 224,7        | 173 488,0        | 231 624,2        | 241 734,0        | 254 398,0        | 245 389,0                | 213 542,6                |
| - závazky subjektů s majetní účastí státu       | 50 155,1         | 95 066,8         | 163 294,4        | 240 521,5        | 272 294,9        | 213 643,8        | 252 399,8        | 227 885,7                | 247 674,9                |

1) zpřesněné údaje - 31.12.2000, předběžné údaje - 31.12.2001

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

### Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (23.5.2002)



### Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (23.5.2002)

