**ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA**
**Sekce měnová a statistiky**

V Praze dne 21. června 2002

# Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

## *6. 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. Vávra, M.A., 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: Výhled nefinančních korporací a firem pro nejbližší období

Předkládá: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.
Kontroloval: Ing. Viktor Kotlán, Ph.D.
Zpracovala: sekce měnová a statistiky

**Část I.**

# 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“, a „Výhled nefinančních korporací a firem pro nejbližší období“.

**Část II.**

# O b s a h


**I. Shrnutí……1**

**1. Prognózy a skutečnost……... 1**

**2. Inflační prognóza ze 4. SZ a její předpoklady ……..……..……. 2**

**3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy a formulace rizik této prognózy……. 4**

**II. Faktory inflace…… ……. 11**

**1. Měnový vývoj……..…….. 11**

1.1. Peníze a úvěry ……..……...11

1.2. Úrokové sazby…….. …….. 12

1.3. Vývoj veřejných rozpočtů…….…….……...14

1.4. Devizový kurz……..…….. 15

1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu……15

1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů……..…… 16

1.4.3. Efektivní kurzy ……..….16

1.5. Finanční účet a devizové rezervy……..……..….. 18

**2. Poptávka a nabídka……20**

2.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ…….. 20

2.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje…… 21

**3. Trh práce…… 29**

3.1. Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 4. SZ…….. 29

3.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 5. SZ …….…… 30

**4. Ostatní nákladové faktory……33**

4.1. Shrnutí predikce ze 4. SZ……33

4.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje…… 21

**5. Vnější prostředí……..37**

5.1. Zahraniční poptávka……... 37

5.2. Cenový vývoj v zahraničí…….. 38

5.3. Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí……... 39

5.4. Zahraniční úrokové sazby…….....40

5.5. Hlavní světové měny a zlato…….. 41

5.6. Ceny surovin ……..……... 42

**III. Inflace……..……46**

**1. Shrnutí predikce ze 4. SZ……..... 46**

**2. Aktuální vývoj inflace, jeho vyhodnocení ve vztahu k predikci a k rizikům predikce ……..... 46**

**3. Medián čisté inflace…… 49**

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

**Příloha č. 2: Výhled nefinančních korporací a firem pro nejbližší období**

**Tabulkové přílohy**

# I. Shrnutí

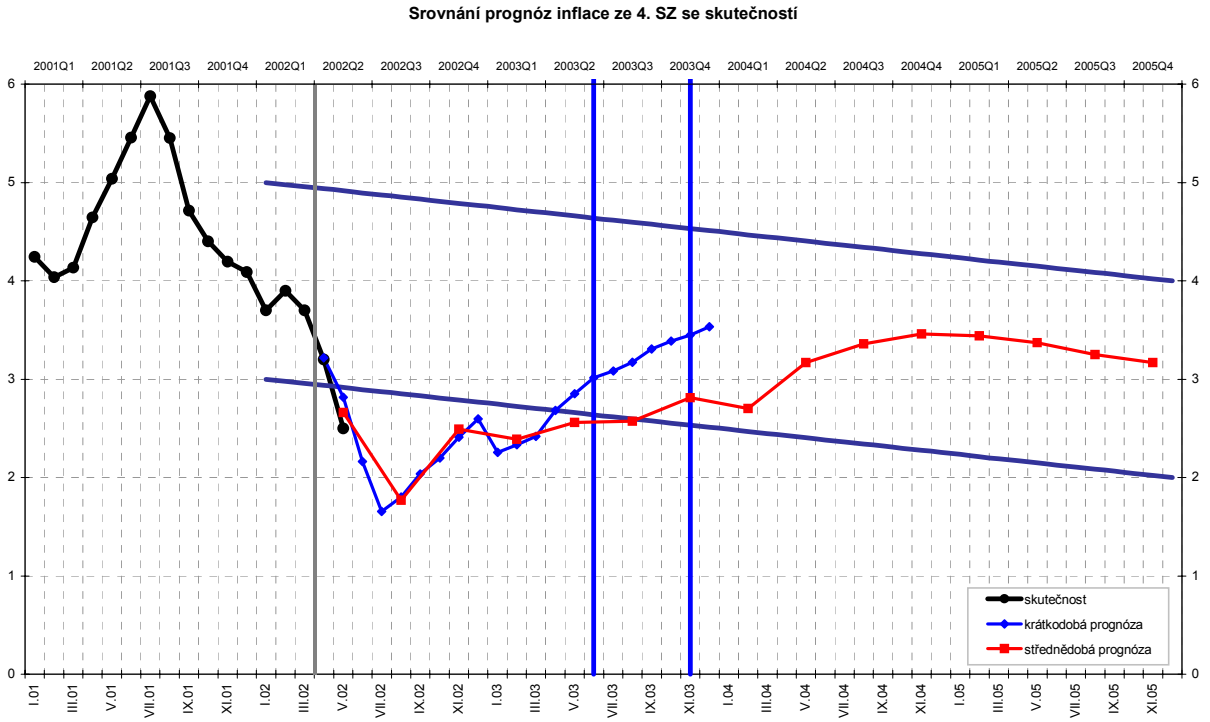
## 1. Prognózy a skutečnost

| Veličina | | III/02 | IV/02 | | V/02 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | skuteč. | progn. | skuteč. | progn. | skuteč. |
| Spotřebitelské ceny | r/r, % | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 2,8 | 2,5 |
| | m/m, % | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | -0,1 |
| Čistá inflace | r/r, % | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 1,8 | 1,5 |
| | m/m, % | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | -0,1 |
| Korigovaná inflace | r/r, % | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,3 | 2,0 |
| | m/m, % | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | -0,1 |
| Ceny průmyslových výrobců | r/r, % | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,4 | -0,5 |
| | m/m, % | 0,0 | -0,5 | -0,5 | -0,1 | -0,2 |
| | | | | | | |
| Průmyslová produkce | r/r, % | 4,1 | 3,6 | 8,2 | 4,5 | |
| Tržby z průmyslové činnosti | r/r, % | 0,8 | 5,0 | 7,2 | 6,0 | |
| Tržby v maloobchodě | r/r, % | 4,2 | X | 4,7 | X | |
| | | | | | | |
| Saldo obchodní bilance | za měsíc, mld. Kč | -6,2 | -8,0 | -1,4 | -8,0 | |
| | kum., mld. Kč | -9,4 | X | -10,8 | X | |
| Změna salda obchodní bilance | r-r, mld. Kč | 5,1 | X | 10,1 | X | |
| | kum., r-r, mld. Kč | 16,9 | X | 27,0 | X | |
| | | | | | | |
| Nezaměstnanost | ke konci měs., % | 9,1 | 8,8 | 8,8 | 8,6 | 8,6 |
| Nominální mzdy v průmyslu | r/r, % | 4,7 | X | 8,0 | X | |
| Reálné mzdy v průmyslu | r/r, % | 0,9 | X | 4,7 | X | |
| Produktivita práce v průmyslu | r/r, % | 3,2 | X | 10,1 | X | |
| Nominální mzdy ve stavebnictví | r/r, % | 5,8 | X | 7,1 | X | |
| Reálné mzdy ve stavebnictví | r/r, % | 2,0 | X | 3,8 | X | |
| Produktivita práce ve stavebnictví | r/r, % | -5,8 | X | 2,3 | X | |
| | | | | | | |
| Peněžní zásoba (M2) | r/r, % | 9,8 | 10,7 | 9,5 | 9,2 | |
| Kurz CZK/EUR | prům. za měsíc, % | 31,39 | X | 30,37 | X | 30,57 |
| Změna kurzu CZK/EUR | r/r, % | +9,3 | X | +12,1 | X | +11,1 |
| Kurz CZK/USD | prům. za měsíc, % | 35,84 | X | 34,33 | X | 33,39 |
| Změna kurzu CZK/USD | r/r, % | +5,6 | X | +11,4 | X | +15,0 |
| Úrokové sazby z nových úvěrů | prům. za měsíc, % | 5,3 | X | 5,1 | X | |
| | r-r, proc. body | -0,9 | X | -0,9 | X | |
| Úrokové sazby z termín. vkladů | prům. za měsíc, % | 3,0 | X | 2,9 | X | |
| | r-r, proc. body | -0,7 | X | -0,8 | X | |

Vysvětlení značek a zkratek:
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 krátkodobá inflační prognóza na roky 2002 a 2003 a střednědobá modelová prognóza do roku 2005. Následující graf znázorňuje obě inflační prognózy, cílové pásmo a horizont nejúčinnější transmise[1]. Dubnový vývoj inflace byl konzistentní s prognózovaným vývojem, květnový vývoj byl oproti prognóze mírně nižší.




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 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;

[1] Zatímco prognóza inflace se mezi velkými SZ nemění, dochází měsíčně k posunu horizontu nejúčinnější transmise. Níže uvedený graf a tabulka na následující straně pracují s šestiměsíčním oknem: červen až listopad 2003

- relativní stabilita spotřebitelských cen v zahraničí reprezentovaná cenovým vývojem v Německu (očekáván 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. Inflace 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.

| **Prognózy základních makroekonomických veličin ze 4. SZ** | |
|---|---|
| CPI (6/2003) – horizont 4 čtvrtletí | **2,3 až 3,7 %** |
| CPI (11/2003) – horizont 6 čtvrtletí | **2,8 až 4,2 %** |
| HDP (2002) | **2,1 až 3,1 %** |
| HDP (2003) | **2,9 až 4,9 %** |
| Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2002) | **7,1 až 8,1 %** |
| Průměrná nom. mzda ve sled. organ. (2003) | **7,5 až 8,5 %** |
| Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2002) | **4,1 až 5,5 %** |
| Průměrná reálná mzda ve sled. organ. (2003) | **3,8 až 6,1 %** |
| Míra nezaměstnanosti (12/2002) | **8,6 až 9,6 %** |
| Míra nezaměstnanosti (12/2003) | **8,6 až 9,6 %** |
| M2 (2002) | **9,0 až 12,0 %** |
| M2 (2003) | **9,0 až 12,0 %** |
| BÚ/HDP v b.c. (2002) | **-3,2 až –4,2 %** |
| BÚ/HDP v b.c. (2003) | **-3,2 až –4,2 %** |

**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 |

| červen 2002 | I/02 | II/02 | III/02 | IV/02 | I/03 | II/03 | III/03 | IV/03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Spotřebitelské ceny v SRN | 1,8 | 1,3 | 1,5 | 1,9 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| ceny prům. výrobců v SRN | | | | 0,4 | | | | 1,6 |
| HPD v SRN | -1,2 | 0,5 | 1,4 | 2,3 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,3 |
| cena ropy WTI | 25,1 | 25,1 | 24,8 | 24,7 | 24,6 | 24,5 | 24,5 | 24,5 |
| cena ropy uralské/přepočet | 20,2 | 22,7 | 22,4 | 22,3 | 22,2 | 22,1 | 22,1 | 22,1 |
| kurz USD/EUR | 0,877 | 0,926 | 0,94 | 0,943 | 0,951 | 0,96 | 0,968 | 0,972 |

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

*Ceny v rozhodujících cenových okruzích* se v květnu, na rozdíl od dubna, pohybovaly pod úrovní dubnové inflační prognózy. Meziměsíční index spotřebitelských cen poklesl v květnu o 0,1 % (prognóza předpokládala růst o 0,2 %) a meziroční index činil 2,5 %, zatímco v prognóze byl očekáván růst o 2,8 %. Na nižším než očekávaném růstu spotřebitelských cen měly hlavní podíl ceny potravin, ceny PHM a regulované ceny. Jedná se o volatilní a vůči působení měnové politiky víceméně exogenní položky. Ceny průmyslových výrobců v květnu meziměsíčně poklesly o 0,2 %, meziroční pokles činil 0,5 % (prognóza předpokládala mzr. pokles o 0,4 %). Mírný pokles cen je patrný v řadě odvětví, výraznější pokles pak v odvětví rafinérského zpracování ropy a v chemickém a farmaceutickém průmyslu. Ceny zemědělských výrobců v květnu výrazně meziročně klesly (o 4,2 %) a kompenzovaly tak dubnový, poměrně neočekávaný růst (o 2,7 %). Vzhledem k velké volatilitě zemědělských cen je prognóza konstruována na čtvrtletí. Dosavadní vývoj za duben a květen je v souladu s prognózou na 2. čtvrtletí 2002 (pokles o 1,7 %). Květnový vývoj cen v rozhodujících cenových okruzích naznačuje, že zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen může být mírně hlubší než predikované.

Meziroční růst *peněžní zásoby* dosáhl v dubnu 9,5 % (březen 9,8 %). V květnu by mělo dojít dle předběžných údajů k dalšímu mírnému snížení meziročního přírůstku M2 na 9,2 %. Příčinou zpomalování meziročního růstu peněžní zásoby je pokles čistých zahraničních aktiv obchodních bank při stagnaci úvěrové emise.

*Úrokové sazby* na domácím finančním trhu se od konce dubna, kdy reagovaly na snížení měnověpolitických sazeb poklesem o 0,2 až 0,4 p.b. podle délky splatnosti, změnily jen minimálně. Během května stagnovaly, počátkem června se střednědobé a dlouhodobé sazby začaly mírně snižovat (v rozsahu 0,1 – 0,2 p.b.). Ex ante měřené reálné roční sazby s ohledem

na pokračující pokles inflačních očekávání analytiků finančního trhu (pokles z 3,3 % v květnu na 3,1 % v červnu) vzrostly o zhruba 0,2 p.b. Podobný růst lze očekávat při ex post deflování indexem spotřebitelských cen (předpokládaný pokles inflace červen/květen o 0,3 p.b.).

Informace z *trhu práce* za období duben až květen 2002 se vesměs významněji neodchylují od prognóz. Čtvrtletní údaj o vývoji průměrné mzdy v NH (nominální růst o 7,0 % a reálný růst o 3,2 %) byl roven naší prognóze. Dubnový meziroční růst průměrné nominální mzdy v průmyslu (o 8,0 %) a ve stavebnictví (o 7,1 %) byl mírně nižší než očekávaný. Vzhledem k volatilitě obou ukazatelů a menší váze oproti čtvrtletnímu údaji za celé NH hodnotíme mzdový vývoj jako odpovídající očekáváním. Míra nezaměstnanosti v květnu, v souladu s prognózou, meziměsíčně poklesla (vlivem sezónního vývoje) z 8,8 % na 8,6 %. Meziroční apreciací koruny způsobený ekonomický tlak na průmysl se odráží v již několik měsíců trvajícím snižování zaměstnanosti v průmyslu (meziroční pokles činil v dubnu 2,6 %).

Vývoj *domácí nabídky,* reprezentovaný v období od 4. SZ informacemi o vývoji v průmyslu a stavebnictví, signalizuje relativně stabilní růst. Dubnové údaje jsou příznivější vlivem meziročně vyššího počtu pracovních dní (průmyslová výroba meziročně vzrostla o 8,2 %, prognóza 3,6 %). Po očištění o tento vliv by se dubnový meziroční růst (5,9 %) pohyboval mírně nad průměrem prvního čtvrtletí 2002. Vývoj v průmyslu je spojen s rozsáhlými strukturálními změnami, dochází ke snižování zaměstnanosti a poklesu výroby v cca 1/3 odvětví. Růst je tažen zejména exportem firem se zahraničními vlastníky; jejich podíl na tržbách v průmyslu se rychle zvyšuje a v současnosti se blíží 50 %. Růst ve stavebnictví je v letošním roce o cca 1 p.b. nižší než v průmyslu (mírně nad 4 %) a jednotlivé měsíční hodnoty vykazují mnohem větší volatilitu. Dubnový růst (meziročně o 5,2 %) byl o cca 1 p.b. vyšší než průměrný růst od počátku roku. Po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dnů však byl mírně nižší. Celkově je možno hodnotit růst domácí nabídky v letošním roce jako relativně stabilní, v zásadě odpovídající naší prognóze.

Z ukazatelů charakterizujících *domácí poptávku* je významný především v červnu zveřejněný vývoj reálného HDP. Jeho meziroční růst v prvním čtvrtletí 2002 tempem 2,5 % téměř přesně potvrdil prognózu ČNB (2,6 %). Revize časové řady mzr. růstu reálného HDP v minulých letech zvýšila hodnotu pro rok 1999 z -0,4 % na +0,5 %, pro rok 2000 z 2,9 % na 3,3 % a pro rok 2001 snížila růst z 3,6 % na 3,3 %. Akcelerace růstu HDP v minulých dvou letech se tak změnila na stabilitu na hodnotě 3,3 %. Dubnový údaj o vývoji tržeb v maloobchodě 4,7 % byl pokračováním poměrně rychlého růstu tohoto ukazatele v prvním čtvrtletí 2002.

*Vnější prostředí* působí v souladu s prognózou na českou ekonomiku dezinflačně. V souladu s prognózou byl dubnový vývoj spotřebitelských cen v Německu. Meziroční růst činil 1,6 %, což v zásadě odpovídá hodnotě použité pro inflační prognózu (1,7 %). Silněji ve směru dezinflace oproti prognóze působí meziroční pokles cen průmyslových výrobců v SRN, který v dubnu dosáhl 0,8 % a pohyboval se poměrně výrazně pod hodnotou použitou v prognóze ve 4. SZ (růst o 0,2 %). Také meziroční pokles HDP v Německu v 1. čtvrtletí 2002 o 1,2 % byl mnohem výraznější, než předpokládala prognóza CF (pokles jen o 0,3 %). Méně příznivý vývoj HDP ve srovnání s očekáváním je patrný prakticky u většiny rozhodujících obchodních partnerů ČR (EU, Polsko). V Polsku a na Slovensku došlo navíc v posledních dvou měsících k poměrně výraznému oslabování národních měn (o 7 až 10 %) vůči koruně, což by mohlo v budoucnu zpomalovat tuzemský cenový vývoj (zejména u potravin) a zhoršit saldo obchodní bilance. V dezinflačním směru bude působit i rychlejší oslabování dolaru oproti prognóze CF. Průměrný kurz dolaru vůči euru ve 2. čtvrtletí 2002 činí zatím cca 0,92 USD/EUR oproti očekávané hodnotě 0,88 USD/EUR. Aktuální kurz se pohybuje na ještě

nižší úrovni, v polovině června osciloval v rozpětí 0,94 až 0,95 USD/EUR. Oslabení dolaru v průběhu května se promítlo i do revize prognózy CF (oslabení kurzu dolaru vůči euru o cca 3 centy po celé prognózované období). Dovozní ceny ropy se pohybují na hodnotách použitých pro sestavení inflační prognózy. Za duben až květen činila průměrná dovozní cena uralské ropy cca 23,90 USD/barel, zatímco prognózovaná cena pro 2. čtvrtletí 2002 činila 23,8 USD/barel. Aktuální cena ropy na světovém trhu ve druhé červnové dekádě však odpovídá ceně uralské ropy 22 až 23 USD/barel. Aktualizované prognózy v červnovém Consensus Forecasts (kurz USD/EUR), zveřejněné statistické údaje o vývoji v zahraničí (vývoj producentských cen v SRN a meziroční růst HDP v SRN v 1. čtvrtletí 2002) a informace ze světových trhů (červnový vývoj USD/EUR, květnový a červnový vývoj kurzu CZK/SKK a CZK/PLZ a vývoj cen surovin na světových trzích) signalizují riziko silnějších dezinflačních tlaků z *vnějšího prostředí* oproti předpokladům obsaženým v inflační prognóze.

*Kurz koruny* vůči euru se v průběhu 2. čtvrtletí 2002 pohyboval o 2 až 3 % pod úrovní referenčního scénáře (skutečnost cca 30,5 Kč/EUR oproti prognóze 31,25 Kč/EUR). V průběhu sledovaného období byl kurz relativně stabilní. Meziroční apreciace koruny vůči euru činila v květnu 11,1 %. Meziroční apreciace koruny vůči dolaru byla díky oslabování americké měny vůči euru ještě vyšší, v květnu činila 15,0 %.

Vývoj *vnější rovnováhy* charakterizují následující skutečnosti. V oblasti běžného účtu byl oproti očekáváním příznivější vývoj obchodní bilance, naopak vyšší než očekávaný byl deficit bilance výnosů. Příčinou zlepšení obchodní bilance byla vyšší apreciace koruny (na záporné saldo vyjádřené v korunách), příznivější vývoj cen surovin na světových trzích a zvýšení vývozu strojů a zařízení spojené jak s novými investicemi, tak s lepším přístupem na světové trhy zajištěným zahraničními vlastníky. Zhoršování bilance výnosů je především důsledkem rychlého zvyšování majetkových podílů nerezidentů v české ekonomice. V oblasti finančního účtu došlo k významnější odchylce pouze v oblasti ostatních investic, kde po dlouhých letech čerpání úvěrů podnikatelským sektorem došlo v 1. čtvrtletí 2002 k čistému odlivu zdrojů v rozsahu cca 45 mld. Kč. Vyšší než očekávané, snižování deficitu obchodní bilance pokračovalo i v dubnu (prognóza -8,0 mld. Kč, skutečnost -1,4 mld. Kč). Na rozdíl od 1. čtvrtletí se však na zlepšení salda výrazněji podílel růst exportu.

*Státní rozpočet* skončil za leden až květen 2002 deficitem ve výši 32,4 mld. Kč (schválený státní rozpočet na rok 2002 předpokládá deficit ve výši 46,2 mld. Kč). Oproti schválenému rozpočtu je na příjmové straně patrný určitý výpadek daňových příjmů, zejména DPH a DPPO a příjmů ze sociálního pojištění. Na straně výdajů je naopak patrné vyšší než alikvotní čerpání výdajů na sociální dávky. Hospodaření místních rozpočtů se dle údajů za leden až duben neodchyluje od očekávání (přebytek 4,4 mld. Kč) a celkový výsledek soustavy veřejných rozpočtů za rok 2002 patrně významněji neovlivní. Dostupné informace signalizují určité riziko mírného prohloubení fiskální nerovnováhy oproti předpokladům, s nimiž jsme pracovali při sestavení inflační prognózy.

Dosavadní vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace charakterizujících domácí nabídku, poptávku a trh práce odpovídá dubnové prognóze. Skutečný cenový vývoj, kurz koruny a vývoj většiny exogenních faktorů inflace signalizuje vyšší dezinflační rizika oproti dubnové prognóze.

**Vyhodnocení inflačních rizik**

Ve 4. SZ formulovaná dezinflační rizika spojená s naplněním očekávání o nepružnosti cen směrem dolů a se zpožděným dopadem vyšší apreciace koruny oproti referenčnímu scénáři na vývoj spotřebitelských cen přetrvávají. Dosavadní pokles cen obchodovatelných komodit sice není proporcionální apreciaci koruny, panuje však shoda na tom, že v případě dlouhodobější silné meziroční apreciace kurzu koruny se může pružnost cen směrem dolů zvýšit.

Riziko samovolného zpřísňování úrokové části měnových podmínek (vlivem poklesu inflace a převážně adaptivně tvořených inflačních očekávání) bylo zmírněno dubnovým měnověpolitickým opatřením, květnový pokles inflace však vedl k opětovnému zpřísnění.

V 5. SZ signalizované inflační riziko spojené s vyšším než očekávaným růstem cen ropy se nepotvrdilo, cena ropy na světových trzích (WTI) od poloviny května poklesla o cca 2 USD/barel a v polovině června se pohybovala cca 1 USD/barel pod naší predikcí.

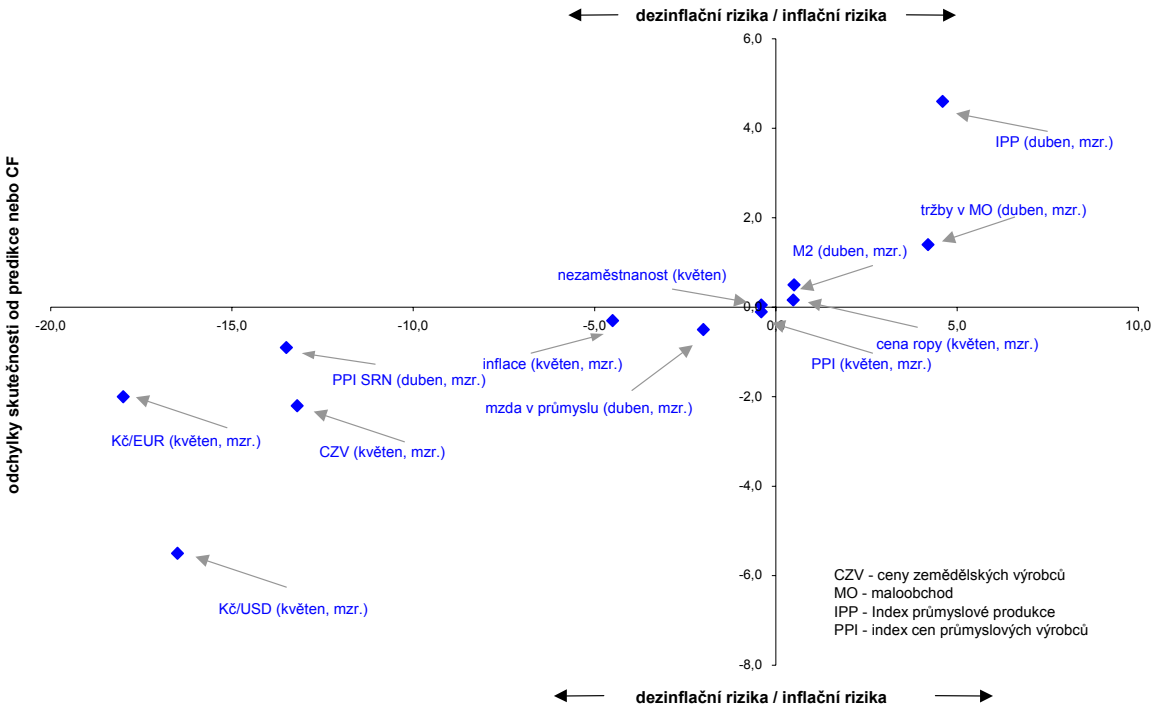
Přetrvává inflační riziko spojené s úpravami regulovaných cen a nepřímých daní oproti předpokladu v prognóze. V kratším období roste riziko směrem dolů, protože věcně usměrňované ceny jsou navázány na vývoj neregulovaných cen. V delším období (horizont let 2003-2004) by mohlo dojít k úpravám nepřímých daní, jež dosud nejsou v predikci zahrnuty. Tento vývoj by znamenal naopak urychlení růstu indexu spotřebitelských cen.

Nově lze identifikovat další dezinflační rizika spojená s:

- oslabováním dalších měn vůči koruně umocňující vliv apreciace koruny vůči euru (USD, SKK, PLZ);
- dosavadním méně příznivým hospodářským vývojem EU a zejména Německa, oproti očekáváním.

V souvislosti s nedávným přechodem ČNB na čtvrtletní cyklus tvorby prognózy v rámci „velkých“ SZ vnikla potřeba vytvořit systém vyhodnocování rizik prognózy v měsících „malých“ SZ. Jedním z formalizovanějších nástrojů, které lze používat jako podklad pro diskuzi a analýzu těchto rizik, je níže uvedený „Graf inflačních rizik“. Na svislé ose tohoto grafu je znázorněno, jak se skutečné hodnoty některých významnějších ekonomických indikátorů zveřejňovaných každý měsíc odchylují od hodnot předpokládaných při sestavování prognózy inflace v poslední velké SZ. Na vodorovné ose je naznačeno expertně odhadnuté relativní riziko, které tyto odchylky představují pro prognózu inflace. Bližší popis konstrukce a interpretace grafu přináší box pod grafem. Graf je zamýšlen jako jednoduchý, a tedy uživatelsky komfortní nástroj zachycení některých rizik prognózy. Měl by být poněkud formálnější paralelou k analýze obsažené v textu SZ a jeho vyznění by se mělo obvykle (avšak ne nutně vždy) zhruba shodovat s vyzněním diskuze rizik prognózy v textu SZ. Konstrukci grafu bude SMS v budoucnu ještě zdokonalovat na základě zkušeností s jeho tvorbou a používáním.

**Graf inflačních rizik**




Z grafu je zřejmé, že statistické údaje publikované během června naznačují pro dubnovou prognózu inflace převážně dezinflační rizika. Nejvýznamněji se na tomto výsledku podílí – tj. v grafu má značku nejvíce vlevo – kurz koruny vůči euru i dolaru (oba kurzy jsou silnější, než předpokládala dubnová prognóza), ceny zemědělských výrobců (nižší než prognózovaný růst) a německé ceny průmyslových výrobců, jejichž nižší než prognózou předpokládaný růst zpomaluje dynamiku dovozních cen. Jediným významnějším proinflačním rizikem je poněkud rychlejší než očekávaný mzr. růst indexu průmyslové produkce.

**Graf inflačních rizik**

Cílem grafu je jednoduše a transparentně vyhodnotit aktuální vývoj indikátorů a faktorů inflace a pomocí něj vyjádřit možná rizika změny *predikce inflace v horizontu nejúčinnější transmise měnové politiky*. Tento nástroj by se měl využívat pouze v období mezi dvěma velkými SZ, kdy není k dispozici nová predikce inflace.

***1. Cílové požadavky***

Výsledné řešení je koncipováno tak, aby splňovalo tyto předem stanovené požadavky:

- jednoduchost přístupu
- názornost výstupu a jeho snadná interpretovatelnost
- porovnatelnost výsledků v čase
- možnost poskytnutí jediného výsledku souhrnného inflačního rizika
- zobrazení celkových inflačních rizik od poslední prognózy z velké SZ (nikoliv rizik pouze za daný měsíc)
- využití dat s měsíční periodicitou, které jsou zároveň v rámci ČNB predikovány.

## 2. *Popis řešení*

- *výběr relevantních faktorů a indikátorů ovlivňujících predikci inflace:*
  - faktory byly vybrány na základě expertních a modelových zkušeností tak, aby pokrývaly nejdůležitější měsíční údaje ve vztahu k predikci inflace (konkrétní seznam vybraných faktorů je uveden přílohové tabulce)
- *porovnání skutečných údajů o zvolených faktorech v aktuálním měsíci s jejich predikcemi z poslední velké SZ:*
  - výsledkem je souhrn odchylek mzr. skutečností a mzr. predikcí, které tvoří základ následného výpočtu
- *výpočet inflačního rizika jednotlivých faktorů:*
  - riziko změny predikce inflace je možné rozdělit do dvou složek:
    - riziko pravděpodobnosti přenosu chyby predikce faktoru do změny predikce inflace (těsnost vztahu vysvětlující veličiny a inflace)
    - riziko síly dopadu chyby predikce faktoru (elasticita změny predikce inflace na jednotkovou změnu faktoru)
  - každou složku rizika ohodnocujeme rozdílnou skupinou vah (konkrétní číselná podoba vah je uvedena v přílohové tabulce):
    - těsnost vztahu je ohodnocena vahami 1, 2, 3 v závislosti na významu dané veličiny (1-malé riziko přenosu chyby, 2-střední, 3-velké) ……váhy $\mathbf{W_1}$
    - síla dopadu je hodnocena stupni 1-5, které vyjadřují sílu vlivu jednotkové změny faktoru do změny predikce inflace (1-malá, 5-velká) ……váhy $\mathbf{W_2}$

    ***Pozn:***
    *Jednotlivé váhy nelze hodnotit odděleně a ve své absolutní velikosti, neboť vyjadřují pouze* ***relativní*** *vztah mezi všemi zvolenými faktory. Znaménka vah jsou stanovena tak, aby si odpovídala znaménka výsledných inflačních rizik (+ ... proinflační, - ... protiinflační).*

  - výsledné inflační riziko každého faktoru v období T+i, kde T je období poslední velké SZ, je vypočítáno podle následujícího vzorce:

$$\text{inflační riziko}_{T+i} = \left[\left(\text{skutečnost mzr.}_{T+i} - \text{predikce mzr.}_{T,\,T+i}\right) * W_2\right] * W_1,$$

    kde $\text{predikce mzr.}_{T,\,T+i}$ je predikce z období T na období T+i

    ***Komentář:***
    - *použití tohoto dvojího schématu vah je schopno vyrovnávat důležitosti na jedné straně odchylek s malým, ale vysoce pravděpodobným dopadem a na druhé straně odchylek s dopadem velkým, ale diskutabilním*
    - *výsledné číslo ohodnocující riziko každého faktoru nelze v žádném případě hodnotit ve vztahu k procentním bodům mzr. indexu inflace. Jedná se pouze o jakousi bezrozměrnou hodnotu*

- *výpočet celkového inflačního rizika:*
  - takto spočítaná inflační rizika jednotlivých faktorů lze sčítat, čímž se získá jakési naše vnitřní měřítko celkového inflačního rizika za celé období od poslední velké SZ
- *grafické zobrazení:*
  - do výsledného grafu jsou pak v souřadnicovém systému vynesena inflační rizika všech faktorů v závislosti na velikostech jednotlivých odchylek, a to tak že na vertikální ose

jsou vyneseny jednotlivé odchylky a na horizontální ose potom výsledné riziko těchto odchylek.

### 3. *Interpretace výsledků*

- smysluplné je posuzování znamének jednotlivých rizik a zejména celkového rizika (+ … proinflační, - … protiinflační)
- je možné porovnávat celková inflační rizika v po sobě jdoucích obdobích a podle výsledné hodnoty usuzovat na zvyšování, snižování či stagnaci rizik
- díky porovnávání mzr. indexů nezahrnuje výsledek v daném období rizika pouze za daný měsíc (jak by tomu bylo např. při porovnávání mzm. indexů), ale souhrnné riziko v celém období od poslední velké SZ
- v počátcích používání celého aparátu nebude možné zhodnotit sílu celkového inflačního rizika na základě numerického výsledku, ale po delším používání by mohlo být v budoucnu možné získat představu o vztahu numerického výsledku a orientační síle rizika (malé, střední, velké)
- interpretace grafického zobrazení je následující:
  - čím více jsou body umístěné v grafu vpravo, tím větší implikují možná rizika změny predikce inflace směrem nahoru
  - čím více jsou body umístěné v grafu vlevo, tím větší implikují možná rizika změny predikce inflace směrem dolů
  - body naakumulované okolo středu nepředstavují rizika (představují minimální rizika) změny predikce.

### 4. *Konkrétní návrh faktorů a vah*

| veličina | váha $W_1$ | váha $W_2$ |
|---|---|---|
| inflace | 3 | 5 |
| nezaměstnanost | 2 | -4 |
| IPP | 1 | 1 |
| M2 | 1 | 1 |
| tržby v MO | 1 | 3 |
| PPI | 1 | 4 |
| CZV | 3 | 2 |
| Kč/EUR | 3 | 3 |
| Kč/USD | 3 | 1 |
| cena ropy | 3 | 1 |
| PPI SRN | 3 | 5 |
| mzda v průmyslu | 2 | 2 |

| INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE | | 6/01 | 7/01 | 8/01 | 9/01 | 10/01 | 11/01 | 12/01 | 1/02 | 2/02 | 3/02 | 4/02 | 5/02 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | | | | | | | | | | | | | |
| spotřebitelské ceny | mzr. v % | 5,5 | 5,9 | 5,5 | 4,7 | 4,4 | 4,2 | 4,1 | 3,7 | 3,9 | 3,7 | 3,2 | 2,5 |
| čistá inflace | mzr. v % | 4,4 | 4,7 | 4,1 | 3,1 | 2,7 | 2,4 | 2,4 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 1,5 |
| korigovaná inflace | mzr. v % | 2,4 | 3,2 | 3,4 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,0 |
| 2. | | | | | | | | | | | | | |
| peněžní zásoba (M2) - k posl. dni měsíce | mzr. v % | 13,3 | 13,5 | 13,1 | 11,9 | 12,2 | 12,5 | 13,0 | 11,1 | 10,2 | 9,8 | 9,5 | 9,2 |
| 3. | | | | | | | | | | | | | |
| spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR | k posl. dni měsíce | 0,33 | 0,61 | 0,51 | 0,13 | -0,18 | -0,07 | -0,31 | 0,00 | 0,08 | 0,30 | 0,25 | 0,25 |
| FRA 3x6 | k posl. dni měsíce | 5,25 | 5,97 | 5,76 | 5,33 | 4,96 | 4,63 | 4,37 | 4,33 | 4,23 | 4,35 | 3,89 | 3,90 |
| 1R IRS | k posl. dni měsíce | 5,42 | 5,76 | 5,89 | 5,52 | 5,11 | 4,75 | 4,48 | 4,47 | 4,43 | 4,58 | 4,07 | 4,08 |
| spread 5R IRS - 1R IRS | k posl. dni měsíce | 0,85 | 0,69 | 0,52 | 0,50 | 0,39 | 0,44 | 0,64 | 0,82 | 0,78 | 0,85 | 0,96 | 0,92 |
| spread 10R IRS - 1R IRS | k posl. dni měsíce | 1,49 | 1,08 | 0,83 | 1,02 | 0,81 | 0,89 | 1,15 | 1,20 | 1,16 | 1,18 | 1,39 | 1,31 |
| 4. | | | | | | | | | | | | | |
| spotřeba domácností (tempo v s.c.) | za čtvrtletí mzr. v% | 4,0 | | | 3,6 | | | 4,0 | | | 4,1 | | |
| maloobchodní obrat (tržby v odv.obchodu a pohostinství) *) | za daný měsíc mzr. v % | 2,5 | 6,8 | 3,6 | 3,6 | 8,4 | 8,7 | -0,3 | 3,8 | 3,8 | 4,2 | 4,7 | |
| produktivita práce | dyn.HDP ku dym.zam. | 3,0 | | | 3,2 | | | 3,0 | | | 2,3 | | |
| míra nezaměstnanosti | k posl. dni měsíce | 8,1 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,5 | 8,9 | 9,4 | 9,3 | 9,1 | 8,8 | 8,6 |
| tempo růstu HDP (s.c.) | za čtvrtletí mzr. v % | 3,8 | | | 3,5 | | | 3,2 | | | 2,5 | | |
| tempo růstu průmyslové výroby (s.c.) | za daný měsíc mzr. v % | 3,7 | 9,3 | 3,0 | 1,1 | 4,1 | 6,6 | 3,7 | 2,6 | 5,8 | 4,1 | 8,2 | 4,5 |
| 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 | | |
| předstih tempa růstu prod.na zaměst.před reál.mzdou | za čtvrtletí v p.b. | -0,2 | | | 0,1 | | | -1,2 | | | -0,5 | | |
| 6. | | | | | | | | | | | | | |
| státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce) | k posl.dni měs. v mld. Kč | -34,8 | -23,5 | -25,6 | -22,6 | -35,5 | -59,8 | -67,7 | -3,4 | -24,9 | -15,7 | -41,9 | -32,4 |
| místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce) | k posl.dni měs. v mld. Kč | -2,9 | 3,7 | 0,2 | 0,8 | -1,3 | -4,6 | -11,2 | +1,0 | +4,0 | +0,4 | +4,4 | +2,4 |
| státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž.roce) | k posl.dni měs. v mld. Kč | -37,7 | -19,8 | -25,4 | -21,8 | -36,8 | -64,4 | -78,9 | -2,4 | -20,9 | -15,3 | -37,5 | -30,0 |
| 7. | | | | | | | | | | | | | |
| ceny zemědělských výrobců | mzr. v % | 16,5 | 14,1 | 9,5 | 5,6 | 4,7 | 2,2 | 1,8 | 1,5 | 5,1 | 4,2 | 2,7 | -4,2 |
| ceny tržních služeb | mzr. v % | 6,0 | 4,6 | 4,6 | 1,6 | 1,6 | 2,0 | 1,7 | 1,3 | 2,2 | 2,5 | 3,3 | 2,9 |
| ceny průmyslových výrobců | mzr. v % | 3,4 | 3,0 | 2,4 | 1,8 | 1,3 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,5 |
| dovozní ceny | mzr. v % | -0,7 | -0,6 | -2,2 | -4,7 | -6,9 | -8,0 | -7,0 | -7,5 | -7,8 | -7,9 | -9,2 | |
| 8. | | | | | | | | | | | | | |
| index nominálního kursu CZK/EUR (leden 1999 = 100) x) | průměrný měs. kurs | 104,67 | 105,01 | 104,50 | 104,07 | 105,83 | 106,49 | 108,55 | 110,01 | 110,76 | 111,82 | 114,79 | 114,23 |
| index nominálního efektivního kurzu (2000 = 100) x) | průměrný měs. kurs | 103,44 | 104,23 | 104,72 | 104,55 | 106,37 | 106,57 | 108,95 | 110,39 | 111,23 | 112,68 | 116,65 | 116,90 |
| index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x) | průměrný měs. kurs (PPI) | 102,49 | 103,61 | 103,83 | 103,57 | 106,61 | 106,62 | 108,94 | 110,16 | 111,19 | 112,27 | 115,17 | |
| index reálného efektivního kursu (2000 = 100) x) | průměrný měs. kurs (CPI) | 104,25 | 106,17 | 106,54 | 105,25 | 107,07 | 107,20 | 109,46 | 112,05 | 112,99 | 113,34 | 116,54 | |

a) - pro deflaci použit CPI: nevážený čtvrtletní průměr
x) hodnota nad 100 = apreciace, hodnota pod 100 = depreciace
stin = predikce
*) - Od roku 2002 se měsíčně nepublikují v pohostinství a ubytování

# II. Faktory inflace

## 1. Měnový vývoj

### 1.1. Peníze a úvěry

**Peníze**

*Meziroční přírůstek peněžní zásoby se v květnu 2002 nadále mírně snížil z 9,5 % na 9,2 %. Tento vývoj je v souladu s předpoklady o mírném zpomalení ekonomického růstu v roce 2002 a je konzistentní s predikcí ze 4. situační zprávy. Nižší přírůstek peněžní zásoby odrážel stagnaci úvěrové emise a pokračující pokles čistých zahraničních aktiv obchodních bank.*

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 se v dubnu 2002 zvýšil z 11,4 % na 12,0 %. Zastavila se tak tendence k poklesu tohoto přírůstku příznačná pro 1. čtvrtletí 2002. Vzestup meziročního přírůstku M1 byl v dubnu 2002 doprovázen i vzestupem objemu transakčních peněz v absolutním objemu (poprvé od počátku r. 2002) o 13,7 mld. Kč. Objem peněžního agregátu M1 se tak, po přechodném snížení v prvních třech měsících r. 2002, opětně přiblížil konci roku 2001. Rozhodující část dubnového přírůstku připadla na korunové netermínované vklady, a to především na korunové netermínované vklady domácností. Vklady domácností se v dubnu 2002 zvýšily meziročně o 17,0 % a vklady podniků o 11,3 %. Meziroční přírůstek oběživa naopak v dubnu 2002 poklesl z 6,6 % na 6,2 %. K poklesu došlo i u podílu oběživa na celkovém objemu peněžní zásoby, a to z 11,6 % na 11,4 %.

