ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 26. srpna 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

8. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:
Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 2. 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. A. Derviz, CSc., Ing. Kvapil, Ing. Schmidt

Část I.
Předkládací zpráva

Část II.
Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

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

Příloha č. 3: Ceny nemovitostí a jejich relevance pro měnovou politiku

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 2. pololetí 2002. Obsahuje přílohy: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“, „Inflační očekávání nefinančních korporací a firem a domácností“ a „Ceny nemovitostí a jejich relevance pro měnovou politiku“.

Část II.

Obsah

I. SHRNUTÍ 1
1 Prognózy a skutečnost 1
2 Inflační prognóza ze 7. SZ a její předpoklady 2
3 Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy a formulace rizik této prognózy 4
4 Možné dopady záplav na ekonomický vývoj v ČR 9
II. FAKTORY INFLACE 15
1 Vnější prostředí 15
1.1 Zahraniční poptávka (HDP) 15
1.2 Cenový vývoj v zahraničí (CPI, PPI) 17
1.3 Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí 20
1.4 Měnová politika zahraničních centrálních bank 20
1.5 Hlavní světové měny a zlato 21
1.6 Cena ropy 22
2 Devizový kurz 23
2.1 Vývoj nominálního kurzu 23
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů 24
2.4 Devizová pozice bank a devizové rezervy ČNB 26
2.5 Korunové eurobondy 26
3 Nákladové faktory 28
3.1 Shrnutí dosavadní predikce ze 7. SZ 28
3.2 Vyhodnocení vývoje cen v produkční sféře v červenci 2002 30
4 Vývoj veřejných rozpočtů 31
5 Peníze, úvěry a úrokové sazby 33
6 Trh práce 36
6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ 36
6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 7. SZ 37
7 Ekonomický růst a jeho složky 39
7.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ 39
7.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje 40
III. INFLACE 41
1 Shrnutí predikce inflace ze 7. SZ 41
2 Vyhodnocení inflačního vývoje za červenec 43
3 Medián čisté inflace 45

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky
Příloha č. 2: Inflační očekávání nefinančních korporací a firem a domácností
Příloha č. 3: Ceny nemovitostí a jejich relevance pro měnovou politiku

Tabulkové přílohy

I. Shrnutí

1 Prognózy a skutečnost

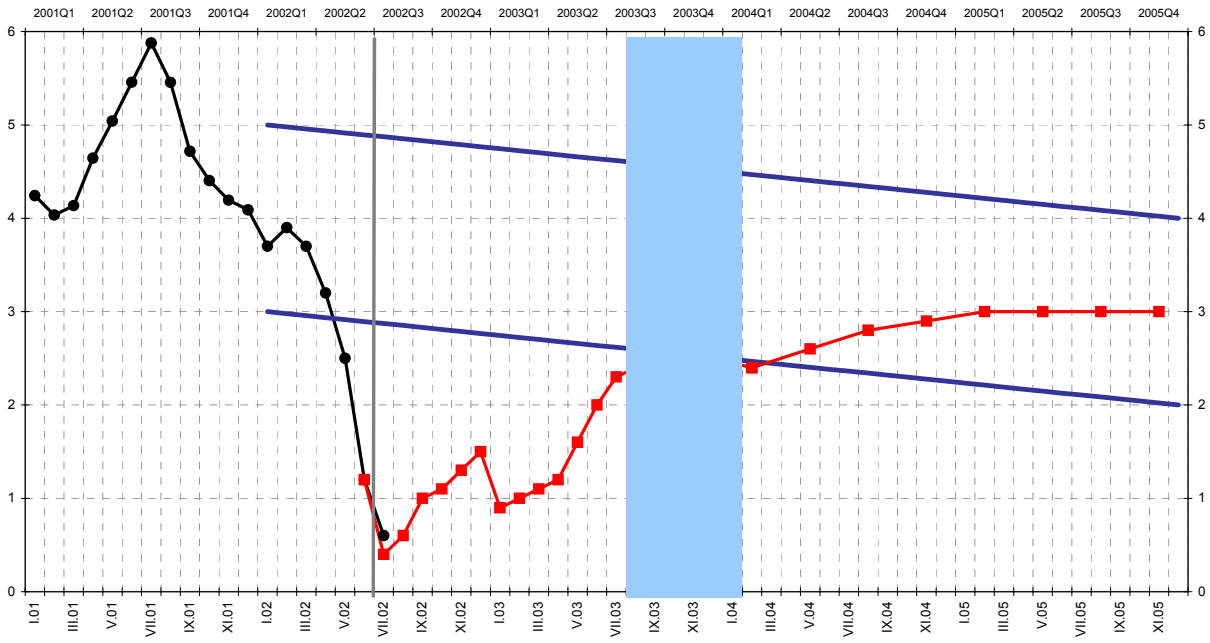
Veličina		V/02	VI/02		VII/02	
		skuteč.	progn. ze 4.SZ	skuteč.	progn. ze 7.SZ	skuteč.
Spotřebitelské ceny	r/r, %	2,5	2,2	1,2	0,4	0,6
	m/m, %	-0,1	0,4	-0,3	0,3	0,5
Čistá inflace	r/r, %	1,5	1,0	-0,1	-0,7	-0,6
	m/m, %	-0,1	0,5	-0,3	0,1	0,3
Korigovaná inflace	r/r, %	2,0	1,8	1,1	0,3	0,9
	m/m, %	-0,1	0,6	0,2	0,7	1,3
Ceny průmyslových výrobců	r/r, %	-0,5	-0,3	-0,8	-0,2	-1,1
	m/m, %	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
Průmyslová produkce	r/r, %	5,1	4,5	1,3	7,5	
Tržby z průmyslové činnosti	r/r, %	2,6	7,0	-2,6	6,0	
Tržby v maloobchodě	r/r, %	2,6	X	-0,5	X	
Saldo obchodní bilance	za měsíc, mld. Kč	-11,0	-5,0	-1,1	-12,0	-16,3
	kum., mld. Kč	-19,7	X	-20,7	X	-37,0
Změna salda obchodní bilance	r-r, mld. Kč	-2,3	X	3,6	X	2,1
	kum., r-r, mld. Kč	26,5	X	30,1	X	32,2
Nezaměstnanost	ke konci měs., %	8,6	8,5	8,7	9,1	9,2
Nominální mzdy v průmyslu	r/r, %	5,5	X	3,7	X	
Reálné mzdy v průmyslu	r/r, %	2,9	X	2,5	X	
Produktivita práce v průmyslu	r/r, %	4,6	X	0,4	X	
Nominální mzdy ve stavebnictví	r/r, %	7,4	X	6,3	X	
Reálné mzdy ve stavebnictví	r/r, %	4,8	X	5,0	X	
Produktivita práce ve stavebnictví	r/r, %	2,4	X	-3,9	X	
Peněžní zásoba (M2)	r/r, %	7,4	7,5	4,4	7,1	
Kurz CZK/EUR	prům. za měsíc, %	30,56	X	30,30	X	29,75
Změna kurzu CZK/EUR	r/r, %	+11,1	X	+10,8	X	+12,1
Kurz CZK/USD	prům. za měsíc, %	33,31	X	31,73	X	29,96
Změna kurzu CZK/USD	r/r, %	+15,2	X	+20,2	X	+23,8
Úrokové sazby z nových úvěrů	prům. za měsíc, %	4,9	X	5,0	X	
	r-r, proc. body	-1,4	X	-1,3	X	
Úrokové sazby z termín. vkladů	prům. za měsíc, %	2,8	X	2,9	X	
	r-r, proc. body	-0,9	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 7. SZ a její předpoklady

V červenci 2002 byla nově vytvořena střednědobá inflační prognóza na léta 2002 až 2005. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo inflačního cíle ČNB a horizont nejúčinnější transmise[1]. Červencový meziroční růst inflace byl o 0,2 p.b. vyšší než očekávaný.

Srovnání prognózy inflace ze 7. SZ se skutečností



Výchozí předpoklady pro formulování červencové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera HDP v rozsahu cca 1,5 % a budoucí růst potenciálního produktu ve výši cca 3 %,
- tempo rovnovážné reálné apreciace devizového kurzu CZK/EUR ve výši cca 5,5 % s jeho postupným poklesem a stabilní vývoj rovnovážných reálných sazeb.

Vnější prostředí

- mimořádně nízká zahraniční poptávka reprezentovaná indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 1,0 % v roce 2002 a urychlení růstu na 2,5 % v roce 2003,
- stabilní cena uralské ropy na úrovni cca 22,5 USD/barel do konce roku 2003,

[1] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu nejúčinnější transmise. Níže uvedený graf a tabulka na následující straně pracují s šestiměsíčním oknem srpen 2003 až leden 2004. Prognóza je do horizontu nejúčinnější transmise (v 7. SZ prosinec 2003) v měsíčních intervalech a poté ve čtvrtletních intervalech.

- cenový vývoj v zahraničí reprezentovaný meziročním růstem spotřebitelských cen v Německu ve výši cca 1,5 % v letech 2002 a 2003 a postupný návrat cen průmyslových výrobců k obvyklým úrovním tj. také cca 1,5 %.

Kurz koruny vůči euru konzistentní s prognózou předpokládá stabilitu na úrovni 30 Kč/EUR po dobu tří čtvrtletí a pro další tři čtvrtletí zpevnění k hodnotám 29,5 Kč/EUR.

Do konce roku 2002 počítá červencová makroekonomická predikce s tempy růstu HDP mírně nad 2 %, v roce 2003 by mělo dojít k urychlení dynamiky HDP ke 3 %. S prognózou je konzistentní (další) uvolnění měnových podmínek v druhé polovině roku 2002. I přesto implikuje predikce udržení záporné mezery výstupu a absenci poptávkových inflačních tlaků v obou letech predikce.

Inflační výhled je dle červencové predikce do konce roku 2002 charakterizován výraznými protiinflačními tlaky. Ty vycházejí jak ze zmíněné záporné mezery výstupu, tak především z desinflačního vývoje exogenních nákladových faktorů (importní ceny, ceny potravin a regulované ceny). V průběhu roku 2003 by mělo dojít k mírnému nárůstu inflace z důvodu odeznění desinflačního působení importních cen (zastavení meziroční apreciace kurzu) a cen potravin. Návrat ke středu cílovaného koridoru nastane podle prognózy až v průběhu roku 2004.

Prognóza ze 7. SZ (červenec 2002)

			3Q2002	4Q2002	1Q2003	2Q2003	3Q2003	4Q2003
	CPI	**7. SZ**	**0,6**	**1,3**	**1,0**	**1,6**	**2,3**	**2,4**
	Mezera výstupu	**7. SZ**	**-1,3**	**-1,7**	**-1,2**	**-1,4**	**-1,5**	**-1,3**
	HDP	**7. SZ**	**2,4**	**2,2**	**2,8**	**3,0**	**2,5**	**3,3**
	Implikované sazby	**7. SZ**	**3,0**	**2,6**	**2,5**	**2,8**	**3,0**	**3,4**
			2002	2003				
	Průměrná nom. mzda ve sled. org.	**7. SZ**	**7,4**	**6,8**				
	Průměrná reálná mzda ve sled. org.	**7. SZ**	**5,1**	**4,8**				
	Míra nezaměstanosti	**7. SZ**	**9,3**	**9,6**				
	BÚ/HDP v b.c.	**7. SZ**	**-3,6**	**-3,8**				
	HDP	**7. SZ**	**2,3**	**2,9**				

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

Ceny v rozhodujících cenových okruzích se v červenci pohybovaly nad (spotřebitelské) i pod (produkční) úrovní prognózy. Meziměsíční index spotřebitelských cen vzrostl o 0,5 %, přičemž prognóza předpokládala růst jen o 0,3 % a meziroční index spotřebitelských cen činil v červenci 0,6 % (prognóza 0,4 %). Na vyšším než očekávaném červencovém růstu spotřebitelských cen se podílely zejména ceny rekreací a v menší míře též úpravy regulovaných cen. Dosažená hodnota meziročního růstu spotřebitelských cen je historicky nejnižší hodnotou od liberalizace cen a je i výrazně nižší než v zemích EU. Produkční ceny naopak oproti našim očekáváním klesaly více. Ceny průmyslových výrobců klesly meziměsíčně o 0,5 % a meziročně o 1,1 % (prognóza předpokládala meziměsíční růst o 0,1 % a meziroční pokles o 0,6 %). Meziroční index produkčních cen se pohybuje přibližně na průměrné úrovni zemí EU. Ceny zemědělských výrobců v červenci poklesly ještě výrazněji. Meziměsíční pokles činil 5,9 % a meziročně dosáhl 18,9 % (prognóza –13,8 %).

Meziroční *růst peněžní zásoby* se v červnu snížil na 4,4 % (květen 7,4 %). Poměrně výrazné zpomalení růstu peněžní zásoby v průběhu posledního roku je zejména důsledkem poklesu čistých zahraničních aktiv. Mírný meziroční růst M2 zajišťuje zejména růst čistého úvěru vládě, v menší míře se na růstu podílela i úvěrová emise. Klesající dynamika peněžní zásoby je v souladu se zpomalováním dynamiky ekonomické aktivity. V červenci došlo podle předběžných údajů k mírnému urychlení růstu M2 na 5,6 %. Příčinou mírného urychlení růstu oproti červnu byl vzrůst objemu čistých zahraničních aktiv (i po očištění o vliv oslabení koruny) a růst objemu úvěrů.

Úrokové sazby na peněžním trhu v průběhu července klesly o 0,4 až 0,7 p.b. podle délky splatnosti, přičemž pokles byl vyšší na kratším konci výnosové křivky. Část poklesu se odehrála po zasedání BR 25. 7., které přineslo z pohledu trhu nečekaně velké snížení měnověpolitických sazeb. Pokles delších sazeb na peněžním trhu pokračoval i v dosavadním průběhu srpna, krátké sazby se stabilizovaly na úrovni z konce července. Aktuální sklon výnosové křivky na peněžním trhu je jen mírně rostoucí, což implikuje očekávání stability sazeb. Reálné roční úrokové sazby deflované inflačním očekáváním finančních trhů (pokles z 2,8 % v červenci na 2,7 % v srpnu) vzrostly oproti svým úrovním při schválení 7. SZ o zhruba 0,2 p.b. Důvodem je skutečnost, že nominální roční úrokové sazby v sobě při zpracovávání 7. SZ již z velké míry obsahovaly následné uvolnění měnové politiky.

Vývoj na *trhu práce* odráží trend postupného zpomalování hospodářského růstu. Zveřejněné statistické údaje o vývoji nezaměstnanosti v červenci (9,2 %) jen velmi mírně překročily námi prognózovanou hodnotu (9,1 %). Hlavní příčinou výrazného meziměsíčního zvýšení nezaměstnanosti (z červnových 8,7 %) je sezonní nárůst neumístěných absolventů škol. Situace na trhu práce je významně ovlivněna poklesem zaměstnanosti v průmyslu (meziroční pokles zaměstnanosti v průmyslu činil cca 35 tis. osob tj. 3 %), který se zatím stále prohlubuje.

Nové informace o vývoji *domácí nabídky* reprezentované informacemi o vývoji v průmyslu a stavebnictví v červnu 2002 signalizují zpomalování nabídkové strany ekonomiky. Meziroční tempo růstu průmyslové výroby činilo v červnu 1,3 % (prognóza 6,0 %). Po očištění o vliv nižšího počtu pracovních dní činilo tempo růstu průmyslové výroby 3,5 %. Tržby z průmyslové výroby v červnu meziročně klesaly o 2,6 % (očištěné o 0,4 %). Na rozdíl od předcházejících měsíců je zpomalení, kromě kožedělného a textilního průmyslu

a dobývání energetických surovin, patrné i v dalších odvětvích. Meziroční tempo růstu průmyslové výroby za první pololetí 2002 však zůstává stále relativně vysoké (4,5 %). Stavební výroba v červnu meziročně poklesla o 1,3 % (po očištění o vliv nižšího počtu pracovních dní o 0,1 %). Za první pololetí 2002 však stavební výroba meziročně vzrostla o 3,2 %.

Maloobchodní tržby včetně prodeje a oprav motorových vozidel se v červnu ve stálých cenách meziročně snížily o 0,5 procenta. Předběžné údaje za druhé čtvrtletí tak signalizují možné zpomalení dynamiky spotřebitelských výdajů.

Z oblasti *vnějšího* prostředí byly v průběhu července a první poloviny srpna získány informace, jejichž působení na inflační vývoj v ČR je diferencované. Na rozdíl od USA, kde je ve statistických údajích za 1. čtvrtletí a odhadu za 2. čtvrtletí patrný určitý náznak oživení ekonomiky, zůstává růst HDP v Německu nadále poměrně hluboko pod prognózou očekávaným růstem (1 %). Podle předběžných údajů činil meziroční růst německého HDP ve 2. čtvrtletí 2002 jen 0,5 %. V srpnovém CF došlo ke korekci prognózovaného růstu HDP v Německu pro rok 2002 na 0,7 % a na 2,2 % na rok 2003 (tj. o 0,2 p.b. v obou letech oproti červencové prognóze).[2] Obdobně jako zahraniční poptávka působí protiinflačně i vývoj cen průmyslových výrobců. V EU v červnu meziročně poklesly o 1,0 %. Oscilace kolem této úrovně je patrná od listopadu 2001. V inflační prognóze je předpokládán mírný růst. V rámci CF došlo v srpnu ke snížení prognózovaných hodnot růstu cen průmyslových výrobců v Německu v roce 2002 na 0,1 % (z 0,3 % v červenci) a na 1,3 v roce 2003 (z 1,4 %). Meziroční růst spotřebitelských cen v Německu v červenci činil 1,0 %. Proti červnu (0,8 %) se jedná o mírné urychlení růstu, ale inflace nadále zůstává pod prognózovanou hodnotou dle CF (1,5 % na rok 2002). Prognóza vývoje spotřebitelských cen v Německu z CF byla revidována na 1,4 % v roce 2002 a na 1,5 % v roce 2003. Mírně proinflační impuls signalizuje dosavadní vývoj cen ropy ve 3. čtvrtletí. Cena uralské ropy se v průběhu června pohybovala zhruba na úrovni 23 USD/barel, v červenci však meziměsíčně vzrostla o více než 2 USD na 25,3 USD/barel (prognóza 22,5 USD/barel). Vývoj cen ropy na světových trzích v první srpnové dekádě signalizoval pravděpodobnost mírného meziměsíčního poklesu ceny uralské ropy v srpnu o cca 1 USD. V průběhu druhé dekády se však cena ropy vrátila přibližně na červencovou úroveň. V rámci srpnové revize prognózy CF došlo ke zvýšení prognózované ceny ropy WTI o cca 0,5 až 1,1 USD/barel. Mírně pod úrovní prognózy (0,99 USD/EUR) se, po posílení na počátku srpna, pohybuje kurz dolaru vůči euru (0,97 až 0,98 USD/EUR).

Rozdíl v prognózách Consensus Forecast (prognóza srpen – prognóza červenec)

Rozdíl srpen – červenec 2002	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny prům. výrobců v SRN (p.b.)		-0,2				-0,1
Spotřebitelské ceny v SRN (p.b.)		-0,1				-0,1
HDP v SRN (p.b.)	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Cena ropy uralské/přepočet (USD)	1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
kurz USD/EUR (USD)	-0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Devizové intervence, razantní pokles úrokových sazeb v červenci pod úroveň sazeb eurozóny a přehodnocení strategií krátkodobých investorů (změna apreciačních očekávání na nejistotu o budoucím trendu) vedly k zastavení posilování kurzu *koruny*. Koruna postupně oslabila

[2] Prognóza neobsahuje dopad povodní, který může v letošním roce, podle velmi předběžných odhadů, činit cca 0,2 p.b. ve směru dalšího zpomalení růstu.

z hodnot 28,9 CZK/EUR až na 31,2 CZK/EUR na počátku srpna. Vlivem informací o dopadu záplav na českou ekonomiku koruna nejprve dále oslabila až na 31,5 Kč/EUR, poté však opět mírně zpevnila a při poměrně velké volatilitě se pohybuje kolem 31 Kč/EUR.

V oblasti *vnější rovnováhy* jsou k dispozici nové údaje o vývoji obchodní bilance v červnu a červenci. Dosažený červnový deficit ve výši 3,2 mld. Kč (později revidovaný na 1,1 mld. Kč) potvrdil trend výrazného meziročního snižování záporného salda obchodní bilance. Nepříznivý vývoj v květnu byl z pohledu pololetního vývoje jen jednorázovým výkyvem. V červenci však dosáhl deficit obchodní bilance 16,3 mld. Kč (podrobná struktura není vzhledem k problémům ČSÚ k dispozici), což je sice meziročně také mírné zlepšení bilance o cca 2 mld. Kč, ve stálých cenách to však již představuje zhoršení. Vzhledem k tomu, že se v průběhu posledních čtyř měsíců dvakrát vystřídaly příznivé a nepříznivé údaje, je velmi obtížné odhadovat budoucí trend. Dosavadní vývoj obchodní bilance v letošním roce (leden až červenec) představoval meziroční zlepšení obchodní bilance v rozsahu cca 32 mld. Kč. Příčiny tohoto zlepšení zůstávají beze změn (nominální vliv apreciace na záporné saldo, meziročně nižší ceny surovin, pokles investic v tuzemsku a zlepšení nabídky ve třídě 7, tj. stroje a zařízení).

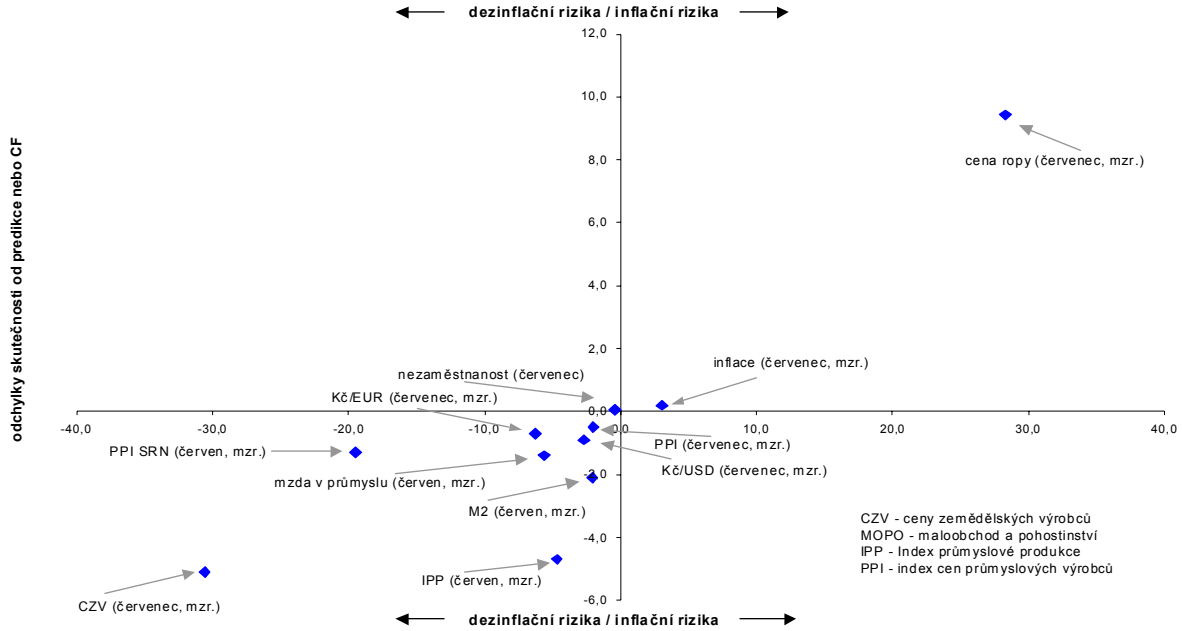
Státní rozpočet skončil za leden až červenec deficitem 26,8 mld. Kč (ve stejném období roku 2001 činil deficit 23,5 mld. Kč). Výrazné meziměsíční zhoršení deficitu v červenci o 25,9 mld. Kč bylo důsledkem jednorázové úhrady ztráty ČKA za rok 2001 ve výši 33,1 mld. Kč. Po očištění rozpočtového vývoje o vliv mimořádných příjmů (prodej majetku, deblokace ruského dluhu) a mimořádných výdajů (rozdíl v úhradě ztráty ČKA) se vývoj deficitu rozpočtu v roce 2002 významně neodlišuje od vývoje v roce 2001. Na příjmové straně jsou patrné problémy s výběrem nepřímých daní, které jsou však kompenzovány příznivějším výběrem daní z příjmů právnických osob. Na straně výdajů je patrná tendence k rychlejšímu růstu mandatorních výdajů oproti schválenému rozpočtu.

Vyhodnocení inflačních rizik stávající (červencové) inflační prognózy

Hodnocení rizik inflační prognózy zahrnuje dva pohledy na makroekonomické veličiny. Za prvé lze porovnat nově zveřejněné statistické údaje s hodnotami predikce a jejími předpoklady. Za druhé lze vyhodnotit další nově získané informace (např. záplavy, nově publikovaný Consensus Forecast, aktuální vývoj na trzích s ropou či finančních trzích apod.).

Srovnání nových statistických údajů s prognózou je věnován předchozí text. Přehledné vyhodnocení těchto odchylek včetně jejich významu pro predikci inflace v horizontu nejúčinnější transmise nabízí graf inflačních rizik níže. Z grafu je patrné, že statistické údaje publikované během července a první poloviny srpna naznačují pro červencovou prognózu inflace *převážně dezinflační rizika*. Výjimku tvoří pouze poměrně výrazná odchylka ceny ropy od prognózované úrovně a v menší míře též skutečný vývoj spotřebitelských cen v červenci.

Rizika prognózy dle odchylek skutečností od stávající predikce



Dále se věnujeme vyhodnocení dalších aktuálních informací. Rozboru možných ekonomických dopadů záplav je věnována poslední část shrnutí.

Inflační rizika

Srpnová predikce **ceny ropy** (CF) se oproti červencové zvýšila o 0,5 až 1,1 USD/barel. Cena ropy Brent (1 měsíční kontrakt) se na počátku třetí srpnové dekády pohybuje mezi 27 a 28 USD/barel. Z dosavadního vývoje je patrné, že cena uralské ropy v srpnu se bude nadále pohybovat v intervalu 25 až 26 USD, což představuje odchylku oproti predikci o 2,5 až 3 USD/barel.

Mírným proinflačním rizikem odchylného budoucího vývoje oproti červencové prognóze je i aktuální vývoj **kurzu koruny vůči euru**. Ačkoliv prognóza počítala díky implikovanému výraznému poklesu úrokových sazeb se zastavením meziměsíční apreciace koruny, dopady snížení úrokových sazeb byly dále umocněny devizovými intervencemi. Zatímco průměrná hodnota kurzu koruny ve 3. čtvrtletí 2002 (do 22. 8.) činila 30,20 Kč/EUR a významně se neodchylovala od hodnoty použité v prognóze (30 Kč/EUR), průměrná hodnota kurzu koruny od přijetí měnověpolitického opatření 25. 7. (opět do 22. 8.) se pohybovala na 30,80 Kč. Srpnová odchylka kurzu CZK/EUR oproti prognóze by tak mohla činit až 3 %.

Dříve formulované riziko spojené s vyšším rozsahem úprav **regulovaných cen a nepřímých daní** oproti předpokladu v prognóze vzrostlo v důsledku záplav a rostoucí potřebě finančních zdrojů ze strany vlády. Dle vyjádření ministra financí zprostředkovaným médii se vláda vážně zabývá možností urychlit zavedení daňových harmonizačních úprav (zvýšení spotřební daně na benzín a cigarety a přesun některých služeb ze zdanění preferenční sazbou 5 % do normální 22% sazby DPH).

Dezinflační rizika

Dezinflační rizika lze identifikovat v oblasti exogenních faktorů. Jsou spojena zejména s nenaplněním scénáře obnovení **růstu zahraniční poptávky** (reprezentované vývojem HDP v Německu). Zveřejněný údaj o meziročním růstu HDP v Německu ve 2. čtvrtletí 2002 (0,5 %) je pod prognózovanou celoroční hodnotou (1,0 %). V 1. čtvrtletí ještě HDP v Německu meziročně klesl. V současné době dochází ze strany řady finančních institucí a bank k revizím dosavadních prognóz hospodářského růstu v Evropě (Německu) směrem dolů. Změny nejsou zatím příliš významné (0,2 až 0,3 p.b.), nicméně verbálně je zpravidla naznačováno, že může dojít k další revizi směrem dolů. Obavy o dosažení prognózovaného růstu v EU (Německu) jsou patrné i ze strany rozhodujících centrálních bank (ECB, BoE), které ve 3. čtvrtletí zatím nepřistoupily k dříve očekávanému růstu sazeb. Pokračující recesi odpovídá i prozatímní nižší než prognózovaný vývoj **inflace v Německu**. Tento vývoj se odráží i v revizi srpnové prognózy Consensus Forecasts (viz výše).

Vyhodnocení odchylky nově zveřejněných statistických údajů a dalších nově dostupných informací vede k závěru, že rizika prognózy inflace zůstávají celkově směrem dolů, ačkoliv jsou více vyrovnaná než v 7. SZ. Vlivem záplav dochází ke zvýšení nejistoty o budoucím vývoji. Možné dopady záplav jsou diskutovány v následujícím relativně samostatném textu.

4 Možné dopady záplav na ekonomický vývoj v ČR

Rizikem inflační prognózy ze 7. SZ jsou možné dopady záplav, které představují exogenní nabídkový šok s potenciálními poptávkovými efekty. Působení bude probíhat několika kanály a v různých časových horizontech. Patří mezi ně krátkodobý a střednědobý dopad na vývoj agregátní nabídky a agregátní poptávky, na vývoj vnější rovnováhy, na ekonomický růst a možné dopady do inflace.

A. Škody a jejich financování

Předběžný odhad škod ze strany vlády se pohybuje v rozsahu až 90 mld. Kč (škody po záplavách v roce 1997 byly vyčísleny na cca 63 mld. Kč). Zatím kvantifikované škody jsou podstatně nižší, ale stále narůstají. Dosud vyčíslené předběžné **odhady škod** jsou koncentrovány zejména do:

a) dopravní infrastruktury a činí cca 10 mld. Kč (silnice a mosty cca 5 mld. Kč, železnice cca 2,4 mld. Kč a metro 2 až 4 mld. Kč),
b) dosud hlášené škody na ostatní infrastruktuře (energetika[3], plynárenství, telekomunikace) se pohybují pouze ve stovkách mil korun, významnější škody budou v oblasti rozvodu a čištění vod (jen rekonstrukce čistíren odpadních vod je odhadována na 500 mil Kč),
c) průmyslu 5,5 mld. Kč a zatím odhadovaných cca 2,5 mld. Kč na ušlém zisku. Pozn. Průmysl povodněmi příliš postižen nebyl, podle dostupných informací je nejpozději do 14 dnů obnovována výroba ve většině významnějších firem. Významnější dopady záplav byly zatím vyčísleny pouze v chemickém průmyslu, kde byly kvantifikovány na cca 1,5 mld. Kč (podniky Spolana, Lovochemie, Spolchemie atd.),
d) pravděpodobně nejvýznamnějšími škodami bude výpadek příjmů ze zahraničního cestovního ruchu, který je v současnosti odhadován na cca 15 mld. Kč (snížení příjezdů turistů v následujících třech měsících o cca 50 %, které postihne zejména Prahu a jižní Čechy),
e) v zemědělství dosud celkové škody nebyly vyčísleny, ale z postupu vyčíslování škod v jednotlivých krajích je lze odhadnout na cca 4 mld. Kč,
f) škody na majetku obyvatelstva a obcí nejsou dosud ani přibližně vyčísleny.

Podle dostupných informací lze odhadnout rozložení **financování škod** způsobených povodněmi takto:

a) vláda: cca 26-30 mld. Kč, z toho 6 mld. v letošním roce a 20 mld. jako rozpočtová rezerva na rok 2003 (na úhradě škod záplav v roce 1997 se podílel státní rozpočet v letech 1997-2000 cca jednou čtvrtinou, tj. cca 14 mld. Kč). Pro letošní rok bylo dosud schváleno využití zdrojů státní pokladny ve výši 1,15 mld. Kč a výdaje ze státních fondů ve výši 2,2 mld. Kč. Dále ministerstvo pro místní rozvoj poskytne v rámci kapitoly 2 mld. Kč a ministerstvo zemědělství 1 mld. Kč. Současně vláda uvažuje o vydání státních dluhopisů ve výši 3 mld. Kč, které budou uloženy na zvláštním účtu a operativně využívány podle

[3] Škody vznikly zejména ČEZu (elektrárna Orlík a Štěchovice), Západočeské energetice (50 mil. Kč), Středočeské energetice (24 mil. Kč) a Pražské energetice (200 mil. Kč).

potřeby. Všechny tyto zdroje pokrývají částku cca 9 mld. Kč. Dalším zdrojem financí mohou být[4]:

- příjmy z privatizace (část z výnosů z prodeje Transgasu a Telekomu),
- změna priorit státního rozpočtu (např. odstoupení od záměru nákupu Gripenů, odložení mzdové reformy ve veřejném sektoru či rozložení úhrady ztráty ČKA v čase),
- využití části rezervy fondu životního prostředí (cca 8 mld. Kč),
- rozpočtová úspora na úrokových nákladech spojených s financováním státního dluhu vlivem poklesu úroků pod kalkulovanou úroveň cca 3 mld. Kč,
- využití přesměrování prostředků vyčleněných na reformu územní správy 1,15 mld. Kč a opravy dopravní infrastruktury (několik mld. Kč),
- využití půjčky od EIB 6 mld. Kč,
- možné urychlení harmonizačních daňových úprav (několik mld. Kč).

b) ostatní veřejný sektor odhad 5 až 10 mld. Kč,

c) pojišťovny: zatím je odhadováno, že pojišťovny v ČR vyplatí za škody způsobené povodněmi cca 20 mld. Kč, zahraniční zajišťovny by se mohly podílet na pojistných náhradách cca 60 až 80%, tj. cca 11 až 16 mld. Kč. V roce 1997 pojišťovny uhradily pojistné náhrady ve výši cca 9,7 mld.Kč, z toho se na těchto úhradách částkou 8,2 mld. Kč podílely zahraniční zajišťovny.

d) zahraniční pomoc cca 2 mld. Kč (z toho 1,7 mld. Kč EU),

e) zbývající škody ponese podnikatelský sektor a obyvatelstvo.

B. Dopady na ekonomickou aktivitu

Podle dostupných informací lze konstatovat, že nabídková strana ekonomiky byla postižena pouze mírně. V místech postižených povodněmi došlo ke krátkodobému uzavření některých výrob, jmenovitě chemického, potravinářského a těžebního průmyslu a průmyslu výroby elektrické energie. Podle předběžných odhadů MPO bylo záplavami postiženo okolo čtyřiceti velkých podniků. Lze očekávat krátkodobé výpadky výroby a exportu koncentrované do srpna a září roku 2002. Budoucí (mírná) rizika jsou koncentrována do oblasti chemického průmyslu, kde škody spojené se záplavami umocní problémy spojené s nedokončením transformace a privatizace části chemického průmyslu. Problémy mohou nastat v letošním roce i v oblasti zemědělství, kde záplavy zničily část zemědělské úrody. Zaplaveny však byly s výjimkou Polabí a Litoměřicka jen zemědělsky méně významné oblasti a navíc zhruba polovina úrody byla sklizena před záplavami.

Vliv záplav na odvětvovou strukturu odhadujeme následovně. Vzhledem k předběžným informacím o škodách na výrobních kapacitách a dočasnému výpadku tržeb ve dnech kulminace povodní předpokládáme oslabení růstu celkové *průmyslové produkce* ve 3. čtvrtletí 2002 přibližně o 0,5 procentního bodu. Utlumení výroby v důsledku záplav nebude pravděpodobně dlouhodobějšího rázu a k jejímu oživení a případnému dohánění předchozích výpadků dojde v průběhu 4. čtvrtletí letošního roku. Naproti tomu u *stavební výroby* lze bezprostředně očekávat dodatečné zvýšení tempa růstu související s opravami a výstavbou komunikací a budov poškozených záplavami, a to přibližně o 1 procentní bod. Nenávratné

[4] Po minulých povodních byly *dopady na příjmovou stranu rozpočtu* minimální. Ani v letošním roce výrazné dopady na příjmovou stranu rozpočtu neočekáváme, v příštím roce může tento dopad činit cca 5 mld. Kč v návaznosti na vývoj makroekonomických ukazatelů (vývoj HDP, spotřeby, nezaměstnanosti atd.).

