

V Praze dne 20. září 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

9. 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, PhD., Ing. Matalík,
Ing. Kalous, CSc., Ing. Polák,
Ing. Vávra, M.A., Ing. Kvapil, Ing. Schmidt

Část I.

Předkládací zpráva

Část II.

Vlastní materiál včetně tabulkových příloh
Příloha č. 1: Indikátory vnější
nerovnováhy České republiky

Předkládá: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.

Kontroloval: Ing. Viktor Kotlán, PhD.

Zpracovala: sekce měnová a statistiky

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 2. pololetí 2002. Obsahuje přílohu: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“.

Obsah

I. SHRUTÍ	2
1. Prognózy a skutečnost	2
2. Inflační prognóza ze 7. SZ a její předpoklady	3
3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy a formulace rizik této prognózy	5
4. Vyhodnocení inflačních rizik stávající (červencové) inflační prognózy	9
II. FAKTORY INFLACE	11
1. Vnější prostředí	11
1.1 Zahraniční poptávka (HDP)	11
1.2 Cenový vývoj v zahraničí (CPI, PPI)	13
1.3 Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí	15
1.4 Úrokové sazby zahraničních centrálních bank	16
1.5 Hlavní světové měny a zlato	16
1.6 Cena ropy	17
2. Devizový kurz	18
2.1 Vývoj nominálního kurzu	18
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů	19
2.3 Efektivní kurzy	20
2.4 Finanční účet a devizové rezervy	21
3. Nákladové faktory	23
3.1 Shrnutí dosavadní predikce ze 7. SZ	23
3.2 Vyhodnocení vývoje cen v produkční sféře v červenci a srpnu 2002	25
4. Vývoj veřejných rozpočtů	28
5. Peníze, úvěry a úrokové sazby	29
6. Trh práce	33
6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ	33
6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 8. SZ	34
7. Ekonomický růst a jeho složky	37
7.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ	37
7.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje	38
III. INFLACE	42
1. Shrnutí predikce inflace ze 7. SZ	42
2. Vyhodnocení inflačního vývoje za srpen	44
3. Medián čisté inflace	47

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Tabulkové přílohy

I. SHRUTÍ

1. Prognózy a skutečnost

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

Vysvětlení značek a zkratk:

r/r ... meziroční růst

m/m ... meziměsíční růst

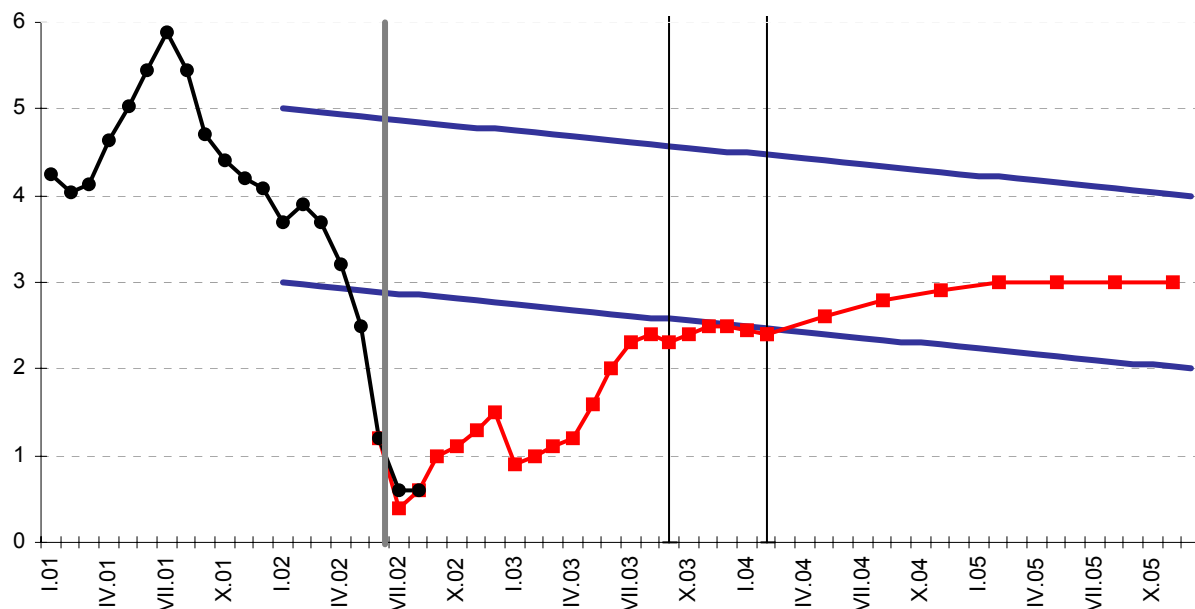
r-r ... rozdíl proti hodnotě za stejné období předchozího roku

kum. ... kumulativně od začátku roku

měs. ... měsíc

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 transmise¹. Červencový meziměsíční růst inflace byl o 0,2 p.b. vyšší než očekávaný, srpnový naopak o 0,2 p.b. nižší. Skutečný meziroční vývoj inflace je tak na úrovni prognózy.



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 % 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 září 2003 až únor 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 29,50 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 ve 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 do velké míry z dezinflačního 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 dezinflačního působení importních cen (zastavení meziroční apreciacie kurzu) a cen potravin. Návrat ke středu cílovaného koridoru nastane podle prognózy až ke konci 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 nezaměstnanosti	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, v srpnu byl skutečný mzm.vývoj cen ve většině cenových okruhů pod úrovní inflační prognózy. 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. V srpnu předpokládala prognóza meziměsíční stagnaci spotřebitelských cen, ve skutečnosti však došlo k meziměsíčnímu poklesu o 0,2 %. Příčinou byl další pokles cen potravin, textilu a obuvi. Meziroční index spotřebitelských cen za srpen tak setrval na červencové hodnotě (0,6 %) a dostal se opět na úroveň inflační prognózy. K významnějšímu meziročnímu růstu spotřebitelských cen dochází jen u služeb (bydlení, energie, voda, pošta, výdaje na vzdělávání a zdravotnictví) ovlivňovaných státními zásahy, nejvýznamnější meziroční pokles cen je patrný u cen potravin a pohonných hmot. Ceny průmyslových výrobců v červenci klesly meziročně o 1,1 % (prognóza předpokládala meziroční pokles o 0,6 %). V srpnu se meziroční i meziměsíční pokles cen průmyslových výrobců oproti červenci poněkud zmírnil vlivem růstu cen ropy. Meziroční pokles cen průmyslových výrobců činil v srpnu 0,9 % (prognóza -0,3 %), meziroční pokles cen průmyslových výrobců se tak nadále pohybuje přibližně na průměrné úrovni zemí EU. Ceny zemědělských výrobců v srpnu poněkud zmírnily meziroční pokles (na 14,7 %), zejména díky meziměsíčnímu růstu cen živočišné produkce, stále se však pohybují pod úrovní prognózy (-13,8 %).

Meziroční *růst peněžní zásoby* se v červnu poměrně výrazně snížil na 4,4 % (květen 7,4 %). V červenci na této úrovni setrval (prognóza 7,1 %). Podle předběžných odhadů došlo v srpnu k mírnému urychlení růstu M2 na 5,4 % zejména vlivem růstu čistého úvěru vládě, v menší míře se na urychlení růstu podílela i úvěrová emise. Poměrně výrazné zpomalení meziročního růstu peněžní zásoby v průběhu posledního roku je zejména důsledkem poklesu čistých zahraničních aktiv. Klesající dynamika peněžní zásoby je v souladu se zpomalováním dynamiky ekonomické aktivity.

Zatímco krátkodobé *úrokové sazby* na peněžním trhu se v průběhu srpna stabilizovaly přibližně na úrovni z konce července, delší úrokové sazby na peněžním trhu pokračovaly v poklesu, 1R PRIBOR poklesl o 0,16 p.b. Pokles delších sazeb pokračoval v dosavadním průběhu září, jednorocní sazby se snížily o další 0,1 p.b. a dostaly se tak pod úroveň krátkých sazeb. Inverzní tvar výnosové křivky peněžního trhu odráží v souladu s prognózou ČNB očekávání části trhu ohledně možnosti dalšího snížení repo sazby na přelomu tohoto a příštího roku. Ex ante reálné roční úrokové sazby, deflované inflačním očekáváním finančních trhů (růst z 2,7 % v srpnu na 3,1 % v září), v září poklesly o zhruba 0,6 p.b. Stejnou měrou poklesly i ex post reálné úrokové sazby, deflované předpokládaným vývojem spotřebitelských cen v září (zvýšení meziročního růstu CPI ze srpnových 0,6 % na 1,0 %).

Vývoj na *trhu práce* odráží trend postupného zpomalování hospodářského růstu. Zveřejněné statistické údaje o vývoji nezaměstnanosti za červenec (9,2 %) a srpen (9,4 %) potvrzovaly trend růstu nezaměstnanosti a byly mírně vyšší než prognózované hodnoty (o 0,1 p.b.). Meziroční zvýšení počtu nezaměstnaných dosáhlo v srpnu 44,7 tis. osob. Jak bylo naznačeno v srpnové

situační zprávě, míra nezaměstnanosti ke konci roku 2002 bude pravděpodobně vyšší než uvádí červencová prognóza (9,1 až 9,6 %). Zhoršování situace na trhu práce dokumentuje i meziroční pokles počtu volných míst o 12,7 tis. a zvýšení počtu uchazečů na jedno volné pracovní místo na 9,6. Situace na trhu práce je významně ovlivněna především poklesem zaměstnanosti v průmyslu (meziroční pokles zaměstnanosti v průmyslu činil cca 30,3 tis. osob tj. 3,1 %), který zatím stále trvá. Vlivem záplav došlo ke zpoždění při zpracování údajů o vývoji průměrné *mzdy* ve 2. čtvrtletí 2002. Odhady se pohybují kolem 7 % (prognóza 7,3 %). Dílčí informace charakterizující vývoj průměrné mzdy v průmyslu za červen (3,7 %) a červenec (6,8 %) naznačují zpomalování tempa růstu průměrné mzdy.

Zveřejněné údaje o meziročním růstu *HDP* ve 2. čtvrtletí 2002 (2,5 %) a 1. revize údajů za 1. čtvrtletí 2002 (+0,3 p.b. na 2,8 %) v zásadě odpovídají naší predikci a potvrzují trend postupného zpomalování tempa hospodářského růstu trvající od počátku loňského roku. Údaje za 2. čtvrtletí mají oproti obvyklé situaci poněkud nižší vypovídací schopnost, neboť vlivem povodní nebyly k dispozici údaje za podnikový sektor a bylo použito mnohem více odhadů než je obvyklé. Tahounem růstu zůstává nadále soukromá spotřeba obyvatelstva a na růstu se dále podílel vládní sektor. Zahraničí a hrubá tvorba kapitálu působily přibližně neutrálně.

Informace o vývoji *domácí nabídky* reprezentované informacemi o vývoji v průmyslu a stavebnictví v červnu a červenci 2002 nesignalizují výraznější odklon vývoje nabídkové strany ekonomiky oproti predikci. Měsíční údaje o průmyslové výrobě silně kolísají (červen růst o 1,3 %, červenec o 10,8 %). Po zohlednění změn v počtu pracovních dní (červen 3,5 %, červenec 6,3 %) resp. zprůměrování hodnot (leden až červenec 2002 meziroční růst o 5,3 %) poskytují zatím nadále obraz relativně slušného růstu zhruba na úrovni predikce (5 % pro rok 2002). Tento růst je ovšem mimořádně diferencovaný podle odvětví (od -19,3 % až po +30,5 %), přičemž tradiční odvětví (např. kožedělný a textilní průmysl) klesají a naopak rychle rostou odvětví, na něž je orientován příliv zahraničního kapitálu. Ve vývoji stavební výroby je již zpomalování ekonomiky patrné. Stavební výroba v červnu i červenci meziročně poklesla o 1,3 % (po očištění o vliv počtu pracovních dní činil červnový pokles 0,1 %, v červenci 3,8 %). Za leden až červenec 2002 však stavební výroba meziročně vzrostla o 2,4 %. Ve vývoji stavební výroby se již odráží vliv snížení potřeby nových investic v důsledku hospodářské recese v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů a zpomalení přílivu zahraničního kapitálu patrné již čtyři čtvrtletí.

Z oblasti *domácí poptávky* byly od doby zpracování prognózy zveřejněny údaje o maloobchodním obratu v červnu a červenci. Maloobchodní prodej v červnu poklesl o 0,4 %, především vlivem poklesu prodeje automobilů a pohonných hmot. V červenci však maloobchodní prodeje meziročně vzrostly o 5,6 % (prognóza 5,0 %). Po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dní činil růst 2,0 %. Za leden až červenec tak vzrostl maloobchodní prodej meziročně o 3,8 %. Poměrně vysoký meziroční růst vykazuje od počátku roku zejména prodej pohonných hmot 8,4 % a potravin 5,7 %. Srpnové záplavy prudce snížily již tak nízkou poptávku po nových osobních automobilech a měsíční prodej meziročně poklesl o 18,8 %.

Z oblasti *vnějšího prostředí* byly v průběhu července, srpna a první poloviny září získány informace, naznačující převážně deflační působení na cenový vývoj v ČR (s výjimkou cen surovin, zejména ropy). Hospodářská recese, která měla podle prognóz již v průběhu druhého

pololetí 2002 odeznívat, zejména v EU přetrvává, a i oživení v USA je zatím považováno spíše za křehké.

Růst *HDP* v letošním roce v Německu zůstává zatím poměrně hluboko pod prognózou očekávaným růstem (1 %). Podle předběžných údajů činil meziroční růst HDP ve 2. čtvrtletí 2002 jen 0,5 % (v 1. čtvrtletí poklesl o 1,2 %). V srpnovém i zářijovém CF došlo ke korekci prognózovaného růstu HDP v Německu pro rok 2002 i 2003 (celkem o 0,5 p.b. v obou letech) na aktuálních 0,5 % v roce 2002 resp. 1,9 % v roce 2003. Na počátku září provedl poměrně významnou korekci hospodářského růstu ve světě na rok 2003 i MMF. (USA o 0,8 p.b. na 2,6 %, eurozóna o 0,4 p.b. na 2,5 %, Německo o 0,6 p.b. na 2,1 %). Revizi prognózy hospodářského růstu v EU v letošním i příštím roce signalizuje i Evropská komise. Zahraniční poptávka tak bude na rozdíl od dosavadních prognóz působit deflačně i ve zbývající části letošního roku a urychlení růstu v roce 2003 bude oproti očekávání v prognóze nižší. Dosavadní vývoj *cen* průmyslových výrobců v Německu zatím nesignalizuje prognózou očekávaný postupný návrat ke kladným hodnotám. V červenci činil meziroční pokles cen průmyslových výrobců -1,0 %. V rámci CF došlo v srpnu i září ke snížení prognózovaných hodnot růstu cen průmyslových výrobců v Německu postupně na 0,0 % v roce 2002 a 1,2 % v roce 2003. V EU se v červenci meziroční pokles cen průmyslových výrobců zmírnil na 0,6 %, to však stále neposkytuje dostatečný signál o návratu ke kladným hodnotám. Meziroční růst spotřebitelských cen v EU se pohybuje na obvyklých hodnotách kolem 2 % (srpen meziročně 1,9 %). V Německu je však inflace výrazně nižší (1,0 %), aktuálně se tedy pohybuje pod prognózovanou hodnotou dle CF (1,4 % na rok 2002 i 2003). Obdobně jako zahraniční poptávka bude tak i cenový vývoj v EU (Německu) působit více protiinflačně než předpokládala prognóza. Proinflační impuls naopak signalizuje dosavadní vývoj *cen ropy* ve 3. čtvrtletí. Cena urské ropy, která se ještě v průběhu 2. čtvrtletí pohybovala zhruba na úrovni prognózy (22,5 USD/barel), v červenci meziměsíčně vzrostla o více než 2 USD na 25,3 USD/barel a v srpnu se zvýšila o dalších cca 0,5 USD na 25,8 USD/barel. V září došlo na světovém trhu k dalšímu růstu cen ropy o cca 1 USD/barel, který by mohl indikovat i mírný růst cen urské ropy. *Průměrná cena urské ropy za 3. čtvrtletí 2002 se bude pohybovat minimálně 10 % nad prognózovanou hodnotou.* Další vývoj je obtížně prognózovatelný, neboť rozhodující pro budoucí vývoj ceny ropy bude rozhodnutí zemí OPEC o těžebních kvótách na 4. čtvrtletí a případné zahájení vojenské operace USA vůči Iráku. V rámci srpnové a zářijové revize prognózy CF došlo ke zvýšení prognózované ceny ropy WTI o 0,9 až 3,0 USD/barel. V průběhu 3. čtvrtletí došlo zároveň k růstu cen i u jiných surovin (obilniny, kakao, káva). Jedná se o vlivy na straně nabídky a očekávání, nejde o poptávkou tažený růst. *Kurz dolaru vůči euru* ve 3. čtvrtletí většinou oscilloval s poměrně velkými výkyvy kolem prognózy (0,99 USD/EUR), k 15. 9. odpovídal průměrný kurz za 3. čtvrtletí prognóze. Nejednoznačné signály o budoucím ekonomickém vývoji vedly rozhodující centrální banky v průběhu 3. čtvrtletí k zachování stávajícího nastavení *měnověpolitických sazeb*.

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

Rozdíl: září – červenec 2002	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny prům. výrobců v SRN (p.b.)		-0,30				-0,20
Spotřebitelské ceny v SRN (p.b.)		-0,10				-0,20
HPD v SRN (p.b.)	-0,60	-0,70	-1,00	-0,70	-0,50	-0,30
Cena ropy urské/přepočet (USD)	1,50	3,00	2,00	1,50	1,10	0,90
kurz USD/EUR (USD)	-0,03	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01

Kurz koruny vůči euru se ve 3. čtvrtletí 2002 při poměrně velké volatilitě vyvíjí v souladu s prognózou ze 7. SZ (30 Kč/EUR pro 3. čtvrtletí 2002) zejména díky uplatňované politice ČNB. Průměrná dosažená hodnota kurzu koruny vůči euru za 3. čtvrtletí do 15.9. činila 30,18 Kč/EUR.

V oblasti *vnější rovnováhy* byly od projednání 7. SZ zveřejněny údaje o vývoji platební bilance za 1. pololetí 2002 a obchodní bilance v červnu a červenci. Deficit běžného účtu platební bilance dosáhl 34,2 mld. Kč, což znamená meziroční zlepšení (především v oblasti obchodní bilance) o téměř 1/3 a snížení podílu deficitu běžného účtu vůči HDP na cca 3,5 % (v souladu s prognózou). Podle očekávání se zhoršuje bilance výnosů (vliv růstu podílu majetku v držbě nerezidentů) a oproti očekávání též bilance služeb (výpadek příjmů ostatních služeb způsobený pravděpodobně světovou recesí). V oblasti finančního účtu došlo v 1. pololetí 2002 k rekordnímu přílivu přímých zahraničních investic ve výši 186,8 mld. Kč způsobenému zejména prodejem majetku. Příliv kapitálu ze zahraničí do kapacitotvorných investic v souladu s očekáváním naopak dále poklesl (na cca 20 mld. Kč). Příliv portfoliových investic (15,4 mld. Kč) je zatím vyšší než očekávaný. Je způsobený značným zájmem nerezidentů o tuzemské dluhové cenné papíry (+42,4 mld. Kč, především veřejného sektoru). V obchodní bilanci se v průběhu posledních čtyř měsíců dvakrát vystřídaly příznivé a nepříznivé údaje, a proto je velmi obtížné odhadovat budoucí trend. Srpnové údaje nebudou mít vlivem omezení způsobených záplavami vypovídací schopnost, lze očekávat mimořádně nízké hodnoty vývozu i dovozu.

Státní rozpočet skončil za leden až srpen deficitem 32,9 mld. Kč (ve stejném období roku 2001 činil deficit 25,5 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. Fiskální opatření navržená v souvislosti s povodněmi by měla vést ke zvýšení příjmů veřejných rozpočtů v roce 2003 rozsahu 10 až 11 mld. Kč a 15 až 16 mld. Kč v roce 2004 (zvýšení spotřebních daní na cigarety a alkohol a PHM, zvýšení DPH z 5 % na 7 %, kompenzované částečně snížením DPH z 22 % na 21 %, rozšíření okruhu plátců DPH, zavedení nového daňového pásma pro fyzické osoby s vysokými příjmy ve výši 35 % a snížení daně právnických osob z 31 % na 28 %). Navržená opatření však nebyla Poslaneckou sněmovnou přijata. Lze očekávat opětovné předložení návrhu zvýšení daní s přibližně stejným dopadem. Není však vyloučeno časové omezení na 2 roky. Návrh na zvýšení deficitu je považován až za poslední možnost. Na straně výdajů státního rozpočtu na rok 2003 byly připraveny úspory v rozsahu 7 až 8 mld. Kč, které byly odsouhlaseny Poslaneckou sněmovnou (odložení zavedení nové soustavy mzdových tarifů ve veřejné správě, zmrazení horní hranice nemocenských dávek, zpřísnění podmínek pro poskytování dotací komerčním organizacím poskytujícím sociální služby).

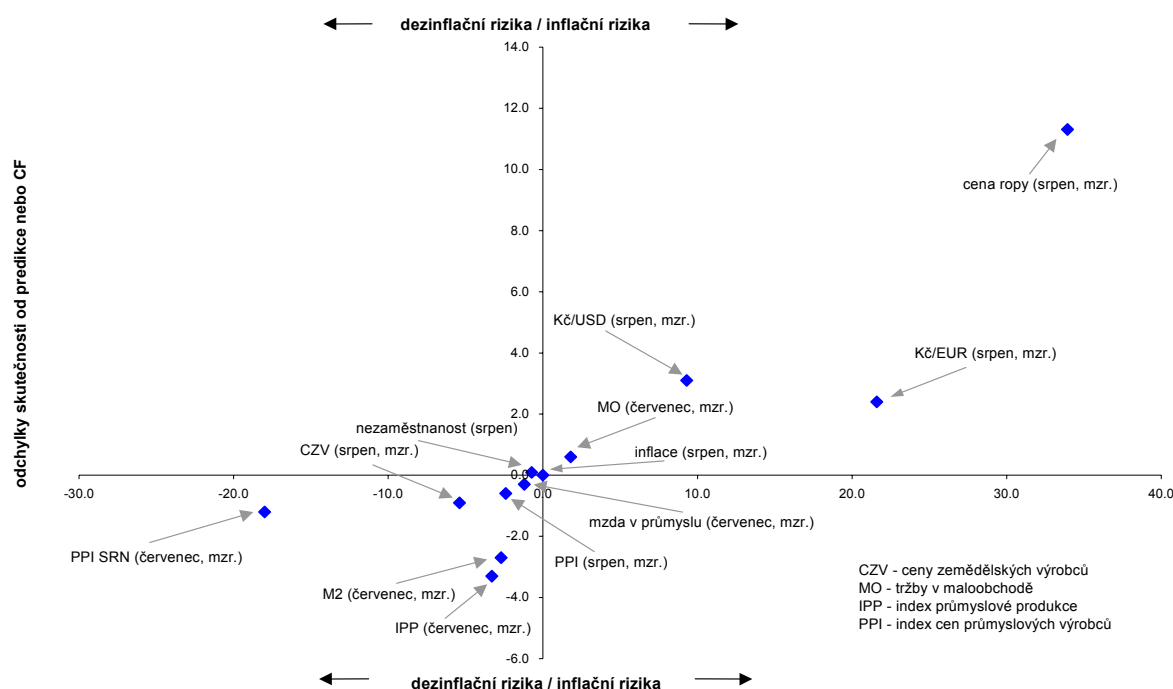
Odhad škod způsobených povodněmi se oproti 8. SZ mírně zvýšil. Nyní se pohybuje mezi 90 a 100 mld. Kč. Poměrně výrazně se dále zvýšil podíl škod financovaný veřejným sektorem (na 30 až 35 mld. Kč) a pojišťovnami (na cca 30 mld. Kč) a také odhadovaný podíl zahraničního zajištění pojišťoven se zvýšil na cca 85 až 90 %.

4. Vyhodnocení inflačních rizik stávající (červencové) inflační prognózy

Hodnocení rizik inflační prognózy zahrnuje dva pohledy na makroekonomické veličiny. Prvním je porovnání zveřejněných statistických údajů s hodnotami predikce a jejími předpoklady. Tím druhým je vyhodnocení dalších nově získaných informací (prognózy CF, informace z finančních trhů apod.).

Srovnání nových statistických údajů s prognózou je věnován předchozí text. Přehledné vyhodnocení těchto odchylek včetně jejich významu pro predikci inflace v horizontu nejučinnější transmise nabízí graf inflačních rizik níže (metodologie tvorby viz 6. SZ 2002).

Graf: Rizika prognózy dle odchylek skutečností od stávající predikce



Z grafu je patrné, že statistické údaje publikované do 16. 9. naznačují oproti minulé SZ vyrovnanější inflační a dezinflační rizika, zejména vlivem růstu inflačních rizik vyplývajících z vývoje cen ropy a kurzového vývoje v srpnu a zmírnění dezinflačních rizik spojených s vývojem cen zemědělských výrobců.

Vyhodnocení dalších aktuálních informací naznačuje následující inflační resp. dezinflační rizika stávající prognózy.

Inflační rizika prognózy

Záříjová predikce **ceny ropy** (CF) se oproti červencové zvýšila o 0,9 až 3,0 USD/barel. Cena ropy Brent (1 měsíční kontrakt) na světovém trhu v první polovině září oproti srpnu a červenci dále mírně vzrostla a pohybovala se v intervalu 27 až 29 USD/barel. Z dosavadního záříjového

vývoje cen ropy na světových trzích je patrné, že cena uralské ropy v září se bude pohybovat kolem 26 USD, což představuje odchylku oproti predikci již cca 3,5 USD/barel.

Dříve formulované riziko spojené s vyšším rozsahem úprav **regulovaných cen a nepřímých daní** oproti předpokladu v prognóze v důsledku záplav a rostoucí potřebě finančních zdrojů ze strany vlády vzrostlo. Opakovaně připravovaný návrh vlády (původní návrh Poslaneckou sněmovnou zamítnut) bude pravděpodobně opět založen zejména na zvýšení nepřímých daní. Příspěvek všech administrativních úprav k růstu spotřebitelských cen může činit až okolo 2 p.b.

V 8. SZ byl vývoj **kurzu koruny** vůči euru díky aktuálnímu vývoji v srpnu hodnocen jako mírné proinflační riziko. V důsledku skutečného vývoje kurzu v závěru srpna a první poloviny září toto riziko spíše odeznělo. Průměrná hodnota kurzu koruny ve 3. čtvrtletí 2002 (do 15. 9. činila 30,18 Kč/EUR) se zejména díky uplatňované politice ČNB významně se neodchyluje od hodnoty prognózy (30 Kč/EUR).

Dezinflační rizika prognózy

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 %, v 1. čtvrtletí -1,2 %) je pod prognózovanou celoroční hodnotou (1,0 %). V současné době dochází ze strany řady finančních institucí a bank (naposledy i MMF) k revizím dosavadních prognóz hospodářského růstu v Evropě (Německu) směrem dolů. Změny prognóz se pohybují v rozpětí 0,2 až 0,6 p.b., verbálně je naznačována možnost další revize prognózy 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. Dokonce se občas objevují spekulace o dalším snížení sazeb Evropskou centrální bankou. Změněná očekávání se odrážejí i v revizích prognóz Consensus Forecasts v srpnu a září směrem dolů jak v případě hospodářského růstu tak inflace.

Dezinflační rizika oproti prognóze plynou též z některých úprav regulovaných či věcně usměrňovaných cen. Jedná se především o snížení cen zemního plynu ERÚ pro domácnosti (v průměru o 7,4 %) od 1. 10. 2002 a snížení cen elektrické energie pro domácnosti (zhruba o 5 %) od 1. 1. 2003.

Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace charakterizující vývoj domácí nabídky, poptávky a trhu práce odpovídá červencové prognóze nebo je mírně pod ní (výjimkou je červencový údaj o průmyslové výrobě a prodeji v maloobchodě). V oblasti cenového vývoje jsou produkční ceny aktuálně pod úrovní predikce, zatímco spotřebitelské ceny odpovídají predikci. Působení exogenních faktorů nelze hodnotit jednoznačně. Ve směru dezinflace bude působit pravděpodobně slabší zahraniční poptávka oproti prognóze a cenový vývoj v EU (Německu). Významnější inflační riziko naopak představuje vývoj cen ropy. Vyhodnocení odchylky nově zveřejněných statistických údajů a dalších nově dostupných informací vede k závěru, že rizika inflační prognózy ze 7. SZ jsou celkově relativně vyrovnaná. Dochází však k růstu nejistoty predikce a to zejména s ohledem na způsob řešení potřeby dodatečných zdrojů na financování ztrát z povodní ze strany vlády. Pokud bude přijato řešení založené na zvýšení nepřímých daní posune se predikce inflace na rok 2003 zhruba o 1,5 p.b. výše.

II. FAKTORY INFLACE

1. Vnější prostředí

1.1 Zahraniční poptávka (HDP)

Evropská unie

Evropská komise již počtvrté snížila svou prognózu růstu kvůli poklesu vývozu a investic v zemích dvanáctky. Pro třetí čtvrtletí očekává EK růst 0,3 – 0,6 % (předchozí odhad byl 0,6 – 0,9 %). Pro celý rok 2002 byl snížen odhad růstu z 1,4 % na méně než 1 % (odhad CF je 1 % v roce 2002 a 2,3 % příští rok). Růst ve druhém čtvrtletí byl 0,3 %. Růst služeb se pohybuje na nejnižší úrovni za 8 měsíců. Spotřebitelská důvěra zaznamenává další minima a průmyslová výroba zpomalila v srpnu již druhý měsíc po sobě.

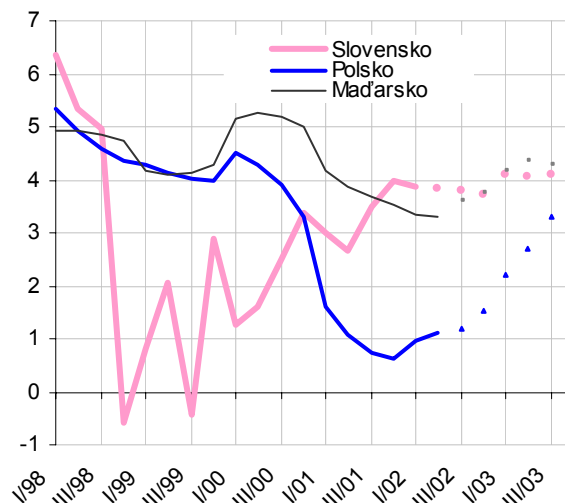
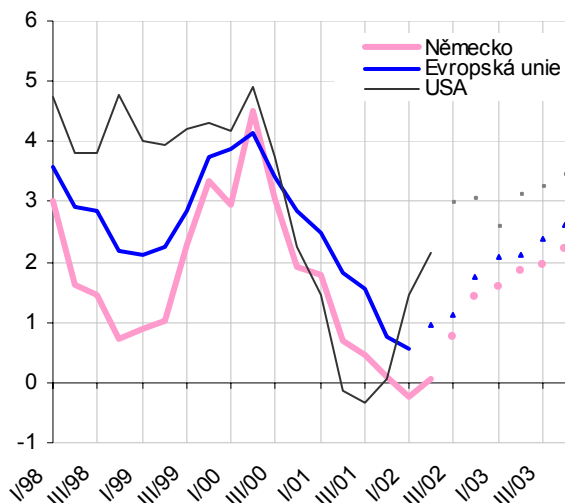
Německo

Ani ve zbytku roku a na počátku příštího roku se podle předstihového indikátoru Ifo nedá očekávat výrazně vyšší růst, než za první dvě čtvrtletí letošního roku, kdy německá ekonomika rostla shodně čtvrtletním tempem 0,3 % (-0,2 resp. 0,1 % meziročně). Za rok 2002 se tak očekává růst 0,5 % a v příštím roce 1,9 % (minulý CF 0,7 resp. 2,2 %, 7. SZ 0,9 resp. 2,4 %). Nezaměstnanost vzrostla v srpnu na tříleté maximum 9,9 %, průmyslová výroba i maloobchodní prodeje v červenci poklesly; klesají rovněž objednávky v průmyslu. V srpnu poklesl i objem vývozních objednávek a podnikatelský sentiment (Ifo index) nadále klesá.

Velká Británie

V předchozím období byl HDP podporován zejména domácí spotřebou a vládními výdaji. Domácí poptávka však začíná slábnout, a to včetně trhu s byty. Proto se očekává další oslabení růstu v roce 2002 na 1,6 % a oživení na 2,6 % v roce 2003 za předpokladu světového ekonomického oživení. Po stagnaci v prvním čtvrtletí vzrostla ekonomika ve druhém čtvrtletí o 0,6 % (očekával se růst 0,9 %). Meziroční hodnota dosáhla 1,2 %. Horší byl vývoj zejména ve zpracovatelském průmyslu, služby rostou zatím ještě relativně vysokým tempem. Průmyslová produkce je značně rozkolísaná a v současné době nelze jednoznačně určit její další vývoj.