**Úvěry**

*Úvěrová emise v květnu 2002 nadále stagnovala. Její meziroční přírůstek dosáhl 2,4 % a pohyboval se tudíž pod spodní hranicí predikovaného rozmezí 4 – 6 % v letech 2002 a 2003. V uvedeném období nepokračoval nárůst devizových úvěrů zaznamenaný v dubnu 2002.*

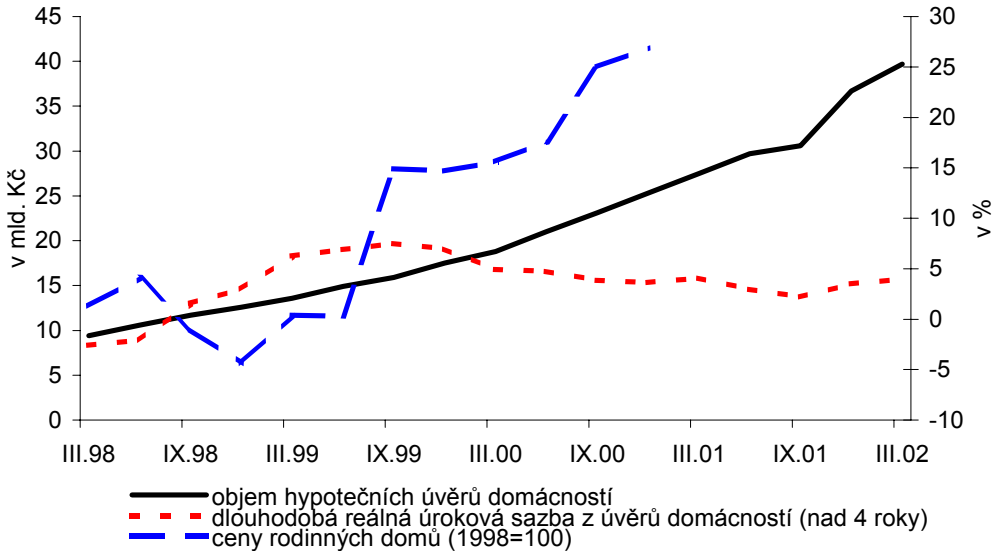
Aktuální vývoj sektorové struktury úvěrové emise zaznamenaný v dubnu 2002 naznačil pokračování hlavních tendencí. Úvěry poskytnuté podnikům pod zahraniční kontrolou se v dubnu 2002 dále snížily o 4,3 % oproti jejich růstu o 8,9 % ve stejném období roku 2001. Uvedený vývoj je zřejmý již od třetího čtvrtletí 2001. Úvěry poskytnuté domácím podnikům se od počátku roku 2002 zvýšily po očištění o postoupení úvěrů ČSOB ve prospěch ČKA o cca 9,7 mld. Kč, přičemž v samotném měsíci dubnu 2002 o 2,8 mld. Kč.

V hodnoceném období dále pokračoval růst úvěrů poskytnutých obyvatelstvu. Jejich meziroční přírůstek dosáhl v dubnu 2002 25 %, což představovalo zvýšení ve srovnání se stejným obdobím roku 2001 o 4,9 p.b. Absolutní objem těchto úvěrů se v dubnu 2002 zvýšil o 2,5 mld. Kč a od počátku roku 2002 o 6,4 mld. Kč. Na uvedeném vývoji se podílel růst objemu hypotečních úvěrů, úvěrů ze stavebního spoření, kontokorentních úvěrů a debetních zůstatků na běžných účtech a spotřebních neúčelových úvěrů.

Růst úvěrů poskytnutých domácnostem je výsledkem nízké hladiny úrokových sazeb a zvýšené nabídky úvěrových produktů ze strany jednotlivých bank. Uvedené tendence se projevují v posledním období rovněž u hypotečních úvěrů. Na zvýšenou poptávku po hypotečních úvěrech působí aktuální hladina úrokových sazeb stimulovaná státní podporou.

Z níže uvedeného grafu je zřejmé, že v minulých letech byl pokles úrokových sazeb doprovázen nárůstem objemu hypotečních úvěrů a rovněž cen nemovitostí.

**Vývoj dlouhodobé úrokové zápůjční sazby obchodních bank, objemu hypotečních úvěrů domácností a cen rodinných domů**




Zvýšená poptávka po hypotečních úvěrech a jejich následné čerpání ovlivňuje strukturu a výši zadlužení sektoru domácností. Podíl hypotečních úvěrů na celkovém zadlužení domácností dosahuje 28,1 % a zvýšil se od roku 1997 o cca 20 p.b. Podíl celkové zadluženosti domácností na disponibilním důchodu činí 11,6 % (z toho podíl hypotečních úvěrů dosahuje 3,1 %). Obdobný podíl činí v Itálii cca 30 % a u ostatních zemí EU se pohybuje od 41 % (Belgie) až po 74 % (Portugalsko). Podíl zadluženosti domácností na jejich disponibilních důchodech je v zahraničí z převážné části tvořen hypotečními úvěry. Z uvedeného porovnání je tedy zřejmé, že úroveň hypotečního trhu je v ČR oproti zahraničí zatím výrazně nižší a teprve se přibližuje úrovni v některých zemích EU.

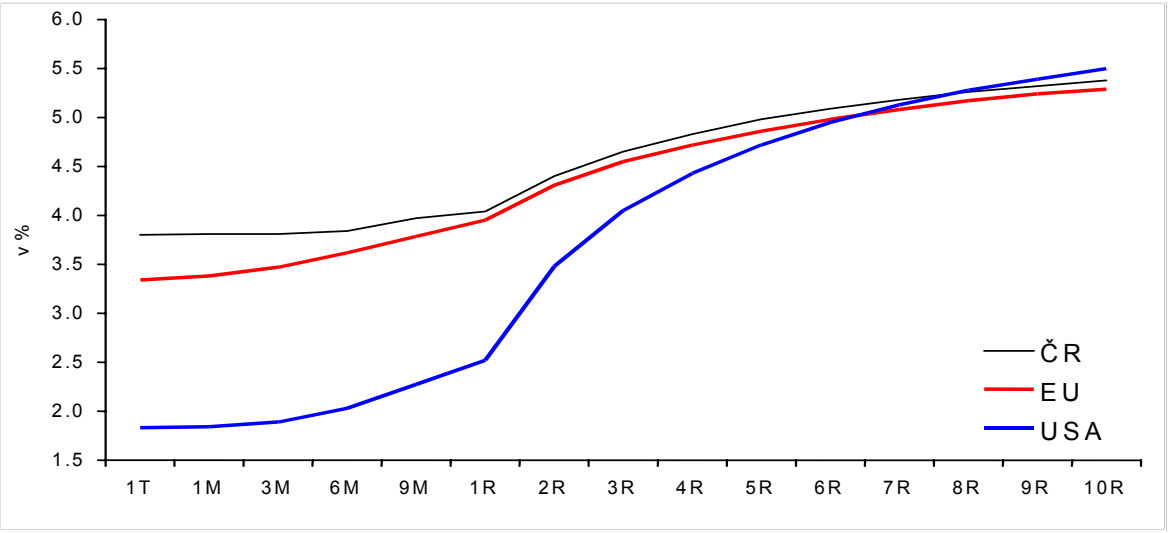
Růst cen nemovitostí by mohl prostřednictvím tzv. efektu bohatství ovlivnit spotřební chování domácností. V případě ČR na rozdíl od některých zahraničních zkušeností působení tohoto efektu není zatím zřejmé. Lze však předpokládat, že tato vazba s dalším rozvojem hypotečního trhu bude v našich podmínkách postupně nabývat významu.

## 1.2. Úrokové sazby

*Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu se od poslední úpravy základních sazeb ČNB (26. 4.) změnily jen minimálně. Zveřejňované makroekonomické údaje (inflace, mzdy, platební bilance) se ve vývoji sazeb neprojevily, stejně jako další události (volby do Poslanecké sněmovny, primární aukce státních dluhopisů). Informace ze zahraničních trhů působily protichůdně, dá se říci, že se vzájemně vyrušily, takže také neměly výraznější vliv. Podle nastavení spotových a forwardových sazeb další úpravy základních úrokových sazeb ČNB v nejbližším období zatím nejsou očekávány.*

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 0,90 procentního bodu. Spread vůči úrokovým sazbám v zahraničí se ve střední a delší části křivky udržuje na minimální úrovni (viz graf). U sazeb IRS je spread pozitivní, u výnosů dluhopisů je negativní.

**Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS (13. 6. 2002)**




Inflační očekávání analytiků finančních trhů naznačují jen velice malé změny. Převažuje názor, že domácí ekonomice nehrozí inflační tlaky, většina dotazovaných analytiků dále posouvá predikce inflace směrem dolů. Predikované hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb doznaly jen minimální změny, očekávání prvního zpřísnění měnové politiky ČNB zůstává situováno do období přelomu letošního a příštího roku. Za důležitý faktor pro vývoj domácích úrokových sazeb je považováno očekávané zpřísnění měnové politiky ECB.

**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 |
| 6/02 | 3.0 | 3.1 | | | 4.2 | 4.6 |

Klientské úrokové sazby z nových úvěrů v dubnu mírně klesly (5,1 %), od počátku roku již o 0,8 p.b. Lze předpokládat ještě další mírný posun, protože by se mělo projevit snížení referenčních sazeb v návaznosti na úpravu základních sazeb ČNB na konci dubna. Termínované depozitní sazby také pokračovaly v sestupném trendu (2,9 %). Reálné úrokové sazby se vyvíjejí rozdílně v závislosti na zvoleném cenovém indexu. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,2 % při pohledu ex post, 2,9 % při pohledu ex ante. Reálné depozitní sazby se již několik měsíců pohybují těsně v záporných hodnotách (viz příloha č. 5).

## 1.3. Vývoj veřejných rozpočtů

*Státní rozpočet v tzv. širším pojetí vykázal v měsíci květnu vyšší deficit než ve stejném období minulého roku. V minulém roce byl zaznamenán deficit cca 29 mld. Kč, přičemž v letošním roce již cca 40 mld. Kč (po zohlednění mimořádného výdaje na úhradu ztráty KoB a příjmů z deblokace ruského dluhu). Ve struktuře příjmů a výdajů státního rozpočtu lze pozorovat některé dílčí trendy, které by mohly odrážet mírné zpomalení ekonomického výkonu (nízké plnění příjmů z DPH, vyšší výdaje na nezaměstnanost). Změna predikce hospodaření áéáéveřejných rozpočtů však bude provedena až po vyhodnocení vývoje státního rozpočtu v červnu, který je standardně klíčový pro posouzení celoročního výsledku. I nadále tak zůstává v platnosti predikce salda veřejných rozpočtů na letošní rok, uvažující deficit*[1] *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 května t. r. deficit ve výši 32,4 mld. Kč. Pokles květnového deficitu oproti konci dubna t. r. o 9,5 mld. Kč souvisí především s dlouho očekávaným uvolněním 17,2 mld. Kč dočasně zmrazeného výnosu z deblokace ruského dluhu do příjmů rozpočtu. Ve schváleném státním rozpočtu na letošní rok je v nedaňových příjmech uvažováno s cca 50 mld. Kč jednorázových mimořádných příjmů (20,4 mld. Kč ruský dluh, 20,6 mld. Kč dotace z FNM, 8,5 mld. Kč příjmy od ČSOB z transakce IPB), avšak s výjimkou již zmíněné deblokace ruského dluhu k plnění u ostatních titulů ještě nedošlo, což představuje alikvótní neplnění příjmů, resp. propad deficitu cca 3,4 mld. Kč.

Celostátní daňové příjmy (bez pojistného na SZ) vykazují v květnu relativně příznivý meziroční přírůstek +6,1 % (celoroční záměr +2,5 %), vedle toho pojistné na sociální zabezpečení roste meziročně o +7,7 % (celoroční záměr +10,6 %). Určité problémy jsou avizovány v celoročním splnění DPH (očekávaný výpadek cca 6 mld. Kč), která ke konci května vykazuje pouze nepatrný nárůst 0,7 % oproti květnu 2001. Ostatní daně se vyvíjí relativně příznivě, nejlépe si přitom vede DPFO s meziroční dynamikou +13,4 % (z toho daň ze závislé činnosti, tvořící páteř této daně +19,1 %).

Na straně celkových výdajů, které jsou zatím čerpány na 38,7 % schváleného rozpočtu, působí nepříznivě především nerozpočtovaná úhrada ztráty Konsolidační banky za rok 1999 (12,1 mld. Kč). Ve struktuře k tomu ještě přispívají vyšší neinvestiční transfery krajům na reformu veřejné správy (plnění 56,0 % schváleného rozpočtu). Značné riziko spočívá v relativně strmém nárůstu sociálních dávek, kde pokud by pokračoval dosavadní trend, skončilo by saldo příjmů a výdajů na tuto oblast v celoročním propadu cca 11 mld. Kč (tato skutečnost je zdůvodňována vyšší než plánovanou nezaměstnaností a vyšší nemocností v letošním roce).

Saldo běžného hospodaření státního rozpočtu vykázalo ke konci května t. r. deficit 22,5 mld. Kč, což představuje pokles oproti minulému měsíci o 9,0 mld. Kč. Uvedené zmírnění deficitu souvisí s výše uvedeným zapojením výnosu z deblokace ruského dluhu do příjmů.

[1] simulace maastrichtského kritéria dle propočtu ČNB

**Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až květen 2002:**

| (+) přebytek<br>(-) schodek<br>(v mld. Kč) | **SR 2002** | **Skutečnost** | | **Rozdíl** | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **1 – 5/2001** | **1 – 5/2002** | **3 – 2** | **3 – 1** |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| SR (běžné hospodaření) | -10,0 | -26,4 | -22,5 | 3,9 | -12,5 |
| Kapitola OSFA-bez KOB | -2,2 | 1,3 | 2,2 | 0,9 | 4,4 |
| Kapitola OSFA-ztráta KOB 2001 | -34,0 | 0 | 0 | 0 | 34,0 |
| Celkem (dle zák.o SR 2002) | -46,2 | -25,1 | -20,3 | 4,8 | 25,9 |
| Kapitola OSFA-ztráta KOB 1999 | -12,1 | -3,7 | -12,1 | -8,4 | 0 |
| **Ústřední vláda celkem** | **-58,3** | **-28,8** | **-32,4** | **-3,6** | **25,9** |

Uvedené skutečnosti svědčí o pokračujícím deficitním trendu nastaveném již v rozpočtu na letošní rok. Výši deficitu státního rozpočtu v nejbližším období by mělo příznivě ovlivnit červnové inkaso z přiznání DPPO za rok 2001 (firmy s auditem) a především zapojování dalších jednorázových (nedaňových) příjmů z FNM.

## 1.4. Devizový kurz

### 1.4.1. Vývoj nominálního devizového kurzu

V květnu a první polovině června se kurz koruny pohyboval bez trendu přibližně v rozmezí mezi 30,30 a 30,90 korun za euro. V důsledku oslabování dolaru na světových trzích koruna vůči němu posílila z přibližně 33,70 korun za dolar až k 32 korunám za dolar. Meziročně tak k polovině června dolar v korunovém vyjádření ztratil přibližně 1/5 své hodnoty.

Trh s korunou byl klidný a většinou pouze pod vlivem klientských objednávek. Kromě toho koruna dočasně posílila po oznámení lepších než očekávaných výsledků zahraničního obchodu za duben a mírně posílil kurz také po oznámení BR ČNB o ponechání měnověpolitických sazeb na předchozí úrovni. Naopak k oslabování došlo po zveřejnění výsledků platební bilance pro 1. čtvrtletí. Podle předběžných údajů sice bilance obchodu a služeb skončila jako přibližně vyrovnaná, ale celkový schodek běžného účtu byl, vzhledem ke schodku v bilanci výnosů, téměř dvojnásobný oproti očekáváním trhu. Současně příliv zahraničních investic za první čtvrtletí jen o málo převyšuje schodek bilance výnosů, což také znamená, že se snižuje podíl přebytku na účtu přímých investic na financování deficitu běžného účtu. Významnou položkou v bilanci je saldo chyb a opomenutí. Lze však předpokládat, že převážná část této částky by měla být zaúčtována v položkách finančního účtu jako odliv kapitálu spíše než jako zhoršení běžného účtu.

**Nejvýznamnější složky platební bilance ČR v 1. čtvrtletí 2002 (mil. Kč)**

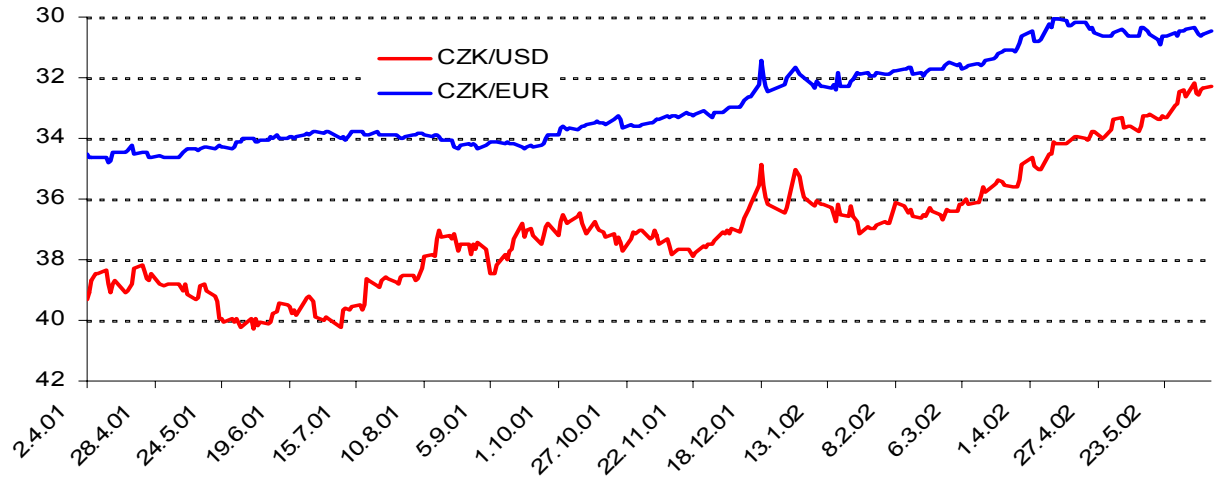
| Obchodní bilance | Bilance služeb | Bilance výnosů | Přímé investice | Portfoliové investice | Ostatní investice | Změna rezerv | Saldo chyb a opomenutí |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| -9384 | 9416,1 | -19337,3 | 22344 | 7782,4 | 14813 | -13940 | -14930,2 |

Při nakládání s devizovými výnosy z privatizace plynárenství ČNB spolu s Fondem národního majetku postupovala podle sterilizační dohody s vládou. Chování kurzu po zveřejnění příslušných informací naznačuje, že se tak zmírnily pochybnosti části investorů o naplňování

této dohody. Na další údaje o domácí ekonomice (inflace za duben, maloobchodní tržby, vývoj mezd, květnová inflace, nezaměstnanost, průmyslová výroba) kurz koruny nereagoval.

Vývoj kurzu koruny vzhledem k euru naznačuje možnou změnu své dynamiky, tj. zastavení posilovacího trendu. K tomu se nabízí několik navzájem se nevylučujících možných vysvětlení. Pravděpodobný je vliv snižování sazeb a sterilizační dohody, dále pak platební bilance naznačuje snížení intenzity přímých investic v ČR a svou roli mohla hrát i předvolební nejistota. Kromě toho se korunová aktiva zdražují pro dolarové investory v důsledku oslabování dolaru. Je také možné vysledovat synchronizaci mezi zastavením zhodnocování koruny k euru a prudkým oslabováním slovenské koruny a zlotého.

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




Kurz koruny bude podle analytiků některých zahraničních bank (9 účastníků trhu s korunou) ve srovnání se současnou úrovní spíše slabší, ale měl by se udržet pod úrovní referenčního scénáře pro několik dalších čtvrtletí, tj. 31,25 korun za euro. V průměru analytici předpokládají pro začátek září kurz 30,88 korun za euro. Maximální hodnota byla 31,20 korun za euro (3 banky), minimální hodnota pak 30,30 korun za euro (1 banka). Situace je podobná i pro predikci pro začátek června příštího roku. Průměrný odhad kurzu byl 30,55 korun za euro. Pouze odhad jedné banky byl nad referenčním scénářem a dosáhl 32 korun za euro. Nejnižší odhad dosáhl hodnoty 29,20 korun za euro.

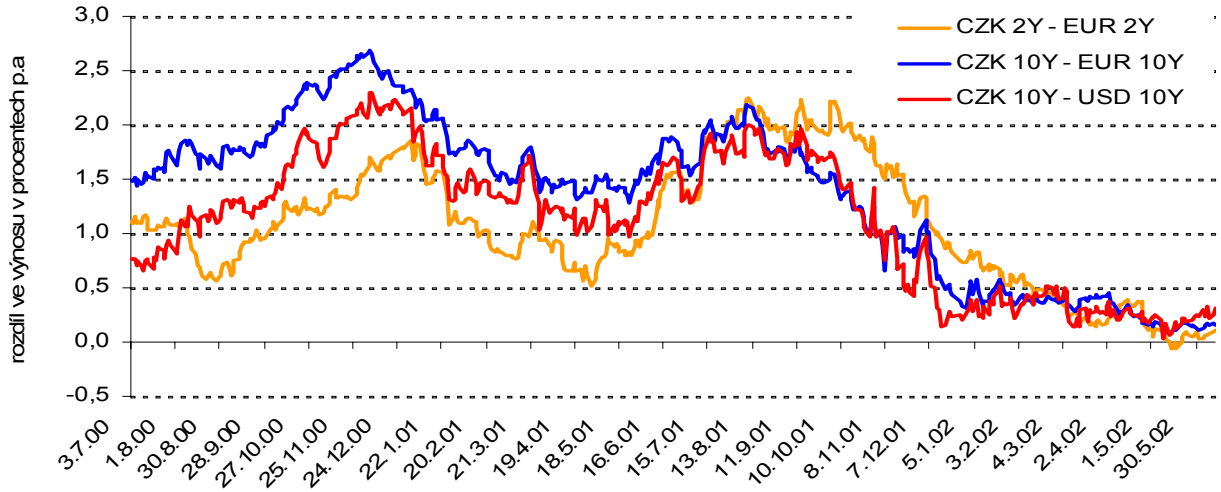
### 1.4.2. Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy českých dluhopisů během května a první poloviny června byly svázány zejména s vývojem výnosů německých dluhopisů. V polovině května výnosy českých vládních dluhopisů vzrostly v souvislosti s emisí dvouletých vládních dluhopisů v celkové hodnotě 8 mld. Kč s průměrným výnosem 4,44 %, pro splatnost 10 let vzrostl výnos cca o 9 b.b. Na konci května poklesly výnosy desetiletých dluhopisů cca o 7 b.b. a po zbytek sledovaného období setrvaly na hodnotě cca 5,28 %. Ministerstvo financí oznámilo, že plánuje ve třetím čtvrtletí emisi dluhopisů v celkové hodnotě 19 mld. Kč, což je o 1 mld. méně než ve druhém čtvrtletí, a to zmenšilo obavy některých investorů z nadměrné nabídky těchto instrumentů. Investiční nálada na trhu českých dluhopisů byla spíše opatrná, neboť někteří účastníci očekávají zrychlení inflace v druhé polovině roku v souvislosti s možným rychlejším hospodářským růstem v Evropě a vyššími cenami ropy.

Na zahraničních trzích se růst výnosů státních dluhopisů v polovině května zastavil a do poloviny června docházelo k jejich poklesu. Výnosy německých desetiletých dluhopisů poklesly cca o 16 b.b. a výnosy amerických desetiletých dluhopisů poklesly cca o 28 b.b. Tento vývoj provázely vesměs ekonomické zprávy zpochybňující brzké nastartování hospodářského růstu (například pokles světových akciových trhů a zpomalování inflace v Německu). Pokles výnosů byl způsoben také hrozbami možných teroristických útoků na USA. Hospodářský růst byl nižší, než trhy předpokládaly a většina investorů očekává zvyšování klíčových úrokových sazeb hlavními centrálními bankami nejdříve v srpnu.

Výše naznačený vývoj vedl v polovině května k zastavení poklesu krátkodobých i dlouhodobých výnosových diferenciálů mezi českými a zahraničními vládními dluhopisy. Výnosy dvouletých diferenciálů vzrostly ze záporných hodnot na hodnotu kolem 10 b.b. Desetiletý česko-německý diferenciál vzrostl na hodnotu přibližně 15 b.b. a česko-americký výnosový diferenciál na více než 30 b.b.

**Výnosové diferenciály**

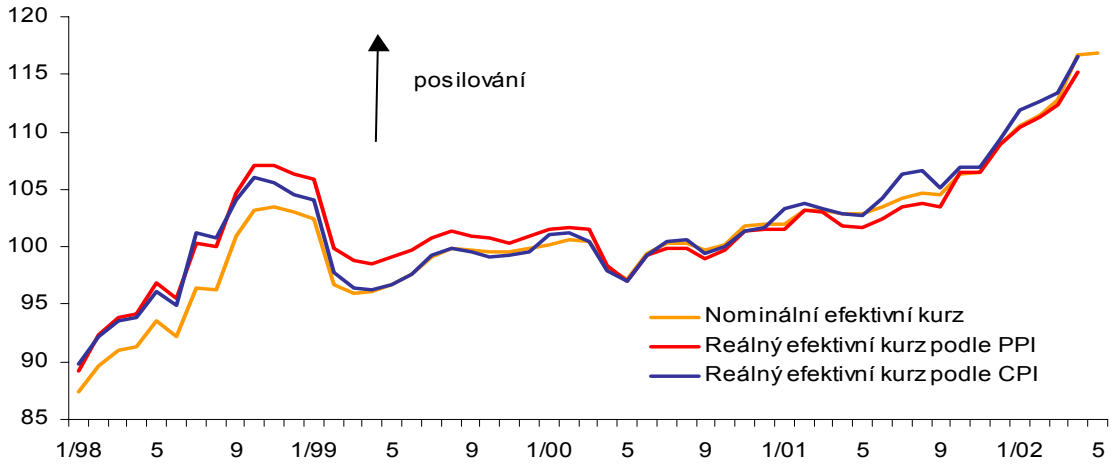



### 1.4.3. Efektivní kurzy[2]

Index nominálního efektivního kurzu v květnu meziměsíčně posílil cca o 0,2 % (v dubnu o 3,42 %), meziročně cca o 13,7 % (v dubnu o 13,4 %), a to hlavně díky posílení koruny vzhledem ke zlotému, slovenské koruně a dolaru. Meziročně byl reálný kurz ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v dubnu meziměsíčně posílil cca o 2,7 %, meziročně o 13,3 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v dubnu meziměsíčně posílil o 2,5 % a meziročně posílil o 13,1 %.

[2] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

**Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu**

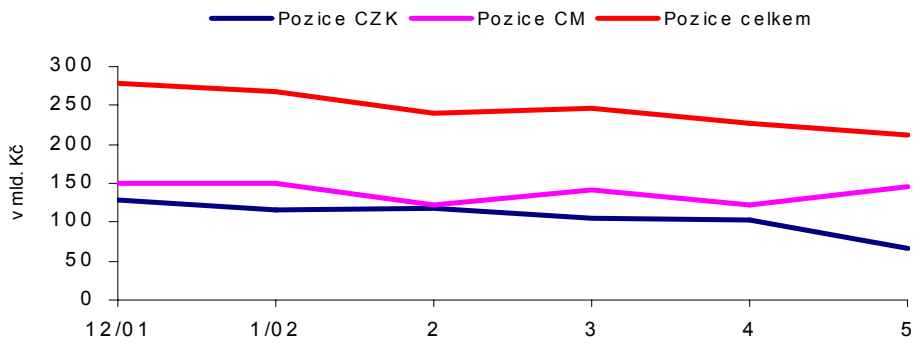



Působení kurzu na vývoj cen pro následujících 5 měsíců (duben-srpen) bylo v období od listopadu do března výrazně protiinflační.

## 1.5. Finanční účet a devizové rezervy

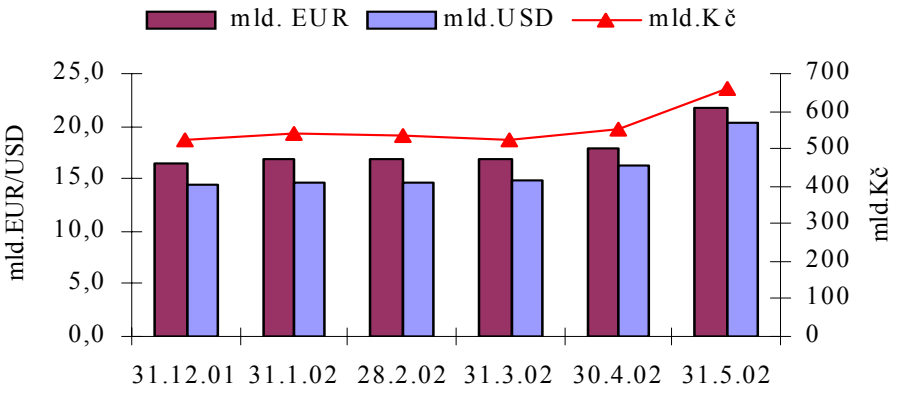
Z předběžných údajů vyplývá, že v květnu došlo ke zpomalení poklesu věřitelské pozice bank vůči nerezidentům, který byl nastartován již počátkem roku. Z pohledu platební bilance se zpomalil příliv kapitálu na finančním účtu platební bilance přes bankovní sektor. Čistá věřitelská pozice komerčních bank ke konci května poklesla o cca 13 mld. Kč. Tento vývoj byl způsoben vyšším poklesem zahraničních aktiv (zejména korunových cca 20 mld. Kč), než byl pokles pasiv (cca 7 mld. Kč). Na straně pasiv však současně došlo ke změně jejich struktury. Nerezidenti ve vyšší míře konvertovaly své devizové úložky do korunových vkladů u našich bank.

**Pozice bank vůči nerezidentům**




Příliv zdrojů ze zahraničí pokračuje v oblasti přímých investic i ve druhém čtvrtletí. Rakouská AVS, majoritní vlastník Erste Bank zahájila povinnou nabídku na odkup akcií České spořitelny. Potřebné finanční prostředky pro odkup akcií ČS chce Erste Bank získat emisí svých akcií v hodnotě cca 600 mil. EUR. Další příliv zdrojů ze zahraničí lze očekávat v průběhu června z emise dluhopisů, kterou vydalo v Lucembursku město Brno v celkové výši 85 mil. EUR.

**Vývoj devizových rezerv ČNB**




Stav ***devizových rezerv ČNB*** ke konci května dosáhl 660,4 mld. Kč ( 21,7 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí cca 5,1 měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB výrazně vzrostly zejména 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.

Podle předběžných zpráv by v průběhu června měly na trhu korunových eurobondů vydat tři zahraniční banky emise v celkové hodnotě 2,25 mld. Kč. Současně dojde v červnu ke splacení 1 mld. Kč z dřívějších emisí. Stav dosud nesplacených emisí vykazuje hodnotu 88,2 mld. Kč, což ve srovnání s počátkem tohoto roku představuje nárůst 10,35 mld. Kč.

# 2. Poptávka a nabídka

| Meziroční reálný růst v % | Období 2002 | Predikce | Skutečnost |
|---|---|---|---|
| **Index průmyslové produkce** | duben | 3,6 | 8,2 |
| **Stavební výroba** | duben | 4,5 | 5,2 |
| **Tržby v maloobchodě a pohostinství** | duben | - | . |
| **Domácí poptávka** | 1. čtvrtletí | 2,9 | 2,5 |
| **HDP** | 1. čtvrtletí | 2,6 | 2,5 |
| mld. Kč | | | |
| **Obchodní bilance** | duben | -8,0 | -1,4 |
| **Obchodní bilance** | leden - duben | -27,0 | -10,8. |
| **Netto vývoz**, ceny roku 1995 | 1. čtvrtletí | -29,4 | -26,7 |

*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 %. 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 kurzového 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.

**Souhrnná predikce poptávky a nabídky ze 4. SZ (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 | **0,5** | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 3,9 | **3,3** | 3,6 | 3,5 | 3,3 | 2,7 | **3,3** | **2,5** | **2,4** | **2,6** | **2,7** | **2,6** | **3,9** |
| AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz) | **2,6** | 8,7 | 7,5 | 9,4 | 11,4 | **9,3** | 12,4 | 8,3 | 6,7 | 5,6 | **8,1** | 2,8 | 4,3 | 5,1 | 7,4 | **5,0** | **9,0** |
| CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1) | **0,3** | 1,2 | 3,6 | 6,7 | 4,5 | **4,0** | 5,9 | 4,6 | 4,6 | 4,7 | **4,9** | 2,5 | 4,6 | 4,2 | 5,3 | **4,2** | **4,5** |
| KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2) | **1,0** | 1,8 | 3,1 | 3,9 | 2,1 | **2,7** | 3,4 | 4,6 | 4,3 | 5,0 | **4,3** | 4,8 | 3,1 | 3,2 | 3,5 | **3,6** | **4,2** |
| *v tom:* | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Spotřeba domácností | **1,9** | 2,1 | 2,2 | 3,1 | 1,9 | **2,3** | 3,1 | 4,0 | 4,0 | 4,3 | **3,9** | 4,1 | 3,1 | 2,9 | 3,2 | **3,3** | **3,5** |
| Spotřeba vlády | **2,3** | -2,2 | 0,6 | 0,2 | -2,3 | **-1,0** | -0,4 | -1,8 | 0,6 | 2,5 | **0,3** | 0,4 | -0,2 | 0,1 | -0,8 | **-0,2** | **1,0** |
| Tvorba fixního kapitálu | **-1,0** | 3,4 | 5,9 | 7,3 | 4,7 | **5,3** | 6,0 | 8,9 | 6,8 | 7,2 | **7,2** | 8,1 | 4,8 | 5,3 | 6,3 | **6,1** | **7,0** |
| Spotřeba neziskových institucí | **-11,4** | 14,0 | 13,8 | 12,5 | 12,0 | **13,0** | 1,5 | 4,4 | 6,3 | 10,6 | **5,9** | 5,3 | 2,5 | 2,1 | 0,6 | **2,5** | **1,0** |
| DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB | **5,4** | 15,9 | 13,2 | 18,3 | 20,0 | **17,0** | 23,0 | 14,1 | 10,6 | 8,5 | **13,6** | 3,1 | 6,4 | 7,8 | 11,9 | **7,5** | **14,0** |
| VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB | **6,1** | 20,7 | 13,2 | 13,3 | 21,3 | **17,0** | 21,1 | 13,3 | 9,4 | 6,7 | **12,3** | 3,1 | 4,1 | 6,3 | 10,1 | **5,9** | **14,4** |
| ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč) | **-88,7** | -16,9 | -19,3 | -25,0 | -41,7 | **-102,9** | -26,0 | -24,3 | -31,2 | -51,2 | **-132,7** | -26,7 | -33,7 | -38,5 | -63,8 | **-162,8** | **-179,5** |
| PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP | **-6,2** | -4,9 | -5,1 | -6,8 | -11,2 | **-7,0** | -7,2 | -6,2 | -8,1 | -13,4 | **-8,8** | -7,2 | -8,4 | -9,8 | -16,3 | **-10,5** | **-11,1** |

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

## 2.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje

***Od projednání 5. SZ byl publikován čtvrtletní odhad národních účtů. Dále údaje o vývoji průmyslové produkce a tržeb v průmyslu, údaje o stavební výrobě, údaje o tržbách v maloobchodě a obchodní bilance (vše za duben, tj. již jako indikátor vývoje ve 2. čtvrtletí). Aktualizovány byly i údaje o vývoji úvěrové emise včetně spotřebitelských úvěrů domácností a o vkladech domácností. Dále byla zveřejněna platební bilance za 1. čtvrtletí 2002. ČSÚ rovněž aktualizoval výsledky konjunkturních šetření u průmyslových, stavebních a maloobchodních podniků.***

***Vyhodnocení výše uvedených statistických dat, zveřejněných od projednání 5. SZ, nesignalizuje zásadní změny ve vývoji domácí poptávky, HDP a obchodní bilance oproti predikci prezentované ve 4. SZ.***

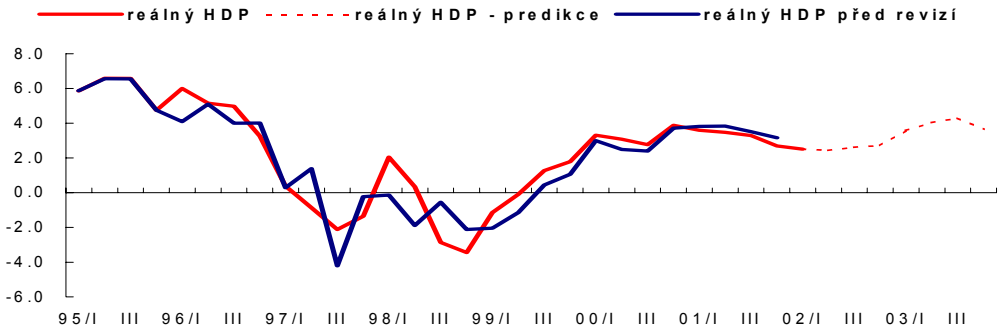
***Publikované odhady HDP a poptávky s přihlédnutím k tomu, že se jedná o předběžné čtvrtletní odhady, které budou následně ve dvou krocích revidovány a s ohledem na zkušenosti s těmito revizemi, nemění zásadnějším způsobem dosavadní pohled na ekonomiku. Pokračující růst byl tažen podle očekávání zejména spotřebou a investicemi. Pokračující zlepšování výkonnosti nabídkové strany se i přes nepříznivé podmínky vnějšího odbytu a kurzu promítlo do přibrždění trendu zhoršování netto exportu z minulých let. Rozdíl ve vývoji zásob oproti předpokladům potvrzuje (spolu s dalšími údaji, např. o hospodaření podnikové sféry v 1. čtvrtletí) jisté obavy, pokud jde o udržení růstu investic v následujících čtvrtletích. Z pohledu predikce je patrné, že největší nejistoty, pokud jde o změny predikce oproti 4. SZ, se koncentrují do hrubé tvorby kapitálu***.

Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí roku 2002 vzrostl meziročně reálně o 2,5 % (predikce ze 4. SZ činila 2,6 %, z 1. SZ 2,7 %). Po sezónním očištění provedeném ČSÚ vzrostl HDP oproti 4. čtvrtletí roku 2001 o 0,6 %. V běžných cenách vzrostl HDP meziročně o 7,7 %. Cenová hladina měřená implicitním cenovým deflátorem HDP se proti 1. čtvrtletí loňského roku zvýšila o 5,1 % a dosáhla tak úrovně 143,8 % průměru roku 1995.

V souvislosti se zveřejněním výsledků HDP za 1. čtvrtletí roku 2002 byla publikována revize časové řady zdrojů a užití hrubého domácího produktu v období 1998 – 2001. Revize HDP byla důsledkem zejména metodických změn (především jde o zachycování náhrad zaměstnancům – nerezidentům pracujících v ČR a českých rezidentů pracujících v zahraničí, což se odrazilo v revizi bilance služeb). Dále došlo k promítnutí části nesouladu mezi stavy zásob k počátku roku a koncovými stavy předchozího roku. V neposlední řadě byl profil HDP revidován v důsledku změny podílu jednotlivých čtvrtletí na ročních úhrnech ve prospěch prvního a na úkor druhého pololetí. Na roční bázi došlo k úpravám meziročních změn HDP ve stálých cenách v tomto rozsahu:

- v roce 1998 byla dynamika zvýšena o 0,2 p.b. (původně pokles HDP o 1,2 %);
- v roce 1999 o 0,9 p.b. (původně pokles o 0,4 %);
- o 0,4 p.b. bylo zvýšeno tempo růstu HDP v roce 2000 (po revizi růst o 3,3 %);
- úprava roku 2001 ve smyslu snížení původního tempa růstu HDP z 3,6 % na revidovaných 3,3 %.

**Meziroční růst HDP v % ze srovnatelných cen (původní a revidované údaje ) včetně predikce**

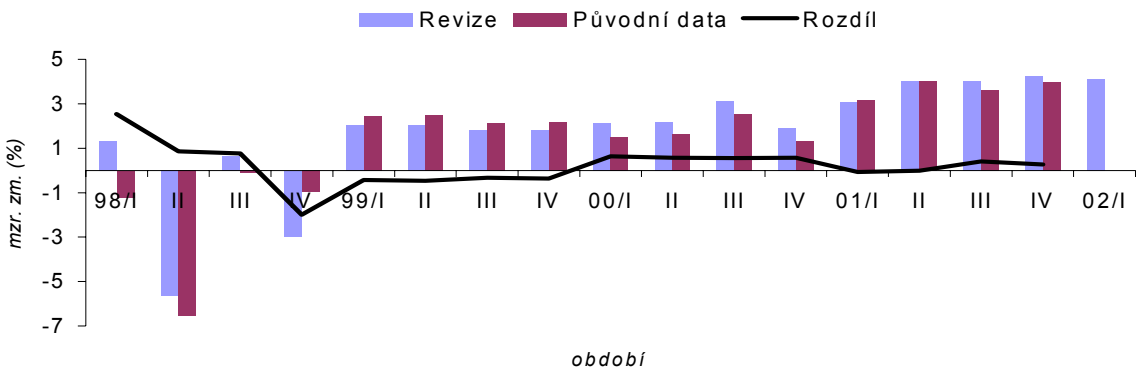



Růst HDP v 1. čtvrtletí roku 2002 byl tažen **celkovou domácí poptávkou,** která se meziročně zvýšila o 2,5 %, z čehož vyplývá, že meziročně nedošlo ke změně podílu záporného netto vývozu zboží a služeb na hrubém domácím produktu ve stálých cenách (ten činil v 1. čtvrtletí roku 2002 i 2001 -7,2 %). Negativní příspěvek netto vývozu k mzr. růstu HDP ve výši 0,2 p.b. tak nepůsobil retardačně na dynamiku reálné ekonomické aktivity vzhledem k tempu růstu celkové domácí poptávky.

V rámci celkové domácí poptávky vzrostla **konečná spotřeba domácností** o 4,1 % (predikce ze 4. SZ byla 3,0 %). Její příspěvek k dynamice HDP činil 2,2 p.b. V 1. čtvrtletí 2002 vzrostly především výdaje na potraviny, obuv a odívání, bytové vybavení, rekreaci a stravování. V souladu s vyšším tempem růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu byl i vývoj tržeb v maloobchodu v průběhu 1. čtvrtletí 2002. Na jeho základě jsme již v předchozí situační zprávě a rychlé informaci upozorňovali, že spotřeba domácností se bude pohybovat na horním okraji našeho predikčního intervalu. Tržby v maloobchodu vzrostly o 4,0 %, výdaje domácností na konečnou spotřebu o 4,1 %. Tržby jsou však jen hrubým indikátorem vývoje spotřeby domácností. Jednak dochází každý měsíc k upřesnění dříve zveřejněných údajů, jednak se její vývoj od reálné spotřeby v některých čtvrtletích výrazněji odchyluje (např. ve 4. čtvrtletí 2001 o 0,9 p.b.).
Dosud byly zveřejněny národní účty domácností jen za 1. čtvrtletí roku 2002, revize předchozích let bude zveřejněna později. Proto nelze provést přesnou analýzu z hlediska temp růstu. Očekávaná, expertně odhadnutá míra hrubých úspor se od skutečnosti odlišuje jen o 0,3 p.b. (predikce 7,2 %, skutečnost 7,5 %). Deflátor spotřeby domácností (proměnlivé váhy) se však výrazně odchýlil od predikce ze 4. SZ.. Očekávaná hodnota tempa růstu deflátoru spotřeby domácností činila 3,7 % (CPI, které je konstruován na stálých vahách, vzrostl meziročně v 1. čtvrtletí rovněž o 3,7 %), skutečná hodnota mzr. růstu deflátoru činí pouze 2,2 %. Nepřesnost v odhadu deflátoru by tedy při daném tempu růstu disponibilního důchodu a dané hrubé míře úspor snižovala tempo růstu reálné spotřeby domácností (4,1 %) cca o 1,5 p.b., tj. na 2,6 %.
Revize hrubého domácího produktu se dotkla i **spotřeby domácností.** Zatímco konec roku 1998 a celý rok 1999 byl revidován směrem dolů, rok 2000 byl revidován směrem k vyšším tempům růstu. Revize v roce 2000 změnila charakter vývoje spotřeby domácností v tomto období. Zatímco na původní časové řadě došlo v roce 2000 k poklesu výdajů domácností na konečnou spotřebu o 0,6 p.b., z revidované časové řady vyplývá, že spotřeba domácností zaznamenala zcela opačný vývoj. Její tempo růstu akcelerovalo o 0,4 p.b. Touto revizí je z podstatné části vysvětleno naše nadhodnocování predikce spotřeby domácností v průběhu roku 2000 vzhledem k tehdy publikovaným údajům.
Rok 2001 byl revidován směrem nahoru poměrně nevýrazně (o 0,1 p.b.), avšak v rámci čtvrtletí byla revize diferencovaná. Zatímco v první polovině roku docházelo k mírnému snížení tempa růstu či k nulové změně, ve 3. a 4. čtvrtletí 2001 bylo tempo růstu spotřeby

zvýšeno o 0,4 resp. 0,3 p.b. směrem nahoru. Tato změna pravděpodobně bude mít dopad do trendu predikce pro krátké období, což se zřejmě projevilo i v 1. čtvrtletí 2001, kdy se spotřeba domácností pohybovala na horní hranici našeho predikčního intervalu.