škody na rozsáhlých plochách zemědělských ploch budou působit nepříznivě na úrodu a výsledné *tržby v zemědělství*. *Sektor služeb* bude záplavami ovlivněn spíše negativně. Rozsáhlé poškození infrastruktury v oblastech záplav se pravděpodobně nepříznivě promítne do nákladní a soukromé dopravy. Poškození telefonních ústředen a sítí též nepříznivě ovlivní tržby v telekomunikacích. Vliv záplav na *tržby v maloobchodě* bude nejednoznačný. Na jedné straně lze předpokládat nepříznivý dopad dočasného ochromení části prodejních kapacit (např. Delvita, jejíž odhadované škody na prodejních kapacitách přesahují částku 50 mil. Kč) společně s krátkodobým snížením výdajů domácností na spotřebu v postižených oblastech (z titulu nutného přesměrování výdajů ze spotřeby na nezbytné opravy nemovitostí a odstraňování následků záplav). Na druhé straně proti případnému omezení nákupů domácností bude působit jejich potřeba obnovit zásoby potravin zničených záplavami a mimořádnými nákupy produktů nezbytných při odstraňování škod.

Dopad záplav na <u>výdaje na HDP</u> by mohl být následující:

a) *Spotřeba domácností* - na základě zkušeností s povodněmi v roce 1997 předpokládáme v 2. polovině 2002 snížení růstu spotřeby domácností v oblastech postižených záplavami jako důsledek dočasného výpadku prodejních kapacit a dočasně nižšího sklonu ke spotřebě. Úroveň tohoto výpadku na reálnou spotřebu odhadujeme na cca 2,5 mld. Kč. V roce 2003 očekáváme zrychlení spotřeby domácností v důsledku zvýšeného přílivu transferů v podobě náhrad pojišťoven, příspěvků vládou organizovaných pomocí a dalších transferů (charitativní sbírky, zahraniční pomoc, atd.) a vzhledem k potřebě nahradit postupně zničené vybavení domácností.
b) *Hrubá tvorba fixního kapitálu* - v případě hrubé tvorby fixního kapitálu očekáváme pozitivní vliv zesílené investiční poptávky na ekonomický růst z titulu nutné rekonstrukce zničených staveb (část rekonstrukcí se promítne do oprav, a tudíž spotřeby), důležitých součástí infrastruktury a obnovy poškozených výrobních zařízení. Reakce investiční poptávky má však ve srovnání se soukromou a veřejnou spotřebou větší zpoždění vlivem vyšší administrativní a technické náročnosti její realizace. Z toho důvodu předpokládáme ve 2. polovině roku 2002 spíše omezené oživení investiční aktivity spojené především s obnovením základní dopravní obslužnosti, rekonstrukce poškozených výrobních prostředků a výstavby provizorního bydlení pro lidi postižené povodněmi. Dodatečné investice spojené s těmito aktivitami odhadujeme na 6 – 8 mld. Kč. Výrazněji se investiční aktivita v důsledku odstraňování povodní projeví během roku 2003 a dle názoru významných stavebních firem bude pokračovat i v 1. polovině roku 2004.
c) *Změna stavu zásob* - částečné oslabení průmyslové produkce se projeví ve zvýšeném čerpání zásob a společně s důsledky zničení zásob některých podniků povede ve 2. polovině letošního roku k jejich výraznějšímu poklesu (předpoklad vyššího poklesu zásob o cca. 3 mld. Kč). Vývoj zásob tak bude působit spíše negativně na růst HDP v závěru letošního roku a to příspěvkem cca –0,1 procentního bodu.
d) *Vládní spotřeba* - ve 2. pololetí v důsledku záplav spíše vzroste nad úroveň naší původní predikce a to v závislosti na celkovém objemu záchranných prací a ostatních výkonů spojených s odstraňováním škod. Nelze však předpokládat zásadní nárůst vzhledem k tomu, že část výdajů na zmíněnou spotřebu veřejného sektoru bude protisměrně kompenzována omezením jiných plánovaných výdajů. MF v tuto chvíli eviduje náklady místních samospráv a státní správy vynaložené v první fázi boje s vodním živlem ve výši 3,3 mld. Kč. V případě promítnutí celé této částky do spotřeby vlády (tzn. bez kompenzací v podobě škrtů u jiných výdajů) by její růst v letošním roce mohl přesáhnout 1 % (naše predikce dosud počítala se stagnací). Odhadnutý příspěvek dodatečné spotřeby vlády k růstu HDP v roce 2002 činí přibližně 0,1 procentního bodu. Zvýšené veřejné výdaje

spojené se záchrannými pracemi a odstraňováním škod jsou však mimořádné povahy a nelze tudíž obdobný nárůst očekávat i v roce 2003.

e) *Netto vývoz* – krátkodobý výpadek exportů, dočasné zvýšení dovozů pro konečnou spotřebu (v důsledku krátkodobého výpadku některých domácích výrobních kapacit) a snížení příjmů z turistiky v postižených oblastech povede k částečnému zhoršení netto vývozu a to přibližně o –5 mld. Kč. Předběžný odhad dopadu do HDP činí –0,3 procentního bodu.

Vliv povodní na vnější rovnováhu je odhadován následovně. Faktor povodní může již od srpna působit proti mzr. zlepšování *obchodní bilance*, resp. ve 4. čtvrtletí k jejímu mírnému mzr. zhoršení. Jeho dopad však nepovažujeme za zásadní. Na straně vývozu se především může dotknout vývozu zemědělských a krátkodobě potravinářských komodit včetně výroby nápojů (skupiny 0 a 1), více však – opět krátkodobě - vývozu chemikálií (skupina 5). Na straně dovozu je pravděpodobné zejména zvýšení dovozů pro konečnou spotřebu (skupiny 7 a 8), které však bude více méně kompenzováno snížením některých dovozů pro mezispotřebu (chemikálie). Vzhledem k tomu, že se aktuální celoroční predikce schodku obchodní bilance pohybuje kolem nižší hranice predikčního intervalu (75 mld. Kč) očekáváme, že se schodek i nadále udrží v rámci intervalů červencové predikce. V oblasti celé *platební bilance* dále očekáváme přechodné zhoršení bilance služeb vlivem poklesu příjmů z turistiky v letošním roce (15 mld. Kč) kompenzované mírným poklesem zájmu o pasivní turistiku a zejména v příštím roce náhradami spojenými se zahraničním zajištěním pojišťoven a mírné zvýšení netto jednostranných transferů (v rozsahu cca 2 mld. Kč) v letošním roce z titulu hospodářské pomoci.

Dopad povodní na celkový vývoj HDP v roce 2002 a 2003 bude relativně slabý. Na základě předběžné úvahy o vývoji nabídkové strany a výdajů na HDP a vzhledem ke zkušenostem s ekonomickými dopady záplav v roce 1997 předpokládáme, že výsledný efekt letošních záplav se projeví částečným zpomalením růstu reálného HDP ve 2. pololetí 2002 oproti původní predikci a to přibližně o 0,3 – 0,5 procentního bodu. Negativní příspěvek k růstu HDP v celém roce 2002 tak činí přibližně 0,2 – 0,3 procentního bodu. V roce 2003 očekáváme oproti původní predikci mírné zrychlení růstu celkové domácí poptávky vzhledem k předpokládanému vyššímu růstu fixních investic, tvorby zásob a spotřeby, jež bude positivně působit na růst HDP. Úvahy o celkovém příspěvku k dodatečnému růstu HDP však zkresluje nejistota především u veřejných výdajů na spotřebu a investice.[5]

C. Dopady na trh práce

Vliv povodní na trh práce se bude vyznačovat protisměrným působením několika faktorů, které byly již částečně zmíněny v předchozí části. Jedná se na jedné straně o faktory směřující ke snižování počtu nezaměstnaných osob a zvyšování zaměstnanosti a na straně druhé o faktory, které nesoulad nabídky a poptávky po pracovních silách budou prohlubovat. Z předpokládaných faktorů vyjímáme:

a) V regionech, které byly postiženy povodněmi pracuje poměrně velké množství sezónních pracovníků (zelinářství, cestovní ruch, zemědělství), kteří budou částečně přesunuti na práce související s odstraňováním následků povodní. Tato pracovní aktivita organizovaná

[5] Dosud není zřejmé, zda budou výdaje spojené s odstraňování povodňových škod financovány zvýšením deficitu veřejných rozpočtů či dojde jen ke změně struktury výdajů vzhledem ke změněným prioritám.

příslušnými úřady práce v rámci veřejných prospěšných prací nemá dlouhodobý charakter.

b) Část sezónních pracovníků bude přesunuta do stavebnictví na výstavbu infrastruktury. Výraznější zvýšení zaměstnanosti v tomto odvětví však podle našeho názoru v současné době naráží na realizaci odborných prací (výstavba mostů, silnic, železnic), kde není možné ve zvýšeném rozsahu umístit volné pracovní síly, s ohledem na jejich kvalifikační strukturu.
c) Pozitivním způsobem by mohl být vývoj nezaměstnanosti (krátkodobě) ovlivněn připravovaným opatřením MPSV o možnostech využití registrovaných uchazečů o zaměstnání k odstraňování následků povodní. Podle představy MPSV se jedná o cca 10 tis. registrovaných nezaměstnaných osob, tj. dopad do míry nezaměstnanosti cca 0,2 %. Toto opatření není trvalejšího charakteru, po odstranění následků škod se vrací na úřady práce do registrovaných nezaměstnaných osob.
d) Ve výrobních podnicích (zejména malého a středního podnikání) může naopak omezení, ev. přerušení výroby působit v rámci úspory nákladů na další propouštění zaměstnanců a zvyšování nezaměstnanosti.

Po zhodnocení všech faktorů předpokládáme, že vliv povodní bude mírně akcelerovat již založený trend postupného růstu sezónně očištěné míry nezaměstnanosti. Na základě prozatím rámcového zhodnocení povodňových škod a zkušeností z roku 1997, lze očekávat v současné době mírné zvýšení míry nezaměstnanosti ke konci letošního roku z titulu povodní, tj. cca do 0,3 procentního bodu a mírné snížení zaměstnanosti. Pro rok 2003 zatím nepředpokládáme, že vliv povodňových záplav by vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti výrazněji ovlivnil.

Z hlediska mzdového vývoje hodnotíme zvlášť dopady na vývoj mezd v nepodnikatelské a podnikatelské sféře. Současné informace nás neopravňují k závěru o jakémkoliv dopadu na mzdový vývoj v nepodnikatelské sféře. V podnikatelské sféře budou na mzdový vývoj působit následující faktory:

a) Lidé, kteří se nemohli kvůli záplavám dostavit do práce využili nároku na čerpání placeného volna. Za tuto dobu jim bude od zaměstnavatele hrazeno pouze 60 procent průměrného výdělku**.**
b) V důsledku nižších zisků u některých poškozených firem může dojít ke krácení prémií, případně čtrnáctých platů (jedná se o nadtarifní složku mzdy, která není ovlivněná v minulém roce uzavřenou kolektivní smlouvou).
c) Nižší výkony, resp. tržby některých podniků mohou vést k úspoře mzdových nákladů v zájmu udržení konkurenceschopnosti svých výrobků, také využitím těch kolektivních smluv, které umožňují reagovat na vývoj produktivity práce v předchozím čtvrtletí.

Pro rok 2002 očekáváme, že uvedené vlivy z titulu povodňových záplav mohou snížit růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře o cca 0,1 procentního bodu. V roce 2003 předpokládáme oživení výkonu ekonomiky v návaznosti na meziroční zvýšení dynamiky zejména v průmyslu a stavebnictví. Z tohoto titulu a i vlivem nižší srovnávací základny roku 2002 očekáváme pro rok 2003 zvýšení tempa růstu průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře o cca 0,2 procentního bodu.

D. Dopady na cenový vývoj

Před diskusí přímých dopadů záplav na cenový vývoj krátce diskutujeme možný poptávkový efekt odvozený od působení mezery výstupu, tedy rozdílu HDP a potenciálu. Výchozím

bodem je prognóza z července 2002 (7.SZ), která počítá v následujících dvou letech s přetrváváním záporné mezery a tedy absencí poptávkových inflačních tlaků. Zatímco záplavy mohou mít, díky výše uvedeným navzájem se kompenzujícím efektům (např. spotřeba – investice), pouze omezené dopady do tempa růstu HDP, dopad do výrobního potenciálu ekonomiky může být větší. Větší zpomalení tempa růstu potenciálního produktu než tempa růstu HDP by mohlo vést k uzavírání mezery výstupu a poptávkovým tlakům (do inflace či vnější rovnováhy).

Dopady nedávných záplav na výrobní kapacity ČR, resp. jejich produkční části (výrobní haly a linky), byly poměrně malé. Poškozena je především infrastruktura ve správě státu, krajů a obcí, ale i infrastruktura a pomocné provozy a zařízení ve výrobních závodech. Lze nicméně předpokládat, že část investičních prostředků (jak z veřejných tak i ze soukromých zdrojů) určených původně na produktivní investice či zcela novou infrastrukturu, bude po povodních směřovat na obnovu stávající infrastruktury a méně produktivní investice. Pravděpodobně tedy dojde k určitému zpomalení tempa růstu potenciálního produktu, i když objem investic oproti prognóze ze 7.SZ pravděpodobně mírně vzroste. Celkově však přesto nelze očekávat nárůst proinflačních poptávkových tlaků. Stávající odhad mezery výstupu na úrovni kolem -1,5% bude dle dosavadních analýz bez problémů akomodovat vliv předpokládaného mírného zpomalení tempa růstu potenciálního produktu.

Přímé cenové dopady záplav závisí na tom, zda dojde k narušení poptávkově-nabídkové rovnováhy na lokálních spotřebitelských trzích a zda toto narušení ovlivní vývoj spotřebitelských cen. Zde se mohou projevit jednak krátkodobé (1-2 dni) nákupní horečky především v potravinách (a to i v oblastech vzdálených od povodní), výpadky v zásobování z důvodů komplikací v dopravě a dále lokální výpadky ve výrobě. Všechny tyto vlivy však mohou být jednak výrazně eliminovány vlivem konkurenčního prostředí na maloobchodním trhu (záplavy postihly relativně úzký pás území, většinu spotřebního zboží lze snadno substituovat, nedostatkové prostředky pro desinfekci a úklid mají minimální váhu ve spotřebním koši) a jednak pravděpodobně nebudou ani ČSÚ z důvodu metodiky sběru statistických dat vykázány.

Přímý vliv může nastat především u *cen zemědělských výrobců* z důvodu snížení nabídky zemědělských komodit v povodněmi zaplavených regionech. Celkově se však domníváme, že případný nárůst cen některých zemědělských komodit z titulu povodní bude velmi malý a na spotřebitelskou inflaci v cenách potravin nebude mít dopad. Důvodem je zejména aktuální rekordní meziroční pokles cen tuzemských zemědělských komodit (hlubší než naše predikce), obdobně nízké ceny zemědělských komodit v okolních zemích, dostatečné tuzemské zásoby a dosud platné předpoklady o relativně příznivé tuzemské sklizni v letošním roce. Tento názor dále posiluje fakt, že povodněmi nebyly na rozdíl od roku 1997 zasaženy rozsáhlé produkčně důležité oblasti a že současná sklizeň byla v postižených oblastech již do značné míry ukončena. Ani u *cen průmyslových výrobců* nepředpokládáme, s ohledem na možnost substituce většiny průmyslových výrob dovozem, výraznější dopady.

Celkový přímý i nepřímý vliv záplav na inflaci spotřebitelských cen bude v letech 2002 a 2003 žádný až velmi malý. Určitým rizikem budoucího cenového vývoje souvisejícím se záplavami zůstává případná rychlejší harmonizace spotřebních daní.

II. Faktory inflace

1 Vnější prostředí

1.1 Zahraniční poptávka (HDP)

Německo
Reálný růst HDP v prvním čtvrtletí činil meziročně -0,2 %[6], ve druhém čtvrtletí pak 0,1 %. Oproti prvnímu čtvrtletí vzrostla německá ekonomika podle Bundesbanky (sezonně očištěno) ve druhém čtvrtletí o 0,25 %, což je téměř shodné s kvartálním růstem za první čtvrtletí (0,2 %). Srpnový CF snižuje odhad meziročního růstu pro celý rok 2002 o 0,2 p.b. na 0,7 % a stejně tak růst v roce 2003 na 2,2 %.

V červnu i v červenci převažují z německé ekonomiky spíše špatné zprávy: spotřebitelská i podnikatelská důvěra stále klesá, propad zaznamenala i důvěra institucionálních investorů. Meziměsíční pokles zaznamenaly zakázky ve zpracovatelském průmyslu. Tomu odpovídá i vývoj nezaměstnanosti, která dosahuje tříletého maxima. Průmyslová produkce v červnu sice vzrostla, ale spíše jako důsledek předchozího výpadku způsobeného stávkami. Meziroční propad maloobchodních prodejů činil v červnu 5,2 %. V červenci opět klesala jak průmyslová produkce, tak maloobchodní prodeje. Očekávané oživení v druhé polovině roku se tak stává stále méně pravděpodobné.

Evropská unie
Pokles maloobchodních prodejů a spotřebitelské a podnikatelské důvěry hlásí kromě Německa i Itálie, Belgie a Francie. Rovněž sektor služeb rostl v červenci pomaleji než v předchozím měsíci. Velké podniky se chystají propouštět. Nezaměstnanost v EU vzrostla v červnu z 8,3 % na 8,4 %. ECB snížila výhled růstu v eurozóně pro třetí čtvrtletí z 1 % na 0,6 – 0,9 % a signalizuje, že ponechá sazby v příštích měsících beze změny. Někteří investoři však již spíše očekávají snížení sazeb (když ještě před pěti týdny očekávali zvýšení).

Nezaměstnanost ve Francii dosáhla v červnu 9 % (dvacetiměsíční maximum).

HDP v Itálii vzrostl o 0,2 % ve druhém čtvrtletí (0,1 % v prvním čtvrtletí), očekával se však dvojnásobek.

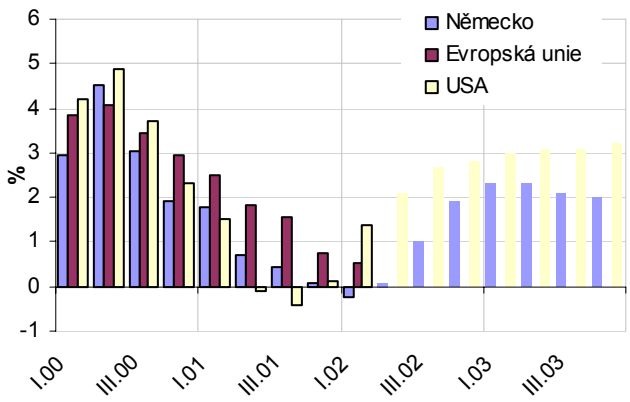
V Nizozemsku byl růst ve druhém čtvrtletí nižší, než se očekávalo, stejně jako v prvním čtvrtletí vzrostla ekonomika jen o 0,1 %. Kromě propadu investic bylo nižší i tempo růstu výdajů domácností.

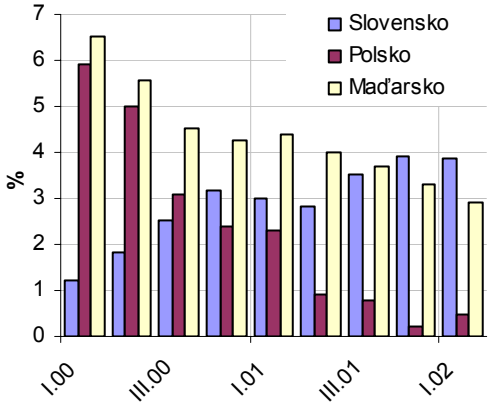
Velká Británie
Čtvrtletní růst HDP ve Velké Británii se zvýšil z 0,1 % v prvním čtvrtletí na 0,9 % ve druhém čtvrtletí. Meziročně dosáhl 1,5 % zejména zásluhou zpracovatelského průmyslu. V červnu však již došlo k poklesu průmyslové výroby. Odeznívá vlna spotřebitelských úvěrů a hypoték, ceny nemovitostí rostou sice již nižším tempem, ale poptávka po nich zůstává stále silná. BoE snížila předpověď růstu z 3 % na 2,5 % pro rok 2003. Růst cen nemovitostí (mzr. 20,8 %) byl

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

ještě před dvěma měsíci považován za hrozbu, dnes již jen za částečnou kompenzaci ztráty bohatství britských spotřebitelů, kterou utrpěli kvůli propadu akciových trhů.

Dynamika reálného HDP a výhled dle Consensus Forecasts





USA

Růst HDP ve druhém čtvrtletí činil meziročně pouze 1,1 % (očekávalo se 2,5 %). Růst v prvním čtvrtletí byl revidován z původních 6,1 % na 5 %.

USA, které tvoří významné odbytiště pro produkci EU, procházejí nejednoznačným vývojem. Předstihový index ekonomických indikátorů (který charakterizuje situaci v příštích 6 měsících) v červenci opět poklesl, ještě více než v červnu, a signalizuje další oslabení ekonomického růstu ve 3. čtvrtletí. Růst průmyslové produkce a stavebnictví je kompenzován poklesem akciových trhů a spotřebitelské důvěry. Průmyslová produkce v červenci však vzrostla již jen o 0,2 %. Maloobchodní prodeje rostly v červenci téměř stejným tempem (1,4 %) jako v červnu, rostly i spotřebitelské výdaje, které zahrnují navíc výdaje za služby. Rostoucí reálné mzdy, produktivita, sektor bydlení a podnikové zisky stále ještě signalizují pokračující oživení. Klesající podnikatelská a spotřebitelská důvěra, klesající nabídka nových pracovních míst a propad akciových trhů však představují vážnou hrozbu. Na posledním zasedání si Fed připravil půdu pro případné budoucí snížení sazeb, když konstatoval, že „rizika zpomalení ekonomiky převažují nad riziky inflace“ (v březnu byla obě rizika vyvážená). Ještě před měsícem přitom Fed zvyšoval předpověď růstu pro letošní rok z 2,5 – 3 % na 3,5 – 3,75 % a hodnotil situaci jako zlepšující se. Nezaměstnanost se pohybuje těsně pod maximem 6 % z dubna tohoto roku (5,9 %).

Japonsko

IMF předpovídá pro Japonsko letos pokles 0,5 % i přes růst 1,4 % v prvním čtvrtletí. Japonsko má problémy s nastartováním trvalejšího růstu a citlivě reaguje na problémy USA. Oživující export je zraňován silným jenem vůči dolaru. V červnu došlo k poklesu exportu, dovoz však klesal ještě více, takže obchodní bilance je nadále v přebytku. V červnu rostla i spotřebitelská důvěra a poptávka v odvětví služeb, ale po delší době došlo k poklesu průmyslové produkce. Naopak nezaměstnanost je na téměř rekordních 5,4 %. Vláda očekává zpomalení tempa růstu investic, které signalizuje, že podniky již tuší, že oživení bude pomalejší, než předpokládaly.

Kanada, Austrálie
V Kanadě očekávají růst HDP 3,5 %, což je nad odhadovaným potenciálem. Rovněž inflace převyšuje již několik měsíců cíl 2 % a centrální banka zvýšila svou úrokovou sazbu (ON) na 2,75 %, není vyloučeno ani další zvýšení v souvislosti s pokračujícím růstem nabídky pracovních míst.

Rovněž v Austrálii podnikové zisky a růst pracovních míst ukazují, že propad akciových trhů se do růstu ekonomiky kolem 4 % příliš negativně nepromítl a očekává se další zvýšení úrokových sazeb na 5,5 %.

Slovensko, Polsko a Maďarsko
Slovensko: Hlavním problémem je deficit rozpočtu, který se přes pokles podnikatelské důvěry přelévá do nižšího očekávaného růstu investic. I přes relativně přísnou měnovou politiku však CF pro letošní rok očekává, že si ekonomika udrží tempo růstu z prvního čtvrtletí 3,9 % a poroste o 3,8 % letos a tempem 4,1 % v příštím roce.

Polsko: Reálný růst HDP byl v prvním čtvrtletí meziročně pouze 0,5 %, když proti růstu spotřeby domácností působil silný pokles investic. Podle vývoje průmyslové produkce by ve druhém čtvrtletí měl být růst nepatrně vyšší, ale ve zbytku roku by se již mělo v plné míře promítnout celkem desetiprocentní snížení úrokových sazeb v průběhu února 2001 až června 2002. Přestože nezaměstnanost poklesla na květnových 17,2 %, bude i nadále brzdit spotřebitelskou poptávku. Vývoj vnějšího prostředí nebude ani nadále příznivý pro investice. Podle předpovědi CF (která se snížila) by měl růst HDP v roce 2002 činit 1,2 % a 3 % v roce 2003.

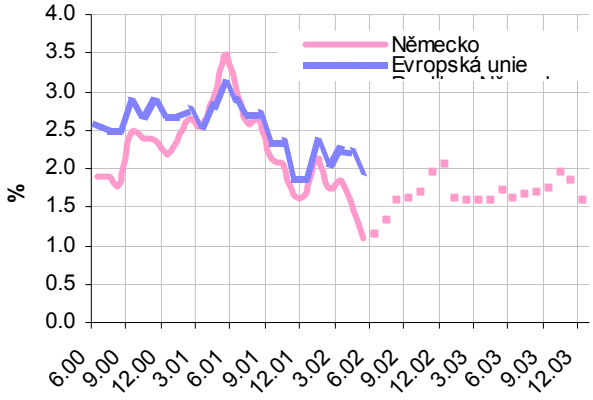
Maďarsko: Přes uvolněnou fiskální politiku zpomalil meziroční růst z 3,9 % a 2,7 % v předchozích čtvrtletích až na 2,5 % v prvním čtvrtletí letošního roku. Maďarsko stejně jako ČR čelí slábnoucí zahraniční poptávce, a proto se ani v druhém čtvrtletí neočekává zásadní obrat. Spotřeba domácností bude i v druhém čtvrtletí hlavním zdrojem růstu ekonomické aktivity i přes možné oslabení jejich poptávky vlivem červnového zvýšení úrokových sazeb centrální bankou o půl procentního bodu na 9,5 %. CF očekává pro rok 2002 růst HDP 3,5 % a pro příští rok zrychlení na 4,3 %.

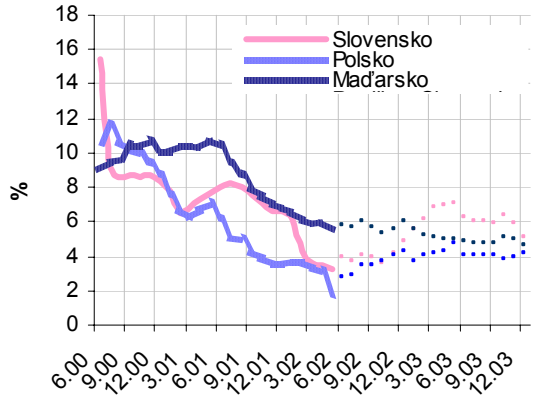
Data o ostatních zemích, které tvoří významné obchodní partnery ČR, jsou uvedena v tabulkové příloze.

1.2 Cenový vývoj v zahraničí (CPI, PPI)

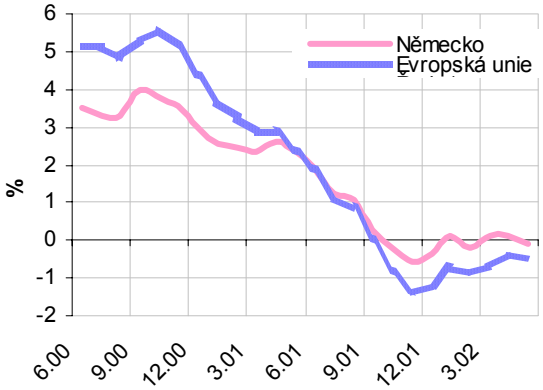
Německo
Inflace spotřebitelských cen vzrostla po sérii poklesů z červnového minima 0,8 % na 1 % v červenci. (Očekáván však byl růst na 1,1 %.) Růst způsobilo zejména sezonní zdražení zájezdů. Dovozní ceny a ceny výrobců v červnu klesaly více, než se očekávalo (-1,3 %, resp. -0,1 %), zejména kvůli poklesu cen energií. Díky apreciaci eura není inflace akutním problémem.

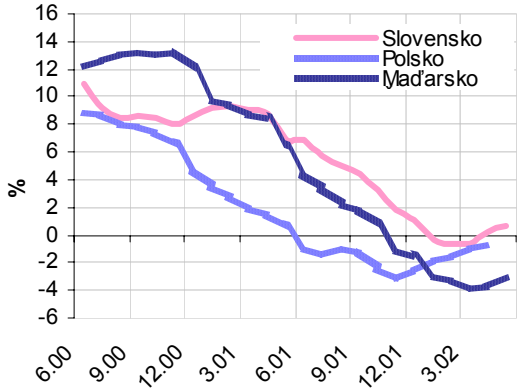
Inflace spotřebitelských cen a výhled dle Consensus Forecasts





Inflace cen průmyslových výrobců





Evropská unie

V EU zůstává inflace poblíž dvou a půletého minima, když pokles cen potravin kompenzoval růst cen služeb (zájezdů). V EMU vzrostla inflace v červenci z 1,8 % na 1,9 % (meziměsíčně poklesly ceny o 0,2 % díky sezonním výprodejům) a stále tak zůstává pod cílem ECB (2 %). Kromě jiného kleslo v EMU neočekávaně i tempo růstu peněžní zásoby M3 z 7,7 % na 7,1 % (cíl ECB je 4,5 %).

Ve Francii je inflace na pětiletém minimu 1,5 % (ceny poklesly o 0,2 % díky potravinám, energiím a odívání), ceny výrobců poklesly i ve Španělsku o 0,2 % na meziročních 0,5 %. Inflace byla v červnu na dvou a půletém minimu (a pod cílem ECB) i v Itálii.

Velká Británie

Inflace v červenci vzrostla z minima 1,5 % na 2 % (díky nápojům a tabáku), ale stále zůstává pod cílem BoE 2,5 % (kde by měla zůstat až do druhého čtvrtletí 2004), takže změna sazeb se nejbližších 6 měsíců neočekává. Ceny výrobců v červenci stagnovaly a vzhledem k propadu červnové produkce se neočekává jejich výraznější růst. Na rekordní úrovni je však meziroční inflace cen nemovitostí (20,8 %)

Švédsko

Přestože meziměsíčně ceny v červenci poklesly o 0,4 %, meziročně inflace vzrostla z 2,2 % na 2,4 %, což je nad cílem 2,0 %. Centrální banka letos již dvakrát zvýšila úrokové sazby.

Další zvýšení však není pravděpodobné kvůli riziku nižšího ekonomického růstu a situaci na akciových trzích.

USA

Inflace spotřebitelských cen v červnu poklesla na šestnáctileté minimum 1,1 %, když ceny vzrostly o 0,1 %. V červenci vzrostly ceny rovněž o 0,1 % (očekávalo se 0,2 %) a meziročně o 1,5 %. Velkoobchodní ceny bez potravin a energií poklesly v červenci o 0,3 %, když výrobci chtějí stimulovat ochabující prodeje. Je to již třetí měsíc v řadě, kdy ceny výrobců klesají a uvolňují Fedu prostor pro další snížení sazeb.

Slovensko, Polsko a Maďarsko

Slovensko: V červenci pokračovala tendence příznivého vývoje spotřebitelských cen, když zaznamenaly už druhý měsíc za sebou meziměsíční pokles a zároveň zpomalení meziročního tempa růstu. Spotřebitelské ceny v červenci poklesly o 0,3 % při snížení cen položek jádrové inflace o 0,4 %. Růst spotřebitelských cen dosáhl na meziroční bázi v červenci 2,0 %. Výraznější zpomalení meziroční inflace ve srovnání s očekáváními NBS bylo ovlivněno vývojem cen potravin. Meziroční pokles jádrové inflace se stejně jako v červnu zastavil na úrovni 1,2 %. Meziroční růst čisté inflaci (očištěné od cen pohonných hmot) se za poslední čtyři měsíce stabilizoval na úrovni 2,7 %.

Ceny průmyslových výrobců se v červnu oproti květnu snížily o 0,4 %, meziročně vzrostly o 1,4 %. V průměru od začátku roku vzrostly ceny výrobců o 2,0 % ve srovnání se stejným obdobím roku 2001. Červencový vývoj ovlivnily především nižší ceny elektrické energie, plynu, a tepla.

Polsko: Cenový vývoj v Polsku se dostává na historicky nejnižší úroveň. Inflace CPI dosáhla v červnu 1,6 %, především kvůli stagnaci ekonomického růstu a vysoké nezaměstnanosti. Očekávání se snížila zejména díky stabilizaci cen ropy.

CF razantně snížil (z 3,7 %) ve svém výhledu letošní inflaci na 2,7 % a pro příští rok očekává 3,4 %. Polská národní banka přitom snížila v červnu svůj letošní cíl na 3 ±1 % a stejný cíl stanovila pro příští rok.

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.

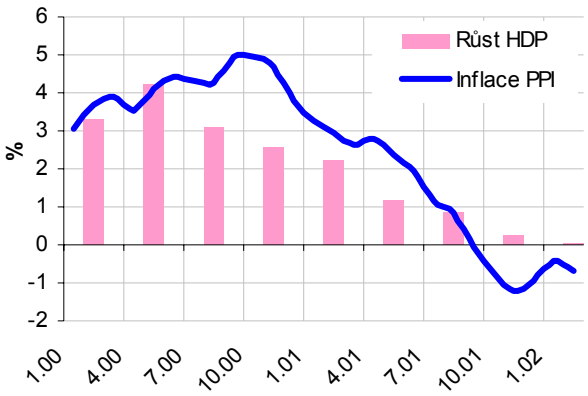
Maďarsko: Maďarská inflace spotřebitelských cen se v červenci pohybovala na úrovni 4,6 %, což je zatím nejnižší dosažená úroveň od března roku 1987, především kvůli silné měně, která přispěla ke snížení dovozních cen. Koncem roku by se měla inflace pohybovat zhruba na této úrovni a předpověď pro příští 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 %. Ceny průmyslových výrobců v květnu vzrostly o 0,1 % ve srovnání s předchozím měsícem především v důsledku zvýšení ceny ropných produktů.

1.3 Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

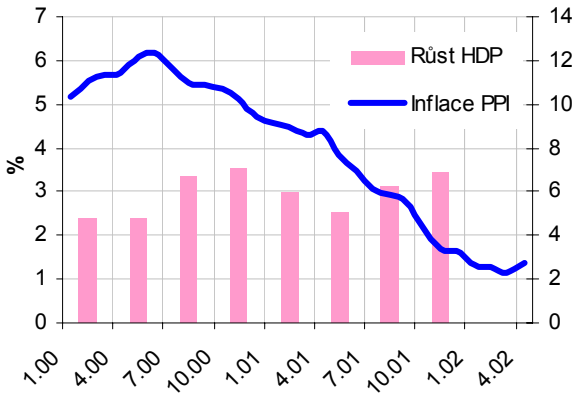
Pro účely porovnání s oficiálními statistikami jsou sestrojeny indexy charakterizující koupěschopnost a konkurenceschopnost regionu z pohledu české ekonomiky, vyjádřené jako vážený růst HDP a vážená inflace PPI. To znamená, že tyto indexy charakterizují obchodní výměnu, hospodářskou aktivitu a cenový 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



1.4 Měnová politika zahraničních centrálních bank

Hodnota 1Y EURIBORu v polovině srpna byla 3,387 %, což znamená snížení výnosnosti zhruba o 0,5 p.b. od poloviny června. V predikci EURIBORu na konec roku 2002 došlo ke korekci směrem dolů. Pro rok 2003 se předpokládá, že hodnota jednoročního EURIBORu nepřekročí 4,1 %.