Dynamika reálného HDP a výhled dle Consensus Forecasts (mzr., %)



Francie se loni vyrovnávala s celosvětovou recesí lépe než ostatní země EU, ale letos dochází k poklesu poptávky domácností a kontrakci investic, což srazí ekonomický růst na nejnižší hodnotu od roku 1996; očekává se 1,2 % (vláda předpokládá 1,5 %). V příštím roce by oživení mělo přinést růst 2,4 %. Ve druhém čtvrtletí vzrostla ekonomika stejně jako v prvním čtvrtletí o 0,5 % (meziročně z 0,4 v prvním čtvrtletí na 1,0 %). Nezaměstnanost v červenci stoupla na dvouleté maximum 9 %.

Itálie

Pokračující pokles spotřebitelské a podnikatelské důvěry (již od února) vede k nepřilíh optimistické předpovědi růstu HDP 0,7 % pro rok 2002. Oživení v příštím roce na 2,3 % je očekáváno za podmínky postupného oživení v Německu a USA.

USA

Vzhledem k tomu, že recese v roce 2001 byla hlubší než se původně odhadovalo a že růst v prvním pololetí 2002 nebyl tak silný, jak předpokládaly předběžné odhady, snižují jak vládní, tak ostatní instituce své predikce růstu pro zbytek roku (2,4 %) i pro rok 2003 (3,1 %). V druhém čtvrtletí činil čtvrtletní růst jen 0,3 %, což je značný pokles oproti 1,2 % v prvním čtvrtletí. Fed si nechává pootevřená vrátka pro další snížení sazeb, ale současně zastává názor, že sazby jsou dostatečně nízké, aby podporovaly ekonomický růst. Podniky v minulosti masivně investovaly a mají tak nevyužité kapacity. Omezení investic však dále podvazuje křehký růst HDP. Nižší příjmy vlády díky slabšímu růstu HDP povedou pravděpodobně k prvním rozpočtovému deficitu od roku 1997, což může dále oslabit důvěru spotřebitelů i investorů. V červenci stagnovaly výdaje ve stavebnictví a rovněž největší sektor – služby – zaznamenal nejnižší růst od ledna. Produktivita práce ve druhém čtvrtletí vzrostla o 1,5 %. Nezaměstnanost v srpnu neočekávaně klesla z hodnoty blízké se 7,5letému maximu 5,9 %, na 5,7 %; naopak průmyslová výroba v srpnu poklesla o 0,3 %.

Japonsko

Zdá se že i ve druhém čtvrtletí byl růst HDP kladný (čtvrtletně 0,2 %), avšak předběžné údaje bývají značně nepřesné. Oživení je taženo nadále exportem a průmyslem (růst ve druhém čtvrtletí 1 %), naproti tomu kapitálové investice ve druhém čtvrtletí zaznamenaly pokles. Ani stavebnictví a služby letos k růstu příliš nepřispějí. Roste prodej mikroprocesorů a automobilů. Nezaměstnanost stále brzdí domácí poptávku, v červnu se pohybovala těsně pod lednovým maximem na 5,4 %. Spotřebitelské výdaje dále snižuje červencový pokles výdělků, který meziročně činil 5,2 %. Objem vývozu sice roste, ale kvůli silicímu jenu klesá přebytek obchodní bilance.

Asie a zbytek světa

Díky rostoucí světové poptávce po mikroprocesorech a stabilní domácí poptávce v Číně zaznamenávají další asijské státy vysoká tempa růstu, m.j. také z důvodu, že významná část nadnárodních společností přesouvá své výrobní kapacity do zemí s výrazně levnější pracovní silou. Rovněž růst HDP v Austrálii je přes slábnoucí vývoz na solidní úrovni kolem 4 % (zejména díky vysokému tempu růstu investic). Z křehkého oživení v USA těží rovněž Kanada, kde roste počet pracovních míst a nezaměstnanost poklesla ze 7,6 % na 7,5 % v červenci.

Slovensko

Meziroční tempo růstu hrubého domácího produktu Slovenska ve stálých cenách se ve druhém čtvrtletí zrychlilo z 3,9 % na 4 %. Stále trvá trend rychle rostoucí spotřeby vlády a domácností. Dochází však k poklesu investic, což vzbuzuje pochybnosti o udržitelnosti vysokého tempa růstu HDP. Do budoucna se očekává růst 4 % letos a 4,2 % v roce 2003, podložený růstem spotřeby domácností zejména díky růstu reálných platů a vcelku uvolněné fiskální politice. Postupné ožívování v Evropě a růst PZI by rovněž měly přispět k udržení růstu HDP.

Polsko

Průmyslová produkce v červnu a vývoj vývozu ve druhém čtvrtletí byly poměrně optimistické, ale další vývoj závisí na celkovém klimatu v Evropě. Domácí poptávka by se měla stabilizovat a pro letošní rok se očekává mírný růst HDP na úrovni 1,3 % se zrychlením na 2,9 % v příštím roce. Rostoucí nezaměstnanost však může budoucí růst ohrozit. Centrální banka již popáté v tomto roce snížila její intervenční sazbu, a to z 8,5 % na 8 %.

Maďarsko

Meziroční růst HDP zrychlil ve druhém čtvrtletí pouze nepatrně z pětiletého minima 2,9 % na 3,1 %. Zpracovatelskému průmyslu klesají jak objemy, tak ziskovost, přitom oživení v EU je stále slabé a zpevňující reálný směnný kurz ekonomiku dále podvazuje. Pro letošek je celoroční předpověď růstu 3,4 % a příští rok 4,3 %.

Data o ostatních zemích, které tvoří významné obchodní partnery ČR, jsou uvedena v tabulkové příloze č. 15.

1.2 Cenový vývoj v zahraničí (CPI, PPI)

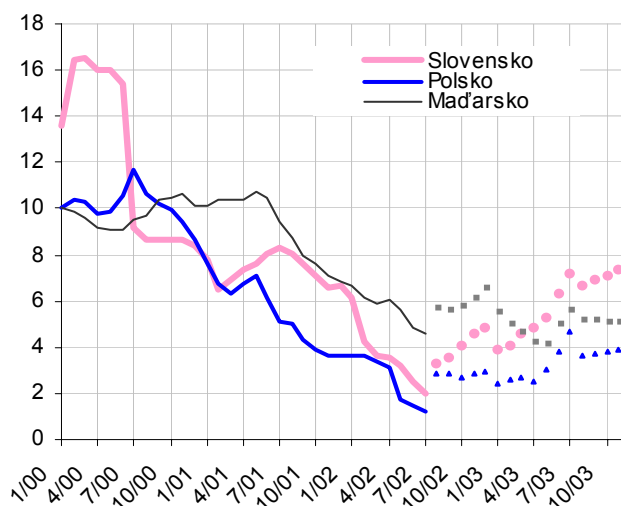
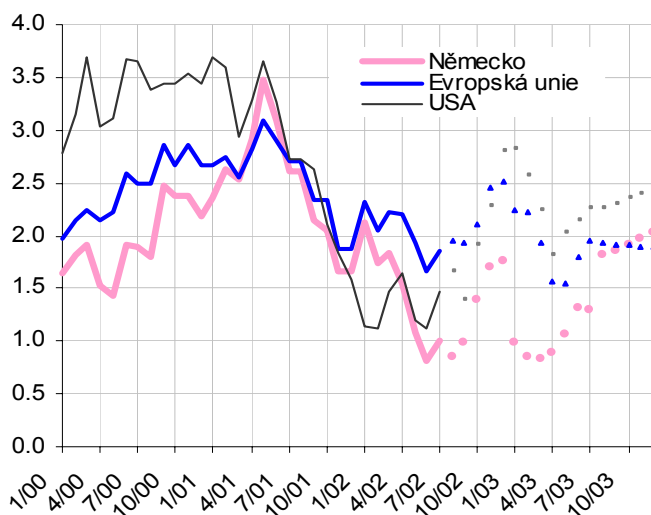
Evropská unie

Peněžní zásoba v červenci rostla stejným tempem jako v červnu (7,1 % mzr.) a je tak stále nad cílem ECB 4,5 %. I když současná inflace se drží poblíž cíle 2 %, nesoulad mezi cílovanou hodnotou a skutečným růstem peněžního agregátu M3 se odráží v opatrnosti ECB ohledně dalšího snížení úrokových sazeb.

Německo

Nízká míra inflace 1 % nebyla způsobena pouze volatilními potravinami, jádrová inflace vykazuje rovněž sestupný trend. Rostoucí ceny ropy a slábnoucí euro by však tento trend mohly zvrátit. Pro celý rok 2002 se očekává průměrná hodnota 1,4 % stejně jako v příštím roce (zanedbatelný pokles oproti CF8 a 7. SZ). V srpnu poklesly spotřebitelské ceny o 0,2 %, ceny výrobců v červenci dokonce 0,3 % (meziročně -1 %). Dovozní ceny klesají již tři měsíce, v červenci o 0,5 % (mzr. 4,2 %).

Inflace spotřebitelských cen a výhled dle Consensus Forecasts (mzr., %)



Velká Británie

Ve většině sektorů dochází k deflaci, která kompenzuje poměrně výrazný vzestup cen v sektoru služeb. Index vyřazující hypotéční splátky signalizoval v srpnu pokles inflace ze 2 % na úroveň 1,9 % (cíl 2,5 %), harmonizovaný index však vykazuje inflaci pouze 1,1 % a měl by poblíž této úrovně zůstat i v roce 2003.

Francie

Inflace by měla zůstat letos i příští rok pod cílem ECB 2 %, očekává se 1,8 a 1,5 %.

Itálie

Pro zbytek roku se očekává další pokles inflace, takže průměrná meziroční hodnota by mohla klesnout z 2,8 na 2,3 % v roce 2002. Pro rok 2003 se očekává zpomalení tohoto poklesu na 1,9 %, přestože oficiální predikce vlády je 1,4 %. Zatím zůstává inflace na dvou a půlletém minimu, když v srpnu vzrostly ceny o 0,1 % (2,3 % mizr.)

USA

Spotřebitelské ceny pravděpodobně vzrostou letos o 1,6 % při poklesu cen výrobců o 1,3 %. Inflační tlaky prakticky neexistují

Slovensko

Nejnižší inflace od vzniku Slovenska 2,6 % v červenci byla umožněna jednak vnějšími nákladovými faktory a jednak cenami potravin. V srpnu však spotřebitelské ceny zaznamenaly druhý nejvyšší meziměsíční růst v tomto roce (0,5 %, tj. 2,7 % meziročně) a v souladu s očekáváním Národní banky Slovenska se tak změnil trend celkové meziroční inflace z klesající na rostoucí. Ke změně trendu došlo i v případě jádrové inflace, když příslušné ceny zaznamenaly meziměsíční růst o 0,1 % a meziroční o 1,5 %. Cenový vývoj v srpnu byl ovlivněn nárůstem regulovaných cen, zejména pak růstem poplatků za telekomunikační služby o 12,5 %. Cíl Národní banky Slovenska na konec tohoto roku (3,6 – 4,2 %) by neměl být ohrožen, růst reálných mezd a uvolněná fiskální politika by měly být vyváženy vysokou mírou nezaměstnanosti a

apreciací slovenské koruny. V příštím roce by díky deregulacím měla inflace dále vzrůst na 5,7 %.

Polsko

Inflace v červenci poklesla na rekordně nízkou úroveň 1,3 %. I nadále se očekává pomalý růst platů kvůli rekordní nezaměstnanosti a nástupu silných populačních ročníků do pracovního procesu. Očekává se ještě mírný pokles inflace a její vzestup koncem roku. Koncem roku 2003 by měla být inflace v souladu s cílem centrální banky 3 (± 1) %.

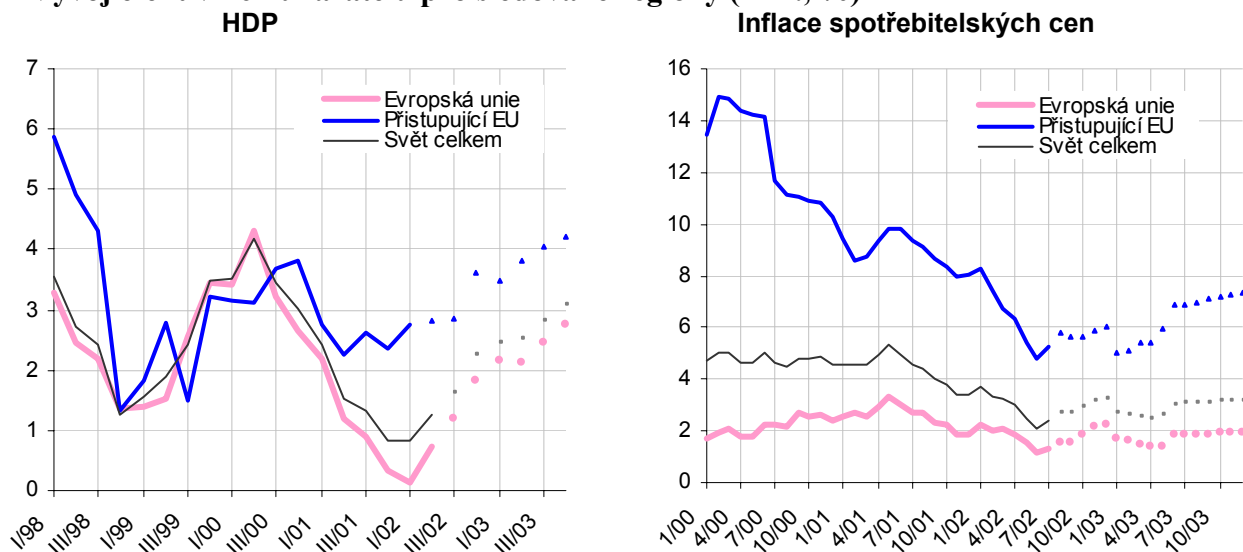
Maďarsko

Inflace je v současnosti na historickém minimu. Spotřebitelské ceny klesly v srpnu oproti červenci o 0,3 % (především díky snížení cen zeleniny a ovoce) a jejich růst na meziroční bázi činil 4,5 %. Ke konci roku 2003 se očekává nárůst inflace až na 5,1 % z důvodu růstu mezd v soukromém sektoru, který zaměstnává cca 75 % pracovní síly. To je hlavním zdrojem znepokojení pro centrální banku, která od května již dvakrát zvýšila úrokové sazby kvůli dodržení inflačního cíle 4,5 % na rok 2003.

1.3 Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

Pro účely porovnání s oficiálními statistikami jsou sestrojeny indexy charakterizující koupěschopnost a konkurenceschopnost regionů z pohledu české ekonomiky, vyjádřené jako vážený růst HDP a vážená inflace CPI. To znamená, že tyto indexy charakterizují obchodní výměnu, hospodářskou aktivitu a cenový vývoj nikoli absolutně, nýbrž z *pohledu relevance pro českou ekonomiku*. Číselné hodnoty jsou uvedeny v tabulkové příloze č. 15.

Vývoj efektivních ukazatelů pro sledované regiony (mzr., %)



Efektivní ukazatele naznačují v souladu s vývojem sledovaných národních ekonomik, že již i na meziroční bázi (jejíž vývoj je zhruba o půl roku zpožděn za vývojem mezičtvrtletních údajů) došlo k zastavení poklesu HDP a došlo k již delší dobu avizovanému obratu. Pro nejbližší budoucnost se tak očekává oživení v regionech, jejichž poptávka je důležitá pro růst naší

ekonomiky. I přes očekávaný hospodářský růst by však inflace v EU i v přistupujících zemích měla zůstat v uvažovaném horizontu pod kontrolou.

1.4 Úrokové sazby zahraničních centrálních bank

Hodnota 1Y EURIBORu v polovině září dosahovala výše 3,33 %. Ve srovnání s hodnotou v polovině srpna tohoto roku došlo k nepatrnému poklesu o 0,05 p.b. Prognóza vývoje EURIBORu na konec roku 2002 předpokládá mírný nárůst přibližně o 0,05 p.b. Pro rok 2003 se hodnota EURIBORu očekává pod hranici 3,85 %.

Klíčové sazby centrálních bank v hlavních světových ekonomikách se v srpnu a první polovině září nezměnily. **ECB** nepřistoupila ke změně nastavení cílové úrokové sazby od listopadu 2001. Současných 3,25 % reflektuje situaci nízkých inflačních tlaků, způsobených především vlivem posilování eura vůči dolaru. V krátkodobém horizontu se zvýšení sazeb jeví jako nepravděpodobné. Ani **Bank of England** nepřistoupila ke změně sazeb a současná 4 % považuje jako přiměřená relativně stabilizované situaci v domácí ekonomice. Klíčová sazba v hodnotě 1,75 % v **USA** zůstává v srpnu a polovině září beze změny i přes pokračující pokles spotřebitelské důvěry. Vývoj ekonomického růstu v USA zůstává nadále nejistý. Pravděpodobnost snížení sazeb FED je v očích analytiků stále výrazná, stejně jako jejich opětovné zvýšení v prvním pololetí 2003. Cílová sazba 2³/₄ % nastavená **Bank of Canada** v červenci zůstává beze změny. Důvodem je především pokračující tendence vysoké výkonnosti kanadské ekonomiky v druhém čtvrtletí a přesné naplnění inflačních predikcí. Přetrvává však rizikový faktor v podobě volatility na globálních finančních trzích. Ani **Japonská centrální banka** klíčovou úrokovou sazbu neměnila. Hodnota 0,15 % se zdá být dostatečná pro pokračující japonské exportem tážené hospodářské oživení.

Klíčové sazby ve středoevropských zemích zůstaly v srpnu a začátkem září většinou nezměněny. V **Maďarsku** i přes přetrvávající riziko inflace nad úrovní cíle k růstu sazeb nedošlo. I přesto, že HDP v Maďarsku roste a v druhém čtvrtletí dosáhl úrovně 3,1 %, což je o 0,2 p.b. více než v prvním čtvrtletí, je tento výsledek pod očekáváním. Deficit běžného účtu platební bilance se dále prohlubuje a deficit státních financí dosáhl v srpnu 130 % původního plánovaného deficitu. Centrální banka v **Polsku** snížila koncem srpna klíčovou sazbu o 0,5 p.b na současných 8 %. Důvody byly především nízké ceny potravin a mírné posilování polské měny, což nepředstavuje asi do budoucna inflační riziko. Za současné situace lze očekávat další snižování v krátkodobém horizontu. **Národní banka Slovenska** také v srpnu podle očekávání nepřikročila ke snížení sazeb.

1.5 Hlavní světové měny a zlato

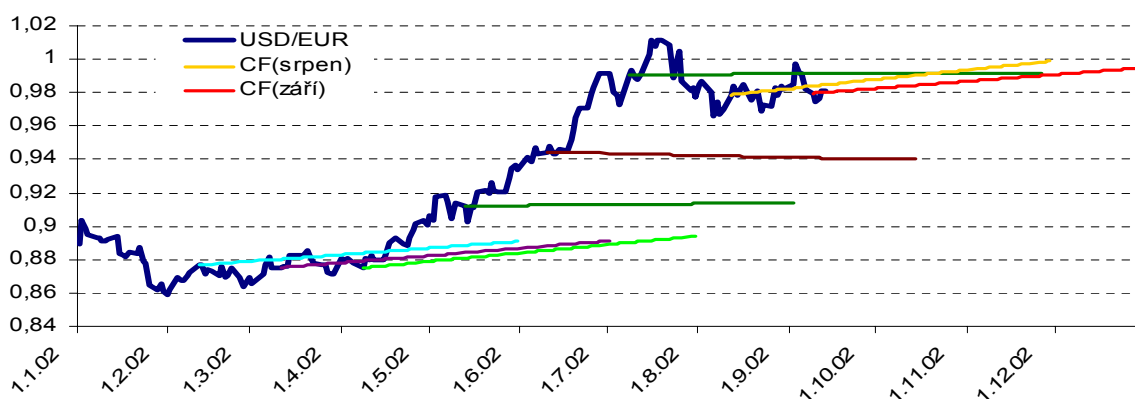
V srpnu a v první polovině září se kurz dolaru k euru stabilizoval v pásmu přibližně mezi 0,97 dolaru za euro a paritou. Velmi dobře se tak naplnila předpověď Consensus Forecasts. Kurz japonského jenu se pohyboval v pásmu přibližně 117 a 122 jenů za dolar s tendencí k oslabování.

Vývoj kurzu dolaru byl ovlivňován spíše negativními zprávami o stavu a výhledu americké ekonomiky, mezi které patřil rekordní schodek běžného účtu za 2. čtvrtletí ve výši 130 mld. dolarů, pokračující pokles spotřebitelské důvěry a horší než očekávaná data o růstu nových pracovních míst. Lepší než očekávaný byl údaj o poklesu nezaměstnanosti a maloobchodních

prodejích. Výhled ekonomik v Evropě také není dobrý, což vytváří předpoklad pro naplnění poslední předpovědi Consensus Forecasts o pouze pozvolném oslabování dolaru.

Cena zlata v srpnu a první polovině září vykazovala rostoucí trend a většinou se pohybovala mezi 305 a 325 dolary za trojskou unci; přiblížila se tak červnovému maximum na 330 dolarů za unci. Cenu zlata podporuje globální politická nejistota a poklesy na akciovém trhu.

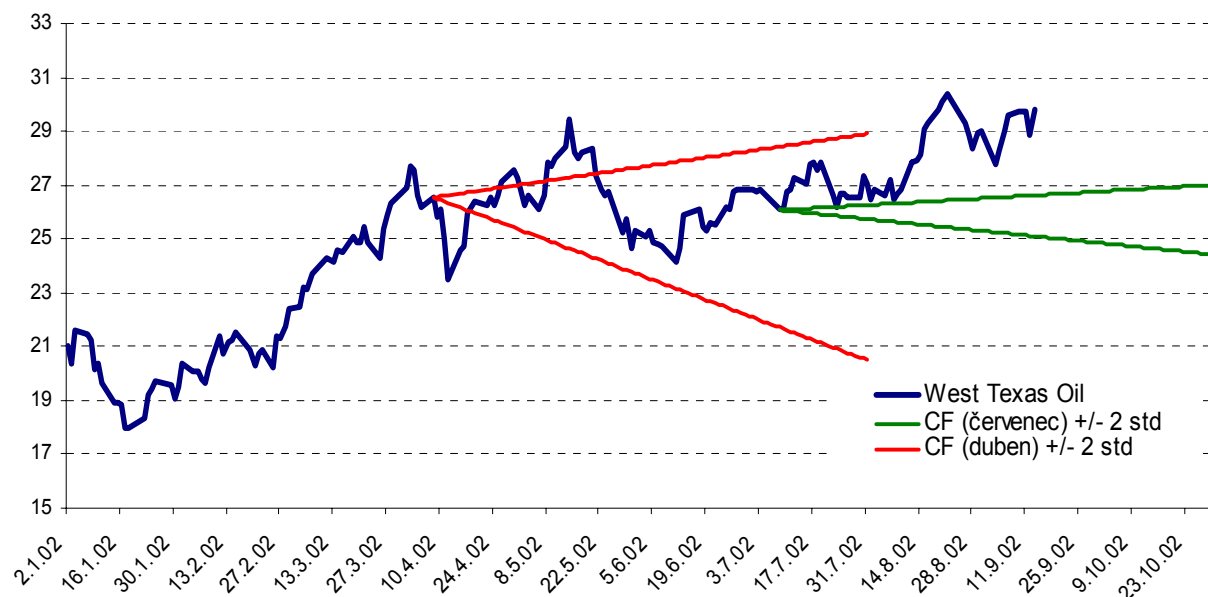
Kurz eura a jeho predikce podle Consensus Forecasts



1.6 Cena ropy

Cena ropy WTI v srpnu prudce vzrostla. Její hodnota dosáhla 30 USD za barel, což je úroveň dosažená naposled v únoru 2001. Nižší export z Iráku, konstantní těžba v Severním moři a mírná stagnace produkce v Rusku omezovala nabídku ropy. Za víceméně konstantní poptávky po ropě tak cena ropy stále vzrůstá a začíná se projevovat i v cenách produktů. Další krátkodobý cenový nárůst však může způsobit sezónní růst poptávky v třetím a čtvrtém čtvrtletí.

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



2. Devizový kurz

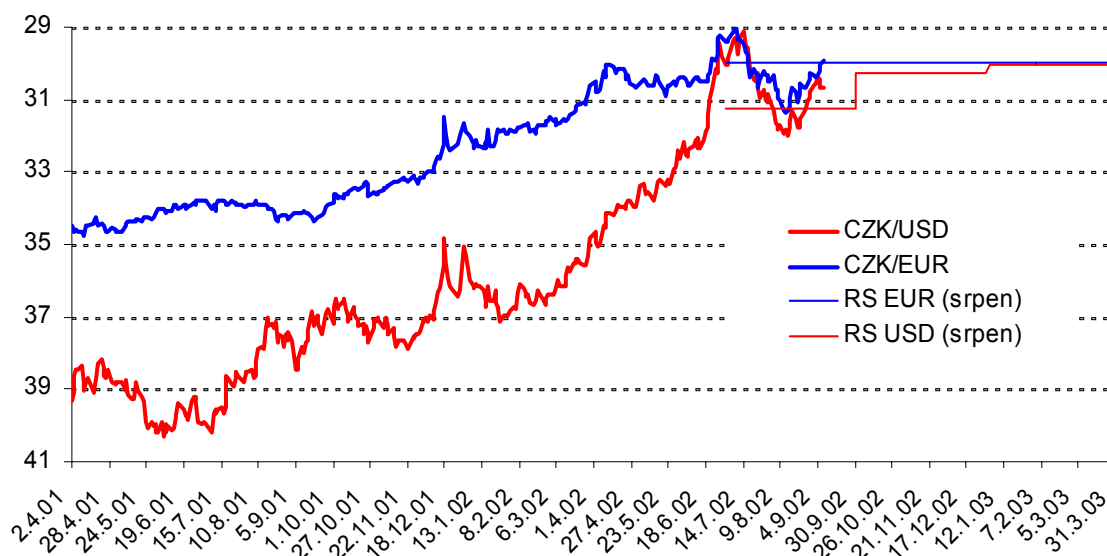
2.1 Vývoj nominálního kurzu

Od poloviny srpna se začal znovu prosazovat trend posilování koruny (o 4,4 % vůči euru mezi 11. 8. a 11. 9. 2002 a cca o 14 % meziročně). Nejslabší byla koruna v době vrcholících záplav (31,39 korun za euro dne 13. 8. 2002, i když při obchodování velmi tlumeném povodňovou situací v Praze), ale v následujících týdnech nejdříve prorazila hranici 31 CZK/EUR (16. 8.) a dne 10. 9. 02, také hranici 30 CZK/EUR. Jako hlavní důvody tohoto posilování měny se uvádí konverze do korun zahraniční pomoci po povodních a též očekávané převody prostředků zahraničními zajišťovnami tuzemských pojišťovacích institucí. Konkrétní informace o již uskutečněných významných transakcích z tohoto titulu nejsou dostupné. Celkový rozsah pojistného plnění, který je odhadován zhruba na 30 mld. korun, je z 80-90 % zajištěn pojistnými smlouvami, které si vyžadají účast zahraničních zajišťoven. Pro objem konverze v intervalu 600-800 mil. eur, o kterém se v této souvislosti zmiňují některé komentáře, se však očekává rozložení do poloviny příštího roku bez velkých jednorázových dopadů na devizový trh.

V době překonání hladiny 30 korun trh zaznamenal intervenční vstupy ČNB, které však pro návrat kurzu k srpnovým hodnotám nestačily. Obavy z intervencí centrální banky souběžně s prohlášeními jejích čelních představitelů v řadě případů na určitou dobu brzdily tempo posilování (např. vyjádření vrchní ředitelky Erbenové ohledně konverze zahraniční pomoci mimo devizový trh na čas přerušilo posílení koruny dne 21. 8.). Reakce kurzu koruny na zveřejněná čísla o HDP a běžném účtu platební bilance byly nevýrazné.

Kurz koruny vůči dolaru odrážel kolísavý vývoj dolaru vůči euru těsně pod hranicí parity. Kurz se během druhého týdne v září nacházel v okolí hodnot 30,60 CZK/USD. Tento vývoj znamená meziroční (od poloviny září) pokles korunové ceny dolaru přibližně o 23 %.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Sentiment na trhu vyjádřený přehledem názorů analytiků vybraných zahraničních bank (9 účastníků trhu s korunou) provedeném dne 11. 9. 2002 vykazuje očekávání mírně silnější koruny. Zatímco rozpětí názorů pro horizont jednoho měsíce je mezi 30 a 31,50 CZK/EUR (průměr 30,80), pro horizont šesti měsíců je to již mezi 29,50 a 31 CZK/EUR (průměr 30,20) a pro jednoletý horizont – mezi 28,50 a 32 CZK/EUR (průměr 29,70). Posilovací trend pro korunu v těchto předpovědích tedy není zpochybněn ani povodňovými škodami ani vyhlídkami na pomalejší – oproti dřívějším prognózám – tempo růstu ekonomiky.

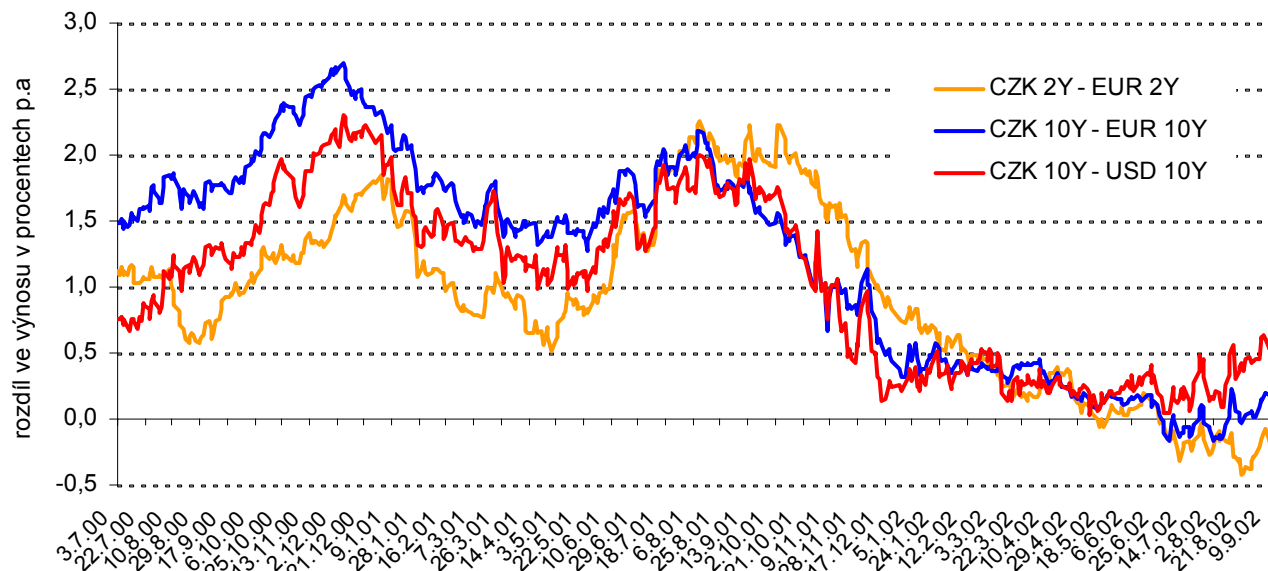
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy českých dluhopisů pokračovaly od druhé poloviny srpna do první poloviny září v mírně klesajícím trendu. Dvouleté výnosy poklesly o cca 18 b.b. a desetileté cca o 12 b.b. Příslušný nárůst cen byl mimo jiné ovlivněn vládním prohlášením, že se nechystají dodatečné emise dluhopisů v souvislosti se srpnovými povodněmi. Rozpočtový deficit na rok 2003 stanovený už před povodněmi na rekordních 157 mld. Kč se nebude podle vládních prohlášení měnit a předpokládaný rozpočtový deficit má v roce 2006 činit 5,4 % HDP. Na konci srpna výnosy poklesly vlivem vyšší než očekávané poptávky po nově emitovaných státních dluhopisech v hodnotě 8 mld. Kč se splatností v roce 2016 a průměrným dosaženým výnosem 4,99 %. Ve čtvrtém čtvrtletí plánuje vláda ještě vydat dluhopisy v celkové hodnotě 22 mld. Kč.