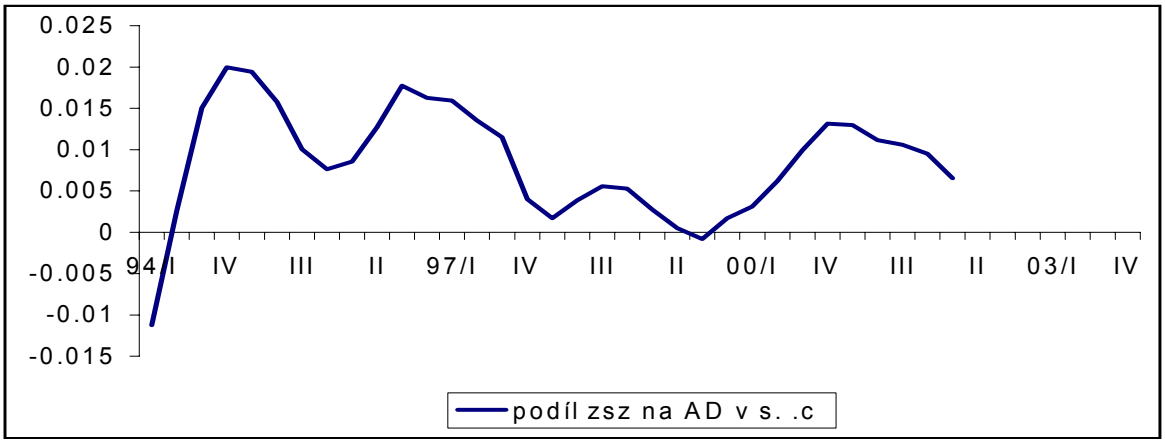
**Tempo růstu spotřeby domácností před a po revizi**




**Konečná spotřeba vlády** se meziročně v 1. čtvrtletí zvýšila o 0,4 % s příspěvkem 0,1 p.b. k dynamice HDP (predikce ze 4. SZ činila 2,3 %). V jejím rámci poklesly výdaje na individuální spotřebu (naturální sociální dávky, školství, bydlení, sociální péče aj.) o 0,5 % a výdaje na kolektivní spotřebu (veřejná správa, bezpečnost, obrana, sociální zabezpečení aj.) vzrostly o 1,6 %. Poměrně vysoká chyba predikce byla způsobena špatným odhadem mzr. změny deflátoru konečné spotřeby vlády (skutečnost 3,6 %, predikce 2,1 %), zatímco nominální růst výdajů na spotřebu vlády byl odhadnut relativně přesně (skutečnost 4,0 %, predikce 4,5 %).

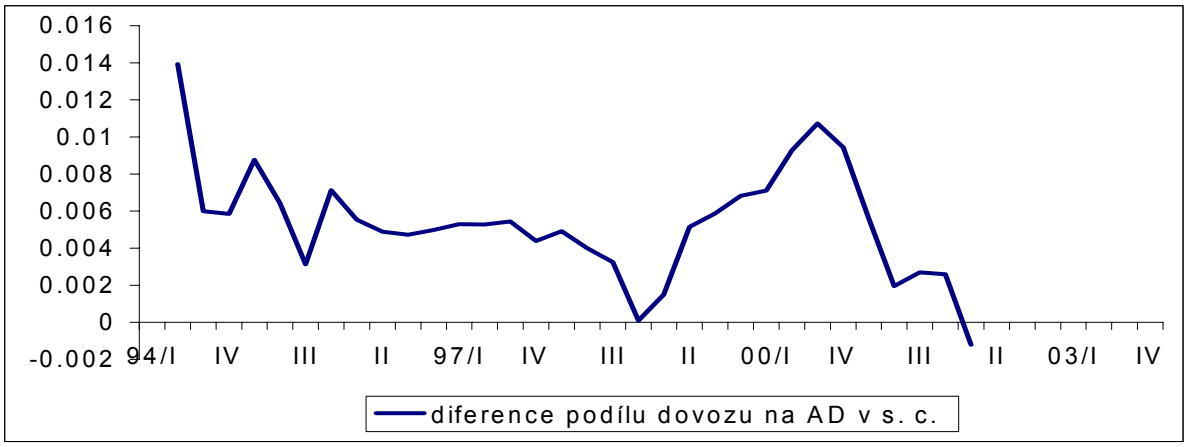
**Výdaje na hrubou tvorbu fixního kapitálu** se mzr. zvýšily o 8,1 % (příspěvek 2,5 p.b.), což je poměrně překvapivý výsledek (predikce vycházející ze zpomalení přílivu reálných PZI, z poklesu prostředků pro investování vlivem nižší ziskovosti zejména exportujících podniků v důsledku kurzové apreciace a ekonomické recese v zahraničí a umírněného vývoje veřejných kapitálových výdajů předpokládala růst ve výši jen 3,1 %). V sektorovém členění vzrostla HTFK především v nefinančních podnicích a ve vládních institucích, kde se projevilo hlavně investování v resortu ministerstva obrany. Z odvětvového hlediska výrazněji rostly investice do zpracovatelského průmyslu a do odvětví „veřejná správa, obrana a sociální zabezpečení“.

**Změna stavu zásob** a cenností se v 1. čtvrtletí vyvíjela v souladu s trendem revidovaných hodnot v období 2000 a 2001. V tomto období docházelo k postupnému poklesu jejich pozitivního příspěvku k dynamice HDP, který vyústil v závěru roku 2001 v přechod do negativního působení na mzr. růst HDP. Tento vývoj se dále prohloubil v 1. čtvrtletí 2002, kdy meziroční pokles přírůstku zásob a cenností 7,4 % mld. resultoval ve skutečnost, že konečná domácí poptávka rostla mzr. v tempu 4,8 % (příspěvek 4,7 p.b.), zatímco celková domácí poptávka jen v tempu 2,5 % (s příspěvkem 2,7 p.b.). Tento vývoj zásob byl také signalizován výsledky hospodaření nefinančních podniků za 1. čtvrtletí roku 2002. Vývoj vyhlazeného (HP filtr s parametrem 1) sezónně očištěného podílu změny stavu zásob na agregované poptávce (celková domácí poptávka + vývoz zb. a sl.) přináší následující graf.




**Vývoz zboží a služeb** ve stálých cenách meziročně vzrostl o 3,1 %, přičemž predikce ze 4. SZ předpokládala růst o 3,8 %. Stejné tempo růstu zaznamenal i reálný dovoz zboží a služeb, kde predikce ze 4. SZ předpokládala 4,0 %. Výsledné saldo netto vývozu tak činilo – 26,7 mld. Kč oproti predikci ve výši -29,4 mld. Kč. Z údajů obsažených v časových řadách je patrné postupné snižování nárůstu dovozní náročnosti agregátní poptávky (celková domácí poptávka + vývoz zboží a služeb), které v současnosti vyúsťuje v její stagnaci či dokonce slabý pokles. Přírůstek vyhlazeného (HP filtr s parametrem 1) sezónně očištěného podílu dovozu zb. a sl. na agregátní poptávce v s. c. přináší následující obrázek.

**Mezikvartální diference podílu dovozu na agregátní poptávce (po sezónním očištění a vyhlazení HP filtrem**




Příznivý **vývoj směnných relací** (mzr. index 104,4) způsobil, že vývoz zboží a služeb v běžných cenách poklesl mzr. o 1 %, zatímco propad nominálního dovozu zboží a služeb činil 5,2 %. Bilance čistého exportu zboží a služeb v běžných cenách potom skončila vyrovnaná. Bilance zboží v běžných cenách za 1. čtvrtletí 2002 (-9,4 mld. Kč) tak plně koresponduje s údaji o obchodní bilanci, jak ji poskytnul ČSÚ na základě celní statistiky, stejně jako s údaji z platební bilance publikované ČNB.

Pokud jde o **tvorbu HDP**, potom v 1. čtvrtletí vzrostla meziročně reálná hrubá přidaná hodnota v základních cenách o 3,4 %. Její příspěvek k růstu HDP v kupních cenách tak činil 3,1 p.b. Daně z produktů klesly meziročně ve stálých cenách o 4,3 % s příspěvkem -0,5 p.b. k dynamice HDP. Naopak dotace na produkty zaznamenaly růst o 3,2 % a přispěly tak -0,1 p.b. k výslednému tempu růstu HDP v kupních cenách.

V rámci reálné hrubé přidané hodnoty v základních cenách si nejvíce polepšila odvětví doprava, skladování, pošty a telekomunikace s mzr. růstem o 10,9 %, dále obchod, opravy vozidel a spotřebního zboží, které vzrostly o 9,1 % a peněžnictví a pojišťovnictví s růstem o 8,6 % (zde je však nutno počítat s kompenzační položkou FISIM, která vzrostla o 9,2 %).
**Zpracovatelský průmysl** zaznamenal nárůst přidané hodnoty o 2,4 %, průmysl jako celek včetně výroby a rozvodu, elektřiny, plynu a vody a dobývání nerostných surovin potom vzrostl o 1,2 %. Index průmyslové produkce IPP (jako výrobkový index reálné produkce v tomto odvětví) v 1. čtvrtletí vzrostl o 4,1 %. Ještě větší nesoulad mezi vývojem hrubé přidané hodnoty a odvětvovým ukazatelem produkce panoval již tradičně ve **stavebnictví**. Přidaná hodnota reálně meziročně stagnovala, zatímco index stavební produkce meziročně vzrostl o 3,7 %.

Indikátory vývoje ve 2. čtvrtletí :
**Průmyslová produkce a tržby.** Růst průmyslové výroby v dubnu (8,2%) oproti růstu v 1. čtvrtletí (4,1 %). V dalších čtvrtletích očekáváme, mj. i na základě **aktuálních konjunkturních šetření u průmyslových podniků** pokračování tohoto růstu v intervalu kolem 4 – 6 %. V dubnu rovněž došlo k obnovení růstu průmyslových tržeb. **Stavební výroba** vzrostla meziročně v dubnu o 5,2 %, od počátku roku o 4,2 %. S ohledem na počet a objem nákladů stavebních povolení, lze v průběhu roku očekávat vývoj stavební výroby bez větších dlouhodobějších výkyvů s celoročním růstem v intervalu 5 až 7 %.
V **maloobchodě** včetně prodeje a oprav motorových vozidel a prodeje pohonných hmot se v dubnu tržby reálně meziročně zvýšily o 4,7 %. Pokračoval tak poměrně rychlý růst tržeb z 1. čtvrtletí (4,0 %). **Růst reálných tržeb naznačuje pokračování stabilního růstu spotřeby domácností kolem 3 % i pro druhé čtvrtletí 2002.**
**Konjunkturní šetření u podniků (očekávání pro příští 3 měsíce):** po zhoršených očekáváních v průběhu listopadu – ledna došlo ke zlepšení výhledu počínaje únorem a zlepšená očekávání podniků pokračovala i v dubnu. Šetření tak nesignalizují zásadnější obrat od trajektorie cca 5% růstu průmyslové produkce v průběhu roku.
**Objem bankovních úvěrů poskytnutých sektoru domácností**[3] vykazuje poměrně vysoký meziroční růst. V dubnu vzrostl meziročně objem stavu poskytnutých úvěrů o 13,2 %. Nadále tak pokračuje trend růstu jejich objemu. V roce 2001 (prosinec 20001/prosinec2000) vzrostl jejich objem o 14,94 %, což představuje téměř dvojnásobek tempa růstu z roku 2000. Celkový objem úvěrů poskytnutých sektoru domácností již přesahuje 140 mld. Kč. Uvedený vývoj signalizuje pokračování růstu spotřeby ve 2. čtvrtletí zhruba v rozsahu odhadovaném predikcí ze 4. SZ pro 1. čtvrtletí (cca 3 %). Lze předpokládat – nikoli však doložit čísly – i růst úvěrů poskytovaných nebankovními subjekty.
Financování růstu spotřeby se tak již po několik čtvrtletí podporováno předstihem růstu externích zdrojů pro financování výdajů domácností před růstem běžného disponibilního důchodu, což dokládá i rostoucí podíl stavu objemu úvěrů sektoru domácností na disponibilním důchodu. Tento podíl se zvýšil z 10,28 % v roce 1999 na 11,58 % v roce 2001.
Poměrně vysokým tempem však rostou i **vklady sektoru domácností**. Objem vkladů sektoru domácností přesahuje 950 mld. Kč. V dubnu 2002 se meziročně zvýšily o 8 %, v roce 2001 o 11,4 %. Přírůstek objemu vkladů za první čtyři měsíce roku 2002 je v absolutní hodnotě vyšší než růst absolutní hodnoty úvěrů.

[3] Objem úvěrů poskytnutých nebankovními institucemi není statisticky zpracován a je pouze implicitně odhadován v národních účtech sektoru domácností v rámci položky čisté zvýšení finančních pasiv. Údaj za 1. čtvrtletí 2002 bude publikován 20. června 2002.

Růst **objemu nově poskytnutých úvěrů** se již zhruba tři čtvrtě roku pohybuje kolem 2 – 3 % a ani v této oblasti nelze shledávat žádný významnější signál případného zpomalení růstu v nejbližších 2 čtvrtletích.

Čistý **příliv přímých zahraničních investic** do ČR činil v 1. čtvrtletí 2002 22,3 mld. Kč, což znamená mzr. pokles o 16,2 mld. Kč. Pokles se soustředil především do služeb (-9,6 mld. Kč, hlavně pak obchodu), avšak částečně i do zpracovatelského průmyslu (-6,0 mld. Kč). Vývoj PZI za 1. čtvrtletí 2002 je rovněž v souladu s predikcí hrubé tvorby kapitálu ze 4. SZ, očekávající určité zpomalení růstu investic v letošním roce.

**Finanční výsledky v podnikové sféře za l. čtvrtletí 2002 (sledované organizace).** Ze zhodnocení hospodaření nefinančních organizací v 1. čtvrtletí 2002 vyplývá meziroční nárůst zisku o 29,2 % (absolutně o 13,4 mld. Kč), meziroční zlepšení kvalitativních ukazatelů efektivnosti hospodaření (rentabilita nákladů, vlastního kapitálu, výkonů, stagnace, resp. velmi mírné snížení materiálové náročnosti výroby), nárůst přidané hodnoty na 1 zaměstnance o 2,9 %, pokles čistého provozního přebytku (přidaná hodnota – odpisy a osob. náklady) o téměř 10 %.

V 1. čtvrtletí 2002 v porovnání se stejným obdobím minulého roku však nelze hovořit o významnějším zlepšení hospodářských výsledků podnikové sféry. Předně, na meziročním zvýšení zisku o 13, 4 mld. Kč a zlepšení podílových ukazatelů se plně podílí pouze dvě odvětví – dopravy a spojů – nárůst zisku o 12,5 mld. Kč (souvislost se zdražením jízdného od 1.1. t. r. a rozvojem a zdražením telekomunikačních služeb – u těchto dvou odvětví byl také vykázán čistý provozní přebytek a výrazný nárůst účetní přidané hodnoty. Zároveň došlo k meziročnímu nárůstu počtu ztrátových organizací o 6 % (78 organizací), došlo k mzr. poklesu čistých investic o 14,5 % a mzr. nárůstu organizací s nulovými odpisy o 17,4 %.

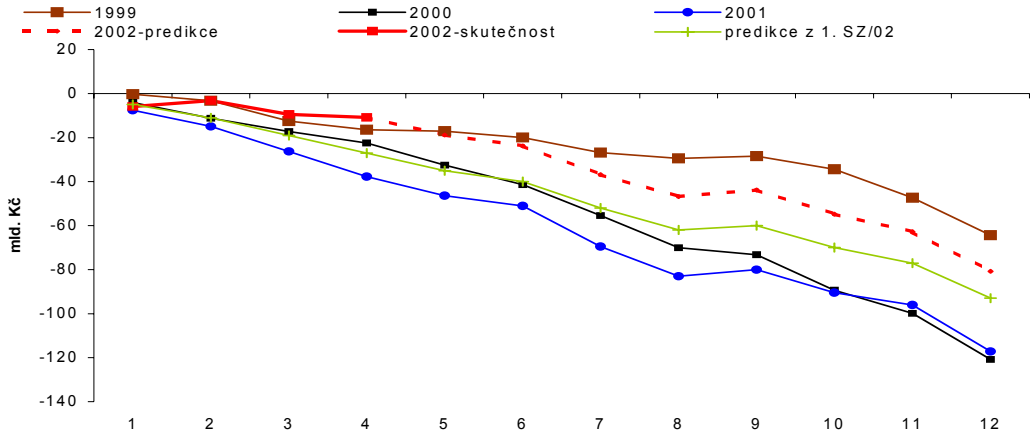
**V odvětví průmyslu, resp. zpracovatelském průmyslu** došlo v l. čtvrtletí letošního roku ke zhoršení u všech ukazatelů efektivnosti hospodaření. Snížil se zisk a návazně ukazatele rentability. Poklesla vytvořená účetní přidaná hodnota i přidaná hodnota na 1 zaměstnance. Zvýšila se materiálová náročnost výroby. Čistý provozní přebytek se snížil ve zpracovatelském průmyslu o jednu pětinu. Tyto signály naznačují, že se do určité míry potvrzuje názor ze 4. SZ o tom, že podniky budou realizovat své výkony včetně exportních i při zhoršování provozního přebytku ve snaze o udržení trhů a při předpokladu, že recese v západní Evropě a silný kurs budou spíše přechodným jevem.

**Fiskální vývoj** se zásadněji neodchyluje od schváleného rozpočtu (promítnutého do predikce domácí poptávky ve 4. SZ), k zásadnější změně v bilanci rizik tedy nedochází.

**Vývoj peněžní zásoby v dubnu** nevybočil z trendu předchozích měsíců a neposkytuje žádnou oporu pro úvahu o zásadních odchylkách rozsahu ekonomické aktivity oproti predikci ze 4. SZ a tedy ani o zásadnějších změnách inflačních rizik z titulu změn v poptávce a její relace vůči potenciálnímu produktu.

Za leden až duben 2002 skončila **obchodní bilance** schodkem 10,8 mld. Kč, což představuje mzr. zlepšení o 27,0 mld. Kč. Vývoz zboží se však mzr. zvýšil jen nevýrazně (o 0,7 %), přičemž dovoz zboží klesl o 5,3 %. Výrazné mzr. zlepšení schodku bylo jednak důsledkem postupujících strukturálních změn na nabídkové straně (hlavně v rámci elektrotechnických oborů), příznivého vývoje cen energetických surovin – ropy a zemního plynu – a oslabené tuzemské poptávky po investicích z dovozu (za leden až duben 2002 se přebytek ve skupině strojů mzr. zvýšil o 16,3 mld. Kč a schodek skupiny paliv se snížil o 11,4 mld. Kč). Dopad výraznější mzr. apreciace CZK vůči EUR i USD a oslabené vnější poptávky byl tak bezprostředně zřetelný pouze ve vývoji obratu zahraničního obchodu.

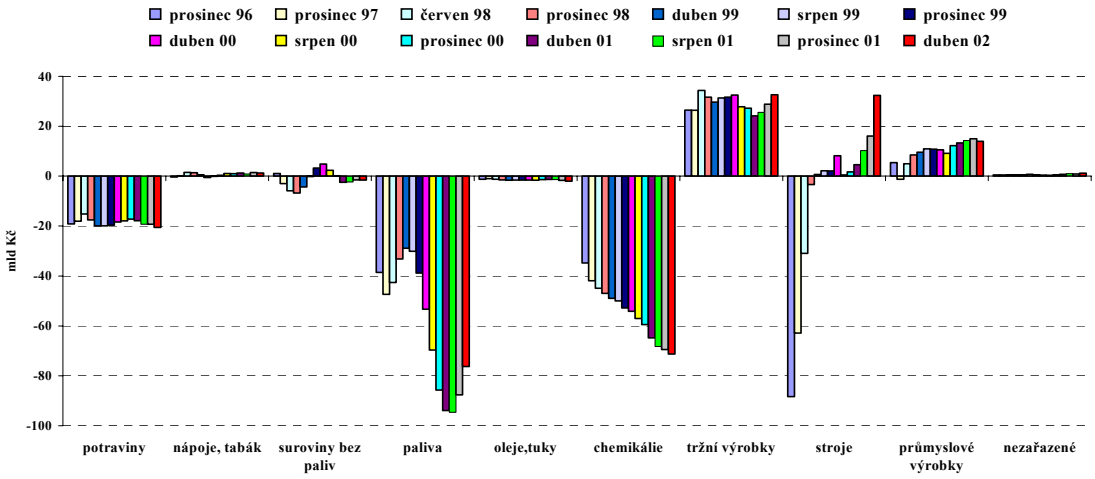
**Kumulativní obchodní bilance (mld. Kč)**




Meziroční zlepšení obchodní bilance (o 27,0 mld. Kč) je souhrnným výsledkem příznivého cenového i věcného vlivu:

- Příznivý vývoj cen energetických surovin (spolu s kursovou apreciací) znamenal snížení schodku ve skupině minerálních paliv o 8,0 mld. Kč. Cenový vývoj ve zbývajících devíti obchodních skupinách měl na obchodní bilanci v úhrnu příznivý vliv v rozsahu 4,4 mld. Kč. Souhrnný vliv cenových změn na meziroční změnu obchodní bilance tedy dosáhl **12,4** mld. Kč.
- Příznivý vývoj v relacích reálného exportu a importu přispěl ke zmírnění schodku o **14,6** mld. Kč. Růst celkového exportu o 6,8 % (v cenách r. 2001) byl při zhruba polovičním růstu celkového dovozu (o 3,1 %) v rozhodující míře ovlivněn vývojem ve skupině strojů a dopravních zařízení, kde mzr. zvýšení přebytku dosáhlo 13,9 mld. Kč. Věcné zlepšení salda ve zbývajících devíti skupinách bylo v úhrnu jen velmi mírné (0,7 mld. Kč).

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



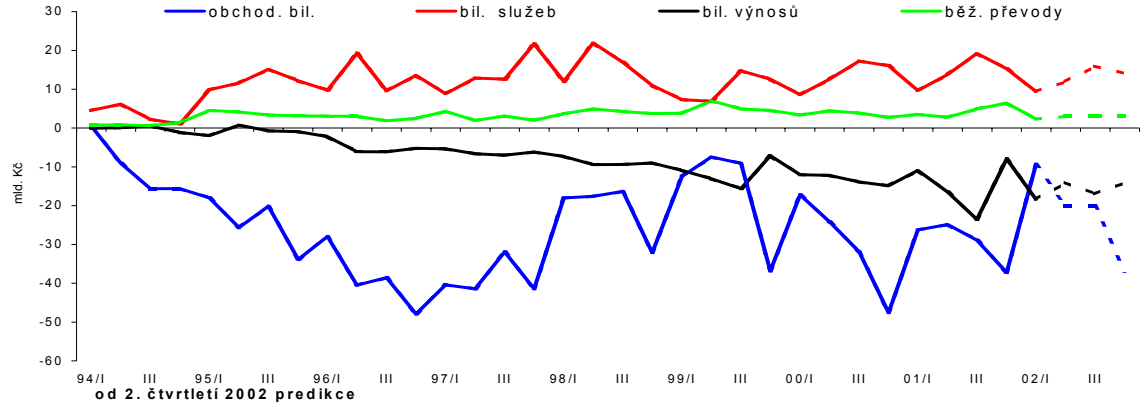

Obchodní bilance se v období prvních čtyř měsíců roku tedy vyvíjela ve srovnání s predikcí značně příznivěji, oproti 4. SZ se tedy rizika významněji posunula ve prospěch změny predikce (snížení záporného salda obchodní bilance).

Na základě výsledků běžného účtu platební bilance (v běžných cenách) za 1. čtvrtletí 2002 a korekce deflátorů zahraničního obchodu (na základě skutečnosti o vývoji cen zahraničního

obchodu za 1. čtvrtletí) lze současně předpokládat, že záporné saldo netto vývozu za 1. čtvrtletí 2002 bude příznivější než je odhad ze 4. SZ (predikce 29,4 mld. Kč).

**Běžný účet platební bilance** skončil za 1. čtvrtletí 2002 schodkem ve výši 16,0 mld. Kč (predikce z 1. situační zprávy rovněž 16,0 mld. Kč), což je o 7,9 mld. Kč méně než ve stejném období předchozího roku. Přes shodu predikce a skutečnosti, pokud jde o souhrnný výsledek na běžném účtu, se skutečnost poměrně značně lišila u schodku obchodní bilance a bilance výnosů, odchylky se však vzájemně kompenzovaly. Schodek obchodní bilance činil z výše uvedených důvodů pouze 9,4 mld. Kč, predikce z 1. SZ očekávala 19,0 mld. Kč), schodek bilance výnosů naopak činil 18,4 mld. Kč (zejména vliv dvojí revize předchozího roku a zvýšení odhadu odlivu reinvestovaného zisku v roce 2002, predikce z 1. SZ představovala 8,0 mld. Kč). Skutečnost přebytku bilance služeb a běžných převodů odpovídala v zásadě predikci.

**Struktura běžného účtu (v mld. Kč)**



# 3. Trh práce

| UKAZATEL | OBDOBÍ | PREDIKCE | SKUTEČNOST |
|---|---|---|---|
| Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV ( v %) | květen 2002 | 8,6 | 8,6 |
| Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %) | *1. čtvrtletí 2002* | 7,0 | 7,0 |
| Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %) | duben 2002 | x | 8,0 |

## 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[1/] | | -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 [4/] | | 9,5 | 8,7 | 8,8 | 8,8 | 8,8 | 8,7 | 8,1 | 8,5 | 8,9 | 8,9 | 9,1 | 8,6 | 9,0 | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| Průměrná mzda ve sledovaných org. | (nominální)[2/4/] | 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 |
| | (reálná) | 3,3 | 2,0 | 2,0 | 2,9 | 2,6 | 4,8 | 3,7 | 3,1 | 3,1 | 3,6 | 3,2 | 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 | 7,2 | 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 | 6,5 | 8,4 | 7,8 | 8,8 | 8,5 | 8,1 |
| Mzdy a platy v NH | (nominální)[3/] | 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.) | | 1,8 | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 5,5 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 4,2 | 4,7 | 4,7 | 5,4 | 4,7 | 3,9 |

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB.

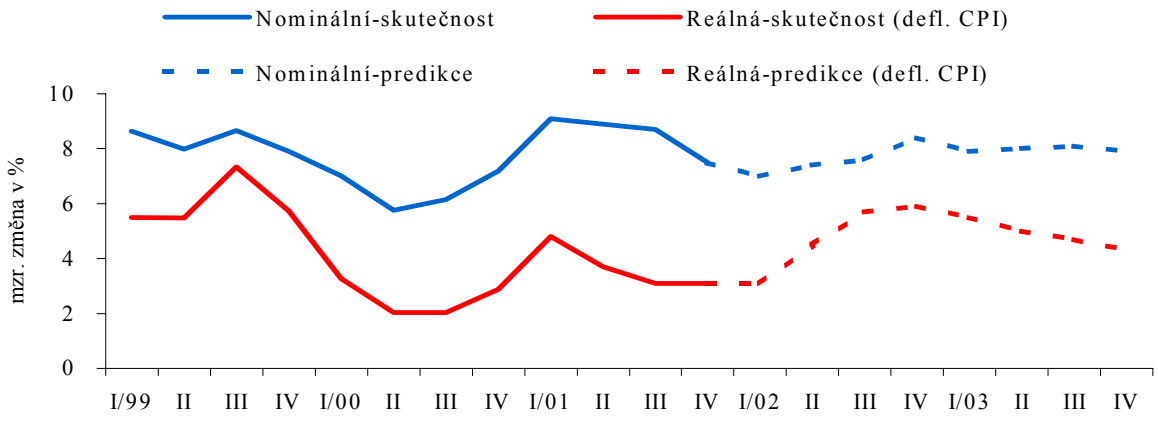
1/ Zaměstnanci dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev.

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

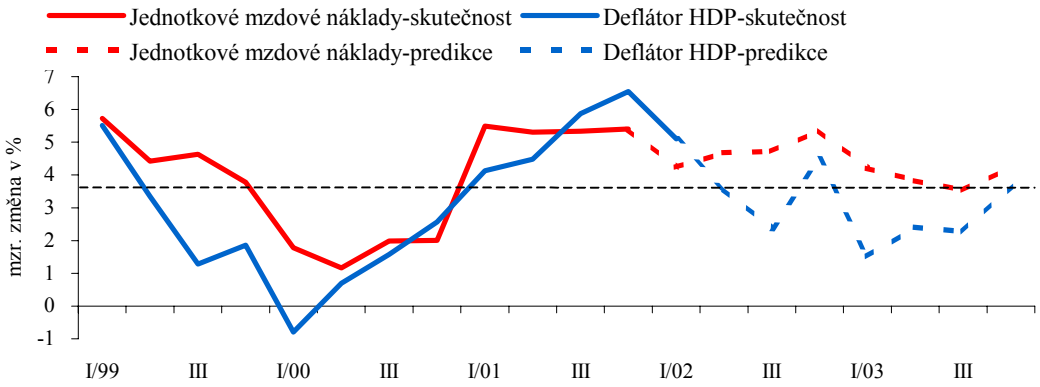
3/ Průměrná mzda ve sledovaných organizacvích vynásobená zaměstnanci v NH.

4/ V 1. čtvrtletí 2002 se jedná 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 %)**



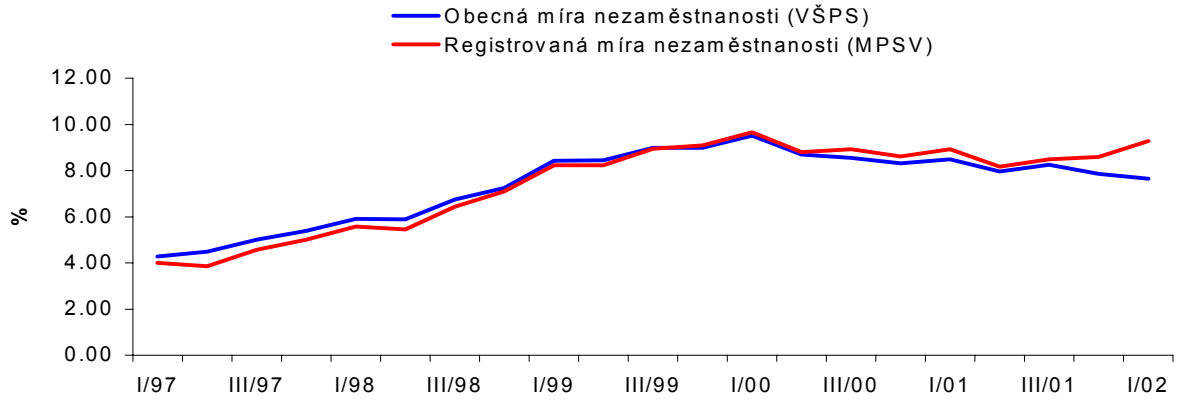

## 3.2. Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 5. SZ

***Od minulé situační zprávy byly publikovány údaje o vývoji průměrné mzdy v celém národním hospodářství za 1. čtvrtletí 2002, dále údaje o registrované nezaměstnanosti za měsíc květen, průměrná mzda a jednotkové mzdové náklady v průmyslu a stavebnictví za duben 2002. Byly rovněž zveřejněny předběžné údaje o vývoji agregátní zaměstnanosti za 1. čtvrtletí bez podrobnějšího odvětvového členění. Uvedená data jsou v zásadě ve shodě s predikcí, uvedenou ve 4. SZ. Rizika vývoje, odchylného od trajektorie predikce ze 4. SZ, považujeme aktuálně za vyvážená.***

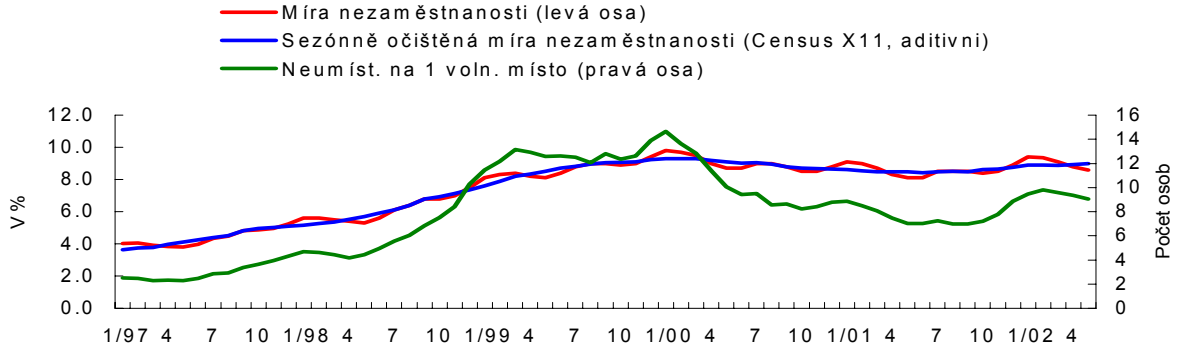
Souhrnné údaje o vývoji celkové **zaměstnanosti** v NH za 1. čtvrtletí letošního roku budou k dispozici ve druhé polovině června 2002. V současné době byly zveřejněny pouze dílčí předběžné údaje o vývoji celkové zaměstnanosti za 1. čtvrtletí 2002, podle kterých vzrostla zaměstnanost v NH o 0,5 % (v absolutním vyjádření nárůst o 23,4 tis. osob). Naše predikce předpokládala v 1. čtvrtletí letošního roku pokles celkového počtu zaměstnaných osob o 0,3 %. Tomu odpovídaly měsíční informace o vývoji zaměstnanosti v odvětví průmyslu, podle kterých poklesla zaměstnanost v 1. čtvrtletí o 1,9 %. Ve struktuře zaměstnaných osob nejvyšší nárůst o 0,7 % byl v kategorii zaměstnanců, které představují cca 84 % z celkového počtu zaměstnaných osob. Naopak pokles o 24,7 % byl u členů produkčních družstev a v kategorii podnikatelů se zaměstnanci o 3,4 %. **Dílčí údaje o vývoji zaměstnanosti v NH naznačují rizika pro změnu predikce v letošním roce, kdy v roce 2002 jsme v návaznosti na 4. SZ očekávali pokles celkové zaměstnanosti do jednoho procentního bodu.**
**Registrovaná míra nezaměstnanosti** se vyvíjí v souladu s predikcí z 1. a 4. SZ. Ke konci května dosáhla 8,6 %, což představuje ve srovnání s minulým měsícem snížení o 0,2 p.b. Pokles počtu nezaměstnaných o 8,6 tis. osob v porovnání s minulým měsícem je nadále především sezónním jevem v důsledku vyšší poptávky po dočasných pracovních místech v zemědělství, stavebnictví a v cestovním ruchu a vytvořením pracovních míst v oblasti aktivní politiky zaměstnanosti. V porovnání se stejným měsícem minulého roku se počet nezaměstnaných zvýšil o 27,3 tis. osob, míra nezaměstnanosti meziročně vzrostla o 0,5 p.b., zvýšila se sezónně očištěná míra nezaměstnanosti. Ke konci května bylo evidováno o 10,5 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku a v porovnání s minulým měsícem se jejich počet zvýšil o 653 pracovních míst. Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 9,05 uchazečů, v porovnání s předchozím měsícem se jejich počet mírně snížil. Stagnaci, resp. nárůst míry nezaměstnanosti předpokládáme v následujících letních měsících, kdy na trh práce vstupují absolventi škol. Vývoj v květnu je v souladu s predikcí, která předpokládá míru nezaměstnanosti ke konci roku 2002 v rozmezí 8,6 až 9,6 %.

Úroveň registrované míry nezaměstnanosti (MPSV) je rozdílná od obecné míry nezaměstnanosti podle definice ILO publikované čtvrtletně ČSÚ ve výběrovém šetření pracovních sil. V prvním čtvrtletí letošního roku představovala registrovaná míra nezaměstnanosti v průměru 9,3 %, zatímco obecná míra nezaměstnanosti pouze 7,7 % a byla nejnižší od 1. čtvrtletí 1999[4]. Pokles obecné míry nezaměstnanosti koresponduje s předpokládaným nárůstem zaměstnanosti v 1. čtvrtletí t.r.

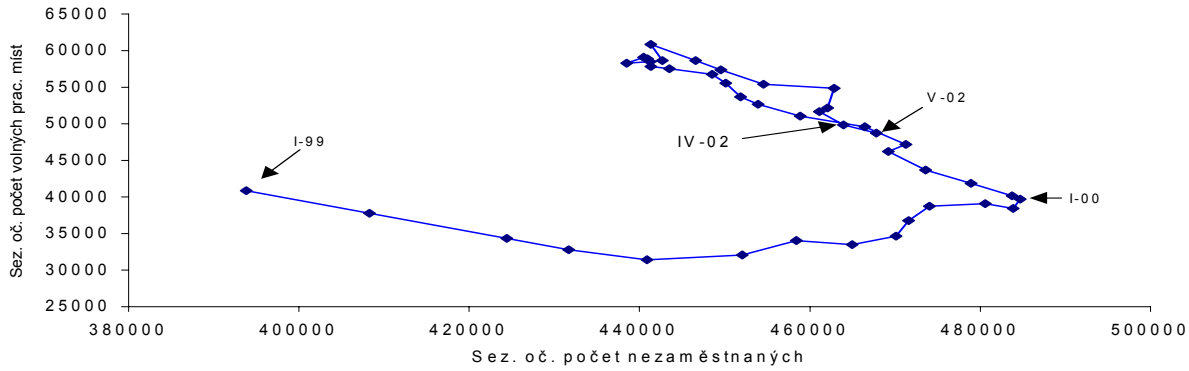
**Vývoj registrované a obecné míry nezaměstnanosti**




**Vývoj registrované míry nezaměstnanosti a počtu uchazečů na 1 volné pracovní místo**




**Vývoj volných pracovních míst ve vztahu k počtu nezaměstnaných osob**




[4] Rozdíl vyplývá především z rozdílné metodiky sledování počtu nezaměstnaných osob. Výraznější odchylka obou ukazatelů je v posledních dvou čtvrtletích a pravděpodobně souvisí s tím, že osoby, které mají problémy se svým pracovním uplatněním, jsou méně ochotné komunikovat v rámci výběrového šetření. Dále se může v některých případech projevovat skutečnost, že respondent v případě, kdy odpracoval v referenčním týdnu alespoň jednu hodinu, neuvede registraci na úřadu práce. Údaje o celkových počtech nezaměstnaných tak mohou být ve výběrovém šetření podhodnoceny.

Zveřejněný údaj o vývoji **průměrné nominální mzdy v národním hospodářství v 1. čtvrtletí letošního roku** byl plně v souladu s predikcí ze 4. SZ (obojí 7,0 %). V podnikatelské sféře odhad činil 6,6 %, skutečnost 7,2 %. Rozdíl lze připsat především vyššímu než očekávanému vyplácení odstupného, odměn a bonusů ve velkých bankách. Mzr. růst průměrné nominální mzdy v tomto segmentu činil 24,5 %, což zvýšilo dynamiku v celém odvětví peněžnictví a pojišťovnictví proti minulému roku o 15,6 p.b.

Nově zveřejněné dílčí údaje o **mzdovém vývoji ve vybraných odvětvích národního hospodářství (průmysl, stavebnictví) za duben** letošního roku v zásadě potvrzují predikci průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře ze 4. SZ pro rok 2002. Meziroční růst průměrné nominální mzdy v průmyslu činil 8,0 % (naše orientační predikce +8,5 %) a ve stavebnictví 7,1 % (naše orientační predikce 7,3 %). Predikcí očekávané zvýšení dynamiky růstu průměrné mzdy v samotném měsíci dubnu proti 1. čtvrtletí bylo ovlivněno mj. také vlivem rozdílného počtu pracovních dnů (v měsíci dubnu 2002 bylo o jeden pracovní den více než ve stejném období minulého roku).

V nepodnikatelské sféře činil mzr. růst průměrné mzdy v 1. čtvrtletí dle predikce 8,9 % a skutečnost 6,5 %. V relativně nízkém zvýšení mezd se projevilo posunutí odsouhlaseného zvýšení mzdových tarifů z ledna na březen, které bylo v některých případech (např. ve školství) následně ještě kompenzováno poklesem netarifních složek mzdy.

Posledně zveřejněné údaje průměrné mzdy v NH současně nesignalizují žádné zásadnější odchylky, pokud jde **o predikci meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů v 1. čtvrtletí** (o 4,2 %). Také dubnový pokles tohoto ukazatele v průmyslu (pro výpočet produktivity práce byl použit index průmyslové produkce) se pohybuje v rámci očekávání pro sektor obchodovatelných komodit ze 4. SZ (cca 1 %).