Politika centrálních bank v hlavních světových ekonomikách v červenci a první polovině srpna nezaznamenala žádnou změnu v klíčových úrokových sazbách. **ECB** nezměnila klíčovou sazbu od listopadu 2001, kdy ji snížila o 0,5 p.b. na současných 3,25 %. Vzhledem k minimálním inflačním tlakům vlivem posilování eura vůči dolaru se tak ECB přibližuje svým predikcím i za současného nastavení sazeb. Za současně pomalejšího hospodářského oživení v Německu nelze v krátkodobém horizontu očekávat zvýšení sazeb. **Bank of England** rozhodla na zasedání na přelomu července a srpna ponechat repo sazbu beze změny na hodnotě 4 %. Poslední změnou bylo snížení z úrovně 4,5 % v listopadu 2001. Důvodem byla relativně stabilizovaná situace v domácí ekonomice ale i v zahraničí. V **USA** pokračuje pokles spotřebitelské důvěry. Index důvěry Michiganské university poklesl v červenci na 88,1 z červnové hodnoty 92,4. Také představitelé **Bank of Canada** považují současnou hodnotu cílové sazby 2¾ % za stabilizující. Poslední změna sazeb proběhla v červenci, kdy cílová sazba poklesla o ¼ p.b. **Japonská centrální banka** zachovala v červenci klíčovou úrokovou sazbu na úrovni 0,15 %. Hospodářské oživení v Japonsku sice pokračuje, ale stále jde především o růst exportních odvětví (výrobky IT), čtvrtletně vzrostl export o 6,6 %. Postupně se také ukazuje mírné zlepšení soukromé spotřeby i přes nižší úroveň příjmů. Za současné situace nelze očekávat v krátkém horizontu změnu politiky. **Švýcarská centrální banka** v červenci pokračovala v politice úrokových sazeb upravených začátkem května, kdy banka snížila cílovou sazbu 1,75 % na 1,25 %. Míra inflace pro rok 2002 se očekává 0,9 % a v roce 2004 1,6 %.

Také klíčové sazby ve středoevropských zemích kromě Maďarska zůstaly v červenci a první polovině srpna beze změny. V **Maďarsku** i přes přehodnocení inflačního cíle a přetrvávajícího rizika inflace nad úrovní tohoto cíle nedošlo k růstu sazeb po posledním zvýšení základní 14denní depozitní sazby o 50 b.b. na 9,5 % ze dne 8. 7. Růst mezd v soukromém i státním sektoru však bude patrně vytvářet tlak na další měnovou restrikci.

Situace v **Polsku** se předpokládá v následujících 18-24 měsících stabilní. Na začátku července podal místopředseda polské vlády a ministr financí Marek Belka demisi poté, co vláda přijala projekt rozpočtu na rok 2003. Návrh rozpočtu předpokládal deficit ve výši 43 mld. PLN (10,7 mld. USD). Jedná se o navýšení schodku o 7,5 % oproti roku 2002, který by dosáhl 4,5 % HDP. Krátce poté se novým místopředsedou polské vlády a ministrem financí stal Grzegorz Kolodko, který oznámil pokračování v dosavadní finanční politice polské vlády. Opatření, která vláda přijala, aby snížila nezaměstnanost v zemi (17,3 % v červnu) a nastartovala ekonomiku, vzbudila pochybnost o prohloubení rozpočtového deficitu v střednědobém horizontu. Investoři se obávají, že záchranný plán ministra financí povede k zvýšení zadluženosti státu. V reakci na nepříznivé vyhlídky polské ekonomiky v střednědobém horizontu snížila ratingová agentura Standart & Poor´s rating dlouhodobých závazku Polska v domácí měně z „A+“ na „A“. Ostatní ratingy však ponechala beze změny. Růst veřejného dluhu vedoucí k snížení S&P ratingu polské měny není vnímaný jednotně. Rating Moody's zůstává beze změny, neboť vhodná struktura splatnosti dluhu zabezpečuje, že měnové riziko plynoucí z rostoucího dluhu zůstává konstantní. Ceny potravin, které v druhé polovině července poklesly v souladu s očekáváním o 0,7 %, společně s mírným posilováním polské měny nepředstavují inflační riziko. Snížení sazeb je tedy možné očekávat koncem srpna přibližně o 50 p.b.

Národná banka Slovenska také v červenci nepřikročila ke snížení sazeb. Nejistota z vývoje po parlamentních volbách v září 2002 prakticky znesnadňuje změnu sazeb. Předpokládá se tedy, že výsledky voleb budou určujícím faktorem pro směr měnové politiky. I když v červenci se meziroční změna CPI na Slovensku v hodnotě 2 % pohybovala pod očekávanými 2,4 %, jádrová inflace na konci roku se očekává pod spodní hranicí cílovaného intervalu 3,2-4,7 % a bilance zahraničního obchodu se zlepšuje, snížení sazeb bude dále podmíněno vládním deficitem pohybujícím se kolem 4,5 % a hlavně složením nové vlády, která nebude mít destabilizační charakter. Kurz slovenské koruny k euru v nadcházejícím období se předpokládá v pásmu 44,1-44,4. Slovenská centrální banka oznámila celkový objem červencových intervencí ve prospěch slovenské měny. Jednalo se o 205 mil. eur, zatímco celkový objem devizových rezerv činil 7,6 mld. dolarů. V posledních týdnech se kurz koruny stabilizoval v rámci pásma preferovaného NBS, tj. 44,50 – 45,00. Centrální banka neočekává prudké výkyvy a výrazný vliv předvolební atmosféry.

1.5 Hlavní světové měny a zlato

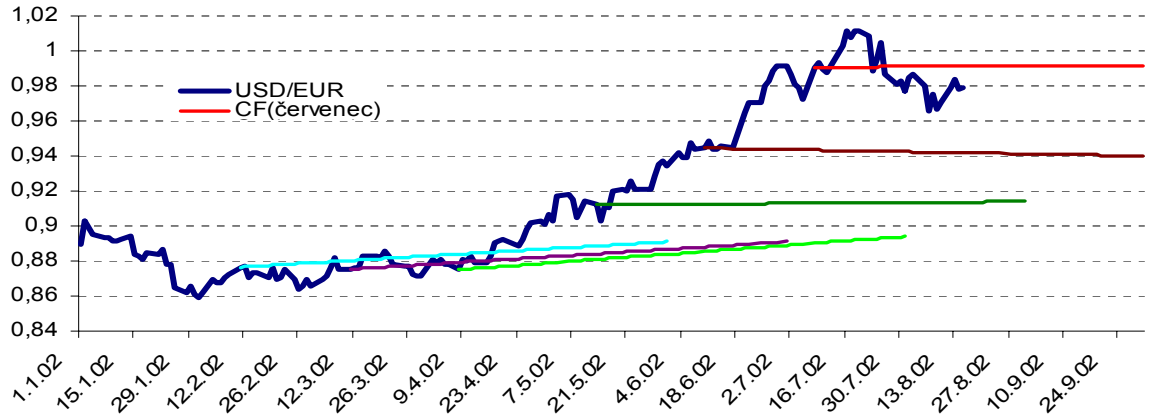
V první polovině července dolar ještě rychle oslaboval a dostal se nad paritu vůči euru s maximem nad 1,01 dolaru za euro a vzhledem k jenu blízko ke hranici 115 jenů za dolar. Následovala výrazná korekce k méně než 0,97 dolaru za euro a nad 120 jenů za dolar. V srpnu se kurz dolaru vzhledem k euru pohyboval v širokém pásmu kolem 0,975 dolaru za euro. Vývoj kurzu eura a dolaru byl v průměru přibližně v souladu s červencovou předpovědí Consensus Forecasts.

Stabilizace kurzu dolaru souvisela s vývojem na americkém akciovém trhu, který - měřeno indexem S&P500 - vzrostl do poloviny srpna z červencového minima o 17 %. Další

posilování dolaru však bude pravděpodobně limitováno zhoršující se konjunkturou v USA, kterou po oznámení nízkého odhadu růstu v druhém čtvrtletí potvrzují i údaje o poklesu indexů důvěry ve zpracovatelském průmyslu. Nicméně ani výhled evropských ekonomik není příliš příznivý, což vytváří dobrý předpoklad pro naplnění poslední předpovědi Consensus Forecasts o pouze pozvolném oslabování dolaru.

Cena zlata v červenci rostla v souvislosti s poklesem akcií a dolaru až na 325 dolarů za trojskou unci. Pak došlo k poklesu k 300 dolarům za unci, nicméně v polovině srpna se cena zlata nacházela opět v blízkosti 315 dolarů za unci.

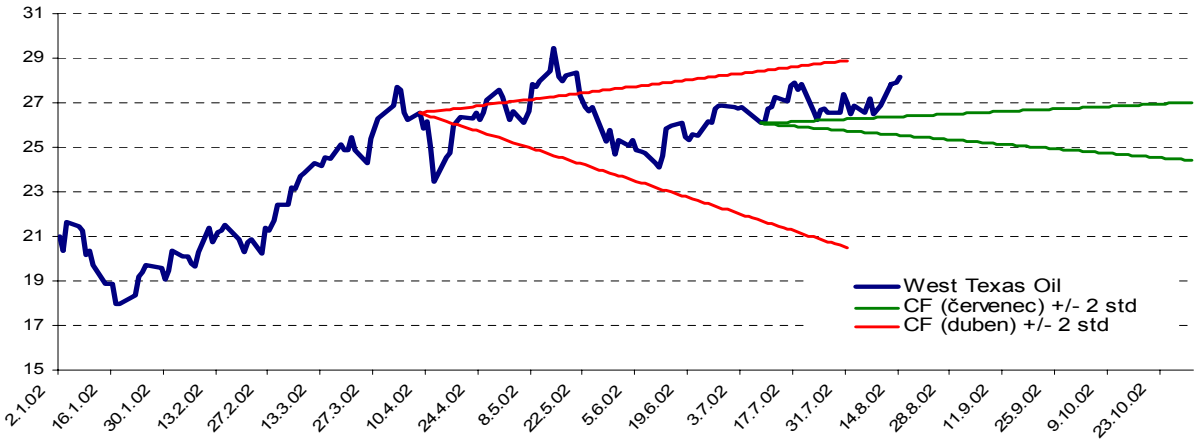
Kurz eura a jeho predikce podle Consensus Forecasts



1.6 Cena ropy

Cena ropy WTI pohybující se aktuálně kolem 27-28 USD za barel by se měla, podle poslední dostupné předpovědi CF8, v dvouletém horizontu stabilizovat na přibližné hodnotě 25 USD za barel. Pro stabilitu cen ropy (i když kvůli odlišné kvalitě na mírně odlišné úrovni) hovoří i dlouhodobý cíl 25 USD za barel, který si stanovil OPEC na svém červnovém zasedání.

Cena ropy a její předpověď podle Consensus Forecasts, včetně konfidenčních intervalů



2 Devizový kurz

2.1 Vývoj nominálního kurzu

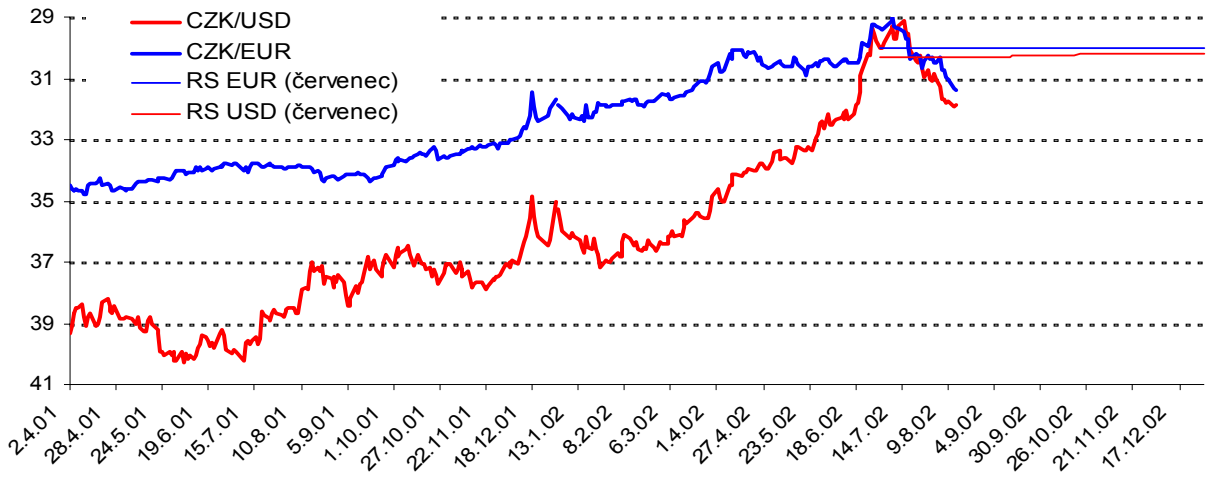
V červenci se zastavil více než rok trvající trend posilování koruny. Z rekordní hodnoty 28,97 korun za euro ze dne 9. 7. se kurz nejdříve vrátil pod hranici 30 korun za euro na konci třetího červencového týdne (hodnota 30,36 CZK/EUR dne 19. 7.) a na začátku srpna i pod hranici 31 korun za euro (hodnota 31,035 CZK/EUR ze dne 9. 8.). Tomuto vývoji napomohl jednak zvolený postup při intervenčních vstupech ČNB na devizový trh a jednak posílení důvěry v dohodu mezi ČNB a vládou o sterilizaci privatizačních devizových příjmů. Důležitým impulsem pro zastavení apreciačního trendu bylo také snížení klíčové úrokové sazby ČNB pod hladinu sazeb ECB, které mimo jiné eliminovalo úrokové náklady případných budoucích devizových intervencí. I přes zmíněný obrat činí meziroční posílení koruny vůči euru (ke dni 14. 9.) přibližně 8 %.

Vývoj kurzu koruny počínaje pondělím 12. 8., kdy se začaly konkretizovat zprávy o povodňové kalamitě a jejích následcích, zatím nesvědčí o extrémně pesimistickém obratu v názorech na českou měnu. Kurz osciloval v okolí hodnot 31,30-31,40 korun za euro bez větších výkyvů mimo jiné i proto, že obchodování mnoha bank se sídlem v Praze bylo povodňovou situací omezeno. Ke konci „povodňového“ týdne kurz dokonce mírně posílil (31,285 CZK/EUR v pátek 16. 8.).

Do kurzu koruny vůči dolaru se promítal nejednoznačný vývoj dolaru na světových trzích při zachování stejné celkové tendence k otočení trendu od posilování k oslabování, jako vůči euru. Poslední hodnoty v okolí 31,80 korun za dolar nicméně znamenají meziroční (k polovině srpna) oslabení korunové ceny dolaru přibližně o 19 %.

Hlavním krátkodobým faktorem v pozadí zastavení posilovacího trendu podle řady analytických komentářů je pokračování koordinovaného úsilí ČNB a vlády v zamezení vstupu privatizačních cizoměnových příjmů na devizový trh také při novém obsazení ministerstva financí. Trh zřejmě ovlivnil čerstvý příklad potvrzení tohoto záměru u příležitosti oznámené privatizace Českého Telecomu, takže bezprostředně po příslušném oznámení dne 8. 8. ani později nenastalo žádné posilování koruny. Dlouhodoběji si komentátoři začínají všímat řady známek neúměrně silné koruny v posledních datech z reálné ekonomiky, například poklesu stavební výroby, růstu nezaměstnanosti či snížení tempa růstu průmyslové produkce. Tyto faktory – pochopitelně spolu s narůstajícím účtem za odstranění následků povodní – se pravděpodobně promítnou do neochoty devizových spekulantů sázet na další posílení koruny.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Je příznačné, že sentiment na trhu byl ještě donedávna spojen se silnou korunou v dlouhodobějším výhledu. Tak v přehledu názorů analytiků některých zahraničních bank (7 účastníků trhu s korunou), provedeném ještě před povodněmi, jich většina sice umisťovala korunu mezi hladiny 30 a 30,75 CZK/EUR (pouze 1 banka počítala s úrovní 29 CZK/EUR) v horizontu jednoho měsíce, výhled pro jednoroční horizont naopak udával hladiny od 28,50 do 29,60 CZK/EUR. Pouze 2 banky uvedly hodnoty nad 31 korun za euro (konkrétně 31,20 a 31,50). Ve světle posledních nepříznivých zpráv se tento sentiment v nejbližší době pravděpodobně změní.

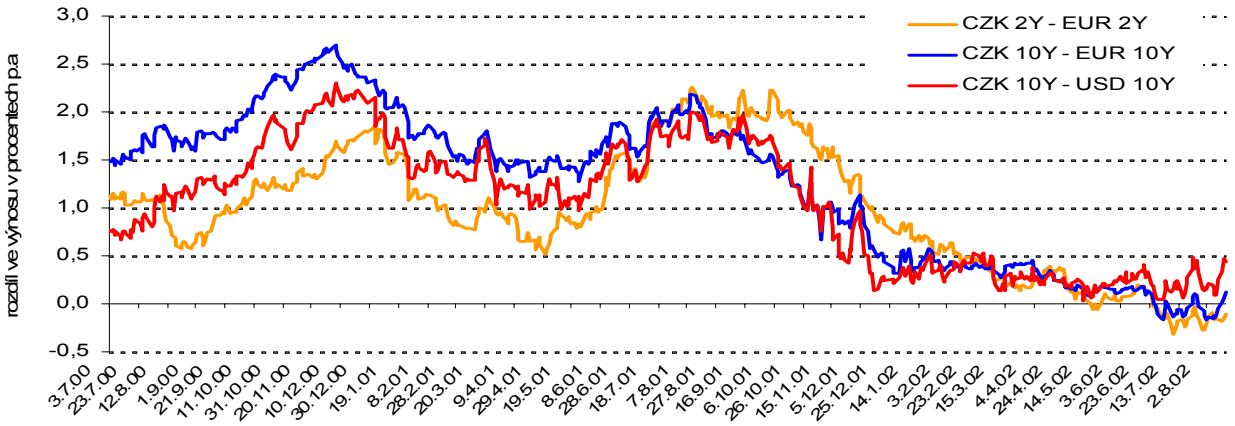
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy českých dluhopisů v druhé polovině července a první polovině srpna mírně poklesly. Dvouleté výnosy poklesly cca o 34 b.b. a desetileté cca o 20 b.b. V polovině července došlo k emisi vládních dluhopisů v hodnotě 7 mil. Kč se splatností v roce 2006 a průměrným výnosem 4,1 %, což způsobilo pokles tržních cen a odpovídající růst výnosů o 5 b.b. Ve druhé polovině července zpráva o zdvojnásobení srpnové emise vládních dluhopisů na 8 mld. Kč přispěla k dalšímu nárůstu výnosů, který však byl zastaven červencovým snížením klíčových úrokových sazeb. U dvouletých výnosů to vedlo k poklesu cca o 18 b.b. a u desetiletých výnosů k poklesu cca o 15 b.b. Emise vládních dluhopisů se splatností v roce 2016 plánovaná na srpen byla kvůli povodním v Praze zrušena.

Výnosy hlavních zahraničních dlouhodobých a krátkodobých státních dluhopisů během sledovaného období mírně poklesly. Německé dlouhodobé výnosy prorazily hranici 4,5 % a americké dlouhodobé výnosy se přiblížily 4% hranici. Na trzích stále převažovaly spíše negativní zprávy naznačující jen pomalé oživení světové ekonomiky. Investoři přecházeli z klesajících akciových trhů na trhy dluhopisové. Již v polovině července dosáhly ceny amerických dluhopisů svá osmiměsíční maxima. Na konci července americké výnosy vzrostly vlivem emise vládních dluhopisů. Poté však opět poklesly po oznámení nižšího ekonomického růstu v USA za 2. čtvrtletí. V srpnu přispěly k dalšímu snížení výnosů spekulace na oddálení období zvyšování klíčových úrokových sazeb. Evropské desetileté výnosy se ocitly na osmiměsíčním minimu.
Výše naznačený vývoj vedl k zastavení poklesu krátkodobých a dlouhodobých výnosových diferenciálů mezi českými a zahraničními vládními dluhopisy. Na konci července došlo

k výkyvu výnosových diferenciálů směrem dolů způsobenému snížením českých klíčových úrokových sazeb. Naopak v polovině srpna se desetileté česko-německé diferenciály vrátily ze záporných hodnot na úroveň cca 13 b.b. Dvouleté česko-německé diferenciály se nadále pohybovaly v záporných hodnotách na úrovni cca –11 b.b. Desetiletý česko-americký diferenciál vzrostl na cca 44 b.b.

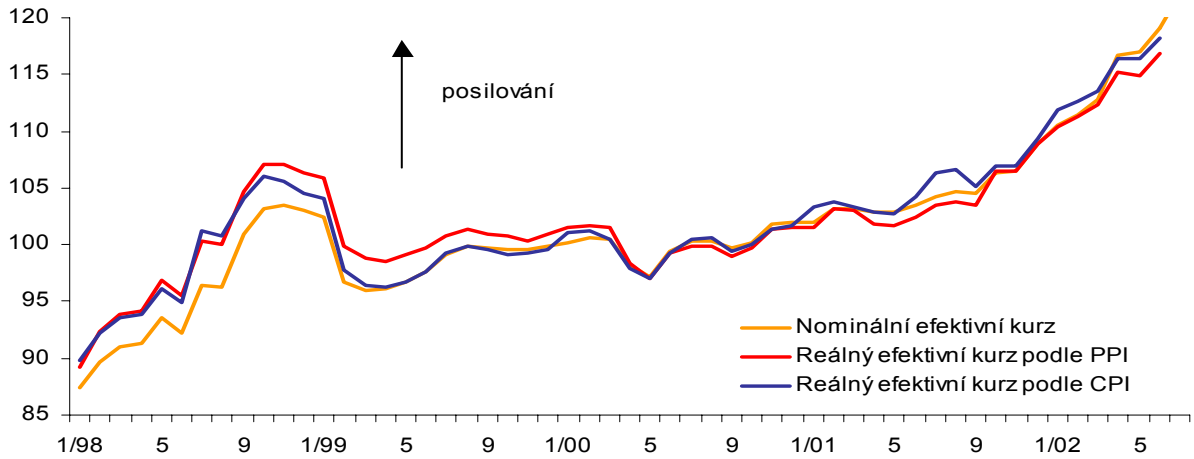
Výnosové diferenciály



2.3 Efektivní kurzy[7]

Index nominálního efektivního kurzu v červenci meziměsíčně posílil o cca 2,56 % (v červnu o 1,8 %), meziročně cca o 17,2 % (v červnu 15,11 %). Meziročně byl reálný kurz ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v červnu meziměsíčně posílil cca o 1,54 %, meziročně posílil o 13,4 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v červnu také posiloval - meziměsíčně o 1,6 % a meziročně téměř o 14 %.

Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu

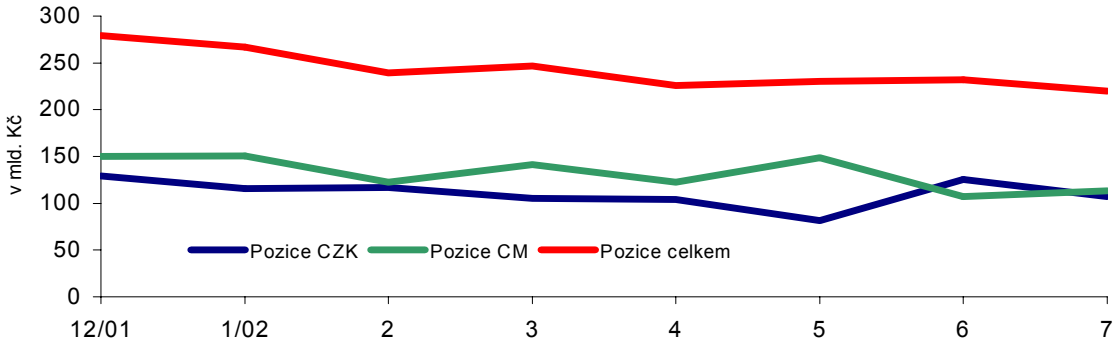


[7] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

2.4 Devizová pozice bank a devizové rezervy ČNB

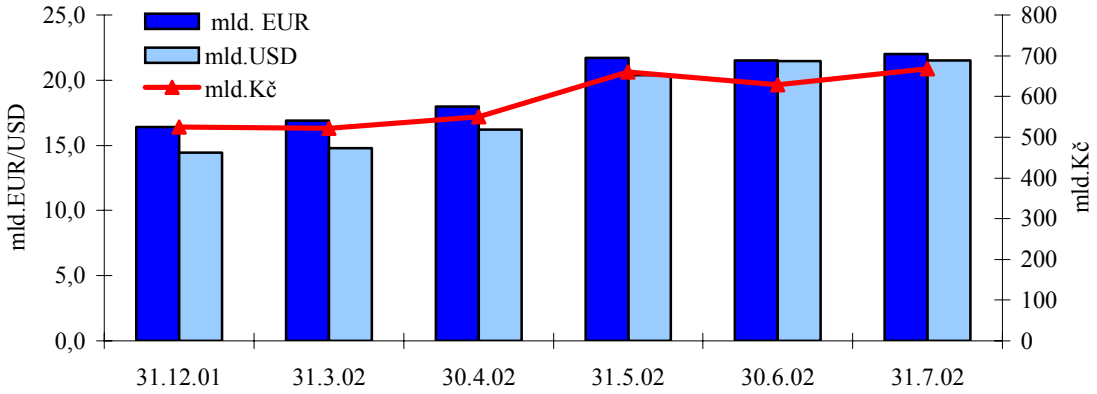
Podle předběžných údajů za měsíc červenec celková čistá věřitelská pozice bank vůči nerezidentům ve srovnání s předchozím měsícem poklesla o cca 12 mld. Kč. Tento vývoj (příliv zdrojů na finančním účtu PB ze zahraničí) byl ovlivněn zejména poklesem korunových aktiv bank vůči nerezidentům. Z hlediska struktury aktiv bank poklesly především investice do korunových zahraničních cenných papírů. Mírný nárůst celkové devizové pozice bank v korunovém vyjádření byl ovlivněn především oslabením kurzu české koruny k rozhodujícím zahraničním měnám v závěru měsíce července.

Pozice bank vůči nerezidentům



Stav ***devizových rezerv ČNB*** ke konci července dosáhl 667,8 mld. Kč (22 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí cca 5,2 měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření vzrostly o 38,5 mld. Kč (0,5 mld. EUR). Tento nárůst byl ovlivněn zejména operacemi ČNB na devizovém trhu.

Vývoj devizových rezerv ČNB

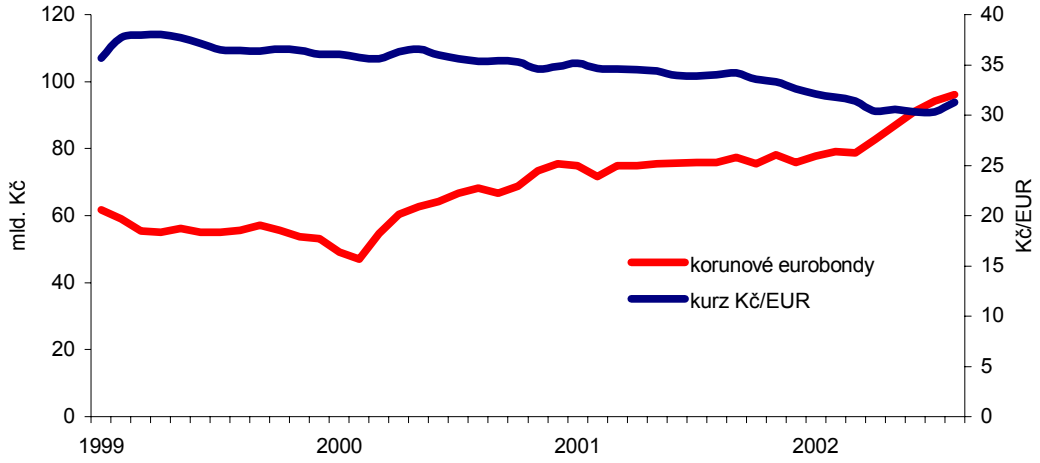


2.5 Korunové eurobondy

Ve srovnání s prvním pololetím došlo k útlumu emisní aktivity na trhu korunových eurobondů. V průběhu července a srpna byly na trhu korunových eurobondů vydány pouze dvě emise v úhrnné hodnotě 1 mld. Kč. Z dřívějších emisí by měla být v září splacena

1 mld. Kč. Stav dosud nesplacených emisí vykazuje v současné době hodnotu 91,35 mld. Kč. Od počátku tohoto roku narostl stav nesplacených korunových eurobondů o 15,5 mld. Kč.

Vývoj stavu korunových eurobondů a kurzu Kč/EUR



3 Nákladové faktory

Meziroční růst v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*6/2002*	0,2[2)]	-1,1
Uralská ropa	*7/2002*	-3,20	9,25
Efektivní kurz	*7/2002*	-13,63	-15,64
Ceny průmyslových výrobců	*7/2002*	-0,2 [1)]	-1,1
Ceny zemědělských výrobců	*7//2002*	-13,8 [1)]	-18,9
Směnné relace	*5/2002*	2,3[2)]	2,7
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR [2)]	*7/2002*	30.00 [1)]	29,749
Kurz Kč/USD [2)]	*7/2002*	30,33[1)]	29,959
Cena uralské ropy (USD/barel) [2)]	*7/2002*	22,40[1)]	25,28

1) *Průměrná hodnota za 3. čtvrtletí 2002 (z 4. SZ)*
2) *Průměrná hodnota za 2. čtvrtletí 2002 (z 4. SZ)*

3.1 Shrnutí dosavadní predikce ze 7. SZ

U predikce vývoje dovozních cen v celém predikovaném období předpokládáme meziroční pokles dovozních cen s příznivými dopady na vývoj inflace. Teprve ke konci roku 2003 se bude meziroční pokles postupně vyčerpávat, zejména v důsledku předpokládaného oživení cenového růstu v zahraničí, zatímco směnný kurz i ceny surovin budou mít i v závěru roku 2003 k meziročnímu růstu dovozních cen nadále záporný příspěvek. Predikce vývozních cen vychází z obdobných faktorů jako predikce dovozních cen a jejich vývoj bude sice v zásadě sledovat obdobný trend meziročního růstu – nicméně bude docházet k postupnému snižovaní kladných směnných relací a v druhé polovině roku 2002 meziroční směnné relace začnou vykazovat záporné hodnoty. Predikce deflátorů zahraničního obchodu zohledňuje oproti výběrovým indexům dovozních a vývozních cen odlišnosti konstrukce deflátorů vývozu a dovozu (opakovatelnost produkce, odlišní reprezentanti) a dále očekávanou skutečnost vývoje deflátorů zahraničního obchodu ve 2. čtvrtletí 2002 odvozenou z dílčích předstihových indikátorů (obchodní bilance).

Meziroční změny cen zahraničního obchodu v %

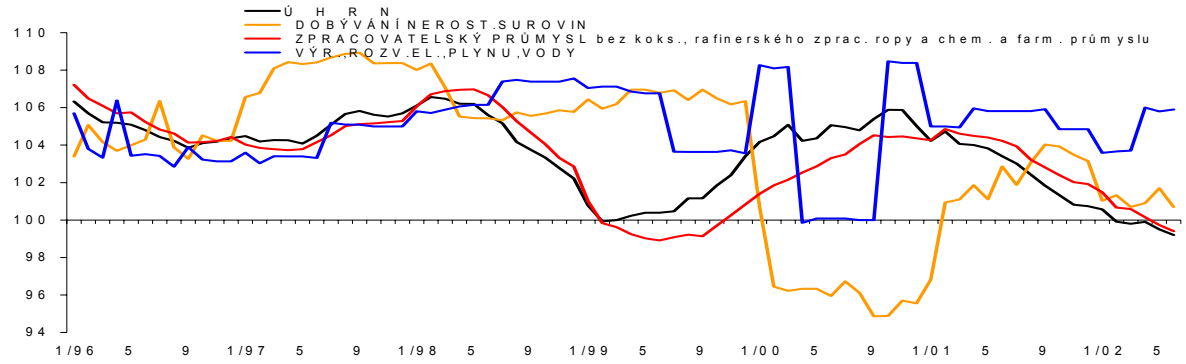
	02/I	02/II	02/III	02/IV	03/I	03/II	03/III	03/IV
vývozní ceny	-5,2	-7,5	-8,9	-7,6	-6,4	-3,7	-1,8	-1,7
deflátor vývozu	-4,3	-7,9	-8,6	-7,8	-6,6	-3,6	-1,7	-1,9
dovozní ceny	-7,7	-9,0	-10,8	-8,1	-5,4	-3,7	-1,9	-1,2
deflátor dovozu	-8,5	-10,4	-10,5	-8,0	-5,2	-3,6	-1,9	-1,3

1. čtvrtletí 2002 představuje skutečnost.
Deflátory za 2. čtvrtletí představují očekávanou skutečnost.

U cen průmyslových výrobců ve 2. čtvrtletí 2002 došlo podle očekávání k prohloubení jejich meziročního poklesu (-0,5 %). Tento pokles byl kromě příznivých cen energetických surovin (přes mírné zvýšení dolarových cen ropy ve 2. čtvrtletí 2002) zapříčiněn přetrvávajícím poklesem cen průmyslových výrobců v zemích našich hlavních obchodních partnerů (PPI v SRN v červnu meziročně – 1,1 %) v kombinaci s probíhající kursovou apreciaci. Příznivý vliv vnějších nákladových faktorů působící již po několik čtvrtletí byl pozorovatelný především ve zpracovatelském průmyslu. Na tomto vývoji se opět nejvýznamnějším způsobem podílela především odvětví zabývající se bezprostředně zpracováním energetických

surovin (ropy) a chemický průmysl. U naprosté většiny ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu pokračoval trend mírného zpomalení cenového růstu nebo ceny dále ve zvýšené míře meziročně klesaly, přičemž další zpomalení cenového růstu, resp. akcelerace meziročního poklesu mělo v jednotlivých odvětvích zpracovatelského průmyslu výrazně plošný charakter ve srovnání s předchozími obdobími. Rovněž byl zaznamenán trend prohlubujícího se meziročního poklesu cen i v potravinářském a tabákovém průmyslu, který je významným faktorem vývoje spotřebitelských cen v segmentu cen potravin.

Meziroční růst cen v jednotlivých skupinách cen průmyslových výrobců



Predikce cen průmyslových výrobců předpokládá postupný návrat cen průmyslových výrobců k mírnému meziročnímu růstu v závěru letošního roku a pokračovávání této trajektorie i v roce 2003, kdy by jejich meziroční růst měl dosáhnou hodnoty okolo 2 %. V pozadí tohoto mírného zrychlování cen průmyslových výrobců je zejména postupný přechod dovezené inflace ze zahraničí (PPI v SRN 0,3 % mzr. v roce 2003 oproti 1,4 % v roce 2002) a vyčerpání pozitivního nákladového šoku v cenách surovin při již stabilní úrovni směnného kurzu.

Aktuální predikce cen průmyslových výrobců (7.SZ*)*

	*1/2002**	*2/2002**	*3/2002*	*4/2002*	*1/2003*	*2/2003*	*3/2003*	*4/2003*
Ceny průmyslových výrobců	**0.1**	**-0.5**	**-0.2**	**0,8**	**1.3**	**1,7**	**2.1**	**2.2**

** skutečnost*

Výrazný pokles **cen zemědělských výrobců** v závěru 2. čtvrtletí 2002 (-16 % v červnu) byl výsledkem souběhu řady faktorů, které přispěly ke změně cenové dynamiky u většiny klíčových produktů jak v rostlinné, tak i v živočišné výrobě. Konkrétně šlo především o stupňující se převahu nabídky nad poptávkou u některých komodit na domácím trhu v důsledku příznivé sklizně roku 2001 a značných zásob z této sklizně dosud neumístěných na trhu v podmínkách blížící se nové sklizně, snížení poptávky a cen zemědělských komodit v zahraničí, příznivý vývoj cen některých dovážených vstupů a apreciaci kurzu koruny.

Predikce cen zemědělských výrobců uvažuje v době letních měsíců tohoto roku s dalším poklesem cen oproti předchozímu čtvrtletí a následnou stagnací této cenové hladiny až do konce letošního roku a dále s mírným postupným růstem cenové hladiny cen zemědělských výrobců v roce 2003. Tento vývoj bude znamenat v meziročním srovnání výrazný pokles cen zemědělských výrobců ve zbytku letošního roku i v první polovině roku 2003. Poměrně rychlý přechod k výraznějšímu meziročnímu růstu cen zemědělských výrobců v roce 2003 je do značné míry způsoben i velmi nízkou srovnávací základnou druhé poloviny roku 2002 – v úrovňových hodnotách nepřekročí růst cen zemědělských výrobců v druhé polovině roku 2003 průměrnou cenovou hladinu roku 2001. Výše popsaný vývoj by měl znamenat

v průběhu letošního roku intenzivnější oslabení nákladových tlaků na vývoj spotřebitelských cen potravin. Možná rizika případného rychlejšího růstu zemědělských výrobců jsou nadále pravděpodobná nejdříve v polovině roku 2003.

Predikce cen zemědělských výrobců (v % mzr.)