Také na hlavních zahraničních trzích došlo od poloviny srpna k mírnému poklesu dlouhodobých i krátkodobých výnosů. Německé desetileté výnosy poklesly cca o 11 b.b. a americké desetileté výnosy poklesly cca o 19 b.b. Trhy byly po celé období pod vlivem negativních ekonomických zpráv. Americké výnosy klesaly vlivem nízké inflace a klesajících akciových trhů. Také na evropských akciových trzích převládala negativní investiční nálada a evropští investoři vložili do akciových fondů nejméně prostředků od roku 1996. Na konci srpna se objevovaly zprávy o snížení klíčových úrokových sazeb americkým FEDem, ke kterým se na začátku září přidaly spekulace o snižování sazeb také v EMU. V září, po oznámení nižší nezaměstnanosti v USA a souběžných spekulací o chystaném útoku na Irák, americké výnosy reagovaly poklesem. Britské dvouleté výnosy dosáhly svého desetiletého minima a americké desetileté výnosy poklesly na devětaticetileté minimum. Ke konci sledovaného období se však postupně vytrácely spekulace na snížení klíčových úrokových sazeb a výnosy mírně vzrostly.

Krátkodobé a dlouhodobé výnosové diferenciály mezi českými a zahraničními vládními dluhopisy po zastavení svého poklesu a období růstu během první poloviny srpna v druhé polovině tohoto měsíce opět poklesly. Nejvýrazněji rostly desetileté česko-americké výnosové diferenciály, které v polovině září dosáhly hodnoty cca 64 b.b., a dostaly se tak na úroveň ze začátku prosince loňského roku. Dvouleté česko-německé diferenciály se propadly na rekordní hodnotu -43 b.b., ale po zbytek sledovaného období převážně rostly až na konečnou hodnotu -25 b.b. Desetileté česko-německé diferenciály do konce sledovaného období vzrostly na hodnotu cca 17 b.b. Zvětšení rozdílu mezi krátkodobými a dlouhodobými česko-německými diferenciály naznačuje, že se zvyšuje nejistota v očekáváních investorů ohledně dlouhodobého trendu kurzu koruny vůči euru.

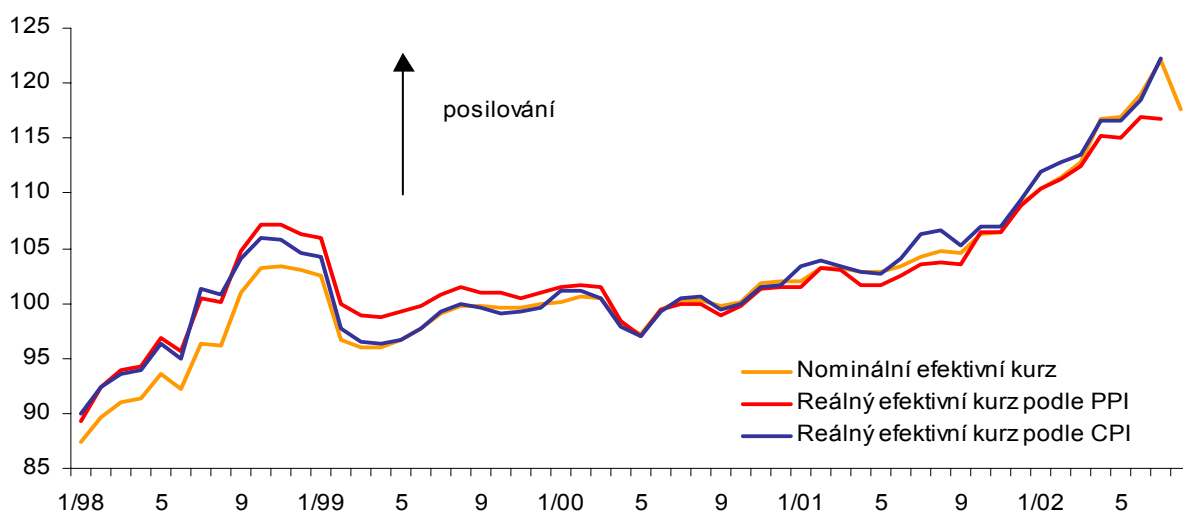
Výnosové diferenciály



2.3 Efektivní kurzy²

Index nominálního efektivního kurzu v srpnu poprvé za dva roky meziměsíčně oslabil cca o 3,7 % (v červenci ještě posílil o 2,56 %), meziročně posílil cca o 12,3 % (v červenci o 17,2 %). Meziročně byl reálný kurz ovlivněn především vývojem nominálního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v červenci meziměsíčně posílil cca o 3,21 %, meziročně posílil o 15 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v červenci meziměsíčně oslabil o 0,2 % a meziročně posílil o 12,8 %.

Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu

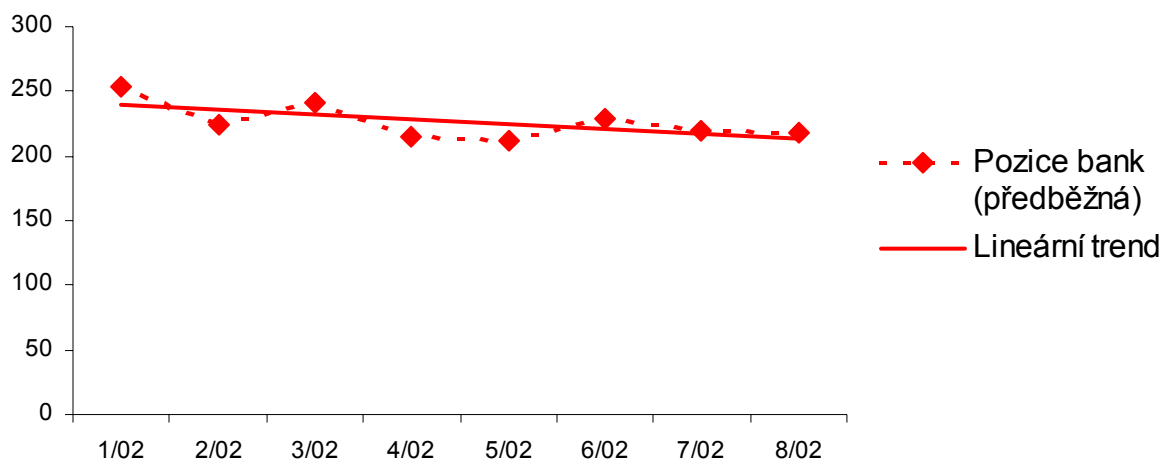


² Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

2.4 Finanční účet a devizové rezervy

Podle předběžných údajů za měsíc srpen lze očekávat i v následujícím období pokračování trendu mírného poklesu věřitelské pozice komerčních bank vůči nerezidentům, tzn. příliv zdrojů na finančním účtu PB ze zahraničí. Tento trend je v současné době ovlivňován zejména posilujícím kurzem koruny vůči EUR, ale i USD.

Pozice bank vůči nerezidentům (v mld. Kč)



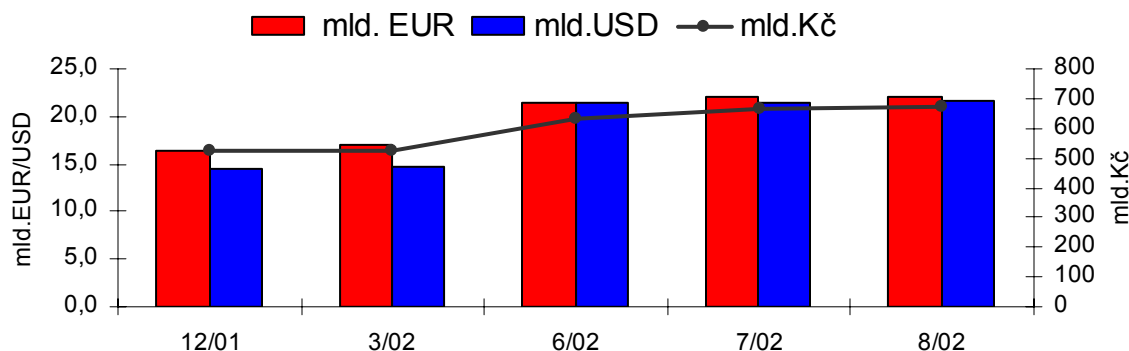
Pramen: ČNB

Vývoj finančního účtu platební bilance by mohl být v příštích měsících ovlivněn zejména následujícími faktory:

- Vládou avizovaný příliv zdrojů ze zahraničí ve výši cca 56 mld. Kč za odprodej 51% podílu ve firmě Telecom dánské společnosti Tele Danmark a Deutsche Bank se pravděpodobně zrealizuje až počátkem příštího roku. O užití těchto zahraničních zdrojů se vláda zatím přesně nevyjádřila, ale předpokládá se, že tyto prostředky by neměly ovlivnit pohyb kurzu Kč. V nejbližší době se nepočítá s dalšími rozsáhlejšími privatizačními akcemi, a to i s ohledem k celosvětovému útlumu investičních aktivit nadnárodních společností.
- Podle aktuálních informací Pražské burzy by se měly na našem trhu počátkem měsíce října obchodovat akcie rakouské Erste Bank v ceně cca 72 EUR za kus. V současné době však nelze odhadnout, kolik akcií z celkového počtu cca 96 milionů kusů nabízených akcií bude umístěno na našem trhu. Vzhledem k omezené nabídce domácích akcií lze očekávat zájem domácích investorů o tyto akcie.
- Rovněž lze očekávat, že v důsledku neschválení návrhů daňových opatření vlády na příští rok Parlamentem ČR, jejichž výnos měl být využit zejména na pokrytí škod způsobených povodněmi, vláda ČR může uvažovat o využití zvýhodněných úvěrových nabídek ze zahraničí.

Stav **devizových rezerv ČNB** ke konci srpna dosáhl 672,6 mld. Kč (22,1 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí cca 5,3měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření vzrostly o 4,9 mld. Kč (cca 0,1 mld. EUR, 0,2 mld. USD). Tento nárůst byl ovlivněn zejména vývojem kurzu Kč.

Vývoj devizových rezerv ČNB (vedlejší osa – devizové rezervy v Kč)



Pramen: ČNB

Útlum emisní aktivity na trhu korunových eurobondů, započatý v červenci přetrvává i nadále. V srpnu byly vydány pouze dvě emise v úhrnné hodnotě 1, 24 mld. Kč. Na další období nebyla zatím avizována žádná emise. Z dřívějších emisí by měla být v září splacena 1 mld. Kč. Stav dosud nesplacených emisí by tak měl koncem září vykazat hodnotu cca 91,1 mld. Kč. Od počátku tohoto roku došlo k nárůstu stavu nesplacených korunových eurobondů o 15,2 mld. Kč.

3. Nákladové faktory

Meziroční růst v %	Období	Scénář/predikce	Skutečnost
PPI v SRN	7/2002	0,2 ^{a)}	-1,0
Uralská ropa	8/2002	-4,72	9,57
Efektivní kurz	8/2002	-13,02	-11,71
Ceny průmyslových výrobců	8/2002	-0,2 ^{a)}	-0,9
Ceny zemědělských výrobců	8//2002	-13,8 ^{a)}	-14,7
Směnné relace	7/2002	1,9 ^{a)}	2,4
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR ²⁾	8/2002	30.00 ^{a)}	30,796
Kurz Kč/USD ²⁾	7/2002	30,33 ^{a)}	31,495
Cena uralské ropy (USD/barel)	7/2002	22,40 ^{a)}	25,76

a) Průměrná hodnota za 3. čtvrtletí 2002 (z 7. 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 snižování 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).

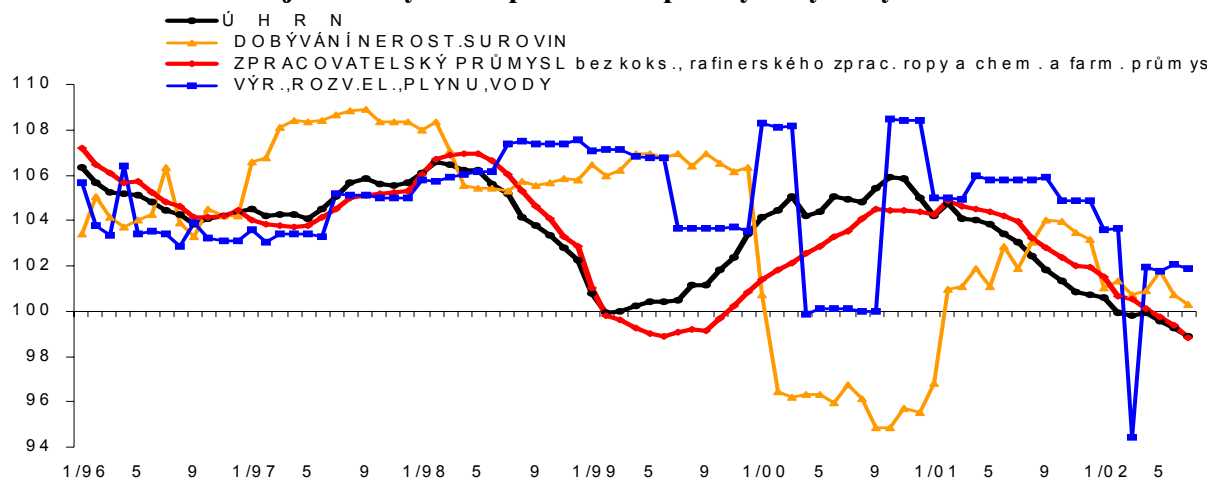
Meziroční změny cen zahraničního obchodu v %

	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Vývozní ceny	-5.2	-7.8	-8.9	-7.6	-6.4	-3.7	-1.8	-1.7
Deflátor vývozu	-4.3	-7.8	-8.6	-7.8	-6.6	-3.6	-1.7	-1.9
Dovozní ceny	-7.7	-11.1	-10.8	-8.1	-5.4	-3.7	-1.9	-1.2
Deflátor dovozu	-8.5	-10.4	-10.5	-8	-5.2	-3.6	-1.9	-1.3

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 kurzovou apreciací. 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 pokračování této trajektorie i v roce 2003, kdy by jejich meziroční růst měl dosáhnout hodnoty okolo 2 %. V pozadí tohoto mírného zrychlování cen průmyslových výrobců je zejména postupný přechod dovezené inflace ze zahraničí (PPI v SRN 0,3 % mžr. 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, mžr. v %)

	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny průmyslových výrobců	0.1	- 0.5	- 0.2	0.8	1.3	1.7	2.1	2.2

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 úrovních hodnotách nepřekročí růst cen zemědělských výrobců v druhé polovině roku 2003 průměrnou cenovou hladinu roku 2001. Výše popsany 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 % mizr.)

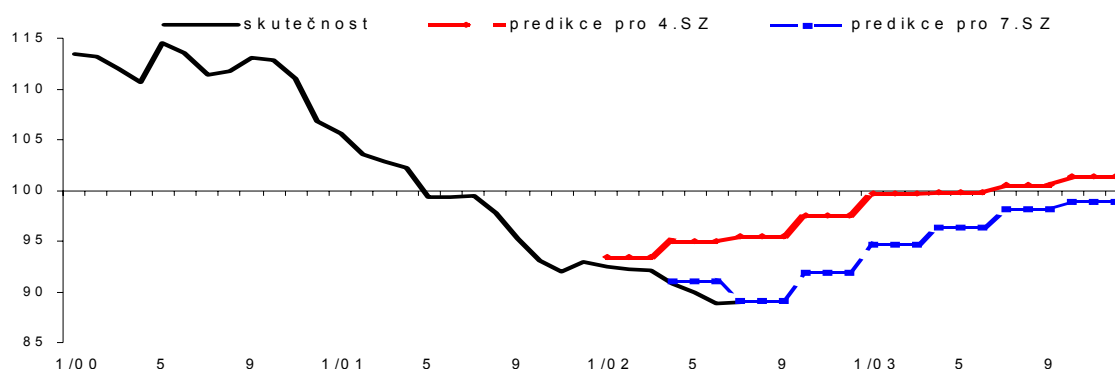
	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny zemědělských výrobců	3.6	- 5.8	- 13.8	- 10.6	- 8.0	- 1.4	8.1	8.5

3.2 Vyhodnocení vývoje cen v produkční sféře v červenci a srpnu 2002

Porovnání predikcí (resp. referenčních scénářů) a skutečného vývoje dovezené inflace a dovozních cen v červenci a srpnu ukazuje, že dovozní ceny jako celek se vyvíjely za oba měsíce zhruba v souladu s 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 červenci -1,0 % meziročně, zatímco předpoklad Consensus Forecast pro predikci v 7. SZ byl 0,4 % za celý rok 2002). Odchylny směnných kursů od referenčních scénářů za oba zmíněné měsíce působily v souhrnu téměř neutrálně.

Tomuto vývoji odpovídal i **vývoj cen v zahraničním obchodě**. V meziročním srovnání byly dovozní ceny nižší o 11,0 %. Snížily se ceny ve většině skupin zboží. Největší pokles o 27,2 % byl u nerostných paliv (u cen plynu, ropy a ropných výrobků a uhlí), výrazně se snížily i ceny surovin o 16,9 % (rud, vlákniny, papíru a textilních vláken). Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 9,2 %. Meziroční vývozní ceny byly nižší o 8,9 %. K největšímu snížení došlo u cen nerostných paliv o 17,2 % (zejména ropných výrobků), u potravin o 13,3 % (především u mléčných výrobků) a u chemických výrobků o 10,8 % (zejména organických i anorganických chemikálií a léčiv). Pokles cen strojů a dopravních prostředků byl 9,2 %. Meziroční směnné relace dosáhly 102,4 %. Jejich příznivý dopad na obchodní bilanci za červenec dosáhl 4,3 mld. Kč. Pozitivní efekt na straně dovozu představoval 13,0 mld. Kč, zatímco negativní efekt na straně vývozu 8,7 mld. Kč.

Dovozní ceny – skutečnost a predikce (mizr. v %)

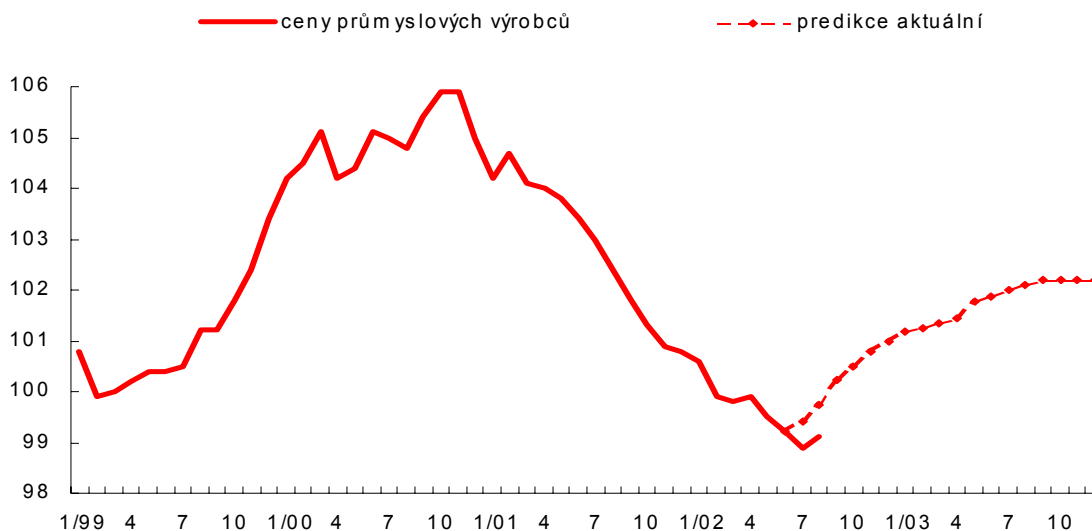


Mzr. vývoj cen zahraničního obchodu v červenci 2002 odpovídal čtvrtletní predikci, předpokládající jejich další výraznější mzd. pokles. Měsíční skutečnost přitom byla ve srovnání s predikcí mírně hlubší (v případě dovozních cen byla predikce -10,8 % a skutečnost -11,0 %, u vývozních cen činila predikce -8,1 % a skutečnost -8,9 %). Rovněž vývoj směnných relací (+2,4 %) byl celkově v souladu s jejich čtvrtletní predikcí (+1,9 %).

Ceny průmyslových výrobců v srpnu 2002 meziměsíčním srovnáním v úhrnu poklesly o 0,1 %. Je to již pátý měsíc, kdy ceny průmyslových výrobců zůstaly pod úrovní předchozího měsíce. Významněji poklesly ceny v potravinářském a tabákovém průmyslu o 0,4 %. Dále se mírně snížily ceny v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 0,2 %. Shodně poklesly i ceny v textilním a oděvním průmyslu a rovněž v gumárenském a plastikářském. Naopak růst cen byl zaznamenán především u produktů rafinérského zpracování ropy o 0,7 % a v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 0,2 %. V ostatních průmyslových odvětvích ceny stagnovaly, nebo jen nepatrně kolísaly od - 0,1 % do + 0,1%. V meziročním srovnání ceny průmyslových výrobců v tomto roce již sedmý měsíc meziročně klesají a v srpnu se snížily o 0,9 %. Nižší než loni v srpnu byly ceny hlavně u produktů rafinérského zpracování ropy o 14,9 %, ve výrobě kovů a kovárenských výrobků o 4,1 % a v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 2,8 %. Naopak vzrostly ceny výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 5,9 %.

Vývoj cen průmyslových výrobců za srpen je obdobně jako v červenci nižší než predikce založená na referenčních scénářích pro zpracování 7. SZ 2002. (skutečnost -0,9 % mzd. oproti predikci na 3Q 2002 -0,2 % mzd.). Tento rozdíl jde na vrub odlišných exogenních faktorů vývoje (zejména výraznější meziroční pokles zahraniční inflace) oproti původním předpokladům ze 7. SZ, zatímco rychlý růst cen ropy v posledních cca 2 měsících se ještě na červencových a srpnových cenách průmyslových výrobců nestačil projevit. Z tohoto důvodu se lze domnívat, že hlubší meziroční pokles cen průmyslových výrobců v červenci a srpnu oproti našim předpokladům prozatím negeneruje významnější změnu nákladových tlaků na vývoj cen obchodovatelných komodit.

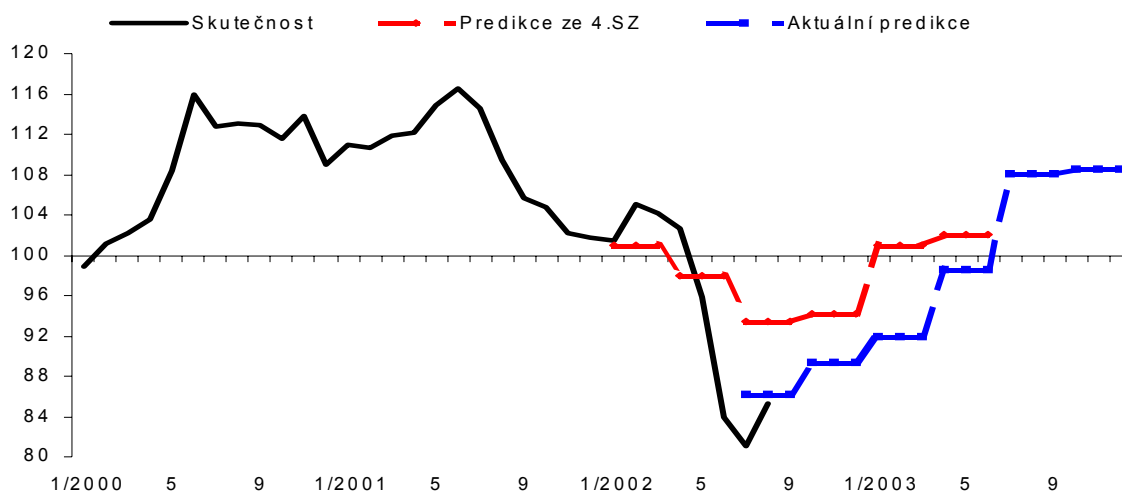
Meziroční indexy cen průmyslových výrobců (predikce ze 7. SZ a skutečnost v %)



Ceny zemědělských výrobců byly meziročně nižší o 14,7 %. Ceny rostlinných výrobků poklesly o 14,2 % především vlivem snížení cen brambor, zeleniny, olejnin a obilovin. Obdobně poklesly ceny živočišných výrobků o 15,1 %, a to zejména v důsledku snížení cen drůbeže, prasat a vajec. Rostly pouze ceny mléka a jatečního skotu.

Vývoj cen zemědělských výrobců za srpen v zásadě odpovídá predikci ze 7. SZ (predikce na 3 Q průměrně -13,8 % m.zr. Odchylka predikce a skutečnosti za srpen (0,9 p.b.) je vzhledem k volatilitě cen zemědělských výrobců sice zanedbatelná, nicméně spolu s vývojem za červenec (-18,9 % oproti predikci na celé 3. čtvrtletí 2002 -13,8 %) nadále implikuje oproti dosavadní predikci ze 7. SZ riziko pomalejšího růstu cen potravin, což se již částečně projevilo na hlubším poklesu cen potravin (proti původní predikci) za červenec a srpen.

Meziroční vývoj cen zemědělských výrobců (s.o.p.r. = 100)



4. Vývoj veřejných rozpočtů

Hospodaření státního rozpočtu za osm měsíců letošního roku se vyvíjí v souladu s očekáváním. Povodně se zatím neodrazily v daňových příjmech. Výdaje, které byly dosud ze státního rozpočtu čerpány, byly uvolněny v rámci rozpočtových opatření jednotlivých kapitol a rezerv, tedy bez dopadů na očekávané výsledné saldo. Pro letošní rok již bylo uvolněno ze státní pokladny cca 4 mld. Kč a ze státních fondů cca 2,0 mld. Kč. Přepokládáme, že se bude jednat převážně o běžné neinvestiční výdaje, investiční výdaje očekáváme do výše 1,0 mld. Kč. 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).

Deficit¹ veřejných rozpočtů za rok 2002 by měl dosáhnout výše cca 6,5 % HDP oproti skutečnosti 3,7 % HDP dosažené v roce 2001.

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

	SR 2002 zákon	Skutečnost		Rozdíl	
		1 - 8/2001	1 - 8/2002	3 - 2	3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření	-10,0	-23,0	8,2	31,2	18,2
Kapitola OSFA - bez KOB	-2,2	1,2	4,1	2,9	6,3
Kapitola OSFA - ztráta KOB 2001	-34,0	0,0	-33,2	-33,2	0,8
Celkem (zákon o SR 2002)	-46,2	-21,8	-20,9	0,9	25,3
Kapitola OSFA - ztráta KOB 1999	-12,1	-3,7	-12,1	-8,4	0,0
Ústřední vláda celkem	-58,3	-25,5	-33,0	-7,5	25,3

Pramen: účty vedené u ČNB

Hospodaření státního rozpočtu v širší agregaci ústřední vlády vykázalo ke konci srpna t. r. deficit ve výši 33,0 mld. Kč (loni ve stejném období deficit 25,5 mld. Kč). Proti schodku vykázanému v červenci letošního roku ve výši 26,8 mld. Kč se v srpnu schodek prohloubil o 6,2 mld. Kč, což bylo zejména způsobeno úhradou vyšších sociálních dávek o 2,5 mld. Kč a úhradou transferů rozpočtům územní úrovně cca 3 mld. Kč. 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 mld. Kč za rok 2001).

¹ Simulace maastrichtského kritéria dle propočtu ČNB.

Provedeme-li tyto úpravy u běžného hospodaření SR, vykázaný přebytek 8,2 mld. Kč odpočtem mimořádných příjmů se mění na schodek 29,6 mld. Kč a jeho vývoj je obdobný jako ve stejném období minulého roku.

Celkové příjmy státního rozpočtu ve výši 455,6 mld. Kč představovaly 66,0 % 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 229,7 mld. Kč, tj. 64,1 % rozpočtu.

Celkové výdaje dosáhly výše 488,5 mld. Kč (65,2 % rozpočtu). Největší objem je vynakládán na sociální oblast (196,7 mld. Kč, z toho 143,0 mld. Kč na důchody). Sociální výdaje prohloubily schodek o dalších 1,5 mld. Kč rozdíl mezi příjmy z pojistného a výdaji do této oblasti. Celorok uvažuje se schodkem tzv. „důchodového účtu“ cca 31,5 mld. Kč. Kapitálové výdaje byly čerpány ve výši 24,1 mld. Kč, což představuje zatím 46,8 % rozpočtu.

5. Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze

Přes zvýšení o 1 procentní bod zůstaly, podle předběžných údajů, meziroční přírůstky širších peněžních agregátů i v srpnu 2002 na nízké úrovni. U peněžního agregátu M2 činil v srpnu 2002 meziroční přírůstek 5,4 %, u peněžního agregátu L 6,3 %. Po očištění od vlivu apreciacie CZK jsou tyto přírůstky vyšší, a to u peněžního agregátu M2 6,9 %, u peněžního agregátu L 7,7 %.

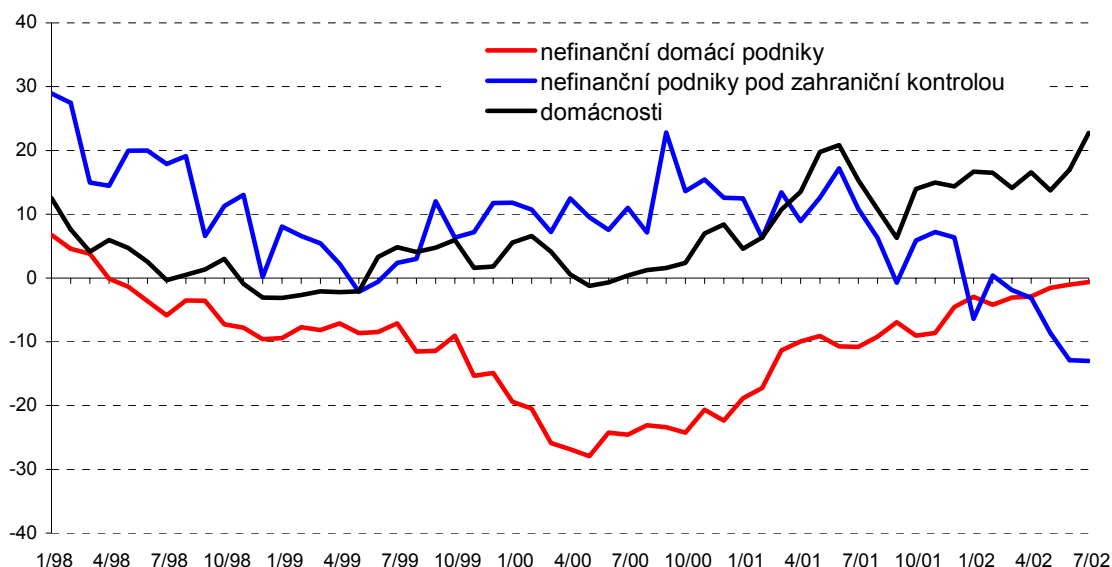
Do srpnového zvýšení peněžní zásoby z hlediska meziročního přírůstku i jejího absolutního objemu se promítly především zhoršení hospodaření státního rozpočtu a vzestup úvěrové emise. Objem čistých zahraničních aktiv se v srpnu 2002 (i po očištění od vlivu kurzového vývoje) snížil. Z hlediska celkového vývoje v r. 2002 je však příliv peněz do ekonomiky nízký. Zatímco v r. 2001 se objem peněžní zásoby za prvních osm měsíců zvýšil o 136 mld. Kč, ve stejném období r. 2002 to bylo pouze 36 mld. Kč (po očištění o vliv kursových změn 50 mld. Kč). Tento vývoj je v souladu se snížením tempa ekonomického růstu a neinflačním vývojem ekonomiky v r. 2002.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v červenci 2002 sice mírně poklesl (o 0,2 procentního bodu), zůstává však i nadále na poměrně vysoké úrovni 13,3 %, neboť dlouhodobě přetrvává vliv nízkých úrokových sazeb stimulujičích především růst netermínovaných vkladů. Objem oběživa se v červenci 2002 mírně snížil a jeho podíl na celkovém objemu peněžní zásoby činil 11,6 %, což odpovídá dlouhodobému průměru.

Úvěry

Úvěrová emise v srpnu 2002 vzrostla. Její meziroční přírůstek dosáhl 2,9 % a pohyboval se nadále pod spodní hranicí predikovaného rozmezí 4 – 6 % v letech 2002 a 2003. V absolutním vyjádření se objem úvěrů (očištěných o neměnové vlivy) od počátku roku 2002 zvýšil o 12,9 mld. Kč, z toho v srpnu 2002 o 5,3 mld. Kč.

Sektorová struktura úvěrů (mzr., %)



Tendence ve vývoji sektorové struktury úvěrů se v červenci 2002 nezměnily. Rozhodující podíl na růstu celkových úvěrů zaujímaly i v červenci 2002 úvěry poskytnuté domácnostem. V červenci 2002 dosáhl meziroční přírůstek těchto úvěrů 22,7 % (u obyvatelstva 28,9 %). Absolutní objem úvěrů domácností se od počátku roku zvýšil o 22,4 mld. Kč, z toho v červenci o 2,5 mld. Kč. I nadále se zvyšoval zejména objem hypotečních úvěrů, v menší míře úvěrů ze stavebního spoření a spotřebních úvěrů. Podíl úvěrů domácností na celkových úvěrech se i nadále zvyšoval a v červenci 2002 dosáhl 19,8 %.

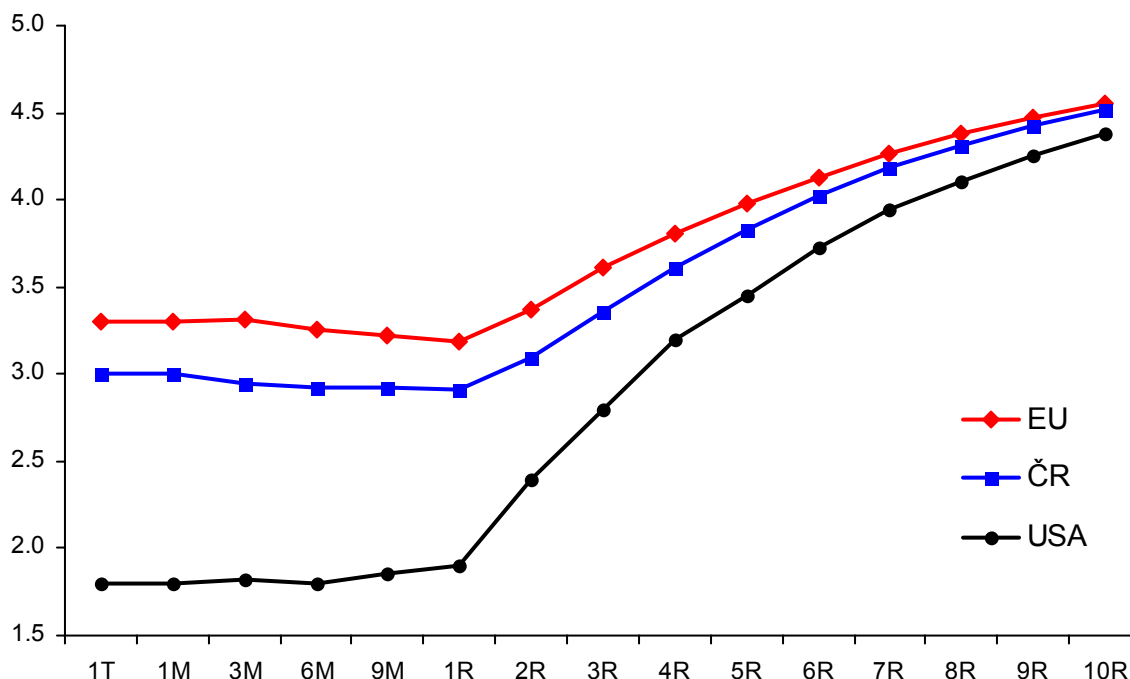
V sektoru podniků pokračovala v červenci 2002 tendence k poklesu jejich podílu na celkovém objemu úvěrů. Výrazněji se tato tendence projevovala i nadále především u podniků pod zahraniční kontrolou, u nichž se silněji odrážel vliv nízké zahraniční poptávky a zhodnocení devizového kurzu. V červenci 2002 poklesl objem úvěrů v tomto segmentu ve srovnání s červencem r. 2001 o 13 %. U úvěrů poskytnutých domácím podnikům činil pokles meziročního červencového přírůstku pouze 0,7 %.

Úrokové sazby

Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu byly ovlivněny povodněmi jen krátkodobě a poměrně v malém rozsahu. Maximální nárůst u delších splatností sazeb IRS činil 0,3 procentního bodu; sazby PRIBOR se nezměnily, FRA vzrostly minimálně. Po několika dnech se sazby opět vrátily na původní hodnoty. Před povodněmi na trhu převládalo očekávání delšího období stability úrokových sazeb. To se částečně změnilo, některé indikátory (předpokládané zpomalení ekonomické aktivity, nízká inflace, silná koruna, zhoršující se situace na trhu práce, riziko nižšího růstu v zahraničí) by dle mínění trhu umožnily ještě další snížení úrokových sazeb. Tyto spekulace byly podpořeny zveřejněním zápisu z jednání Bankovní rady ČNB („pokud v následujících měsících dojde k potvrzení některých signálů o výraznějším zpomalování ekonomické aktivity a současně nedojde k uvolnění měnové politiky pomocí kurzového kanálu, může být žádoucí úvaha o dalším snížení sazeb“).

Výnosová křivka na peněžním trhu má velmi mírně negativní tvar, což naznačuje očekávání mírného poklesu úrokových sazeb. Svědčí o tom i současná hladina sazeb FRA, které se ve všech splatnostech pohybují pod úrovní repo sazby ČNB. U dlouhodobých sazeb pozitivní spread zůstává 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 v % (19. 9. 2002)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů téměř po roce opět zvýšila. Hlavním důvodem pro očekávaný rychlejší růst inflace v příštím roce je předpokládaný vyšší růst cen potravin (důsledek srpnových záplav a letošní horší úrody) a chystané daňové úpravy. Potenciální inflační rizika jsou spojena i s geopolitickým vývojem a s tím související perspektivou růstu cen ropy. Dezinflačně by měla naopak působit silná koruna, pomalé oživení světové ekonomiky, svou roli může sehrát i vývoj spotřebitelské poptávky při zhoršující se situaci na domácím trhu práce. Očekávání týkající se úrokových sazeb se dále snížila. Mezi analytiky převažuje očekávání stability úrokových sazeb v nejbližším období, případná úprava je dávana do kontextu s možným zhoršením makroekonomických indikátorů ve světě a dalším výraznějším posilováním koruny.

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
9/02	2.3	3.1	x	x	3.5	3.7

Pramen: ČNB, Statistická šetření

Klientské úrokové sazby se během července snížily na historické minimum. Vzhledem k pokračujícímu poklesu sazeb na finančním trhu (a reakcím bank) je možné očekávat ještě další mírné snížení. Sazby z nových úvěrů činí 4,6 %, termínované depozitní sazby dosahují 2,8 %. 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 5,7 % při pohledu ex post, 2,6 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	8/02	9,27	9,36
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	7/02		6,8

Pramen: MPSV, ČSÚ

6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce ze 7. SZ

Změny v disponibilní pracovní síle ani změny v míře participace nebudou mít ve zbývajících měsících roku 2002 a v roce 2003 zásadnější význam pro vývoj zaměstnanosti. Rozhodující vliv bude připadat na faktory spojené s vývojem ekonomické aktivity, případně s vládní politikou zaměstnanosti. **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 průměrné mzdy ve sledovaných organizacích jsme v 7. SZ pro rok 2002 předpokládali v intervalu 6,9 až 7,9 %.

Pro rok 2003 predikce ze 7. SZ očekává, že situace na trhu práce bude ovlivňována následujícími základními faktory: očekávaným vývojem ekonomického růstu, případnými možnými změnami vládní politiky zaměstnanosti, blížícím se vstupem do EU (další tlak na restrukturalizaci podniků) a výsledky kolektivního vyjednávání. Predikce ze 7. SZ potom očekává růst průměrné nominální mzdy **v podnikatelské sféře** na úrovni cca 6,5 %.

Predikce průměrné mzdy **v nepodnikatelské sféře** na rok 2003 vychází z dílčích informací střednědobého rozpočtového výhledu, který předpokládá mzr. nárůst mezd a platů ve veřejném sektoru ve výši 5,5 %. V případě platnosti předpokladu jen mírného růstu počtu zaměstnanců (+0,4 %) lze odvodit růst průměrné nominální mzdy ve výši 5,1 %. Po zohlednění reformy zákonů o odměňování (zákon o státní službě a modifikace platového systému), která dle MPSV má vejít v tomto roce v platnost, predikce ze 7. SZ očekávala nárůst v ROPO ve výši cca 7,1 % a po přidání v minulosti obvyklého rozdílu ve výši cca 1,0 p.b. tedy růst průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře ve výši cca 8,1 %.

Souhrnně tedy predikce ze 7. SZ předpokládá růst **průměrné mzdy ve sledovaných organizacích v roce 2003** o 6,3 až 7,3 %.

Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce ze 7. SZ (mzr. změny v %)

UKAZATEL																
	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	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

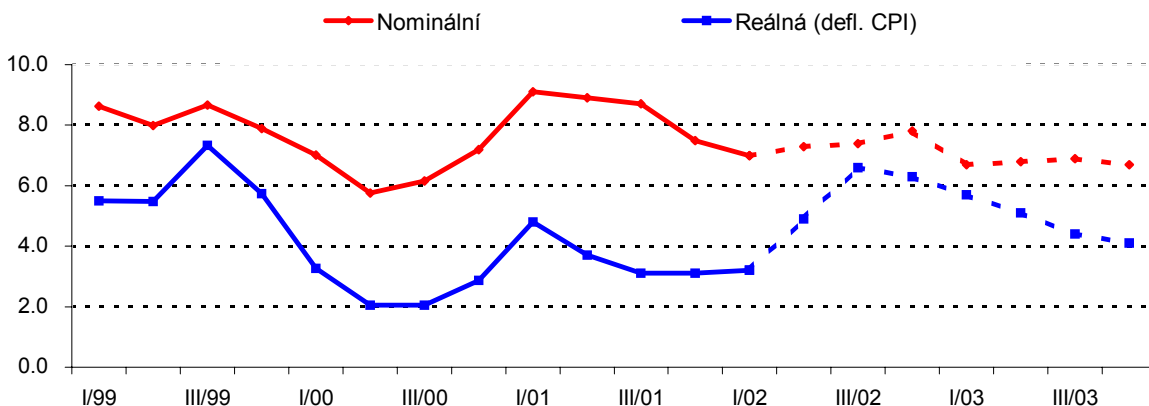
Pramen: ČSÚ, MPSV, propočet ČNB

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

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

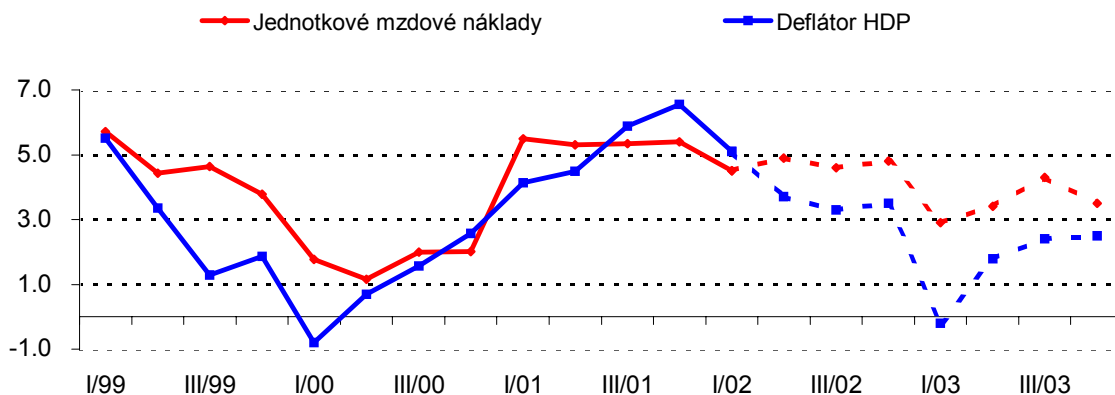
3/ Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

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



Pramen: ČSÚ

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



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

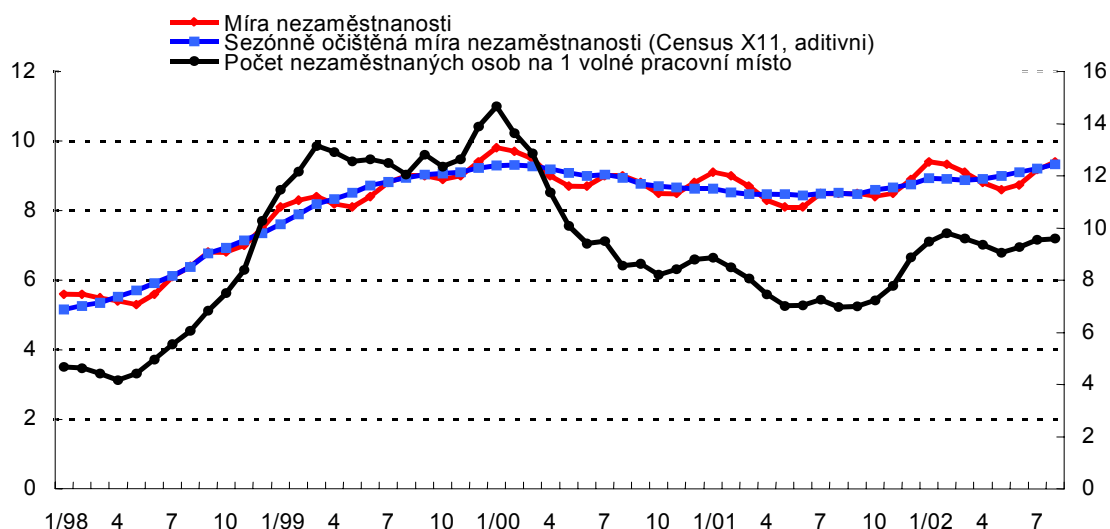
6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 8. SZ

Od minulé situační zprávy byly publikovány údaje o vývoji registrované nezaměstnanosti za měsíc srpen a průměrná mzda a jednotkové mzdové náklady v průmyslu a stavebnictví za měsíc červenec. Dosud nebyly publikovány souhrnné údaje o vývoji celkové zaměstnanosti v národním hospodářství a průměrné mzdy ve sledovaných organizacích za 2. čtvrtletí 2002 – ke zveřejnění těchto údajů dojde pravděpodobně koncem září.

Rizika změny predikce se jeví u registrované míry nezaměstnanosti, kdy podle aktuálního vývoje v červenci a srpnu nelze vyloučit posun registrované míry nezaměstnanosti v roce 2002 nad horní hranici predikčního intervalu ze 7. SZ. Ostatní indikátory trhu práce (průměrná mzda, mzdy a platy, jednotkové mzdové náklady, produktivita práce) se vyvíjí v souladu s predikcí ze 7. SZ.

Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci srpna 9,36 % (predikce ČNB 9,27 %), což představuje v porovnání s minulým měsícem nárůst o 0,2 procentního bodu. Srpnový nárůst počtu nezaměstnaných o 9,1 tis. osob v porovnání s minulým měsícem je nejvyšší od roku 1998 a vedle sezónního jevu v souvislosti s nárůstem absolventů škol (meziročně o cca 4,6 tis.) nelze vyloučit i mírný nárůst nezaměstnaných v souvislosti se srpnovými povodněmi³. V porovnání se stejným měsícem minulého roku se počet nezaměstnaných v srpnu zvýšil o 44,7 tis. osob. Situace na trhu práce se nadále zhoršuje, což dokumentuje meziroční nárůst o 0,9 procentního bodu sezónně očištěné míry nezaměstnanosti a zvýšení počtu nezaměstnaných osob pobírajících příspěvek v nezaměstnanosti. Snižující se počet volných pracovních míst odráží zpomalující růst domácí ekonomiky. Ke konci srpna bylo evidováno o cca 12,7 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku. Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 9,6 uchazečů. Nárůst registrované míry nezaměstnanosti předpokládáme i v dalších měsících letošního roku. Ke konci letošního roku nelze vyloučit, že registrovaná míra nezaměstnanosti překročí horní hranici predikčního 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 (v %, vedlejší osa počet osob)



Pramen: MPSV, propočty ČNB

Publikované dílčí údaje o mzdovém vývoji v průmyslu a stavebnictví za měsíc červenec potvrdily spolu s vývojem mzdy v těchto odvětvích v červnu (viz 8. SZ) riziko zpomalení mzd. růstu průměrné nominální mzdy **v podnikatelské sféře** pro rok 2002 oproti predikci ze 7. SZ. Důvodem tohoto vývoje může být mj. snaha zaměstnavatelů o úspory mzdových nákladů v zájmu udržení konkurenceschopnosti v situaci výrazné meziroční kurzové apreciacie. Zaměstnavatelé

³ V některých jihočeských regionech došlo v důsledku záplav k nárůstu registrovaných nezaměstnaných osob. Jedná se o osoby z drobných provozoven závodů a obchodů, které nemají dostatek finančních prostředků k obnově provozu. Konkrétně v píseckém úřadu práce se přihlásilo nově z tohoto důvodu 65 osob. Obdobná situace je na Českokrumlovsku, kde vlivem odlivu turistů byli propuštěni sezónní pracovníci.

tak pružně korigují nadtarifní složku mzdy (omezení přesčasových hodin a změna režimu směn), objem mzdových prostředků přizpůsobují úrovni produktivity práce v minulém období. Ve prospěch nižší než v 7. SZ odhadované středové hodnoty mizr. růstu mezd pro rok 2002 hovoří i možné důsledky záplav (čerpání placeného volna, výplata 60 procent průměrného výdělku v době prostožů).

V nepodnikatelské sfěře dle první kvantifikace dopadu realizace novely nařízení vlády o platových poměrech zaměstnanců veřejných služeb a správy⁴ by se meziročně zvýšil růst průměrné mzdy proti 7. SZ o 1,1 p.b. (ze 7,9 na 9,0 %). V souvislosti s úpravami výdajů státního rozpočtu pro rok 2002 v důsledku povodní však v současnosti není jisté, zda tato novela bude realizována.

Rizika predikce průměrné mzdy ve sledovaných organizacích pro rok 2002 oproti predikci ze 7. SZ tedy prozatím shledáváme vyrovnaná na obě strany.

Posledně zveřejněné obratové ukazatele v průmyslu a stavebnictví signalizují spíše příznivější než námi v 7. SZ předpokládaný mizr. růst nominálních jednotkových mzdových nákladů. Např. v průmyslu se v červenci dále prohloubil v porovnání s předchozím měsícem mizr. pokles JMN o 5,9 procentních bodů (pro propočet produktivity práce byl použit index průmyslové produkce). Nicméně z pohledu národohospodářské přidané hodnoty je tento signál velmi neurčitý a v podmínkách zpomalujícího ekonomického růstu považujeme aktuálně rizika predikce **mizr. růstu jednotkových mzdových nákladů v národním hospodářství pro rok 2002 ze 7. SZ (4,8 %) za vyvážená na obě strany.**

⁴ Jedná se o dohodu z dubna t.r. o dílčím zvýšení tarifních mezd některých profesí ve státní správě. Nejedná se tedy o připravovanou reformu platových tříd.

7. Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období 2002	Predikce	Skutečnost
HDP	2. čtvrtletí 2002	2,2	2,5
Celková domácí poptávka	2. čtvrtletí 2002	2,3	3,3
Index průmyslové produkce	červenec		10,8
Stavební výroba	červenec		-1,3
Mld. Kč			
Netto vývoz v stálých cenách 1995	2. čtvrtletí 2002	-29,5	-24,1

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, pesimismu 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 %. Stejně 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	I/03	II/03	III/03	IV/03
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	2.8	2.5	2.5	2.2	2.3	2.9	3.0	2.6	3.3
HDP sezónně očištěný, mezičtvrtletní změny		1.4	0.5	0.5	1.4		0.9	0.7	0.4	0.7		0.8	0.7	0.3	0.5		1.3	1.0	-0.3	1.3
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	3.5	3.2	4.1	6.2	4.3	5.2	6.3	6.2	5.3
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	1.8	2.3	2.0	3.1	2.7	3.2	3.2	3.4	3.4
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	4.0	3.8	3.3	2.4	3.4	3.9	3.6	3.0	3.2
v tom:																				
Spotřeba domácností	1.9	2.1	2.2	3.1	1.9	2.3	3.1	4.0	4.0	4.3	3.9	4.1	3.6	4.9	4.6	4.5	5.4	5.2	3.5	3.6
Spotřeba vlády	2.3	-2.2	0.6	0.2	-2.3	-1.0	-0.4	-1.8	0.6	2.5	0.3	4.9	4.6	1.8	-1.8	-0.1	0.3	0.0	-0.2	0.4
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	5.7	2.1	0.6	2.5	1.0	0.7	1.0	1.2
Hrubá tvorba kapitálu	-2.9	1.1	6.9	16.9	13.9	9.4	13.2	8.4	7.7	6.7	8.9	-2.7	-0.5	-2.4	3.6	1.5	1.4	1.7	5.1	4.9
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	4.2	3.9	6.0	9.9	6.3	7.4	9.7	10.1	7.0
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	6.1	20.7	13.2	13.3	21.3	17.0	21.1	13.3	9.4	6.7	12.3	5.5	4.2	6.9	10.0	6.2	7.4	10.1	9.7	7.3
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	-23.0	-24.1	-30.0	-56.0	-142.2	-28.9	-31.0	-34.3	-58.4
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	-6.2	-6.0	-7.7	-14.4	-9.2	-7.6	-7.5	-8.5	-14.5

1) vč. změny stavu zásob; 2) beze změny stavu zásob; pozn.: střed intervalu ± 0.5 procentního bodu v roce 2002 a ± 1 procentní bod v roce 2003

7.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje

Publikované odhady národních účtů za 2. čtvrtletí 2002 (vývoj domácí poptávky, exportu a HDP a netto exportu) jsou v podstatě v souladu s původní predikcí ze 7. SZ, která předpokládala zpomalení růstu agregované poptávky v uvedeném období, stabilitu nabídkové funkce (reakci domácí nabídky na úroveň agregátní poptávky) a stabilitu exportní funkce (závislost exportu na efektivním kursu a úrovni HDP v SRN).

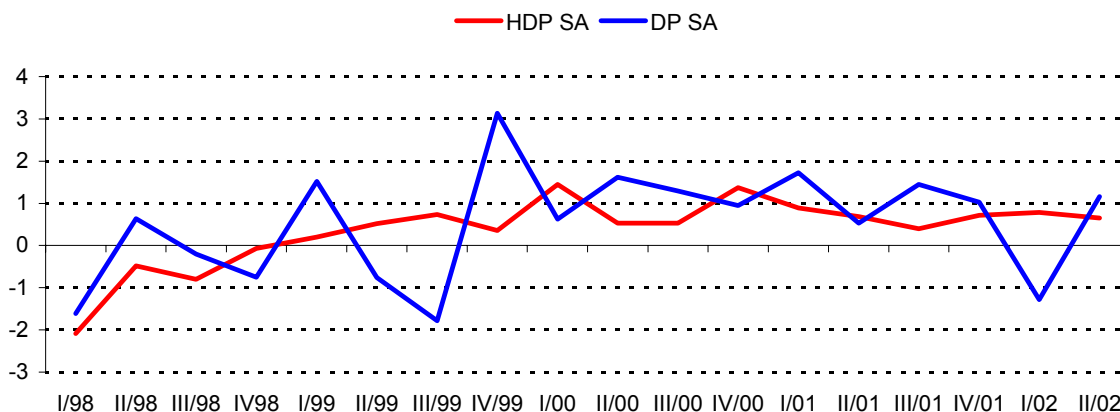
Dílčí ukazatele strany nabídky (průmysl, stavebnictví) i poptávky (vývoz, tržby) i ostatní ukazatele (vklady, úvěry, M2) nesignalizují pro 3. čtvrtletí 2002 žádné další zásadní zpomalení dynamiky ekonomického růstu proti predikci ze 7. SZ, která předpokládá udržení meziročního růstu HDP na úrovni 1. pololetí, tj. kolem 2,5 %.

Nebyly prozatím publikovány národní účty sektoru domácností, proto nejsou k dispozici žádné údaje, pokud jde o dynamiku disponibilních důchodů domácností a hrubou míru úspor domácností.

Nebyly rovněž publikovány nové výsledky konjunkturálních šetření v podnikové sféře (poslední publikované výsledky v červnu).

Čtvrtletní odhad národních účtů za 2. čtvrtletí 2002⁵. Reálný HDP vzrostl ve 2. čtvrtletí podle předběžného odhadu ČSÚ meziročně o 2,5 % (predikce ČNB 2,2 %). Domácí poptávka se podílela na růstu HDP 2,4 procentními body, zatímco příspěvek netto vývozu byl spíše neutrální, tj. 0,1 procentního bodu. Po sezónním očištění dosáhl mezičtvrtletní růst HDP 0,7 %, což zhruba odpovídá přírůstku v předcházejících dvou čtvrtletích.

Celková domácí poptávka a HDP (sezónně očištěné, mezičtvrtletní změny v %)



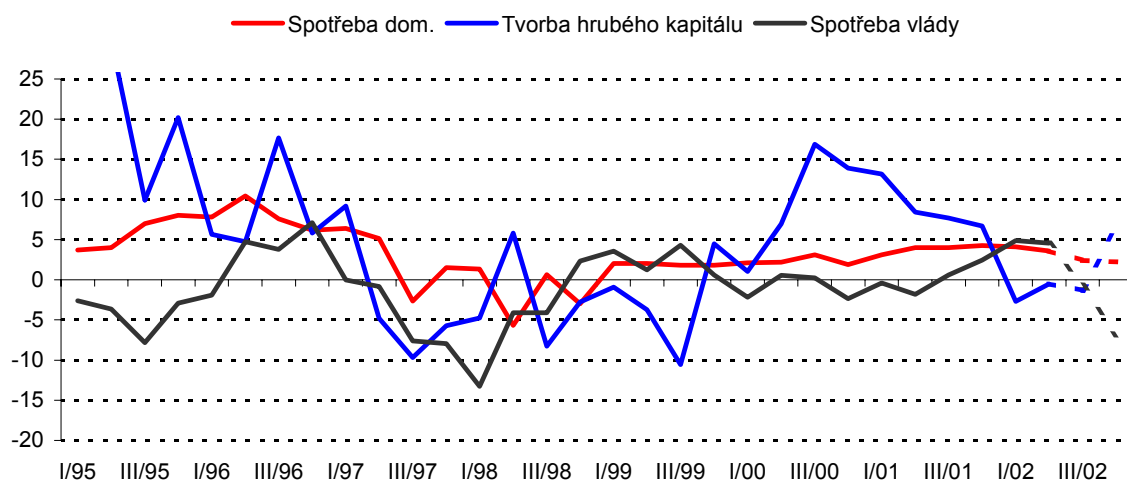
Růst konečné domácí poptávky dosáhl 3,8 % (predikce ČNB 3,4 %), zatímco celková domácí poptávka vlivem nižší tvorby zásob vzrostla pouze o 2,3 % vlivem meziročního poklesu tvorby zásob. Meziroční růst **výdajů domácností na konečnou spotřebu** ve 2. čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí zpomalil o 0,5 procentního bodu, když dosáhl 3,6 % (predikce ČNB 4,5 %). Spotřeba domácností přispěla k růstu HDP 1,9 procentního, což představuje nejvyšší příspěvek ze všech poptávkových komponent. **Výdaje na konečnou spotřebu vlády** – oproti

⁵ Podle sdělení ČSÚ je nutno uvedené údaje považovat za orientační, ČSÚ předpokládá jejich zpřesnění současně s publikováním odhadu za 3. čtvrtletí 2002 v prosinci t.r.

původnímu očekávání meziročně vzrostly o 4,6 % (predikce ČNB -0,2 %) a přispěly k růstu reálného HDP 0,8 procentního bodu. Výdaje vlády na konečnou spotřebu byly výrazným způsobem ovlivněny zahrnutím dodávek dalších bitevníků L 159 pro resort ministerstva obrany. Bez nich by výdaje vládního sektoru vzrostly pouze o 2,9 %, a to především v důsledku nárůstu v subsektoru zdravotních pojišťoven.

Hrubá tvorba fixního kapitálu – pro odhad tvorby hrubého kapitálu byly k dispozici jen dílčí informace, ze kterých ČSÚ usuzuje, že tvorba hrubého fixního kapitálu se zvýšila o 3,5 % (shodné s predikcí ČNB). Příspěvek fixních investic k růstu HDP dosáhl 1,2 procentního bodu, tj. přibližně stejně jako v 1. čtvrtletí. Reálný dovoz investičních komodit se přitom dle ČNB meziročně zvýšil o 2,5 – 3,0 %. **Zásoby** vzrostly podle odhadu během 2. čtvrtletí zhruba o 10,6 mld. Kč (predikce ČNB 16,5 mld.), zatímco ve stejném období předchozího roku o 16,0 mld. Příspěvek zásob k růstu HDP byl již třetí čtvrtletí v řadě záporný, tj. -1,4 procentního bodu, záporný přírůstek zásob tak korespondoval s klesajícím tempem agregované poptávky.

Vývoj komponent domácí poptávky (v %)



Reálný vývoz vzrostl meziročně o 4,2 % (predikce ze 7. SZ očekávala 4,0 %). Jeho růst kopíroval trajektorii odvozenou na základě exportní funkce a předpokládaného vývoje referenčních veličin, který se naplnil. Vývoj vývozu v 1. polovině letošního roku svědčí o neměnném vztahu vývozu a jeho determinantů, především devizového kurzu a konjunktury v zemích EU. Tento výsledek signalizuje oprávněnost očekávání o postupné akceleraci vývozu ve 2. pololetí roku, pokud se naplní referenční scénáře vývoje devizového kurzu a zahraniční konjunktury. **Reálný dovoz** – vzrostl o 3,9 % (predikce ČNB 5,8 %). Příčinou odchylky skutečnosti od naší predikce byl především nižší než předpokládaný růst celkové domácí poptávky, především z titulu nižšího růstu zásob, který vysvětluje zhruba 60 % z celkové chyby predikce (7,1 mld. Kč). Za dodatečným zlepšením nad úroveň odchylky způsobené chybou odhadu vstupních proměnných lze vidět též mírné snižování elasticity dovozu na agregovanou poptávku ve prospěch tvorby domácí přidané hodnoty, které je pozorovatelné již pět čtvrtletí v řadě.

Záporné **saldo netto vývozu** činilo 24,1 mld. Kč (predikce ČNB 29,5 mld.), což představuje nepatrné meziroční zlepšení o 0,2 mld. Kč. Obchodní bilance ve stálých cenách roku 1995 se meziročně zlepšila o 4,1 mld., bilance služeb byla naopak o 3,9 mld. horší než v loňském 2. čtvrtletí.

Zároveň s odhadem vývoje ekonomiky za 2. čtvrtletí byl zpřesněn **odhad některých ukazatelů za 1. čtvrtletí 2002**, jmenovitě deflátorů vývozu a dovozu, spotřeby vlády a hrubé tvorby kapitálu (přesun vykázaných hodnot o nákupu bitevníků L 159 z tvorby hrubého fixního kapitálu do výdajů vlády). Tempo růstu spotřeby vlády se tak z původně vykázaných -0,2 % zvýšilo na 4,9 %, zatímco původně růst fixních investic byl korigován z původních 8,1 % na 3,4 %. Ve snaze o větší provázanost ukazatelů v pojetí národních účtů a statistiky zahraničního obchodu byla sjednocena metoda deflování vývozu a dovozu s využitím cenových indexů podle dvoumístné klasifikace SITC. Důsledkem této metodické změny byla korekce netto vývozu z původních -26,7 mld. Kč na -23,0 mld. Kč. Výsledkem těchto korekcí je i zpřesnění odhadu HDP, jehož meziroční přírůstek ve stálých cenách byl upraven z 2,5 % na 2,8 %.

Vývoj domácí poptávky, exportu a HDP ve 2. čtvrtletí je v podstatě v souladu s původní predikcí ze 7. SZ, která předpokládala zpomalení růstu agregované poptávky v 1. pololetí letošního roku.

Indikátory vývoje ve 3. čtvrtletí. Průmyslová výroba vzrostla v červenci o 10,8 %, od počátku roku činil její růst 5,3 %. Růst je tažen již několik měsíců gumárenským a plastikářským průmyslem, výrobou elektrických a optických přístrojů a výrobou dopravních prostředků. Pokles objemu výroby naopak trvá v kožedělném průmyslu a výrobě kovů a kovodělných výrobků. Mimořádně vysoký meziroční červencový růst byl z velké části způsoben vyšším počtem pracovních dnů (+2), po očištění činil 6,3 %. Z hlediska struktury výroby vzrostla v červenci nejvíce výroba výrobků investiční povahy (27,8 %), která tvoří čtvrtinu průmyslové produkce. Výroba meziproduktů (podíl 41 %) a výroba zboží krátkodobé spotřeby (podíl 17,5 %) vzrostly o 3,7 a 9,8 %.

Stavební výroba – růst stavební výroby se zastavil v červnu, kdy výroba klesla v meziročním srovnání o 1,5 %. Obdobný pokles o 1,3 % byl vykázan i v červenci. Od počátku roku vzrostla stavební výroba celkem o 2,4 %. Stejně jako v předchozích měsících rostl objem výroby zejména v kategorii oprav a údržby (květen 6,8 %, červen 11,6 %, červenec 16,6 %) a stagnoval na nové výstavbě, rekonstrukcích a modernizacích. Počet a objem stavebních povolení od počátku roku stagnuje, jejich celková hodnota stoupla v meziročním srovnání v běžných cenách pouze o 1,8 %.

Úvěry a vklady domácností, tržby v maloobchodu – úvěry domácnostem vzrostly v červenci meziročně cca 19 %, zatímco vklady pouze o 4,9 %. V červenci se po meziročním poklesu v červnu obnovil meziroční růst tržeb v maloobchodu (5,6 %).

M2 – růst reálného peněžního agregátu M2 (čtvrtletní harmonický průměr, deflováno PPI) v 1. a 2. čtvrtletí letošního roku zpomalil na 7,6 %, resp. 5,3 % z průměrného růstu 10 % v 2. pololetí roku 2001. M2 slouží jako jeden s indikátorů poptávky po fixních investicích, projevující se se zpožděním přibližně dvou čtvrtletí. Zpomalení růstu reálného M2 signalizuje zpomalování růstu hrubé tvorby fixního kapitálu, což je v souladu s predikcí.

Dílní ukazatele strany nabídky (průmysl, stavebnictví) i poptávky (vývoz, tržby) i ostatní ukazatele (vklady, úvěry, M2) nesignalizují žádné další zásadní zpomalení dynamiky ekonomického růstu ve 3. čtvrtletí 2002 proti predikci ze 7. SZ, která předpokládá udržení meziročního růstu HDP na úrovni kolem 2,5 %.

Navrhované daňové změny a jejich krátkodobý dopad na ekonomický růst. Dosud neschválený vládní návrh daňových změn týkajících se obou sazeb DPH, spotřební daně a sazeb daní z příjmu implikuje dodatečné příjmy státu v běžných cenách v rozsahu kolem 11 mld. Kč. Tyto dodatečné příjmy budou použity částečně na veřejné výdaje spojené s odstraňováním škod,

částečně budou kompenzovat výdaje spojené s dotacemi obyvatelstvu na obnovu bytů a domů. Celý proces bude tedy spíše představovat přerozdělení poptávky v řádu 7 mld. Kč ve stálých cenách. Výsledkem bude pravděpodobně částečné zvýšení spotřeby vlády v řádu necelého 1 %. Na straně domácností dojde k protisměrnému efektu. Na jedné straně celkové zvýšení výběru DPH a daní z příjmu fyzických osob u vyšších příjmových skupin povede k snížení reálného disponibilního důchodu domácností, na druhou stranu bude tato ztráta částečně kompenzována vládními subwencemi domácnostem na obnovu majetku zničeného při povodních, která povede naopak k růstu spotřeby domácností. Snížení daní z příjmu právnických osob o 3 p.b. není dle našeho názoru tak významné, aby dodatečně stimulovalo stranu nabídky, jejíž největší problém je v současné době nepříznivý vývoj domácí a zahraniční poptávky. Dopad zmíněných opatření na růst HDP bude prakticky nevýznamný. Pokud by se celkový efekt daňových změn, tj. 7 mld. Kč ve stálých cenách, promítl na jedné straně do snížení spotřeby domácností a na druhé straně do hrubé tvorby kapitálu, vyvolala by změna struktury agregované poptávky dodatečný impuls k růstu HDP maximálně do výše 0,1 p.b., což je zcela zanedbatelné⁶.

Vliv povodní na obchodní bilanci. Vzhledem k tomu, že nedošlo ke poškození významnějších exportních firem, lze očekávat jen mírné zhoršení salda obchodní bilance v 2. polovině roku 2002 (v rozsahu do 5 mld. Kč) oproti predikci ze 7. SZ.

Vliv povodní na bilanci služeb. Dopady povodní se nejvýrazněji odrazí v bilanci služeb. Dopad povodní **na cestovní ruch v ČR** ve 3. a 4. čtvrtletí 2002 je pouze odhadován analytickými společnostmi zabývajícími se cestovním ruchem. Signalizována je nižší obsazenost ubytovacích kapacit v Praze i na jiných turistických místech České republiky. Také cestovní kanceláře odhadují pokles příjezdů turistů po zbytek roku 2002.

Příjmy z turistiky mají sezónní charakter a výpadek příjmů signalizovaný bankovní statistikou zejména v srpnu vlivem záplav a s velkou pravděpodobností i v září letošního roku bude mít významný vliv na celkové výsledky turistiky roku 2002. Za 3. čtvrtletí 2002 lze vymezit mizr. pokles příjmů z turistiky v důsledku povodní (ovšem včetně dalších obtížně separovatelných vlivů, daných globálním zmírněním poptávky po cestovním ruchu a při předpokladu mizr. stability kontraktních cen) na cca 6,5 až 9,5 mld. Kč v běžných cenách. Optimističtější hranice intervalu vychází z předpokladu o poklesu příjmů v září o cca 20 %, pesimistická hranice z poklesu o cca 50 % při podchycení již dostupných údajů od bankovního sektoru o meziročním poklesu příjmů za červenec i za srpen 2002.

Obdobně za 4. čtvrtletí 2002 lze odhadnout dopad povodní na příjmy z turistiky mizr. o 10 až 25 %, tj. o 2,5 až 6 mld. Kč. Mírný mizr. pokles vyvolaný záplavami lze současně očekávat i na straně výdajů v důsledku odložených zahraničních cest (ve 3. i ve 4. čtvrtletí 2002 1 až 2 mld. Kč).

V oblasti **ostatních služeb** lze očekávat zvýšení přílivu, spojeného s úhradami se zajištěním pojišťoven v zahraničí. Celkový růst těchto příjmů lze odhadnout na cca 25 mld. Kč, vyplácených postupně do konce roku 2003. V 2. pololetí 2002 lze tyto příjmy odhadnout na cca 5 mld. Kč.

Celkový dopad do salda bilance služeb v cca 5 mld. Kč ve třetím čtvrtletí 2002 na dynamiku HDP lze odhadnout na 1,0 procentního bodu, obdobný dopad by ve 4. čtvrtletí byl víceméně neutrální s nulovým vlivem na dynamiku do HDP.

⁶ Na základě simulací provedených pomocí funkce reakce nabídky na změnu struktury agregované poptávky byly zkoumány důsledky případného přesunu části výdajů ze soukromé spotřeby do investic na ekonomický růst. Bylo zjištěno, že pro zvýšení růstu HDP o 0,5 procentního bodu by při zachování celkové úrovně agregované poptávky muselo dojít k dodatečným výdajům na hrubou tvorbu kapitálu ve výši 32 mld. Kč na úkor spotřeby domácností.

III. INFLACE

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 7.SZ	skutečnost	predikce 7.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	srpen 2002	0,0	-0,2	0,6	0,6
Čistá inflace	srpen 2002	0,0	-0,2	-0,5	-0,6
Ceny potravin, nápoje, tabák	srpen 2002	-0,3	-1,0	-2,0	-3,5
Korigovaná inflace	srpen 2002	0,1	0,1	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 vyústí v pokračování meziročního poklesu dovozních cen v rozsahu kolem 9 %), růstem domácí poptávky v neexcesivním pásmu kolem 2,5 % a rozvíráním produkčního gapu, setrvalým růstem domácího maloobchodního obrátu 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 %

Období	Efektivní kurs ^{a)}	Cena ropy	Dovozní ceny ^{b)}	Ceny prům. výrobců	Reál.spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c	NJMN v NH ^{c)}	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c. ^{c)}	Tržby v maloobchodě	M 2
I/99	-1.58	-21.05	-6.8	0.2	2.5	8.6	6.7	-8.5	4.3	1.6	9.9
II/99	4.90	21.21	-0.9	0.3	2.5	8.0	5.5	-16.9	4.3	4.1	8.5
III/99	5.79	67.82	4.7	1.0	2.1	8.7	5.5	-16.0	6.0	-0.1	7.8
IV/99	8.15	130.14	11.1	2.5	2.2	7.9	4.5	-3.6	5.6	4.6	7.7
I/00	0.47	156.13	12.9	4.6	1.5	7.0	2.1	0.7	5.1	6.4	7.4
II/00	0.32	77.63	12.9	4.6	1.6	5.8	1.7	9.3	4.3	4.7	5.1
III/00	1.98	41.12	12.1	5.1	2.5	6.2	2.4	12.9	4.8	2.6	6.3
IV/00	1.74	19.16	11.9	5.6	1.3	7.2	2.2	11.4	6.0	2.7	5.6
I/01	-0.71	-8.85	4.0	4.3	3.2	9.3	5.4	11.1	9.4	3.7	7.5
II/01	-3.50	3.92	0.3	3.7	4.0	9.3	5.3	14.5	9.4	4.3	13.3
III/01	-3.51	-15.52	-2.5	2.4	3.6	8.9	5.4	10.5	9.1	4.7	11.9
IV/01	-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
I/02	-7.30	-15.41	-6.6	0.1	4.1	7.0	4.5	3.6	7.0	4.0	9.8
II/02	-12.65	-9.15	-9.0	-0.5	4.5	7.3	4.9	-5.8	7.2	4.6	6.5
III/02	-13.24	-5.34	-10.8	-0.2	4.9	7.4	4.6	-13.8	7.2	5.0	6.7
IV/02	-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
I/03	-7.68	9.61	-5.4	1.3	5.4	6.7	2.9	-8.0	5.9	5.4	8.3
II/03	-2.58	-5.94	-3.7	1.7	5.2	6.8	3.4	-1.4	6.5	5.3	9.2
III/03	-1.86	-1.34	-1.9	2.1	3.5	6.9	4.3	8.1	7.0	4.0	9.7
IV/03	-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

^{a)} 0.75*EUR + 0.25*USD

^{b)} ekonometrický model DC v závislosti na váženém kursu, cenách uralské ropy a zemního plynu a vývoji PPI v SRN

^{c)} průměrná nominální mzda ve sledovaných organizacích vynásobená počtem zaměstnanců v NH

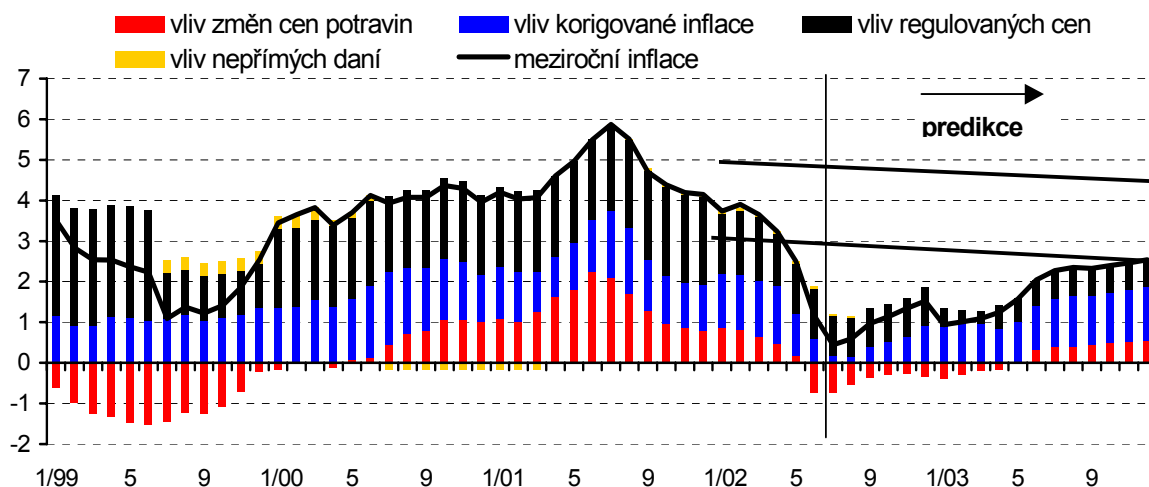
^{d)} na základě průměrné mzdy ve sledovaných organizacích, počtu zaměstnanců a HDP, v b.c.

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 mzd. 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 deflacioním 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.

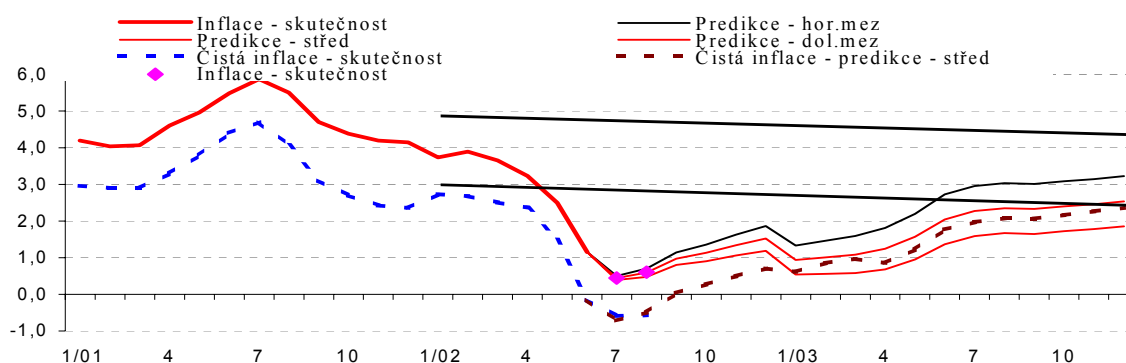
Meziroční index spotřebitelských cen by v prosinci 2003 měl dosáhnout 2,5 % (ve 4. SZ 3,5 %).

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen (v %)



Z hlediska strukturálního pohledu na jednotlivé komponenty indexu spotřebitelských cen předpokládáme mizr. 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 %.

CPI a čistá inflace – predikce ze 7. SZ a skutečnost (mzr. změny v %)



2. Vyhodnocení inflačního vývoje za srpen

Po jednoměsíční přestávce došlo v srpnu k dalšímu poklesu spotřebitelských cen. Tento vývoj byl způsoben především výrazným poklesem cen potravin (potraviny, nápoje, tabák). Korigovaná inflace bez pohonných hmot meziměsíčně slabě vzrostla, ceny pohonných hmot a regulované ceny meziměsíčně stagnovaly.

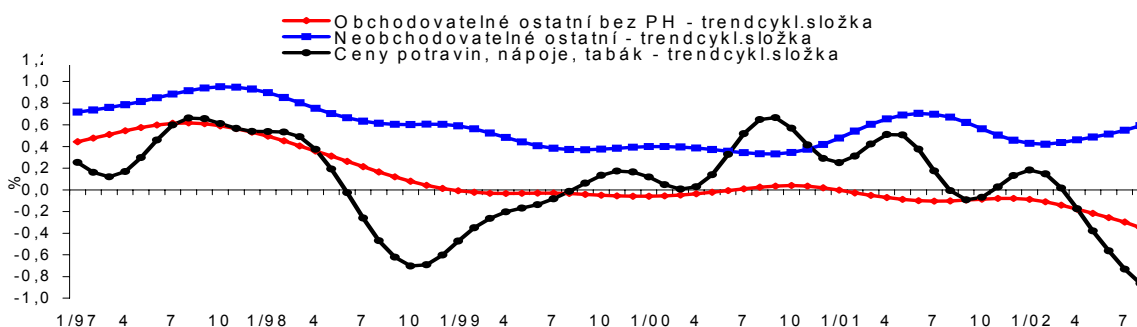
Cenový pohyb v srpnu byl v podstatných rysech v souladu s běžným sezónním vývojem v tomto měsíci – v srpnu obvykle dochází k poklesu cen potravin, avšak ne k tak výraznému, a ostatní podskupiny spotřebního koše zaznamenávají jen drobné pohyby.

Významnější odchylku skutečného vývoje cen v srpnu od predikce ze 7. SZ lze nalézt pouze u cen potravin. Celkový pokles v této skupině cen byl v srpnu (obdobně jako v červenci) silnější než by odpovídalo běžné sezónnosti, pravděpodobně zejména v důvodu přetrvávajících velmi nízkých cen zemědělských výrobců, které rovněž klesaly rychleji ve srovnání s predikcí. Pokud jde o komoditní strukturu, projevil se jako výraznější než očekávaný pokles cen brambor (o 17,4 %), ovoce (o 8,8 %), zeleniny (o 13,7 %) a masa. Mírně klesaly i ceny většiny ostatních položek cen potravin kromě cen alkoholických nápojů.

V rámci korigované inflace bez pohonných hmot výrazně poklesly ceny ve skupině odívání a obuv a naopak ze sezónních důvodů výrazně vzrostly ceny v podskupině rekreace a kultura, celkově ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot poklesly meziměsíčně o 0,5 % a ceny neobchodovatelných ostatních položek vzrostly o 0,6 %. Tento cenový vývoj odpovídal očekávanému sezónně podmíněnému vývoji.

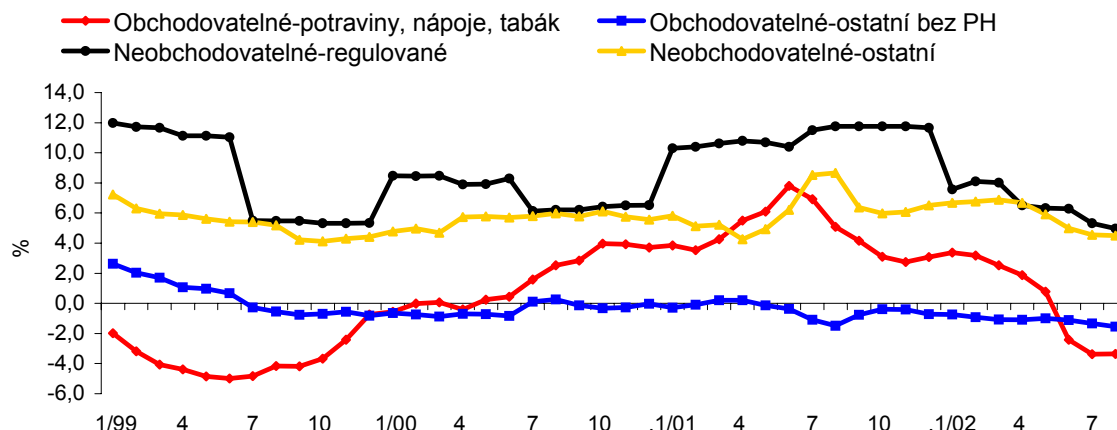
Trendové složky mzm. řad složek čisté inflace (v %)

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



Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

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



Významné změny v predikci by mohly být způsobeny novými rozhodnutími o změnách regulovaných cen a změnách sazeb nepřímých daní, které nejsou predikci ze 7. SZ obsaženy a budou případně promítnuty do predikce v 10. SZ.

Předpokládané změny regulovaných cen a nepřímých daní a jejich dopady do CPI (v p.b.)

Změny	Budou promítnuty do predikce v 10. SZ	Budou promítnuty do predikce v 10.SZ v případě schválení PSP	nejasně
Změny RC od 1.10.2002 - plyn (mizr. pokles o 7,4%)	-0,2		
Změna spotř. daní od 1.12.2002 - u tabáku a alkoh. nápojů		0,3 - 0,4	
- přímé dopady*		0,2	
- nepřímé dopady**		0,5 - 0,6	
Celkem		1,0	
Změna DPH od 1.1.2003 - 5 - 7 přímé dopady*		0,7	
- 22 - 21 přímé dopady*		-0,35	
nepřímé dopady**		0,6 - 0,7	
Celkem		1,0	
Změny RC od 1.1.2003 - elektřina (odhad o 5%)			-0,2
Celkem změny k 1.1.2003		1,5 - 1,6	
Změna spotř. daně od 1.7.2004 - přímé*		0,6	
- nepřímé**		0,4	
Celkem		1,0	
Ceny poštovních služeb Ceny telefonních hovorů Dálniční známka Změny DPFO, DPPO	Předp.růst cen již zahrnut v 7.SZ	Předpokládá se nulový dopad	Předpokládá se pokles cen ?

* Přímé dopady - jedná se o přesný technický propočet změny daně do ceny

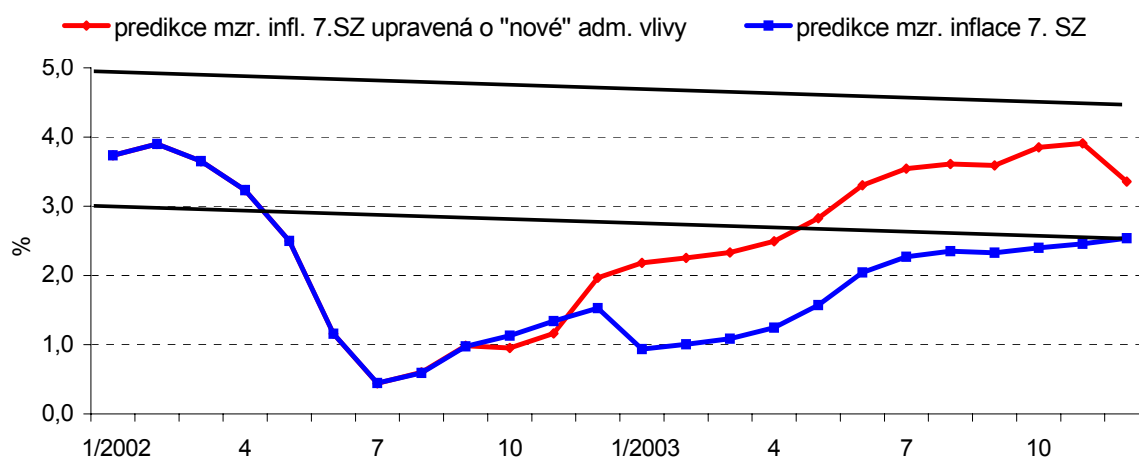
** Nepřímý dopad : rozdíl mezi technickým dopadem a skutečností.

Odhad nepřímých dopadů je na základě minulé zkušenosti. V minulosti byla ve všech případech změny daní reakce prodejců na daňové změny podobná, tj. málo závislá na úrovni inflačního pohybu.

Odhad nepřímých dopadů je založen předně na minulé zkušenosti, kdy analogický efekt nastal vždy po změně nepřímých daní, do značné míry nezávisle na aktuální úrovni inflace. Současně aktuální situace (zhoršování hospodářských výsledků) podniků, resp. prodejců v situaci nízkého růstu cen a silné konkurence povede ke snaze využít možnosti dílčích cenových úprav, která se otevírá v souvislosti s daňovými změnami.

Celkový příspěvek regulovaných cen a změn nepřímých daní k růstu CPI by za předpokladu schválení daňových změn, uvedených ve 2. sloupci předchozí tabulky by tedy k 1. 1. 2003 zhruba dosáhl 1,75 – 1,85 procentního bodu, z toho podíl regulovaných cen 0,25 procentního bodu a podíl změn nepřímých daní 1,5 – 1,6 procentního bodu.

Predikce ze 7. SZ a její předpokládaná úprava v důsledku již schválených změn regulovaných cen a aktuálně uvažovaných změn nepřímých daní.

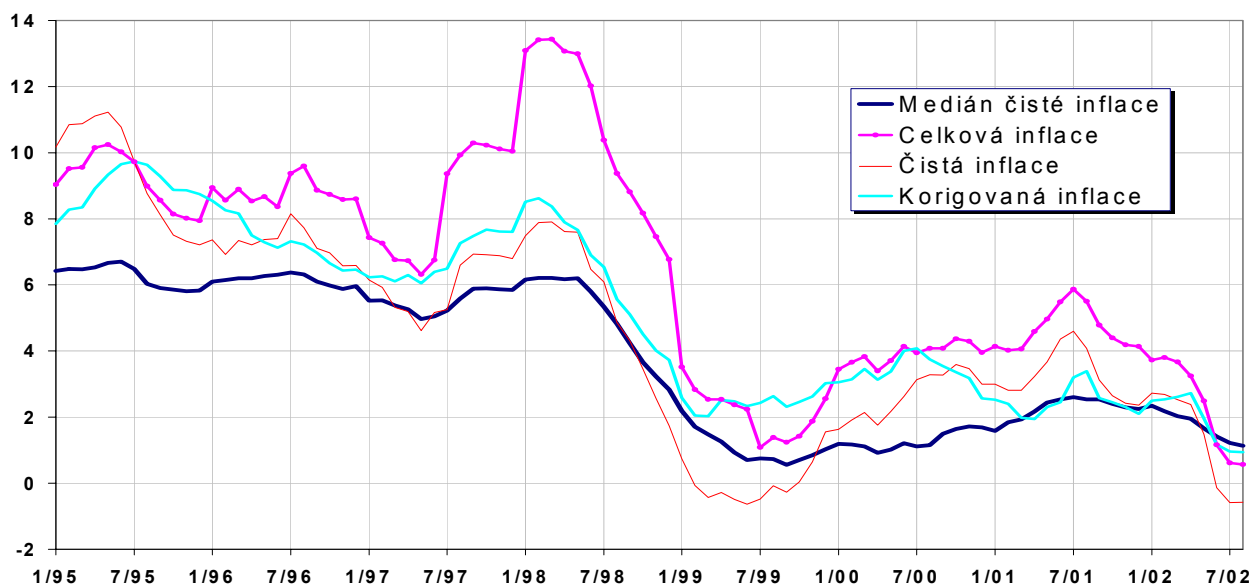


3. Medián čisté inflace

V srpnu, stejně jako v červenci, se meziměsíční mediánová inflace pohybovala kolem nuly a umožnila tak ještě další mírný pokles meziroční mediánové inflace. Klasicky počítaná meziměsíční inflace se vyvíjela prakticky v souladu s mediánem, což signalizuje, že současný velice pomalý růst cenové hladiny reaguje na stav domácí poptávky, nabídky a měnových podmínek a není vychýlen nabídkovými a exogenními šoky. Rovněž rozbor sezonně očištěných položek spotřebního koše ukazuje, že v srpnu nedošlo k extrémnímu růstu ani poklesu ceny u žádné významnější položky. Mírný pokles stále trvá u potravin tuzemského původu, z položek, které zaznamenaly růst, lze zmínit snad jen hypotetické nájemné vlastníků (které souvisí s regulovaným nájemným).

Meziroční hodnoty klasických agregátů inflace dosáhly v srpnu svého minima nedá se předpokládat jejich další pokles. Více pravděpodobný je díky srovnávací základně jejich zpočátku rychlejší a později pozvolný návrat k mediánovým hodnotám a v delším horizontu i nad ně.

Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace

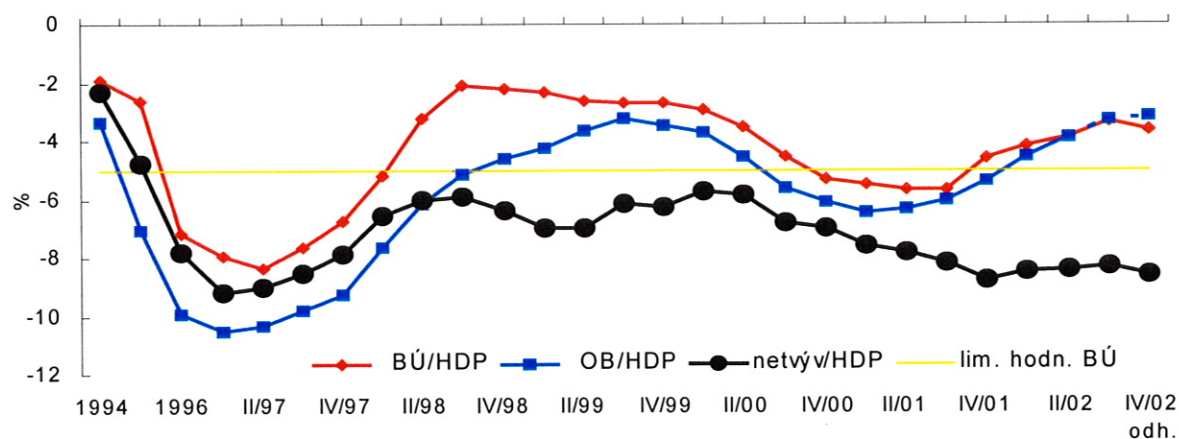


Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ Podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Vývoj poměru BÚ a OB k HDP v b.c. a netto vývozu k HDP ve s.c. 1995 (v %, roční klouzavé úhrny)

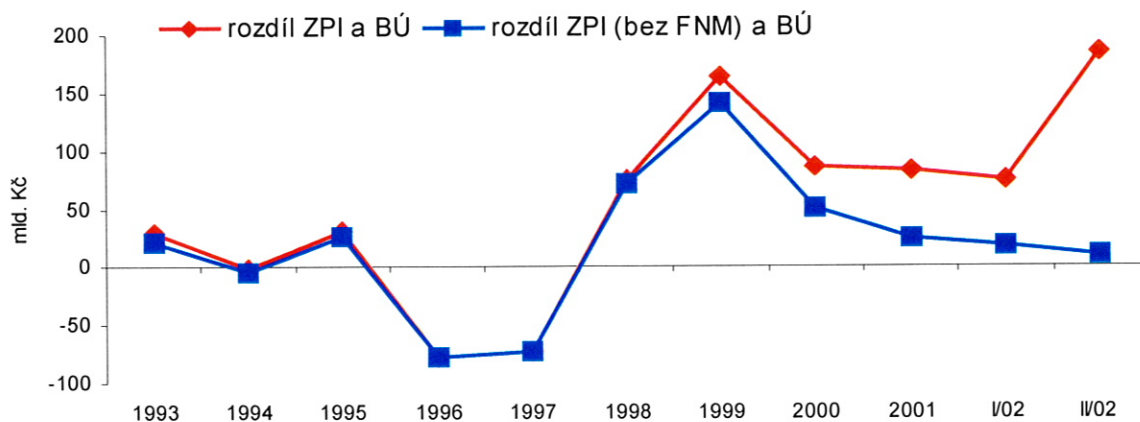


Pramen: ČNB

Vývoj poměrů schodku běžného účtu a obchodní bilance k HDP v běžných cenách je předpokládán pro letošní rok na přijatelné úrovni (v případě schodku BÚ mezi 3-4 % HDP). Ve stálých cenách se uvažuje i přes vyšší hodnotu indikátoru zastavení trendu jeho poklesu. Vývoj indikátoru nepůsobí na růst depreciačních očekávání.

2/ Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

Krytí schodku běžného účtu přílivem ZPI (v mld. Kč, roční klouzavé úhrny)



Pramen: ČNB, FNM ČR

Vzájemná bilance mezi výší schodku BÚ a jeho financování přílivem přímých investic je příznivá vzhledem k uskutečnění prodeje státních majetkových účastí zahraničním investorům (Transgas). Po jejich vyloučení je vzájemná bilance téměř vyrovnaná. Intenzita působení indikátoru na zhodnocování koruny poklesla.

3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

V centru pozornosti zahraničních subjektů zůstává řešení následků povodní na českou ekonomiku a kurzový vývoj. Vliv povodní se projeví ve zpomalení ekonomického růstu a ve zhoršení vnější nerovnováhy (schodek BÚ se uvádí až nad 5 %); dopad na inflaci by neměl být významný.

Posilování koruny po záplavách je považováno za překvapivé, neboť zahraniční pomoc by měla probíhat mimo devizový trh a příjmy pramenící ze zahraničního zajištění budou rozloženy do delšího časového horizontu. Předpokládá se průběžné intervenování ČNB na trhu a mírné oslabování koruny.

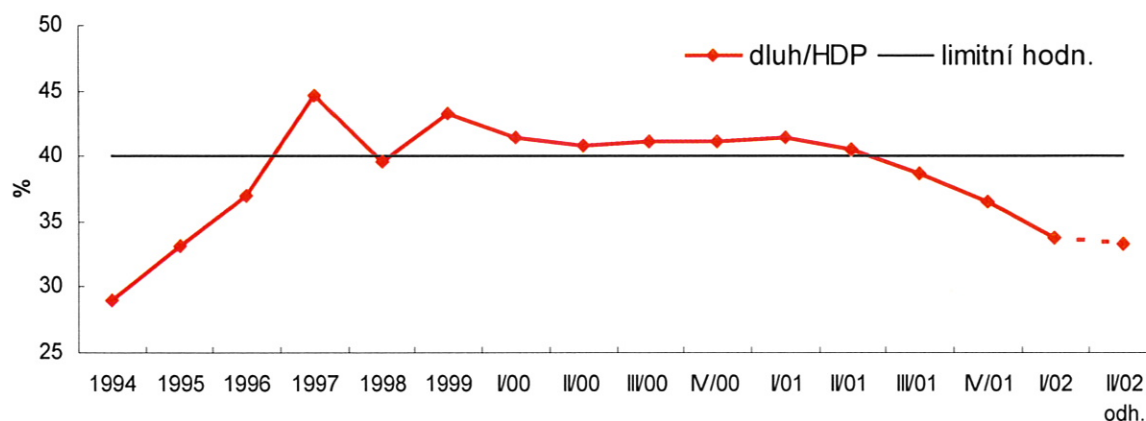
V krátkodobém horizontu se úpravy úrokových sazeb ČNB nepředpokládají vzhledem k jejich úrovni pod sazbami ECB. Další úpravy sazeb jsou očekávány až po vyhodnocení dopadů povodní na další ekonomický vývoj.