# 4. Ostatní nákladové faktory

| *Meziroční růst v %* | *Období* | *Scénář/predikce* | *Skutečnost* |
|---|---|---|---|
| **PPI v SRN** | *4/2002* | 0,2 [2)] | -0,8 |
| **Uralská ropa** | *5/2002* | -10,43 [1)] | -10,27 |
| **Efektivní kurs** | *5/2002* | -9,28 | -12,34 |
| **Ceny průmyslových výrobců** | *5/2002* | -0,4 [1)] | -0,5 |
| **Ceny zemědělských výrobců** | *5//2002* | -1,7 [2)] | -4,2 |
| **Směnné relace** | *4/2002* | 2,3 [2)] | 2,0 |
| *Úrovňové hodnoty* | | | |
| **Kurs Kč/EUR** [2)] | *5/2002* | 31,25 [2)] | 30,558 |
| **Kurs Kč/USD** [2)] | *5/2002* | 35,47 [2)] | 33,313 |
| **Cena uralské ropy (USD/barel)** [2)] | *5/2002* | 23,80 [2)] | 23,84 |

1) *Predikce na květen 2002*
2) *Průměrná hodnota na 2. čtvrtletí 2002 (z 4.SZ)*

## 4.1. Shrnutí predikce ze 4. SZ

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

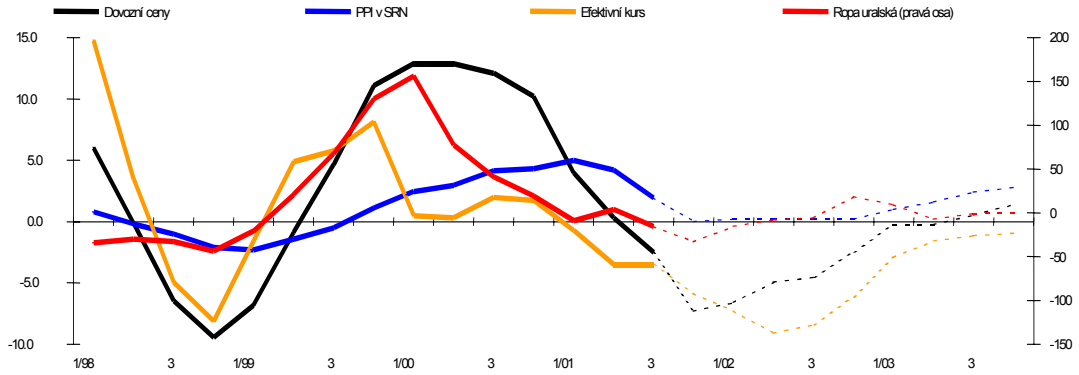
| | | *1/2002*** | *2/2002* | *3/2002* | *4/2002* | *1/2003* | *2/2003* | *3/2003* | *4/2003* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PPI v SRN* | mzr. v % | | *0.2* | | | | *1.7* | | |
| Kurs Kč/EUR | Kč/EUR | 31.75 | 31.25 | 31.25 | 31.25 | 31.25 | 31.25 | 31.25 | 31.25 |
| | *mzr.* | *-8.83* | *-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* |
| **Dovozní ceny meziročně** | mzr. v % | **-7,7** | **-4.9** | **-4.5** | **-2.5** | **-0.2** | **-0.2** | **0.5** | **1.4** |

** 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 mzr. 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 mzr. 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 mzr. 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 % mzr.)**

| | 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 k 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

***Dovozní ceny v dubnu meziročně poklesly výrazněji než očekávala predikce. Rozdíl je nutno do značné míry připsat rozdílné skutečnosti proti předpokladům predikce, částečně u kurzu Kč/EUR, ale zejména pokud jde o světové ceny surovin. Referenční scénář předpokládal cca 25 % pokles cen plynu, skutečný pokles dosáhl 35 %. Mzr. pokles indexu světových cen surovin byl očekáván v rozsahu cca 5 %, skutečnost dosáhla 15,7 %.***
***Aktuální vývoj směnných kurzů v květnu a první polovině června přinesl z pohledu inflační predikce pokračování apreciace proti kurzovému scénáři ze 4. SZ. V případě kurzu vůči EUR se jednalo o cca 0,75 Kč, v případě dolarového kurzu až o řád cca 3 Kč. Více dezinflační proti očekávání byl i vývoj cen výrobců v SRN i vývoj světových cen surovin v květnu (očekávání cca 5% pokles, skutečnost cca 20% pokles, opět zejména v důsledku***

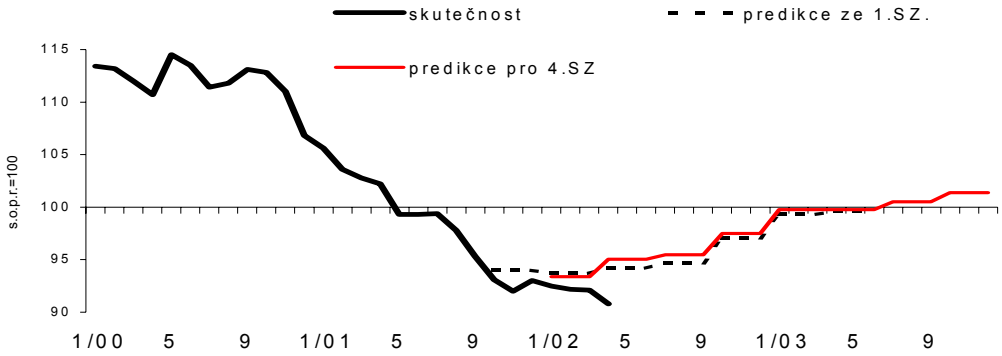
***výrazného poklesu cen plynu. Naopak ceny uralské ropy v květnu se pohybovaly blízko zvoleného referenčního scénáře. V souhrnu lze očekávat spíše zvýraznění poklesu dovozních cen proti původní predikci v nejbližších měsících.***
***Ceny průmyslových a zemědělských výrobců se pohybovaly velmi blízko predikce ze 4. SZ, odchylky skutečnosti od predikcí jsou v souhrnu zanedbatelné a lze je přičíst běžnému řádu volatility jednotlivých ukazatelů. Rozdíl v řádu cca 1 procentního bodu u cen zemědělských výrobců nemá významnější implikace do hodnocení rizik inflační predikce, přihlédneme-li k vysoké volatilitě cen zemědělských výrobců a k intenzitě přenosu změn těchto cen do změn cen potravin.***
***V souhrnu ovšem vývoj nákladových faktorů v posledních dvou měsících mění rozložení rizik oproti dikci 4. SZ, tzn. že rizika z aktuálního vývoje nákladových faktorů v nejbližších příštích měsících zvýrazňují rizika dalšího snížení inflace a to zcela jednoznačně v důsledku externího pozitivního nákladového šoku.***

**V meziměsíčním** srovnání **dovozní ceny** poklesly o 1,2 % a **vývozní ceny** o 1,3 %. U dovozu se nejvíce snížily ceny surovin (zejména vlákniny), tržních výrobků tříděných podle materiálu a strojů a dopravních prostředků, naopak ceny nerostných paliv (především ropy a ropných výrobků) mírně vzrostly. Ve vývozu nejvíce poklesly ceny strojů a dopravních prostředků a to o 1,9 %. **Směnné relace** se snížily o 0,1 %.

**V meziročním srovnání dovozní ceny** poklesly o 9,2 %. Ceny se snížily ve většině skupin zboží, největší pokles o 21,9 % byl u nerostných paliv (u cen plynu, ropy a ropných výrobků), výrazně se snížily i ceny surovin o 14,5 % (nejvíce vlákniny a papíru a textilních vláken). Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 7,6 %. **Vývozní ceny** byly nižší o 7,4 %. K největšímu snížení došlo u cen chemických výrobků o 14,4 % (zejména organických chemikálií a plastů) a u nerostných paliv o 12,6 % (zejména plynu, ropy a ropných výrobků).

**Meziroční směnné relace** se zlepšily na 102,0. Jejich příznivý dopad na obchodní bilanci za duben dosáhl 2,5 mld. Kč. Pozitivní efekt na straně dovozu představoval 11,4 mld. Kč, zatímco negativní efekt na straně vývozu 8,9 mld. Kč.

**Dovozní ceny – skutečnost a predikce**

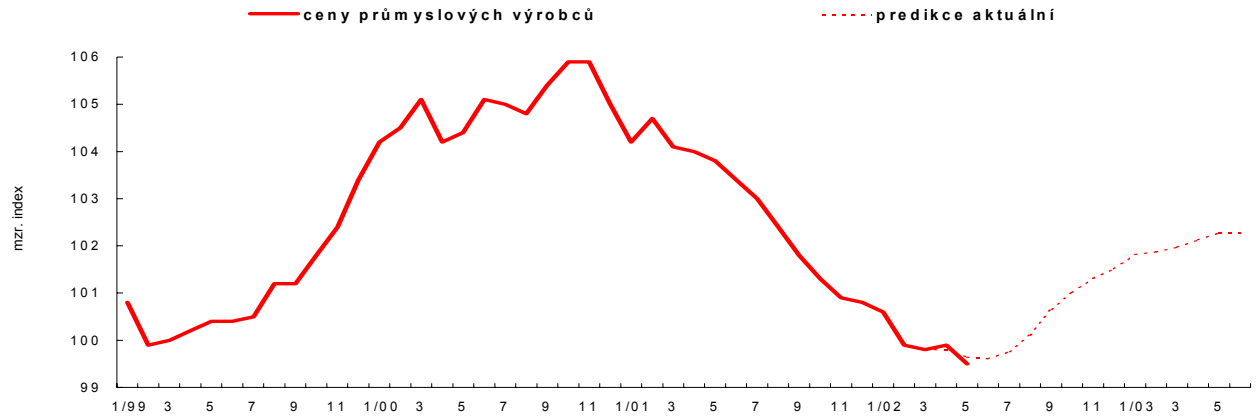



V květnu pokračoval meziroční pokles cen surovin, který dosáhl 21 %, nejen v důsledku poklesu cen ropy o cca 7 % (který scénáře předpokládaly), ale rovněž v důsledku nepředpokládaného poklesu cen plynu a dalších surovin.
**Ceny průmyslových výrobců v květnu** meziměsíčně poklesly o 0,2 %. Snížily se hlavně ceny v průmyslu koksování a rafinérského zpracování ropy o 1,4 % a ve výrobě kovů a kovodělných výrobků o 0,9 %. Změna trendu byla zaznamenána v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot, kde došlo po šesti měsících růstu k poklesu o 0,4 %. Ceny se

snížily i v řadě jiných průmyslových odvětvích, ale jejich pokles byl mírný a pohyboval se od -0,1 % do -0,5 %. Naopak stouply ceny v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 0,7 %.
Meziročně se ceny průmyslových výrobců snížily o 0,5 %. Je to již čtvrtý pokles v tomto roce. Ceny produktů rafinérského zpracování ropy klesly o 19,0 % a následně se výrazněji snížily i ceny v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 5,5 %. Naopak vyšší byly ceny ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 5,8 % a v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 2,5 %.

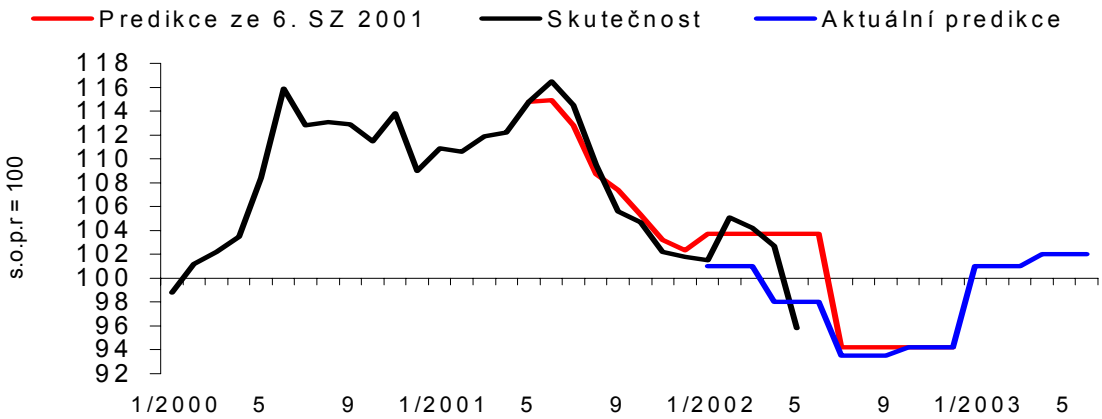
Vývoj cen průmyslových výrobců za květen odpovídá predikcím založeným na referenčních scénářích pro zpracování 4. SZ 2002 (predikce na květen -0,4 %, oproti skutečnosti -0,5 %). Uvedený vývoj tak neznamená žádnou zásadní změnu, pokud jde o bilanci rizik predikce inflace ze 4. SZ.

**Meziroční změny cen průmyslových výrobců (predikce ze 4. SZ a skutečnost v %)**




**Ceny zemědělských výrobců** se poprvé od února 2000 **meziročně** snížily a to o 4,2 %. Zejména v důsledku snížení cen prasat, vajec a drůbeže poklesly ceny živočišných výrobků o 9,9 %. Naopak vzrostly ceny mléka a jatečního skotu. Především vlivem vyšších cen brambor, zeleniny a jablek se ceny rostlinných výrobků zvýšily o 8,1 %. Na druhé straně poklesly ceny obilovin.
**Ceny stavebních prací meziročně** vzrostly o 2,7 % a materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví o 0,4 %.
**Ceny tržních služeb v podnikatelské sféře** se v úhrnu **meziročně** zvýšily o 2,9 %, zejména vlivem růstu cen peněžnictví, pojišťovnictví a ostatních podnikatelských služeb.

**Meziroční vývoj cen zemědělských výrobců**



# 5. Vnější prostředí

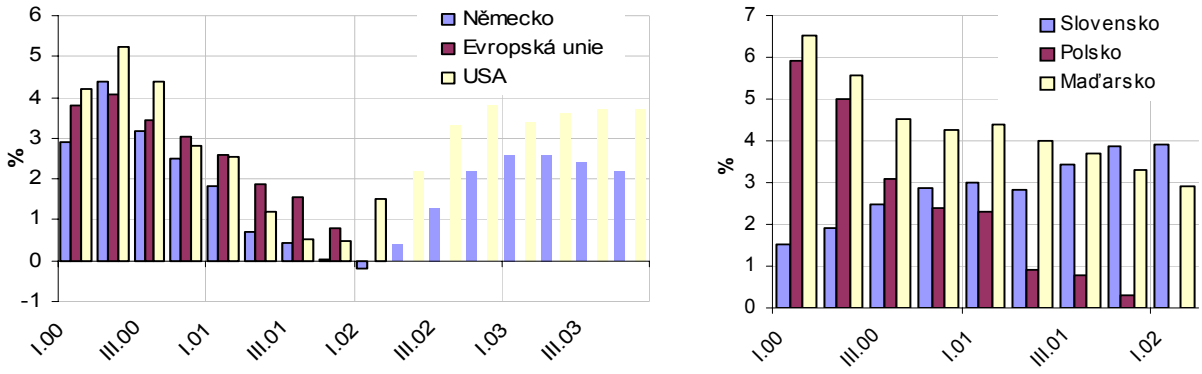
## 5.1. Zahraniční poptávka (HDP)

Německo
Reálný růst HDP za první čtvrtletí činil meziročně -0,2 %[5]. Dle květnového Consensus Forecasts (CF5) bylo očekáváno -0,1 %, scénář 4. SZ předpokládal -0,3 %. Odhady budoucího vývoje dle CF6 se odchylují pouze minimálně od předpovědi ze 4. SZ.

Růst je zatím tažen většinou velkými exportéry. Pesimismus domácích prodejců a neexportujících firem svědčí o tom, že domácí poptávka a vývoj zaměstnanosti k růstu HDP příliš nepřispívají. Mzdová vyjednávání a posilující euro jsou hlavními hrozbami hospodářského oživení, které tak přichází pomaleji, než se očekávalo. Dubnový růst průmyslové produkce po téměř rok trvajících propadech však již signalizuje možnost obratu a vyššího růstu ve 2. čtvrtletí. Ke konci roku je již očekáván růst poblíž potenciálu.

***Evropská unie***
EU15 zaznamenala ve 4. čtvrtletí minulého roku meziroční růst reálného produktu o 0,8 %, odhad na 1. čtvrtletí letošního roku byl revidován z 0,7 % na 0,6 % a na druhé čtvrtletí je očekáván růst 0,5 %. Míra ekonomického oživení zůstává i nadále nejistá a zpočátku se očekává pouze pomalý růst HDP, ale podnikatelská důvěra oproti minulému roku značně vzrostla.

**Dynamika reálného HDP a výhled dle Consensus Forecasts**




***USA***
Průmyslová produkce roste ve Spojených státech již od počátku roku a tvoří tak základ pro růst celé ekonomiky. HDP vzrostlo v 1. čtvrtletí meziročně o 1,5 %, pro druhé čtvrtletí se očekává růst 2,2 %. Spolu s Japonskem, které také v 1. čtvrtletí zaznamenalo známky oživení, tak USA představují významný trh, kde se mohou uplatnit evropští exportéři.

***Slovensko, Polsko a Maďarsko***
*Slovenská* ekonomika roste poměrně uspokojivým tempem ( 3,9 % ve 4. čtvrtletí 2001 stejně tak jako v 1. čtvrtletí 2002). Vyšší než očekávaný růst je tažen spotřebou domácností, kterým rekordně nízká inflace zvyšuje reálnou kupní sílu jejich příjmů. Na tento rok se očekává růst 3,6 % a jeho další akcelerace v roce 2003 na 4,1 %.

[5] V 1. čtvrtletí 2002 se značně liší sezónně neupravená čísla, publikovaná německým statistickým úřadem (-1,2 %), od sezónně očištěných údajů, uváděných Bundesbankou (-0,2 %), které přebírá CF, OECD a další instituce.

Naopak *Polsko* prochází zatím největší stagnací. V posledním čtvrtletí 2001 vzrostl HDP meziročně pouze o 0,3 %. Kromě nižší poptávky EU se na výkonu ekonomiky podepsaly vysoké úrokové sazby a z toho rezultující pokles investic. Následné snížení úrokových sazeb se zatím neprojevilo. Pro letošní rok se očekává růst kolem 1 % a v roce 2003 již oživení na 3,1 %.

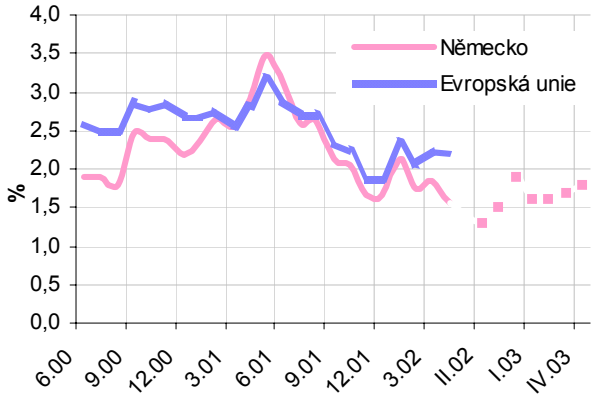
Zpomalení růstu můžeme pozorovat i v *Maďarsku*, kde HDP vzrostl za 1. čtvrtletí meziročně o 2,9 %, což je nejméně od roku 97 a méně, než bylo v průměru očekáváno. Je to již páté zpomalení růstu v řadě. Ani domácí poptávka, stimulovaná vládou garantovaným růstem platů a úvěrů na bydlení tak nepřevážila pokles exportu do EU. Růst platů přispívá ke zhoršení obchodního deficitu nad očekávané hodnoty.V dubnu navíc poprvé letos poklesla průmyslová produkce. Přesto se v nejbližší budoucnosti očekává oživení růstu HDP na 3,5 – 4 %.

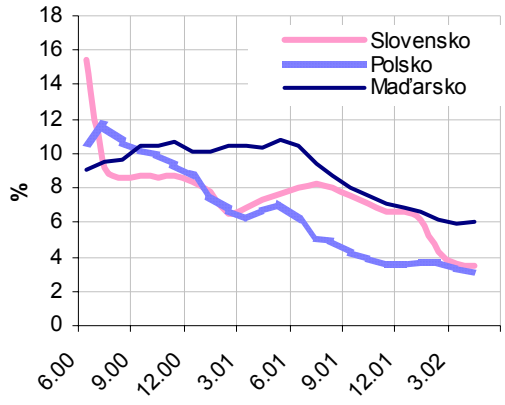
Data o ostatních zemích, které tvoří významné obchodní partnery ČR, jsou uvedena v tabulkové příloze.

## 5.2. Cenový vývoj v zahraničí (CPI, PPI)

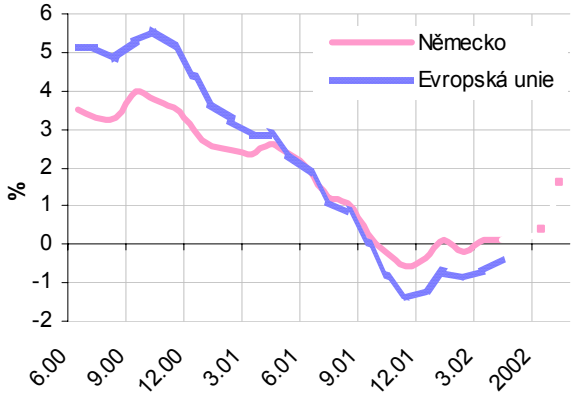
Německo
Inflace spotřebitelských cen poklesla v dubnu na 1,6 % a v květnu dále na 1,1 %. Vzhledem k rychlejšímu poklesu oproti očekáváním se odhad budoucího vývoje v CF6 snižuje pro rok 2002 z 1,7 % na 1,6 %. Ceny výrobců od začátku roku stagnují, v dubnu meziměsíčně poklesly, meziroční inflace činila -0,8 %. V zásadě je vývoj v souladu s předpoklady 4. SZ.

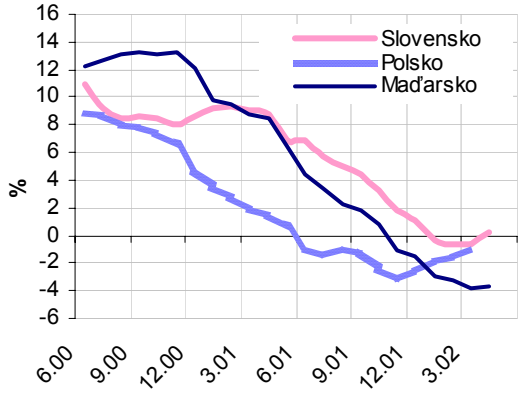
**Inflace spotřebitelských cen a výhled dle Consensus Forecasts**




**Inflace cen průmyslových výrobců a výhled dle Consensus Forecasts**



***Evropská unie***
Inflace spotřebitelských cen v dubnu zůstala na své březnové hodnotě 2,2 %. Inflace cen průmyslových výrobců je již delší dobu záporná, v dubnu činila -0,4 %.

V posledních měsících se podle ECB mírně zvýšila rizika růstu inflace. Cena ropy je výše než se očekávalo koncem minulého roku. Ceny může tlačit vzhůru i nejistý vývoj ve mzdové oblasti. Proti tomu působí posilující euro (posiluje i britská libra). V nastávajících měsících by inflace CPI v eurozóně měla klesnout pod 2 % a na této hladině by se měla udržovat po zbytek roku. Relativně volná měnová politika s historicky velice nízkými krátkodobými úrokovými sazbami a nízká riziková prémie u dlouhodobých úrokových sazeb by měly položit základ ekonomickému oživení v roce 2002. Kvůli pomalejšímu oživení, než se čekalo, a posilování eura ECB patrně nebude spěchat se zvyšováním úrokových sazeb a případnou vyšší inflaci bude zřejmě vysvětlovat externalitami v podobě růstu cen surovin.

***USA***
Od počátku roku, kdy se inflace CPI dostala na své dlouhodobé minimum 1,1 %, se ceny v USA zvyšují rychleji, po březnové inflaci 1,5 % došlo v dubnu k dalšímu zvýšení na 1,6 %. Výhled dle CF6 uvažuje s postupným růstem na hladinu cca 2,5 % v roce 2003. Inflace cen průmyslových výrobců je již přes půl roku záporná, nicméně od počátku roku se rovněž zvyšuje, dubnová hodnota činila -1,4 %. Tempo poklesu cen by se mělo letos snižovat a v příštím roce počítá CF6 s inflací 1,6 %.

***Slovensko, Polsko a Maďarsko***
Inflace na *Slovensku* poklesla z dubnových 3,5 % na dlouhodobě nejnižší úroveň 3,2 %. To je pod cílovaným pásmem 3,5 – 4,9 % pro květen 2002. V očekávání vyšších vládních výdajů však NBS nechystá snížení úrokových sazeb. S očekávaným vysokým růstem hospodářství a předpokládanou deregulací některých položek by se mohla inflace v příštím roce opět zvýšit až na 7 %.

Cenový vývoj v *Polsku* se dostává na historicky nejnižší úroveň. Inflace CPI dosáhla v květnu 1,9 %, především kvůli stagnaci ekonomického růstu a vysoké nezaměstnanosti. Ceny výrobců se již odrazily ode dna, když po březnovém ještě negativním meziročním růstu v dubnu vzrostly o 0,4 % a v květnu o 0,5 %. Inflační tlaky však zůstávají podle komentářů zanedbatelné.

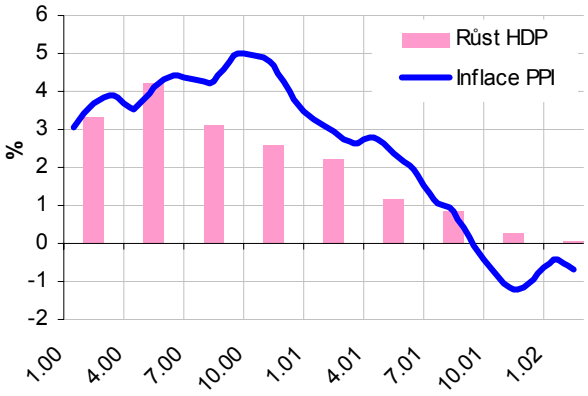
*Maďarská* inflace spotřebitelských cen se v květnu pohybovala na úrovni 5,6 %, což je zatím nejnižší dosažená úroveň. Koncem roku by se měla inflace pohybovat zhruba na této úrovni a předpověď pro příští rok se pohybuje v intervalu 4,5 – 5,5 %. Cíl MNB je pro konec roku 2003 stanoven na 3,5 ±1 %. V dubnu byl zaznamenán pravděpodobně největší meziroční pokles cen výrobců, když inflace PPI činila -3,7 %.

## 5.3. Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

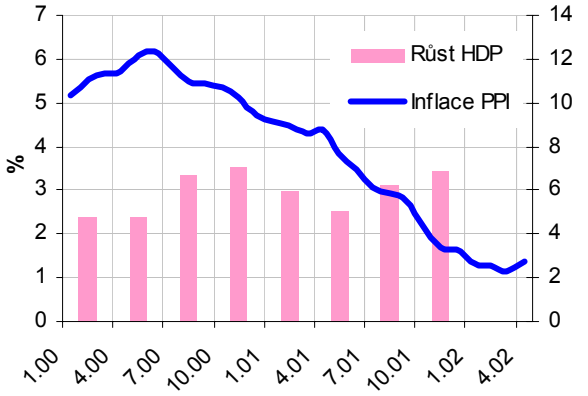
Pro účely porovnání s oficiálními statistikami jsou sestrojeny indexy charakterizující koupěschopnost a konkurenceschopnost regionu z pohledu české ekonomiky, vyjádřené jako vážený růst HDP a vážená inflace PPI. To znamená, že tyto indexy charakterizují obchodní výměnu, hospodářskou aktivitu a cenový vývoj nikoli absolutně, nýbrž *prizmatem relevance pro českou ekonomiku*. Číselné hodnoty jsou uvedeny v tabulkové příloze.

**Efektivní ukazatele ekonomického růstu a cenového vývoje**

**Evropská unie**




**Kandidátské země EU**




## 5.4. Zahraniční úrokové sazby

Hodnota 12M EURIBOR v polovině června byla přibližně 3,86 %. Od poloviny května, kdy výnosnost dosahovala lokálního maxima, došlo k poklesu o cca 20 b.b. Ve srovnání s dvouletou predikcí je však zřejmé, že současná hodnota 12M EURIBORu je spíše minimem. Predikce EURIBORu na konci roku 2002 se pohybuje kolem 4,0 % a na konci roku 2003 dosahuje hodnoty přibližně 4,2 %.

V hlavních světových ekonomikách v průběhu května a první poloviny června k žádné změně vyhlašovaných oficiálních úrokových sazeb nedošlo. Nicméně **ECB** vyjádřila své zklamání z toho, že inflace klesá pomaleji, než čekala, a zvýšila svou prognózu inflace ke konci roku na 2,5 %. Trh očekává zvýšení sazeb nejspíše koncem 3. čtvrtletí. Posledním pohybem bylo snížení v listopadu 2001 o 0,5 p.b. na současných 3,25 %. Také představitelé **Bank of England** připravují trh na pravděpodobné zvyšování sazeb, neboť jinak by podle odhadů BoE v průběhu dvou let inflace přesáhla cíl (2,5 %) s 70% pravděpodobností. Koncem roku trh očekává zvýšení na 4,75 % ze současných 4 %. Posledním pohybem bylo snížení 0,5 p.b. v listopadu 2001. Naopak **Švýcarská centrální banka** na základě očekávání nejistého růstu a silného franku nebude pravděpodobně zatím zvyšovat sazby. Za předpokladu setrvání 3M LIBOR na současném cíli 1,25 % bude inflace podle predikce 0,9 % v roce 2002 a 1,6 % v roce 2004. Začátkem května banka snížila cílovou sazbu o 0,5 p.b. z 1,75 % explicitně proto, aby zastavila posilování franku vůči euru. V **USA** vzhledem k nízké inflaci, klesajícím cenám akcií, zhoršující se spotřebitelské důvěře i klesajícím maloobchodním prodejům, se trhem očekávané zvýšení sazeb Federal Reserve z 1,75 % (poslední změna v listopadu o –0,25% bodu) přesouvá z léta spíše na konec roku. **Bank of Japan** také rozhodla na pravidelném dvouměsíčním jednání zachovat sazby na 0,15 % a pokračovat v podpoře likvidity bankovního sektoru. Ani v blízké budoucnosti není zvyšování sazeb pravděpodobné. Japonská recese sice končí, ale především hlavně díky exportnímu sektoru, a centrální banka se velmi snaží udržet slabý jen. Navíc trvá deflace spotřebitelských i velkoobchodních cen a očekává se její pokračování i v budoucnu, takže reálné sazby jsou stále kladné.

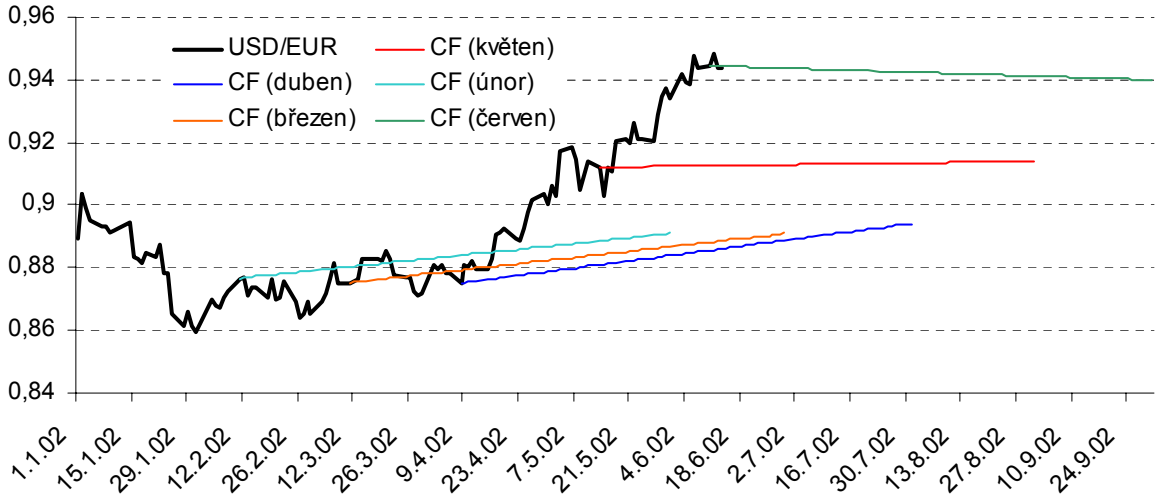
Ve středoevropských zemích došlo v květnu ke zvýšení sazeb v **Maďarsku** o 0,5 p.b. na 9 % po růstu inflace. Jako důvod byla uvedena podpora forintu a snaha o rychlejší pokles importních cen pro dosažení inflačního cíle (5,5 % v prosinci). Pravděpodobně se jedná

o první ze série zvyšování sazeb. Jako vhodné pásmo pro pohyb kurzu bylo centrální bankou doporučeno 240-245 forintů za euro. Maďarská centrální banka vyhlásila s vládou společný postup pro cílování inflace. Nicméně výnosy i delších maďarských vládních forintových dluhopisů rostou vzhledem k růstu sazeb. Ke zhoršování vnímaného kreditního rizika však zřejmě nedochází, naopak výnosový diferenciál maďarských eurových dluhopisů proti německým (sovereign risk) již delší dobu mírně klesá, nyní dosahuje přibližně 45 b.b. **Polská centrální banka** snížila koncem května již potřetí tento rok sazby o 0,5 p.b. na 9,0 % po tom, co inflace klesla na rekordních 3 % m.r. Již po druhém letošním snížení sazeb v dubnu začal zlotý oslabovat z úrovně 3,55 za euro k současným přibližně 3,85 zlotých za euro. Dochází k tomu v prostředí probíhajícího sporu mezi bankou a vládou, která považuje měnovou politiku za chybnou a příliš restriktivní a zlotý za nadhodnocený. Vláda se snaží získat větší kontrolu nad měnovou politikou, navrhuje rozšíření bankovní rady z 10 na 15 členů a požaduje spolurozhodování o inflačním cíli. Na rozdíl od situace v Maďarsku dochází s klesajícími sazbami a nízkou inflací k poklesu výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů denominovaných ve zlotém. K poklesu dochází i přes současný růst vnímaného kreditního rizika polské vlády. Již od konce roku 2001 dochází k divergenci v tomto ukazateli mezi Maďarskem a Slovinskem (a pravděpodobně i ČR) na jedné straně a Polskem na straně druhé. Pro Polsko vzrostl sovereign risk z přibližně 60 b.b. na současných 80-85 b.b. Důvodem může být složitá fiskální situace a možná i komplikovaná jednání Polska o vstupu do EU. **Slovenská centrální banka** intervenovala, zatím ne příliš úspěšně, na devizovém trhu proti oslabování koruny, které začalo v polovině dubna a je poměrně prudké. Slovenská koruna zatím oslabila z úrovně kolem 41,5 korun za euro k téměř 45 korunám za euro, což není o mnoho méně než maximum zaznamenané během měnové krize v roce 1999. Slovensko je v situaci dvojího deficitu, přičemž deficit běžného účtu se pohybuje kolem 9 % HDP. K oslabování dochází v období před zářijovými volbami, přičemž pravděpodobný úspěch HZDS je investory vnímán jako zdroj zahraničněpolitické nejistoty. Nezaměstnanost na Slovensku přesahuje 19 %. Sovereign risk Slovenska fluktuuje více než u ostatních středoevropských zemí a pohybuje se kolem 100 b.b.

### 5.5. Hlavní světové měny a zlato

Jedním z hlavních témat na finančních trzích je oslabování dolaru. Tento proces je rychlejší, než předpovídal Consensus Forecast. Kurz eura k dolaru se nyní pohybuje mezi 0,94 a 0,95 dolaru za euro, což znamená oslabení dolaru meziročně přibližně o 10 %. Trh je nyní jednoznačně naladěn vůči dolaru negativně a dolar oslabuje i přes podporu, kterou mu poskytují asijské centrální banky, především Bank of Japan, která v uplynulém měsíci opakovaně intervenovala na devizovém trhu proti posilování jenu. Centrální banky nakoupily za květen a první týden v května americké vládní dluhopisy za více než 35 mld. dolarů, tento údaj naznačuje přibližný rozsah intervencí. Dalším indikátorem oslabujícího dolaru je růst ceny zlata, která od začátku roku vzrostla přibližně z 280 na 320 dolarů za trojskou unci.

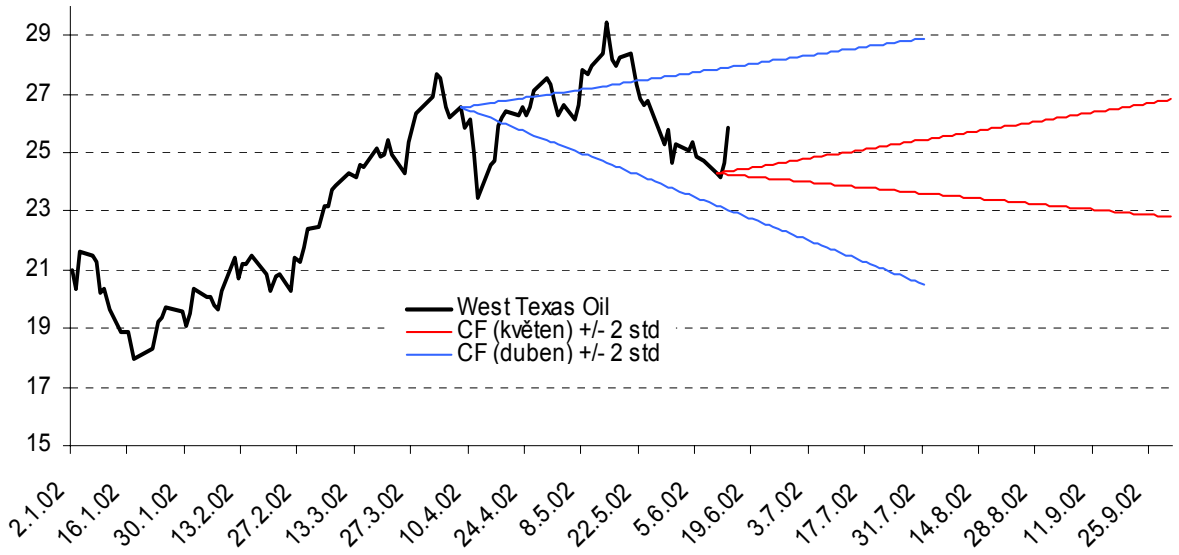
**Kurz eura a jeho predikce podle Consensus Forecasts**




## 5.6. Ceny surovin

Vývoj ceny ropy WTI byl zcela v souladu s predikcí Consensus Forecasts z dubna 2002, která byla základem pro referenční scénář a aktuální predikci inflace. Střed červnové prognózy pro konec září je téměř shodný se středem dubnové prognózy pro konec srpna, nicméně mezi odpověďmi respondentů byla v červnu přibližně poloviční variabilita. Skutečný vývoj za příslušný měsíc poměrně přesně zapadá do intervalu spolehlivosti[6] tvořeného dubnovými predikcemi.

**Cena ropy WTI a její predikce v dubnu a červnu 2002 podle Consensus Forecasts včetně intervalů spolehlivosti**




[6] Čáry naznačující konfidenční intervaly jsou pouze přibližné, ve skutečnosti by měly mít tvar podobný parabole.

Souhrnný index světových cen průmyslových surovin a potravin[7] vykazovaný českým statistickým úřadem po čtyřměsíčním růstu v květnu poklesl oproti dubnu o 3,2 %. Bylo to způsobeno hlavně poklesem cen ropy, zemního plynu a kovů. Průměrná cena zemního plynu na evropském trhu klesá již od poloviny minulého roku a v květnu poklesla oproti minulému měsíci výrazněji, a to o 8,7 %. Index cen kovů poklesl o 1,2%[8]. Další významné dovozní komodity stagnovaly nebo velice mírně rostly. Index potravin vzrostl o 1,4 %, na čemž se nejvíce podílela cena rýže (růst o 3,5 %) a cena kakaa (růst o 5,4 %), naopak káva zaznamenala poměrně značný pokles. Index cen textilních surovin v květnu stagnoval.

[7] Index světových cen průmyslových surovin a potravin ČSÚ je počítán a publikován Českým statistickým úřadem měsíčně.

Údaje o světových cenách jsou čerpány z denních burzovních záznamů, uváděných ČTK na Internetu, z pramenů agentury Reuters, uváděných v Hospodářských novinách, z denních zpráv v Handellsblattu a z Trangasu a.s. Cenové informace, tvořící základ pro výpočet jednoduchých indexů cen komodit (celkem 36 vybraných položek) a agregátních indexů komoditních skupin (7 hlavních agregátních skupin), jsou průměrnými cenami příslušných komodit, přičemž u světových cen tvoří tuto průměrnou cenu burzovní záznamy sledovaného zboží obchodovatelného v příslušných jakostech, množství a uzančních podmínkách. Váhy jednotlivých komodit v souhrnném indexu jsou odvozeny na základě dovozů.

[8] Tento pokles sice není v absolutní hodnotě významný, avšak k poklesu celkového indexu přispěl svou relativní důležitostí na dovozu (kovy jsou 3. nejvýznamnější dovozní komoditou po ropě a zemním plynu a po potravinách.

## Rizika makroekonomického vývoje v USA a kurz dolaru

S konsezuální predikcí pokračujícího oživení konjunktury v USA jsou spojena významná rizika, která mohou ovlivňovat kurz dolaru. Po ochlazení americké ekonomiky v druhé polovině roku 2000 a rychlém následném snížení sazeb mnoho komentátorů očekávalo ekonomické oživení již v polovině roku 2001. Za tímto očekáváním byl předpoklad, že hlavním problémem ekonomiky byl krátkodobý nesoulad mezi zásobami vyrobeného zboží a poptávkou a že po jeho nápravě dojde k opětovnému zrychlení růstu přidané hodnoty. K oživení skutečně došlo, ale až v prvním čtvrtletí 2002 (růst HDP 5,8 %). Navíc k němu přispělo především právě pomalejší tempo poklesu zásob, rychlý růst vládních výdajů (zejména na obranu), rychlý růst investic do bydlení a pokračování růstu spotřeby domácností. Naopak pokračoval pokles fixních podnikových investic a hospodářský růst byl také snižován rychlým poklesem čistého exportu. Vzhledem k této struktuře růstu je možné hovořit o nízké kvalitě oživení. Předpokladem pro to, aby oživení mohlo pokračovat tak, jak předpovídá Consesus Forecast (2,7 % v roce 2002 a 3,6 % v roce 2003), je pokračování stabilního růstu spotřeby domácností a obnovení růstu fixních podnikových investic. S těmito předpoklady jsou však spojeny určité pochybnosti, které vyplývají z

a) velmi nízké míry úspor (0 – 2 %) v historickém i mezinárodním srovnání (průměr v USA od roku 1970 je 8,3 %) a z vysoké zadluženosti domácností (-4 % HDP proti dlouhodobému průměru +2 % HDP);
b) vysokého deficitu běžného účtu platební bilance (-4,1 % HDP v roce 2001). K jeho financování a vzhledem k investicím amerických subjektů v zahraničí musí ve Spojených státech zahraniční investoři každý pracovní den přinést přibližně 4 mld. dolarů;
c) vysoké ceny akciového kapitálu z hlediska investora. Vzhledem k poklesu průměrné ziskovosti podniků se i po poklesu cen akcií průměrné P/E udržuje kolem 30. Historický průměr je však kolem 15 a po recesích se nezřídka pohybovalo průměrné P/E pod 10. Aby se P/E dostalo na tuto hladinu, musely by ceny akcií při stejné ziskovosti klesnout o 60 – 70 %. Vysokým cenám akcií odpovídá i poměr tržní kapitalizace k HDP, který dosáhl v roce 2000 150 %, a nyní je stále nad 110 %. Přitom ještě začátkem 80. let byl tento podíl přibližně jenom 50 %. Vysoké ceně odpovídá nízká výnosnost a proto není ani nízká úroveň úrokových sazeb překvapivá;
d) využití kapacit na historicky nízké úrovni kolem 75,5 %.