	1/2002	2	3	4	1/2003	2	3	4
Ceny zemědělských výrobců	3.6*	-5.8*	- 13.8	- 10.6	- 8.0	- 1.4	8.1	8.5

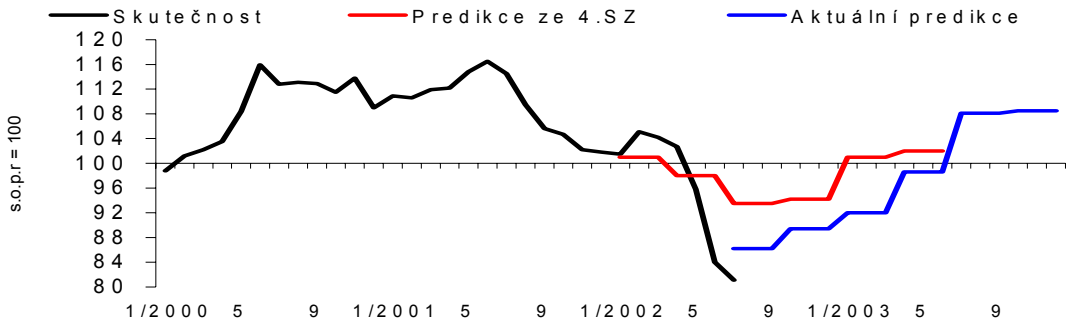
* skutečnost

3.2 Vyhodnocení vývoje cen v produkční sféře v červenci 2002

Z důvodu záplav poskytl ČSÚ pouze telefonickou informaci o vývoji jednotlivých cenových okruhů produkčních cen bez jakékoliv další doplňující informace o vývoji struktury jednotlivých cenových indexů a případného komentáře. Z této dílčí informace vyplývá, že ceny průmyslových výrobců meziměsíčně poklesly o 0,5 % (predikce na červenec – 0,1 %) a v meziročním srovnání dosáhly – 1,1 % (predikce – 0,6 %). Ceny zemědělských výrobců poklesly meziročně o 18,9 % (jde o nejnižší hodnotu od ledna 1991, kdy začal být tento index vykazován, predikce ze 7.SZ předpokládá průměrný pokles ve 3Q 2002 o 13,8 %). Informace o vývoji cen zahraničního obchodu za květen, resp. o cenách komodit za červen nejsou prozatím k dispozici.

Porovnání predikcí (resp. referenčních scénářů) vývoje dovezené inflace a dovozních cen v červnu a červenci ukazuje, že dovozní ceny jako celek se vyvíjely zhruba v souladu s našimi předpoklady ze 7. SZ. Vyšší ceny ropy (o necelé 3 USD/barel proti referenčnímu scénáři) do značné míry kompenzovala nižší zahraniční inflace (PPI v SRN v červnu –1,1 % meziročně, zatímco předpoklad Consensus Forecast pro predikci v 7. SZ byl 0,4 % za celý rok 2002) spolu s mírně apreciovanějšími červencovými směnnými kursy jak k EUR, tak i k USD. Rovněž hlubší meziroční pokles cen průmyslových výrobců v červenci oproti našim předpokladům prozatím negeneruje významnější změnu nákladových tlaků na vývoj cen obchodovatelných komodit oproti našim původním předpokladům (index za červenec pravděpodobně ještě neobsahuje vliv vyšších cen ropy). Vývoj cen zemědělských výrobců za červenec (-18,9 % oproti predikci na celé 3. čtvrtletí 2002 –13,8 %) je podle našeho expertního odhadu pravděpodobně způsoben prudkým poklesem cen na počátku sklizně a implikuje oproti dosavadní predikci ze 7. SZ riziko pomalejšího růstu cen potravin.

Ceny zemědělských výrobců – skutečnost a predikce



4 Vývoj veřejných rozpočtů

Hospodaření státního rozpočtu za sedm měsíců letošního roku se vyvíjí relativně příznivě, nicméně v průběhu zbývajících měsíců je nutné počítat s jeho postupným zhoršováním. Výsledný celoroční schodek státního rozpočtu by mohl dosáhnout až cca 68 mld. Kč, což je téměř o 22 mld. Kč více, než schodek schválený zákonem č. 409/2001 Sb., o státním rozpočtu na rok 2002. Podle aktualizované prognózy lze očekávat nenaplnění rozpočtových příjmů cca o 4 mld. Kč. Na výdajové straně se předpokládá překročení rozpočtovaných celkových výdajů cca o 3 mld. Kč, a to především v důsledku vyšších výdajů na sociální dávky. Kromě toho, v návaznosti na dluhopisové programy schválené Poslaneckou sněmovnou, vynaloží státní rozpočet nad rámec zákonem schválených výdajů dalších téměř 15 mld. Kč (neuhrazené ztráty KOB za rok 1999, finanční výpomoc fondů družstevních záložen, výdaje spojené s vysláním nemocnice do Afghánistánu).

Deficit[1] veřejných rozpočtů za rok 2002 by měl dosáhnout výše cca 6,5 % HDP oproti skutečnosti 3,8 % HDP dosažené v roce 2001. Tento deficit nepočítá s příjmy za prodej Českého telecomu ve výši cca 56 mld. Kč. Použití těchto příjmů není v současné době známo a bude záviset na rozhodnutí vlády. Lze předpokládat, že část těchto příjmů by mohla být využita na obnovu území postižených povodněmi.

Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až červenec 2002:

(+) přebytek (-) schodek (v mld. Kč)	**SR 2002**	**Skutečnost**		**Rozdíl**	
		1 - 7/2001	**1 –7/2002**	**3 - 2**	**3 - l**
	1	2	3	4	5
SR (běžné hospodaření)	-10,0	-20,8	14,8	35,6	24,8
Kapitola OSFA - bez KOB	-2,2	1,0	3,7	2,7	5,9
Kapitola OSFA - ztráta KOB 2001	-34,0	0	-33,2	-33,2	0,8
Celkem (dle zák. o SR 2002)	-46,2	-19,8	-14,7	5,1	31,5
Kapitola OSFA - ztráta KOB 1999	-12,1	-3,7	-12,1	-8,4	0,0
Ústřední vláda celkem	**-58,3**	**-23,5**	**-26,8**	**-3,3**	**31,5**

Hospodaření státního rozpočtu v širší agregaci ústřední vlády vykázalo ke konci července t.r. deficit ve výši 26,8 mld. Kč (loni ve stejném období deficit 23,5 mld. Kč). Proti schodku vykázanému v červnu letošního roku ve výši 0,9 mld. Kč se v červenci schodek prohloubil o 25,9 mld. Kč, což bylo zejména způsobeno úhradou ztráty ČKA za rok 2001 ve výši 33,2 mld. Kč v závěru července t. r. Pro hodnocení meziročního nárůstu celkového deficitu je třeba výsledky letošního roku upravit, a to:

- příjmovou stranu SR o masivní jednorázové nedaňové příjmy z deblokace ruského dluhu (17,2 mld. Kč) a finanční prostředky přijaté z FNM (20,6 mld. Kč), celkem tedy o 37,8 mld. Kč,
- výdajovou stranu o vyšší úhradu ztráty KOB, tj. o 41,6 mld. Kč (loni úhrada pouze 3,7 mld. Kč, letos již 12,1 mld. Kč za rok 1999 a 33,2 za rok 2001),
- dále je třeba provést korekce v souvislosti s vývojem operací státních finančních aktiv.

[1] Simulace maastrichtského kritéria dle propočtu ČNB.

Provedeme-li tyto úpravy u **běžného hospodaření SR**, vykázaný přebytek odpočtem mimořádných příjmů a výdajů se mění na schodek 23,0 mld. Kč a jeho vývoj je obdobný jako ve stejném období minulého roku. Hospodaření SR se vyvíjí podle očekávání.

Celkové příjmy státního rozpočtu ve výši 411,5 mld. Kč představovaly 59,6 % rozpočtu a jejich příznivé plnění ovlivnily jak daňové, tak zejména nedaňové příjmy. Rozhodující objem všech letošních příjmů – cca 90 % plyne z daní a poplatků a inkasa na sociální zabezpečení a na státní politiku zaměstnanosti. Inkaso daní dosáhlo výše 208,2 mld. Kč, tj. 58,1 % rozpočtu.

Celkové výdaje dosáhly výše 438,3 mld. Kč (59,5 % rozpočtu). Největší objem je vynakládán na sociální oblast – 172,8 mld. Kč, z toho 125 mld. Kč na důchody. Sociální výdaje prohloubily schodek o dalších 1,1 mld. Kč rozdílu mezi příjmy z pojistného a výdaji do této oblasti. Za celé období je saldo sociálního zabezpečení schodkové -25,5 mld. Kč (pro celý rok uvažuje se schodkem -31,5 mld. Kč). Kapitálové výdaje byly čerpány ve výši 21 mld. Kč, což představuje zatím 41,8 % rozpočtu.

5 Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze a úvěry

Poměrně dlouhodobý pokles meziročních přírůstků širších peněžních agregátů M2 a L, příznačný pro 1. pololetí r. 2002 a doprovázený i poklesem objemu peněžní zásoby v absolutním vyjádření, se v červenci 2002 zastavil. Podle předběžných údajů (viz tab. příloha č. 1) za červenec 2002 vzrostl meziroční přírůstek u obou peněžních agregátů o 1,2 procentního bodu, a to u peněžního agregátu M2 na 5,6 % (o 34 mld. Kč), u peněžního agregátu L na 6,6 % (o 32,7 mld. Kč). Nízká úroveň meziročních přírůstků širších peněžních agregátů v r. 2002 je značně ovlivňována vývojem kursu CZK. Vezmeme-li v úvahu kursový vývoj, činil v červenci 2002 meziroční přírůstek peněžní zásoby 7,3 %, peněžního agregátu L 8,2 %.

Přes červencový růst peněžní zásoby, způsobený především vzestupem objemu čistých zahraničních aktiv a růstem objemu úvěrů v Kč, zůstává meziroční přírůstek peněžní zásoby (i se zřetelem ke vlivu kursového vývoje) na poměrně nízké úrovni. To odpovídá celkově nízkému přílivu peněz do ekonomiky od počátku r. 2002. Zatímco v období prosinec 2000 až červenec 2001 vzrostl objem peněžní zásoby cca o 117 mld. Kč, ve stejném období r. 2002 činil tento přírůstek pouze 34 mld. Kč (bez kursových vlivů).

U meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 zrychlila v červnu 2002 vzestupná tendence. Zatímco v květnu 2002 se meziroční přírůstek tohoto peněžního agregátu zvýšil o 0,5 procentních bodů, v červnu to bylo již o 1 procentní bod na 13,5 %. Růst peněžního agregátu Ml je podporován nízkými úrokovými sazbami na termínované vklady, které podporují růst objemu netermínovaných vkladů, a to především u obyvatelstva. V červnu 2002 vzrostl i objem oběživa. Jeho podíl na objemu peněžního agregátu M1 se v tomto měsíci zvýšil z 11,4 % na 11,9 %.

Úvěry

Úvěrová emise se po stagnaci zaznamenané v prvním pololetí 2002 mírně zvýšila. Její meziroční přírůstek dosáhl v červenci 2002 3,6 % a pohyboval se mírně pod predikcí pro roky 2002 až 2003 (4 – 6 %). Absolutní objem úvěrů se od počátku roku 2002 zvýšil o 21,1 mld. Kč, z toho v červenci o 2,7 mld. Kč. I přes mírný nárůst úvěrů v červenci 2002 se do vývoje úvěrů nadále promítá zhoršená finanční situace podniků.

Ve vývoji sektorové struktury úvěrů bylo v červnu 2002 zaznamenáno pokračování hlavních tendencí. Nadále klesaly úvěry poskytnuté podnikům pod zahraniční kontrolou, což souviselo zejména s jejich zhoršenou finanční situací v souvislosti s přetrvávající nízkou zahraniční poptávkou a s vývojem devizového kurzu. U úvěrů poskytnutých domácím podnikům naopak pokračovalo snižování jejich meziročního poklesu, a to na 1 %.

V červnu 2002 nadále rostly úvěry poskytnuté domácnostem. Jejich meziroční přírůstek dosáhl 17 % (z toho u obyvatelstva 27,4 %). Na uvedeném vývoji se podílely zejména hypoteční úvěry, kontokorentní úvěry a debetní zůstatky na běžných účtech. V menší míře se zvýšily úvěry ze stavebního spoření a spotřební úvěry. V průběhu 1. pololetí 2002 se na růstu úvěrů obyvatelstvu podílely z cca 90 % hypoteční úvěry a překlenovací úvěry ze stavebního spoření.

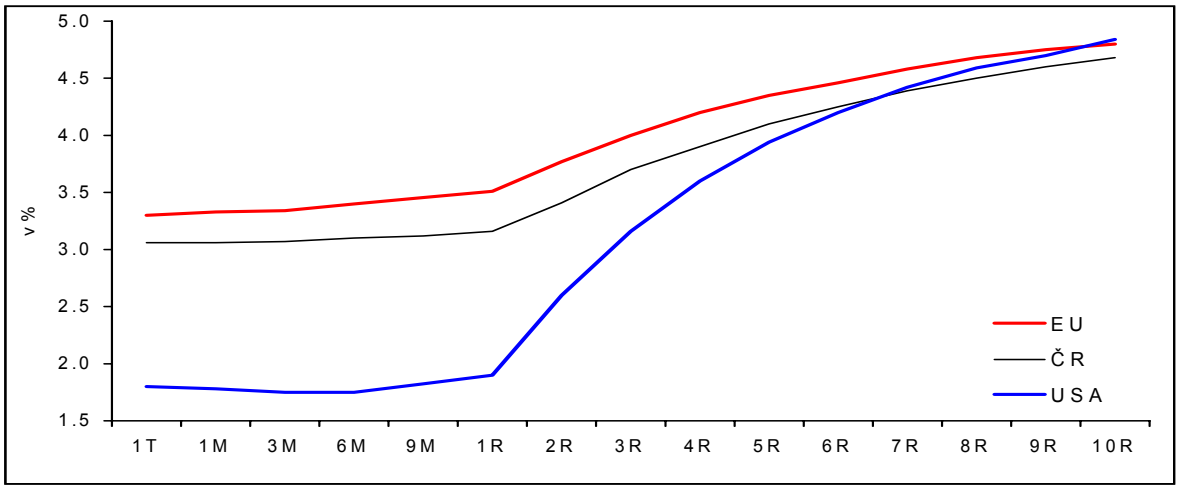
Reakci na červencové snížení úrokových sazeb lze očekávat zhruba s jednoměsíčním zpožděním. Maximální snížení úrokových sazeb na nově poskytnuté úvěry lze zatím odhadnout na zhruba 0,675 p.b. Vyšší poptávka po úvěrech se předpokládá zejména u úvěrů poskytovaných domácnostem, které již měly rozhodující vliv na přírůstky úvěrové emise od počátku roku. Posílit by měla dynamika hypotečních úvěrů, i když výše nabídnuté úrokové sazby se odvíjí zejména od bonity žadatele (stability a výše příjmu) a od částky hypotečního úvěru. Hodnota nemovitostí sloužící jako zástava za hypotéku, která při poklesu úrokové sazby roste, je z hlediska nabídky hypotečních úvěrů zatím méně významná. Finanční situace domácností by měla být pozitivně ovlivněna růstem reálných mezd v důsledku klesající inflace. Pokles úrokových sazeb též zvýší úvěruschopnost podniků.

Úrokové sazby

Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu byly ovlivněny snížením základních sazeb ČNB o 0,75 procentního bodu. Repo sazba byla snížena na 3 %, diskontní sazba na 2 % a lombardní sazba na 4 % s platností od 26. 7. Tato úprava byla očekávána, ovšem spíše jen v menším rozsahu, proto tržní sazby klesaly i po oznámení. Celkově se od počátku července sazby snížily o 0,3 až 0,7 procentního bodu, více u kratších splatností. Zatímco krátkodobé sazby reagovaly okamžitě, sazby s delší splatností až po několika dnech. Příčinou může být jednak vývoj v zahraničí, ale také zveřejnění zápisu z jednání Bankovní rady („Červencová prognóza je konzistentní se snížením měnověpolitických sazeb ve druhé polovině roku 2002 a s jejich zvýšením v následujícím období."). Povodně se promítly následovně: sazby PRIBOR se nezměnily, FRA vzrostly minimálně, větší nárůst však zaznamenaly IRS. To reflektovalo na jedné straně očekávanou potřebu navýšení emisí dluhopisů na pokrytí škod, na druhé straně také možný pokles poptávky po dluhopisech ze strany pojišťoven, které budou vyplácet pojistné plnění. Po vyjádření ministra financí, že stát nebude emitovat dodatečné dluhopisy, se však sazby vrátily k původním hodnotám.

Výnosová křivka změnila svůj tvar jen na peněžním trhu. Negativní sklon se změnil na velmi mírně pozitivní, aktuální spread mezi sazbami 1R a 1T činí 0,1 procentního bodu. To naznačuje očekávání několikaměsíčního období stability úrokových sazeb. U dlouhodobých sazeb pozitivní spread zůstal téměř beze změny, mezi sazbami 5R a 1R dosahuje 0,9 procentního bodu. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS (19. 8. 2002)



Inflační očekávání analytiků finančních trhů se dále mírně snížila. Podle jejich názoru by měl meziroční index růstu spotřebitelských cen začít jen pozvolna růst. Záplavy, které postihly Českou republiku, by neměly výrazně ovlivnit jejich dřívější předpoklady ohledně vývoje inflace. Jako rizikový faktor svých předpovědí uvádějí ceny potravin a kurz koruny. Za zmínku stojí výrazný pokles aktuálních inflačních očekávání domácností. Vzhledem k současné výši inflace to potvrzuje hypotézu o adaptivnosti očekávání domácností.

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
3/02	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	2.7	1.6	4.2	4.6
7/02	2.3	2.8			3.9	4.1
8/02	2.4	2.7			3.7	4.0

Do klientských úrokových sazeb se úpravy klíčových sazeb ČNB zatím nepromítly. Většina bank však již oznámila úpravy svých základních a referenčních sazeb. Výrazněji klesly především sazby s kratší splatností, ale i u hypotečních úvěrů se snížení pohybovalo až o 0,5 procentního bodu. K dispozici jsou zatím údaje za červen; sazby z nových úvěrů činí 5,0 %, termínované depozitní sazby dosahují 2,9 %. Reálné úrokové sazby se vyvíjejí rozdílně v závislosti na zvoleném cenovém indexu. Při deflování ex post indexy je zřejmá vzestupná tendence, ex ante reálné sazby naopak stagnují nebo mírně klesají. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,9 % při pohledu ex post, 2,7 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	červenec 2002	9.13	9.18
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	II. čtvrtletí 2002	6.2	5.8

6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ

Změny v disponibilní pracovní síle ani změny v míře participace nebudou mít v letech 2002 a 2003 zásadnější význam pro vývoj zaměstnanosti. Rozhodující vliv bude připadat na faktory spojené s vývojem ekonomické aktivity, případně s vládní politikou zaměstnanosti. Pokud jde o možná rizika změny predikce jako nejpravděpodobnější nyní spatřujeme posun registrované míry nezaměstnanosti do horní části stanoveného intervalu. **Pro rok 2002** jsme v 7. SZ očekávali stagnaci zaměstnanosti v porovnání s předchozím rokem a mírný nárůst úrovně registrované míry nezaměstnanosti v rozmezí 9,1 až 9,6 %. Vývoj ostatních veličin trhu práce (průměrná mzda, mzdy a platy, jednotkové mzdové náklady, produktivita práce) nesignalizuje prozatím pro rok 2002 podstatné změny v porovnání se 7. SZ. Určité změny mohou nastat u některých indikátorů trhu práce po kvantifikaci dopadu povodňových záplav ze srpna letošního roku.

Pro rok 2003 lze očekávat, že situace na trhu práce bude ovlivňována následujícími základními faktory: důsledky z likvidace povodňových škod, případnými možnými změnami vládní politiky zaměstnanosti, blížícím se vstupem do EU (další tlak na restrukturalizaci podniků), výsledky kolektivního vyjednávání a očekávaným vývojem ekonomického růstu. V roce 2003 očekáváme růst **průměrné mzdy ve sledovaných organizacích** v intervalu ze 7. SZ, tj. nárůst o 6,3 až 7,3 %, z toho **v podnikatelské sféře** na úrovni cca 6,5 %. Tuto úroveň růstu mezd v podnikatelské sféře podporují prozatím první informace o základních předpokladech kolektivního vyjednávání v odborovém svazu KOVO. **V nepodnikatelské sféře** máme od minulé situační zprávy k dispozici první návrh státního rozpočtu na rok 2003. Z tohoto materiálu je patrný pouze předpokládaný nárůst mzdových prostředků vč. ostatních náhrad ke schválenému rozpočtu na rok 2002 o 14 %. Růst mezd a platů je v roce 2003 způsoben především zavedením nové platové stupnice (16 tříd) a dále promítnutím dosud realizovaných organizačních a metodických vlivů trvalého charakteru a čerpáním zbývající rezervy na platy v kap. všeobecná pokladní správa. Po zohlednění nově získaných údajů o mzdových prostředcích bez ostatních náhrad a počtu zaměstnanců by měl dle našeho propočtu činit mzr. růst průměrné mzdy v ROPO proti upravenému rozpočtu na letošní rok 8,0 %. Po promítnutí našeho odhadu vývoje mzdových prostředků a počtu zaměstnanců např. v soukromých neziskových institucích (např. nadace) a fondech sociálního zabezpečení by se zvýšila průměrná mzda v nepodnikatelské sféře v porovnání se 7. SZ o 1,0 p.b (z 8,1 na 9,1 %). Lze ovšem očekávat, že v souvislosti s likvidací povodňových škod nebudou v další etapě návrhu státního rozpočtu na rok 2003 všechny přepokládané záměry v této oblasti beze zbytku splněny.

Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce ze 7. 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	0.1	0.2	-0.1	-0.5	0.0	-0.3
z toho : zaměstnanci[1/]		-1.8	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.6	-0.1	-0.2
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	8.7	9.1	9.3	9.3	9.6
Průměrná mzda ve sledovaných org.	(nominální)[2/]	7.0	5.8	6.2	7.2	6.6	9.1	8.9	8.7	7.5	8.5	7.0	7.3	7.4	7.8	7.4	6.8
	(reálná)	3.3	2.0	2.0	2.9	2.6	4.8	3.7	3.1	3.1	3.6	3.2	4.9	6.6	6.3	5.1	4.8
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	7.3	7.6	7.3	6.5
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	7.9	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	7.0	7.2	7.2	7.2	7.2	6.6
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	4.5	4.9	4.6	4.8	4.8	3.6

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB.

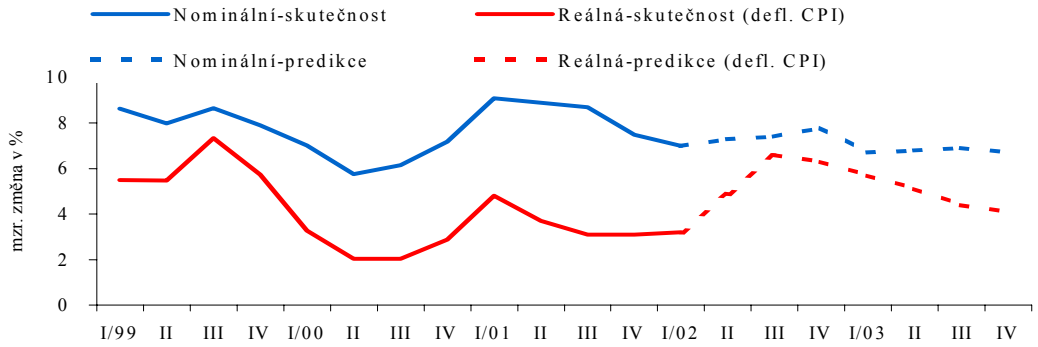
1/ Zaměstnanci dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev.

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

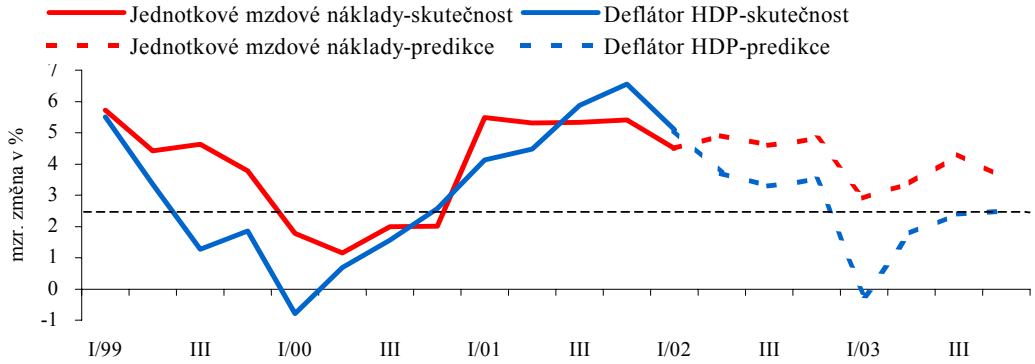
3/ Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH.

4/ Druhé čtvrtletí 2002 je již 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 %)



6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 7. SZ

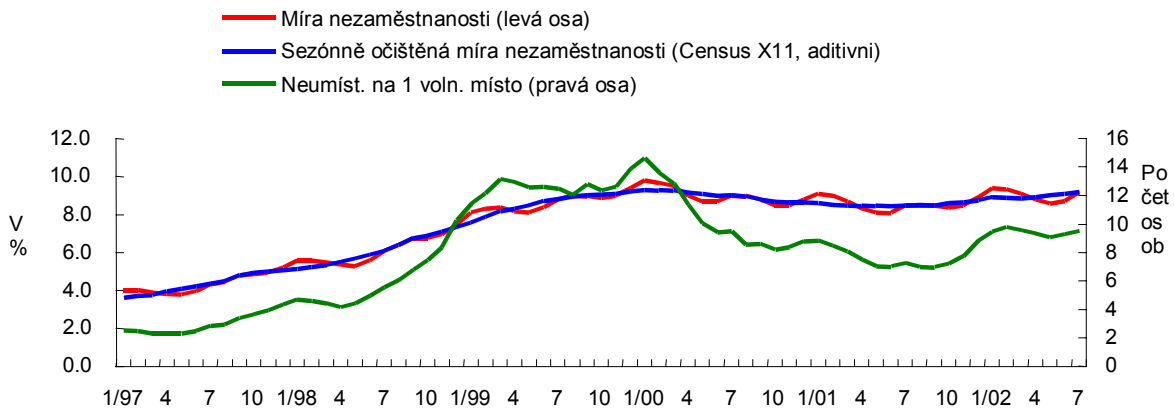
Od minulé situační zprávy byly publikovány údaje o vývoji registrované nezaměstnanosti za měsíc červenec, průměrná mzda a jednotkové mzdové náklady v průmyslu a stavebnictví za 2. čtvrtletí 2002 a dále rovněž byly zveřejněny předběžné údaje o vývoji agregátní zaměstnanosti za 2. čtvrtletí bez podrobnějšího odvětvového členění. Uvedená data jsou v zásadě ve shodě s trendovým vývojem uvedeným v 7. SZ.

Souhrnné údaje o vývoji celkové **zaměstnanosti** v NH za 2. čtvrtletí letošního roku by měly být k dispozici v září 2002. V současné době byly zveřejněny pouze dílčí předběžné údaje z výběrového šetření pracovních sil o vývoji celkové zaměstnanosti za 2. čtvrtletí 2002, podle

kterých vzrostla zaměstnanost v NH o 1,1 % (v absolutním vyjádření nárůst o 52,1 tis. osob). Ve struktuře zaměstnaných osob nárůst o 0,6 % byl v kategorii zaměstnanců, které představují cca 84 % z celkového počtu zaměstnaných osob a v kategorii podnikatelů bez zaměstnanců o 8,5 %. Naopak pokles o 20 % byl u členů produkčních družstev a v kategorii podnikatelů se zaměstnanci o 1,2 %.

Registrovaná míra nezaměstnanosti dosáhla ke konci července 9,18 % (predikce ČNB 9,13 %), což představuje ve srovnání s minulým měsícem zvýšení o 0,5 proc. bodu. Červencový nárůst počtu nezaměstnaných o 24,9 tis. osob v porovnání s minulým měsícem je sezonním jevem; v tomto měsíci dochází ke zvyšování nezaměstnanosti zejména v souvislosti s nárůstem absolventů škol, počet neumístěných absolventů škol se meziročně zvýšil o 4,3 tis. osob. V porovnání se stejným měsícem minulého roku celkový počet evidovaných nezaměstnaných osob vzrostl o cca 39,5 tis. osob. Situace na trhu práce se nadále zhoršuje, což dokumentuje meziroční nárůst o 0,7 procentního bodu sezonně očištěné míry nezaměstnanosti a zvýšení počtu nezaměstnaných osob pobírajících příspěvek v nezaměstnanosti. Ke konci července bylo evidováno o cca 10, 5 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku a v porovnání s minulým měsícem se jejich počet mírně zvýšil. Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 9,5 uchazečů (v minulém měsíci 9,3 uchazečů). Mírný nárůst registrované míry nezaměstnanosti předpokládáme v následujících měsících letošního roku. **Ke konci letošního roku očekáváme, že registrovaná míra nezaměstnanosti se bude pohybovat v horní části intervalu ze 7. SZ, který byl stanoven v rozmezí 9,1 až 9,6 %.**

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



7 Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období 2002	Predikce	Skutečnost
Index průmyslové produkce	červen	-	1,3
Stavební výroba	červen	-	-1,3
Mld. Kč			
Obchodní bilance	červenec	-12,0	-16,3
Obchodní bilance	leden – červenec 2002	-42,0	-40,2

7.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ

V letošním roce očekáváme zpomalení růstu HDP na 2,3 %, v roce 2003 potom jeho pozvolné oživení a výsledné tempo 2,9 %. Domácí poptávka vzroste vzhledem k předpokládanému vývoji jejích jednotlivých komponent v roce 2002 o 2,7 %. V roce 2003 očekáváme zrychlení jejího růstu na 3,3 %. Spotřeba domácností bude v letošním a příštím roce nejrychleji rostoucí složkou domácí poptávky s největším příspěvkem k růstu HDP. Vzhledem k předpokládanému růstu reálného disponibilního důchodu (odvozeného z očekávaného vývoje na trhu práce, růstu průměrné reálné mzdy a transferů domácnostem) a stabilitě míry úspor v letošním roce na úrovni 7,2 %, resp. jejímu poklesu v roce 2003 na 6,7 %, očekáváme v roce 2002 její růst o 4,5 %, resp. 4,4 % v roce 2003. Reálné výdaje na spotřebu vlády budou v roce 2002 a 2003 spíše stagnovat a jejich vliv na růst poptávky a HDP bude tedy spíše neutrální. V případě hrubé tvorby fixního kapitálu očekáváme vzhledem k vývoji faktorů rozhodujících pro predikci fixních investic (zhoršení finančních ukazatelů nefinančních podniků, zpomalení reálného růstu úvěrové emise, snížení dynamiky přílivu PZI, pesimizmu ohledně vývoje zahraniční poptávky, spíše neutrálnímu příspěvku investic veřejného sektoru k celkovému růstu investic ve zbývajících třech čtvrtletích roku 2002, atd.) v roce 2002 její zpomalení na 3,4 %. Stejné tempo růstu, případně jeho mírné zrychlení, očekáváme i v roce 2003. Tvorba dodatečných zásob se v roce 2002 sníží pod úroveň loňského roku, a bude tudíž působit negativně na růst celkové domácí poptávky. V roce 2003 předpokládáme změnu stavu zásob přibližně na úrovni letošního roku a její příspěvek k růstu celkové domácí poptávky tak bude neutrální. Netto vývoz dosáhne v roce 2002 deficitu 142 mld. Kč, tj. -9,2 % na HDP, a jeho příspěvek k růstu HDP bude -0,6 procentního bodu. V roce 2003 se jeho záporné saldo prohloubí až na 153 mld. Kč a jeho podíl na HDP bude činit -9,6 %.

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	2.2	2.5	2.2	**2.3**	**2.9**
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	4.0	4.1	6.2	**4.3**	**5.7**
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	3.3	2.0	3.1	**2.7**	**3.3**
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	3.4	3.3	2.4	**3.4**	**3.4**
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	4.5	4.9	4.6	**4.5**	**4.4**
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	1.8	-1.8	**-0.1**	**0.1**
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	3.5	1.6	1.5	**3.4**	**3.5**
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	5.8	6.0	9.9	**6.3**	**8.5**
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	4.7	6.9	10.0	**6.2**	**8.6**
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	-29.5	-30.0	-56.0	**-142.2**	**-152.6**
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	-7.4	-7.7	-14.4	**-9.2**	**-9.6**

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

Průmyslová výroba vzrostla od počátku roku o 4,5 %, ve druhém čtvrtletí o 4,9 % (červen +1,3 %). Růst je tažen gumárenským a plastikářským průmyslem, výrobou elektrických a optických přístrojů a výrobou dopravních prostředků, naopak klesá výroba v koksování a rafinérském zpracování ropy, dobývání energetických surovin, kožedělném průmyslu a v červnu poklesla výrazně i výroba energií (- 8,8 %). Z hlediska struktury výroby roste nejvíce výroba výrobků investiční povahy (14,6 %), která tvoří čtvrtinu průmyslové produkce. Výsledky prvního pololetí (před povodněmi) potvrzovaly možnost celoročního růstu průmyslové produkce ve výši cca 5 % v souladu s predikcí ČNB.

Stavební výroba vzrostla za první pololetí o 3,2 %. Její nepřetržitý růst se zastavil v červnu (pokles o 1,3 %). Růst zpomalil zejména u nové výstavby, rekonstrukcí a modernizací (v pololetí + 1,9 %, v červnu pokles o 3,0 %). Objem prací na opravách a údržbě vzrostl za pololetí o 7,3 %, v červnu o 11,9 %. S ohledem na vysokou měsíční rozkolísanost vykazovaných objemů nepovažujeme za nutné měnit celoroční predikci (růst o 5,5 %), spíše očekáváme oživení jejího růstu v souvislosti s nutností realizace opatření po povodních.

Konjunkturální průzkumy - z výsledků konjunkturálních testů ČSÚ v průmyslu zpracovaných v období před záplavami vyplývá, že podniky očekávají v dalším období (tři měsíce) mírný pokles tuzemské i zahraniční poptávky a tomu odpovídající pokles své výrobní činnosti.

Obchodní bilance - v červenci 2002 dosáhl schodek obchodní bilance 16,3 mld. Kč (predikce 12 mld. Kč), což znamená jeho mzr. snížení o 2,1 mld. Kč. Za leden až červenec 2002 pak představoval 40,2 mld. Kč a meziročně se zlepšil o 29,0 mld. Kč. Dosavadní vývoj odpovídá predikci uvedené v 7. SZ (pro rok 2002 očekáváme schodek 75 až 80 mld. Kč, v roce 2003 pak 75 až 85 mld. Kč). Z hlediska zbožové struktury pokračoval příznivý trend meziročního snižování schodku ve skupině minerálních paliv (za leden až červenec o 19,4 mld. Kč) a zvyšování přebytku ve skupině strojů a dopravních prostředků (za leden až červenec o 19,7 mld. Kč). Meziroční zlepšení obchodní bilance bylo zejména důsledkem příznivého mzr. vývoje cen ropy a zemního plynu, pozitivních změn na nabídkové straně a zmírnění poptávky po investicích z dovozu.

III. Inflace

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	červenec 2002	0,3	0,5	0,4	0,6
Čistá inflace	červenec 2002	0,1	0,3	-0,7	-0,6
Ceny potravin, nápoje, tabák	červenec 2002	-1,0	-1,9	-2,7	-3,6
Korigovaná inflace	červenec 2002	0,7	1,3	0,3	0,9

1 Shrnutí predikce inflace ze 7. SZ

V druhé polovině roku 2002 bude vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen ovlivněn zejména zpomalováním meziročního růstu regulovaných cen, další apreciací obou klíčových kurzů (a to až na cca 14 % meziroční apreciace), mírným poklesem cen ropy a meziročním poklesem cen dalších surovin (tyto předpoklady souhrnně vyúsťují v pokračování meziročního poklesu dovozních cen v rozsahu kolem 9 %), růstem domácí poptávky v neexcesivním pásmu kolem 2,5 % a rozevíráním produkčního gapu, setrvalým růstem domácího maloobchodního obratu kolem 4 - 5 % a současně i spotřeby domácností na stejné úrovni (4 - 5 %) a stabilitou meziročního růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů. Meziroční index spotřebitelských cen by v prosinci 2002 měl dosáhnout 1,5 %.