Z komentářů zahraničních subjektů je patrný vyčkávací postoj na další zprávy ohledně dalšího vývoje ekonomiky. V případě kurzu převládá názor o jeho vývoji se sklonem spíše k mírné depreciaci.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

Poměr zahraničního dluhu k HDP (v %, roční klouzavé úhrny)



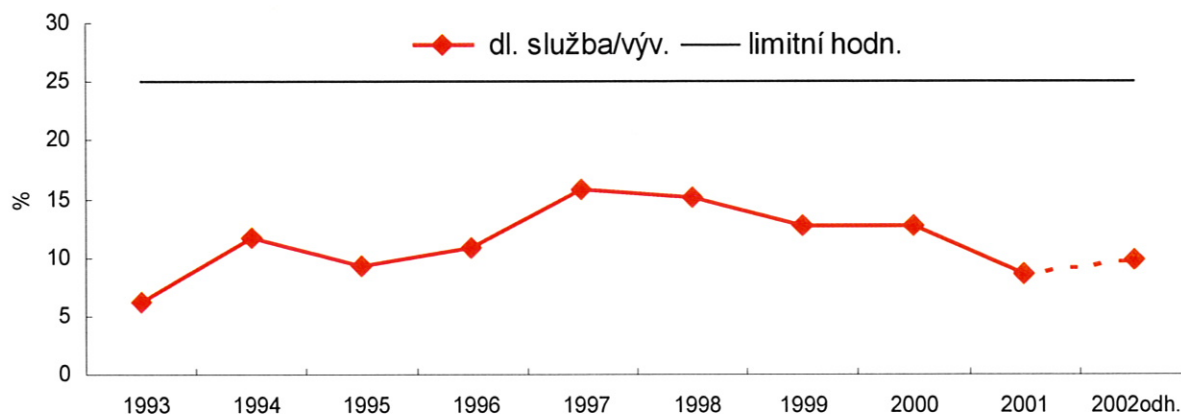
Pramen: ČNB

Vývoj indikátoru se v porovnání s předchozími roky zlepšil (výraznější pokles pod senzitivní hranici 40 % HDP). Vývoj indikátoru působí ve směru zhodnocování koruny.

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

Dluhová služba (splátky jistiny a úroků v příslušném roce) z dlouhodobých a střednědobých závazků je vzhledem k senzitivní hranici na nízké úrovni (cca 10 % ročního exportu zboží a služeb). Vývoj indikátoru je v souladu s tendencí k posilování koruny.

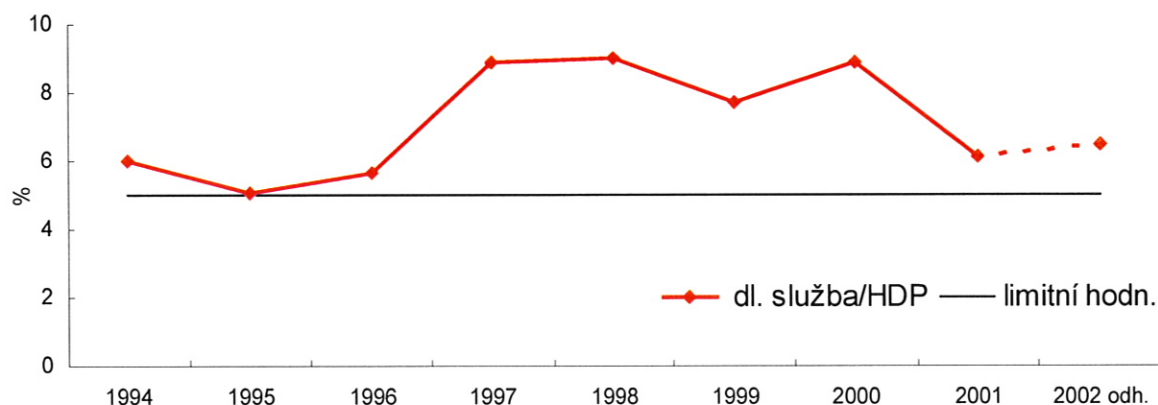
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb (v %)



Pramen: ČNB

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP (v %)



Pramen: ČNB

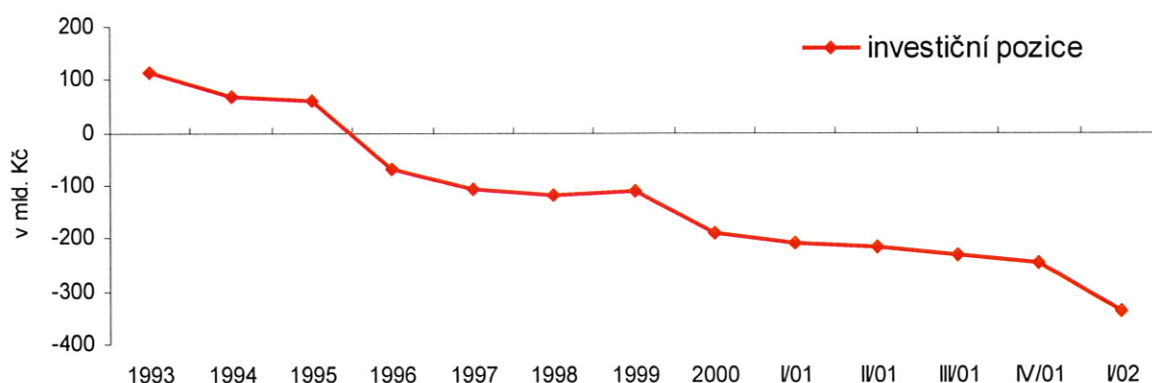
Dluhová služba vztažená k HDP se nachází mírně nad senzitivní hranicí, ale v porovnání s předchozími lety je její vývoj příznivý. Nepředpokládá se vliv indikátoru na růst depreciačních expektací.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům není v průběhu času příznivý a svědčí o růstu čistého zadlužení země. Uvedený vývoj souvisí se schodkovostí platební bilance na běžném účtu, přebytku na finančním účtu a operacemi vedoucími ke zreálnění pozice (odprodej

nebonitních aktiv). Vývoj indikátoru probíhá v protikladu s růstem tlaků na posilování koruny.

Vývoj investiční pozice ČR (v mld. Kč)

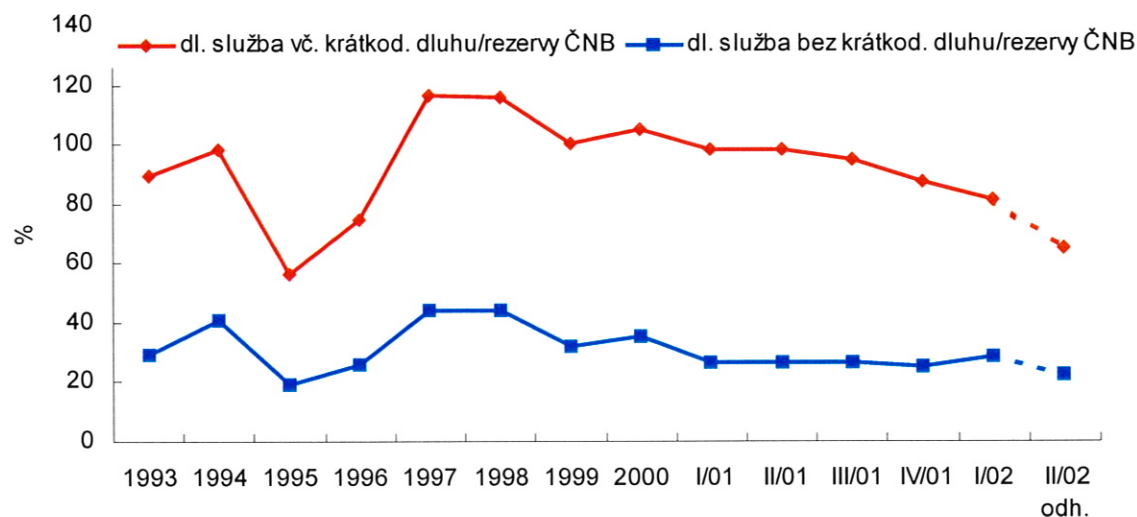


Pramen: ČNB

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 (v %)



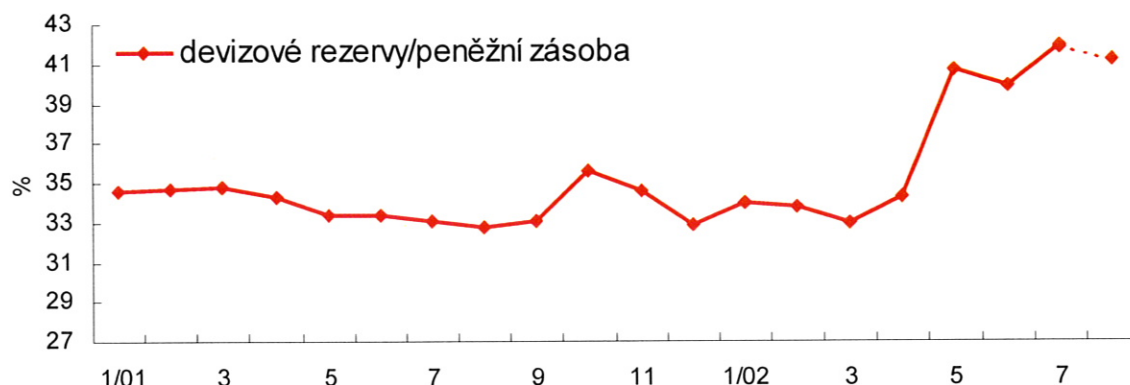
Pramen: ČNB

Ve vývoji indikátoru se příznivě promítá stabilizace krátkodobé složky zahraničního dluhu při růstu stavu devizových rezerv (ke konci 2. čtvrtletí devizové rezervy převyšovaly rychle mobilizovatelný zahraniční dluh o více než 30 %). V průběhu 3. čtvrtletí růst devizových rezerv ČNB dále pokračoval. Vývoj indikátoru působí ve směru posilování kurzu.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

Míra krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se průběžně zvyšovala (odhad v srpnu cca 41,2 %). Vývoj indikátoru je v souladu s trendem posilování koruny.

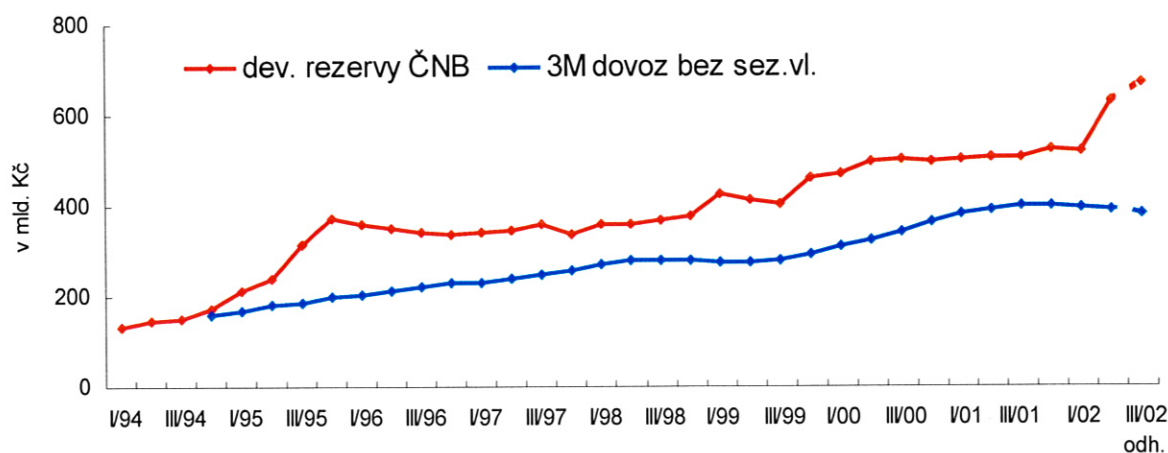
Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě (v %, stav ke konci sled. obd.)



Pramen: ČNB

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

Výše devizových rezerv ČNB vztahovaná k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb (v mld. Kč)



Pramen: ČNB

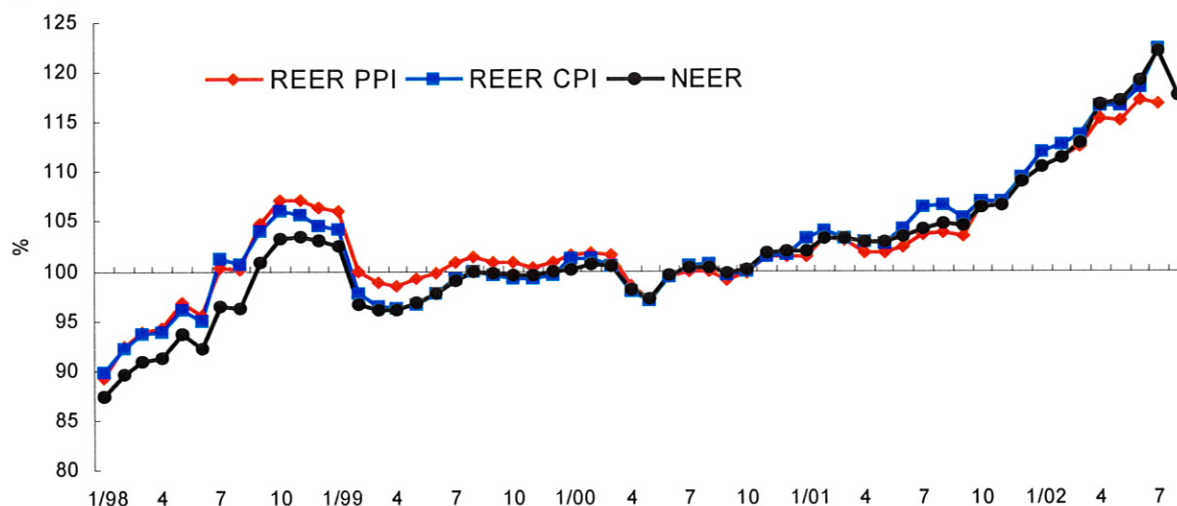
Míra krytí dovozních potřeb české ekonomiky devizovými rezervami ČNB se v průběhu 2. a 3. čtvrtletí zvýšila (v současnosti pokrývají devizové rezervy více než 5-měsíční dovoz zboží a služeb). Vývoj indikátoru působí ve směru zpevnování koruny.

C/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

Posilování nominálního a reálného efektivního kurzu na bázi spotřebitelských cen v červenci pokračovalo; tento vývoj byl ale v srpnu významně korigován. Oslabení kurzu znamená zmírnění tlaku na udržení cenové konkurenceschopnosti českých exportérů a na jejich finanční situaci.

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

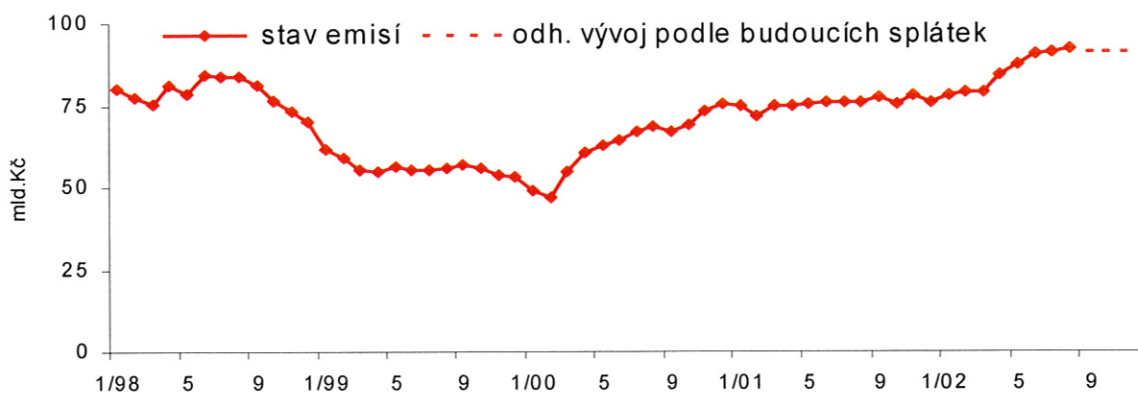


Pramen: ČNB, MMF, Bloomberg

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

V srpnu byla zaznamenána poptávka po eurokorunových obligacích na zahraničních trzích ve výši 1,24 mld. Kč. Výše předpokládaných splátek do konce roku činí 1 mld. Kč. Pokles poptávky zahraničních investorů v porovnání s předchozími měsíci oslabil působení indikátoru ve směru apreciace kurzu koruny.

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí (v mld. Kč)



Pramen: ČNB, Bloomberg

Závěr:

V období od počátku srpna do poloviny září (13.9.) koruna vůči euru po přechodném oslabení opět posilovala v intervalu 29,790 – 31,390 CZK/EUR. Obdobně probíhal vývoj kurzu koruny vůči USD (pohyb v rozmezí 30,381 – 32,000 CZK/USD).

V hodnocení vývoje indikátorů nedochází oproti minulé situační zprávě k zásadní změně. V převážné většině je jejich vývoj stabilizovaný vcelku s příznivým výhledem. Jedná se především o indikátory charakterizující úroveň likvidity (je dostatečná), dluhového zatížení (klesá), vnější nerovnováhy (je akceptovatelná) a jejího financování (dostatek zdrojů). Vliv záplav nebude mít na další vývoj indikátorů zásadní vliv. K určité korekci může dojít v oblasti běžného účtu a HDP, a tím i odvozených ukazatelů.

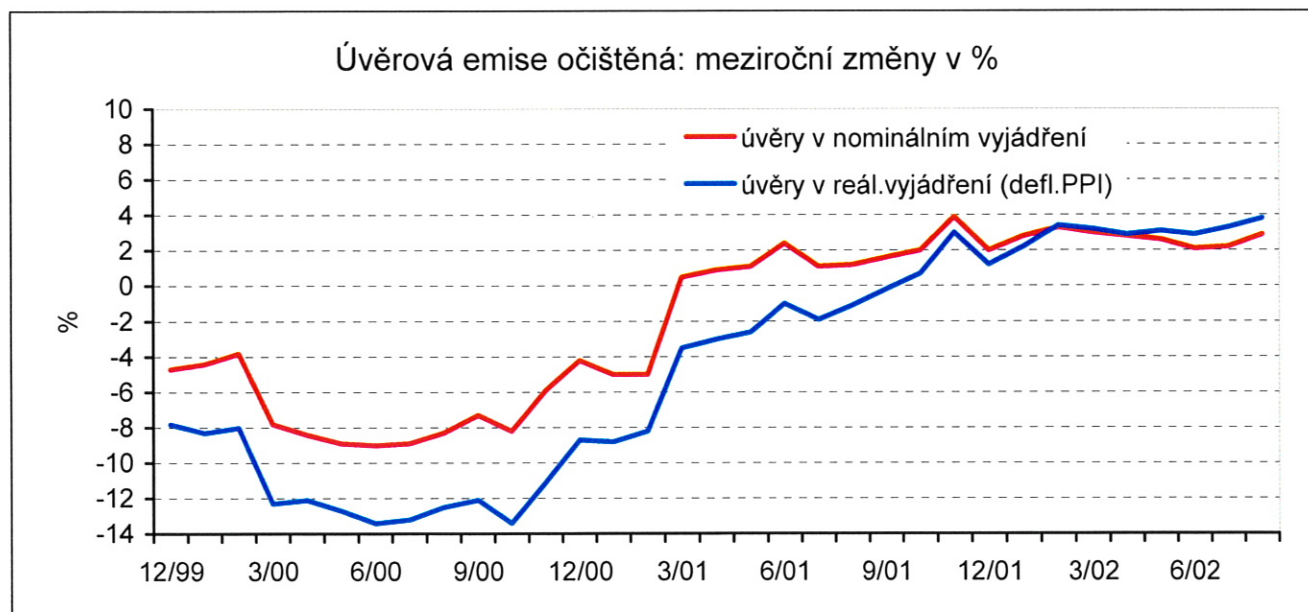
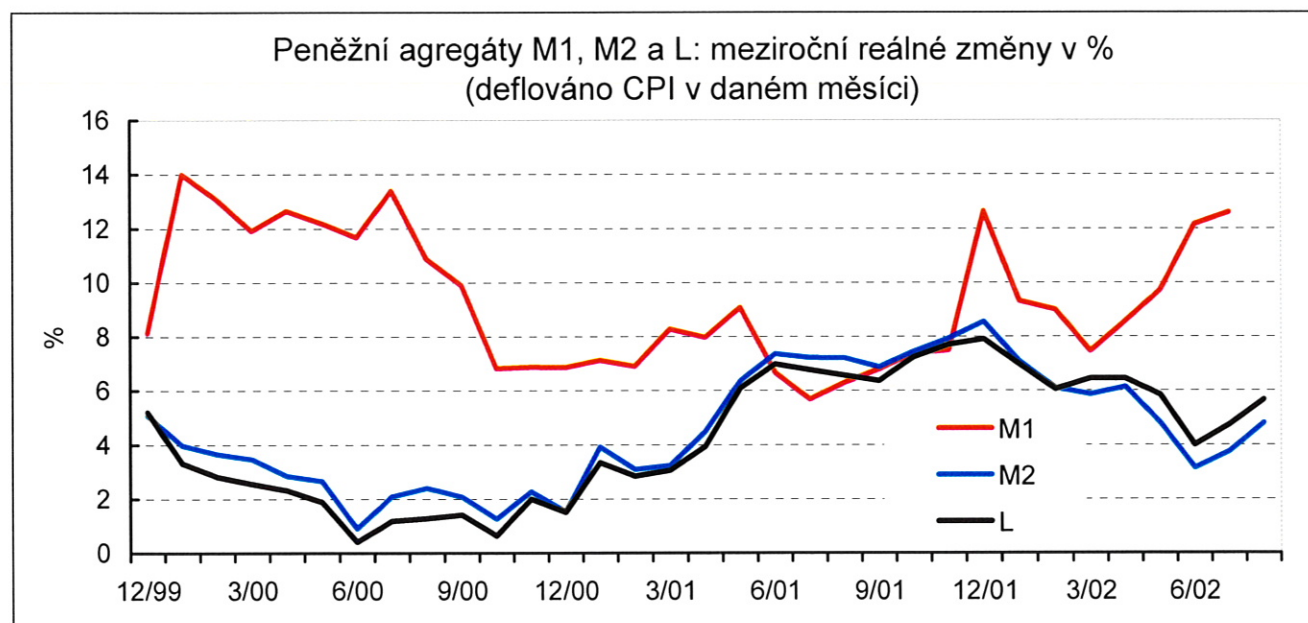
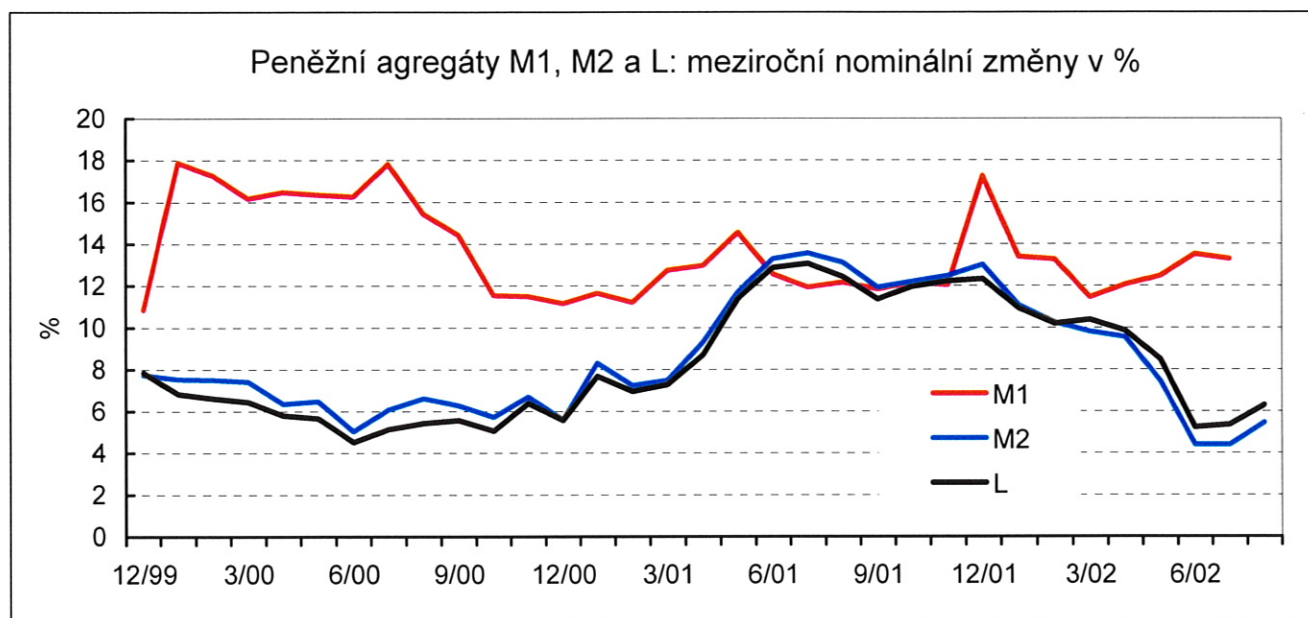
Nepříznivý vývoj průměrných měsíčních hodnot efektivních kurzů v červenci byl v srpnu korigován, což zmírní tlak na české exportéry. Poptávka po eurokorunových obligacích zůstává v porovnání s předchozími měsíci na nižší úrovni.

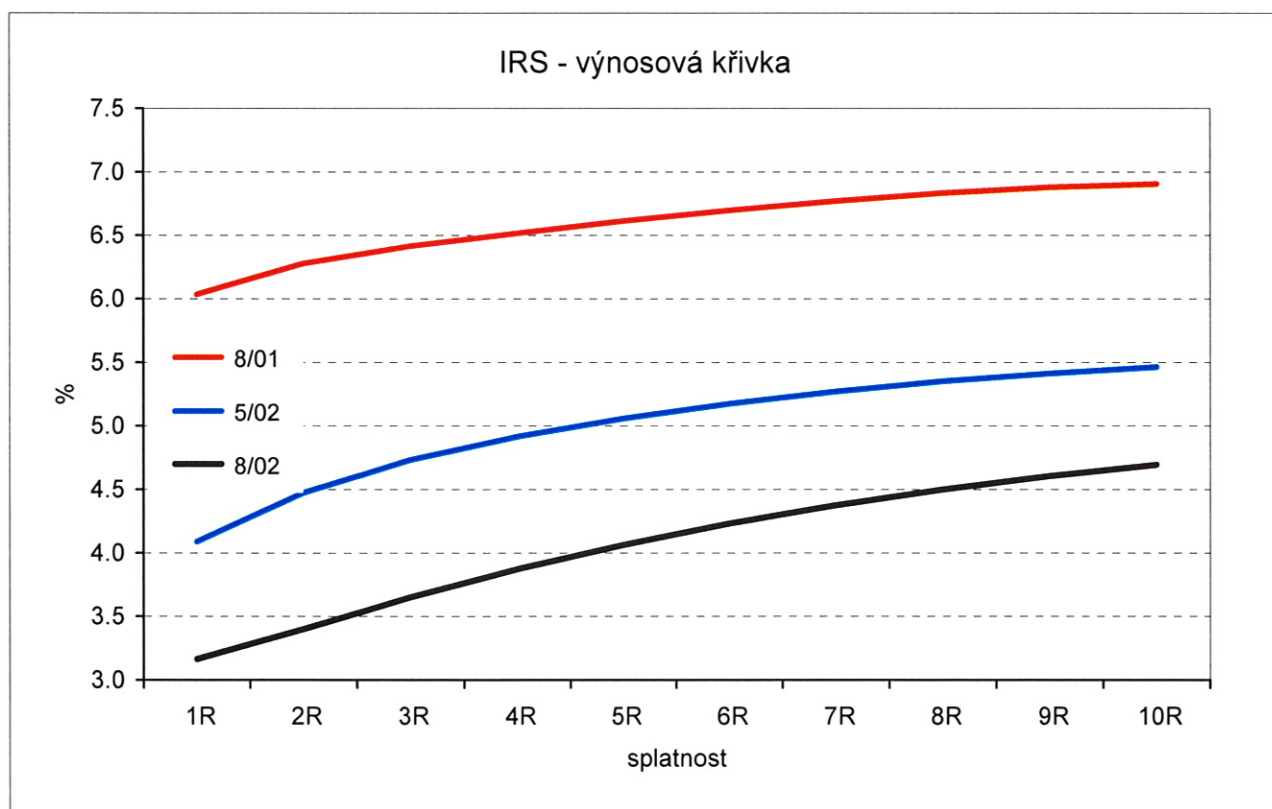
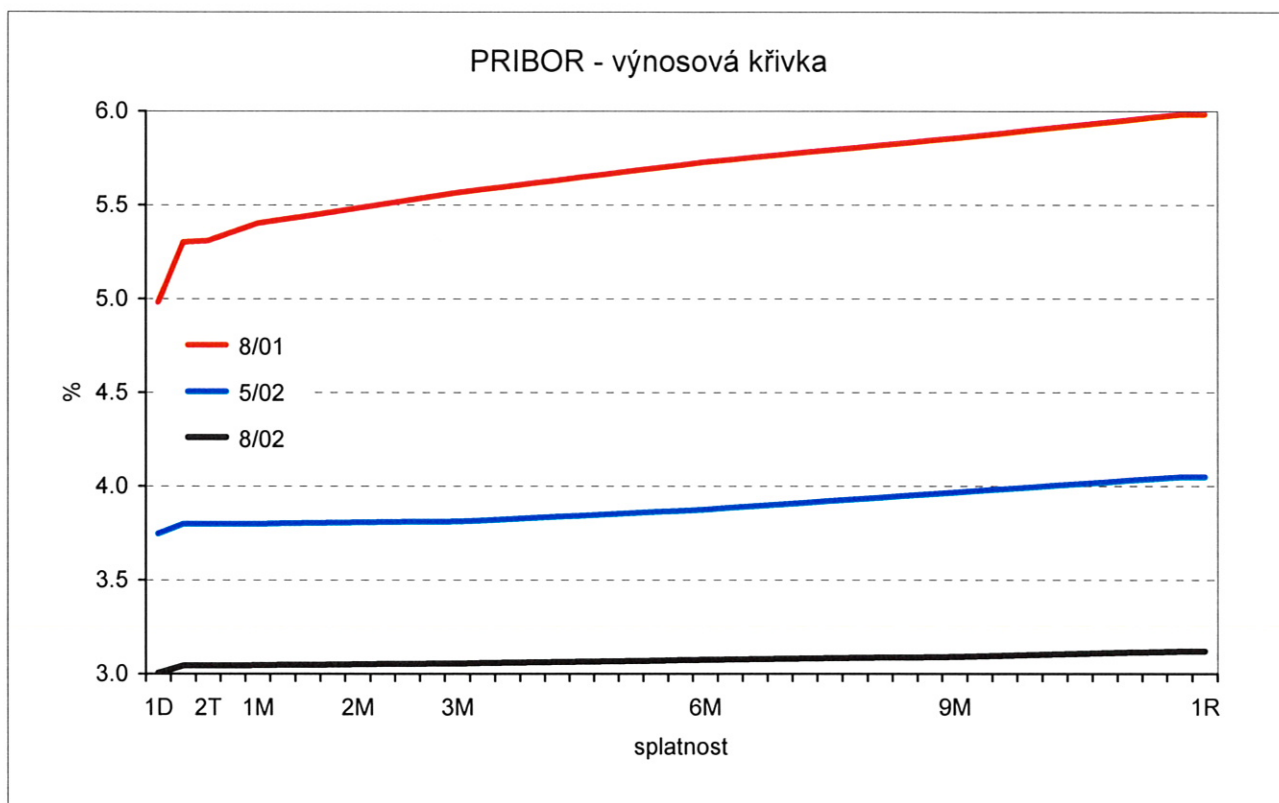
Vývoj expektací zahraničních subjektů je charakteristický vyčkávacím postojem a je do značné míry určen rozsahem a dopadem likvidace záplavových škod na českou ekonomiku. I přes aktuální vývoj kurzu není předpokládáno pokračující posilování koruny a kurz by měl v nejbližších měsících spíše mírně oslabovat. Tyto názory jsou v určitém protikladu s vývojem převážné většiny indikátorů.

V krátkodobém horizontu indikátory vnější rovnováhy působí převážně ve směru apreciacie kurzu. Na základě jejich předpokládaného vývoje není výraznější oslabení kurzu uvažováno.

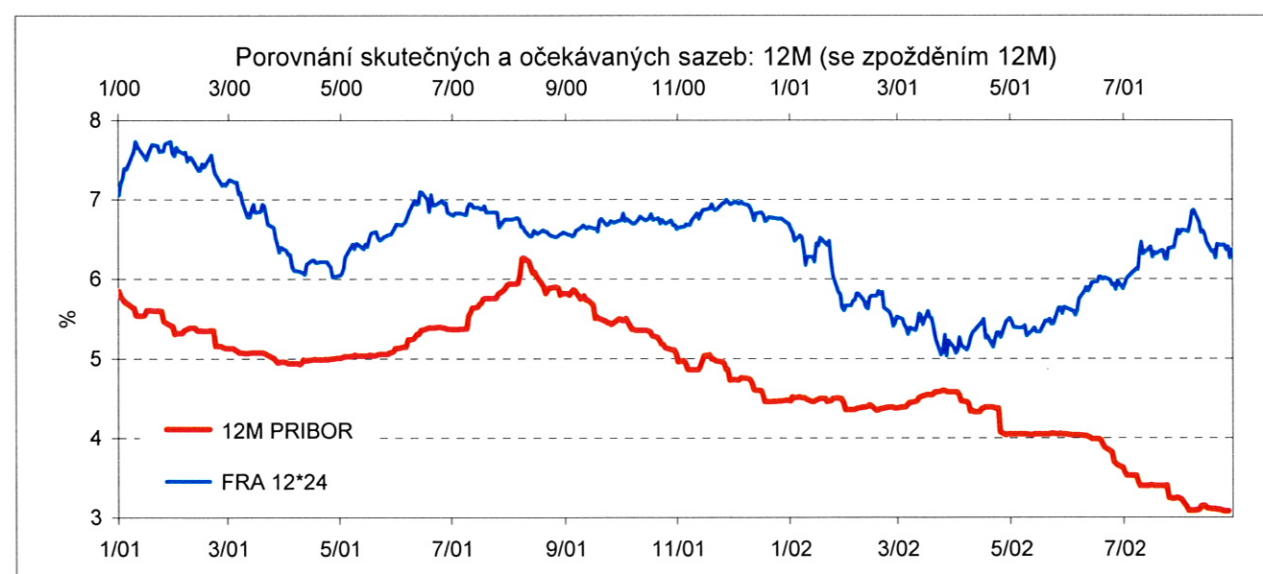
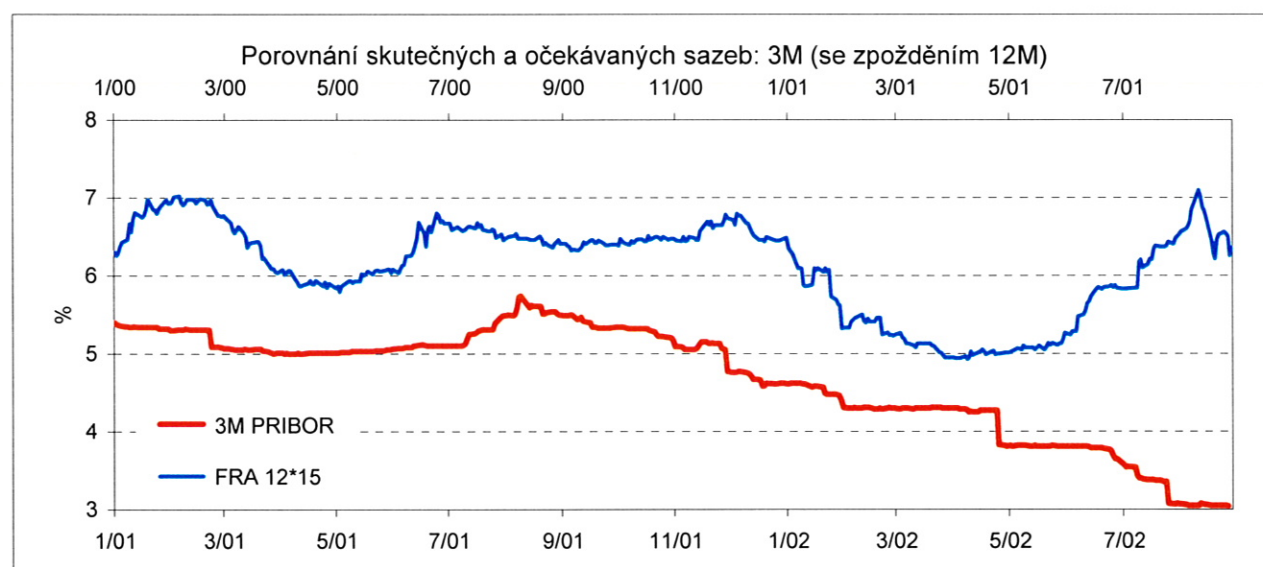
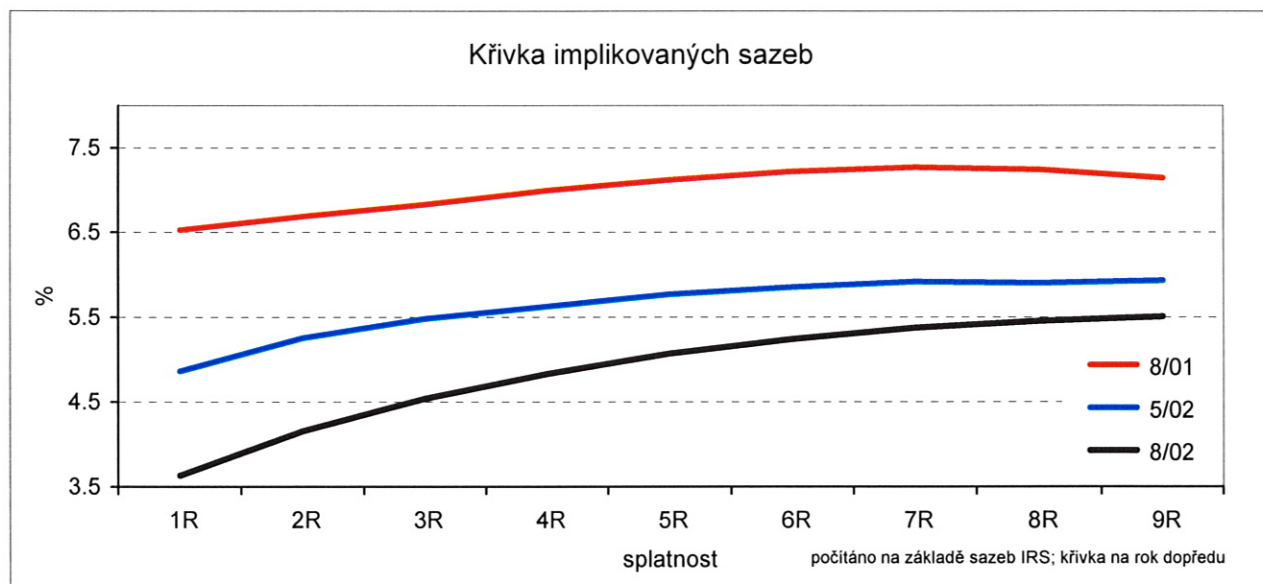
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

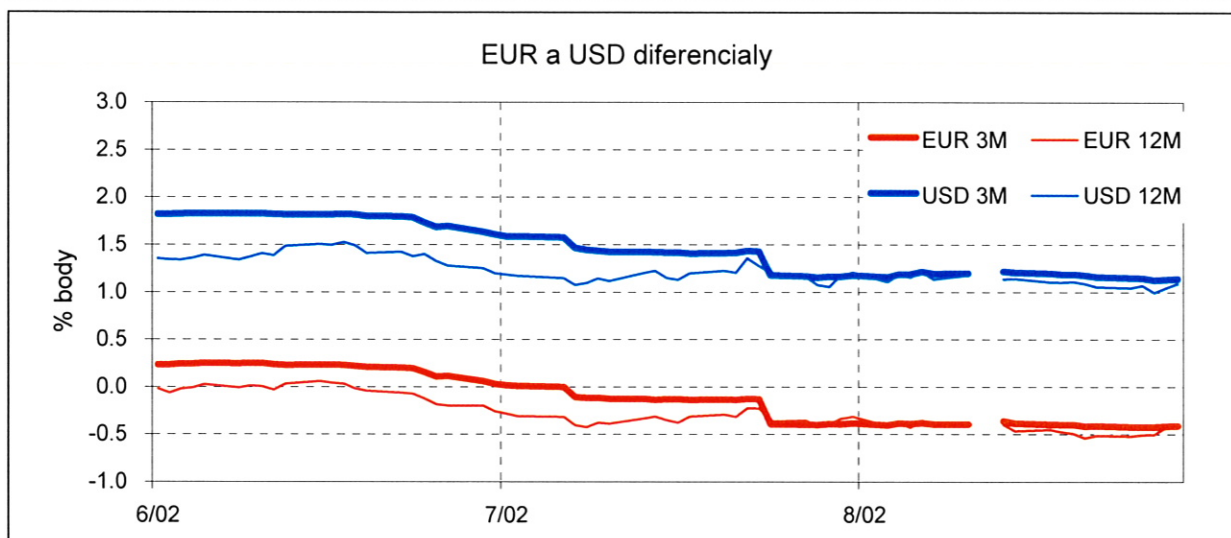
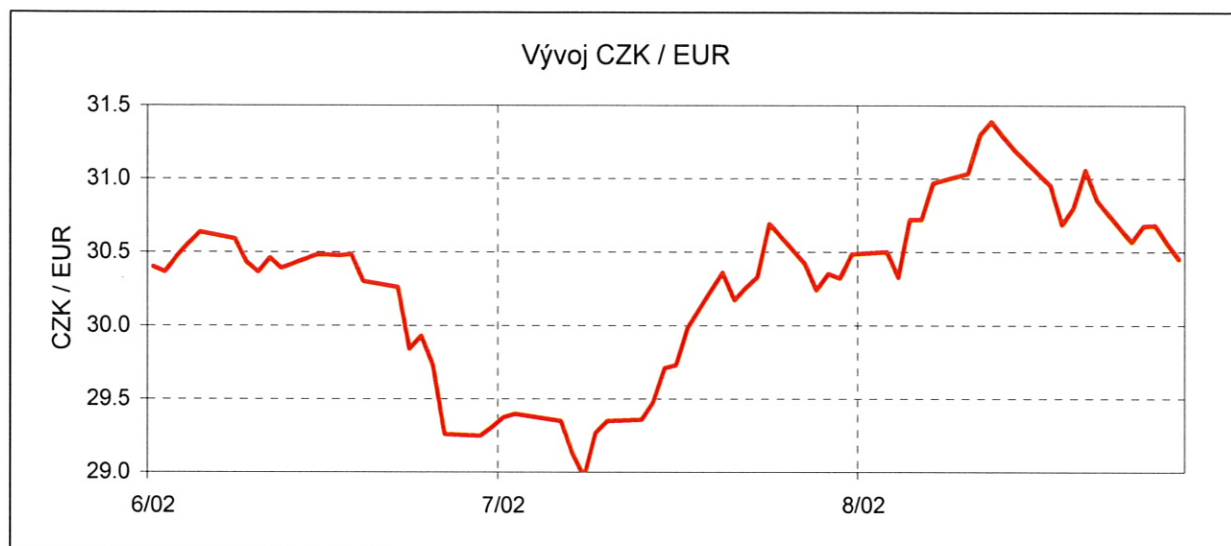


Vývoj výnosových křivek

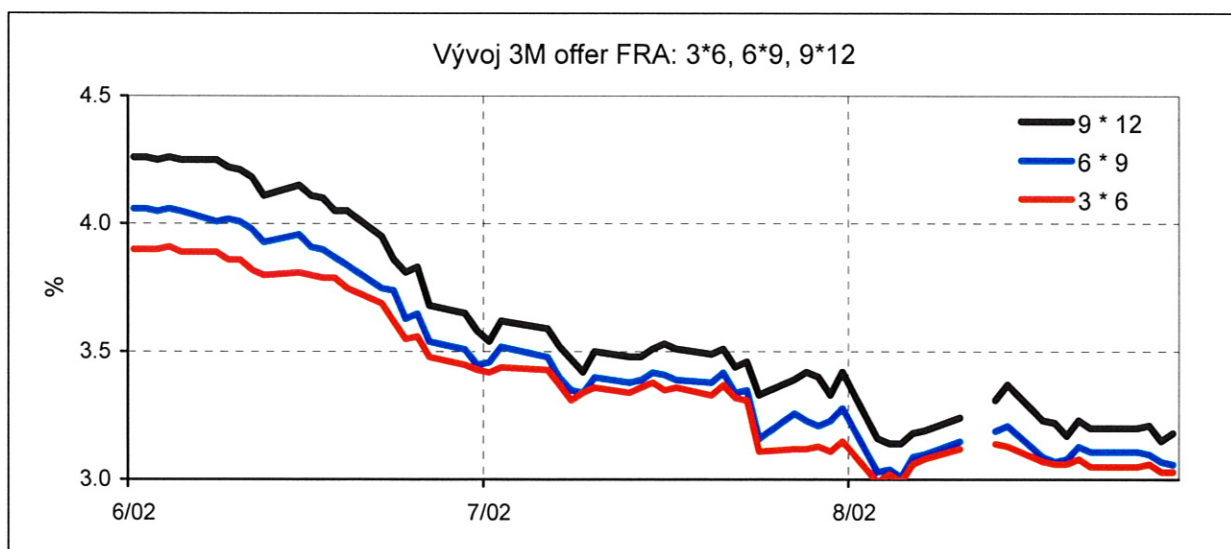
Vývoj implikovaných sazeb



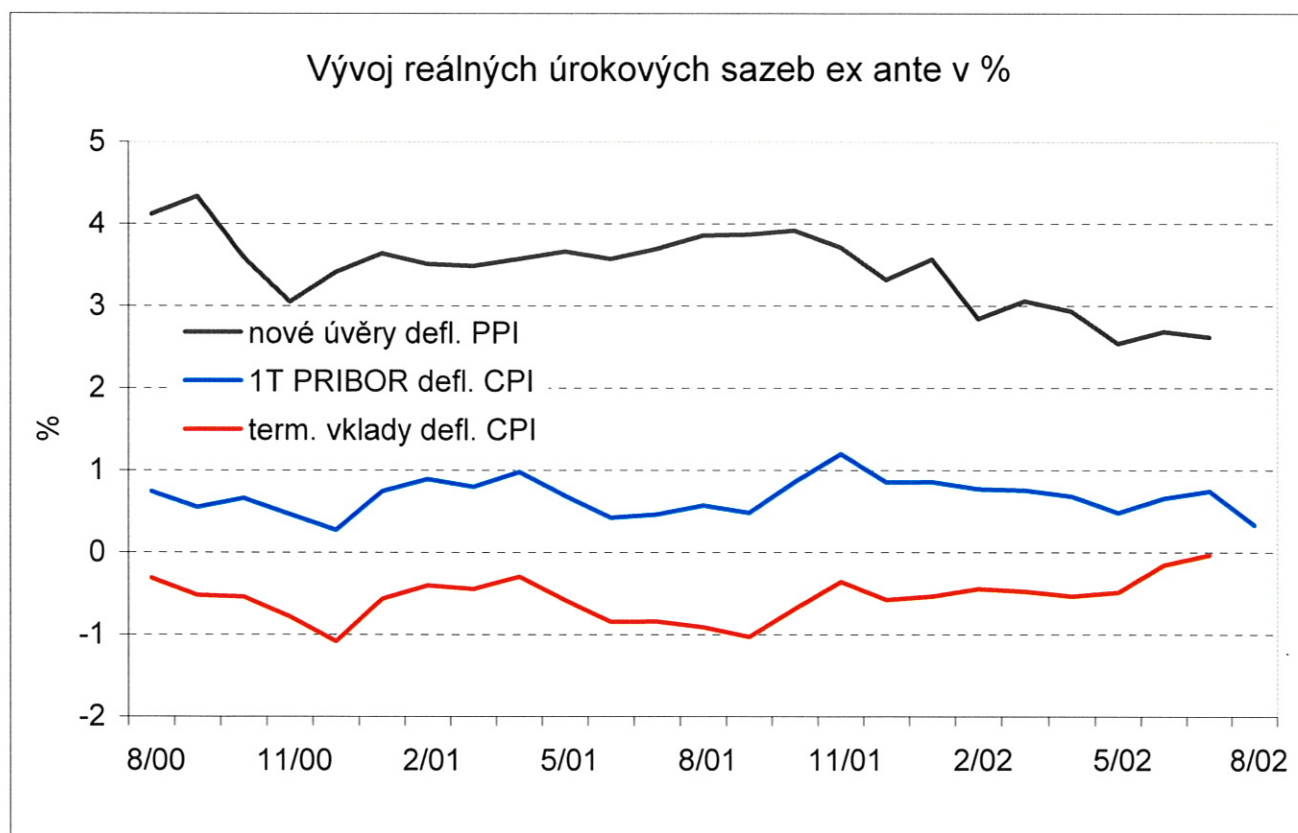
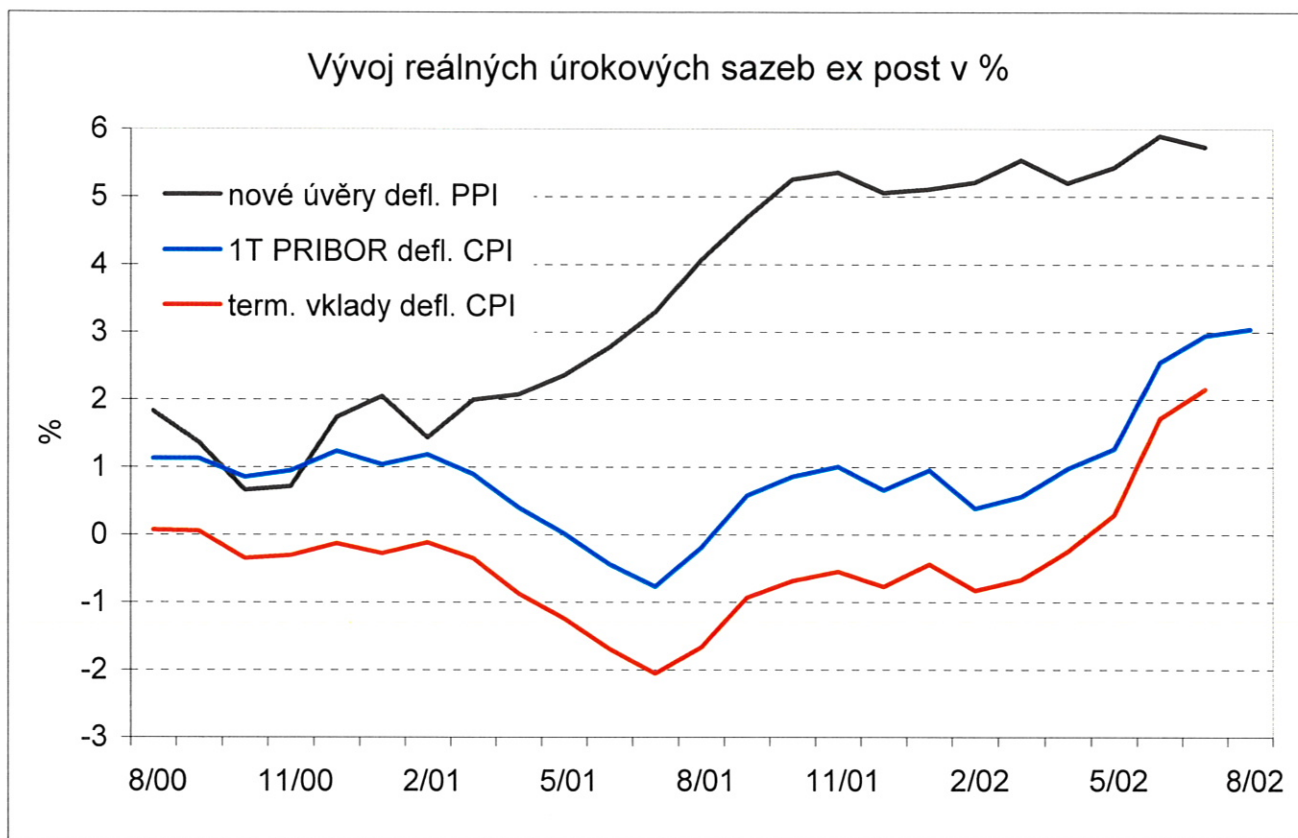
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu

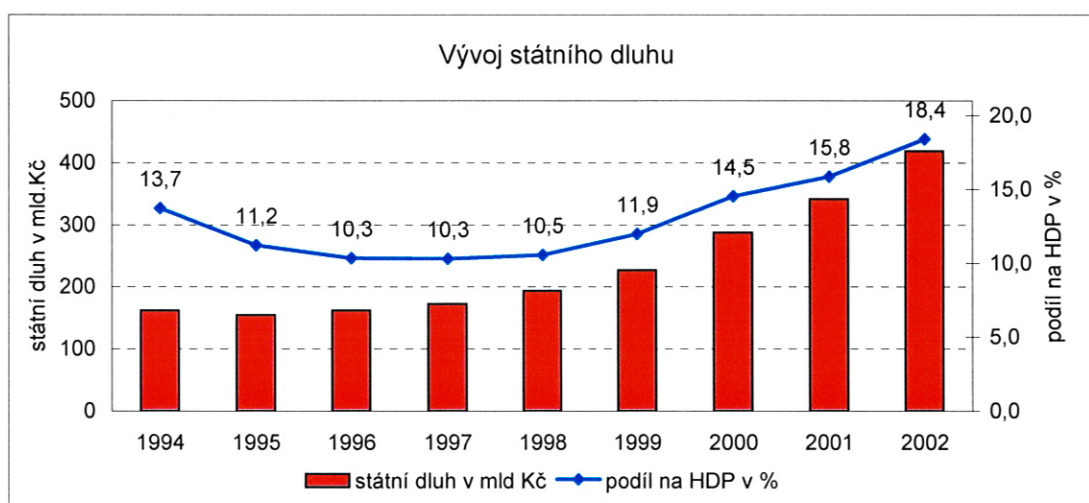
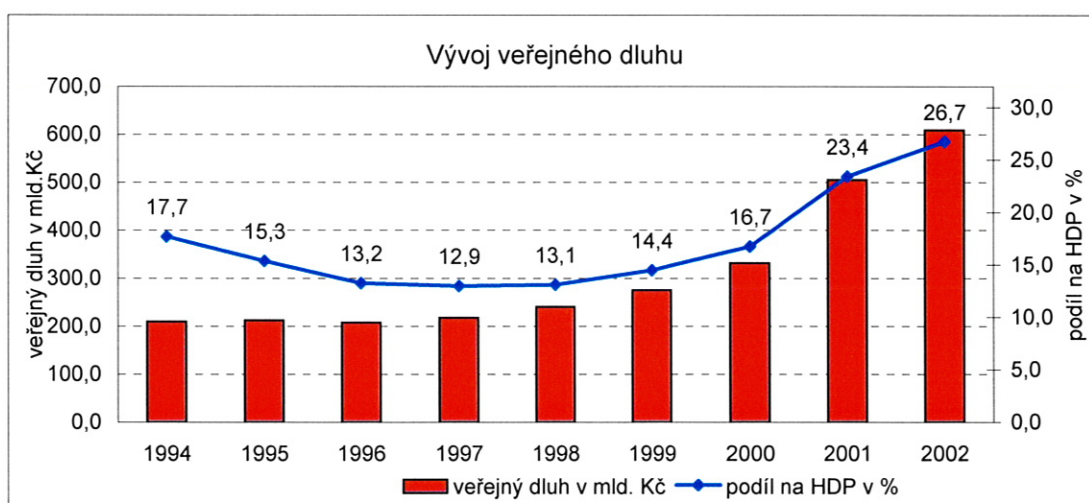
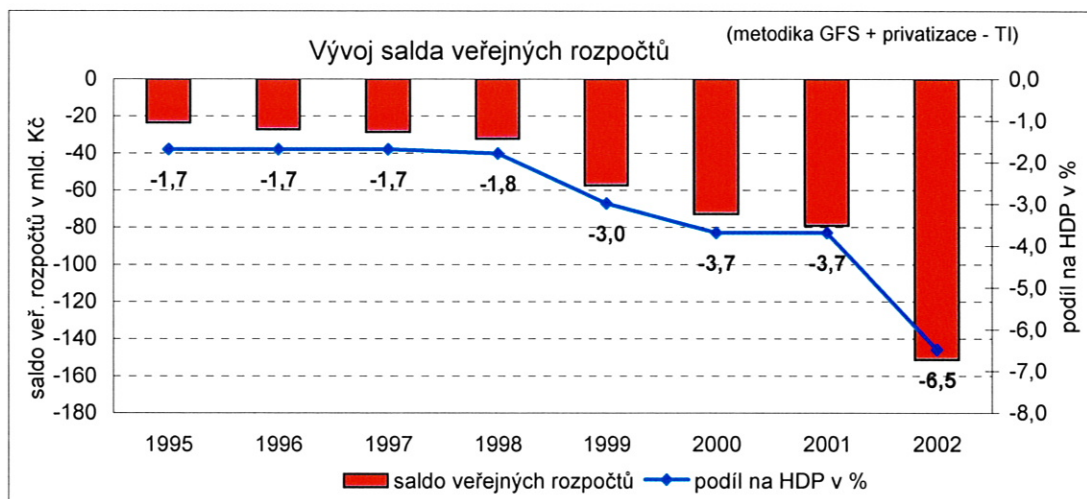


Vývoj sazeb FRA



Vývoj reálných úrokových sazeb





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

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

(v 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 (-0,2)	-0,4	0,1	0,2	0,3
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,43	3,7	0,8	0,2	-1,1	-0,1	0,0	0,8 (1,1)	0,1 (0,0)	0,2	0,0	0,1	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,75	0,16	0,04	-0,23	-0,03	0,00	0,16	0,02	0,04	0,00	0,02	0,02
Císař inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	0,00	0,00	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,1 (0,3)	0,0 (-0,2)	-0,5	0,1	0,2	0,3
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-0,3	-1,2	-1,0 (-1,9)	-0,3 (-1,0)	-0,1	0,3	0,1	0,6
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	52,20	0,41	-0,11	-0,14	0,01	-0,08	-0,32	-0,27	-0,08	-0,03	0,08	0,03	0,16
Průměr od počátku roku	x	x	0,6	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,7 (1,3)	0,1 (0,1)	-0,7	0,0	0,2	0,2
			0,33	0,08	0,00	0,18	-0,04	0,08	0,37	0,05	-0,37	0,01	0,11	0,11
konc m.r. = 100														
2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,5	1,6	1,5	1,5	1,3	1,1	1,4 (1,5)	1,4 (1,3)	1,0	1,1	1,2	1,5
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	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	4,6	4,7	4,8
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,75	0,91	0,94	0,71	0,68	0,69	0,85	0,87	0,92	0,92	0,94	0,96
Císař inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	1,5	1,1	0,6	0,6	0,4	-0,8	-1,8 (-2,7)	-2,1 (-3,6)	-2,2	-1,9	-1,8	-1,2
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	52,20	0,41	0,30	0,16	0,18	0,10	-0,23	-0,50	-0,58	-0,61	-0,53	-0,50	-0,34
Průměr od počátku roku	x	x	0,6	0,8	0,8	1,1	1,0	1,2	1,9 (2,5)	2,0 (2,7)	1,3	1,3	1,5	1,7
			0,33	0,41	0,41	0,59	0,55	0,63	1,01	1,06	0,69	0,69	0,80	0,90
st. obd. m.r. = 100 Rok 2002														
2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	3,7	3,9	3,7	3,2	2,5	1,2	0,4 (0,6)	0,6 (0,6)	1,0	1,1	1,3	1,5
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,43	7,6	8,1	8,0	6,5	6,3	6,3	4,9 (5,3)	4,7 (5,0)	4,7	4,6	4,7	4,8
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	x	x	1,49	1,60	1,59	1,28	1,24	1,22	0,97	0,94	0,94	0,92	0,95	0,96
Císař inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,57	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-0,1	-0,7 (-0,6)	-0,5 (-0,6)	0,0	0,3	0,5	0,7
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	27,37	3,2	3,0	2,3	1,7	0,6	-0,1	-0,7 (-0,6)	-0,5 (-0,6)	0,0	0,3	0,5	0,7
Korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	52,20	0,88	0,82	0,65	0,47	0,16	-0,72	-0,74	-0,55	-0,37	-0,30	-0,26	-0,34
Průměr od počátku roku	x	x	2,5	2,5	2,6	2,7	2,0	1,1	0,3 (0,9)	0,3 (0,9)	0,8	1,0	1,2	1,7
			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 (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 (2,4)	2,2	2,1	2,1	2,0

(v červenci je uvedena v závorkách skutečnost)

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 (podíl na růstu sp.cen)	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
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	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 *) (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,31	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 (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,31	0,8	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	0,2	0,3	0,4
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	34	34	0,00	0,00	-0,05	0,05	0,07	0,03	-0,21	-0,05	0,03	0,10	0,05	0,18
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	0,32	0,32	0,16	0,16	0,01	0,05	0,11	0,16	0,47	0,11	-0,42	0,05	0,16	0,16
2003			konec m.r. = 100											
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,69	0,9	1,1	1,1	1,2	1,4	1,6	2,1	2,2	1,8	2,0	2,2	2,5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,31	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 (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	34	34	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 (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	0,32	0,32	0,48	0,48	0,48	0,53	0,64	0,80	1,28	1,39	0,96	1,01	1,17	1,33
2003			Rok 2003											
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	st. obd. m.r. = 100											
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	17,97	20,69	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,9	1,0	1,1	1,2	1,6	2,0	2,3	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,31	2,2	1,6	1,5	2,8	2,9	3,1	3,4	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	82,03	79,31	0,45	0,33	0,32	0,56	0,60	0,64	0,70	0,70	0,69	0,68	0,66	0,66
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	27,68	26,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	34	34	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	54,35	52,59	0,49	0,68	0,77	0,68	0,88	1,41	1,57	1,65	1,64	1,72	1,80	1,88
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	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
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák (podíl na růstu sp.cen)	34	34	-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 (podíl na růstu sp.cen)	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
Roční klouz. průměr (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,88	0,96	0,97	0,85	0,89	1,07	1,18	1,24	1,18	1,23	1,28	1,33
Průměr od počátku roku	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
	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

Zahraniční obchod ČR

v mil. Kč

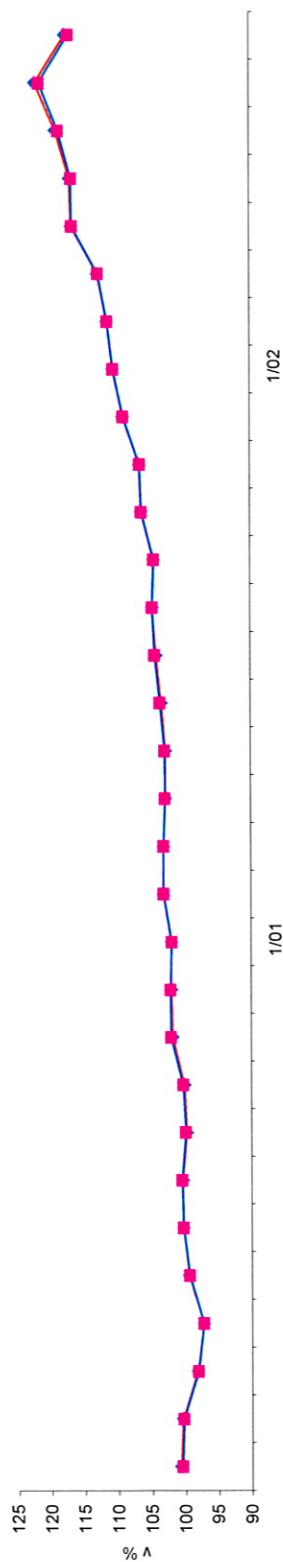
Období		Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
		vývoz	dovoz	balance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	balance	vývozu	dovozu
1999	1	58 403	58 665	-262	90,1	84,0	58 403	58 665	-262	90,1	84,0
	2	62 423	65 488	-3 065	88,2	87,1	120 826	124 153	-3 327	89,1	85,6
	3	80 102	89 251	-9 149	103,8	105,5	200 928	213 404	-12 476	94,4	93,0
	4	75 429	79 323	-3 894	104,0	97,8	276 357	292 727	-16 370	96,9	94,2
	5	78 679	79 342	-663	114,2	103,8	355 036	372 069	-17 033	100,2	96,1
	6	82 812	85 725	-2 913	108,0	111,2	437 848	457 794	-19 946	101,6	98,6
	7	70 264	77 200	-6 936	102,6	99,3	508 112	534 994	-26 882	101,7	98,7
	8	70 885	73 464	-2 579	115,7	111,5	578 997	608 458	-29 461	103,3	100,1
	9	82 711	81 662	1 049	113,5	109,7	661 708	690 120	-28 412	104,5	101,1
	10	80 046	86 018	-5 972	113,6	112,9	741 754	776 138	-34 384	105,4	102,3
	11	87 930	100 907	-12 977	123,6	125,3	829 684	877 045	-47 361	107,0	104,5
	12	79 072	96 124	-17 052	133,7	127,4	908 756	973 169	-64 413	108,9	106,4
2000	1	76 210	80 284	-4 074	130,5	136,9	76 210	80 284	-4 074	130,5	136,9
	2	84 384	91 539	-7 155	135,2	139,8	160 594	171 823	-11 229	132,9	138,4
	3	95 863	101 851	-5 988	119,7	114,1	256 457	273 674	-17 217	127,6	128,2
	4	83 230	88 457	-5 227	110,3	111,5	339 687	362 131	-22 444	122,9	123,7
	5	97 000	107 062	-10 062	123,3	134,9	436 687	469 193	-32 506	123,0	126,1
	6	102 594	111 484	-8 890	123,9	130,0	539 281	580 677	-41 396	123,2	126,8
	7	83 094	97 174	-14 080	118,3	125,9	622 375	677 851	-55 476	122,5	126,7
	8	89 106	103 723	-14 617	125,7	141,2	711 481	781 574	-70 093	122,9	128,5
	9	97 520	100 680	-3 160	117,9	123,3	809 001	882 254	-73 253	122,3	127,8
	10	108 561	124 606	-16 045	135,6	144,9	917 562	1 006 860	-89 298	123,7	129,7
	11	112 906	123 467	-10 561	128,4	122,4	1 030 468	1 130 327	-99 859	124,2	128,9
	12	90 631	111 597	-20 966	114,6	116,1	1 121 099	1 241 924	-120 825	123,4	127,6
2001	1	100 519	108 040	-7 521	131,9	134,6	100 519	108 040	-7 521	131,9	134,6
	2	103 040	110 407	-7 367	122,1	120,6	203 559	218 447	-14 888	126,8	127,1
	3	115 273	126 527	-11 254	120,2	124,2	318 832	344 974	-26 142	124,3	126,1
	4	102 545	114 008	-11 463	123,2	128,9	421 377	458 982	-37 605	124,0	126,7
	5	112 338	120 956	-8 618	115,8	113,0	533 715	579 938	-46 223	122,2	123,6
	6	108 750	113 374	-4 624	106,0	101,7	642 465	693 312	-50 847	119,1	119,4
	7	94 813	113 151	-18 338	114,1	116,4	737 278	806 463	-69 185	118,5	119,0
	8	97 007	110 459	-13 452	108,9	106,5	834 285	916 922	-82 637	117,3	117,3
	9	106 020	102 996	3 024	108,7	102,3	940 305	1 019 918	-79 613	116,2	115,6
	10	120 175	130 569	-10 394	110,7	104,8	1 060 480	1 150 487	-90 007	115,6	114,3
	11	119 014	124 545	-5 531	105,4	100,9	1 179 494	1 275 032	-95 538	114,5	112,8
	12	90 140	111 287	-21 147	99,5	99,7	1 269 634	1 386 319	-116 685	113,2	111,6
2002	leden	98 525	104 349	-5 824	98,0	96,6	98 525	104 349	-5 824	98,0	96,6
	únor	104 064	101 314	2 750	101,0	91,8	202 589	205 663	-3 074	99,5	94,1
	březen	110 742	116 668	-5 926	96,1	92,2	313 331	322 331	-9 000	98,3	93,4
	duben	111 451	111 173	278	108,7	97,5	424 782	433 504	-8 722	100,8	94,4
	květen	104 445	115 401	-10 956	93,0	95,4	529 227	548 905	-19 678	99,2	94,6
	červen	103 079	104 147	-1 068	94,8	91,9	632 306	653 052	-20 746	98,4	94,2
	červenec	88 721	104 995	-16 274	93,6	92,8	721 027	758 047	-37 020	97,8	94,0
	srpen										
	září										
	říjen										
	listopad										
	prosinec										

Poznámka: údaje podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Pramen: ČSÚ

Nominální efektivní kurz koruny

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	116,97	119,08 ^{a)}	122,14 ^{a)}	117,63 ^{a)}				
váhy: obrat ZO SITC 5-8	110,50	111,36	112,76	116,61	116,71	118,65 ^{a)}	121,52 ^{a)}	117,10 ^{a)}				

apreciace > 100; depreciace < 100;

^{a)} předběžné údaje

Pramen: ČNB

PLATEBNÍ BILANCE za duben až červen 2002

	duben až červen 2002 (předběžné údaje - 4.9.2002) v milionech			duben až červen 2001 (zprávné údaje - 4.9.2002) v milionech		
	Kč	EUR	USD	Kč	EUR	USD
A. Běžný účet	-18 587,1	-611,3	-561,1	-24 592,1	-717,0	-626,3
Obchodní bilance	-11 746,0	-386,3	-354,6	-24 705,0	-720,3	-629,1
vývoz	318 975,0	10 490,9	9 629,4	323 633,0	9 435,9	8 241,9
dovoz	330 721,0	10 877,2	9 984,0	348 338,0	10 156,2	8 871,0
Bilance služeb	8 797,3	289,4	265,6	13 788,5	402,0	351,1
příjmy	57 513,3	1 891,6	1 736,3	66 274,6	1 932,3	1 687,8
doprava	15 495,9	509,7	467,8	14 823,3	432,2	377,5
cestovní ruch	25 268,0	831,0	762,8	28 523,0	831,6	726,4
ostatní služby	16 749,4	550,9	505,7	22 928,3	668,5	583,9
výdaje	48 716,0	1 602,2	1 470,7	52 486,1	1 530,3	1 336,7
doprava	7 188,8	236,4	217,0	7 208,6	210,2	183,6
cestovní ruch	12 974,0	426,7	391,7	13 402,0	390,8	341,3
ostatní služby	28 553,2	939,1	862,0	31 875,5	929,3	811,8
Bilance výnosů	-19 114,7	-628,7	-577,1	-16 465,2	-480,0	-419,3
výnosy	17 854,5	587,2	539,0	20 804,6	606,6	529,8
náklady	36 969,2	1 215,9	1 116,1	37 269,8	1 086,6	949,1
Běžné převody	3 476,3	114,3	105,0	2 789,6	81,3	71,0
příjmy	7 933,1	260,9	239,5	8 304,5	242,1	211,5
výdaje	4 456,8	146,6	134,5	5 514,9	160,8	140,5
B. Kapitálový účet	25,4	0,8	0,8	-22,5	-0,7	-0,6
příjmy	59,0	1,9	1,8	16,3	0,5	0,4
výdaje	33,6	1,1	1,0	38,8	1,2	1,0
Celkem A a B	-18 561,7	-610,5	-560,3	-24 614,6	-717,7	-626,9
C. Finanční účet	177 034,3	5 822,5	5 344,4	35 305,3	1 029,4	899,1
Přímé investice	161 661,7	5 316,9	4 880,3	56 992,0	1 661,7	1 451,4
v zahraničí	-2 115,6	-69,6	-63,9	-1 428,6	-41,7	-36,4
základní kapitál a reinvestovaný zisk	-1 897,6	-62,4	-57,3	-1 336,7	-39,0	-34,1
ostatní kapitál	-218,0	-7,2	-6,6	-91,9	-2,7	-2,3
zahraniční v tuzemsku	163 777,3	5 386,5	4 944,2	58 420,6	1 703,4	1 487,8
základní kapitál a reinvestovaný zisk	163 415,7	5 374,6	4 933,3	57 334,5	1 671,7	1 460,1
ostatní kapitál	361,6	11,9	10,9	1 086,1	31,7	27,7
Portfoliové investice	7 894,0	259,6	238,3	9 319,1	271,7	237,3
aktiva	-559,7	-18,4	-16,9	-3 289,2	-95,9	-83,8
majetkové cenné papíry a účasti	-1 988,8	-65,4	-60,0	4 937,2	144,0	125,7
dluhové cenné papíry	1 429,1	47,0	43,1	-8 226,4	-239,9	-209,5
pasíva	8 453,7	278,0	255,2	12 608,3	367,6	321,1
majetkové cenné papíry a účasti	-12 253,1	-403,0	-369,9	6 018,7	175,5	153,3
dluhové cenné papíry	20 706,8	681,0	625,1	6 589,6	192,1	167,8
Finanční deriváty	-3 989,8	-131,2	-120,4	829,5	24,2	21,1
aktiva	-12 873,7	-423,4	-388,6	2 586,5	75,4	65,9
pasíva	8 883,9	292,2	268,2	-1 757,0	-51,2	-44,8
Ostatní investice	11 468,4	377,2	346,2	-31 835,3	-928,2	-810,7
aktiva	-142,2	-4,7	-4,3	-28 789,0	-839,4	-733,2
dlouhodobá	6 287,1	206,7	189,8	4 742,5	138,3	120,8
ČNB						
obchodní banky	6 790,4	223,3	205,0	4 018,1	117,2	102,3
vláda	712,0	23,4	21,5	1 303,1	38,0	33,2
ostatní sektory	-1 215,3	-40,0	-36,7	-578,7	-16,9	-14,7
krátkodobá	-6 429,3	-211,4	-194,1	-33 531,5	-977,7	-854,0
obchodní banky	-3 423,2	-112,6	-103,4	-26 716,5	-779,0	-680,4
vláda	-491,1	-16,1	-14,8			
ostatní sektory	-2 515,0	-82,7	-75,9	-6 815,0	-198,7	-173,6
pasíva	11 610,6	381,9	350,5	-3 046,3	-88,8	-77,5
dlouhodobá	-1 610,3	-52,9	-48,6	-8 054,8	-234,8	-205,1
ČNB						
obchodní banky	-4 317,7	-142,0	-130,3	-11 638,6	-339,3	-296,4
vláda	-25,9	-0,8	-0,8	-2 245,8	-65,5	-57,2
ostatní sektory	2 733,3	89,9	82,5	5 829,6	170,0	148,5
krátkodobá	13 220,9	434,8	399,1	5 008,5	146,0	127,6
ČNB	-118,5	-3,9	-3,6	-4,9	-0,2	-0,1
obchodní banky	4 183,9	137,6	126,3	9 383,9	273,6	239,0
vláda						
ostatní sektory	9 155,5	301,1	276,4	-4 370,5	-127,4	-111,3
Celkem A, B a C	158 472,6	5 212,0	4 784,1	10 690,7	311,7	272,2
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	2 022,4	66,6	61,0	2 242,5	65,4	57,2
Celkem A, B, C a D	160 495,0	5 278,6	4 845,1	12 933,2	377,1	329,4
E. Změna devizových rezerv (-nárust)	-160 495,0	-5 278,6	-4 845,1	-12 933,2	-377,1	-329,4
Kč/EUR						
Kč/USD		30,405	33,125		34,298	39,267

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 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	66 318,2	92 222,9	68 675,5	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
dílhodobé	250 509,3	230 336,9	215 740,8	236 003,0	294 256,5	287 328,6	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
dílhodobé	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	339 013,2	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	4 581,0	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	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 pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

7) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena

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

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

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

9) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahmované do rezerv ČNB

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

11) devizy - směnitelné měny

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

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

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

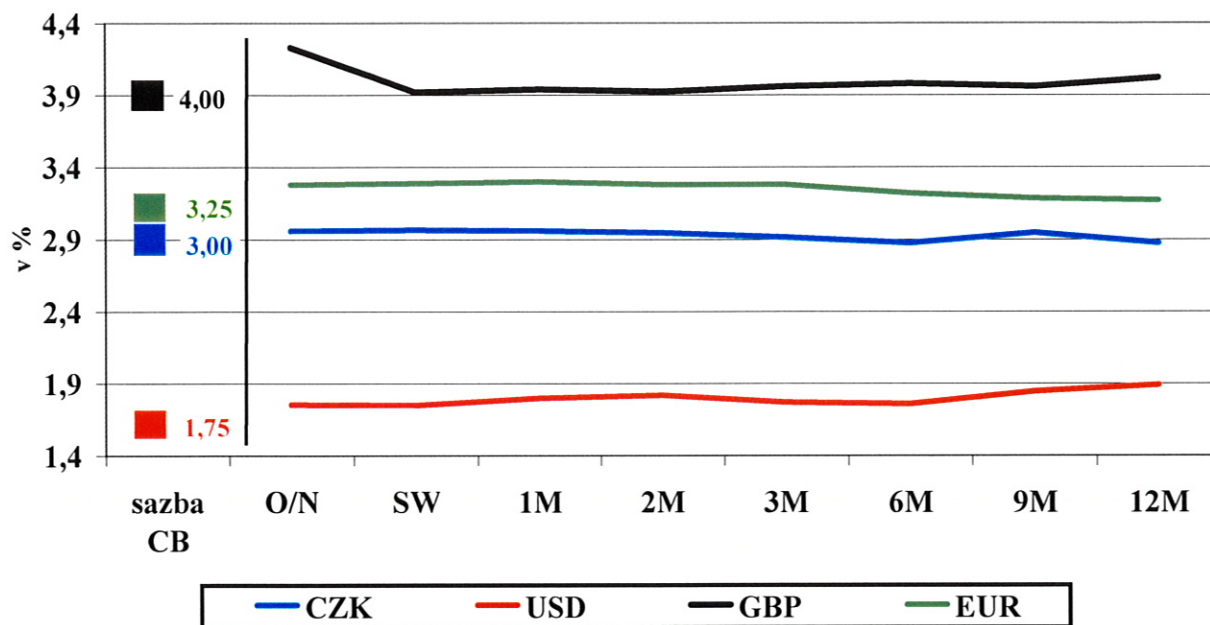
v mil. Kč	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.3.2002 ¹⁾
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	813 576,5	808 122,8	786 676,4	739 572,4
v tom:										
dlouhodobá	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	446 484,3	497 872,1	464 323,8	461 217,5	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	128 703,3	95 737,1	88 401,4	88 528,5
vláda	59 486,9	61 832,4	51 836,4	46 669,6	42 630,7	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	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	7 348,8	7 482,1	7 039,1	8 631,8	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	72 624,6	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	8,8	68,5	138,6
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	2 785,0	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	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	201 808,8	203 333,8	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	42 508,1	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	146 969,8	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

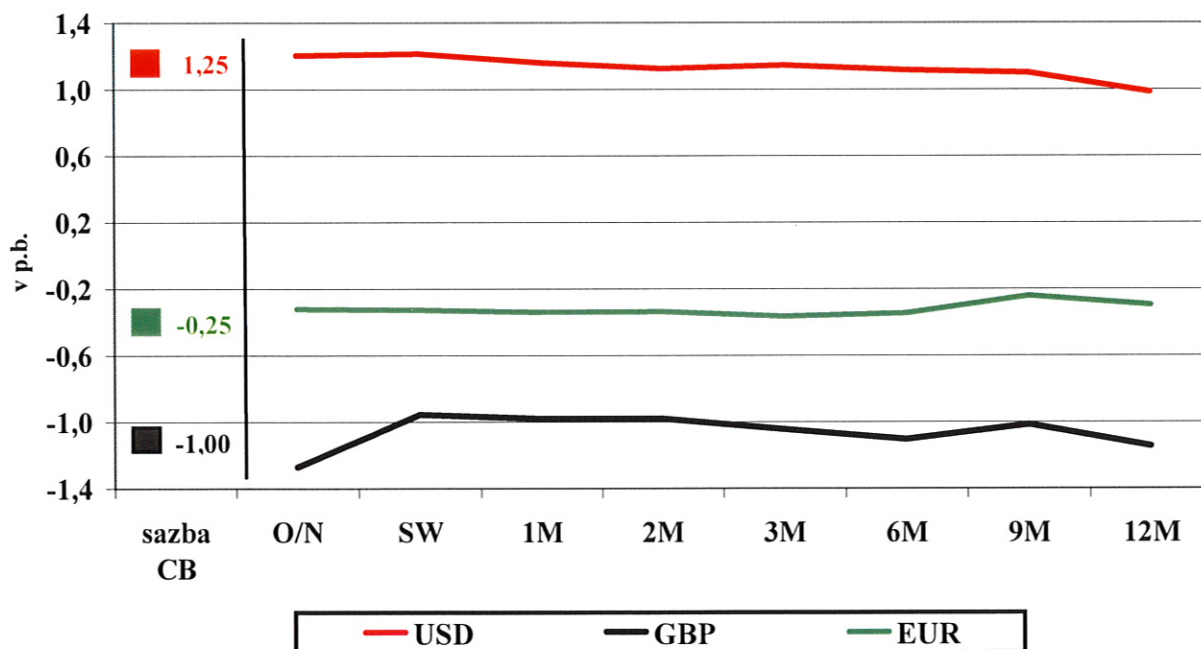
2) k 31.12.1995 krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (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 clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice zahrnuté ve směnitelných měnách podle "opatření" MF č. 282/70 490/95 z 22.12.1995

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (19.9.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (19.9.2002)



Vnější prostředí: vývoj inflace spotřebitelských cen a HDP, efektivní indikátory, předpověď dle Consensus Forecast (mzr., %)

	I/02	2/02	3/02	4/02	5/02	6/02	7/02	8/02	9/02	10/02	11/02	12/02	1/03	2/03	3/03	4/03	5/03	6/03	7/03	8/03	9/03	10/03	11/03	12/03	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	2002	2003	
Inflace CPI	2.1	1.7	1.8	1.6	1.1	0.8	1.0	0.9	1.0	1.4	1.7	1.8	1.0	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3	1.3	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.2	0.9	1.6	0.9	1.1	1.7	2.0	1.4	1.4
Německo	2.6	2.2	2.3	2.3	1.8	1.5	2.0	2.0	1.7	2.0	2.4	2.5	2.6	2.7	2.4	1.9	1.9	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	1.9	1.9	2.3	2.6	1.9	2.3	2.3	2.1	2.3	
Velká Británie	2.3	2.1	2.1	1.9	1.5	1.5	1.7	1.6	1.5	1.6	2.0	2.0	1.7	1.7	1.4	1.2	1.1	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	2.2	1.6	1.6	1.8	1.6	1.2	1.6	1.6	1.8	1.5	
Francie	2.4	2.3	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.4	2.3	2.2	2.3	2.0	1.7	1.9	2.0	2.3	1.9	
Itálie	2.5	2.2	2.7	3.5	3.6	3.2	2.2	3.7	3.9	4.3	4.6	4.4	4.8	4.9	4.2	3.0	2.7	2.8	3.7	2.1	1.9	1.8	1.7	1.5	2.5	3.4	3.3	4.4	4.6	2.8	2.6	1.7	3.4	2.9	
Španělsko	4.0	3.8	3.6	3.6	3.3	3.4	3.5	3.5	2.8	3.1	3.5	3.9	3.3	3.1	2.4	2.1	2.2	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	3.8	3.5	3.3	3.5	2.9	2.3	2.5	3.5	2.5		
Nizozemsko	2.6	2.6	2.7	2.3	1.8	1.9	2.0	2.7	2.5	2.7	2.8	3.3	3.1	3.1	2.4	2.1	2.1	2.3	2.9	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	2.6	2.0	2.3	2.7	2.9	2.2	2.3	1.8	2.4	2.3	
Švédsko	2.9	2.6	2.7	1.8	1.3	0.9	1.3	1.1	1.4	1.7	1.4	1.8	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.8	1.7	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.8	1.3	1.2	1.5	1.3	1.5	1.9	2.1	1.7	1.7	
Belgie	2.9	2.6	2.7	1.8	1.3	0.9	1.3	1.1	1.4	1.7	1.4	1.8	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.8	1.7	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.8	1.3	1.2	1.5	1.3	1.5	1.9	2.1	1.7	1.7	
Rakousko	2.0	1.8	1.9	1.7	1.8	1.7	1.5	1.5	1.4	1.5	1.7	1.7	1.5	1.6	1.5	1.3	1.2	1.5	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.5	1.6	1.5	1.2	1.7	1.9	1.7	1.6	
Dánsko	2.5	2.5	2.6	2.4	2.1	2.3	2.3	2.3	1.9	2.0	2.4	2.4	2.5	2.0	1.5	1.3	1.4	1.6	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.2	2.3	2.0	1.5	2.2	2.3	2.3	2.0	
Finsko	2.3	1.7	1.7	1.7	1.3	1.1	1.7	2.2	1.6	2.1	2.6	2.8	2.5	2.5	2.1	1.7	1.7	1.7	2.0	2.2	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.9	1.4	1.9	2.5	2.3	1.8	1.7	1.4	1.9	1.8
Recko	4.4	3.4	4.0	3.8	3.3	3.3	3.3	3.4	3.2	3.8	3.2	3.6	3.2	3.4	3.2	2.6	2.0	2.4	4.5	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.9	3.5	3.7	2.9	3.3	2.0	3.6	3.2	3.5	3.0	
Portugalsko	3.5	3.2	3.2	3.6	3.3	3.3	3.5	3.2	3.5	3.3	2.9	3.0	3.0	3.4	3.2	2.5	2.1	2.0	2.0	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	3.3	3.4	3.4	3.1	3.2	2.2	2.4	2.5	3.3	2.6	
Irsko	4.9	4.6	4.8	4.7	4.3	4.2	4.2	3.9	3.8	3.7	4.1	3.9	4.4	4.0	3.3	2.7	2.4	2.5	3.1	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	4.8	4.6	4.0	3.9	3.9	2.5	3.2	3.2	4.3	3.2	
Evropská unie	2.3	2.0	2.2	2.2	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5	2.2	2.2	1.9	1.6	1.6	1.8	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.2	1.9	1.9	2.4	2.1	1.6	1.9	2.1	1.9	2.1	
Svýcarsko	0.5	0.7	0.5	1.1	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3	0.5	0.5	0.7	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	0.7	0.4	1.1	1.2	0.6	1.2	1.0	0.7	1.0	
Norsko	1.3	0.9	1.0	0.5	0.3	0.3	1.6	2.0	1.7	1.9	2.0	1.9	2.1	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7	2.7	1.1	0.4	1.8	2.0	2.0	2.1	2.5	2.7	1.3	2.3	
USA	1.1	1.1	1.5	1.6	1.2	1.1	1.5	1.7	1.4	1.9	2.3	2.8	2.8	2.6	2.2	1.8	2.0	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	1.2	1.3	1.5	2.3	2.5	2.0	2.3	2.4	1.6	2.3	
Japonsko	-1.4	-1.6	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-0.6	-0.6	-0.5	0.0	-0.3	-0.7	-1.0	-1.0	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.3	-0.9	-0.8	-1.0	-0.7	-1.0	
Kanada	1.3	1.5	1.8	1.7	1.0	1.2	2.1	1.6	1.5	2.2	3.3	3.4	3.4	2.9	2.5	2.0	2.0	1.9	1.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	1.5	1.3	1.8	3.0	2.9	2.0	2.3	1.9	2.3	2.3	
Slovensko	6.2	4.3	3.6	3.5	3.2	2.5	2.0	3.3	3.6	4.1	4.6	4.9	3.9	4.1	4.6	4.8	5.3	6.3	7.2	6.7	6.9	7.1	7.3	7.6	4.7	3.1	3.0	4.5	4.2	5.5	6.9	7.3	3.8	6.0	
Polsko	3.7	3.7	3.4	3.1	1.8	1.5	1.2	2.9	2.8	2.7	2.9	2.9	2.4	2.6	2.7	2.5	3.0	3.8	4.7	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	3.6	2.1	2.3	2.8	2.6	3.1	4.0	3.9	2.7	3.4	
Maďarsko	6.7	6.2	5.9	6.1	5.6	4.9	4.6	5.7	5.6	5.8	6.1	6.5	5.6	5.0	4.7	4.2	4.2	4.2	5.1	5.6	5.2	5.2	5.1	5.1	6.2	5.5	5.3	6.1	5.1	4.5	5.3	5.1	5.8	5.0	
Německo	8.3	8.1	7.7	8.4	7.5	6.9	6.5	7.1	6.6	6.7	6.8	7.2	6.6	5.6	5.4	4.4	4.6	4.6	5.3	5.9	5.9	5.8	5.7	5.7	8.0	7.6	6.7	6.9	5.7	4.8	5.9	5.7	7.3	5.5	

	I/02	2/02	3/02	4/02	5/02	6/02	7/02	8/02	9/02	10/02	11/02	12/02	1/03	2/03	3/03	4/03	5/03	6/03	7/03	8/03	9/03	10/03	11/03	12/03
Eff. inflace CPI	2,3	2,0	2,1	1,9	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5	1,8	2,1	2,2	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Evropská unie	8,3	7,4	6,7	6,3	5,4	4,8	5,3	5,8	5,7	5,9	6,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,9	6,9	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4
Přistupící EU	0,8	0,7	0,9	1,1	0,8	0,6	0,8	1,0	0,9	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8	1,6	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Ostatní vyspělé	11,5	10,9	9,6	8,7	7,2	7,5	7,8	8,8	9,5	9,4	9,4	8,9	7,9	7,7	8,1	8,0	8,8	8,0	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8
Ostatní	-0,8	1,2	-0,3	-1,6	-1,5	0,4	0,0	0,6	1,6	1,3	1,7	1,6	2,1	1,1	1,9	2,4	2,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Asie	17,1	15,6	14,6	14,1	12,0	11,6	12,5	13,7	14,2	14,3	14,0	13,3	11,4	11,6	11,8	11,3	12,7	12,7	12,6	12,6	12,5	12,4	12,4	12,3
Bývalý SS	3,7	3,3	3,2	3,0	2,5	2,1	2,4	2,7	2,7	2,9	3,2	3,3	2,7	2,6	2,6	2,4	2,6	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Svět celkem	3,7	3,3	3,2	3,0	2,5	2,1	2,4	2,7	2,7	2,9	3,2	3,3	2,7	2,6	2,6	2,4	2,6	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2

	I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99	III/99	IV/99	I/00	II/00	III/00	IV/00	I/01	II/01	III/01	IV/01	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Růst HDP	3.0	1.6	1.4	0.7	0.9	1.0	2.3	3.3	2.9	4.5	3.0	1.9	1.8	0.7	0.5	0.1	-0.2	0.1	0.7	1.4	1.6	1.8	1.9	2.2	1.7	1.9	3.1	0.7	0.5	1.9
Německo	3.1	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9	2.4	3.2	3.4	3.6	3.0	2.2	2.3	2.1	1.9	1.5	1.1	1.5	1.6	2.1	2.6	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4	3.1	1.9	1.6	2.6
Velká Británie	3.6	3.9	3.6	3.0	2.8	2.7	3.2	4.1	4.6	4.5	3.9	3.8	3.0	2.0	2.0	0.2	0.4	0.2	1.2	2.2	2.3	2.4	2.6	3.5	3.2	4.2	1.8	1.2	2.4	2.4
Francie	3.1	1.7	1.8	0.6	0.9	1.1	1.4	2.9	3.2	3.0	2.7	2.6	2.5	2.3	1.7	0.6	0.1	0.4	0.8	1.5	1.9	2.1	2.4	2.8	1.8	1.6	2.9	1.8	0.7	2.3
Itálie	4.3	4.3	4.9	3.9	3.6	4.6	4.2	4.4	5.1	4.4	3.8	3.4	3.0	2.4	3.0	2.3	2.0	2.0	1.5	2.1	2.2	2.6	2.9	4.3	4.2	4.2	2.7	1.9	2.7	2.7
Španělsko	5.0	4.5	4.0	3.8	3.2	3.4	3.9	4.3	4.3	3.9	3.2	2.6	1.8	1.5	1.0	0.2	0.4	0.1	0.7	1.2	1.7	2.1	2.2	2.5	4.4	3.7	3.5	1.1	0.6	2.1
Nizozemsko	3.6	2.7	4.1	4.0	4.8	4.2	4.7	4.6	4.2	4.3	3.8	2.4	2.8	1.0	0.4	0.7	0.4	2.6	1.9	2.3	2.5	1.8	3.1	3.4	3.6	4.5	3.6	1.2	1.8	2.7
Švédsko	3.8	2.8	2.0	0.3	1.1	1.5	3.7	5.9	4.8	4.6	3.9	2.9	2.8	1.4	0.6	-0.7	-0.3	0.8	1.1	2.0	2.2	2.1	2.4	2.6	2.3	3.0	4.0	1.0	0.9	2.3
Belgie	3.7	4.8	3.2	0.5	2.0	1.4	3.8	3.9	3.8	4.3	3.8	2.0	2.5	1.0	0.4	0.1	0.0	0.4	1.5	1.7	1.4	2.3	2.7	3.1	3.5	2.8	3.0	1.0	0.9	2.4
Rakousko	3.9	1.2	2.9	1.9	1.4	2.7	1.7	3.4	2.9	3.7	3.1	2.4	1.8	0.8	1.0	0.3	1.1	1.9	1.3	1.8	2.1	1.7	2.6	2.8	2.5	2.3	3.0	1.0	1.5	2.3
Dánsko	7.0	5.0	4.7	4.7	4.2	4.4	3.7	4.1	6.0	5.7	6.7	6.0	3.4	0.5	0.2	-1.2	-1.9	2.1	1.4	2.5	4.0	2.3	2.6	2.8	5.3	4.1	6.1	0.7	1.0	2.9
Finsko	3.1	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.6	4.0	4.1	4.2	4.3	4.2	4.1	3.9	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3	3.4	3.7	3.8	3.7	3.7	3.1	3.4	4.1	3.3	3.7
Recko	4.2	4.0	4.8	5.1	4.5	4.1	3.2	2.6	3.5	3.0	4.1	3.8	2.0	2.9	1.0	1.0	1.4	0.2	1.1	1.2	1.3	2.0	2.4	2.7	4.5	3.6	3.6	1.7	1.0	2.1
Portugalsko	8.4	8.4	8.6	9.0	10.3	10.7	11.1	11.3	12.4	12.0	11.3	10.2	7.3	6.2	5.3	4.6	4.2	3.9	3.0	3.0	3.6	3.9	5.0	5.4	8.6	10.9	11.5	5.9	3.5	4.5
Irsko	3.6	2.9	2.9	2.2	2.1	2.2	2.8	3.7	3.9	4.1	3.4	2.9	2.5	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	1.0	1.1	1.8	2.1	2.4	2.6	2.9	2.7	3.6	1.6	1.1	2.3
Evropská unie	3.1	2.8	2.1	1.5	1.0	1.0	1.7	2.8	3.4	3.3	3.0	2.5	2.2	1.7	1.0	0.4	0.2	0.3	0.7	1.1	1.4	1.6	1.9	2.2	2.4	1.6	3.0	1.3	0.6	1.8
Slovensko	5.0	3.0	0.8	0.9	0.6	-0.9	2.2	2.8	3.9	3.0	1.5	0.9	0.7	1.6	1.9	1.8	1.6	1.7	1.1	1.3	1.7	1.6	2.0	2.1	2.4	1.2	2.2	1.5	1.4	1.9
Norsko	4.7	3.8	3.8	4.8	4.0	3.9	4.2	4.3	4.2	4.9	3.7	2.3	1.5	-0.1	-0.4	0.1	1.4	2.1	3.0	3.0	2.6	3.1	3.2	4.3	4.1	3.8	0.3	2.4	3.1	3.1
USA	-2.2	0.5	-1.1	-1.3	-1.2	1.3	2.1	0.6	3.6	2.3	0.7	2.3	1.4	-0.6	-0.6	-1.5	-2.6	-0.9	-0.2	0.6	0.8	0.7	1.1	1.5	-1.0	0.7	2.2	-0.3	-0.8	1.0
Japonsko	4.7	3.8	3.5	4.6	5.5	5.8	5.7	5.2	4.8	4.6	3.5	2.6	2.0	0.6	0.6	0.8	2.2	3.2	4.0	4.2	3.5	3.3	3.6	3.6	4.1	5.4	4.5	1.5	3.4	3.5
Kanada	6.4	5.3	5.0	-0.6	0.8	2.1	-0.4	2.9	1.3	1.6	2.5	3.4	3.0	2.7	3.5	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	4.1	4.0	4.1	4.2	4.0	1.3	2.2	3.3	3.8	4.1
Slovensko	5.3	4.9	4.6	4.4	4.1	4.0	4.0	4.4	4.5	4.3	3.9	3.3	1.6	1.1	0.7	0.6	0.9	1.1	1.2	1.5	2.2	2.7	3.3	3.8	4.8	4.1	4.0	1.0	1.2	3.0
Polsko	4.9	4.9	4.9	4.6	4.3	4.1	4.0	4.0	4.5	4.3	3.9	3.3	1.6	1.1	0.7	0.6	0.9	1.1	1.2	1.5	2.2	2.7	3.3	3.8	4.8	4.1	4.0	1.0	1.2	3.0
Maďarsko	4.9	4.9	4.9	4.7	4.2	4.1	4.1	4.3	5.2	5.3	5.2	5.0	4.2	3.9	3.7	3.5	3.3	3.3	3.6	3.7	4.2	4.3	4.3	4.4	4.9	4.2	5.2	3.8	3.5	4.3
Švédsko	4.4	3.8	3.3	3.7	3.4	7.1	4.5	4.8	5.9	5.3	5.5	3.7	3.2	2.6	3.3	2.8	3.7	2.8	3.5	2.9	2.9	4.1	4.4	4.6	4.8	5.2	4.6	3.0	3.2	4.0