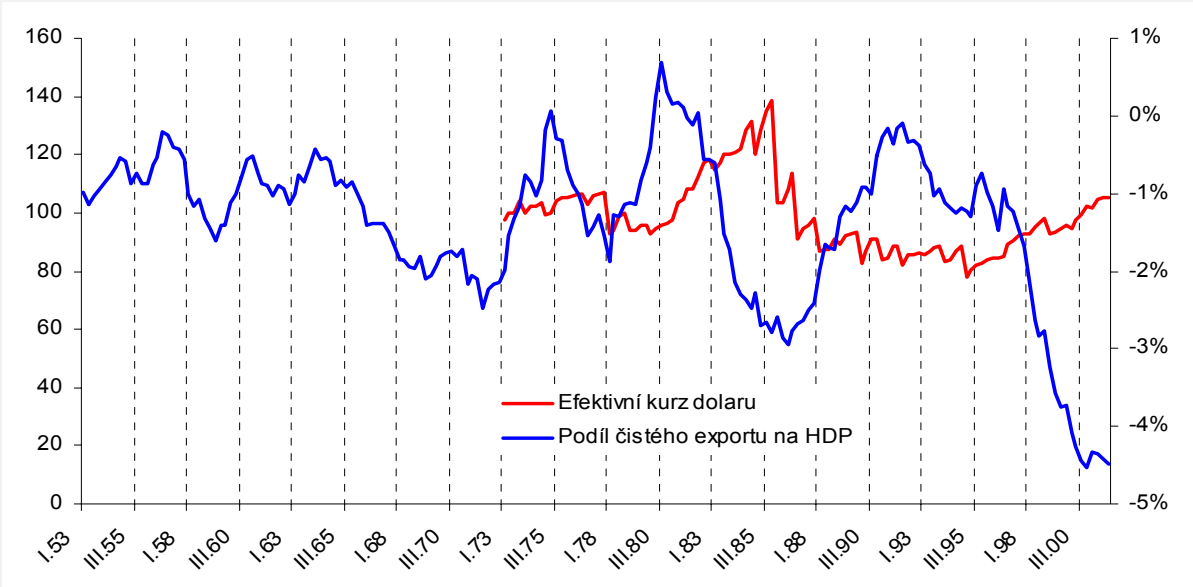
Žádný z těchto ukazatelů by teoreticky nemusel být problémem – za předpokladu, že by produktivita amerických firem v sektoru obchodovatelného zboží a služeb rostla tak, aby se jejich konkurenceschopnost na mezinárodním trhu mohla zlepšovat a vedla k budoucímu primárnímu přebytku běžného účtu (tj. bez bilance výnosů). Kromě toho by ziskovost firem musela růst tak, aby opodstatnila multiplikátor P/E v uvedené výši. Po mnoha letech intenzivní investiční aktivity by tedy měla být pozorována zlepšující se exportní výkonnost amerických výrobců, ve skutečnosti však dochází k poklesu exportu a ztrátě podílu na trhu, a jak ukazuje růst importu i na trhu domácím. Ani ziskovost firem se, alespoň v nejbližším období, pravděpodobně nebude zlepšovat, neboť výrobci mají ve vysoce konkurenčnímu prostředí a při nízkém využití kapacit malou schopnost stanovovat ceny. Často se proto hovoří o tzv. bezziskovém oživení. Navíc začínají ve zvýšené míře vycházet najevo případy tunelování prominentních společností jejich managementy. To naznačuje, že skutečná ziskovost může být nižší a skutečné P/E tudíž ještě vyšší.

Proto stále přichází v úvahu nerovnovážná interpretace hospodářské situace, která byla naznačena v rozboru vývoje kurzu eura a dolaru ze situační zprávy před dvěma lety (5. SZ

2000). Pokud bylo v období investičního boomu při snadné dostupnosti kapitálu investováno mnoho prostředků do nerentabilních projektů a akcie jsou stále příliš drahé, bude to v budoucnu znamenat problematičnost bilancí nejen finančních institucí, ale i domácností. Otázkou zůstává rozsah problému. Nicméně pro srovnání je možno uvést, že v Japonsku podíl tržní kapitalizace akciového trhu na HDP při maximu koncem 80. let ani zdaleka nedosáhl amerických 150 %. To, jak je obtížné tento problém řešit, ilustruje fakt, že japonské korporace mají podle některých odhadů ještě nyní ve svých bilancích skryté nerealizované ztráty z tohoto období v řádu mnoha desítek až stovek mld. dolarů. S makroekonomickou situací tento problém souvisí tak, že při nízké míře úspor a rostoucí nezaměstnanosti, by růst spotřeby musel být i nadále financován z půjček. Spotřebitelské půjčky jsou poskytovány buď na vysoký úrok přes kreditní karty nebo proti zástavě, přičemž jako zástava často slouží akcie. Klesající akciový trh však omezuje schopnost a motivaci domácností se zadlužovat. Stagnující nebo klesající poptávka domácností však znamená nižší výkony a vzhledem ke konkurenci i nízké ceny a tedy nízké zisky, rostoucí nezaměstnanost a dále klesající trh. V tomto začarovaném kruhu klesá také využití kapacit a s ním i poptávka po investičním zboží. Navíc pokud ceny klesají dostatečně rychle, ztrácí měnová politika svou účinnost a ekonomika se může dostat do pasti likvidity. Pravděpodobný odliv kapitálu ze země a znehodnocení dolaru by ještě zhoršilo situaci, protože na rozdíl od Japonska je významný podíl dluhopisů v držení zahraničních investorů a tedy lze předpokládat v takovém krizovém scénáři růst dlouhých úrokových sazeb. I když možná není krizový scénář tím nejpravděpodobnějším, vyplývá z něj možnost i výraznějšího poklesu dolaru.

Je mnohoznačné, že podle předpovědí mělo ke zlepšení situace a opětovnému zvyšování sazeb dojít již koncem roku 2001. Pak ještě v dubnu 2002 bylo konsenzem analytiků, že sazby na Fed funds budou v říjnu 2002 na téměř 3 % ze současných 1,75 %. Nyní se zvyšování o pouhých 0,25 p.b. odkládá na listopad nebo prosinec a objevují se dokonce názory o možném dalším snižování (Lehman Brothers s 20% pravděpodobností). Důvodem je pokles akcií, spotřebitelské důvěry, maloobchodních prodejů a velkoobchodních cen.

**Graf – Kurz dolaru a podíl čistého exportu na HDP USA**



# III. Inflace

| | Období | meziměsíčně v % | | meziročně v % | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | predikce 4.SZ | skutečnost | predikce 4.SZ | skutečnost |
| Index spotřebitelských cen | květen 2002 | 0,2 | -0,1 | 2,8 | 2,5 |
| Čistá inflace | květen 2002 | 0,2 | -0,1 | 1,8 | 1,5 |
| Ceny potravin, nápoje, tabák | květen 2002 | 0,2 | -0,3 | 1,0 | 0,6 |
| Korigovaná inflace | květen 2002 | 0,2 | -0,1 | 2,2 | 2,0 |

## 1. Shrnutí predikce ze 4. SZ

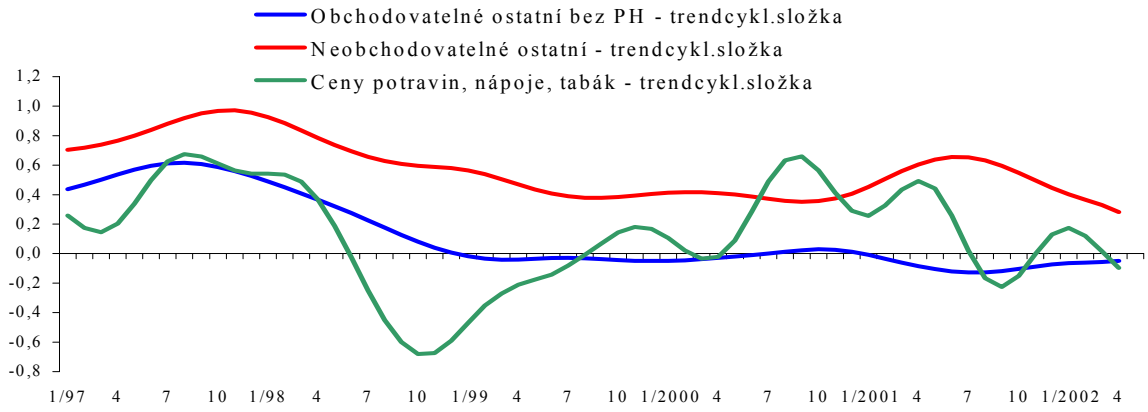
Shrnutí predikce ze 4. SZ: Ke konci roku 2002 predikce předpokládá meziroční růst spotřebitelských cen v rozmezí 2,1 až 3,1 %. Inflace bude ovlivňována příznivým vývojem poptávkových i nákladových faktorů působících v souhrnu ve srovnání s rokem 2001 více protiinflačně:
V roce 2002 ve srovnání s rokem 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 mzr. 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 inflace v roce 2003 ve srovnání s rokem 2002 o cca 1 procentní bod. Tento pohyb bude částečně korigován dalším zpomalením meziročního růstu regulovaných cen.

## 2. Aktuální vývoj inflace, jeho vyhodnocení ve vztahu k predikci a k rizikům predikce

**Aktuální vývoj inflace.** Stejně jako v březnu a v dubnu, i v květnu byl meziměsíční růst spotřebitelských cen -0,1 %, avšak na rozdíl od předešlých měsíců došlo k poklesu cen v obou hlavních skupinách spotřebního koše. Mírně poklesly regulované ceny (mzm. o 0,1 %) a čistá inflace dosáhla rovněž -0,1 %.
Květnový pokles regulovaných cen byl způsoben dočasným snížením poplatku za zřízení stálé bytové stanice na polovinu jeho běžné výše (změny ostatních cen byly bezvýznamné). Pokles cen potravin opět ovlivnilo další, již sedmý měsíc trvající, snížení cen masa (o 0,9 %) a stejně jako v minulém měsíci snížení cen ovoce (o 3,3 %). Mírně se snížily ceny mléka, sýrů, vajec, ryb, olejů a tuků, nealkoholických nápojů. Naopak vzrostly ceny čerstvé zeleniny o 0,9 % a ceny brambor o 3,8 %. Korigovaná inflace bez pohonných hmot stagnovala (resp. poklesla o 0,05 %). V rámci korigované inflace bez pohonných hmot ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly o 0,2 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek stagnovaly (resp. mírně vzrostly o 0,05 %). Ceny pohonných hmot v souladu s vývojem světových cen ropy a pravděpodobně i v důsledku apreciace kurzu Kč/USD poklesly o 0,5 %.
Meziměsíční růst spotřebitelských cen v květnu byl ve všech hlavních skupinách spotřebního koše nižší oproti predikci. Při hodnocení tohoto rozdílu je však důležité, že kurzový vývoj byl významně odchylný od východisek predikce.

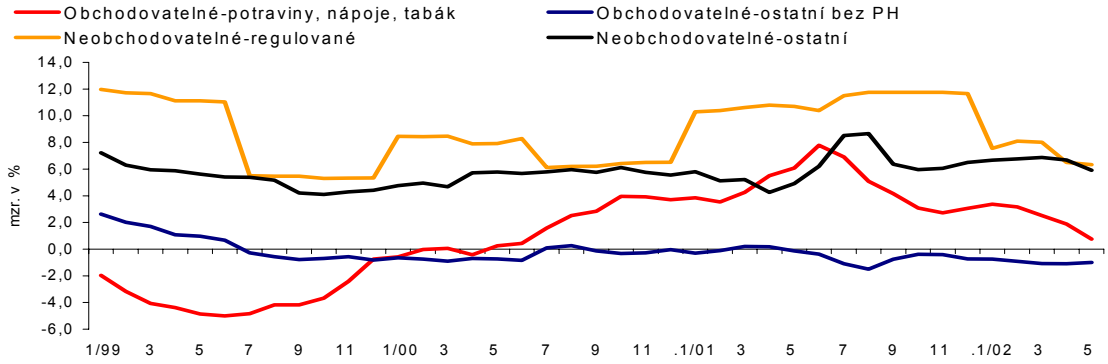
## Trendové složky mzm. řad složek čisté inflace (v %)

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



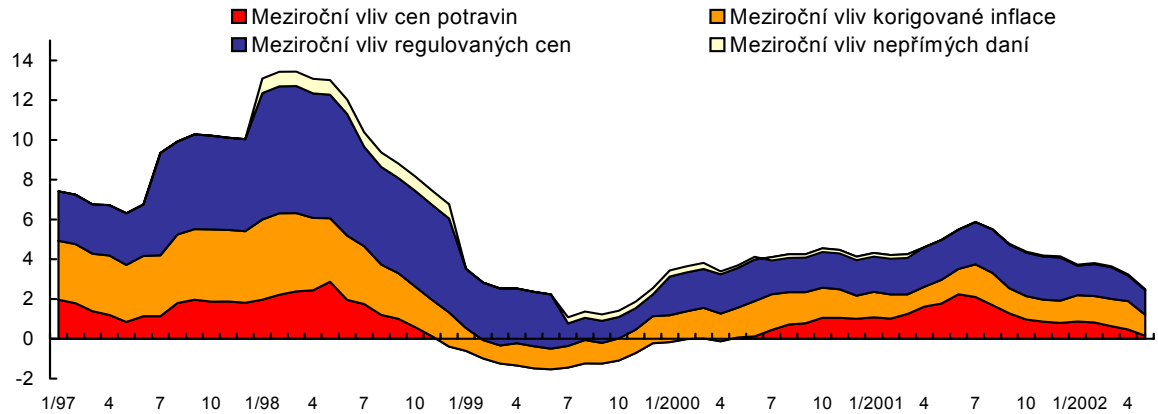

## Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

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




## Struktura mzr. růstu spotřebitelských cen (v %)

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



**Data o vývoji inflace a jejích složek za květen z pohledu predikce ze 4. SZ a jejích rizik.**
Odchylka u **regulovaných cen** byla jen malá s malým dopadem do inflace, navíc většina této odchylky bude pravděpodobně zpětně kompenzována opačným pohybem poplatku za připojení telefonní stanice někdy v následujících měsících (návrat jeho výše na původní hodnotu). Pouze u této ceny převažují rizika směrem nahoru, u většiny regulovaných cen i u skupiny regulovaných cen jako celku se naopak rizika změny predikce kumulují směrem dolů oproti predikci. U této skupiny položek se začíná kromě vlivu pozitivního externího nákladového šoku projevovat vliv zpomalování inflace, které se zpětně promítá do dynamiky růstu podskupiny věcně usměrňovaných cen.
Odchylka od predikce ze 4. SZ u **cen potravin** vcelku za duben a květen činí -0,4 p.b., což už je již poměrně významná chyba, která sama o sobě vynucuje přinejmenším "technické" snížení predikce meziročního růstu cen potravin v horizontu do jednoho roku. Týdenní šetření za červen signalizují rizika nadhodnocené predikce i pro červen. Klíčovým zadáním pro velkou SZ tedy bude otázka, zda vývoj cen potravin ve 2. čtvrtletí znamená zásadnější změnu trendu pro období nejbližšího roku, nebo zda jde o přechodný výkyv, spojený mj. i s měnící se sezónností vývoje cen potravin.
Naopak u **korigované inflace bez PH** byly dubnové i květnové odchylky zanedbatelné (v obou případech byla skutečnost o cca 0,1 p.b. nižší oproti predikci) a samy o sobě neimplikují významnější změnu rizik predikce. Obdobně lze hodnotit i vývoj **cen pohonných hmot.**
**Závěr:** Krátkodobou predikci inflace lze z pohledu dat za duben a květen hodnotit spíše jako mírně nadhodnocenou, především u cen potravin. Pokud by nedošlo k zásadnějšímu přehodnocení scénářů a predikce inflačních faktorů, lze v 7. SZ očekávat snížení predikce, především v horizontu do 1 roku.
Nadhodnocení lze s vědomím příslušných zpoždění účinků faktorů inflace připsat částečně kurzovému vývoji, odchylnému od zadaných scénářů, a částečně vývoji cen některých skupin potravin, který nemá přímou souvislost s vývojem dalších makroekonomických veličin a je do značné míry autonomní. Kurzový vývoj se promítl jak u cen pohonných hmot, tak i u cen obchodovatelných komodit, kde výrazně přispěl k udržení cenové hladiny. Na druhé straně 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. Lze tedy říci, že **prozatím se v cenovém vývoji této skupiny potvrzuje hypotéza o poměrně silné rigiditě cen směrem dolů**. Růst cen neobchodovatelných komodit (po sezónním očištění) se významněji nezměnil ani oproti dynamice z předchozích čtvrtletí, ani oproti predikci.

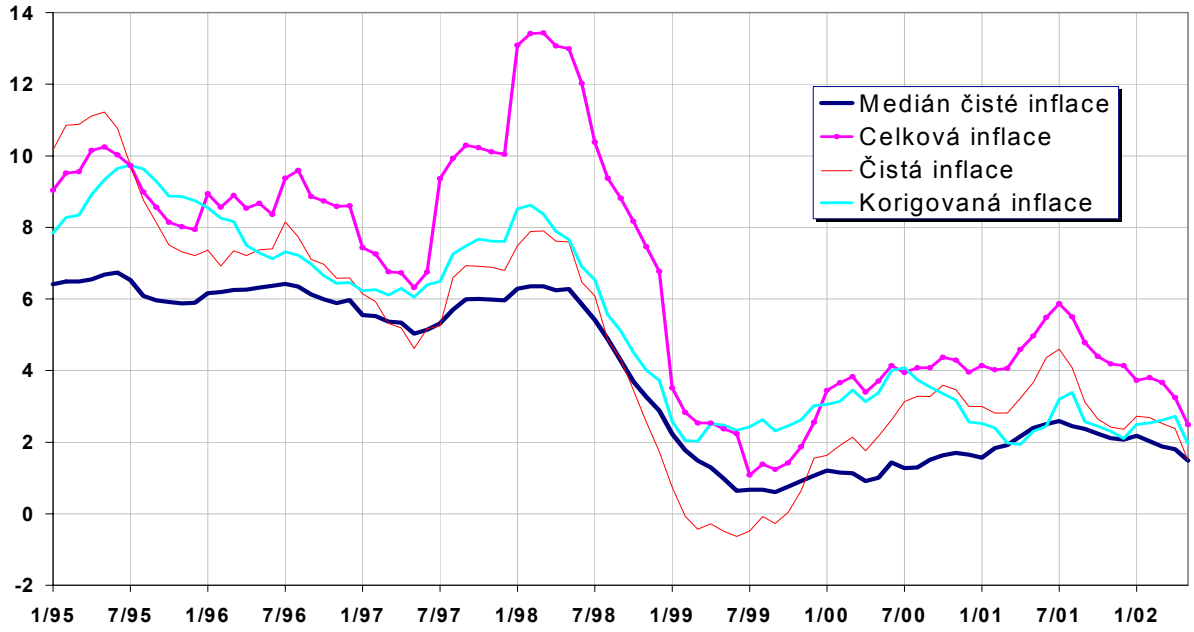
Vývoj exogenních faktorů inflace a devizového kurzu v souhrnu zesilují rizika změny predikce směrem dolů v důsledku svého vývoje odchylně od přijatých scénářů, resp. odhadů. Rizika změny predikce z titulu aktuálního vývoje endogenních faktorů považujeme za vyvážená. Vývoj endogenních faktorů (čtvrtletní odhad národních účtů, nabídková strana ekonomiky, tržby v maloobchodě, mzdy a příjmy domácností, nezaměstnanost, vývoj obchodní bilance) nesignalizuje sám o sobě zásadní posun, pokud jde o kvantifikaci inflačního vývoje v nejbližších 6 čtvrtletích.

## 3. Medián čisté inflace

V květnu pokračoval medián inflace ve svém trendovém poklesu, který lze připsat na vrub vysokým meziměsíčním hodnotám ve srovnatelném období loňského roku. Totéž lze očekávat ještě příští dva měsíce. Poté již by se klesající trend měl zastavit a po mírné korekci patrně stabilizovat na dosažené nízké hladině. Důvodem je velice stabilní meziměsíční vývoj, který můžeme pozorovat již od loňského září.

Čistá inflace se v červnu dostala po delší době výrazně pod svou mediánovou hodnotu, což naznačuje spíše příznivý vliv vnějších faktorů než změnu měnové restrikce. I čistá inflace by ještě měla v příštích dvou měsících výrazně poklesnout, ale poté bude pravděpodobně následovat výraznější korekce směrem vzhůru.

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



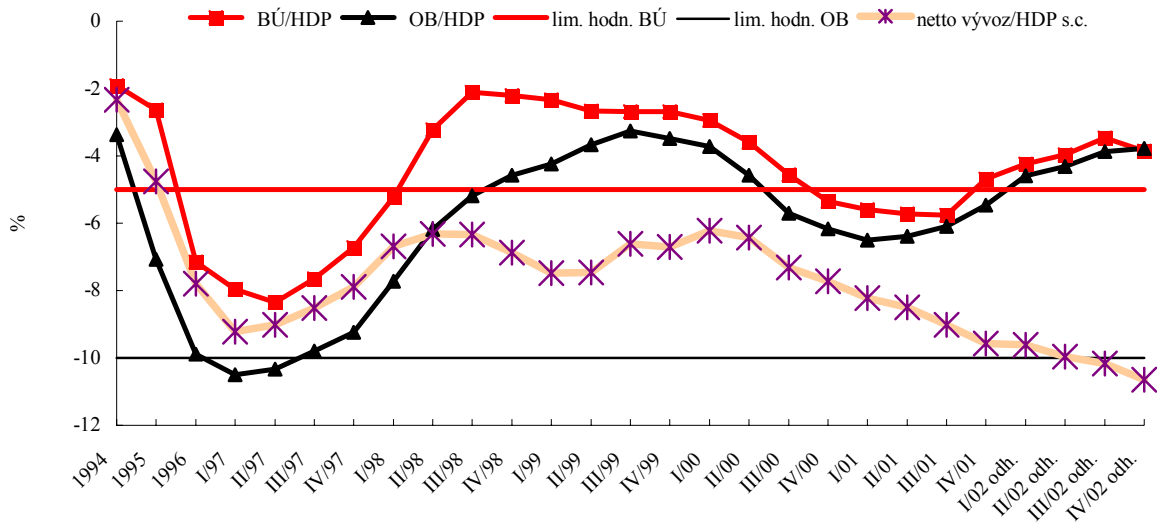
Příloha č. 1

# 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**

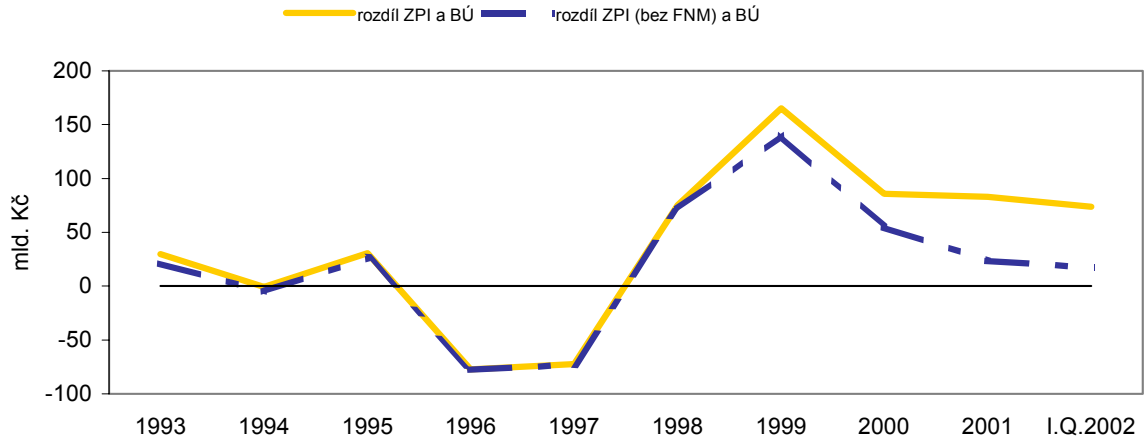



Pozn.: čtvrtletní údaje na bázi ročního klouzavého úhrnu
netto vývoz (vývoz zboží a služeb - dovoz) ve stálých cenách r. 1995

Průběh obchodní výměny a predikovaný vývoj znamenají udržení nevyrovnanosti obchodní bilance a běžného účtu v běžných cenách na akceptovatelné úrovni. Ve stálých cenách se poměr běžného účtu k HDP průběžně zhoršuje. Růst depreciačních tlaků se vzhledem k vývoji indikátoru v běžných cenách neuvažuje.

2/ Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

**Krytí schodku běžného účtu přílivem ZPI**




Pozn.: čtvrtletní údaje na roční bázi
rozdíl ZPI (bez FNM) - BÚ = zahraniční příjmé investice očištěné o příjmy FNM ČR a Konsolidační banky

V letošním roce se udržuje dlouhodobý převis přílivu zahraničních přímých investic nad schodkem běžného účtu. Po vyloučení příjmů z privatizace státních účastí je vzájemný poměr vyrovnanější. Příliv zahraničních přímých investic působí ve směru apreciace koruny.

3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Příliv zahraničního kapitálu není již považován za jedinou významnou příčinu posilování koruny (po vyloučení příjmů z privatizace je poměr přílivu přímých investic k deficitu běžného účtu platební bilance vyrovnanější). Další příčiny jsou spatřovány v příznivém makroekonomickém vývoji (zlepšování vnější nerovnováhy, pokračující ekonomický růst, absence inflačních tlaků a celkové směřování země do Evropské unie). Vcelku pozitivní hodnocení potvrzují poslední publikovaná data (platební bilance a obchodní bilance, cenové indexy a průmyslová výroba). Výše uvedené trendy by měly dále působit ve směru mírného zhodnocování koruny.

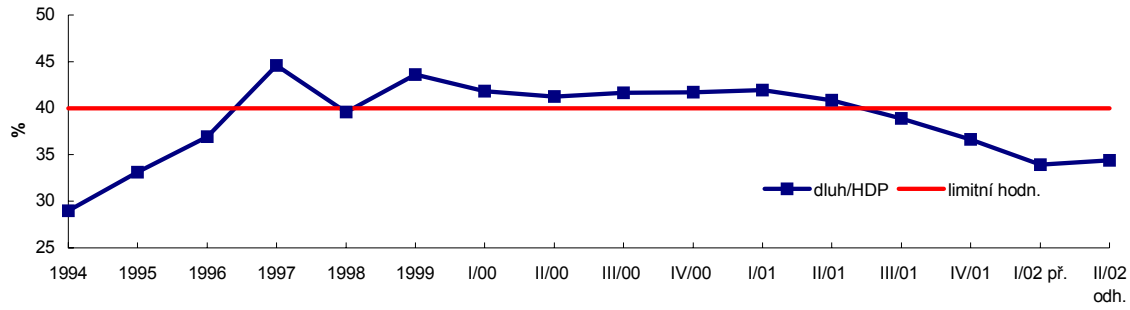
Vcelku příznivý ekonomický obraz vytváří předpoklady pro další snížení úrokových sazeb ČNB, které bude aktuální po vytvoření nové vlády a jejím programu ohledně konsolidace vládních financí (pravděpodobně počínaje červencem).

Z hodnocení zahraničních subjektů není patrný obrat v kurzových expektacích.

## B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

**Poměr zahraničního dluhu k HDP**



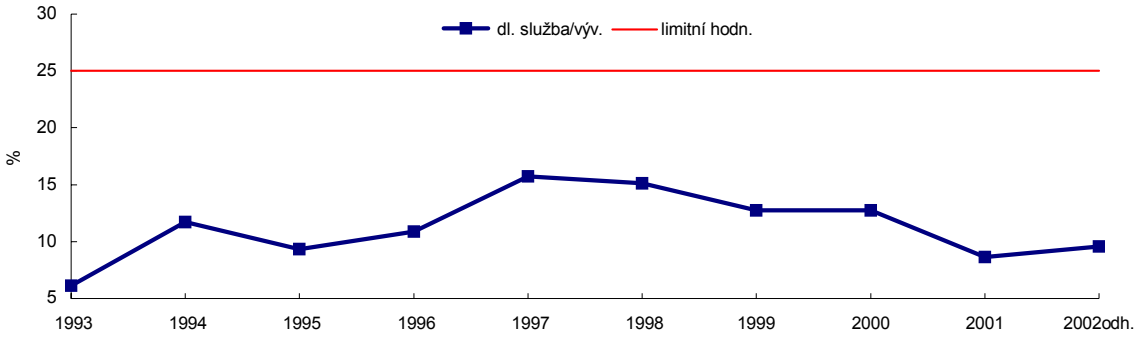

Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Výrazný pokles krátkodobé zadluženosti a kurzový vliv se promítly v nominálním snížení zahraničního dluhu pod senzitivní úroveň 40 % HDP. Ve 2. čtvrtletí je předpokládáno zastavení sestupné tendence v důsledku širšího využívání krátkodobých zahraničních finančních zdrojů. Vývoj indikátoru působí proti růstu depreciačních tlaků.

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

Nominální výše dluhové služby je pro letošní rok předpokládána na úrovni cca 10% ročního exportu zboží a služeb, což se nachází podle mezinárodních standardů hluboko pod kritickou hranicí. Vývoj indikátoru nepůsobí ve směru urychlování depreciačních tlaků.

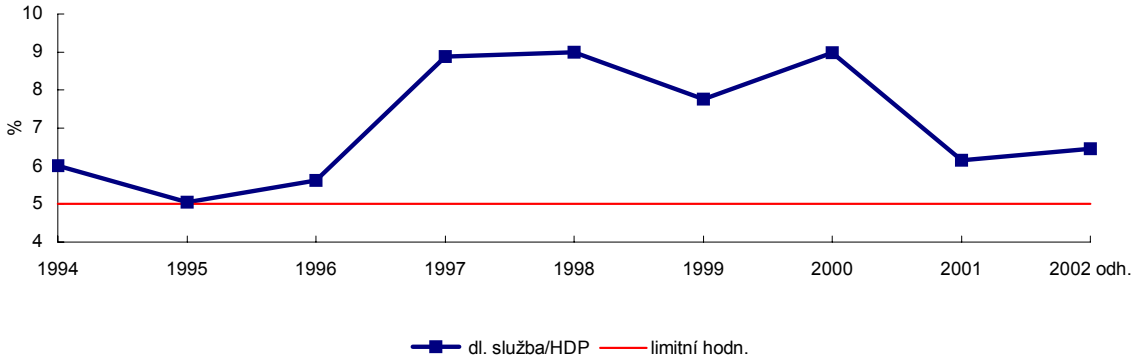
**Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb**




Pozn.: roční údaje

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

**Poměr dluhové služby k HDP**



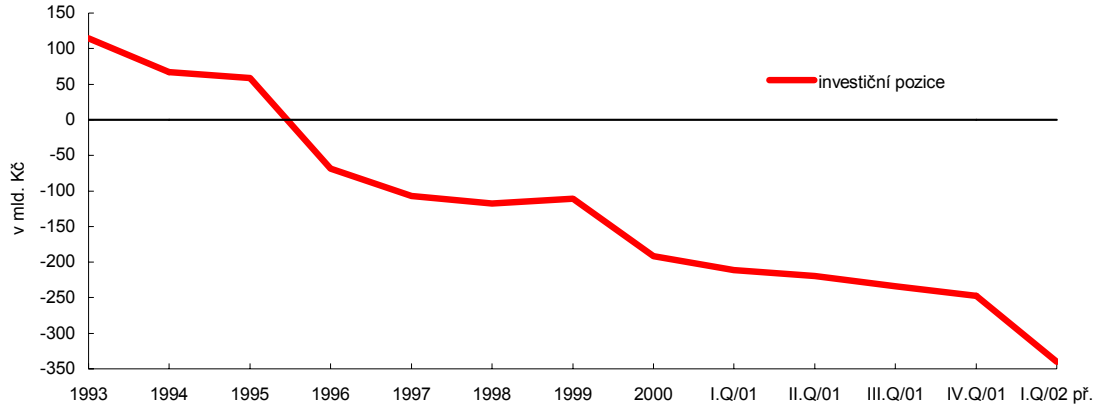

Pozn.: roční údaje

Dluhová služba vztažená k HDP se pohybuje mírně nad 6 %. Vůči předcházejícímu období do roku 2000 je patrné výrazné snížení zátěže ekonomiky splácením zahraničního dluhu. Působení indikátoru na urychlení depreciačních tlaků není uvažováno.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Výrazné prohloubení schodku investiční pozice vůči nerezidentům v 1. čtvrtletí je důsledkem jednorázového cenového vlivu (dokončení operace spojené s úhradou části vládní pohledávky za Ruskem z období centrálně plánované ekonomiky) a v nižší míře i vývojem platební bilance (schodek běžného účtu, přebytek finančního účtu). Vzhledem k účetnímu charakteru zreálnění salda investiční pozice není vliv vývoje indikátoru na růst depreciačních tlaků předpokládán.

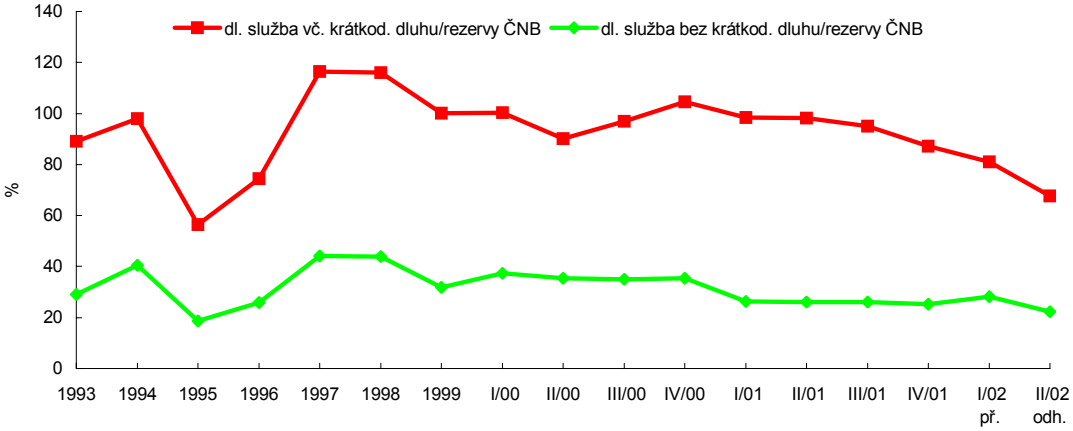
**Vývoj investiční pozice ČR**




# 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**



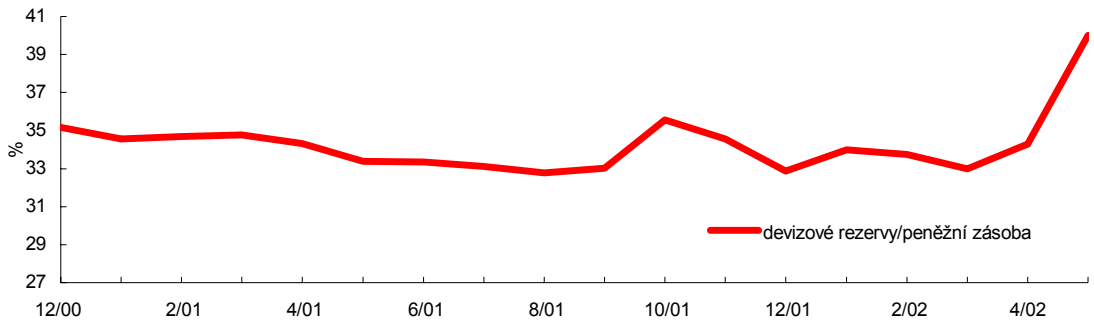

Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu období

Významné zlepšení indikátoru je důsledkem poklesu krátkodobé složky zahraničního dluhu a navýšení devizových rezerv ČNB z privatizačních příjmů (prodej Transgasu). Devizové rezervy převyšují rychle mobilizovatelný dluh o téměř 40 %. Vývoj indikátoru působí proti růstu depreciačních očekávání.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

Růst devizových rezerv ČNB se z výše uvedených důvodů promítl i do míry krytí peněžní zásoby (cca 40 %). Působení indikátoru ve směru oslabování kurzu koruny se nepředpokládá.

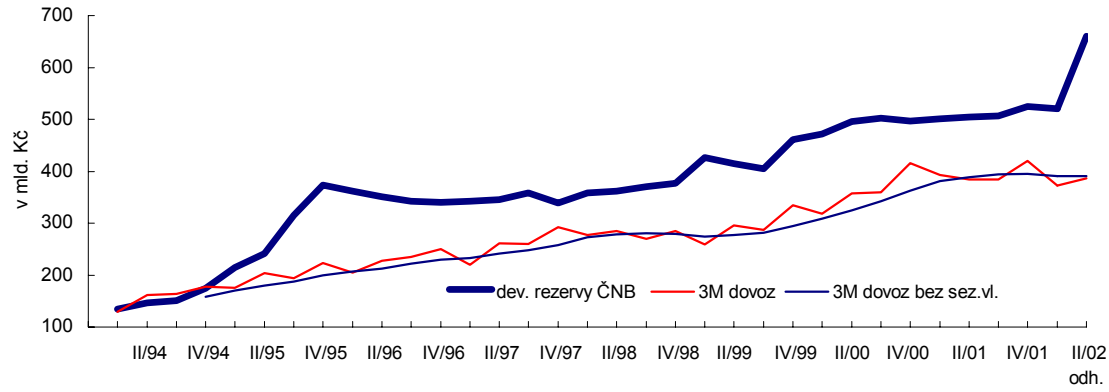
**Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě**




Pozn.: stav k ultimu příslušného měsíce

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

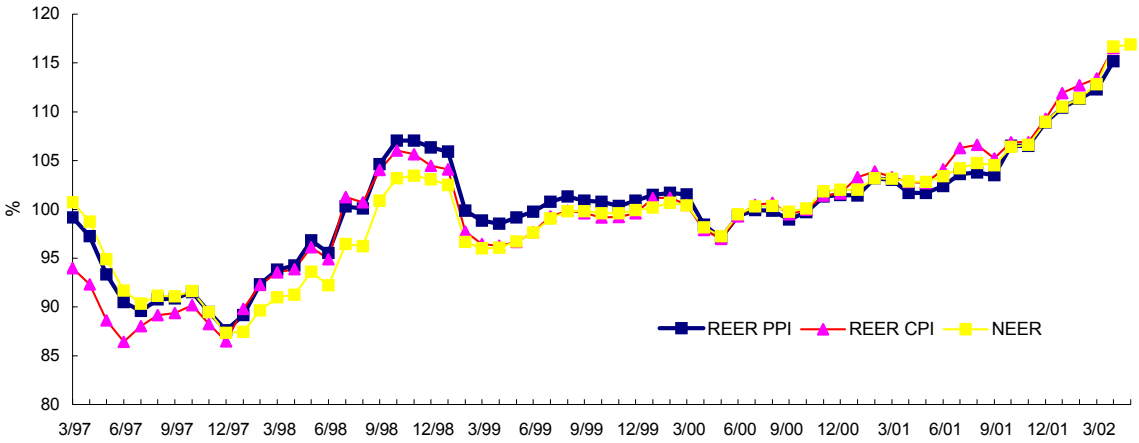
V současnosti pokrývají devizové rezervy ČNB více než pětiměsíční dovoz zboží a služeb. Podle mezinárodních standardů je tato úroveň více než dostatečná. Vývoj indikátoru na změnu kurzových expektací nepůsobí.

## C/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

Posilování nominálního a tím i reálných efektivních kurzů se v květnu zpomalilo. Proti úrovni roku 2000 posílila průměrná měsíční hodnota efektivních kurzů v květnu o více než 15 %. Tento vývoj působí protisměrně na zachování cenové konkurenceschopnosti českých exportérů a jejich finanční stabilitu.

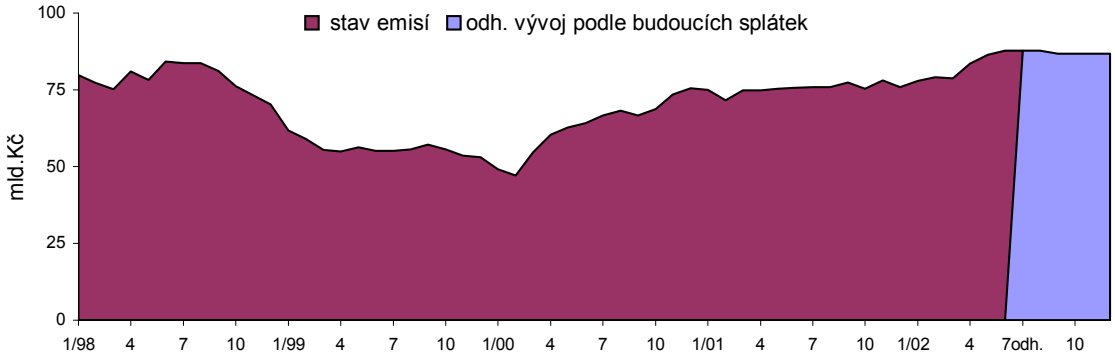
**Vývoj reálného a nominálního efektivního kurzu**




Pozn.: rok 2000 = 100

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

**Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí**




Poptávka po eurokorunových obligacích na zahraničních trzích v červnu opět převyšovala splátky dřívějších emisí (prozatím oznámeny emise v červnu ve výši 2,25 mld. Kč; splátky 1 mld. Kč). Vývoj indikátoru je v souladu s trendem apreciace koruny.

**Závěr:**

V období od počátku května do poloviny června (13. 6.) se devizový kurz koruny vůči euru ustálil v rozmezí 30,32 – 30,915 CZK/EUR. Vůči dolaru koruna průběžně posilovala v rámci intervalu 32,124 – 33,975 CZK/USD.

Ve vývoji indikátorů není zřejmá trendová změna proti situaci hodnocené v poslední situační zprávě. Vývoj platební a obchodní bilance je prozatím z hlediska snižování vnější nerovnováhy příznivý. K výraznému vylepšení došlo v oblasti indikátorů likvidity v důsledku významného posílení devizových rezerv (míra krytí dovozu, peněžní zásoby a rychle mobilizovatelného dluhu devizovými rezervami). Podle předběžných ukazatelů se dále

snižuje objem zahraničního dluhu (pod bezpečnostní hranici). Došlo k výraznému meziměsíčnímu zpomalení apreciace nominálního a reálného efektivního kurzu. Méně příznivý zůstává vývoj schodku investiční pozice, který je ale spíše důsledkem zreálnění tržní hodnoty aktiv nabytých v období centrálně plánované ekonomiky. Hodnocení zahraničních subjektů převážně reflektují příznivý ekonomický vývoj na základě publikovaných dat a perspektivy jeho pokračování v období po volbách. Spekuluje se o možnosti dalšího snížení úrokových sazeb, v oblasti kurzu je předpokládaná jeho vyšší stabilita.

Z dosavadního vývoje indikátorů nejsou patrné důvody pro výraznější změnu kurzových expektací v krátkodobém horizontu.

Příloha č. 2

# Výhled nefinančních korporací a firem pro nejbližší období
**(č. 13)**

## A. Zpracovatelský průmysl

1. Z červnového průzkumu v podnicích zpracovatelského průmyslu vyplývá, že celková nálada mezi vrcholovými manažery zůstává mírně pesimistická. Hlavní barometr podnikatelského klimatu, tj. index všeobecné obchodní situace, který odráží globální názor manažerů na stav a očekávaný vývoj situace na trhu z hlediska domácí a zahraniční poptávky, nabídky, zakázek, konkurenceschopnosti apod., dosáhl ve výhledu na 3. čtvrtletí 82 bodů[x]). Index tak setrval páté čtvrtletí po sobě pod kritickou hranicí 100 bodů (konjunkturní index všeobecné obchodní situace v bodech, výhled na příslušná čtvrtletí):

| | 2002 | | | 2001 | | | | 2000 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | III. | II. | I | IV. | III. | II. | I. | IV. | III. | II. | I. |
| index | 82 | 87 | 83 | 94 | 94 | 107 | 103 | 116 | 121 | 115 | 111 |

**Převaha pesimistických názorů se projevila především ve výrobě dopravních prostředků, v hutnictví, v dřevařském, papírenském, textilním, oděvním a kožedělném průmyslu. Například manažeři z podniků automobilového průmyslu označují za hlavní důvody svého pesimismu:**

- celkovou recesi v automobilovém průmyslu ve světě a z toho resultující pokles objednávek z některých klíčových trhů (Německo, Polsko);
- agresivní cenovou konkurenci zahraničních výrobců;
- silnou korunu, která domácím producentům neumožňuje být stejně cenově agresivní jako zahraniční konkurence;
- zhoršenou politickou situaci v některých teritoriích (Izrael), která má za následek omezování nových kontraktů.