Meziroční změny vybraných inflačních faktorů v %

Meziročr	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ	7.SZ
Období	Efektivní kurs*	Cena ropy	Dovozní ceny**	Ceny prům. výrobců	Reál.spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c.	NJMN v NH****	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c. ***	Tržby v maloobchodě	M 2
1.Q99	-1.58	-21.05	-6.8	0.2	2.5	8.6	6.7	-8.5	4.3	1.6	9.9
2.Q99	4.90	21.21	-0.9	0.3	2.5	8.0	5.5	-16.9	4.3	4.1	8.5
3.Q99	5.79	67.82	4.7	1.0	2.1	8.7	5.5	-16.0	6.0	-0.1	7.8
4.Q99	8.15	130.14	11.1	2.5	2.2	7.9	4.5	-3.6	5.6	4.6	7.7
1.Q00	0.47	156.13	12.9	4.6	1.5	7.0	2.1	0.7	5.1	6.4	7.4
2.Q00	0.32	77.63	12.9	4.6	1.6	5.8	1.7	9.3	4.3	4.7	5.1
3.Q00	1.98	41.12	12.1	5.1	2.5	6.2	2.4	12.9	4.8	2.6	6.3
4.Q00	1.74	19.16	11.9	5.6	1.3	7.2	2.2	11.4	6.0	2.7	5.6
1.Q01	-0.71	-8.85	4.0	4.3	3.2	9.3	5.4	11.1	9.4	3.7	7.5
2.Q01	-3.50	3.92	0.3	3.7	4.0	9.3	5.3	14.5	9.4	4.3	13.3
3.Q01	-3.51	-15.52	-2.5	2.4	3.6	8.9	5.4	10.5	9.1	4.7	11.9
4.Q01	-5.87	-33.10	-7.3	1.0	4.0	7.5	4.9	2.9	8.2	5.2	13.0
2001	-3.40	-13.39	-1.4	2.9	3.7	8.5	5.0	9.7	8.8	4.5	13.0
1.Q02	-7.30	-15.41	-6.6	0.1	4.1	7.0	4.5	3.6	7.0	4.0	9.8
2.Q02	-12.65	-9.15	-9.0	-0.5	4.5	7.3	4.9	-5.8	7.2	4.6	6.5
3.Q02	-13.24	-5.34	-10.8	-0.2	4.9	7.4	4.6	-13.8	7.2	5.0	6.7
4.Q02	-10.85	18.95	-8.1	0.8	4.6	7.8	4.8	-10.6	7.2	4.6	8.2
2002	-11.01	-2.74	-8.6	0.1	4.5	7.4	4.8	-6.7	7.2	4.6	8.2
1.Q03	-7.68	9.61	-5.4	1.3	5.4	6.7	2.9	-8.0	5.9	5.4	8.3
2.Q03	-2.58	-5.94	-3.7	1.7	5.2	6.8	3.4	-1.4	6.5	5.3	9.2
3.Q03	-1.86	-1.34	-1.9	2.1	3.5	6.9	4.3	8.1	7.0	4.0	9.7
4.Q03	-2.55	-0.90	-1.2	2.2	3.6	6.7	3.5	8.5	7.0	3.8	10.2
2003	-3.75	0.36	-3.1	1.8	4.4	6.8	3.6	1.8	6.6	4.6	10.2

*0.75*EUR + 0.25*USD

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

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

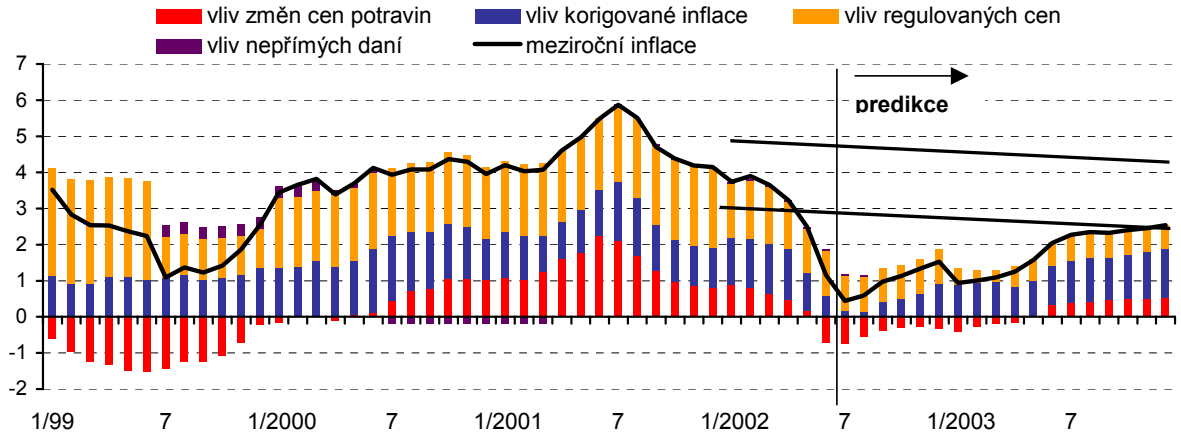
**** na základě průměrné mzdy ve sledovaných organizacích, počtu zaměstnanců a HDP, v b.c.

V roce 2003 by se meziroční růst spotřebitelských cen měl postupně zvyšovat v průběhu roku až na konečných cca 2,5 %. V jeho rámci dojde ke snižování příspěvku regulovaných cen, jejichž mzr. dynamika se sníží z cca 4,8 % v prosinci 2002 na cca 3,2 % v prosinci 2003. Scénáře referenčních veličin implikují stabilitu cen pohonných hmot. V souhrnu lze v roce 2003 očekávat postupný mírný vzestup hodnot klíčových nákladových inflačních faktorů, tj. dovozních cen a cen zemědělských výrobců. Naopak pokud jde o poptávkové inflační faktory, došlo proti 4. SZ k posunu dezinflačním směrem a v roce 2003 budou tyto faktory působit inflačně neutrálně, resp. slabě protiinflačně. Nedochází k uzavírání output gapu, predikce

předpokládá zpomalení růstu průměrné mzdy i NJMN a naopak slabý vzestup míry nezaměstnanosti. Vzestup korigované inflace bez pohonných hmot a cen potravin je tak z rozhodující míry důsledkem vývoje klíčových nákladových faktorů, vracejících se po silném pozitivním nákladovém šoku v roce 2002 na obvyklou trajektorii cenových změn.

Meziroční index spotřebitelských cen by v prosinci 2003 měl dosáhnout 2,5 % (ve 4. SZ 3,5 %).

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen (v %)



Z hlediska strukturálního pohledu na jednotlivé komponenty indexu spotřebitelských cen předpokládáme mzr. růst **regulovaných cen** na konci letošního roku 4,8 %. Pro rok 2003 predikce převzala aktualizované odhady MF ČR a regulačních orgánů o vývoji klíčových položek regulovaných cen (elektřina, plyn, teplo, nájemné apod.), přičemž odhad pro konec roku 2003 nyní činí 3,2 %. Jiné administrativními zásahy nad rámec regulovaných cen - úpravy spotřebních daní a DPH prozatím nepředpokládáme – tzn. že predikce nezahrnuje žádnou daňovou úpravu. U **obchodovatelných komodit** (bez pohonných hmot a potravin) předpokládáme, že ve vývoji těchto cen v posledních 2 - 3 letech byl vliv devizového kurzu, promítající se do vývoje dovozních cen, neutralizován růstem domácích nákladových položek, zejména mzdových nákladů ve sféře realizace těchto komodit. Meziroční stagnace až cca 1 % pokles v průběhu let 2002-2003 odpovídá váze jednotlivých vlivů při determinaci cen těchto komodit. **Pohonné hmoty** by ke konci roku 2002 měly meziročně stagnovat, v roce 2003 by pak ceny měly zůstat (se sezonními výkyvy) rovněž víceméně stabilní. U **neobchodovatelných komodit**, kde se na rozdíl od vývoje cen v oblasti obchodovatelných komodit projevuje výrazně odlišná nákladová struktura tvorby cen (B-S efekt, vyšší podíl mzdových nákladů, nízký vliv směnného kurzu spolu s téměř neexistující dovozovou arbitráží, delší doba reakce na změnu inflačních očekávání), předpokládáme, že dojde pouze k mírnému zpomalení meziroční dynamiky jejich růstu jak v roce 2002, tak i v roce 2003 na úrovni zhruba 5% meziročního růstu. Dosavadní vývoj **cen potravin** je ovlivněn zejména postupným snižováním cen klíčových zemědělských komodit v první polovině letošního roku (a tudíž snižující se dynamikou, resp. poklesem meziročního růstu cen zemědělských výrobců). V druhé polovině roku 2002 a na počátku roku 2003 očekáváme hlubší pokles cen zemědělských výrobců a v důsledku toho výraznější meziroční pokles cen potravin, který by měl dosáhnout na konci roku 2002, hodnoty –1,2 % meziročně. V roce 2003 předpokládáme postupné mírné oživení růstu cen potravin, a to zejména v důsledku postupného oživení růstu cen zemědělských výrobců, přičemž meziroční růst cen potravin na konci roku 2003 očekáváme okolo 2 %.

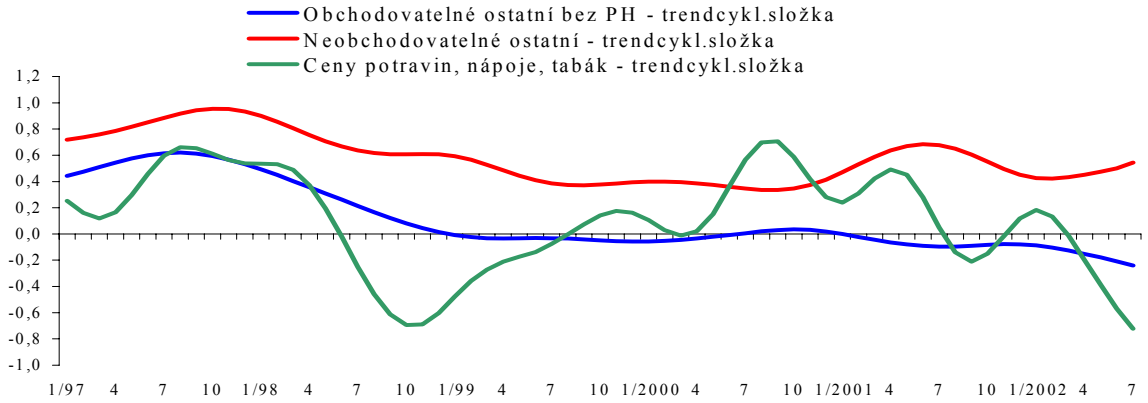
2 Vyhodnocení inflačního vývoje za červenec

Po čtyřech měsících meziměsíčních poklesů spotřebitelských cen došlo v červenci k jejich vyššímu růstu. Tento meziměsíční růst byl způsoben především vývojem cen položek korigované inflace a také vývojem regulovaných cen. Ceny potravin naopak výrazně poklesly. Uvedený vývoj odpovídal běžnému sezonímu vývoji v tomto měsíci – od července dochází pravidelně ke změnám regulovaných cen, korigovaná inflace dosahuje vždy v červenci nadprůměrně vysokých hodnot a ceny potravin obvykle výrazně klesají.

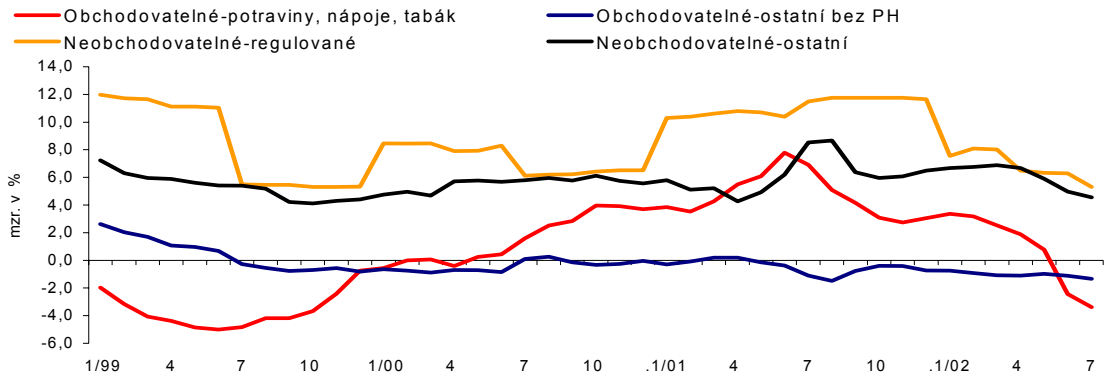
Meziměsíční růst regulovaných cen o 1,1 % s dopadem do inflace 0,23 p.b. byl důsledkem zvýšení regulovaného nájemného o cca 9 %, zvýšení regulovaných cen léků a výkonů ve zdravotnictví o cca 2,5 % a ukončením dočasného snížení poplatku za zřízení stálé bytové telefonní stanice (poplatek tak v červenci vzrostl o 100 %). Pokles cen potravin opět ovlivnilo další, již devátý měsíc trvající, snížení cen masa (nyní meziměsíčně o 2,1 %), dále snížení cen brambor o 39,4 % a stejně jako v minulém měsíci snížení cen čerstvé zeleniny (o 15,2 %) a ovoce (o 6,1 %). Korigovaná inflace bez pohonných hmot byla 1,5 %. Její vývoj negativně ovlivnil hlavně tradiční sezonní růst cen rekreací (zahraničních o 18,5 %, tuzemských o 8,7 %) a negativní vývoj cen položek navazujících na vývoj regulovaných cen (imputované nájemné, nájemné v družstevních bytech apod.). V rámci korigované inflace bez pohonných hmot ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly meziměsíčně o 0,3 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek vzrostly o 2,8 % – všechny výše uvedené položky, které negativně ovlivnily vývoj korigované inflace, jsou ve skupině neobchodovatelných položek. Ceny pohonných hmot v souladu s předešlým vývojem cen ropy a kurzu Kč poklesly o 1,5 %.

Vzhledem k tomu, že změny ve vývoji cen v jednotlivých skupinách spotřebního koše odpovídaly směrem běžným sezonním výkyvům, nedošlo ke změně směru v průběhu jejich trendových složek, avšak intenzita současných výkyvů byla nadprůměrná, a proto ve srovnání s minulým měsícem ještě více poklesla trendová složka cen potravin a naopak vzrostla trendová složka neobchodovatelných cen bez PH.

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)



.

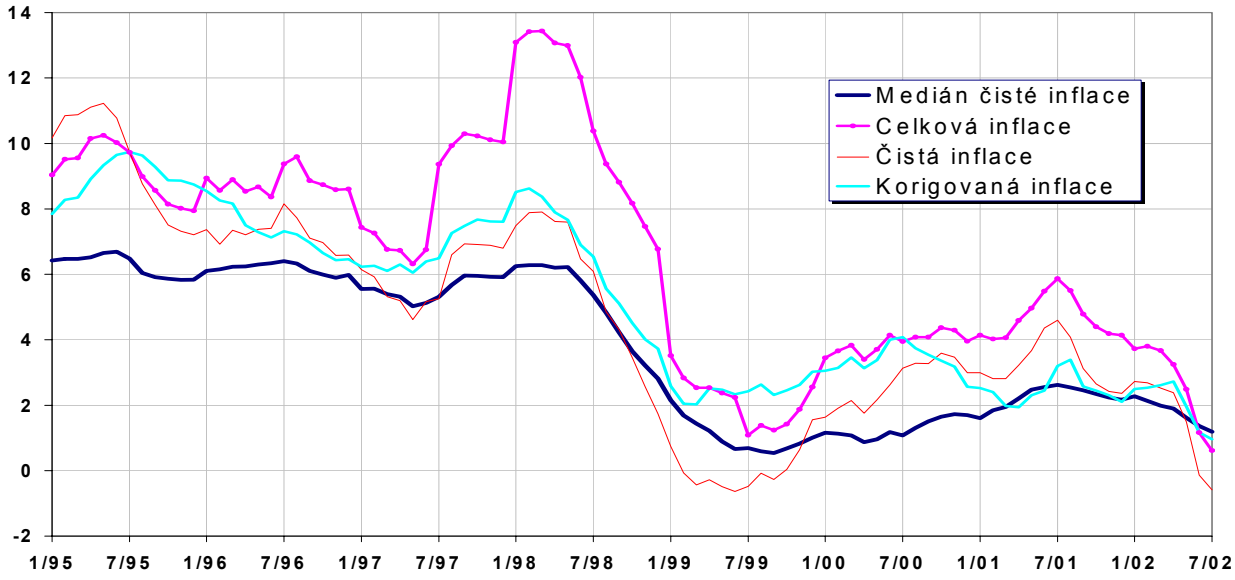
Závěr: Historické minimum meziročního indexu spotřebitelských cen v české ekonomice je důsledkem obdobného minima u regulovaných cen a současně rovněž extrémně nízkých cen volatilních položek potravin a pohonných hmot. Ostatní ceny (zejména obchodovatelné – ostatní bez pohonných hmot zůstávají v pásmu mezi 2 – 3 % meziročního růstu, tento trend je podporován pokračující silnou meziroční apreciací devizového kursu v podmínkách silné konkurence na trhu zejména obchodovatelných komodit. I přes výraznější (a navzájem se kompenzující odchylky) u dvou skupin komodit (brambory, zahraniční zájezdy) odpovídal vývoj v červenci predikci ČNB ze 7. SZ, neboť u všech ostatních skupin komodit byl meziměsíční vývoj v zásadě shodný s původními očekáváními. Ve srovnání s původními předpoklady predikce ze 7. SZ v červnu a červenci protiinflačně působící vývoj vysvětlujících proměnných – mírně apreciovanějšího směnného kursu, nižší inflace v zemích našich hlavních obchodních partnerů a výrazně nižší ceny zemědělských výrobů byly částečně kompenzovány vyššími cenami ropy. Z tohoto důvodu se domníváme, že riziko současných odchylek vývoje těchto vysvětlujících faktorů pro aktuální predikci je pro období nejbližších měsíců spíše mírně protiinflační.

3 Medián čisté inflace

V červenci ještě pokračoval (poměrně rychlý) pokles mediánové inflace. Oproti předchozím měsícům však tento pokles nelze již přičítat vysoké základně minulého roku. Naopak červnový pokles meziroční inflace je způsoben zejména aktuálním meziměsíčním poklesem cen v jádru koše, ke kterému v minulosti nedocházelo příliš často (naposled v dubnu 2000). Pokud by se vývoj meziměsíční mediánové inflace i nadále pohyboval kolem nuly, mohlo by dojít ještě k dalšímu (mírnějšímu) poklesu meziroční inflace, ale spíše lze očekávat více méně její stagnaci na dosažené úrovni.

Po dalším (očekávaném) poklesu meziroční čisté inflace by již v srpnu a zejména v září měla následovat korekce směrem vzhůru k mediánovým hodnotám či nad ně. Tuto hypotézu podporuje i fakt, že po třech měsících, kdy meziměsíční čistá inflace, počítaná klasicky jako průměr z jednotlivých cenových reprezentantů, byla výrazně pod mediánem, se její vývoj v minulém měsíci pohyboval v souladu s vývojem mediánu. To signalizuje, že dočasné exogenní vlivy, táhnoucí klasickou inflaci dolů, již pravděpodobně z větší míry odezněly.

Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace



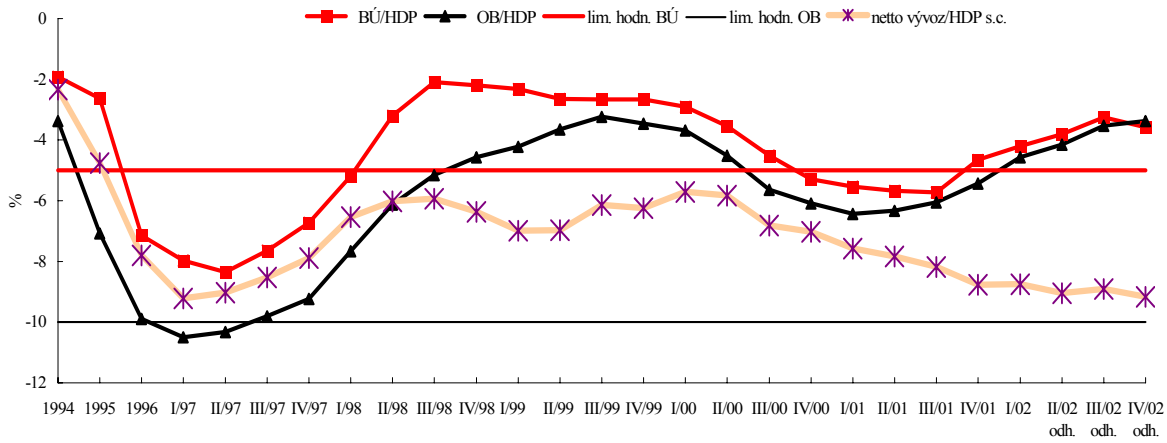
Příloha č. 1

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

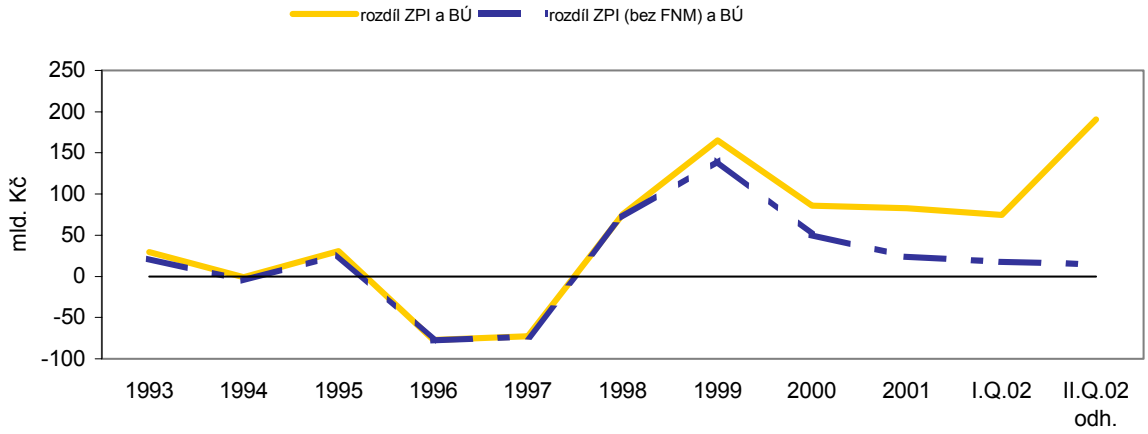


Pozn.: čtvrtletní údaje na bázi ročního klouzavého úhrnu
netto vývoz (vývoz zboží a služeb - dovoz) ve stálých cenách r. 1995

Současná predikce běžného účtu a obchodní bilance pro letošní rok (bez vlivu záplav) předpokládala udržení rozsahu vnější nerovnováhy v běžných cenách na přijatelné úrovni (cca 3,6% HDP). I po zohlednění dopadů záplav do platební bilance by se výše indikátoru měla udržet na akceptovatelné úrovni. Mírné případné zvýšení deficitu obchodní bilance by nemělo vést k depreciaci kurzu koruny.

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

Příliv zahraničních přímých investic je tažený zejména privatizací státních majetkových podílů. I po vyloučení těchto operací je vzájemná bilance přílivu přímých investic a běžného účtu stále přebytková. Vlivem záplav může dojít k určitému zpomalení ZPI. Vývoj indikátoru působí proti oslabování koruny.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

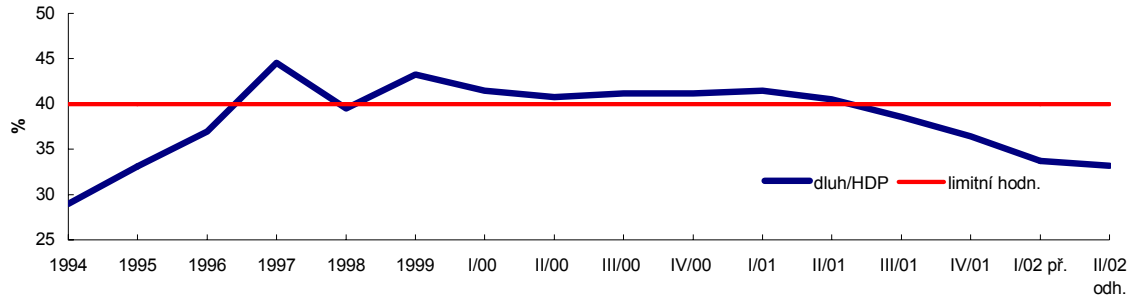
Pozornost zahraničních subjektů byla zaměřena na průběh povodní a jejich dopady na českou ekonomiku. Předpokládá se přehodnocení programových priorit vlády ve směru přednostního financování následků záplav. V prvé fázi dojde k použití rozpočtových rezerv a mimorozpočtových prostředků, současně se předpokládá použití privatizačních příjmů. Neuvažuje se s výrazným prohloubením schodku státního rozpočtu v následujících letech. Vliv povodní se může bezprostředně promítnout v poklesu dynamiky průmyslové výroby, v růstu cen potravin a v dopadech na běžný účet platební bilance (pokles příjmů z turistiky).

Z komentářů zahraničních subjektů vyplývá odklon od apreciačních očekávání. Další vývoj kurzu bude záviset na výši dopadů povodní na českou ekonomiku.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

Poměr zahraničního dluhu k HDP



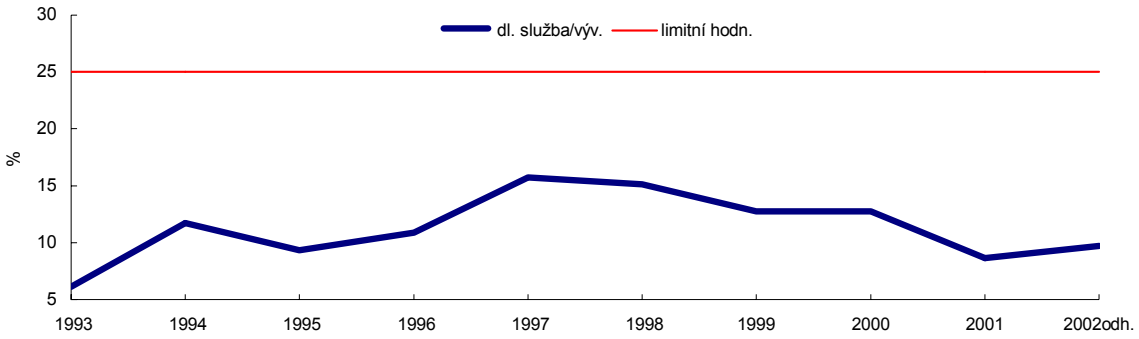
Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Tendence ve vývoji indikátoru byla doposud příznivá (pokles pod senzitivní hranici 40% HDP). Vliv povodní (růst HDP, možné mírné snížení dynamiky HDP) by mohl vést ke korekci příznivého vývoje. V současnosti vývoj indikátoru na změnu kursových očekávání nemá vliv.

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

Nominální výše dluhové služby se nachází výrazně pod senzitivní hranicí a v současnosti naplňuje cca 10% ročního exportu zboží a služeb. Vývoj indikátoru nepůsobí ve směru oslabování koruny.

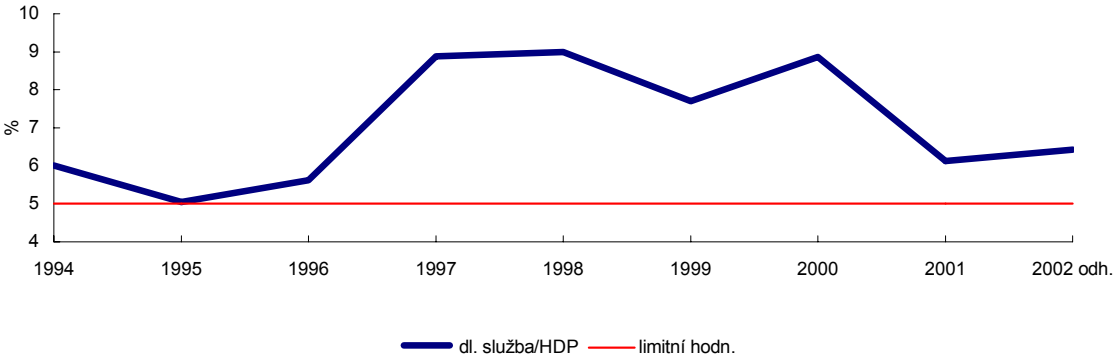
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb



Pozn.: roční údaje

3/ dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP



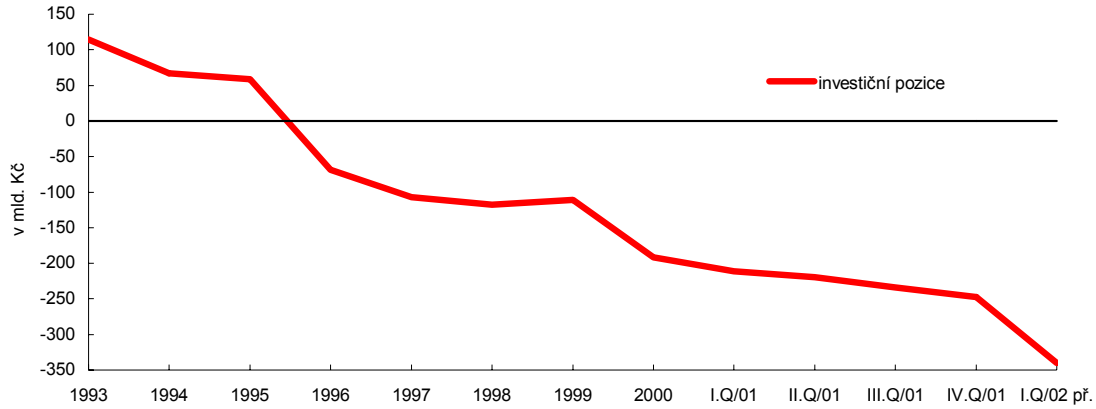
Pozn.: roční údaje

Dluhová služba vztažená k HDP se snížila v minulých letech na současných cca 6,4%. Další vývoj indikátoru bude odvislý především od vývoje dynamiky HDP. V současnosti se vliv na růst depreciačních očekávání neuvažuje.

4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Investiční pozice vůči nerezidentům vykazuje trvalé prohlubování schodku spojené s jednorázovými vlivy (dokončení operace spojené s úhradou části vládní pohledávky za Ruskem z období centrálně plánované ekonomiky) a s transakcemi platební bilance na finančním i běžném účtu (příliv ZPI, deficit BÚ). Vývoj indikátoru může posilovat tlaky na korekci kurzového vývoje.

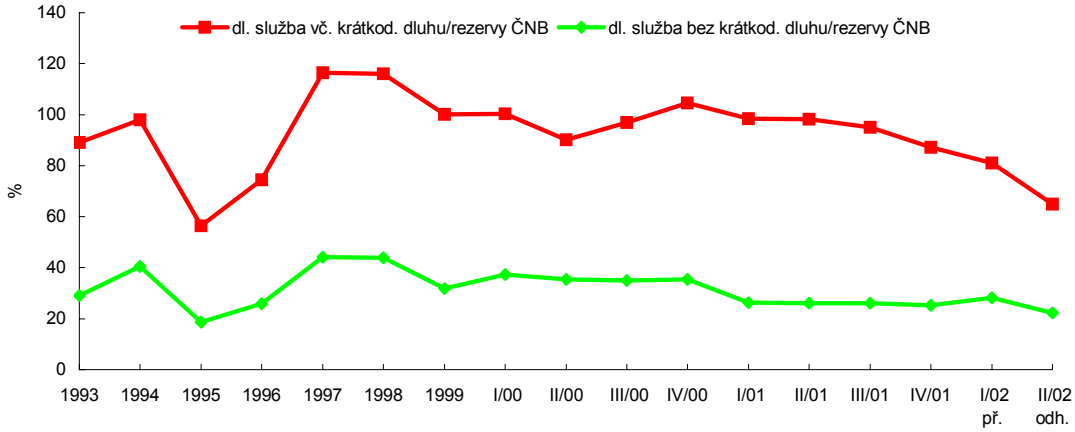
Vývoj investiční pozice ČR



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



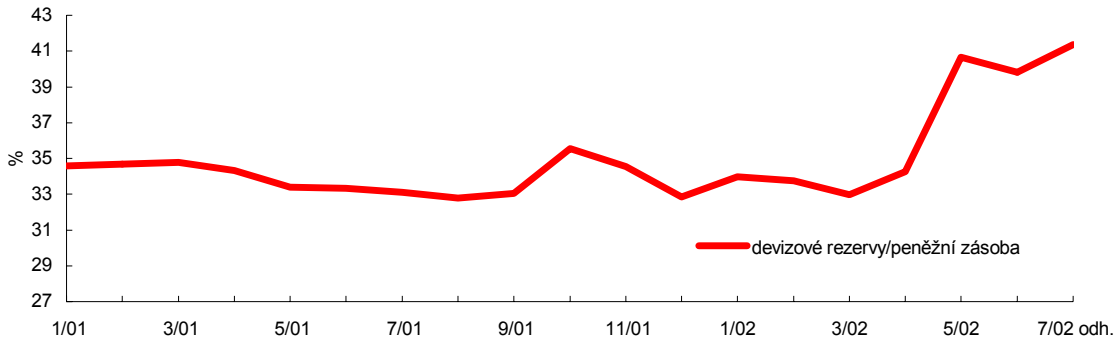
Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu období

Vývoj indikátoru je vlivem stabilizace krátkodobé složky zahraničního dluhu a navýšení devizových rezerv ČNB z privatizačních příjmů příznivý (devizové rezervy převyšují rychle mobilizovatelný zahraniční dluh o více než 30%). V červenci růst devizových rezerv ČNB pokračoval. Vývoj indikátoru působí proti depreciačním expektacím.

2/ poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

Míra krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se dále zvýšila (odhad v červenci cca 41,4%). Vliv indikátoru působí proti růstu depreciačních tlaků.

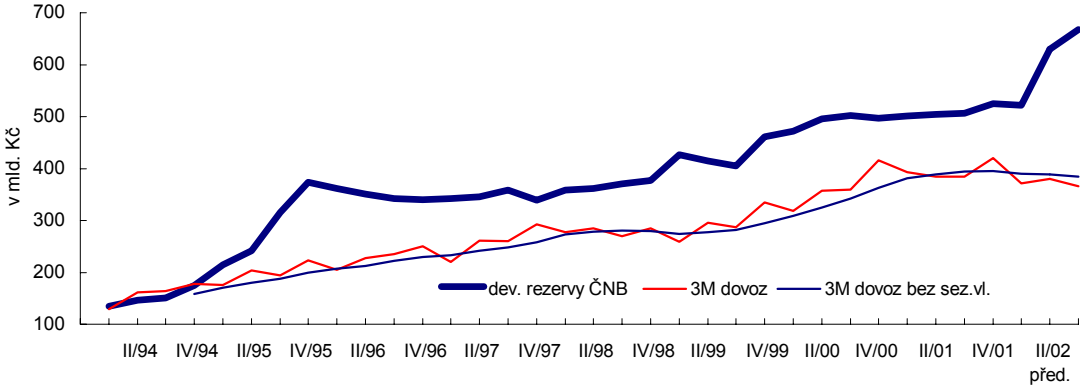
Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě



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

Devizové rezervy ČNB pokrývají v současnosti více než 5- měsíční dovoz zboží a služeb a z tohoto pohledu je jejich výše dostatečná. Vývoj indikátoru nepůsobí na změnu kursových expektací.

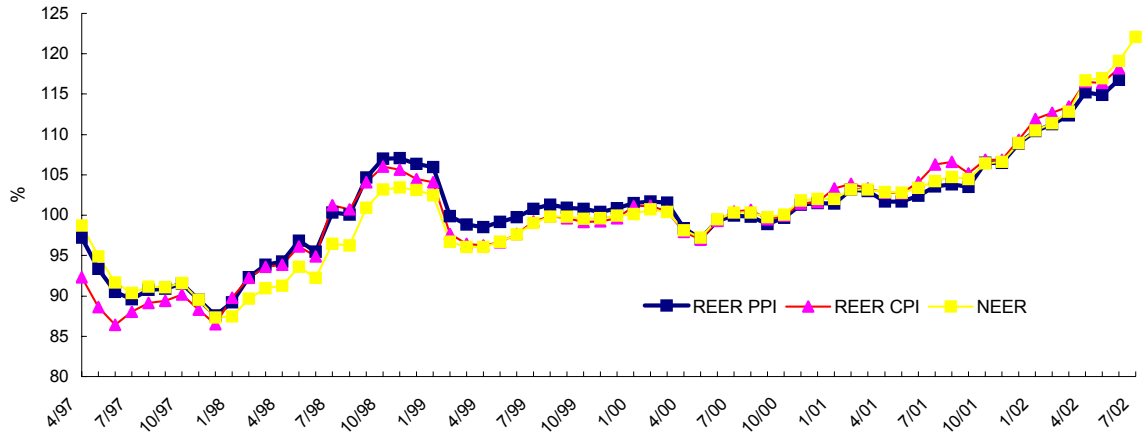
C/ Ostatní indikátory

1/ vývoj reálného efektivního kurzu

Posilování nominálního a návazně i reálných efektivních kurzů v červenci dále pokračovalo. K zastavení tohoto trendu dojde v srpnu v souvislosti s výraznějším oslabením nominálního

kurzu. Tato skutečnost by se mohla promítnout do posílení cenové konkurenceschopnosti českých exportérů a zlepšení jejich finanční situace.

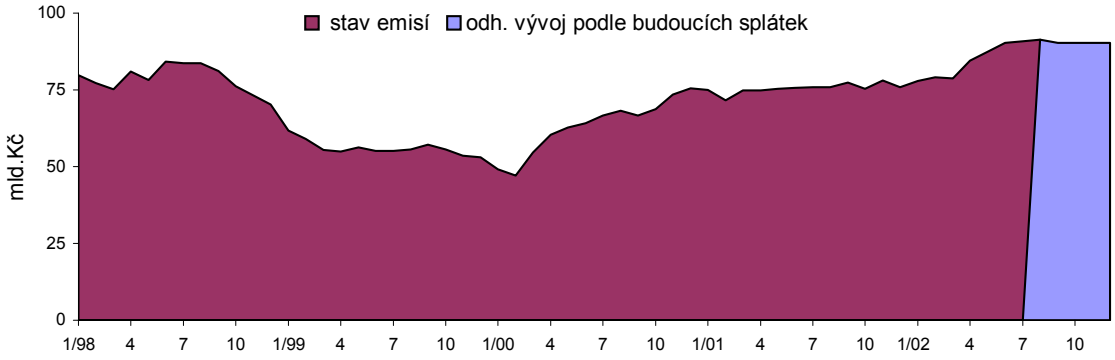
Vývoj reálného a nominálního efektivního kurzu



Pozn.: rok 2000 = 100

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Poptávka po eurokorunových obligacích na zahraničních trzích zůstává v srpnu na nízké úrovni (prozatím evidována emise ve výši 0,5 mld. Kč). Objem předpokládaných splátek do konce roku je nevýznamný (cca 1 mld. Kč). Působení indikátoru ve směru apreciace se vzhledem k poklesu zájmu zahraničních investorů oslabilo.

Závěr:

V období od počátku července do poloviny srpna (16.8.) koruna vůči euru oslabovala v intervalu 29,125 – 31,390 CZK/EUR. Obdobný vývoj byl zaznamenán i vůči USD (pohyb koruny v rozmezí 29,118 – 32,000 CZK/USD).

V souhrnu je vývoj indikátorů vcelku příznivý, zejména v oblasti dluhových a likviditních ukazatelů (stabilizace krátkodobého dluhu, růst devizových rezerv). U některých ukazatelů je pravděpodobné, že další vývoj bude korigován v souvislosti s řešením dopadů záplav (možné prohloubení deficitu běžného účtu, krátkodobý pokles tempa růstu HDP, pokles přímých investic). Tím by došlo ke zhoršení poměrových ukazatelů k HDP (BÚ/HDP, zahraniční dluh/HDP, dluhová služba HDP). Doposud vcelku příznivý vývoj u těchto ukazatelů vytvořil ale určitou „rezervu“ k dosažení senzitivních hodnot. Vývoj průměrných měsíčních hodnot efektivních kurzů v červenci nebyl opět příznivý. Vlivem oslabení nominálního kurzu v srpnu dojde k jejich korekci. Poptávka po eurokorunových obligací po snížení úrokových sazeb zůstává na nízké úrovni.

Vývoj expektací zahraničních subjektů je odvislý ve značné míře od rozsahu a způsobu obnovy záplavami poškozeného území. Pravděpodobně zeslábne působení faktorů spojených s posilováním kurzu.

Pro nejbližší vývoj lze předpokládat vyšší volatilitu kurzu kolem současné úrovně. Působení indikátorů vnější rovnováhy ve směru výraznějšího oslabení kurzu se nepředpokládá.

Příloha č. 2

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM A DOMÁCNOSTÍ
(Výhled do června 2003 a zpřesnění roku 2002)

I. SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A. Nefinanční korporace a firmy

1. Z červencového průzkumu provedeného u podnikových manažerů vyplynulo, že v období mezi červnem 2002 a červnem 2003 očekávají vzestup spotřebitelských cen o

   2,7 %.

   Proti předchozímu dvanáctiměsíčnímu výhledu na období březen 2002 až březen 2003 (3,6 %) se inflační očekávání podnikových manažerů snížilo o 0,9 bodu. Tendence k poklesu inflačního očekávání pokračuje nepřetržitě už čtvrté čtvrtletí po sobě.

2. Podnikoví manažeři zároveň zpřesnili odhad růstu spotřebitelských cen v letošním roce (mezi prosincem 2001 a prosincem 2002) na

   2,4 %,

   což je o 1,2 bodu pod úrovní jejich předchozího odhadu z dubna tohoto roku.

B. Domácnosti

1. Domácnosti předpověděly, že v období červen 2002 až červen 2003 stoupnou spotřebitelské ceny o

   1,6 %.

   Červencová prognóza je o 2,3 bodu nižší ve srovnání s předchozím dvanáctiměsíčním výhledem na období březen 2002 až březen 2003. Inflační očekávání domácností klesá čtyři čtvrtletí za sebou.

2. Růst spotřebitelských cen v letošním roce nyní domácnosti odhadují na

   1,6 %.

Předchozí odhad z dubna tohoto roku (3,7 %) domácnosti korigovaly směrem dolů o 2,1 bodu.

II. PRODUKČNÍ CENY

1. V úvahách o vývoji produkčních cen v nejbližších 12 měsících kalkulují podnikoví manažeři s jejich viditelným zpomalením (vzestup cen finální produkce v %, dvanáctiměsíční výhled na příslušné období):

	březen 2003	červen 2003	změna
průmysl celkem	1,8	0,8	- 1,0
v tom:			
• těžební průmysl	0,8	0,3	- 0,5

• zpracovatelský průmysl	1,9	0,7	- 1,2
• energetika	2,1	2,0	- 0,1
stavebnictví	4,3	3,8	- 0,5

V oborech zpracovatelského průmyslu je pokles cen očekáván ve výrobě potravin a v dřevozpracujícím průmyslu, se stagnací cen se počítá v textilním a oděvním průmyslu a v elektrotechnice. Zhruba do 1 % by se měly ceny zvýšit ve výrobě dopravních prostředků a v chemickém a farmaceutickém průmyslu. S cenovým růstem v intervalu 1 – 2 % uvažují manažeři ve výrobě strojů a zařízení, v hutnictví a v průmyslu keramiky, porcelánu a skla. V papírenském a polygrafickém průmyslu by se měl vzestup cen pohybovat mezi 3 - 4 %.

Za hlavní důvody očekávaného nízkého růstu cen finální produkce považují manažeři předpokládané zpomalení cenového vývoje na vstupech, zejména z dovozu, a tlak na ceny ze strany domácí i zahraniční konkurence.

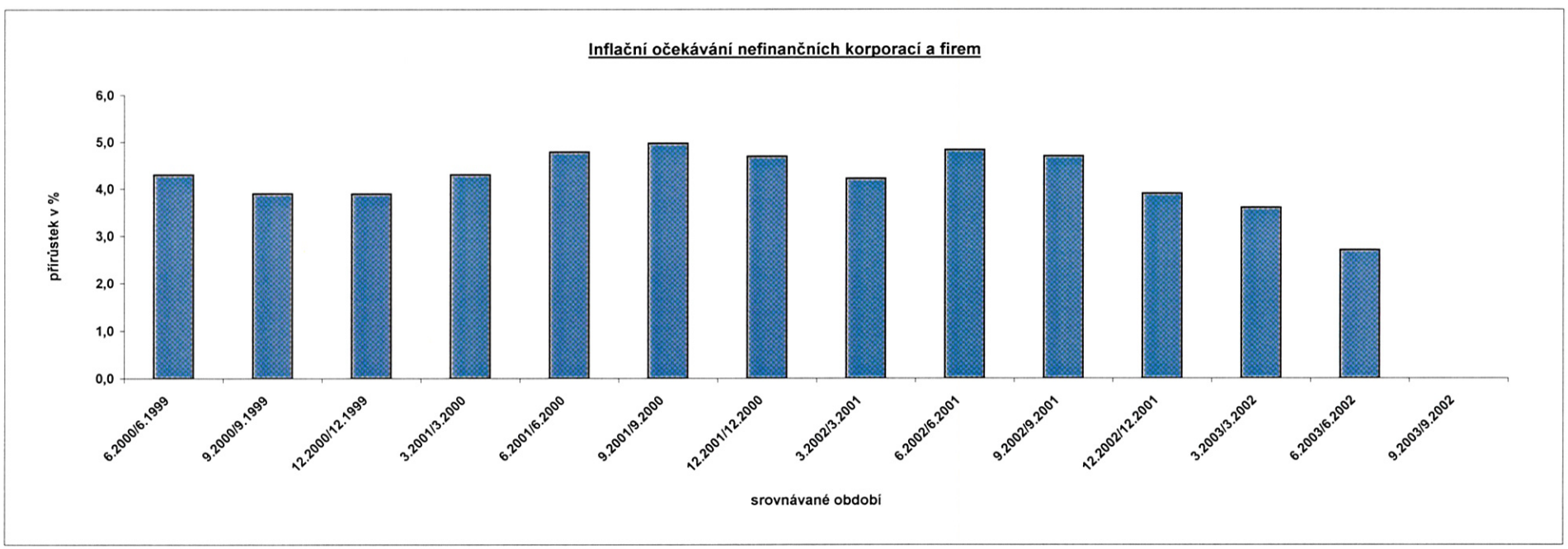
2. V letošním roce bude podle názoru podnikových manažerů vzestup výrobních cen mírnější, než uvedli při dubnovém průzkumu (odhad růstu cen finální produkce v %):

	duben	červenec	změna
průmysl celkem	1,3	0,8	- 0,5
v tom:			
• těžební průmysl	0,7	- 0,6	- 1,3
• zpracovatelský průmysl	1,4	- 1,1	- 2,5
• energetika	0,9	1,8	+ 0,9
stavebnictví	4,1	3,4	- 0,7

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

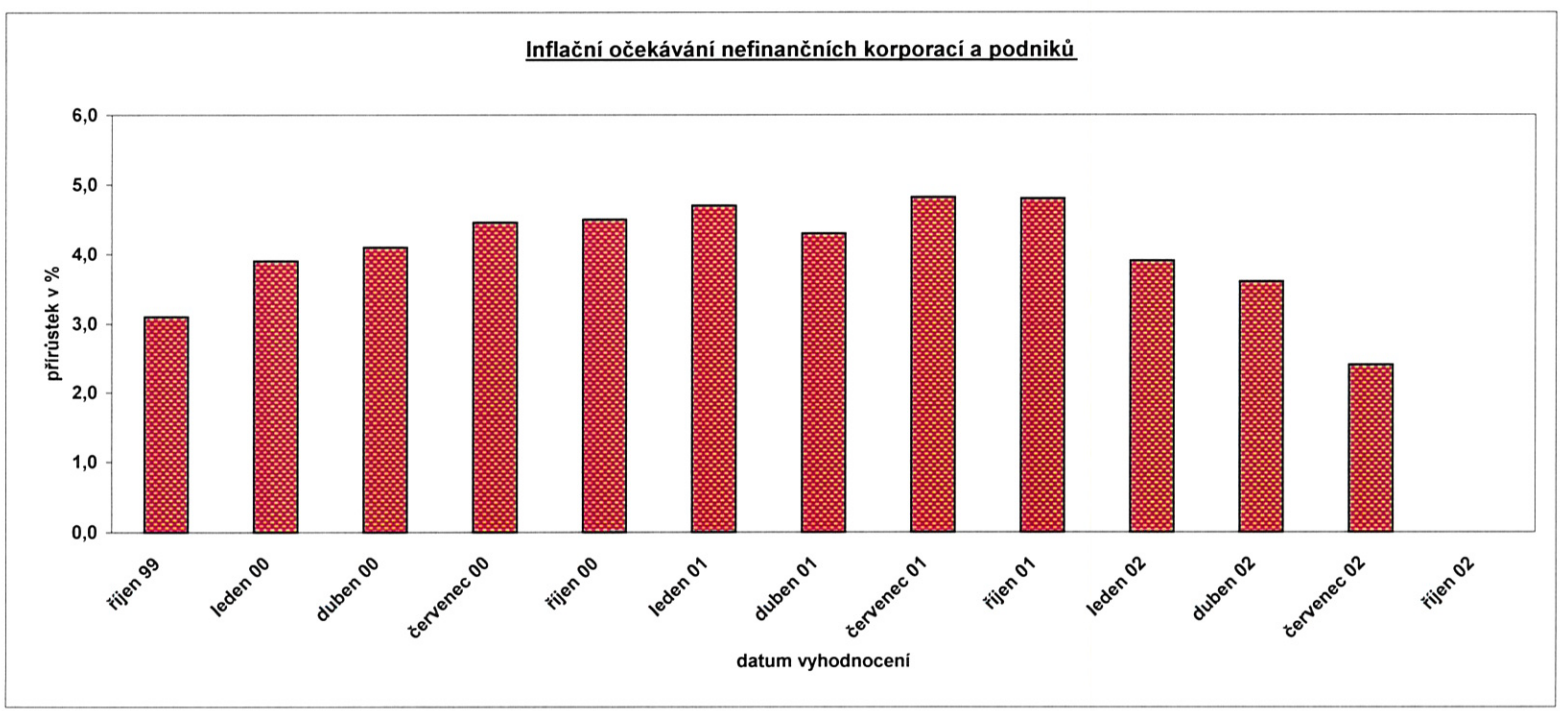
Srovnávané období	6.2000/6.1999	9.2000/9.1999	12.2000/12.1999	3.2001/3.2000	6.2001/6.2000	9.2001/9.2000	12.2001/12.2000	3.2002/3.2001	6.2002/6.2001	9.2002/9.2001	12.2002/12.2001	3.2003/3.2002	6.2003/6.2002	9.2003/9.2002
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	4,3	3,9	3,9	4,3	4,8	5,0	4,7	4,2	4,8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



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

B . ZPŘESNĚNÍ LET

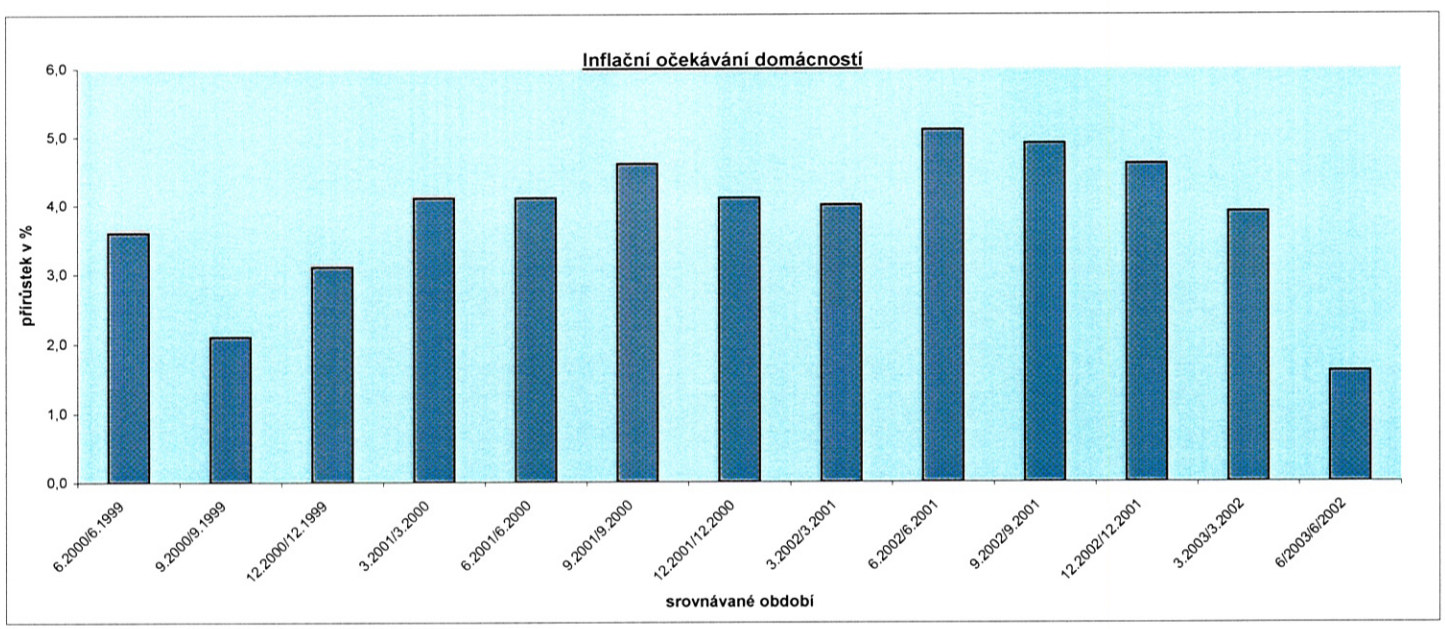
Zpřesňovaný rok	1999	2000				2001				2002			
datum vyhodnocení	říjen 99	leden 00	duben 00	červenec 00	říjen 00	leden 01	duben 01	červenec 01	říjen 01	leden 02	duben 02	červenec 02	říjen 02
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	3,1	3,9	4,1	4,5	4,5	4,7	4,3	4,8	4,8	3,9	3,6	2,4	



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

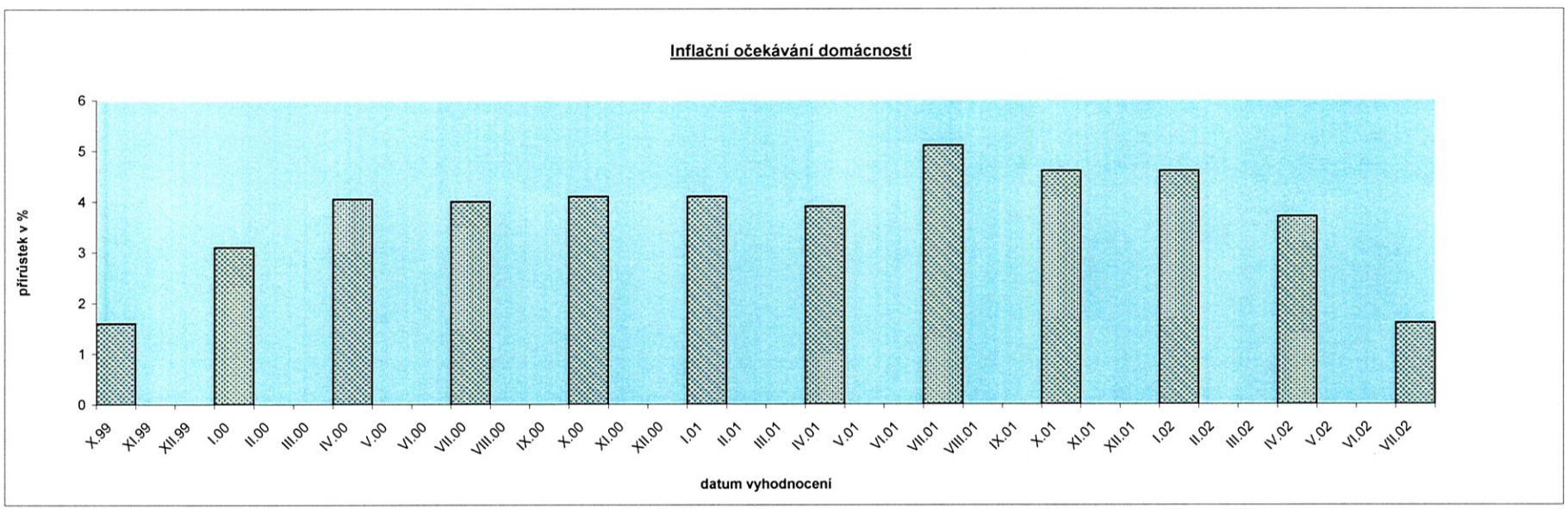
Srovnávané období	6.2000/6.1999	9.2000/9.1999	12.2000/12.1999	3.2001/3.2000	6.2001/6.2000	9.2001/9.2000	12.2001/12.2000	3.2002/3.2001	6.2002/6.2001	9.2002/9.2001	12.2002/12.2001	3.2003/3.2002	6/2003/6/2002
očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %	3,6	2,1	3,1	4,1	4,1	4,6	4,1	4,0	5,1	4,9	4,6	3,9	1,6



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

B . ZPŘESNĚNÍ LET

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



Příloha č. 3

Ceny nemovitostí a jejich relevance pro měnovou politiku

Nemovitosti představují specifické aktivum, jehož relevance pro měnovou politiku vyplývá především z dopadu jejich cenového vývoje na spotřební chování domácností a následně na inflaci. Ceny nemovitostí nejsou součástí standardního indexu spotřebitelských cen, který je určen pro měření nákladů na reprezentativní spotřební koš zboží a služeb (ceny nemovitostí představují hodnotu kapitálového aktiva). Vzhledem ke svému významu pro měnovou politiku jsou ceny nemovitostí součástí zpráv o finanční stabilitě a inflačních zpráv evropských centrálních bank (Švédsko, Norsko, Rakousko, Velká Británie).

V následujícím textu nejdříve uvádíme přehled hlavních informačních zdrojů a poté konkrétní vývoj cen nemovitostí v návaznosti na charakteristiku trhu nemovitostí. V další části se věnujeme obecnému i konkrétnímu posouzení vlivu cen nemovitostí na spotřební chování domácností a dopadu spotřeby na inflaci.

1. Informační zdroje

Hlavními zdroji údajů o cenách nemovitostí jsou publikace Českého statistického úřadu **Statistická ročenka** a **Ceny sledovaných druhů nemovitostí v letech 1998 - 2000**. Statistická ročenka obsahuje vývoj hodnoty dokončených bytových objektů a vývoj předpokládané hodnoty staveb, na které byla vydána stavební povolení v letech 1995 - 2000 podle krajů. Druhá zmiňovaná publikace obsahuje následující druhy nemovitostí: rodinné domy, byty, garáže a stavební pozemky. Veškeré údaje jsou publikovány se značným zpožděním (poslední informace jsou k dispozici za rok 2000).

Dílčí informace lze čerpat z **Ministerstva pro místní rozvoj ČR** a **místních zastupitelstev**, které si zpracovávají vlastní cenové mapy. Zdrojem informací může být i **Asociace realitních kanceláří Čech, Moravy a Slezska** a **realitní kanceláře,** které se však většinou týkají pouze konkrétních nemovitostí a pozemků. Výjimku tvoří některé pobočky zahraničních realitních kanceláří jako např**. Colliers International** a **Knight Frank**, které vydávají výroční zprávy obsahující analýzu vývoje trhu nemovitostí v ČR. Pro analýzu trhu nemovitostí lze použít rovněž odborného tisku (např. časopisu Realit) a denního tisku.

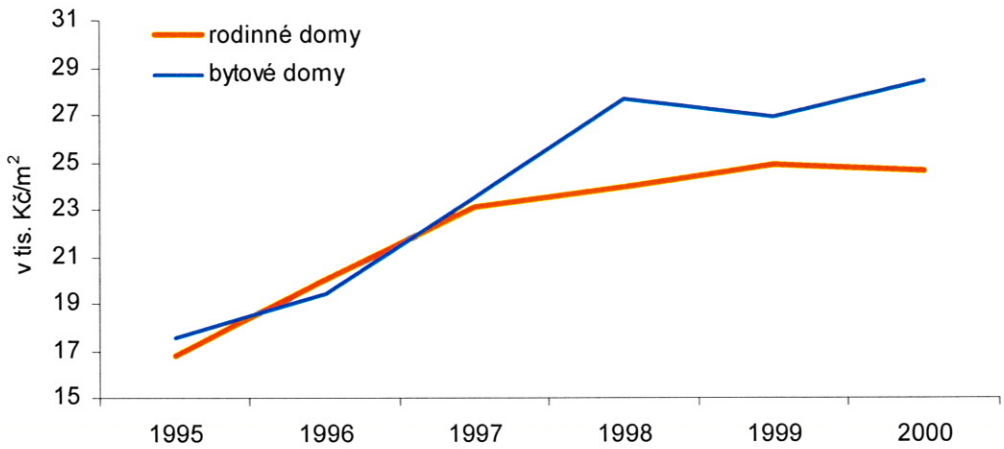
2. Vývoj cen nemovitostí

Trh nemovitostí je velice specifický a heterogenní. Informace o tržních transakcích jsou často omezené, nedostupné a obtížně porovnatelné. Trh nemovitostí tvoří kromě rezidenčních nemovitostí a komerčních nemovitostí rovněž pozemky, zejména stavební, které jsou nejžádanější a zároveň nejstabilnější komoditou na trhu nemovitostí. V krátkodobém horizontu je nabídka na trhu nemovitostí víceméně konstantní. Ceny domů a bytů ovlivňuje především poptávka, která se řídí hlavně výší úrokových sazeb (dosažitelností úvěrů) a očekávaným výnosem z investice.

Ze Statistické ročenky ČR i z publikace „Ceny sledovaných druhů nemovitostí v letech 1998 - 2000“ vyplývá, že ceny nemovitostí neustále rostou (v letech 1995 - 2000 stoupla hodnota jednotkové obytné plochy u rodinných i bytových domů zhruba o 50 %), což

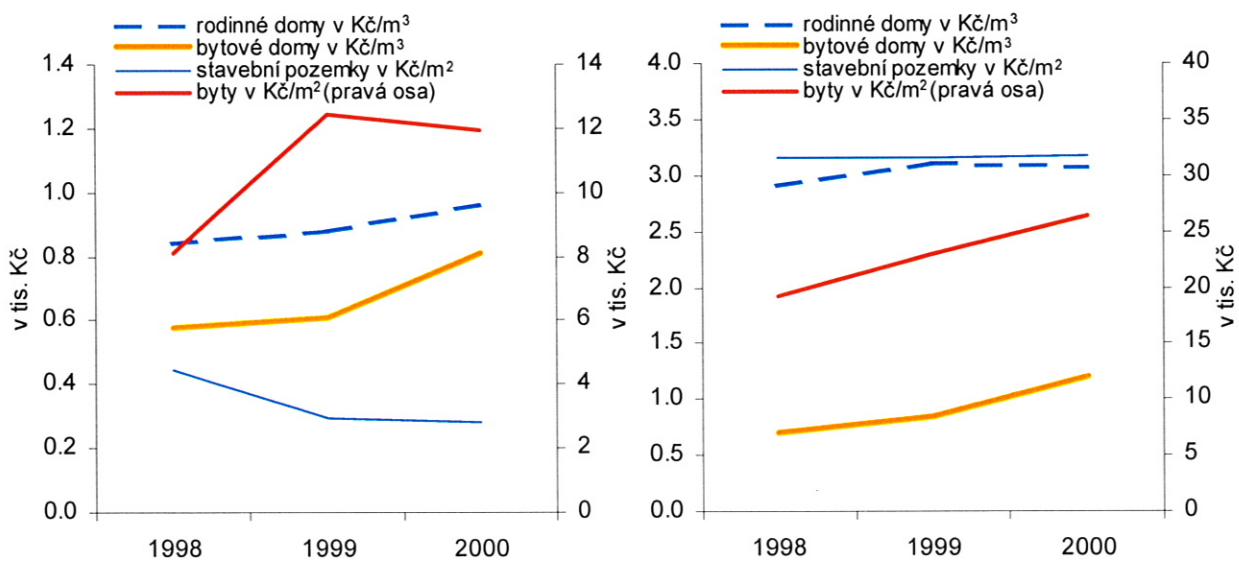
koresponduje i s informacemi z dalších zdrojů. Např. podle výsledků aktuálnější analýzy provedené Hospodářskými novinami (6. 3. 2002) na základě informací z realitních kanceláří a cenových map stavebních pozemků vzrostly ceny nemovitostí za rok 2001 v ČR o 10 %. Z následujících grafů je zřejmý vývoj hodnoty obytné plochy v ČR a průměrných kupních cen nemovitostí v ČR a v Praze. Z porovnání průměrných kupních cen nemovitostí v ČR a Praze je zřejmý výrazný rozdíl v cenách nemovitostí.

Obr.: Vývoj hodnoty obytné plochy



Pramen: Statistická ročenka ČR 2001

Obr.: Vývoj průměrných kupních cen nemovitostí v ČR a Praze



Pramen: Ceny sledovaných druhů nemovitostí v letech 1998-2000, ČSÚ 2002

3. Vliv cen nemovitostí na spotřební chování

Ceny nemovitostí mohou působit na soukromou spotřebu prostřednictvím tří kanálů. První kanál představuje klasický efekt bohatství spojovaný se jménem F. Modiglianiho. V jeho pojetí spotřební funkce, založené na modelu životního cyklu, jsou spotřebitelské výdaje determinovány celoživotními zdroji, které tvoří finanční bohatství, reálný a lidský kapitál. Protože nemovitosti tvoří rozhodující část aktiv v portfoliu domácností, předpokládá se, že s růstem jejich ceny se zvyšují celoživotní zdroje spotřebitelů a tím i jejich běžná spotřeba. Vzhledem k objemu a struktuře aktiv domácností a dále vzhledem k tomu, že vývoj bohatství

českých domácností se nachází ve fázi akumulace, nemá efekt bohatství v ČR prozatím příliš velký význam.

Druhý kanál působí přes možnost využití nemovitosti jako zástavy za úvěry. Pro vlastníky tvoří nemovitosti velice cenný kolaterál, protože půjčky jimi zabezpečené jsou v porovnání s ostatními půjčkami (osobní půjčky, úvěrové karty) všeobecně levnější. Růst cen nemovitostí tak bezprostředně ovlivňuje dostupnost, resp. potenciální dluhovou kapacitu domácností s následným přímým dopadem do spotřeby. Přestože nejsou informace o objemu ani podílu nemovitostí jako kolaterálu k dispozici, významnější působení této vazby v ČR zatím není pravděpodobné.

Třetí kanál působí prostřednictvím dodatečných výdajů vyvolaných pořízením nemovitosti. Jedná se o nákupy předmětů dlouhodobé spotřeby, které jsou sice z hlediska ekonomické teorie považovány za investice, nicméně z hlediska statistického sledování jsou v systému národních účtů zařazovány do běžné spotřeby. V ČR v posledních 3 letech má růst spotřebitelské poptávky úzkou souvislost s procesem vybavování předměty dlouhodobé spotřeby v souvislosti s růstem podílu nových nemovitostí v majetku domácností.

Závěr

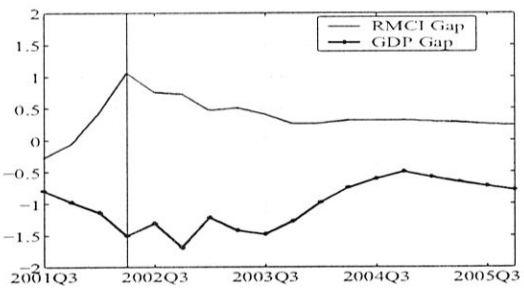
Hlavními zdroji informací pro ceny nemovitostí jsou publikace ČSÚ, které jsou však zveřejňovány se značným zpožděním a nejsou proto použitelné pro běžné potřeby měnové politiky. Podle všech dostupných informací ceny nemovitostí neustále rostou (v období let 1995 - 2000 zhruba o 50 %). Pro měnovou politiku jsou ceny nemovitostí relevantní vzhledem k tomu, že se jejich zvýšená úroveň spolu s rostoucí poptávkou může projevit ve vývoji spotřeby domácností a následně v inflaci. Ceny nemovitostí však nejsou součástí standardního indexu spotřebitelských cen. Současný dopad cen nemovitostí do spotřeby v české ekonomice lze charakterizovat jako fázi akumulace a dopady do spotřebního chování domácností a následně do inflace lze očekávat až v delším horizontu.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

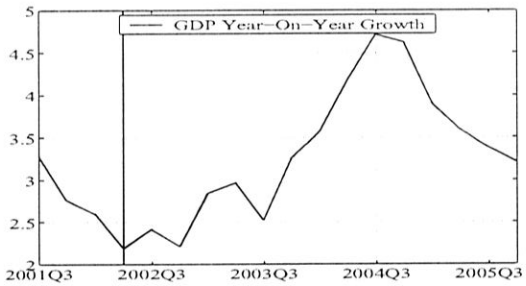
July 2002 Forecast Round

Baseline

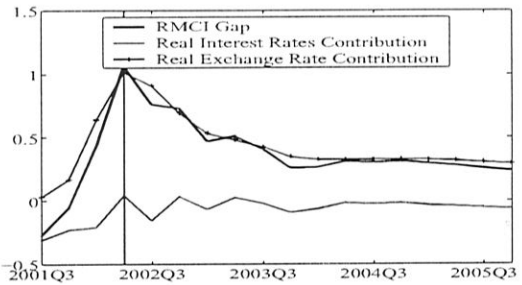
Real Activity Measures



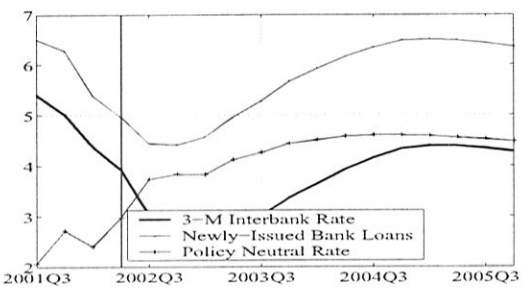
Real Activity Measures



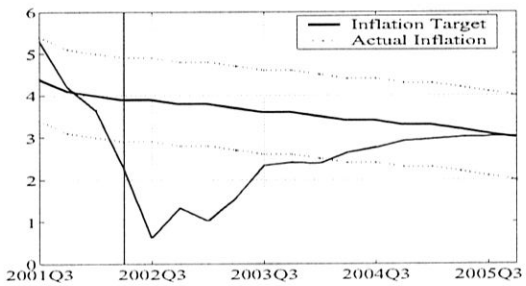
Real Monetary Conditions



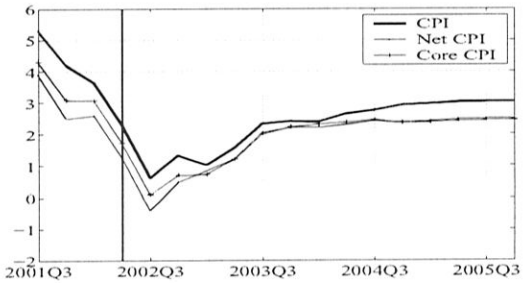
Nominal Interest Rates



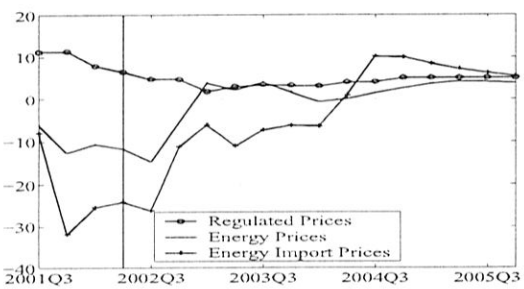
Inflation Target



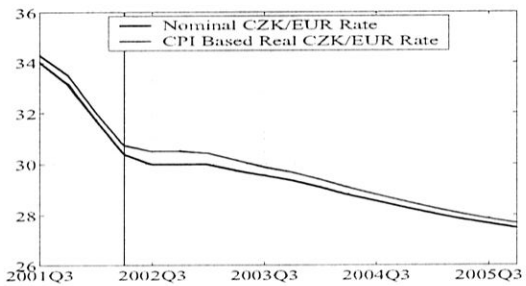
Year-On-Year Inflation Components (1)



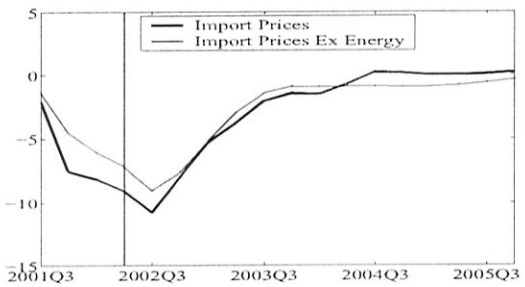
Year-On-Year Inflation Components (2)



Exchange Rates



Year-On-Year Import Inflation Components



Reported: 18-Jul-2002 16:37:38

Database: base.csv
Created: 18-Jul-2002 16:36:59

July 2002 Forecast round

Baseline

		2001:3	2001:4	2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
CPI	% pa y-o-y	5.3	4.2	3.7	2.3	0.6	1.3	1.0	1.6	2.3	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
	% pa q-o-q	6.2	-0.8	4.2	-0.4	-0.5	2.1	3.0	1.8	2.5	2.4	2.9	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
	level	108.9	108.7	109.9	109.8	109.6	110.2	111.0	111.5	112.2	112.9	114.0	115.1	116.1	117.2	118.3	119.3	120.4	121.4
Real GDP	% pa y-o-y	3.3	2.8	2.6	2.2	2.4	2.2	2.8	3.0	2.5	3.3	3.6	4.2	4.7	4.6	3.9	3.6	3.4	3.2
	% pa q-o-q	2.8	2.2	2.3	1.5	3.7	1.4	4.8	2.0	1.9	4.3	6.1	4.4	4.1	3.9	3.2	3.2	3.2	3.3
	level	380.3	382.4	384.6	386.0	389.6	391.0	395.7	397.7	399.6	403.9	412.9	416.9	420.8	424.7	428.6	432.4	436.3	440.2
Nominal Interest Rates																			
3-Month Interbank Rate	% pa	5.4	5.0	4.4	3.9	3.0	2.6	2.5	2.8	3.0	3.4	3.7	3.9	4.2	4.3	4.4	4.4	4.3	4.3
Policy Neutral Rate	% pa	2.1	2.7	2.4	3.0	3.7	3.8	3.8	4.1	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.5	4.5
Policy Misalignment	pp	3.6	2.3	2.2	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1-Year Interbank Rate	% pa	5.8	5.0	4.5	4.1	3.2	2.8	2.7	3.0	3.2	3.6	3.8	4.1	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
Newly-Issued Bank Loans	% pa	6.5	6.3	5.4	5.0	4.4	4.4	4.6	5.0	5.3	5.7	5.9	6.2	6.4	6.5	6.5	6.5	6.4	6.4
Euro 1-Year Interbank Rate	% pa	4.1	3.3	3.6	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.7	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Nominal Exchange Rates																			
CZK/EUR	% pa y-o-y	-4.1	-5.1	-9.2	-12.1	-12.6	-10.0	-5.7	-2.1	-1.4	-2.1	-3.0	-3.2	-3.5	-3.7	-3.7	-3.4	-3.2	-2.9
	% pa q-o-q	-3.3	-10.3	-17.4	-17.3	-5.3	0.0	0.0	-3.1	-2.5	-2.7	-3.6	-4.0	-3.8	-3.6	-3.3	-3.0	-2.8	-2.6
CZK/EUR	level	34.0	33.2	31.8	30.4	30.0	30.0	30.0	29.8	29.6	29.4	29.1	28.8	28.6	28.3	28.1	27.9	27.7	27.5
CZK/EUR Risk Premium	% of Exchng Rate	5.3	5.3	5.3	5.0	4.8	4.6	4.4	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
CZK/USD	% pa y-o-y	-2.4	-8.3	-3.8	-17.1	-18.1	-15.1	-13.9	-6.5	-4.3	-5.1	-5.1	-4.4	-3.9	-3.7	-3.7	-3.4	-3.2	-2.9
	% pa q-o-q	-10.4	-13.5	-8.2	-36.2	-14.6	-1.3	-3.4	-6.8	-5.8	-4.4	-3.6	-4.0	-3.8	-3.6	-3.3	-3.0	-2.8	-2.6
	level	38.3	37.0	36.2	33.1	31.9	31.8	31.5	31.0	30.6	30.2	30.0	29.7	29.4	29.1	28.9	28.7	28.5	28.3
Supply-Side Assumptions																			
Real Potential GDP	% pa y-o-y	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5

Legend

pa q-o-q: annualized quarter-on-quarter growth rate based on seasonally adjusted series

pa y-o-y: year-on-year growth rate based on seasonally adjusted series

Aggregate Demand and Indicators of Real Monetary Conditions

Baseline

		2001:3	2001:4	2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
Weighted Contributions to Aggregate Demand – log terms																			
Real GDP Gap	% of Actual Value	-0.8	-1.0	-1.1	-1.5	-1.3	-1.7	-1.2	-1.4	-1.5	-1.3	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8
Real GDP Gap Lag	pp	-0.7	-0.7	-0.9	-1.0	-1.3	-1.2	-1.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.1	-0.9	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
RMC Index Lag	pp	0.5	0.3	0.1	-0.4	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Foreign Demand Gap	pp	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Expert Judgement	pp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Tune	pp	-0.8	-1.0	-1.1	-1.5	-1.3	-1.7	-1.2	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Tune Weight	pp	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicators of Real Monetary Conditions																			
RMC Index		-42.7	-42.3	-41.6	-40.7	-40.8	-40.6	-40.7	-40.4	-40.3	-40.3	-40.1	-39.9	-39.8	-39.6	-39.5	-39.4	-39.3	-39.2
Equilibrium RMC Index		-42.4	-42.2	-42.0	-41.8	-41.6	-41.3	-41.1	-40.9	-40.7	-40.6	-40.4	-40.2	-40.1	-40.0	-39.8	-39.7	-39.6	-39.5
RMC Index Gap		-0.3	-0.1	0.4	1.1	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Real 3-Month Interbank Rate	% pa	0.2	0.9	0.9	1.8	0.8	1.8	1.1	1.6	1.4	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
Equilibrium Rate	% pa	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
Rate Gap	% pa	-1.2	-0.5	-0.5	0.4	-0.6	0.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3
Real 1-Year Interbank Rate	% pa	0.6	0.8	0.9	2.0	0.9	2.0	1.3	1.8	1.5	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
Equilibrium Rate	% pa	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
Rate Gap	% pa	-1.0	-0.7	-0.5	0.5	-0.7	0.4	-0.4	0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Real Rate on Newly-Issued Bank Loans	% pa	1.3	2.1	1.9	2.8	2.2	3.6	3.1	3.8	3.6	3.3	3.5	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3
Equilibrium Rate	% pa	3.8	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9
Rate Gap	% pa	-2.5	-1.7	-1.9	-0.9	-1.6	-0.2	-0.7	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
Euro Real 1-Year Interbank Rate	% pa	1.6	1.5	1.8	2.7	2.5	2.1	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1
Equilibrium Rate	% pa	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Rate Gap	% pa	-0.5	-0.6	-0.3	0.7	0.5	0.0	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Real CZK/EUR Exchange Rate	level	34.3	33.5	32.0	30.8	30.5	30.5	30.4	30.2	29.9	29.7	29.4	29.1	28.8	28.6	28.3	28.1	27.9	27.7
	% pa y-o-y	-6.9	-7.4	-10.4	-12.4	-11.1	-8.9	-5.0	-2.0	-2.0	-2.7	-3.3	-3.4	-3.5	-3.9	-3.8	-3.6	-3.3	-3.1
Equilibrium Exchange Rate	level	34.4	33.9	33.4	32.9	32.4	32.0	31.5	31.1	30.8	30.4	30.1	29.8	29.5	29.2	28.9	28.7	28.5	28.2
	% pa y-o-y	-5.5	-5.5	-5.5	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7	-5.4	-5.1	-4.9	-4.6	-4.4	-4.2	-4.0	-3.8	-3.6	-3.4	-3.3
Exchange Rate Gap	% of Actual Value	0.2	1.2	4.3	6.8	6.1	4.6	3.6	3.2	2.9	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0

Legend

pa q-o-q: annualized quarter-on-quarter growth rate based on seasonally adjusted series

pa y-o-y: year-on-year growth rate based on seasonally adjusted series

Inflation Determinants

Baseline

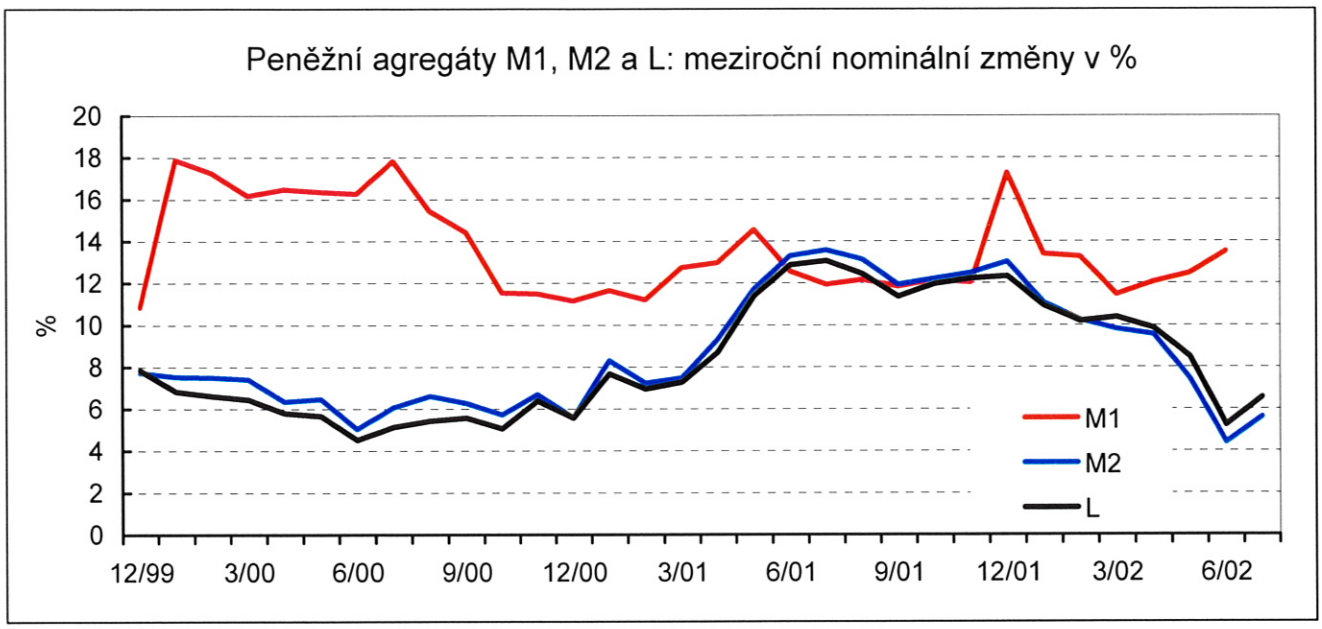
		2001:3	2001:4	2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
Inflation Target	% pa y-o-y	4.4	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1	3.0
Inflation Deviation from Target	pp	-3.3	-2.5	-2.8	-2.1	-1.3	-1.2	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Year-on-Year CPI Inflation Components																			
CPI	% pa y-o-y	5.3	4.2	3.7	2.3	0.6	1.3	1.0	1.6	2.3	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
Net CPI	% pa y-o-y	3.9	2.5	2.6	1.3	-0.4	0.5	0.8	1.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
Core CPI	% pa y-o-y	4.3	3.1	3.1	1.7	0.1	0.7	0.7	1.2	2.0	2.2	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Energy Prices	% pa y-o-y	-6.2	-12.6	-10.7	-11.6	-14.8	-5.5	3.8	2.1	4.0	1.7	-0.7	0.1	1.4	2.6	3.6	4.2	4.0	3.8
Regulated CPI	% pa y-o-y	11.2	11.3	7.8	6.4	4.7	4.6	1.8	2.9	3.3	3.2	3.0	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Import Prices	% pa y-o-y	-2.1	-7.5	-8.1	-9.0	-10.8	-8.0	-5.3	-3.8	-2.0	-1.4	-1.5	-0.7	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2
Import Prices ex Energy	% pa y-o-y	-1.3	-4.5	-6.0	-7.2	-9.0	-7.6	-5.2	-2.9	-1.4	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.3
Import Energy Prices	% pa y-o-y	-8.1	-31.8	-25.5	-24.2	-26.2	-11.2	-6.1	-11.0	-7.3	-6.2	-6.4	0.9	10.2	9.9	8.4	7.1	6.1	5.4
German CPI	% pa y-o-y	2.4	1.8	1.9	1.2	1.5	2.0	1.6	1.7	1.7	1.8	2.0	2.4	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
Price of Oil	% pa y-o-y	-17.0	-41.0	-21.2	-7.1	-2.6	21.8	14.3	-4.5	-2.0	-0.8	-1.2	6.2	14.8	13.1	11.5	10.3	9.2	8.2
Weighted Contributions to CPI Inflation																			
CPI	% pa y-o-y	5.3	4.2	3.7	2.3	0.6	1.3	1.0	1.6	2.3	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
Net CPI	pp	3.3	2.2	2.2	1.1	-0.2	0.5	0.7	1.1	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
Core CPI	pp	3.4	2.4	2.4	1.4	0.1	0.6	0.6	1.0	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Energy Prices	pp	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Regulated CPI	pp	2.0	2.0	1.4	1.2	0.8	0.8	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Weighted Contributions in Core Phillips Curve – log terms																			
Core CPI	% pa q-o-q	5.3	-0.5	2.0	0.1	-1.2	1.9	2.1	2.1	2.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4
Core CPI Lag	pp	2.3	2.2	-0.2	0.8	0.1	-0.5	0.8	0.9	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Inflation Expectations	pp	1.7	1.4	1.2	0.7	0.8	0.3	0.5	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Import Prices ex Energy	pp	-0.3	-1.1	-1.5	-1.8	-2.2	-1.9	-1.3	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Real Eq. Appreciation	pp	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Real GDP Gap	pp	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
Expert Judgement	pp	0.6	-4.0	1.6	-0.5	-0.5	3.2	1.4	0.8	0.4	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tune	pp	5.3	-0.5	2.0	0.1	-1.2	1.9	2.1	2.8	1.8	2.8	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1	3.0
Tune Weight		0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

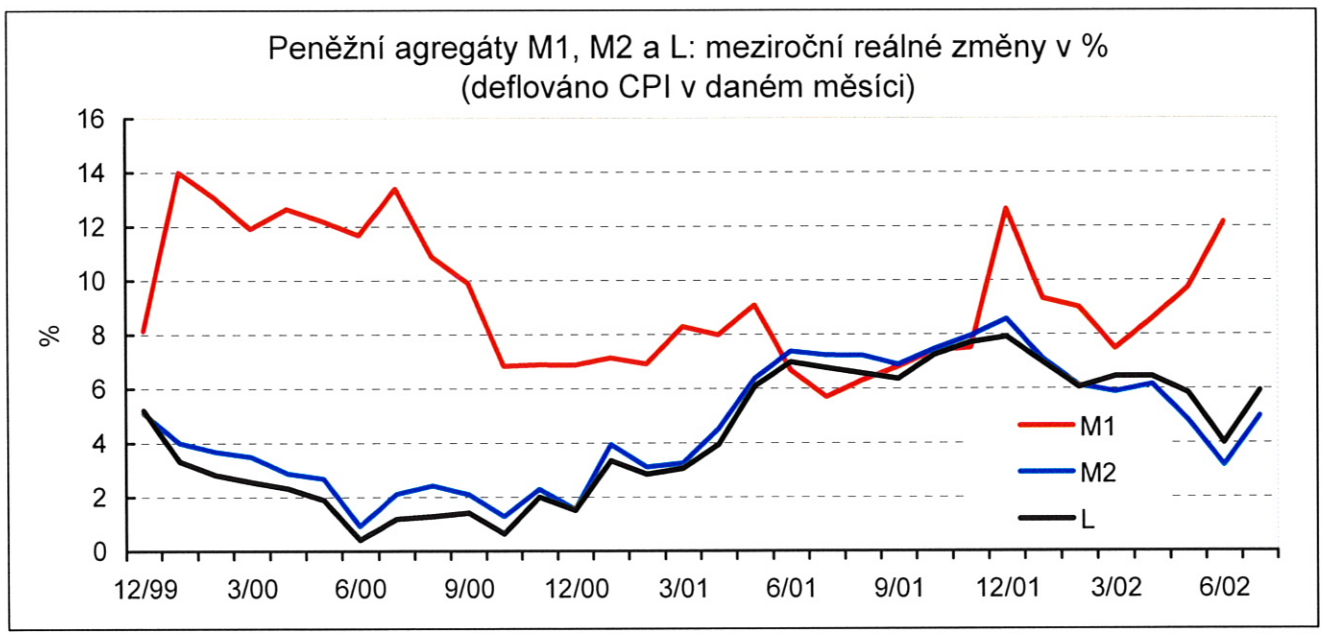
Legend

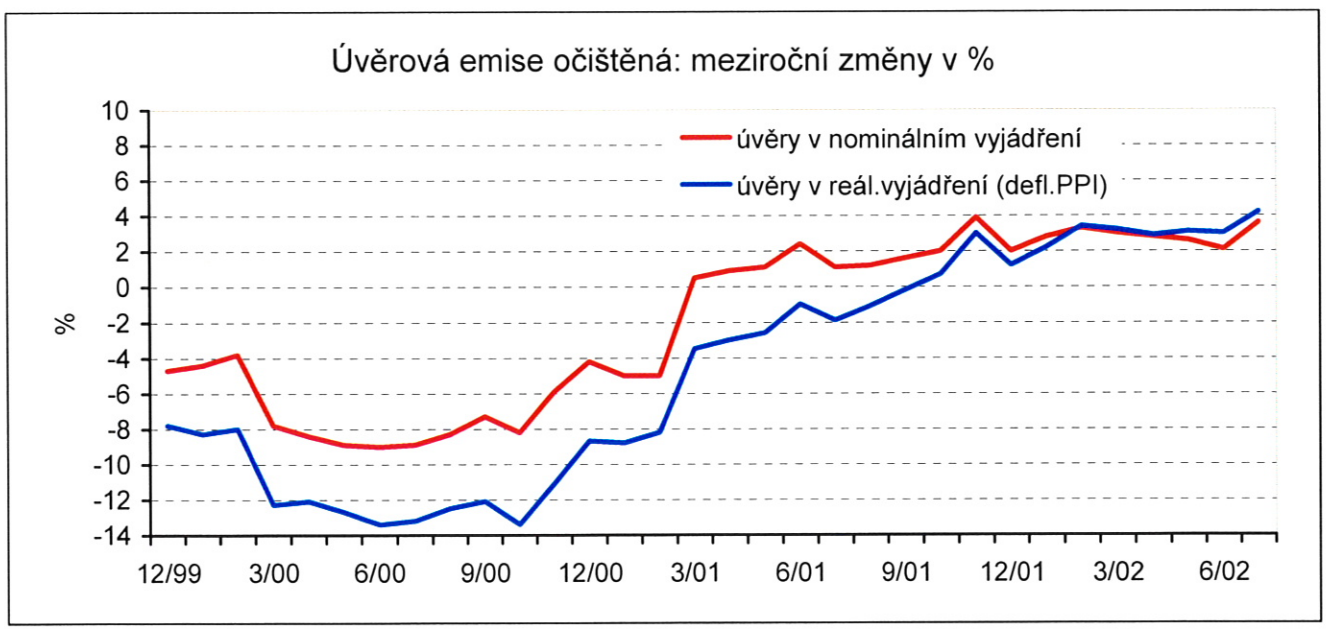
pa q-o-q: annualized quarter-on-quarter growth rate based on seasonally adjusted series

pa y-o-y: year-on-year growth rate based on seasonally adjusted series

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

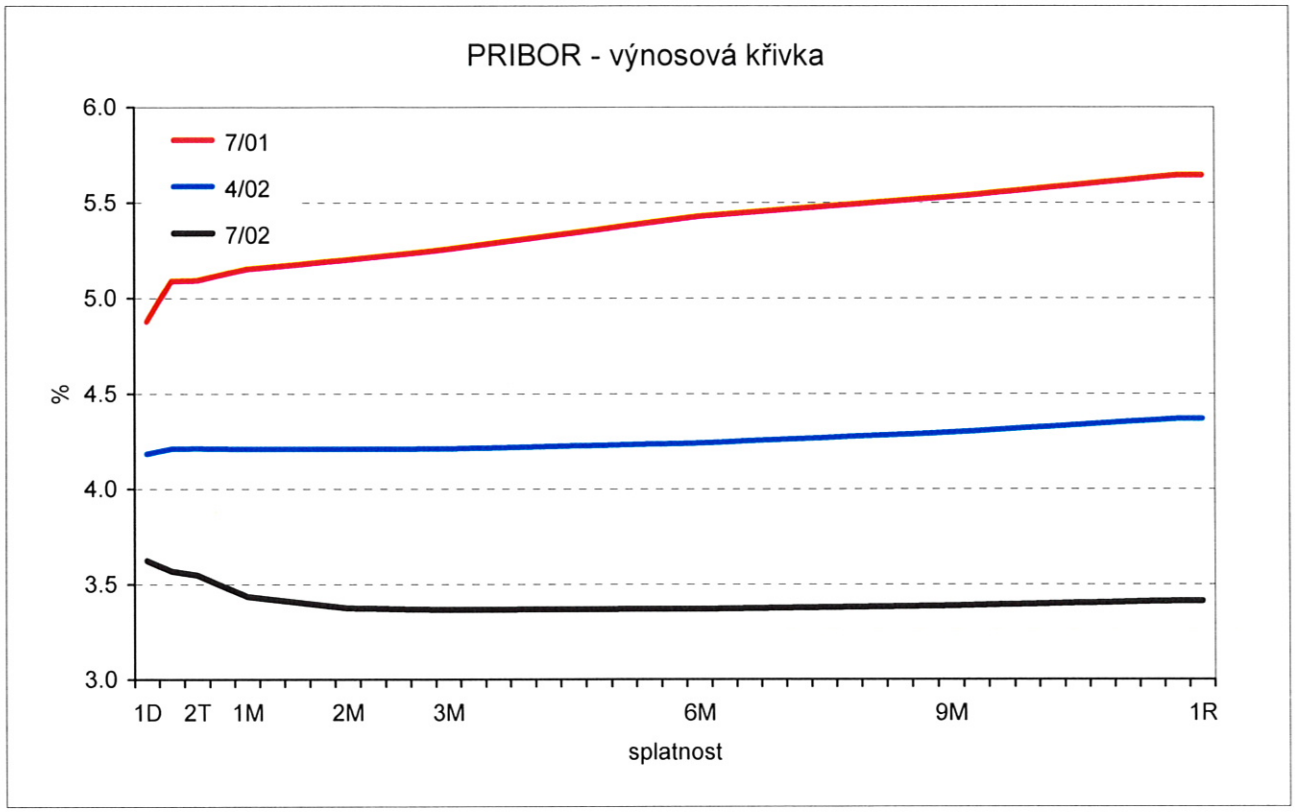


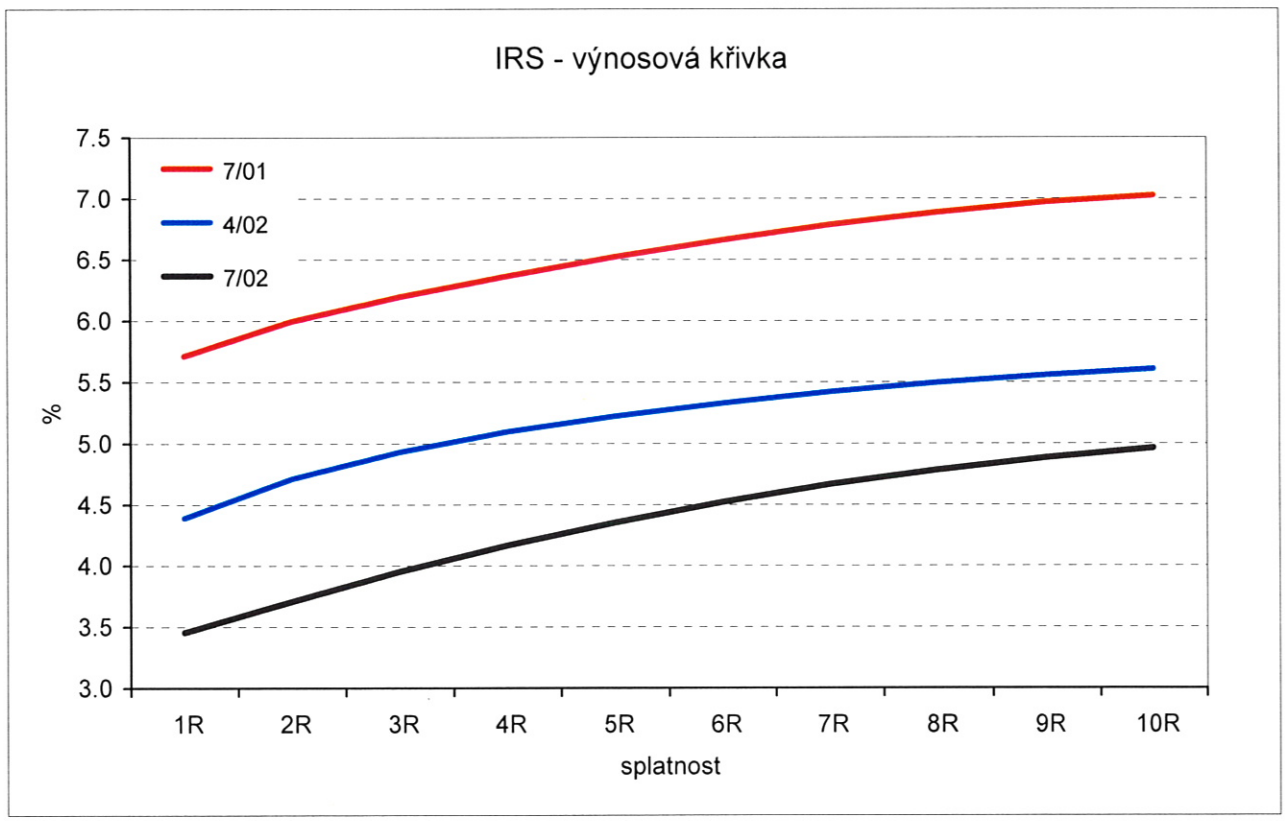




Sestavil: Ing.Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

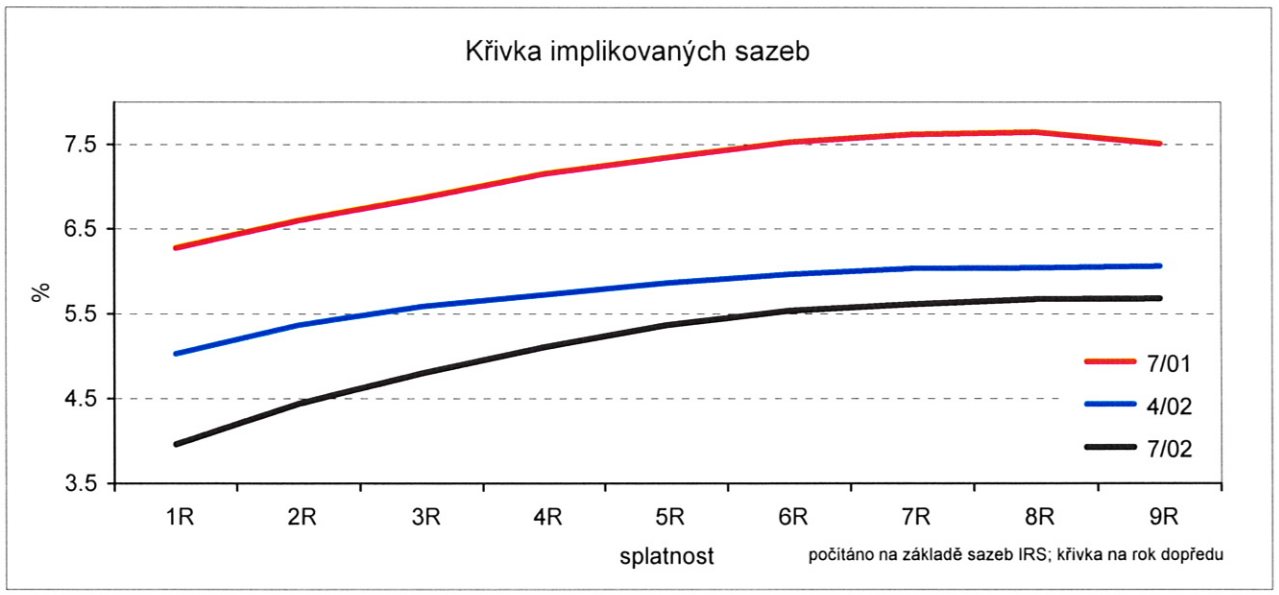
Vývoj výnosových křivek

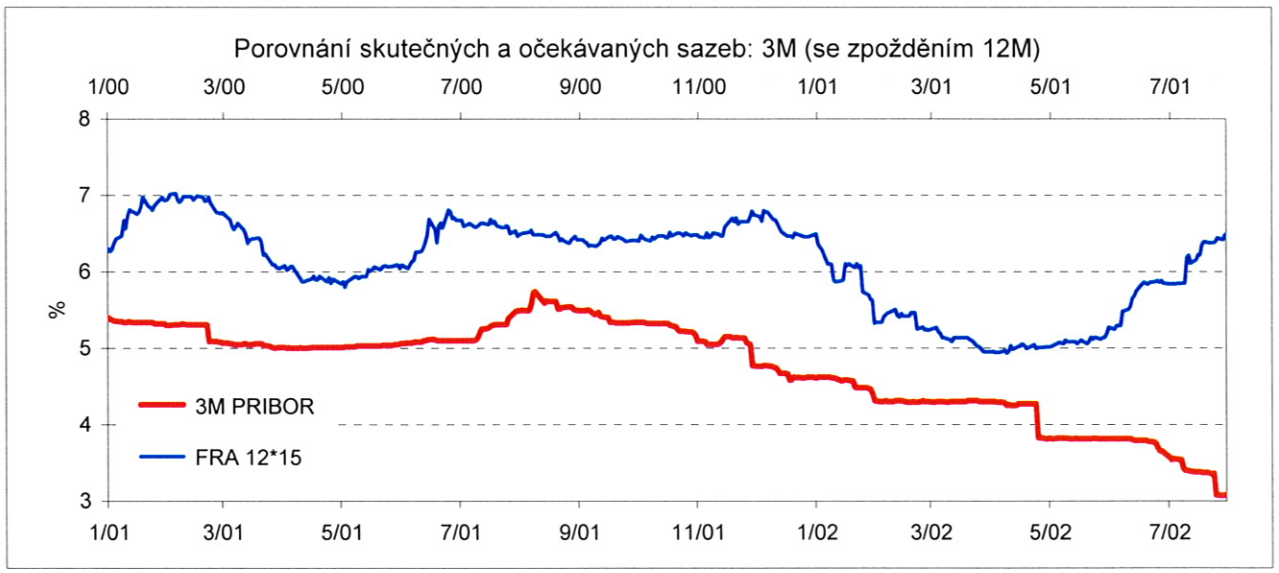


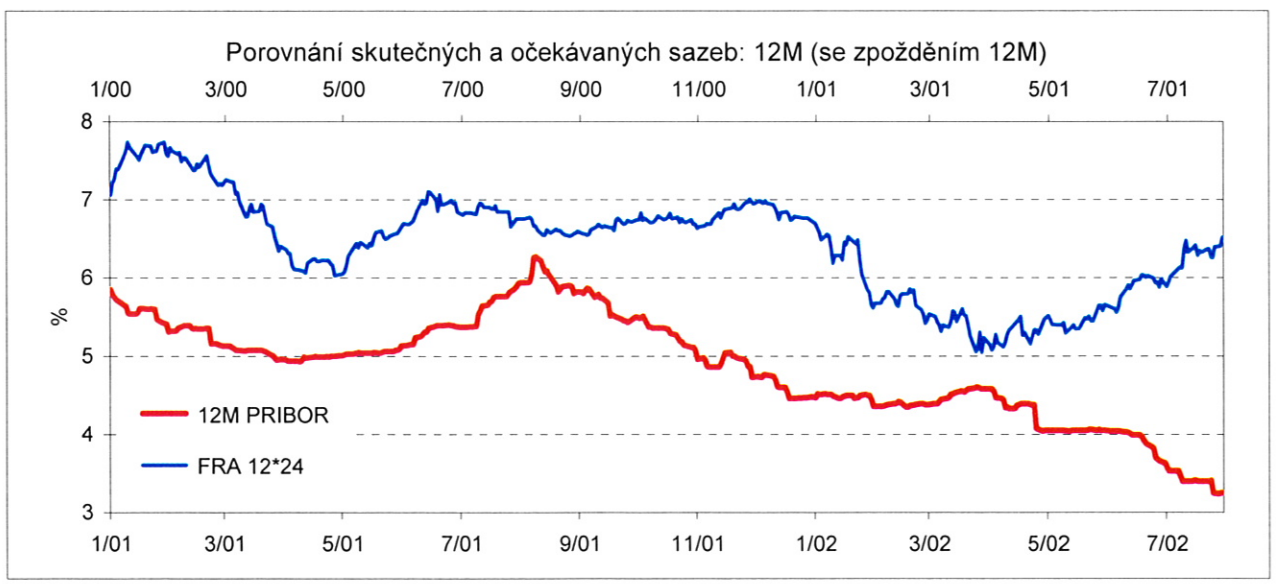


Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj implikovaných sazeb

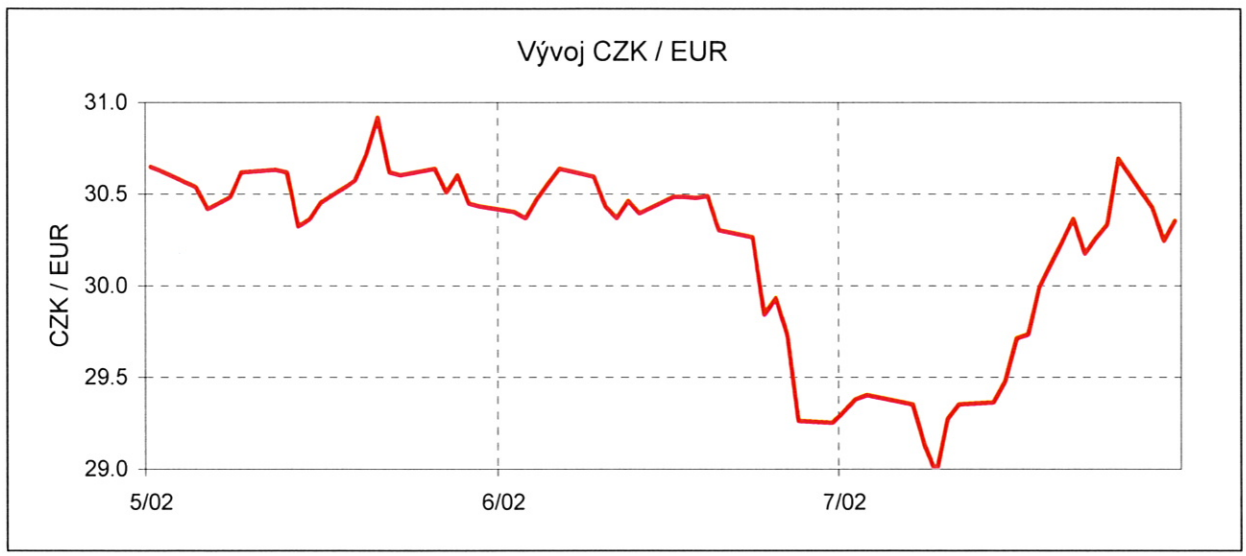


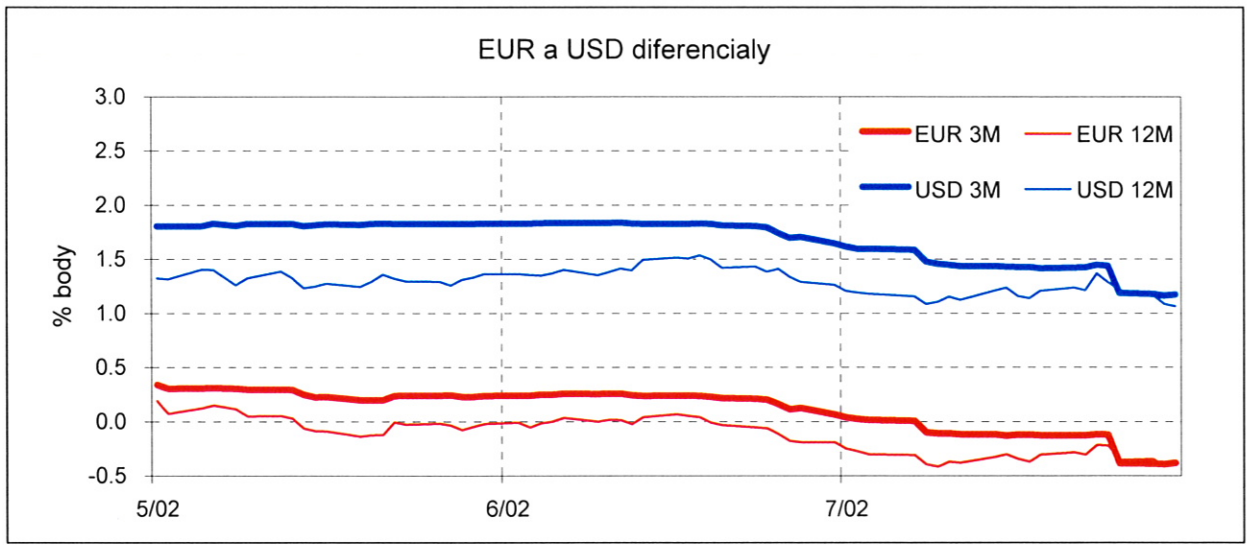




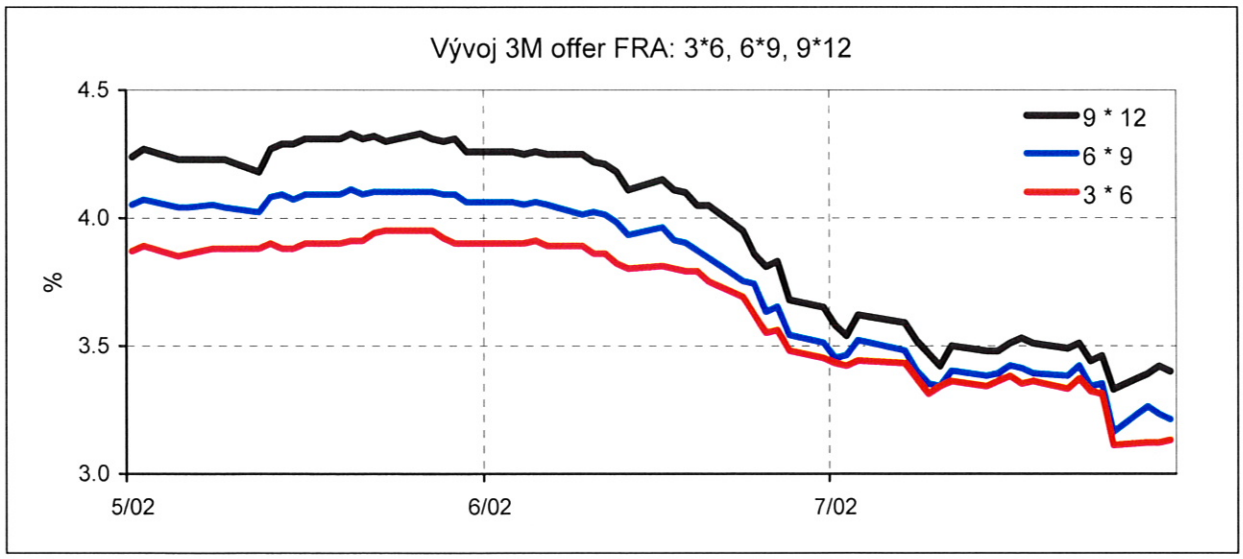
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