2. Hladina výrobních cen by se v nadcházejících měsících měla mírně snížit. Naznačuje to konjunkturní index cen, jehož hodnota klesla ze 108 bodů ve 2. čtvrtletí na 98 bodů pro 3. čtvrtletí. Čtyři pětiny respondentů uvedly, že zachovají stávající hladinu cen, s cenovým vzestupem uvažuje 9 % respondentů, s poklesem cen 11 % respondentů.

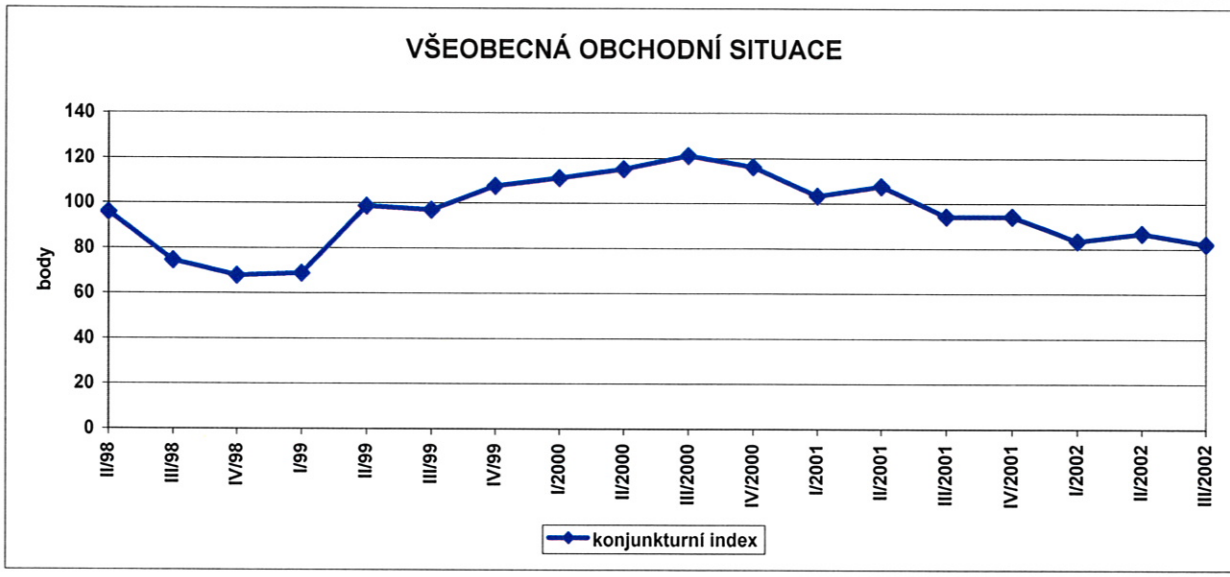
[x]) Konjunkturní index může nabývat hodnot od 0 do 200 bodů. Při hodnotě indexu 100 je vážený počet pozitivních a negativních odpovědí vyrovnaný. Převažují-li pozitivní odpovědi, pohybuje se index v intervalu 101-200 bodů, mají-li převahu negativní odpovědi, klesá hodnota indexu pod 100 bodů.

## B. Stavebnictví

1. Ve stavebních podnicích zůstává míra optimismu nadále relativně vysoká, když barometr podnikatelské důvěry dosáhl pro 3. čtvrtletí hodnoty 124 bodů (konjunkturní index všeobecné obchodní situace v bodech, výhled na příslušná čtvrtletí):

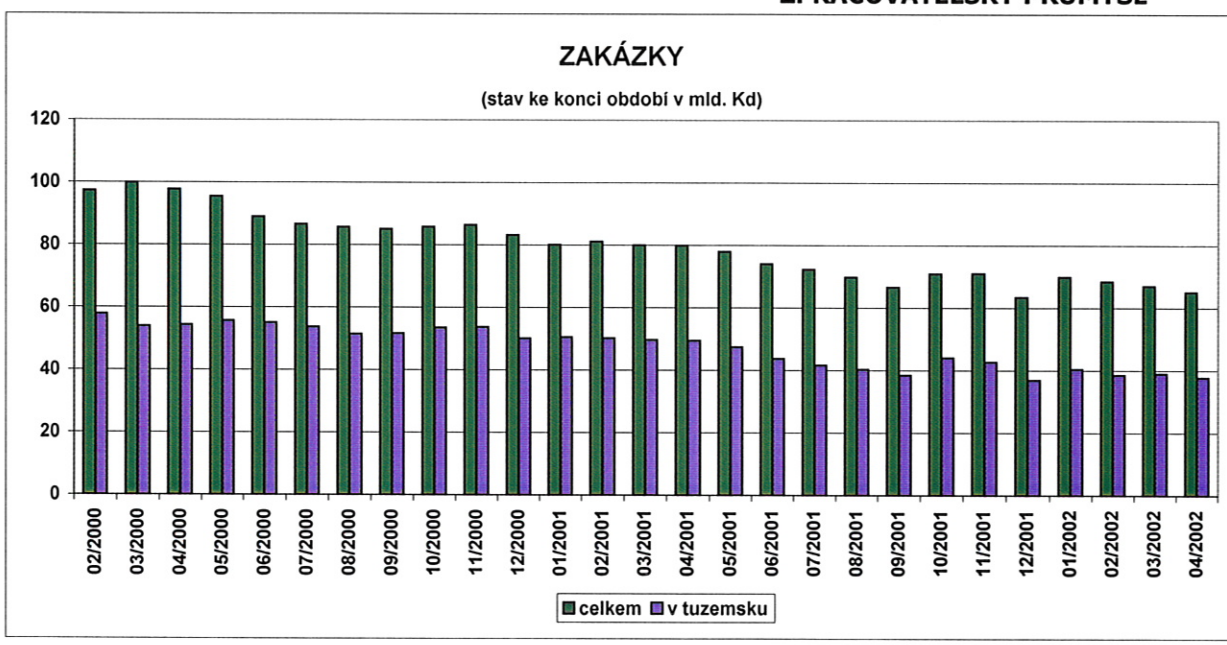
| | 2002 | | | | 2001 | | | | 2000 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | III. | II. | I. | IV. | III. | II. | I. | IV. | III. | II. | I. |
| index | 124 | 135 | 115 | 123 | 131 | 153 | 91 | 128 | 140 | 108 | 62 |

2. Ceny stavebních prací by měly tendovat k mírnému růstu. Konjunkturní index stoupl ze 127 bodů ve 2. čtvrtletí na 135 bodů pro 3. čtvrtletí. Se zachováním stávající úrovně cen počítá 65 % respondentů (ve 2. čtvrtletí 67 % respondentů), se zvýšením cen 35 % respondentů (ve 2. čtvrtletí 30 % respondentů). Žádný z respondentů neuvažuje s cenovým poklesem, na rozdíl od 2. čtvrtletí, kdy tento trend signalizovaly 3 % respondentů.




| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 96 | 74 | 68 |
| **1999** | 69 | 99 | 97 | 107 |
| **2000** | 111 | 115 | 121 | 116 |
| **2001** | 103 | 107 | 94 | 94 |
| **2002** | 83 | 87 | **82** | |

ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

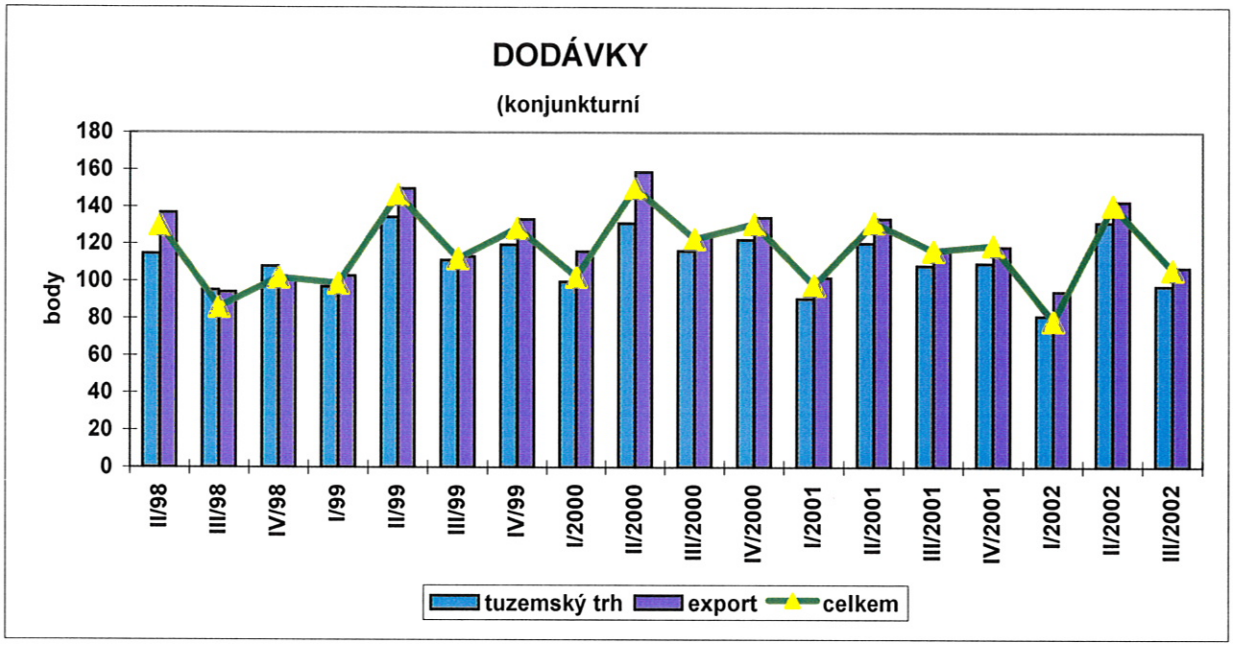



| | 02/2000 | 03/2000 | 04/2000 | 05/2000 | 06/2000 | 07/2000 | 08/2000 | 09/2000 | 10/2000 | 11/2000 | 12/2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **celkem** | 97,3 | 99,9 | 97,7 | 95,5 | 89,0 | 86,6 | 85,7 | 85,1 | 85,8 | 86,4 | 83,2 |
| **v tuzemsku** | 57,8 | 53,9 | 54,3 | 55,7 | 55,1 | 53,7 | 51,4 | 51,7 | 53,5 | 53,7 | 50,1 |

| | 01/2001 | 02/2001 | 03/2001 | 04/2001 | 05/2001 | 06/2001 | 07/2001 | 08/2001 | 09/2001 | 10/2001 | 11/2001 | 12/2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **celkem** | 80,1 | 81,1 | 80,0 | 79,9 | 77,9 | 74,0 | 72,3 | 69,8 | 66,6 | 70,9 | 71,0 | 63,4 |
| **v tuzemsku** | 50,5 | 50,2 | 49,7 | 49,5 | 47,4 | 43,7 | 41,6 | 40,3 | 38,5 | 44,0 | 42,7 | 36,9 |

| | 01/2002 | 02/2002 | 03/2002 | 04/2002 |
|---|---|---|---|---|
| **celkem** | 69,9 | 68,5 | 67,0 | 65,1 |
| **v tuzemsku** | 40,4 | 38,6 | 39,0 | 37,7 |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL




celkem

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 130 | 86 | 102 |
| 1999 | 99 | 146 | 112 | 128 |
| 2000 | 102 | 150 | 123 | 131 |
| 2001 | 98 | 131 | 116 | 119 |
| 2002 | 79 | 141 | 106 | |

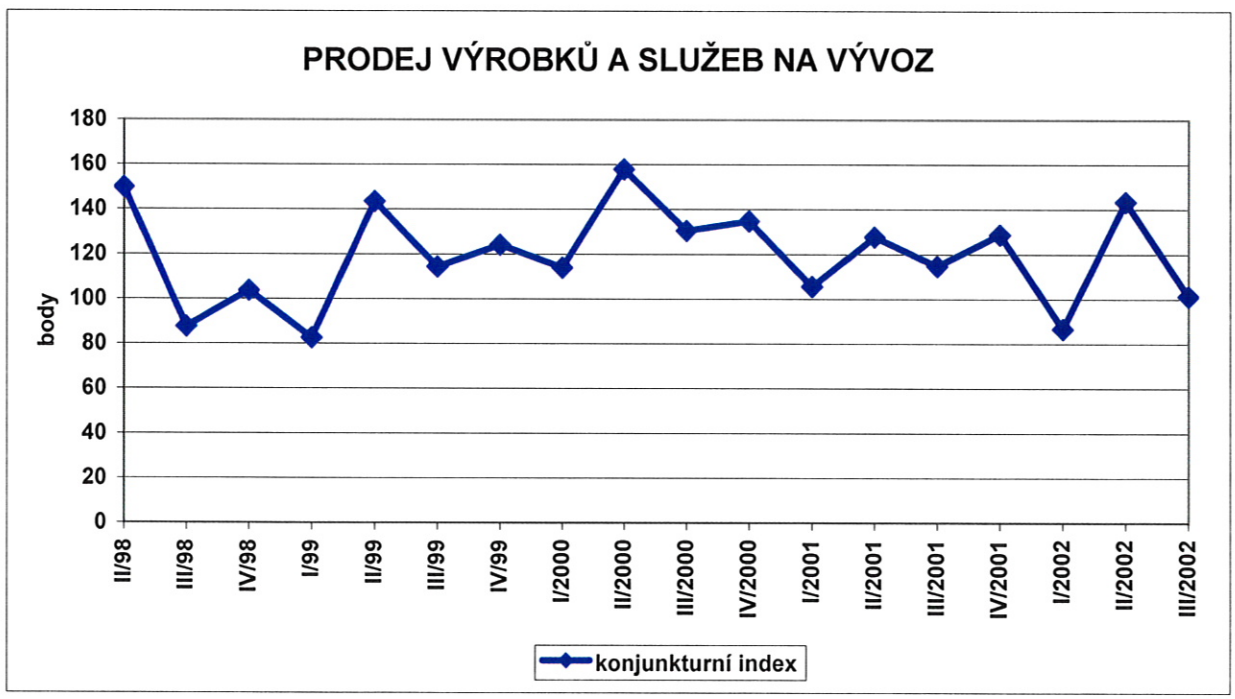
tuz.trh

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 115 | 95 | 108 |
| 1999 | 97 | 134 | 111 | 119 |
| 2000 | 100 | 131 | 116 | 122 |
| 2001 | 91 | 120 | 108 | 110 |
| 2002 | 81 | 132 | 97 | |

export

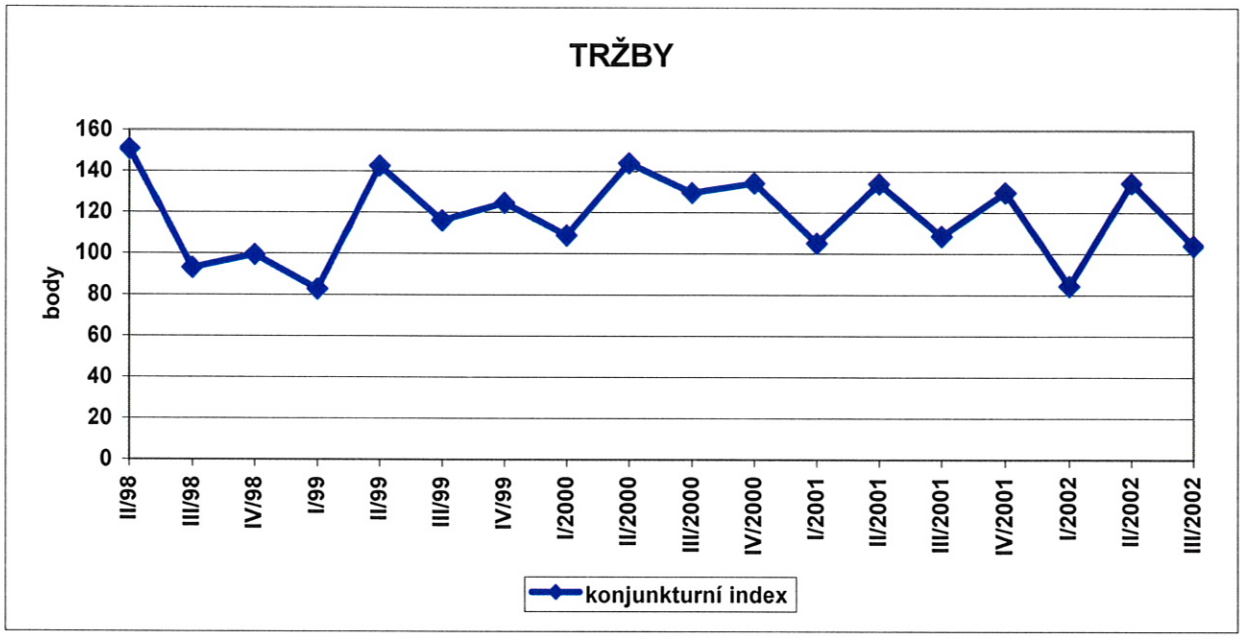
| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 137 | 94 | 102 |
| 1999 | 103 | 150 | 113 | 133 |
| 2000 | 116 | 159 | 123 | 134 |
| 2001 | 102 | 134 | 117 | 118 |
| 2002 | 94 | 143 | 107 | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL



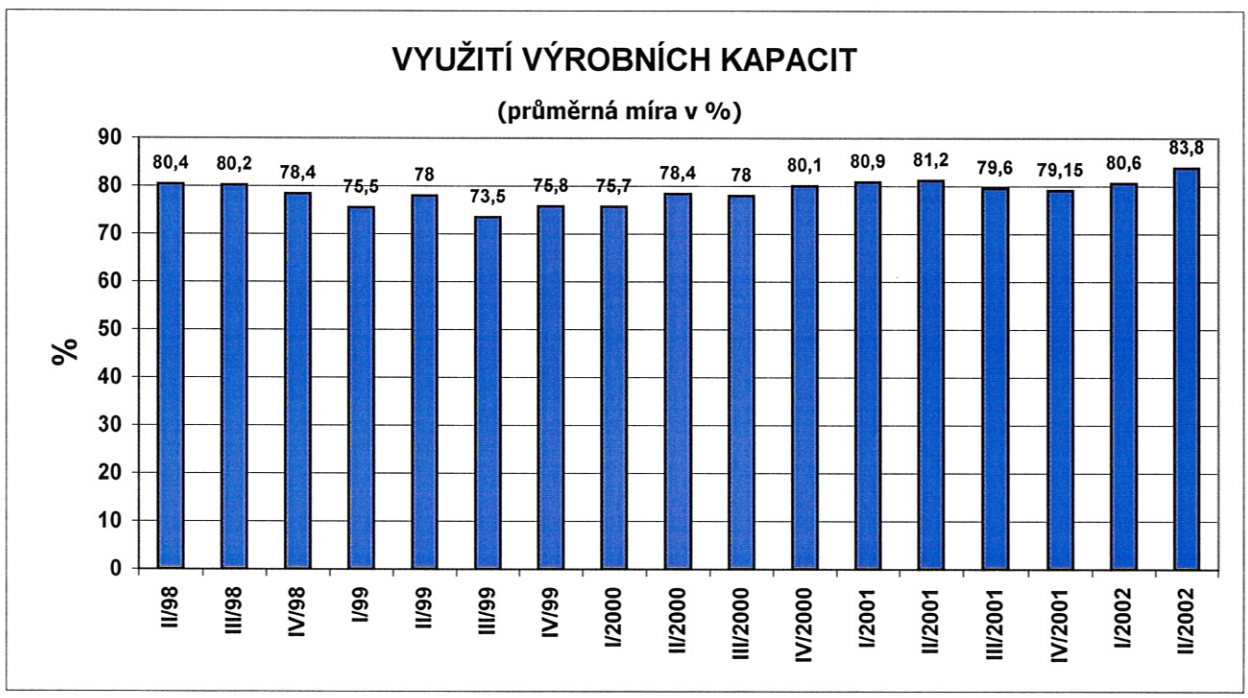

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 150 | 88 | 104 |
| 1999 | 83 | 144 | 114 | 124 |
| 2000 | 114 | 158 | 130 | 135 |
| 2001 | 106 | 128 | 115 | 129 |
| 2002 | 87 | 143 | 101 | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL



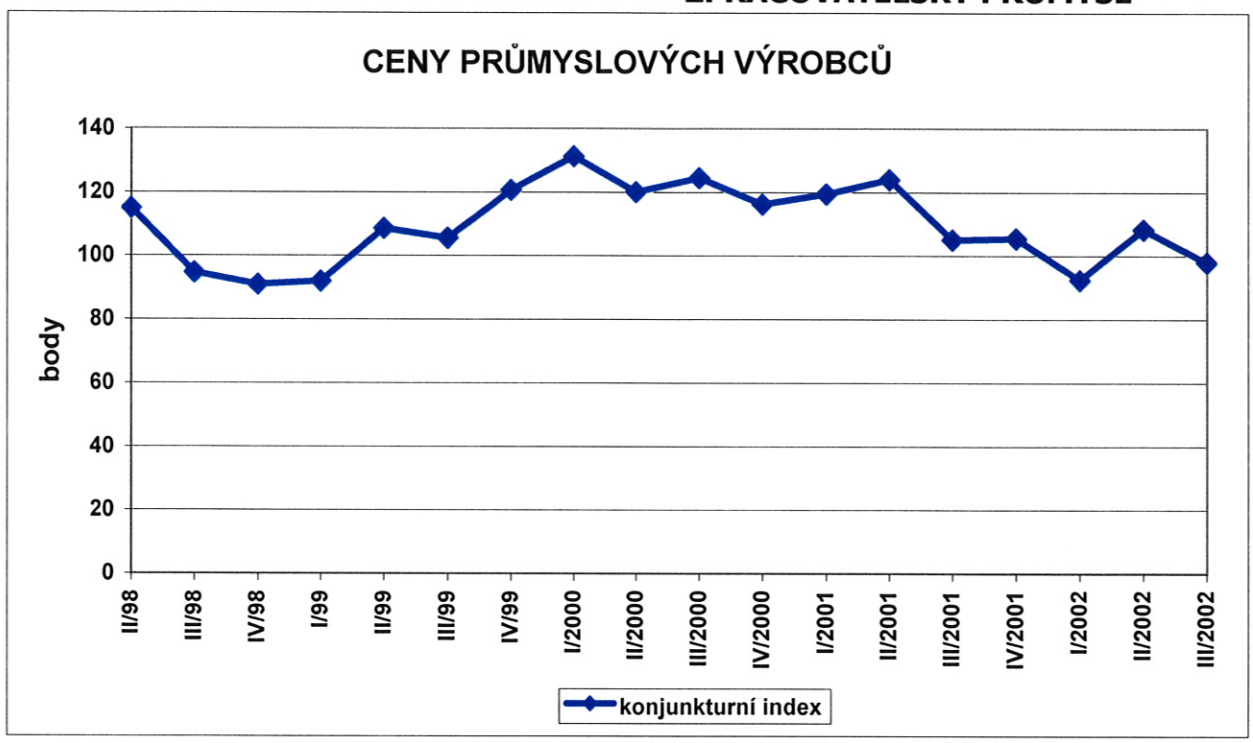

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 151 | 93 | 99 |
| 1999 | 83 | 142 | 116 | 125 |
| 2000 | 109 | 144 | 130 | 134 |
| 2001 | 105 | 134 | 109 | 130 |
| 2002 | 84 | 134 | 104 | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL



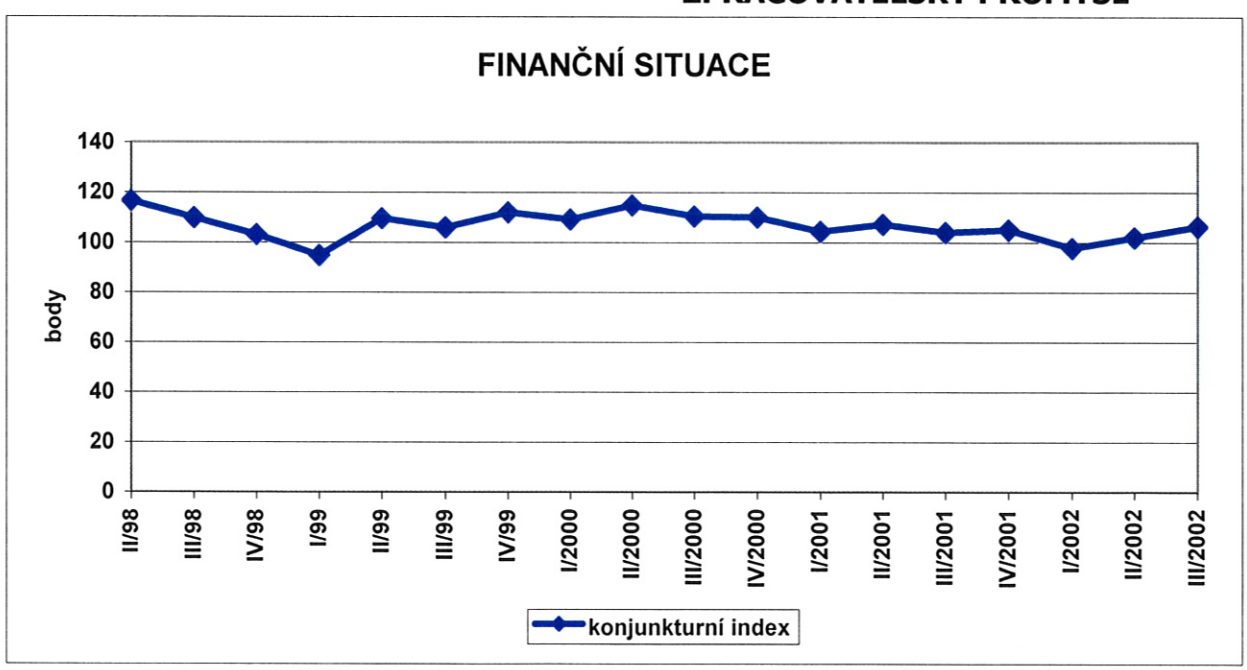

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 80,4 | 80,2 | 78,4 |
| 1999 | 75,5 | 78,0 | 73,5 | 75,8 |
| 2000 | 75,7 | 78,4 | 78,0 | 80,1 |
| 2001 | 80,9 | 81,2 | 79,6 | 79,2 |
| 2002 | 80,6 | 83,8 | | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL



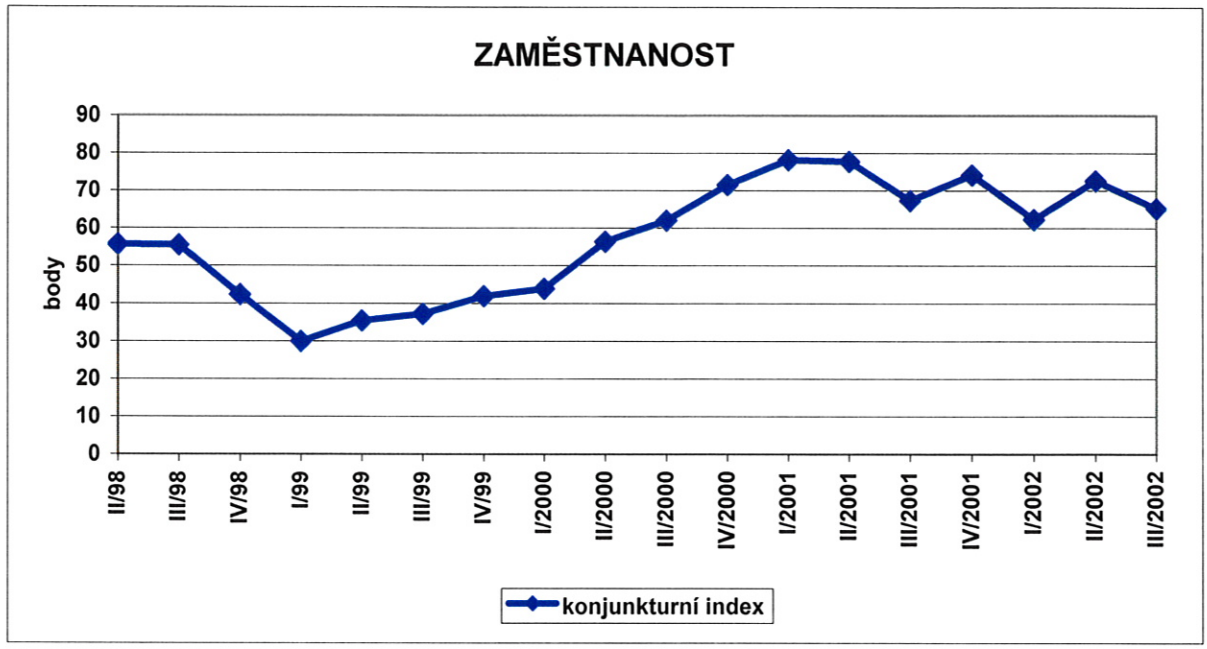

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 115 | 95 | 91 |
| **1999** | 92 | 108 | 105 | 120 |
| **2000** | 131 | 120 | 124 | 116 |
| **2001** | 119 | 124 | 105 | 105 |
| **2002** | 92 | 108 | **98** | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

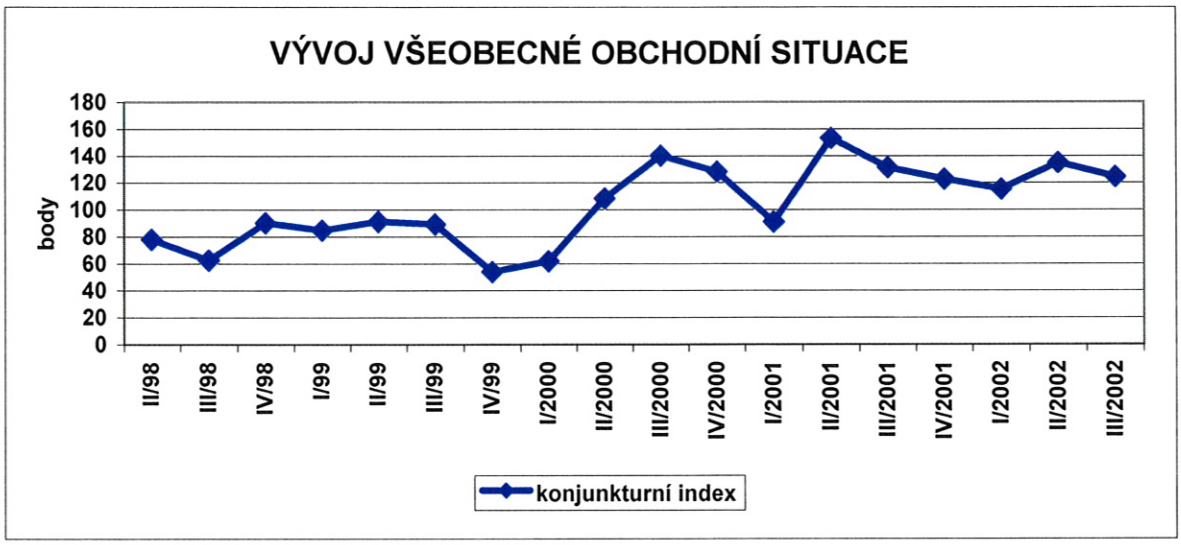



| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 116 | 110 | 103 |
| **1999** | 95 | 109 | 106 | 112 |
| **2000** | 109 | 115 | 110 | 110 |
| **2001** | 104 | 107 | 104 | 105 |
| **2002** | 98 | 102 | 106 | |

## ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

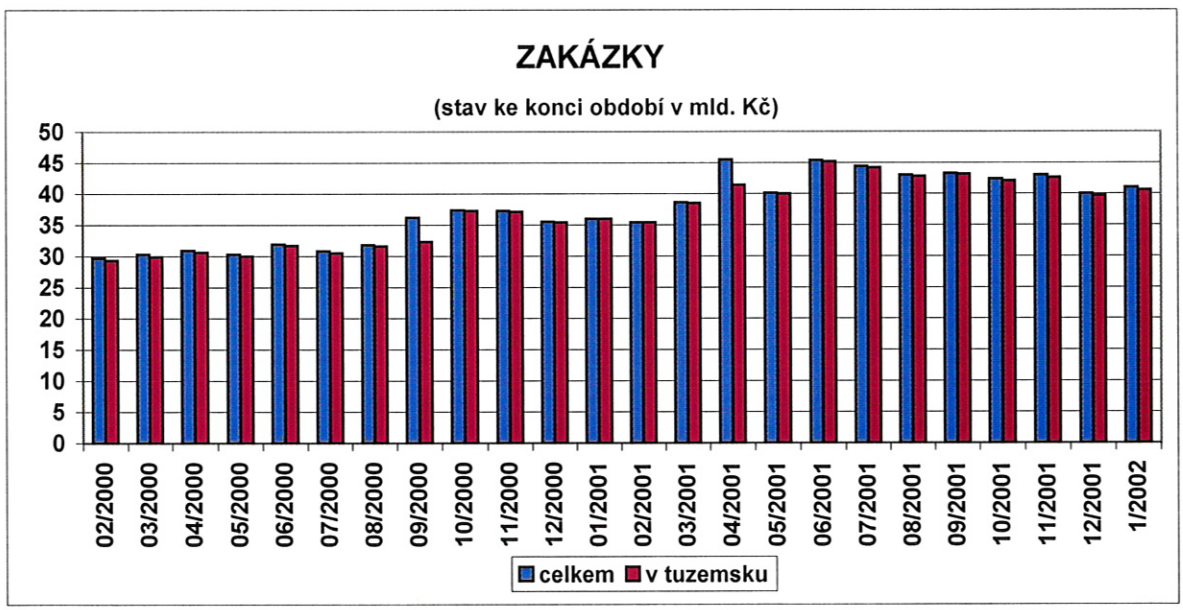



| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 56 | 55 | 42 |
| **1999** | 30 | 35 | 37 | 42 |
| **2000** | 44 | 56 | 62 | 71 |
| **2001** | 78 | 78 | 67 | 74 |
| **2002** | 62 | 73 | 65 | |




| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 78 | 62 | 90 |
| **1999** | 84 | 91 | 89 | 54 |
| **2000** | 62 | 108 | 140 | 128 |
| **2001** | 91 | 153 | 291 | 123 |
| **2002** | 115 | 135 | 124 | |






**rok 2000**

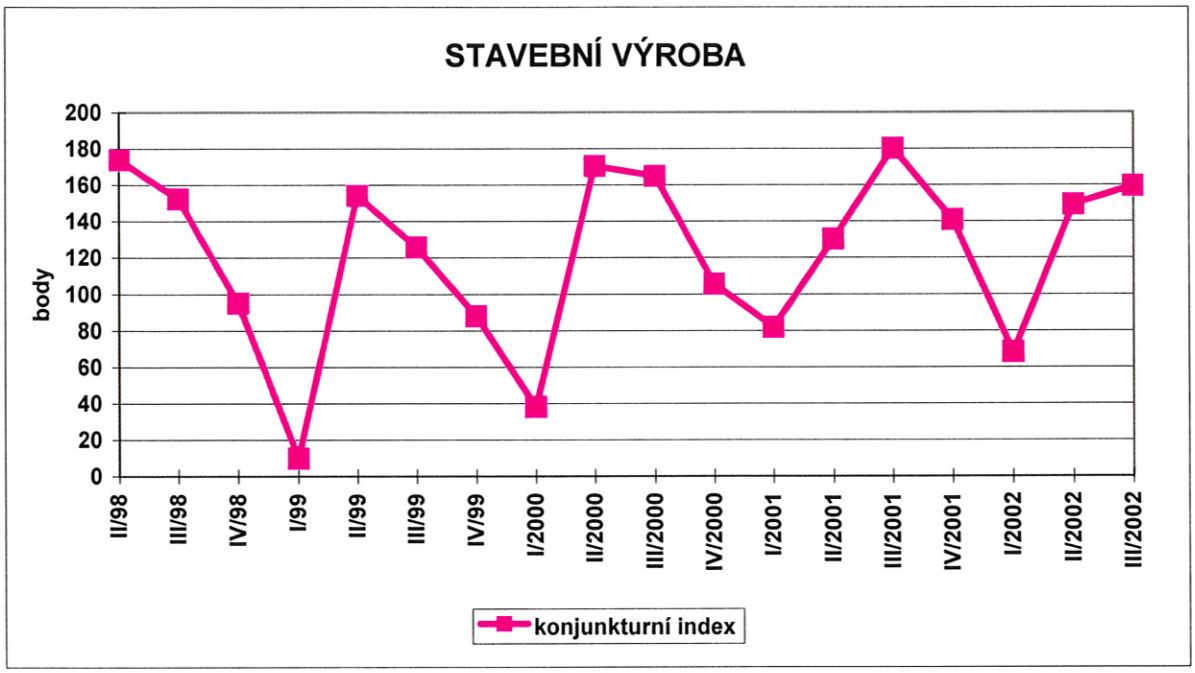
| | *02/2000* | *03/2000* | *04/2000* | *05/2000* | *06/2000* | *07/2000* | *08/2000* | *09/2000* | *10/2000* | *11/2000* | *12/2000* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **celkem** | **29,7** | **30,3** | **30,9** | **30,3** | **31,9** | **30,8** | **31,8** | **36,2** | **37,4** | **37,3** | **35,5** |
| **v tuzemsku** | **29,3** | **29,9** | **30,6** | **30,0** | **31,7** | **30,5** | **31,6** | **32,3** | **37,3** | **37,1** | **35,4** |

**rok 2001**

| | *01/2001* | *02/2001* | *03/2001* | *04/2001* | *05/2001* | *06/2001* | *07/2001* | *08/2001* | *09/2001* | *10/2001* | *11/2001* | *12/2001* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **celkem** | **36,0** | **35,4** | **38,6** | **45,5** | **40,1** | **45,4** | **44,4** | **43,0** | **43,3** | **42,4** | **43,0** | **40,0** |
| **v tuzemsku** | **36,0** | **35,4** | **38,5** | **41,4** | **40,0** | **45,2** | **44,2** | **42,8** | **43,2** | **42,1** | **42,6** | **39,7** |

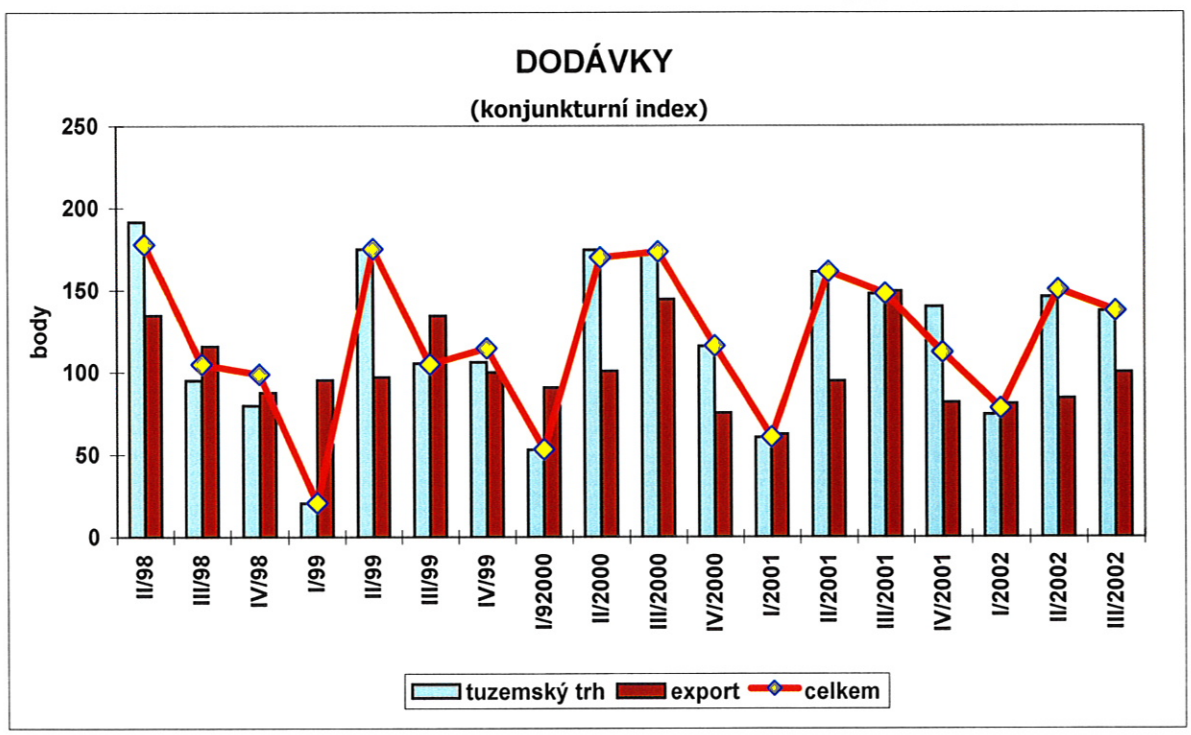
**rok 2002**

| | *1/2002* | *02/2002* | *03/2002* | *04/2002* |
|---|---|---|---|---|
| **celkem** | **41,0** | **40,6** | **41,9** | **44,8** |
| **v tuzemsku** | **40,6** | **40,3** | **41,6** | **44,5** |




| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 174 | 152 | 95 |
| 1999 | 10 | 154 | 126 | 88 |
| 2000 | 38 | 170 | 165 | 105 |
| 2001 | 82 | 130 | 180 | 141 |
| 2002 | 68 | 149 | 159 | |






celkem

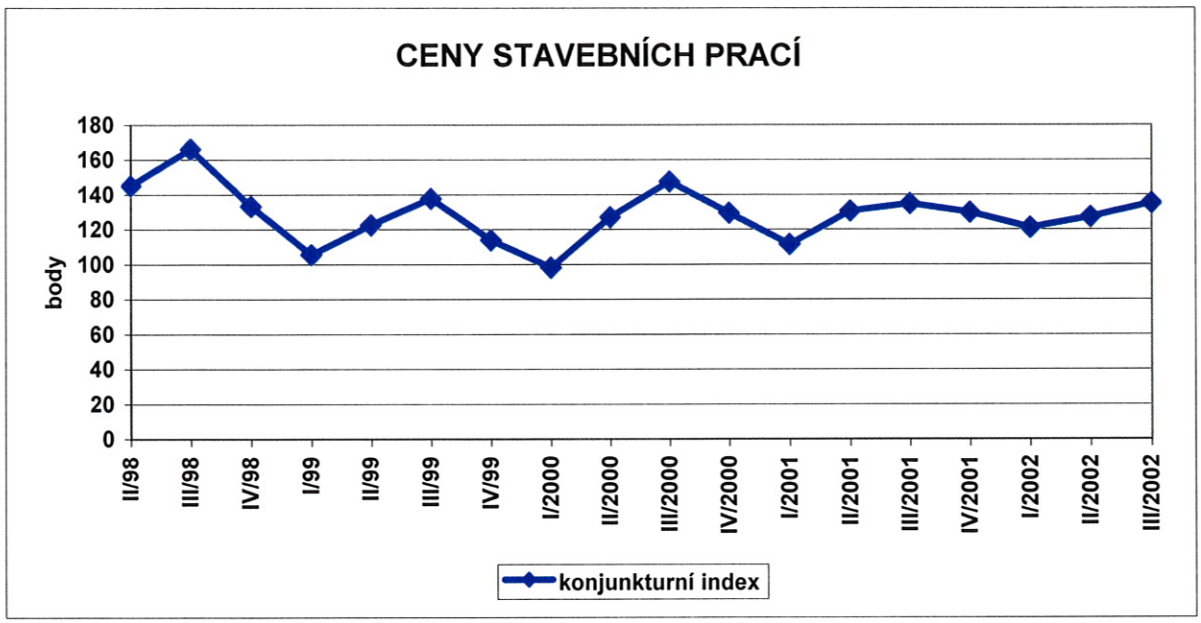
| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 178 | 105 | 99 |
| 1999 | 21 | 175 | 105 | 114 |
| 2000 | 53 | 170 | 173 | 116 |
| 2001 | 60 | 161 | 148 | 112 |
| 2002 | 78 | 150 | 137 | |

tuz.trh

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 192 | 95 | 80 |
| 1999 | 21 | 175 | 106 | 106 |
| 2000 | 53 | 175 | 173 | 116 |
| 2001 | 60 | 161 | 148 | 140 |
| 2002 | 74 | 146 | 137 | |