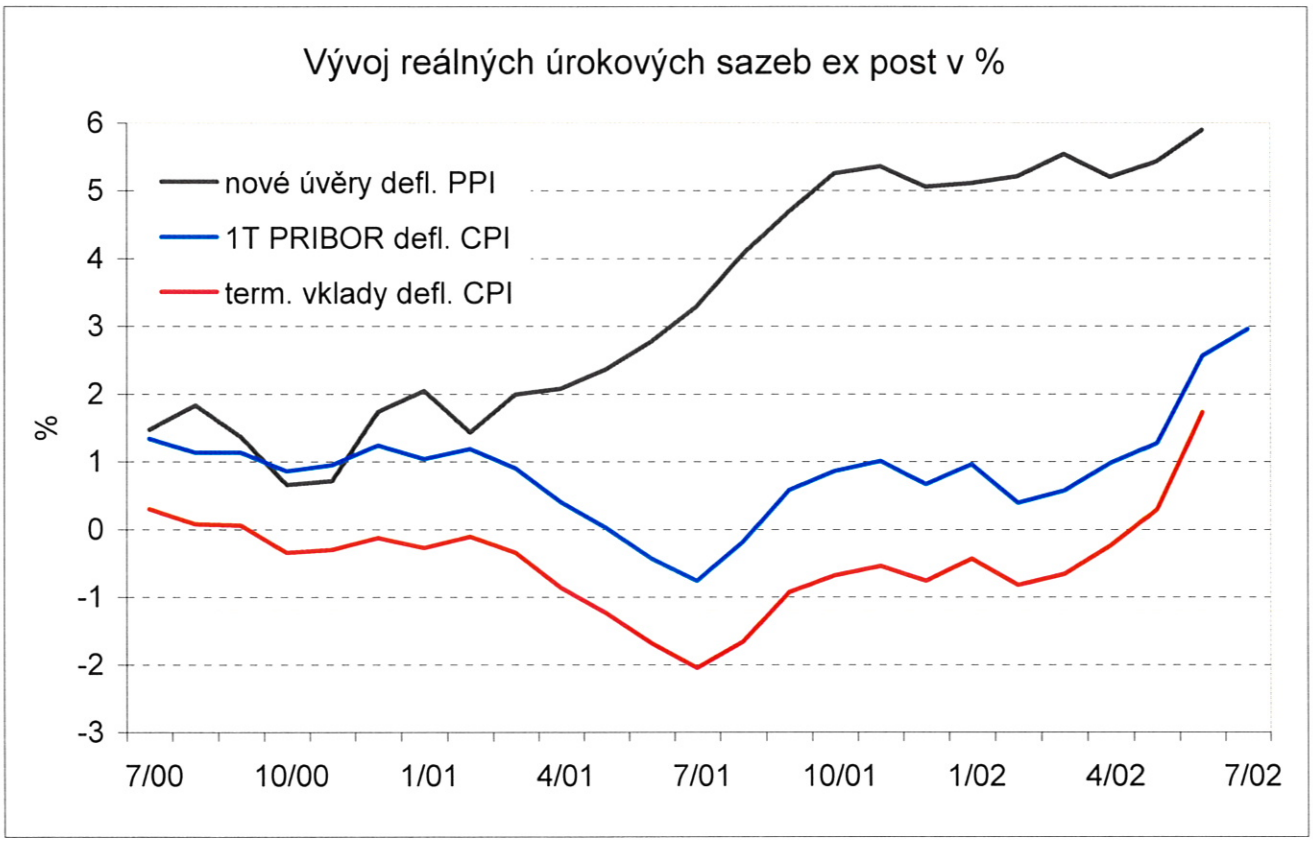


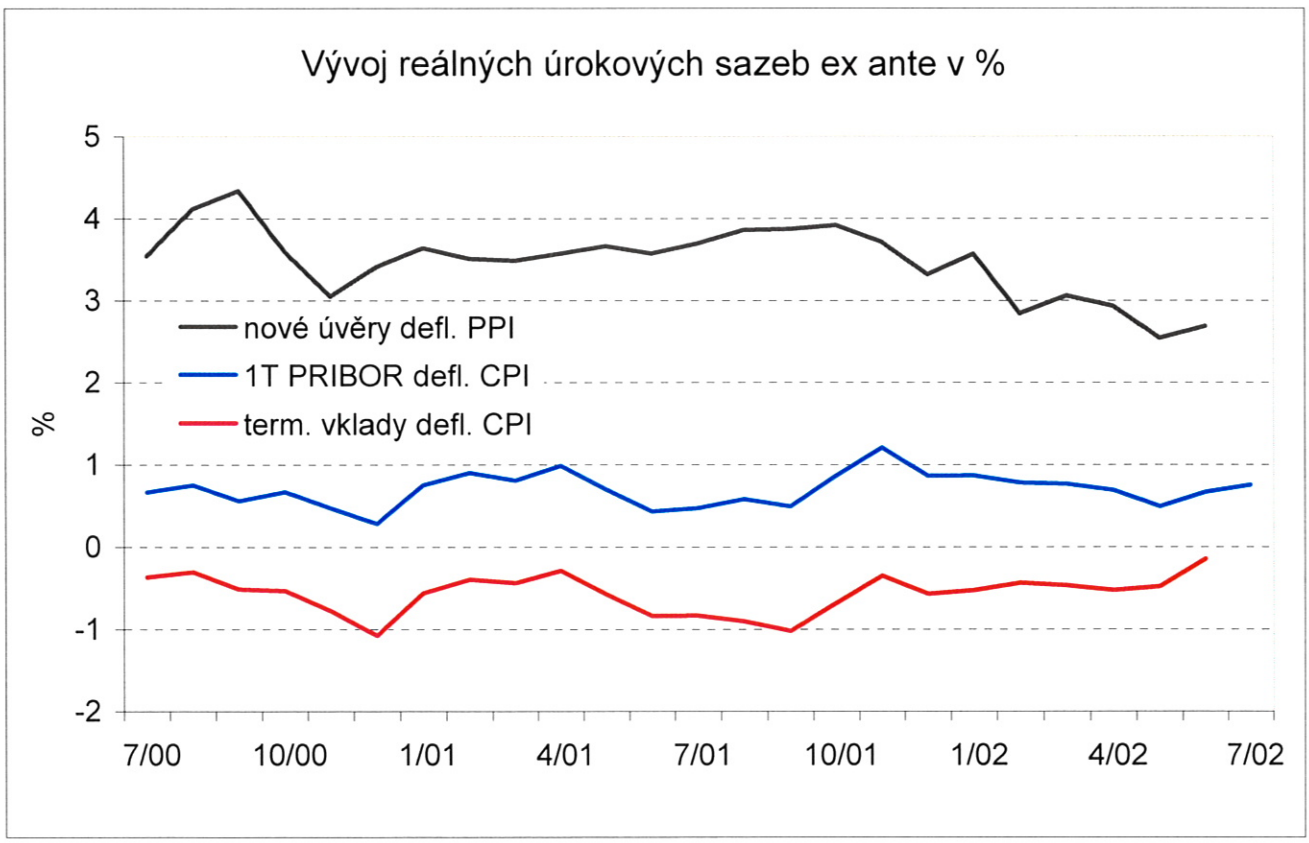
Vývoj sazeb FRA



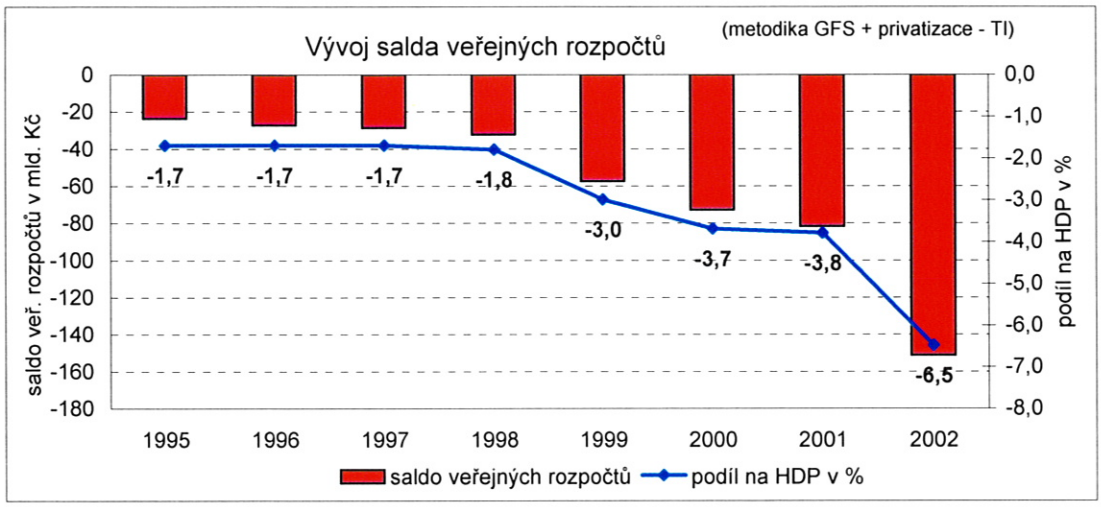
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

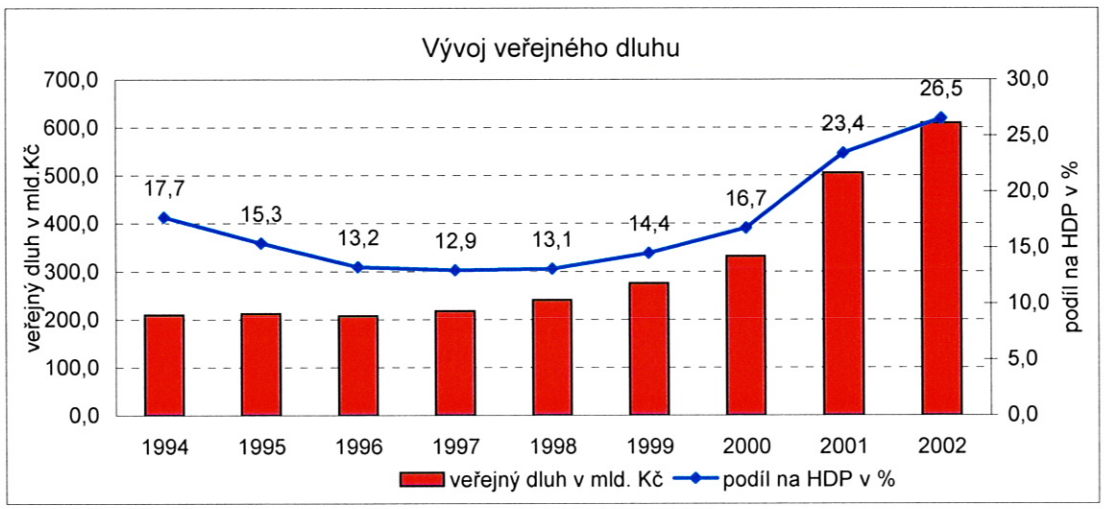
Vývoj reálných úrokových sazeb

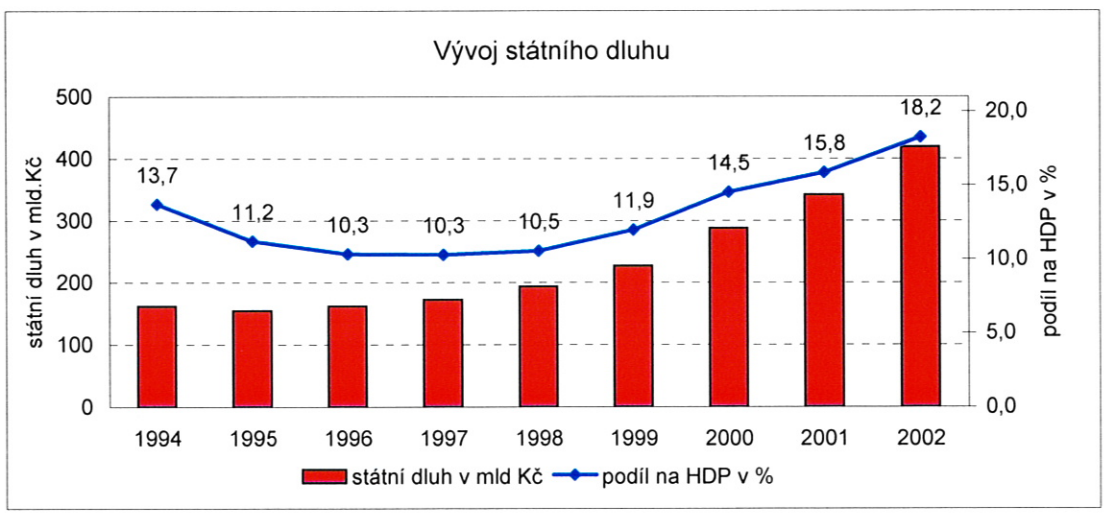




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303







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

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

(v červenci 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	-0.1	-0.1	-0.3	0,3 (0,5)	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.3
Regulované ceny	17.97	20.43	3.7	0.8	0.2	-1.1	-0.1	0.0	0,8 (1,1)	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.75*	*0.16*	*0.04*	*-0.23*	*-0.03*	*0.00*	*0.16*	*0.02*	*0.04*	*0.00*	*0.02*	*0.02*
VIiv 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	-0.1	-0.3	0,1 (0,3)	0.0	-0.5	0.1	0.2	0.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*-0.03*	*-0.14*	*0.20*	*-0.11*	*-0.24*	*0.10*	*-0.03*	*-0.40*	*0.08*	*0.13*	*0.26*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	1.5	-0.4	-0.5	0.1	-0.3	-1.2	-1,0 (-1,9)	-0.3	-0.1	0.3	0.1	0.6
(podíl na růstu sp.cen)			*0.41*	*-0.11*	*-0.14*	*0.01*	*-0.08*	*-0.32*	*-0.27*	*-0.08*	*-0.03*	*0.08*	*0.03*	*0.16*
korigovaná inflace	54.35	52.20	0.6	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.2	0,7 (1,3)	0.1	-0.7	0.0	0.2	0.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.08*	*0.00*	*0.18*	*-0.04*	*0.08*	*0.37*	*0.05*	*-0.37*	*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	1.3	1.1	1,4 (1,5)	1.4	1.0	1.1	1.2	1.5
Regulované ceny	17.97	20.43	3.7	4.5	4.7	3.6	3.4	3.4	4,3 (4,6)	4.4	4.6	4.6	4.7	4.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.75*	*0.91*	*0.94*	*0.71*	*0.68*	*0.69*	*0.85*	*0.87*	*0.92*	*0.92*	*0.94*	*0.96*
VIiv 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	1.0	0.8	0.5	0,6 (0,8)	0.6	0.1	0.2	0.4	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*0.71*	*0.57*	*0.76*	*0.65*	*0.41*	*0.51*	*0.48*	*0.08*	*0.16*	*0.30*	*0.56*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	1.5	1.1	0.6	0.6	0.4	-0.8	-1,8 (-2,7)	-2.1	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.41*	*0.30*	*0.16*	*0.18*	*0.10*	*-0.23*	*-0.50*	*-0.58*	*-0.61*	*-0.53*	*-0.50*	*-0.34*
korigovaná inflace	54.35	52.20	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	1,9 (2,5)	2.0	1.3	1.3	1.5	1.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.41*	*0.41*	*0.59*	*0.55*	*0.63*	*1.01*	*1.06*	*0.69*	*0.69*	*0.80*	*0.90*

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	2.5	1.2	0,4 (0,6)	0.6	1.0	1.1	1.3	1.5
Regulované ceny	17.97	20.43	7.6	8.1	8.0	6.5	6.3	6.3	4,9 (5,3)	4.7	4.7	4.6	4.7	4.8
(podíl na růstu sp.cen)			*1.49*	*1.60*	*1.59*	*1.28*	*1.24*	*1.22*	*0.97*	*0.94*	*0.94*	*0.92*	*0.95*	*0.96*
VIiv 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	2.4	1.5	-0.1	-0,7 (-0,6)	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*2.20*	*2.15*	*2.01*	*1.89*	*1.20*	*-0.12*	*-0.57*	*-0.39*	*0.03*	*0.22*	*0.40*	*0.56*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	3.2	3.0	2.3	1.7	0.6	-2.6	-2,7 (-3,6)	-2.0	-1.4	-1.1	-1.0	-1.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.88*	*0.82*	*0.65*	*0.47*	*0.16*	*-0.72*	*-0.74*	*-0.55*	*-0.37*	*-0.30*	*-0.26*	*-0.34*
korigovaná inflace	54.35	52.20	2.5	2.5	2.6	2.7	2.0	1.1	0,3 (0,9)	0.3	0.8	1.0	1.2	1.7
(podíl na růstu sp.cen)			*1.32*	*1.33*	*1.37*	*1.43*	*1.04*	*0.60*	*0.17*	*0.16*	*0.40*	*0.51*	*0.66*	*0.90*
Roční klouz. průměr	x	x	4.6	4.6	4.6	4.5	4.3	3.9	3,5 (3,5)	3.1	2.7	2.5	2.2	2.0
Průměr od počátku roku	x	x	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4	3.0	2,6 (2,7)	2.4	2.2	2.1	2.1	2.0

(v červenci 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	0.9	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	-0.4	0.2	0.2	0.4
Regulované ceny	17.97	20.69	1.2	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)			*0.24*	*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	79.31	0.8	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	-0.5	0.2	0.3	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.66*	*0.16*	*-0.05*	*0.10*	*0.18*	*0.18*	*0.26*	*0.05*	*-0.40*	*0.16*	*0.21*	*0.34*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.73	1.3	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.1	-0.8	-0.2	0.1	0.4	0.2	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.00*	*-0.05*	*0.05*	*0.07*	*0.03*	*-0.21*	*-0.05*	*0.02*	*0.10*	*0.05*	*0.18*
korigovaná inflace	54.35	52.59	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.3	0.9	0.2	-0.8	0.1	0.3	0.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.32*	*0.16*	*0.01*	*0.05*	*0.11*	*0.16*	*0.47*	*0.11*	*-0.42*	*0.05*	*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	0.9	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6	2.1	2.2	1.8	2.0	2.2	2.5
Regulované ceny	17.97	20.69	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.24*	*0.28*	*0.30*	*0.32*	*0.32*	*0.37*	*0.60*	*0.62*	*0.64*	*0.64*	*0.64*	*0.66*
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	79.31	0.8	1.0	1.0	1.1	1.3	1.6	1.9	2.0	1.5	1.7	1.9	2.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.66*	*0.82*	*0.77*	*0.88*	*1.06*	*1.24*	*1.51*	*1.56*	*1.15*	*1.31*	*1.53*	*1.88*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.73	1.3	1.3	1.1	1.3	1.6	1.7	0.8	0.6	0.7	1.1	1.3	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.35*	*0.29*	*0.34*	*0.42*	*0.44*	*0.23*	*0.17*	*0.20*	*0.30*	*0.35*	*0.54*
korigovaná inflace	54.35	52.59	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	1.5	2.4	2.6	1.8	1.9	2.2	2.5
(podíl na růstu sp.cen)			*0.32*	*0.48*	*0.48*	*0.53*	*0.64*	*0.80*	*1.28*	*1.39*	*0.96*	*1.01*	*1.17*	*1.33*

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	0.9	1.0	1.1	1.2	1.6	2.0	2.3	2.4	2.3	2.4	2.5	2.5
Regulované ceny	17.97	20.69	2.2	1.6	1.5	2.8	2.9	3.1	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.45*	*0.33*	*0.32*	*0.56*	*0.60*	*0.64*	*0.70*	*0.70*	*0.69*	*0.68*	*0.66*	*0.66*
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	79.31	0.6	0.9	1.0	0.9	1.2	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.49*	*0.68*	*0.77*	*0.68*	*0.98*	*1.41*	*1.57*	*1.65*	*1.64*	*1.72*	*1.80*	*1.88*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.73	-1.4	-1.1	-0.7	-0.6	-0.1	1.3	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.40*	*-0.29*	*-0.20*	*-0.16*	*-0.01*	*0.34*	*0.38*	*0.41*	*0.46*	*0.49*	*0.51*	*0.54*
korigovaná inflace	54.35	52.59	1.7	1.8	1.9	1.6	1.9	2.0	2.2	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5
(podíl na růstu sp.cen)			*0.88*	*0.96*	*0.97*	*0.85*	*0.99*	*1.07*	*1.18*	*1.24*	*1.18*	*1.23*	*1.28*	*1.33*
Roční klouz. průměr	x	x	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
Průměr od počátku roku	x	x	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9

Příloha č. 8

Zahraniční obchod ČR celkem

(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)

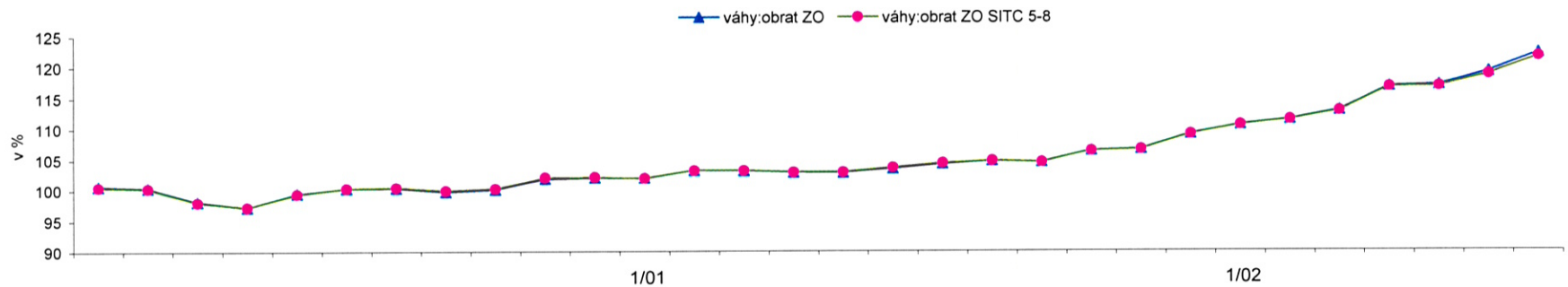
v mil. Kč

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	108 040	-7 521	131,9	134,6	100 519	108 040	-7 521	131,9	134,6
únor	103 040	110 407	-7 367	122,1	120,6	203 559	218 447	-14 888	126,8	127,1
březen	115 273	126 527	-11 254	120,2	124,2	318 832	344 974	-26 142	124,3	126,1
duben	102 545	114 008	-11 463	123,2	128,9	421 377	458 982	-37 605	124,0	126,7
květen	112 338	120 956	-8 618	115,8	113,0	533 715	579 938	-46 223	122,2	123,6
červen	108 750	113 374	-4 624	106,0	101,7	642 465	693 312	-50 847	119,1	119,4
červenec	94 813	113 151	-18 338	114,1	116,4	737 278	806 463	-69 185	118,5	119,0
srpen	97 007	110 459	-13 452	108,9	106,5	834 285	916 922	-82 637	117,3	117,3
září	106 020	102 996	3 024	108,7	102,3	940 305	1 019 918	-79 613	116,2	115,6
říjen	120 175	130 569	-10 394	110,7	104,8	1 060 480	1 150 487	-90 007	115,6	114,3
listopad	119 014	124 545	-5 531	105,4	100,9	1 179 494	1 275 032	-95 538	114,5	112,8
prosinec	90 140	111 287	-21 147	99,5	99,7	1 269 634	1 386 319	-116 685	113,2	111,6
2002 leden	98 526	104 366	-5 840	98,0	96,6	98 526	104 366	-5 840	98,0	96,6
únor	104 072	101 338	2 734	101,0	91,8	202 598	205 704	-3 106	99,5	94,2
březen	110 764	116 719	-5 955	96,1	92,2	313 362	322 423	-9 061	98,3	93,5
duben	110 960	111 226	-266	108,2	97,6	424 322	433 649	-9 327	100,7	94,5
květen	104 063	115 450	-11 387	92,6	95,4	528 385	549 099	-20 714	99,0	94,7
červen	100 960	104 151	-3 191	92,8	91,9	629 345	653 250	-23 905	98,0	94,2
červenec										
srpen										
září										
říjen										
listopad										
prosinec										

Poznámka: údaje podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Nominální efektivní kurz koruny - měsíční údaje

(rok 2000 = 100)



Nominální efektivní kurz koruny v % *rok 2000 = 100*	2001											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
váhy: obrat ZO	101,99	103,19	103,15	102,84	102,81	103,44	104,23	104,72	104,55	106,36	106,57	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 % *rok 2000 = 100*	2002											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
váhy: obrat ZO	110,54	111,39	112,83	116,72	117,96*	119,07*	122,12*					
váhy: obrat ZO SITC 5-8	110,50	111,36	112,76	116,61	116,70*	118,64*	121,52*					

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	31.12.2001	31.3.2002 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	1 400 391,5
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	30 075,0
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	27 415,0
ostatní kapitál 3)					604,3	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 099,0	2 660,0
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	197 976,3
majetkové cenné papíry a účasti	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 316,2	92 222,9	88 675,5	73 391,2
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	124 585,1
Finanční deriváty 4)								6 347,2	15 754,8	15 095,0
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	635 410,0
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	219 980,7
ČNB 5)	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4		329,1	307,3	299,2
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	83 208,6
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	117 609,9
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	18 863,0
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	415 429,3
ČNB 9)	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1		52,9	51,2	54,9
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	288 786,3
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	216 782,6
vláda	5 501,9								87,1	1 073,1
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	125 515,0
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	521 835,2
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	4 776,2
zvláštní práva čerpání	247,3		4,7					7,7	31,0	46,6
rezervní pozice u MMF								116,0	5 478,3	5 309,2
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	511 665,5
ostatní rezervní aktiva								1 053,9	290,6	37,7
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	1 776 933,5
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	990 766,2
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	880 256,2
ostatní kapitál 3)					35 145,6	64 351,3	93 126,0	116 193,8	112 855,0	110 510,0
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	214 455,0
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	146 341,0
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	68 114,0
Finanční deriváty 4)								5 307,9	11 495,2	10 763,9
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	560 948,4
dlouhodobé	192 426,3	207 269,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	339 013,2	324 831,7
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	119,8
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	70 477,0
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	8 559,9
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	245 675,0
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	236 116,7
ČNB	4 561,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	136,6
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	167 170,1
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	68 810,0
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	-376 542,0

1) předběžné údaje
2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky
3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)
4) od 31.3.2000 vykazovány finanční deriváty (z pozice bank)
5) koncem roku 1999 z aktiv ČNB vyvedena pohledávka za Národní bankou Slovenska
6) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech 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 vedany 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 bilanci společností se zahraniční majetkovou účastí

28. června 2002

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 13

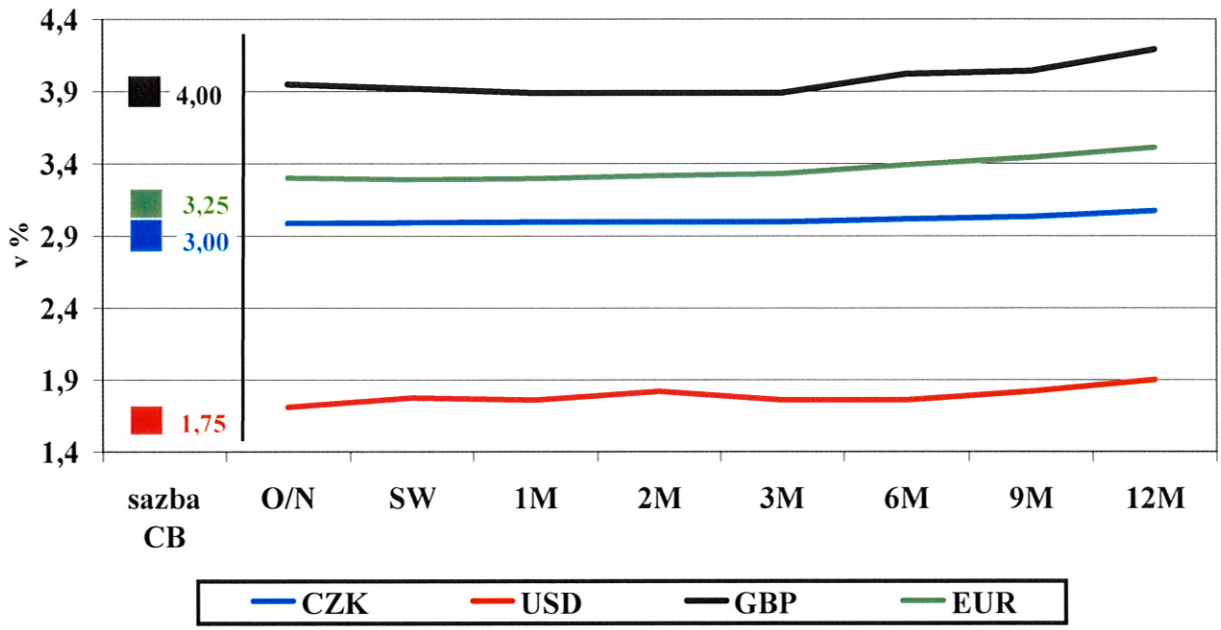
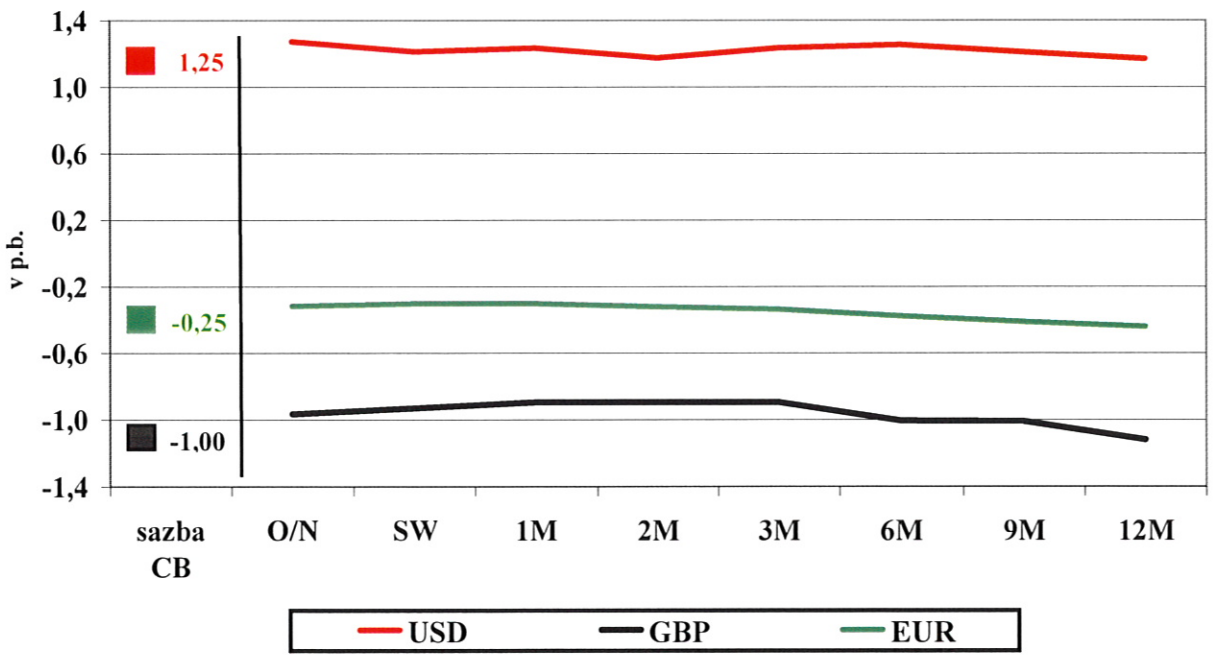
Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

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	31.12.2001	31.3.2002 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	254 483,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	813 576,5	808 122,8	786 676,4	739 572,4
v tom:										
dlouhodobá	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 068,5	446 484,3	497 872,1	464 323,8	461 217,5	462 789,7
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	119,8
obchodní banky 2)	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	126 703,3	95 737,1	88 401,4	88 528,5
vláda	59 486,9	61 832,4	51 836,4	46 669,8	42 630,7	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	37 349,6
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	336 791,8
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	225 488,4
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	2 061,2
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	68 076,4
dodavatelé a přímí investoři	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 824,6	93 831,4	99 560,2	95 664,0	92 875,0
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	74 288,7
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	276 782,7
podle dlužníků										
ČNB	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,6	68,5	136,8
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	167 977,1
vláda		9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	465,0	849,0
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	107 820,0
podle věřitelů										
zahraniční banky	22 256,0	28 487,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	201 608,8	203 333,6	195 166,4	150 538,8
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	87 330,0
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	38 913,9
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)	33 225,3	42 506,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	8 925,7	8 950,9	0,0	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	739 572,4
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	462 789,7
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	276 782,7
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	462 789,7
v tom:										
- úvěry MMF	32 296,6									
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a subjektů s majoritní účastí státu	135 573,3	148 969,8	153 224,7	173 488,0	231 624,2	241 734,0	254 398,0	245 389,0	213 542,6	215 676,0
- 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	247 113,7

1) předběžné údaje
2) k 31.12.1995 krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)
3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingu vedeni v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

28. června 2002

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (23.8.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (23.8.2002)