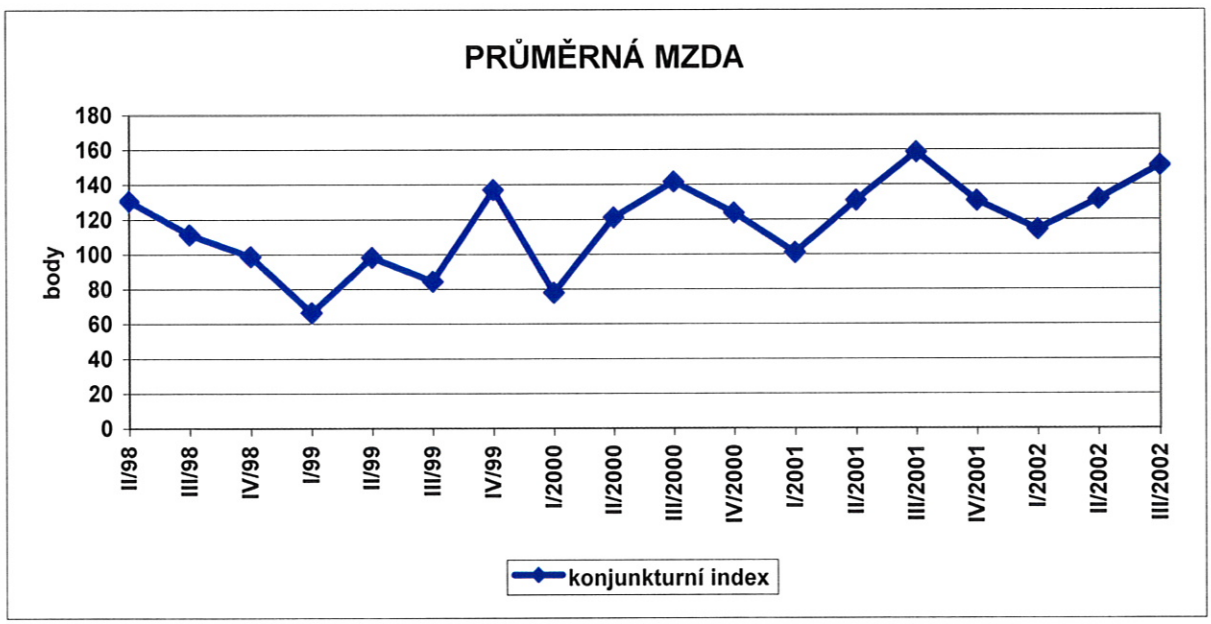
export

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | | 135 | 116 | 88 |
| 1999 | 95 | 97 | 135 | 100 |
| 2000 | 91 | 101 | 145 | 75 |
| 2001 | 63 | 95 | 149 | 82 |
| 2002 | 81 | 84 | 100 | |



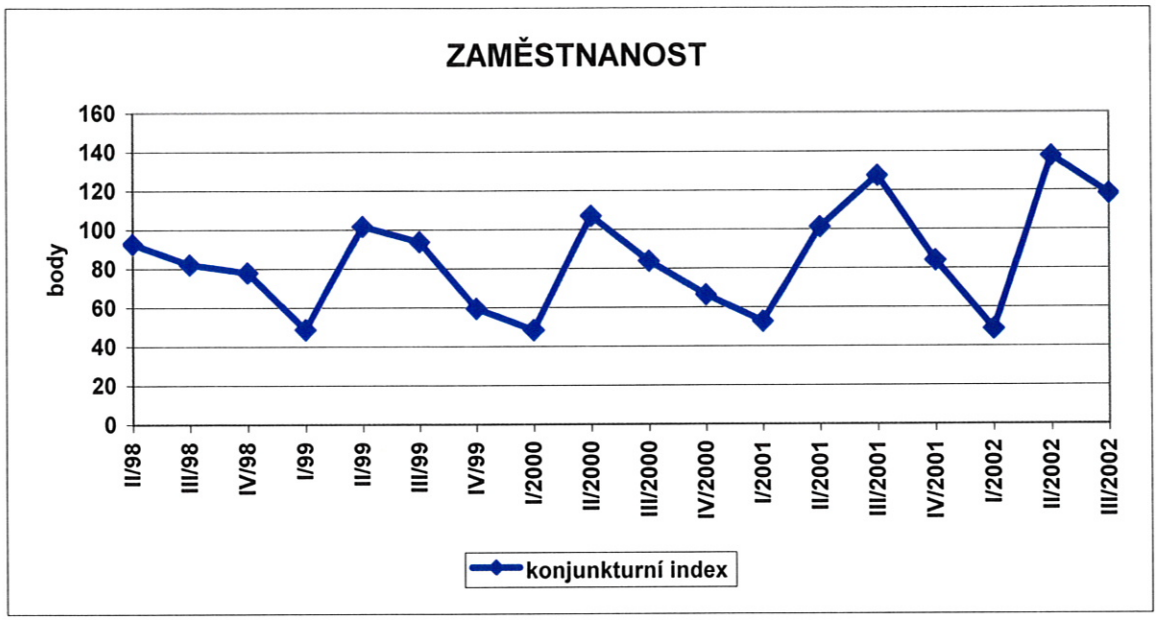

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 145 | 166 | 133 |
| **1999** | 105 | 122 | 138 | 114 |
| **2000** | 98 | 127 | 147 | 129 |
| **2001** | 111 | 130 | 135 | 130 |
| **2002** | 121 | 127 | 135 | |





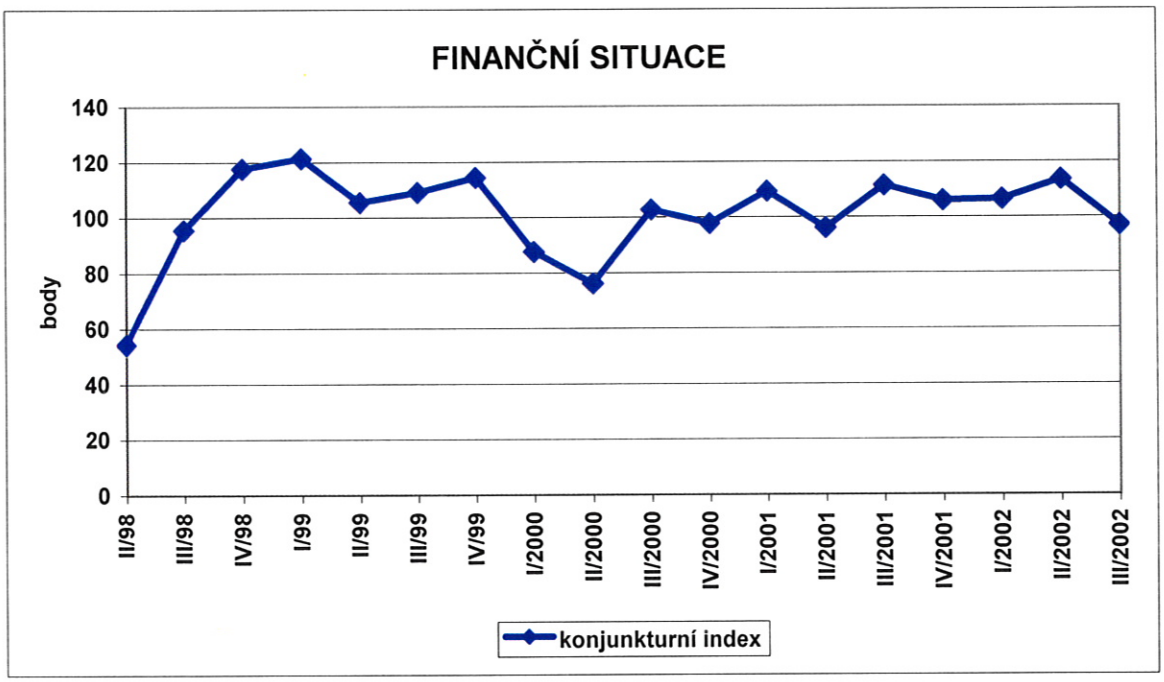

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 131 | 111 | 99 |
| **1999** | 66 | 98 | 84 | 137 |
| **2000** | 78 | 121 | 142 | 124 |
| **2001** | 101 | 131 | 159 | 131 |
| **2002** | 114 | 132 | 151 | |

## STAVEBNICTVÍ



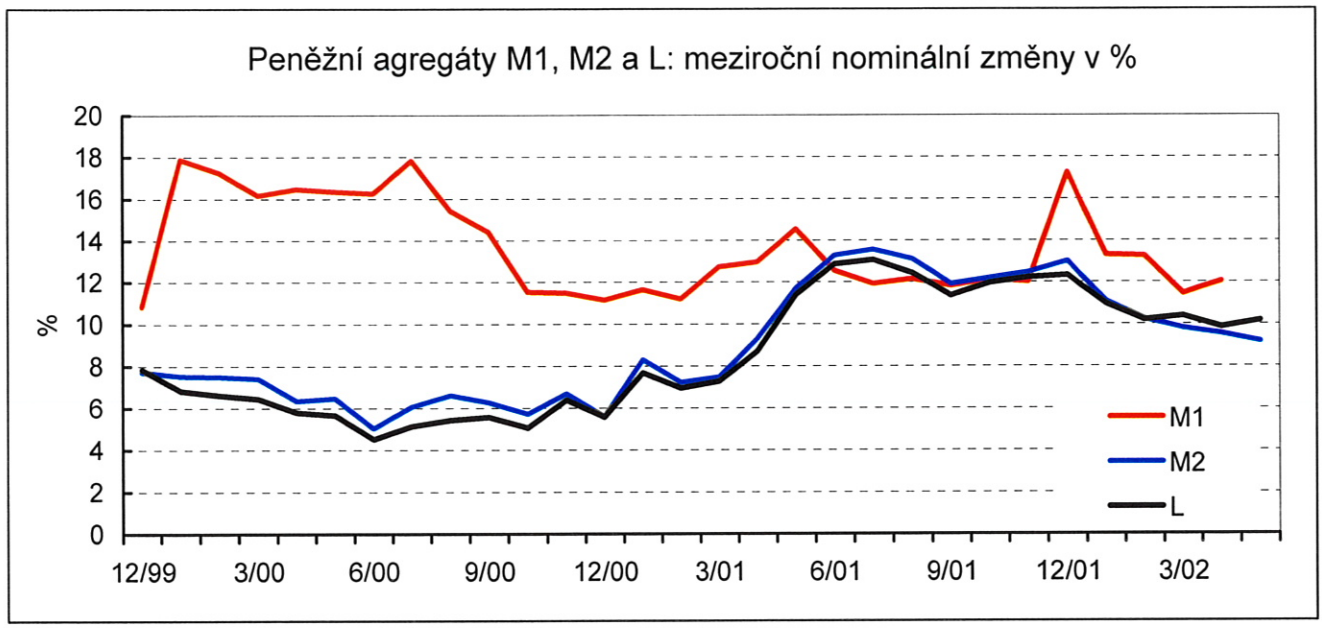

| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 93 | 82 | 78 |
| **1999** | 49 | 102 | 93 | 59 |
| **2000** | 48 | 107 | 84 | 66 |
| **2001** | 53 | 101 | 127 | 84 |
| **2002** | 49 | 137 | 118 | |

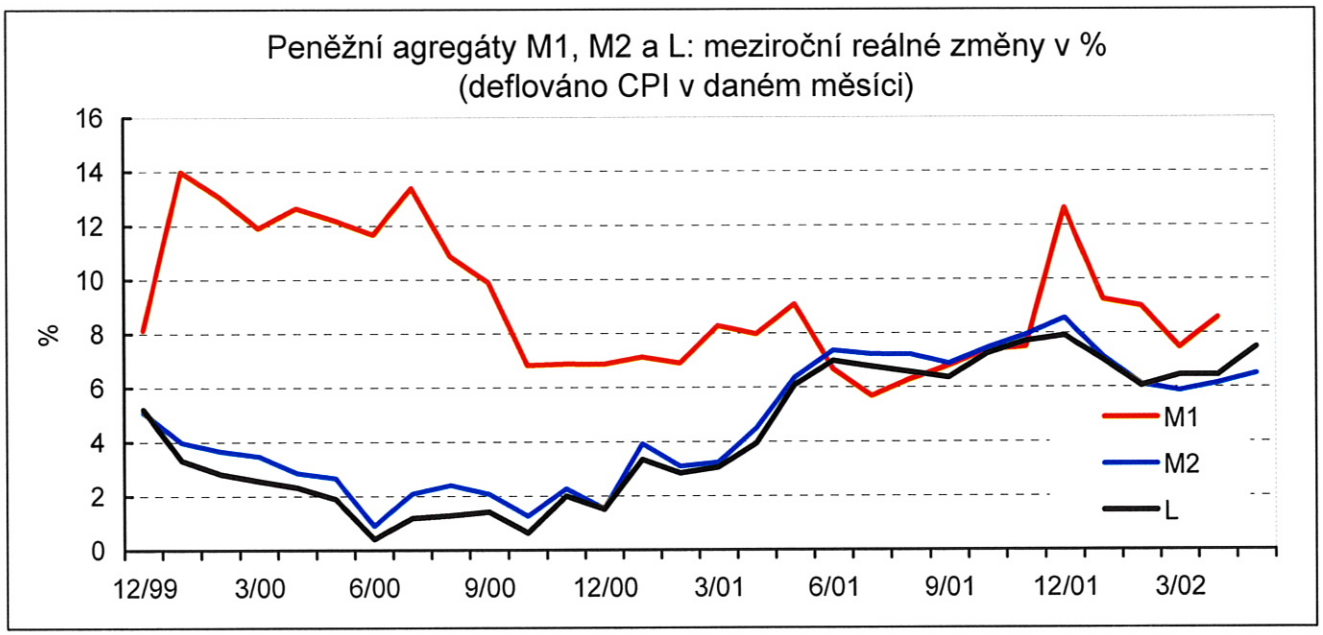
## STAVEBNICTVÍ

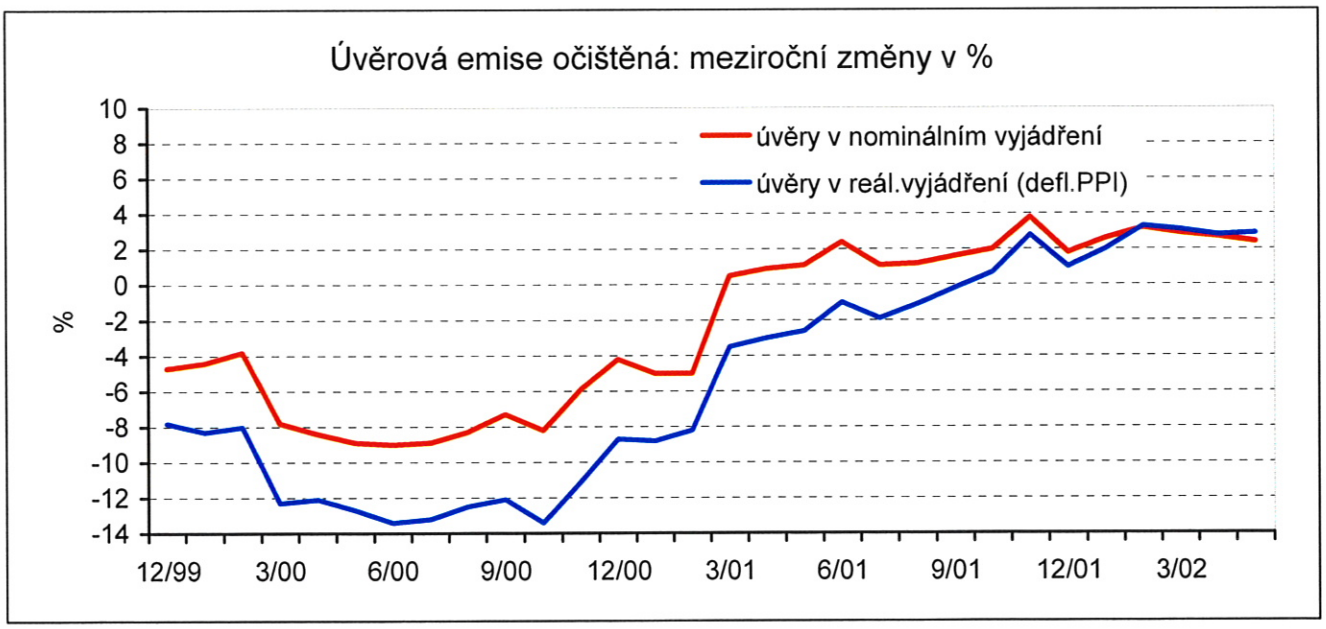



| | I. | II. | III. | IV. |
|---|---|---|---|---|
| **1998** | | 54 | 95 | 118 |
| **1999** | 121 | 105 | 109 | 114 |
| **2000** | 87 | 76 | 103 | 98 |
| **2001** | 109 | 96 | 111 | 106 |
| **2002** | 106 | 113 | 97 | |

# TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

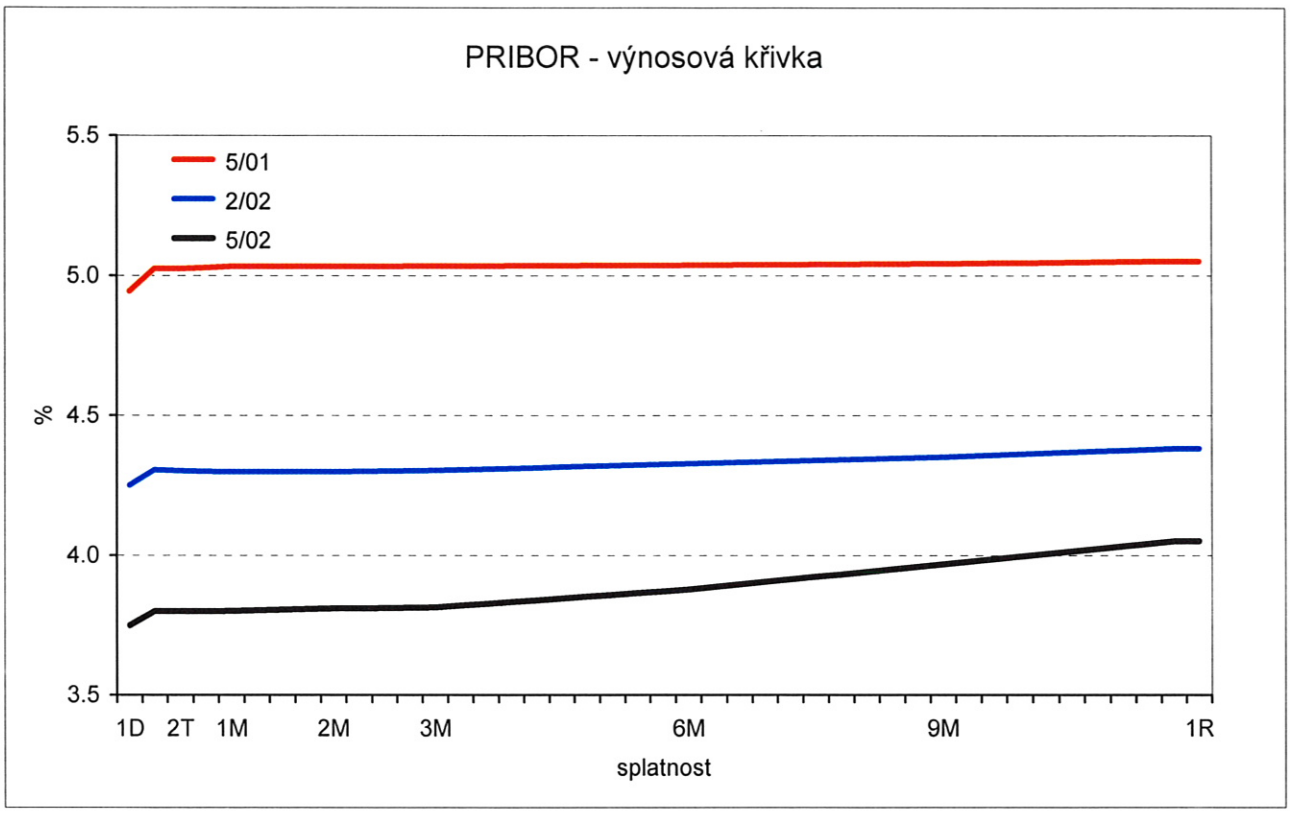


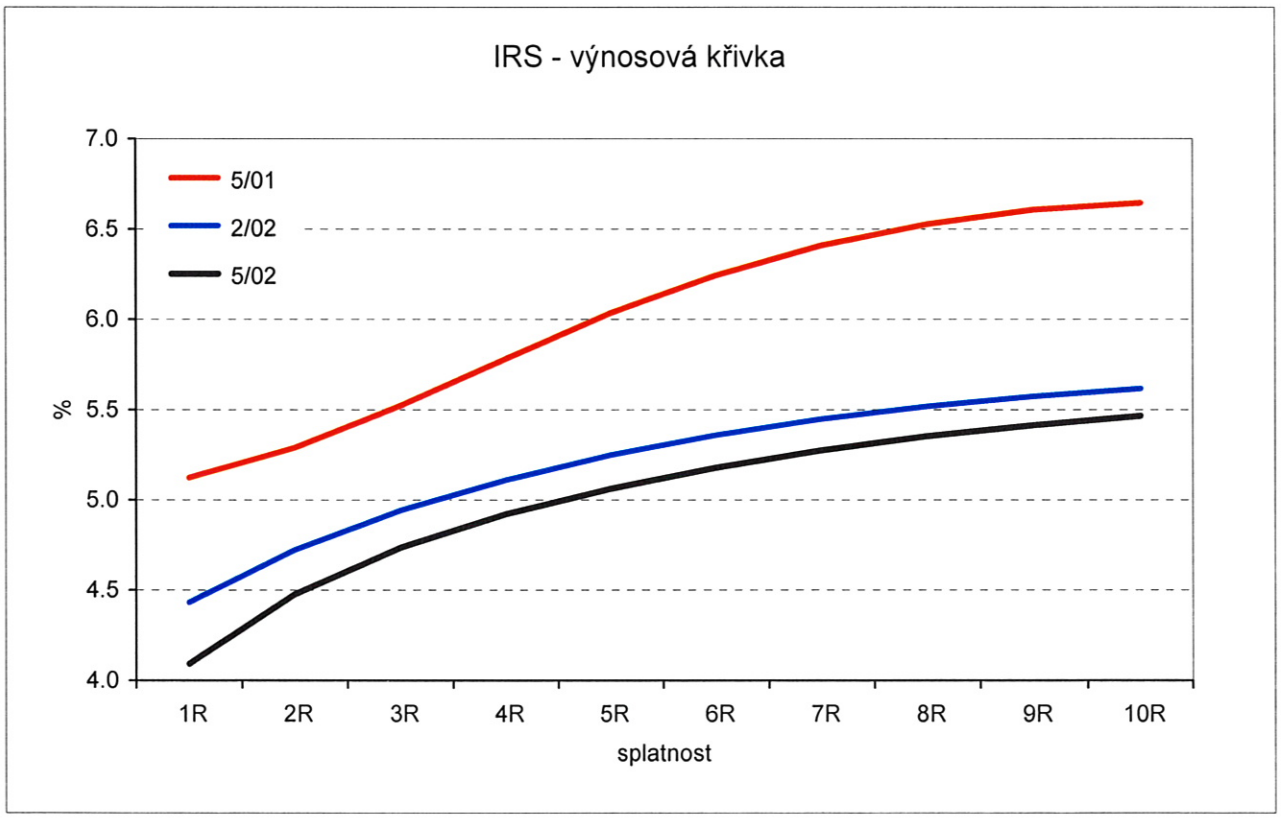



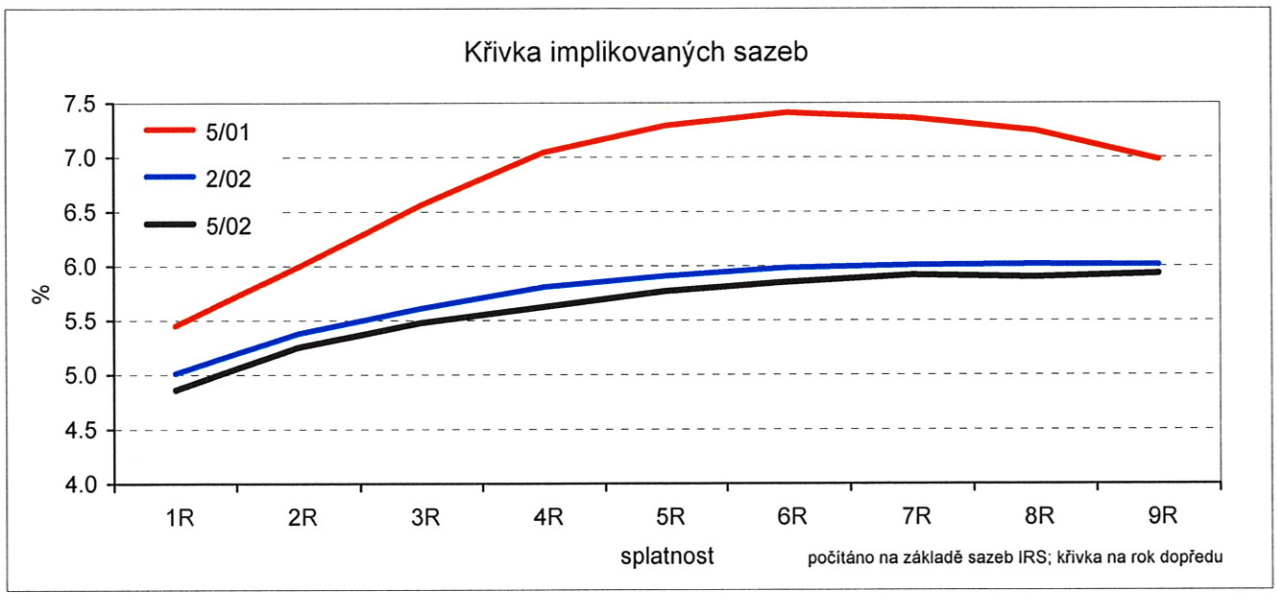

Sestavil: Ing.Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

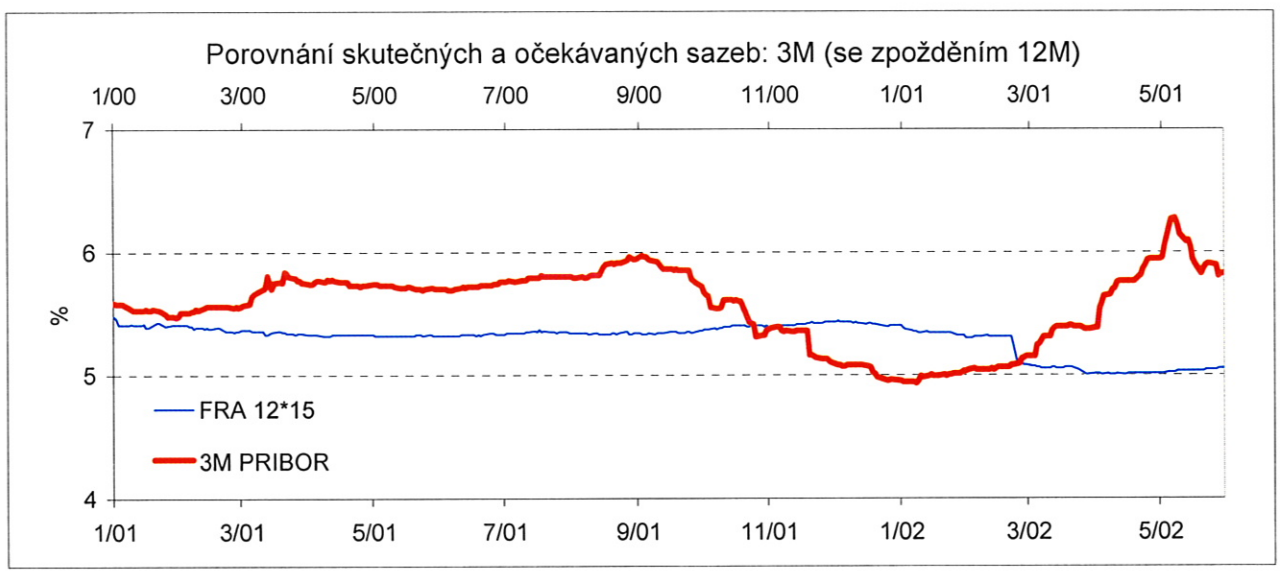
## Vývoj výnosových křivek

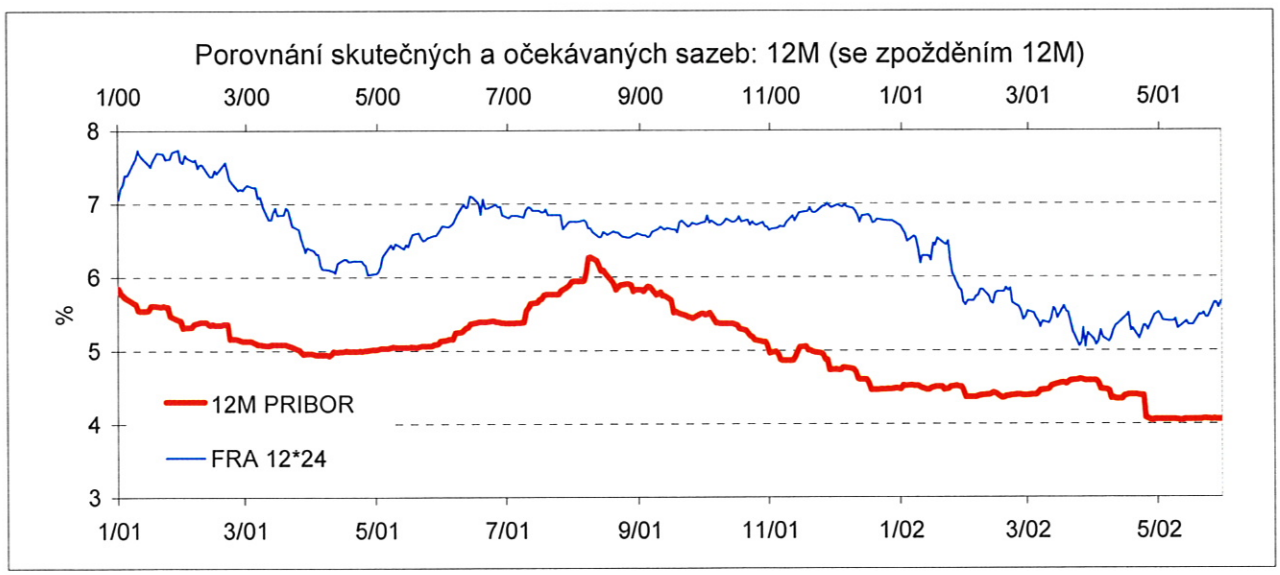


## Vývoj implikovaných sazeb

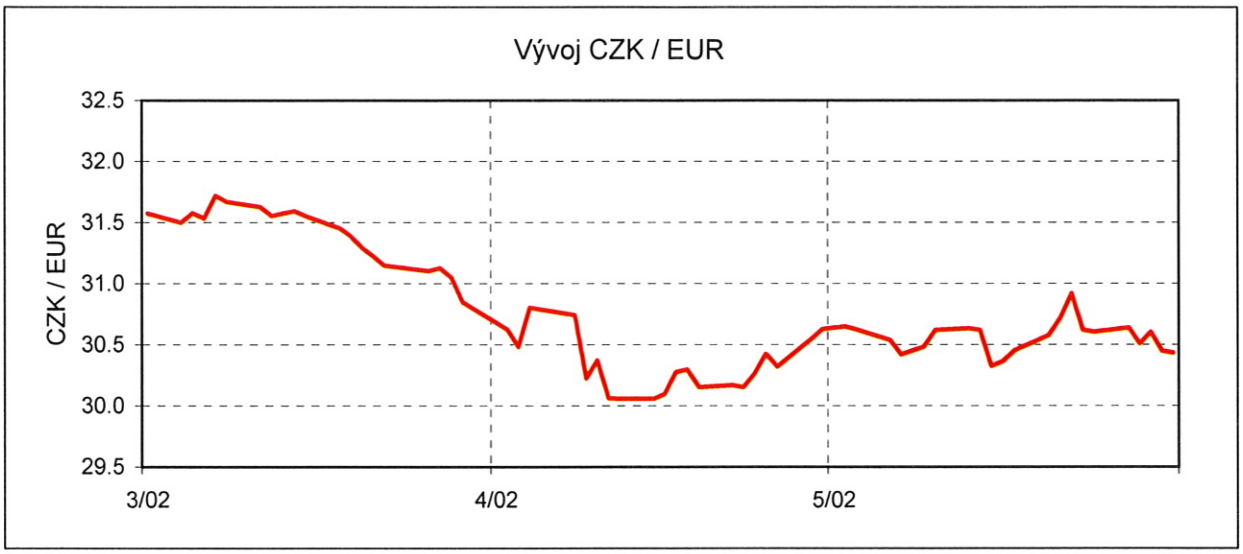


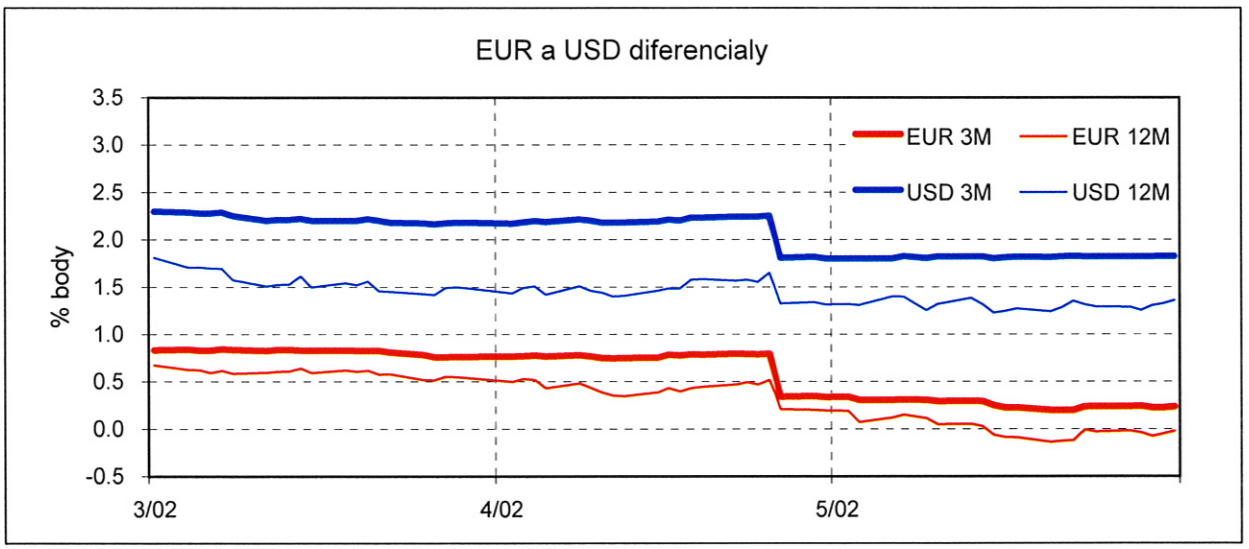



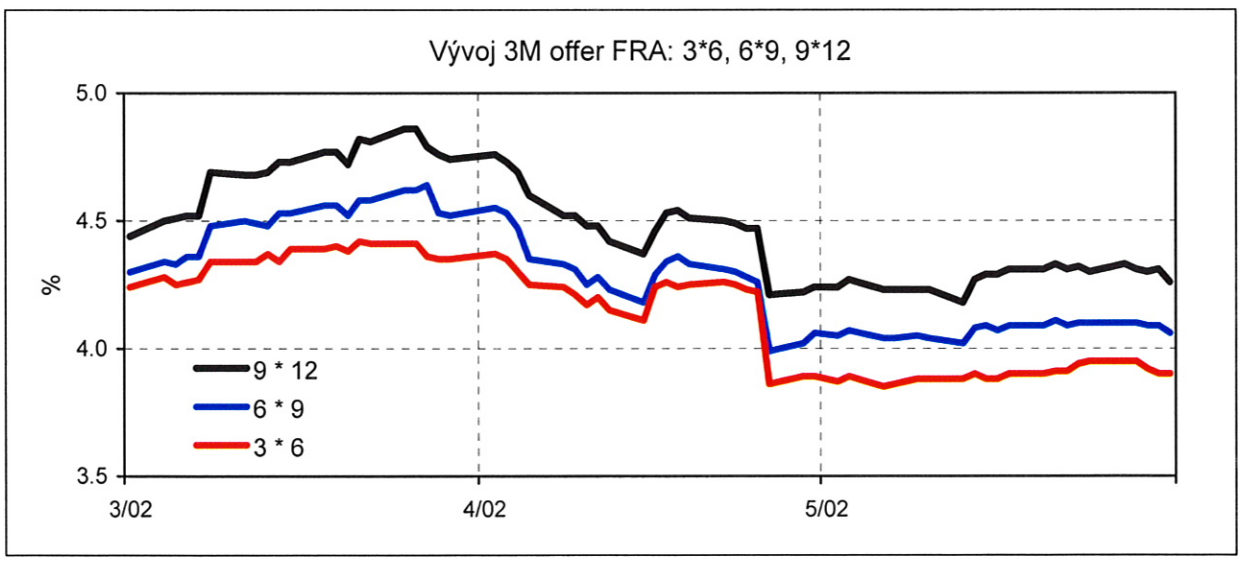

Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

## Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



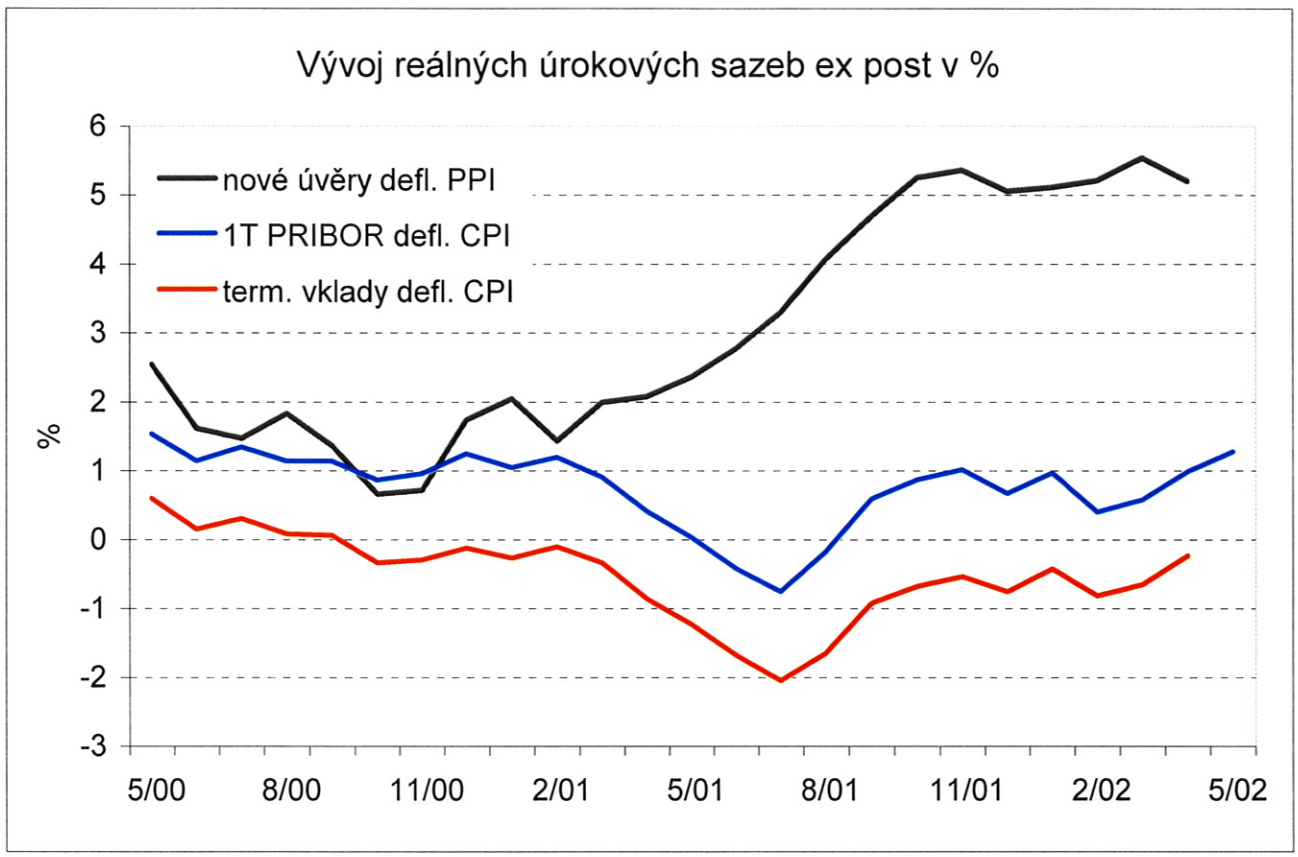



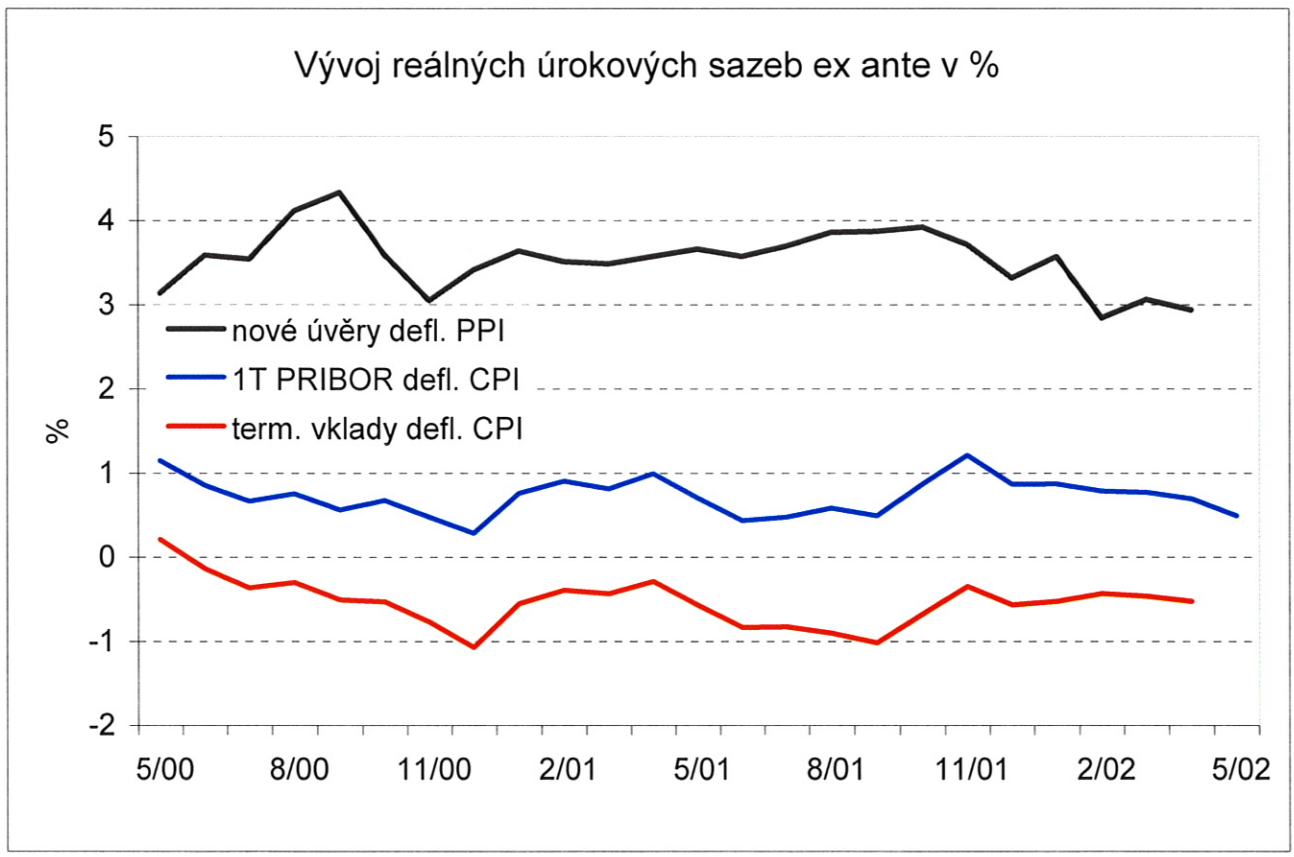

## Vývoj sazeb FRA



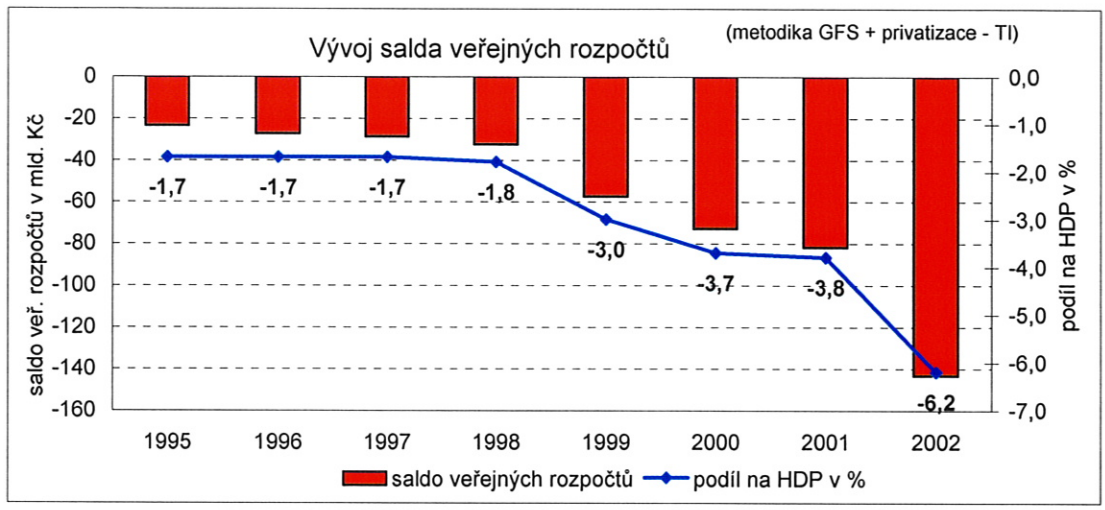

Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

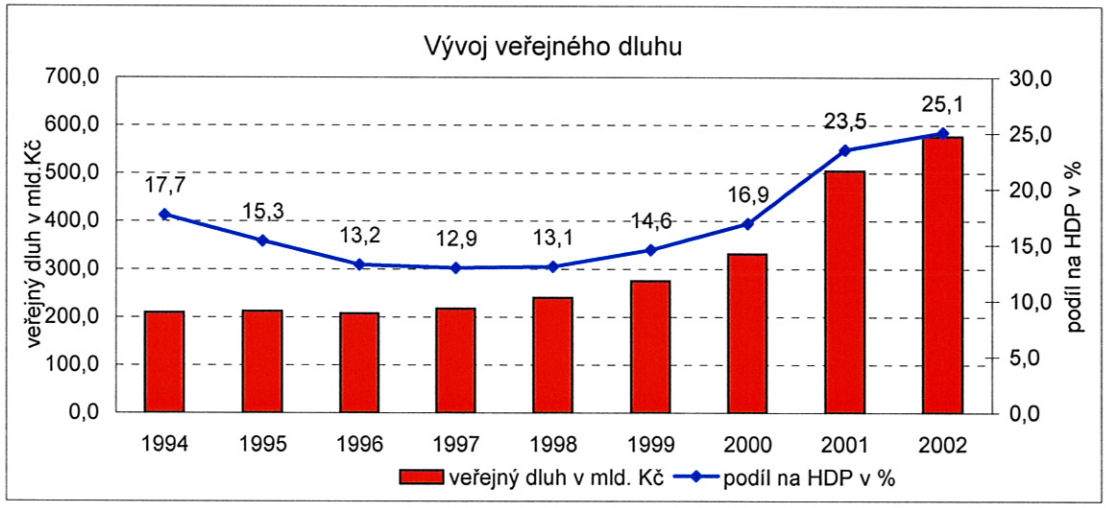
## Vývoj reálných úrokových sazeb

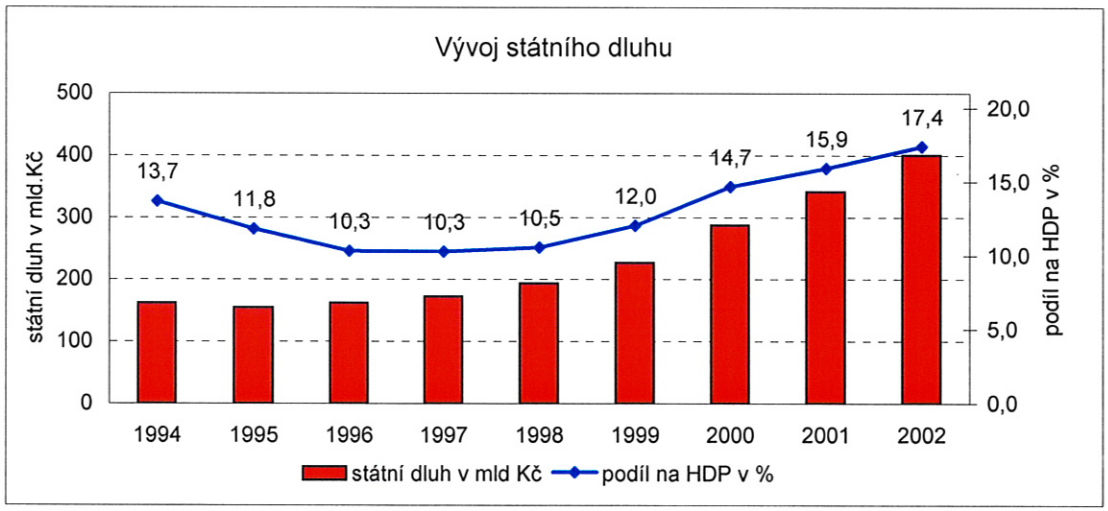



Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303




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

# Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

( v dubnu je uvedena v závorkách skutečnost )

| 2002 | Stálá váha ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | předch.m.=100 | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 31.1. | 28.2. | 31.3. | 30.4. | 31.5. | 30.6. | 31.7. | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |
| **Spotřebitelské ceny cel.** | 100.00 | 100.00 | 1.5 | 0.2 | -0.1 | 0,0 (-0,1) | 0,2 (-0,1) | 0.4 | 0.5 | 0.0 | -0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| **Regulované ceny** | 17.97 | 20.43 | 3.7 | 0.8 | 0.2 | -1,0 (-1,1) | 0,1 (-0,1) | 0.1 | 0.8 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.75* | *0.16* | *0.04* | *-0.21* | *0.02* | *0.02* | *0.16* | *0.02* | *0.02* | *0.00* | *0.02* | *0.02* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 82.03 | 79.57 | 0.9 | 0.0 | -0.2 | 0,2 (0,2) | 0,2 (-0,1) | 0.5 | 0.4 | 0.0 | -0.7 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.74* | *-0.03* | *-0.14* | *0.16* | *0.16* | *0.42* | *0.31* | *-0.03* | *-0.52* | *0.09* | *0.13* | *0.27* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 27.68 | 27.37 | 1.5 | -0.4 | -0.5 | 0,0 (0,1) | 0,2 (-0,3) | 0.4 | -0.8 | -0.3 | -0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.6 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *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** | 54.35 | 52.20 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | 0,3 (0,3) | 0,2 (-0,1) | 0.6 | 1.0 | 0.1 | -0.9 | 0.0 | 0.2 | 0.2 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *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 ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | konec m.r. = 100 | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 31.1. | 28.2. | 31.3. | 30.4. | 31.5. | 30.6. | 31.7. | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |
| **Spotřebitelské ceny cel.** | 100.00 | 100.00 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1,5 (1,5) | 1,6 (1,3) | 2.1 | 2.6 | 2.6 | 2.1 | 2.1 | 2.3 | 2.6 |
| **Regulované ceny** | 17.97 | 20.43 | 3.7 | 4.5 | 4.7 | 3,7 (3,6) | 3,8 (3,4) | 3.9 | 4.7 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 5.1 | 5.2 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.75* | *0.91* | *0.94* | *0.74* | *0.76* | *0.78* | *0.95* | *0.97* | *0.99* | *0.99* | *1.01* | *1.03* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 82.03 | 79.57 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0,9 (1,0) | 1,1 (0,8) | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 2.0 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.74* | *0.71* | *0.57* | *0.73* | *0.89* | *1.32* | *1.63* | *1.61* | *1.07* | *1.16* | *1.29* | *1.56* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 27.68 | 27.37 | 1.5 | 1.1 | 0.6 | 0,6 (0,6) | 0,8 (0,4) | 1.2 | 0.4 | 0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 1.0 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *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** | 54.35 | 52.20 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 1,1 (1,1) | 1,3 (1,0) | 1.9 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 2.5 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.33* | *0.41* | *0.41* | *0.56* | *0.67* | *0.99* | *1.53* | *1.58* | *1.07* | *1.08* | *1.18* | *1.29* |

| 2002 | Stálá váha ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | st. obd. m.r. = 100 | | | | | 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 (2,5) | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 2.6 |
| **Regulované ceny** | 17.97 | 20.43 | 7.6 | 8.1 | 8.0 | 6,6 (6,5) | 6,7 (6,3) | 6.8 | 5.4 | 5.2 | 5.1 | 4.9 | 5.1 | 5.2 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *1.49* | *1.60* | *1.59* | *1.31* | *1.32* | *1.31* | *1.06* | *1.03* | *1.01* | *0.99* | *1.02* | *1.03* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.05* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 82.03 | 79.57 | 2.7 | 2.7 | 2.5 | 2,3 (2,4) | 1,8 (1,5) | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 2.0 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *2.20* | *2.15* | *2.01* | *1.86* | *1.44* | *0.80* | *0.54* | *0.72* | *1.02* | *1.21* | *1.39* | *1.56* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 27.68 | 27.37 | 3.2 | 3.0 | 2.3 | 1,7 (1,7) | 1,0 (0,6) | -0.6 | -0.5 | 0.2 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 1.0 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *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** | 54.35 | 52.20 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2,7 (2,7) | 2,2 (2,0) | 1.8 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 2.0 | 2.5 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *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 (4,3) | 4.0 | 3.7 | 3.4 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.7 |
| **Průměr od počátku roku** | x | x | 3.7 | 3.8 | 3.7 | 3,6 (3,6) | 3,4 (3,4) | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |

( v dubnu je uvedena v závorkách skutečnost )

Příloha č. 7

# Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

| 2003 | Stálá váha ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | předch.m.=100 | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 31.1. | 28.2. | 31.3. | 30.4. | 31.5. | 30.6. | 31.7. | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |
| **Spotřebitelské ceny cel.** | 100.00 | 100.00 | 1.2 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | -0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.4 |
| **Regulované ceny** | 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* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 82.03 | 79.27 | 0.8 | 0.2 | -0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.7 | 0.4 | 0.1 | -0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.67* | *0.16* | *-0.04* | *0.19* | *0.35* | *0.56* | *0.31* | *0.06* | *-0.39* | *0.16* | *0.21* | *0.35* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 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* | *0.05* | *0.19* |
| **korigovaná inflace** | 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 | 0.3 |
| (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* |

| 2003 | Stálá váha ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | konec m.r. = 100 | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 31.1. | 28.2. | 31.3. | 30.4. | 31.5. | 30.6. | 31.7. | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |
| **Spotřebitelské ceny cel.** | 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 |
| **Regulované ceny** | 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* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 82.03 | 79.27 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 1.7 | 2.4 | 2.8 | 2.9 | 2.4 | 2.6 | 2.9 | 3.3 |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.67* | *0.83* | *0.79* | *0.98* | *1.33* | *1.90* | *2.23* | *2.28* | *1.88* | *2.05* | *2.27* | *2.63* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 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* |
| **korigovaná inflace** | 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* |

| 2003 | Stálá váha ve spotř. koši v % | Přepočtená váha ke konci ledna | st. obd. m.r. = 100 | | | | | Rok 2003 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 31.1. | 28.2. | 31.3. | 30.4. | 31.5. | 30.6. | 31.7. | 31.8. | 30.9. | 31.10. | 30.11. | 31.12. |
| **Spotřebitelské ceny cel.** | 100.00 | 100.00 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.5 | 3.5 |
| **Regulované ceny** | 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* |
| **Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)** | x | x | | | | | | | | | | | | |
| (podíl na růstu sp.cen) | | | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* | *0.00* |
| **Čistá inflace** | 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* |
| **z toho: ceny potravin, nápoje, tabák** | 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* |
| **korigovaná inflace** | 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* |
| **Roční klouz. průměr** | 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 |
| **Průměr od počátku roku** | 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 |

Příloha č. 8

Zpracoval: Mgr. Murárik, I.4398

13:08 14.6.2002 Inflace_prilohy

# Zahraniční obchod ČR celkem

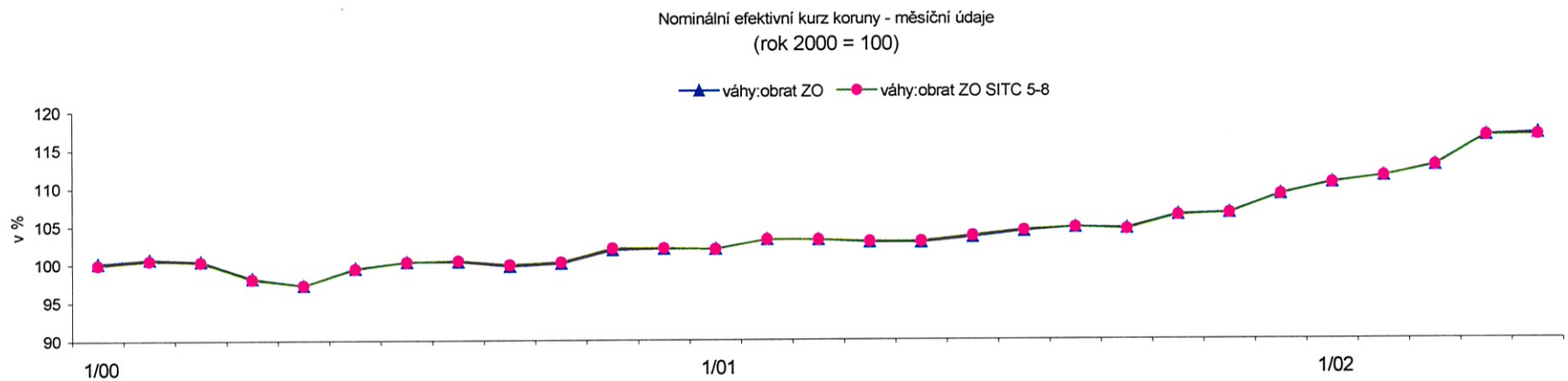
(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)*/

v mil. Kč

| Období | Měsíční hodnoty | | | Indexy | | Kumulované hodnoty | | | Indexy | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | vývoz | dovoz | bilance | vývozu | dovozu | vývoz | dovoz | bilance | 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 | 98 531 | 104 415 | -5 884 | 98,0 | 96,6 | 98 531 | 104 415 | -5 884 | 98,0 | 96,6 |
| únor | 104 091 | 101 403 | 2 688 | 101,0 | 91,8 | 202 622 | 205 818 | -3 196 | 99,5 | 94,2 |
| březen | 110 772 | 116 960 | -6 188 | 96,1 | 92,4 | 313 394 | 322 778 | -9 384 | 98,3 | 93,5 |
| duben | 110 796 | 112 203 | -1 407 | 108,0 | 98,4 | 424 190 | 434 981 | -10 791 | 100,7 | 94,7 |
| 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* | 116,90* | | | | | | | |
| *váhy: obrat ZO SITC 5-8* | 110,50 | 111,36 | 112,75* | 116,59* | 116,68* | | | | | | | |

apreciace > 100; depreciace < 100;

**Předběžné údaje*

Příloha č. 10

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 11

# PLATEBNÍ BILANCE za leden až březen 2002

| | leden až březen 2002 (předběžné údaje - 5.6.2002) v milionech | | | leden až březen 2001 (zpřesněné údaje - 5.6.2002) v milionech | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Kč | EUR | USD | Kč | EUR | USD |
| **A. Běžný účet** | **-16 019,7** | **-504,5** | **-442,1** | **-23 952,1** | **-688,3** | **-636,2** |
| Obchodní bilance | -9 384,0 | -295,5 | -259,0 | -26 256,0 | -754,5 | -697,4 |
| vývoz | 313 394,0 | 9 868,8 | 8 649,4 | 318 834,0 | 9 162,4 | 8 469,1 |
| dovoz | 322 778,0 | 10 164,3 | 8 908,4 | 345 090,0 | 9 916,9 | 9 166,5 |
| Bilance služeb | 9 416,1 | 296,5 | 259,9 | 9 660,0 | 277,6 | 256,6 |
| příjmy | 59 009,3 | 1 858,2 | 1 628,6 | 57 491,5 | 1 652,1 | 1 527,1 |
| doprava | 13 469,5 | 424,1 | 371,7 | 13 522,7 | 388,6 | 359,2 |
| cestovní ruch | 21 584,0 | 679,7 | 595,7 | 23 660,0 | 679,9 | 628,5 |
| ostatní služby | 23 955,8 | 754,4 | 661,2 | 20 308,8 | 583,6 | 539,4 |
| výdaje | 49 593,2 | 1 561,7 | 1 368,7 | 47 831,5 | 1 374,5 | 1 270,5 |
| doprava | 7 822,3 | 246,3 | 215,9 | 8 614,1 | 247,5 | 228,8 |
| cestovní ruch | 9 686,0 | 305,0 | 267,3 | 9 931,0 | 285,4 | 263,8 |
| ostatní služby | 32 084,9 | 1 010,4 | 885,5 | 29 286,4 | 841,6 | 777,9 |
| Bilance výnosů | -18 377,3 | -578,7 | -507,2 | -10 914,0 | -313,6 | -289,9 |
| výnosy | 16 947,2 | 533,7 | 467,7 | 21 087,1 | 606,0 | 560,1 |
| náklady | 35 324,5 | 1 112,4 | 974,9 | 32 001,1 | 919,6 | 850,0 |
| Běžné převody | 2 325,5 | 73,2 | 64,2 | 3 557,9 | 102,2 | 94,5 |
| příjmy | 6 746,6 | 212,4 | 186,2 | 7 484,0 | 215,0 | 198,8 |
| výdaje | 4 421,1 | 139,2 | 122,0 | 3 926,1 | 112,8 | 104,3 |
| **B. Kapitálový účet** | **22,0** | **0,7** | **0,6** | **-43,0** | **-1,2** | **-1,2** |
| příjmy | 73,3 | 2,3 | 2,0 | 10,0 | 0,3 | 0,2 |
| výdaje | 51,3 | 1,6 | 1,4 | 53,0 | 1,5 | 1,4 |
| *Celkem A a B* | *-15 997,7* | *-503,8* | *-441,5* | *-23 995,1* | *-689,5* | *-637,4* |
| **C. Finanční účet** | **44 867,9** | **1 412,9** | **1 238,3** | **32 871,9** | **944,7** | **873,2** |
| Přímé investice | 22 344,0 | 703,6 | 616,7 | 38 451,5 | 1 105,0 | 1 021,4 |
| v zahraničí | -686,1 | -21,6 | -18,9 | -218,1 | -6,3 | -5,8 |
| základní kapitál a reinvestovaný zisk | -1 048,0 | -33,0 | -28,9 | -410,9 | -11,8 | -10,9 |
| ostatní kapitál | 361,9 | 11,4 | 10,0 | 192,8 | 5,5 | 5,1 |
| zahraniční v tuzemsku | 23 030,1 | 725,2 | 635,6 | 38 669,6 | 1 111,3 | 1 027,2 |
| základní kapitál a reinvestovaný zisk | 22 660,3 | 713,6 | 625,4 | 36 949,3 | 1 061,8 | 981,5 |
| ostatní kapitál | 369,8 | 11,6 | 10,2 | 1 720,3 | 49,5 | 45,7 |
| Portfoliové investice | 7 782,4 | 245,0 | 214,8 | 9 476,5 | 272,4 | 251,7 |
| aktiva | -13 729,6 | -432,4 | -378,9 | -1 946,8 | -55,9 | -51,7 |
| majetkové cenné papíry a účasti | -3 749,9 | -118,1 | -103,5 | -1 862,1 | -53,5 | -49,5 |
| dluhové cenné papíry | -9 979,7 | -314,3 | -275,4 | -84,7 | -2,4 | -2,2 |
| pasiva | 21 512,0 | 677,4 | 593,7 | 11 423,3 | 328,3 | 303,4 |
| majetkové cenné papíry a účasti | -160,0 | -5,0 | -4,4 | 2 984,6 | 85,8 | 79,3 |
| dluhové cenné papíry | 21 672,0 | 682,4 | 598,1 | 8 438,7 | 242,5 | 224,1 |
| Finanční deriváty | -71,5 | -2,2 | -2,0 | 348,4 | 10,0 | 9,3 |
| aktiva | 659,8 | 20,8 | 18,2 | -2 206,3 | -63,4 | -58,6 |
| pasiva | -731,3 | -23,0 | -20,2 | 2 554,7 | 73,4 | 67,9 |
| Ostatní investice | 14 813,0 | 466,5 | 408,8 | -15 404,5 | -442,7 | -409,2 |
| aktiva | 71 044,1 | 2 237,2 | 1 960,8 | -27 768,6 | -798,0 | -737,6 |
| dlouhodobá | 16 600,9 | 522,8 | 458,2 | -6 572,9 | -188,9 | -174,6 |
| ČNB | | | | | | |
| obchodní banky | -3 544,9 | -111,6 | -97,8 | -9 294,5 | -267,1 | -246,9 |
| vláda | 20 414,3 | 642,9 | 563,4 | 1 940,3 | 55,8 | 51,5 |
| ostatní sektory | -268,5 | -8,5 | -7,4 | 781,3 | 22,4 | 20,8 |
| krátkodobá | 54 443,2 | 1 714,4 | 1 502,6 | -21 195,7 | -609,1 | -563,0 |
| obchodní banky | 70 852,2 | 2 231,1 | 1 955,5 | -17 639,7 | -506,9 | -468,5 |
| vláda | -986,0 | -31,0 | -27,2 | | | |
| ostatní sektory | -15 423,0 | -485,7 | -425,7 | -3 556,0 | -102,2 | -94,5 |
| pasiva | -56 231,1 | -1 770,7 | -1 552,0 | 12 364,1 | 355,3 | 328,4 |
| dlouhodobá | -7 973,1 | -251,1 | -220,1 | 1 716,2 | 49,3 | 45,5 |
| ČNB | -10,2 | -0,3 | -0,3 | -11,1 | -0,3 | -0,3 |
| obchodní banky | -2 452,2 | -77,2 | -67,7 | 2 131,5 | 61,2 | 56,6 |
| vláda | -773,8 | -24,4 | -21,4 | -846,3 | -24,3 | -22,5 |
| ostatní sektory | -4 736,9 | -149,2 | -130,7 | 442,1 | 12,7 | 11,7 |
| krátkodobá | -48 258,0 | -1 519,6 | -1 331,9 | 10 647,9 | 306,0 | 282,9 |
| ČNB | 68,1 | 2,2 | 1,9 | 2,1 | 0,1 | 0,1 |
| obchodní banky | -23 317,5 | -734,3 | -643,6 | 2 063,3 | 59,3 | 54,8 |
| vláda | | | | | | |
| ostatní sektory | -25 008,6 | -787,5 | -690,2 | 8 582,5 | 246,6 | 228,0 |
| *Celkem A, B a C* | *28 870,2* | *909,1* | *796,8* | *8 876,8* | *255,2* | *235,8* |
| **D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly** | **-14 930,2** | **-470,1** | **-412,1** | **-2 096,3** | **-60,3** | **-55,7** |
| *Celkem A, B, C a D* | *13 940,0* | *439,0* | *384,7* | *6 780,5* | *194,9* | *180,1* |
| **E. Změna devizových rezerv (-nárůst)** | **-13 940,0** | **-439,0** | **-384,7** | **-6 780,5** | **-194,9** | **-180,1** |
| Kč/EUR Kč/USD | | 31,756 | 36,233 | | 34,798 | 37,647 |

Podle 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)
Definitivní údaje budou publikovány ve vazbě na zveřejnění definitivních údajů ČSÚ o obchodní bilanci.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 12

# 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 1) | 31.12.2001 1) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | **537 699,2** | **574 184,6** | **782 003,5** | **837 143,2** | **1 031 410,7** | **1 087 507,3** | **1 347 954,9** | **1 448 400,7** | **1 536 670,9** |
| **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 | 236 003,0 | 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 |
| **PASÍVA** | **423 237,7** | **507 337,9** | **723 101,9** | **906 073,2** | **1 138 248,1** | **1 204 984,0** | **1 458 893,3** | **1 640 270,0** | **1 784 507,6** |
| **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 | 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 |
| **SALDO INVESTIČNÍ POZICE** | **114 461,5** | **66 846,7** | **58 901,6** | **-68 930,0** | **-106 837,4** | **-117 476,7** | **-110 938,4** | **-191 869,3** | **-247 836,7** |

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 volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obratově
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 nezahrnované do rezerv ČNB
10) ocenění zlata: 42,22 USD za troj. unci (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

10. dubna 2002

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 13

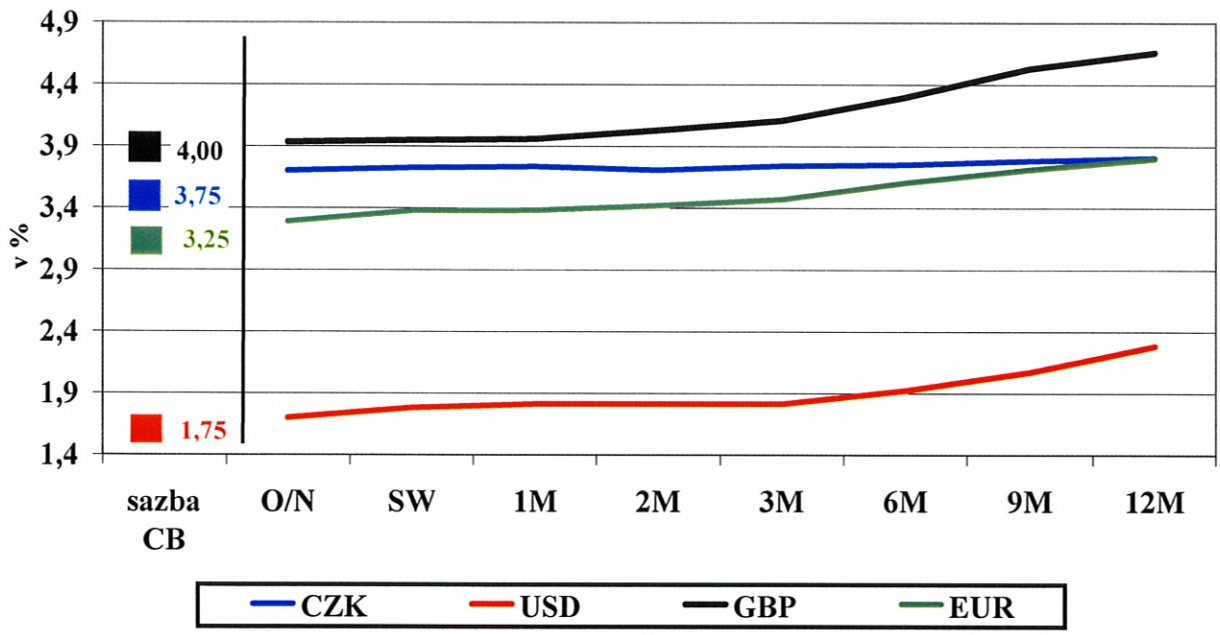
# Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

| 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 1) | 31.12.2001 1) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH** | **254 488,1** | **299 960,7** | **440 229,3** | **569 723,6** | **739 563,0** | **717 923,6** | **813 576,5** | **808 122,8** | **786 676,4** |
| 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** |
| *podle dlužníků* | | | | | | | | | |
| 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 |
| *podle věřitelů* | | | | | | | | | |
| 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** |
| *podle dlužníků* | | | | | | | | | |
| 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 |
| *podle věřitelů* | | | | | | | | | |
| zahraniční banky | 22 256,0 | 28 467,5 | 58 874,2 | 85 424,0 | 142 463,2 | 175 604,1 | 201 808,8 | 203 333,8 | 195 166,4 |
| dodavatelé a přímí investoři | 29 664,0 | 34 132,0 | 41 986,4 | 45 914,0 | 57 831,1 | 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 |
| **ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)** | **33 225,3** | **42 508,1** | **17 065,9** | **9 180,7** | **9 148,1** | **8 996,7** | **8 925,7** | **8 950,9** | **0,0** |
| v tom: | | | | | | | | | |
| dlouhodobá | 23 500,0 | 23 092,1 | 10 484,7 | 8 865,9 | 8 860,6 | 8 893,5 | 8 925,7 | 8 950,9 | |
| krátkodobá 2) | 9 725,3 | 19 416,0 | 6 581,2 | 314,8 | 287,5 | 103,2 | | | |
| **ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM** | **287 713,4** | **342 468,8** | **457 295,2** | **578 904,3** | **748 711,1** | **726 920,3** | **822 502,2** | **817 073,7** | **786 676,4** |
| 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 |
| **Dlouhodobá zadluženost celkem** | 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 |
| v tom: | | | | | | | | | |
| - úvěry MMF | 32 296,6 | | | | | | | | |
| - závazky vládního sektoru a garantované vládou a subjektů s majoritní účastí státu | 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 majoritní účastí soukromého kapitálu | 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 |

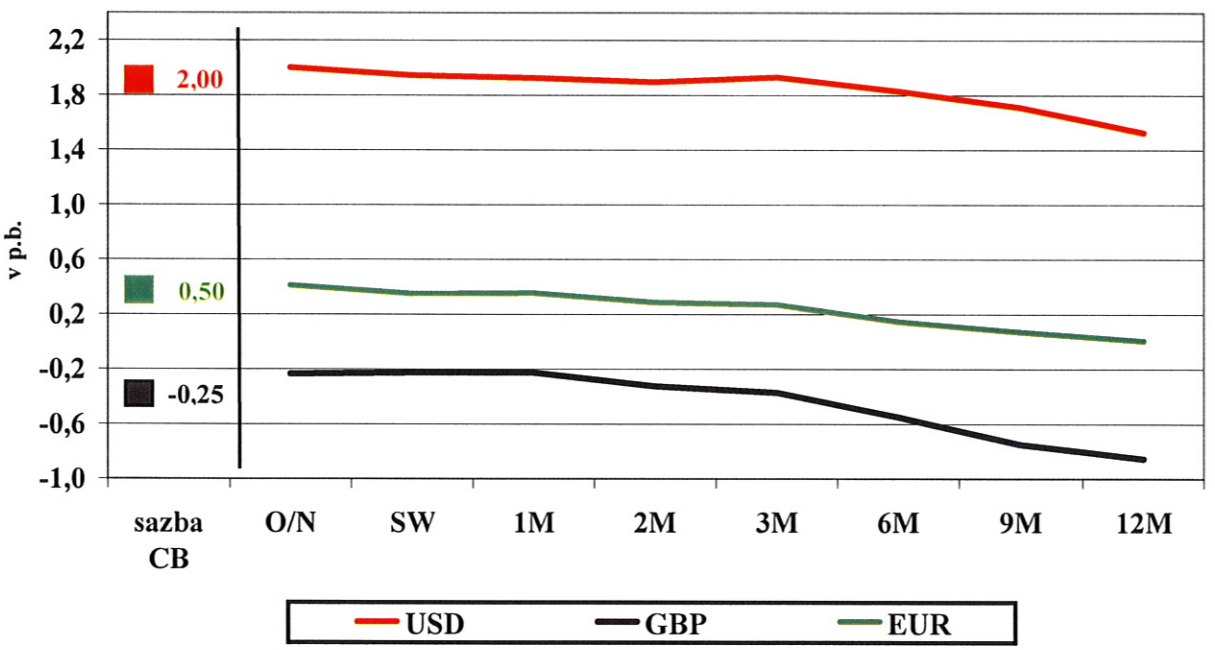
1) zpřesněné údaje - 31.12.2000, předběžné údaje - 31.12.2001
2) k 31.12.1995 krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých 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 clearingu veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

10. dubna 2002

## Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (20.6.2002)




## Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (20.6.2002)




Zpracoval:ing.Böhm,l.4439

**VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ**

(meziroční změny v %)

**Sekce měnová (41)**
**Referát vnějších vztahů**

| Inflace CPI | 1/00 | 2/00 | 3/00 | 4/00 | 5/00 | 6/00 | 7/00 | 8/00 | 9/00 | 10/00 | 11/00 | 12/00 | 1/01 | 2/01 | 3/01 | 4/01 | 5/01 | 6/01 | 7/01 | 8/01 | 9/01 | 10/01 | 11/01 | 12/01 | 1/02 | 2/02 | 3/02 | 4/02 | 5/02 | II.02 | III.02 | IV.02 | I.03 | II.03 | III.03 | IV.03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Německo | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 2,9 | 3,5 | 3,1 | 2,6 | 2,6 | 2,1 | 2,0 | 1,7 | 1,7 | 2,1 | 1,7 | 1,8 | 1,6 | #N/A | 1,3 | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| Velká Británie | 2,0 | 2,4 | 2,6 | 3,0 | 3,1 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 3,3 | 3,0 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 2,7 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 2,0 | 1,6 | 1,6 | 0,9 | 0,7 | 1,3 | 1,0 | 1,4 | 1,6 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Francie | 1,6 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,9 | 2,2 | 1,5 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 1,8 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,5 | 1,8 | 1,2 | 1,4 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Evropská unie | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 3,2 | 2,9 | 2,7 | 2,7 | 2,3 | 2,2 | 1,9 | 1,9 | 2,3 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| USA | 2,8 | 3,1 | 3,7 | 3,0 | 3,1 | 3,7 | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 3,7 | 3,6 | 2,9 | 3,3 | 3,6 | 3,3 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Japonsko | -0,7 | -0,6 | -0,5 | -0,8 | -0,7 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -1,1 | -0,8 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -1,0 | -1,2 | -1,4 | -1,6 | -1,2 | -1,1 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Švýcarsko | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,1 | 1,4 | 1,3 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 1,1 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| OECD | 3,8 | 4,1 | 4,4 | 3,8 | 4,0 | 4,2 | 4,2 | 4,0 | 4,1 | 3,8 | 3,9 | 3,7 | 3,8 | 3,7 | 3,4 | 3,8 | 4,2 | 4,0 | 3,6 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Slovensko | 13,5 | 16,4 | 16,5 | 16,0 | 16,0 | 15,4 | 9,1 | 8,6 | 8,7 | 8,6 | 8,7 | 8,4 | 7,8 | 6,5 | 6,9 | 7,4 | 7,6 | 8,0 | 8,3 | 8,0 | 7,6 | 7,1 | 6,6 | 6,6 | 6,2 | 4,3 | 3,6 | 3,5 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Polsko | 10,1 | 10,4 | 10,3 | 9,8 | 9,9 | 10,5 | 11,7 | 10,7 | 10,2 | 9,9 | 9,4 | 8,7 | 7,6 | 6,7 | 6,3 | 6,7 | 7,1 | 6,2 | 5,1 | 5,0 | 4,3 | 3,9 | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 3,7 | 3,4 | 3,1 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Maďarsko | 10,1 | 9,9 | 9,6 | 9,2 | 9,1 | 9,1 | 9,5 | 9,7 | 10,4 | 10,5 | 10,6 | 10,1 | 10,1 | 10,4 | 10,4 | 10,3 | 10,7 | 10,5 | 9,4 | 8,8 | 8,0 | 7,6 | 7,1 | 6,8 | 6,7 | 6,2 | 5,9 | 6,1 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |

| Inflace PPI | 1/00 | 2/00 | 3/00 | 4/00 | 5/00 | 6/00 | 7/00 | 8/00 | 9/00 | 10/00 | 11/00 | 12/00 | 1/01 | 2/01 | 3/01 | 4/01 | 5/01 | 6/01 | 7/01 | 8/01 | 9/01 | 10/01 | 11/01 | 12/01 | 1/02 | 2/02 | 3/02 | 4/02 | 5/02 | 2002 | 2003 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Německo | 2,4 | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 3,2 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 4,0 | 3,8 | 3,6 | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,6 | 2,3 | 1,9 | 1,3 | 1,1 | 0,3 | -0,2 | -0,6 | -0,4 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | #N/A | 0,4 | 1,6 |
| Velká Británie | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 2,5 | 2,8 | 2,8 | 2,4 | 1,8 | 1,4 | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | -0,1 | 0,2 | -0,2 | -0,6 | -1,4 | -1,1 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Francie | 0,8 | 1,2 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Evropská unie | 3,6 | 4,2 | 4,6 | 4,4 | 4,9 | 5,2 | 5,1 | 4,8 | 5,3 | 5,6 | 5,2 | 4,4 | 3,7 | 3,3 | 2,9 | 2,9 | 2,4 | 1,9 | 1,1 | 0,8 | 0,0 | -0,8 | -1,4 | -1,2 | -0,7 | -0,8 | -0,6 | -0,4 | #N/A | #N/A | #N/A |
| USA | 3,6 | 5,0 | 5,2 | 4,0 | 4,2 | 5,0 | 4,4 | 3,6 | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 2,9 | 3,0 | 2,0 | 1,2 | 2,3 | 2,6 | 1,2 | 0,4 | 0,9 | 0,7 | -1,0 | -1,6 | -2,2 | -2,3 | -2,0 | -1,2 | -1,4 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Japonsko | -0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,8 | -1,0 | -1,0 | -1,5 | -1,6 | -1,8 | -1,7 | -1,5 | -1,5 | -1,3 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Švýcarsko | 0,5 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 1,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | -0,4 | -0,8 | #N/A | #N/A | #N/A |
| OECD | 4,6 | 5,5 | 5,7 | 5,1 | 5,4 | 5,7 | 5,1 | 4,6 | 4,8 | 4,7 | 4,5 | 3,7 | 3,4 | 2,7 | 2,4 | 3,0 | 3,0 | 2,3 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,3 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Slovensko | 8,2 | 9,0 | 9,4 | 9,8 | 11,1 | 10,9 | 9,2 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,0 | 8,6 | 9,2 | 9,3 | 9,0 | 8,7 | 6,9 | 6,9 | 5,7 | 5,0 | 4,4 | 3,2 | 1,8 | 1,1 | -0,4 | -0,7 | -0,7 | 0,2 | #N/A | #N/A | #N/A |
| Polsko | 7,7 | 7,7 | 7,5 | 7,5 | 7,9 | 8,9 | 8,8 | 8,1 | 7,8 | 7,4 | 6,6 | 4,6 | 3,5 | 2,8 | 1,9 | 1,5 | 0,7 | -0,9 | -1,4 | -1,0 | -1,3 | -2,4 | -3,0 | -2,5 | -1,9 | -1,6 | -0,9 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Maďarsko | 8,4 | 9,7 | 10,4 | 12,2 | 13,0 | 12,2 | 12,6 | 13,1 | 13,3 | 13,1 | 13,2 | 12,0 | 9,7 | 9,4 | 8,7 | 8,5 | 6,4 | 4,4 | 3,5 | 2,3 | 1,8 | 0,8 | -1,0 | -1,5 | -2,9 | -3,3 | -3,8 | -3,7 | #N/A | #N/A | #N/A |

| Růst HDP | I.00 | II.00 | III.00 | IV.00 | I.01 | II.01 | III.01 | IV.01 | I.02 | II.02 | III.02 | IV.02 | I.03 | II.03 | III.03 | IV.03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Německo | 2,9 | 4,4 | 3,2 | 2,5 | 1,8 | 0,7 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 0,4 | 1,3 | 2,2 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | 2,2 |
| Velká Británie | 3,0 | 3,5 | 3,0 | 2,6 | 2,9 | 2,4 | 2,0 | 1,6 | 1,0 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Francie | 4,6 | 4,4 | 3,9 | 3,8 | 3,0 | 2,1 | 2,0 | 0,3 | 0,3 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Evropská unie | 3,8 | 4,1 | 3,4 | 3,0 | 2,6 | 1,9 | 1,6 | 0,8 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| USA | 4,2 | 5,2 | 4,4 | 2,8 | 2,5 | 1,2 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | 2,2 | 3,3 | 3,8 | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 3,7 |
| Japonsko | 3,6 | 2,3 | 0,7 | 2,3 | 1,4 | -0,6 | -0,5 | -1,9 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Švýcarsko | 3,4 | 3,3 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 1,7 | 1,0 | 0,4 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| OECD | 4,3 | 4,6 | 3,9 | 3,0 | 2,3 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Slovensko | 1,5 | 1,9 | 2,5 | 2,9 | 3,0 | 2,8 | 3,5 | 3,9 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Polsko | 5,9 | 5,0 | 3,1 | 2,4 | 2,3 | 0,9 | 0,8 | 0,3 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |
| Maďarsko | 6,5 | 5,6 | 4,5 | 4,2 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | 3,3 | 2,9 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |