ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 22. listopadu 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

11. 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. Vávra, M.A.,
Ing. Polák, Ing. Kvapil, Ing. Schmidt

Část I.
Předkládací zpráva

Část II.
Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky
Příloha č. 2: Inflační očekávání nefinančních korporací a firem a domácností

Předkládá: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.

Kontroloval: Ing. Viktor Kotlán, PhD.

Zpracovala: sekce měnová a statistiky

Část I.

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 2. pololetí 2002. Obsahuje přílohy: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“, a „Inflační očekávání nefinančních korporací a firem a domácností“**.**

Část II.

Obsah

I. Shrnutí 2
1. Prognózy a skutečnost 2
2. Inflační prognóza z 10. SZ a její předpoklady 3
3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy 4
4. Vyhodnocení rizik stávající (říjnové) inflační prognózy 8

II. Faktory inflace 10
1. Vnější prostředí 10
1.1 Evropská unie 10
1.2 Ostatní vyspělé země 11
1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky 12
1.4 Efektivní ukazatele reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí 13
1.5 Vybrané měny a zlato 14
1. Devizový kurz 15
2.1 Vývoj nominálního kurzu 15
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů 16
2.3 Efektivní kurzy 17
2.4 Devizové rezervy a finanční toky 18
BOX 19
Kreditní hodnocení kandidátských zemí EU 19
3. Nákladové faktory 22
3.1 Shrnutí dosavadní predikce z 10. SZ 22
3.2 Vyhodnocení vývoje cen v zahr. obchodě a v produkční sféře v září a říjnu 2002 23
4. Vývoj veřejných rozpočtů 25
5. Peníze, úvěry a úrokové sazby 28
6. Trh práce 32
6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 10. SZ 32
6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 10. SZ 33
7. Ekonomický růst a jeho složky 35
7.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 10. SZ 35
7.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje 36

III. Inflace 40
1. Shrnutí predikce inflace z 10. SZ 40
2. Vyhodnocení aktuálního cenového vývoje (v říjnu 2002) 41

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky
Příloha č. 2: Inflační očekávání nefinančních korporací a firem a domácností

Tabulkové přílohy

I. Shrnutí

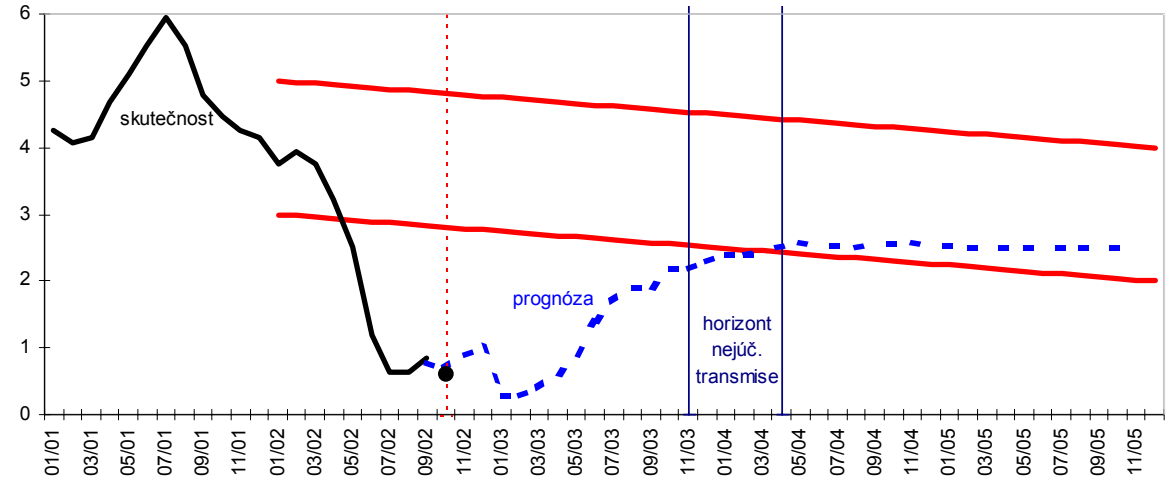
1. Prognózy a skutečnost

Veličina		VIII/02 skuteč.	VIII/02 progn.	IX/02 skuteč.	IX/02 progn.	X/02 skuteč.
Spotřebitelské ceny	r/r, %	0,6	1,1	0,8	0,7	0,6
	m/m, %	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3
Čistá inflace	r/r, %	-0,6	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
	m/m, %	-0,2	-0,5	-0,7	0,1	0,0
Korigovaná inflace	r/r, %	0,9	0,8	1,1	1,3	1,3
	m/m, %	0,1	-0,7	-1,0	0,0	0,0
Ceny průmyslových výrobců	r/r, %	-0,9	-0,2	-0,9	-0,4	-0,9
	m/m, %	-0,1	0,1	0,0	1,2	0,7
Průmyslová produkce	r/r, %	-2,8	5,0	9,2	5,1	
Tržby z průmyslové činnosti	r/r, %	-5,1	5,5	9,1	7,5	
Tržby v maloobchodě	r/r, %	-5,5		5,6		
Saldo obchodní bilance	za měsíc, mld. Kč	-11,0	3,0	-12,6	-8,0	-18,1
	kum., mld. Kč	-45,3		-57,9		-74,7
Změna salda obchodní bilance	r-r, mld. Kč	2,5		-15,6		-7,7
	kum., r-r, mld. Kč	37,3		21,7		15,3
Nezaměstnanost	ke konci měs., %	9,4	9,2	9,4	9,5	9,3
Nominální mzdy v průmyslu	r/r, %	4,7		6,4		
Reálné mzdy v průmyslu	r/r, %	4,1		5,6		
Produktivita práce v průmyslu	r/r, %	-1,6		12,8		
Nominální mzdy ve stavebnictví	r/r, %	3,6		6,1		
Reálné mzdy ve stavebnictví	r/r, %	3,0		5,3		
Produktivita práce ve stavebnictví	r/r, %	-6,1		5,2		
Peněžní zásoba (M2)	r/r, %	4,8	5,5	4,8	5,5	
Kurz CZK/EUR	prům. za měsíc, %	30,8		30,2		30,6
Změna kurzu CZK/EUR	r/r, %	9,5		4,0		8,9
Kurz CZK/USD	prům. za měsíc, %	31,5		30,8		31,2
Změna kurzu CZK/USD	r/r, %	16,8		14,2		15,7
Úrokové sazby z nových úvěrů	prům. za měsíc, %	4,4		4,5		
	r-r, proc. body	-2,1		-2,0		
Úrokové sazby z termín. vkladů	prům. za měsíc, %	2,3		2,5		
	r-r, proc. body	-1,4		-1,2		

Vysvětlení značek a zkratek:
r/r … meziroční růst
m/m ... meziměsíční růst
r-r ... rozdíl proti hodnotě za stejné období předchozího roku
kum. ... kumulativně od začátku roku
měs. ... měsíc

2. Inflační prognóza z 10. SZ a její předpoklady

V říjnu 2002 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2002 až 2005. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo inflačního cíle ČNB a horizont nejúčinnější transmise[1]. Říjnový meziroční růst inflace byl o 0,1 p.b. nižší než očekávaný.



Výchozí předpoklady pro formulování říjnové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera HDP v rozsahu cca 1,6 % a budoucí růst potenciálního produktu ve výši cca 3 % v roce 2003 a cca 3,5 % v následujících letech;
- zachování stability kurzu koruny vůči euru do poloviny roku 2003 na úrovni 30 CZK/EUR a následně reálná apreciace devizového kurzu CZK/EUR klesající z cca 4,5 % ročně postupně na cca 3 % v roce 2005, zajišťovaná růstem rovnovážných reálných sazeb.

Vnější prostředí

- přetrvávání mimořádně nízké zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu v roce 2002 ve výši 0,4 % a mírné urychlení růstu na 1,5 % v roce 2003 *(snížení prognózy oproti červenci o cca 1 p.b. v obou letech);*
- postupný pokles ceny uralské ropy z úrovně cca 27 USD/barel ve 4. čtvrtletí 2002 až na 22,8 USD pro 4. čtvrtletí 2003;
- cenový vývoj v zahraničí reprezentovaný stabilním meziročním růstem spotřebitelských cen v Německu ve výši cca 1,4 % v letech 2002 i 2003 a postupným obnovením mírného růstu cen průmyslových výrobců v Německu (dosažení průměrného meziročního růstu v roce 2003 ve výši 1,0 %).

[1] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu nejúčinnější transmise. Níže uvedený graf pracuje s obdobím nejúčinnější transmise listopad 2003 až duben 2004. Prognóza je do koncového měsíce nejúčinnější transmise (v 11. SZ duben 2004) v měsíčních intervalech a poté ve čtvrtletních intervalech.

Ve druhé polovině roku 2002 počítá říjnová makroekonomická predikce s tempem růstu HDP v ČR přibližně 1,5 % (celoroční růst by měl činit 2,1 %, viz tabulka), v roce 2003 by se měl meziroční růst HDP mírně snížit na cca 1,8 % *(v obou letech se jedná o snížení prognózy oproti červenci o cca 1 p.b.)*. Příčinou je očekávané zmírnění tempa růstu spotřeby domácností a pokračující výrazné zpomalení meziročního tempa růstu hrubé tvorby fixního kapitálu. Predikce implikuje prohloubení záporné mezery výstupu (až na 2,5 p.b. ve 2. a 3. čtvrtletí 2003) a absenci poptávkových inflačních tlaků minimálně do poloviny roku 2004.

Inflační výhled je dle říjnové predikce charakterizován protiinflačními tlaky do konce roku 2003. Ty vycházejí jak ze zmíněné záporné mezery výstupu, tak do velké míry z dezinflačního vývoje exogenních nákladových faktorů (importní ceny a regulované ceny). V průběhu roku 2003 by mělo dojít k mírnému nárůstu inflace (z cca 1,0 % ke konci roku 2002 na cca 2,2 % ke konci roku 2003) z důvodu zmírnění dezinflačního působení importních cen, vč. vlivu zmírnění meziroční apreciace kurzu koruny a cen potravin. Návrat ke středu cílovaného koridoru nastane podle prognózy až koncem roku 2005.

Prognóza z 10. SZ (říjen 2002)

	4Q2002	1Q2003	2Q2003	3Q2003	4Q2003	1Q2004
CPI	**0,9**	**0,4**	**1,0**	**1,8**	**2,2**	**2,5**
Mezera výstupu	**-2,0**	**-2,4**	**-2,5**	**-2,5**	**-2,2**	**-1,8**
HDP	**1,9**	**0,8**	**1,0**	**2,6**	**2,5**	**4,1**
Implikované 3M sazby	**2,5**	**2,4**	**2,5**	**2,5**	**2,6**	**2,6**
	2002	**2003**				
Průměrná nom. mzda ve sled. org.	**7,1**	**6,4**				
Průměrná reálná mzda ve sled. org.	**5,2**	**5,0**				
Míra nezaměstanosti	**10,1**	**10,4**				
BÚ/HDP v b.c.	**-4,8**	**-4,1**				
HDP	**2,1**	**1,8**				

3. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy

Ceny v rozhodujících cenových okruzích se v říjnu pohybovaly mírně pod úrovní prognózy. Meziměsíční index spotřebitelských cen poklesl o 0,3 %, prognóza předpokládala pokles jen o 0,2 % a meziroční index spotřebitelských cen činil v říjnu 0,6 % (prognóza 0,7 %). Meziměsíční pokles cen byl způsoben především poklesem regulovaných cen (zemní plyn, telefonní hovory), cen potravin a cen pohonných hmot. Rozdíl oproti prognóze byl způsoben silnějším než očekávaným poklesem cen potravin. Dosažená hodnota meziročního růstu spotřebitelských cen se tak po měsíci vrátila opět na historicky nejnižší hodnotu od liberalizace cen a oproti průměru zemí EU je nižší o 1,5 p.b. Ve druhé listopadové dekádě byly avizovány úpravy regulovaných cen elektřiny (snížení o cca 3,5 %) a zemního plynu

(zvýšení o cca 4 %), k nimž dojde v lednu 2003. Zatímco se snížením cen elektřiny již prognóza počítala, zvýšení ceny plynu prognóza neobsahuje. Dopad ve směru zvýšení inflace lze odhadnout na cca 0,1 p.b. Vývoj cen průmyslových výrobců je v říjnu tradičně významně ovlivněn přechodem na zimní ceny elektrické energie. V důsledku toho dochází pravidelně k významnějšímu růstu meziměsíčního indexu. Oproti našim očekáváním (meziměsíčně růst o 1,2 %) však vzrostly v říjnu ceny průmyslových výrobců podstatně méně (jen o 0,7 %). Příčinou odchylky bylo zejména nižší než očekávané zvýšení cen elektrické energie, nezvýšení (nebo alespoň odložení zvýšení) cen uhlí před zimním obdobím a snížení cen některých stavebních materiálů. Meziroční index cen průmyslových výrobců tak setrval na zářijové hodnotě -0,9 % (prognóza -0,5 %). Meziroční pokles cen průmyslových výrobců trvá již od února a pohybuje se pod úrovní zemí EU přibližně o 1,0 p.b. Ceny zemědělských výrobců v říjnu meziměsíčně poklesly o 0,6 %. Meziroční pokles dosáhl 10,7 % a pohyboval se přibližně na úrovni prognózy (-10,6 %).

Meziroční *růst peněžní zásoby* v září (4,8 %) setrval na relativně nízké úrovni předcházejících měsíců. Poměrně výrazné zpomalení růstu peněžní zásoby v průběhu posledního roku je ovlivněno zejména poklesem čistých zahraničních aktiv. Mírný meziroční růst M2 zajišťuje zejména růst čistého úvěru vládě. V menší míře se na růstu M2 podílely i úvěry. Růst úvěrů je koncentrován prakticky výhradně do sektoru domácností (meziroční růst bankovních úvěrů domácnostem činil 30 mld. Kč), ze dvou třetin se jedná o hypotéční a stavební úvěry.

V průběhu října došlo k poměrně výraznému poklesu krátkého konce výnosové křivky peněžního trhu. U 3měsíčních a delších *úrokových sazeb* však byl pokles zanedbatelný. Tento vývoj odpovídal očekáváním snížení repo sazby o 0,25 p.b. koncem října. V průběhu první poloviny listopadu nebyly patrné významnější pohyby. I přes říjnový pokles krátkého konce zůstává výnosová křivka mírně inverzní, část trhu očekává ještě další snížení sazeb. Tvar výnosové křivky peněžního trhu odpovídá prognóze, úrokové sazby ve všech splatnostech jsou oproti sazbám konzistentní s prognózou vyšší o zhruba 0,25 p.b. Ex ante reálné roční úrokové sazby, deflované inflačním očekáváním finančních trhů (pokles z 2,5 % v říjnu na 2,4 % v listopadu), v listopadu vzrostly přibližně o 0,1 p.b. Ex post reálné úrokové sazby, deflované předpokládaným vývojem spotřebitelských cen v listopadu (zvýšení meziročního růstu CPI z říjnových 0,6 % na 0,9 %) naopak poklesly o cca 0,3 p.b.

Vývoj na *trhu práce* nadále odráží trend postupného zpomalování hospodářského růstu. Zveřejněné statistické údaje o vývoji nezaměstnanosti v říjnu (9,3 %) byly mírně nižší než námi prognózovaná hodnota (9,5 %). Příčinou mírného meziměsíčního snížení nezaměstnanosti (ze zářijových 9,4 %) je zřejmě vyřazení poměrně značného počtu uchazečů o zaměstnání z evidence (z části sezónního charakteru – nástup voj. presenční služby) a neočekávané prodloužení sezónních prací. Meziměsíčně se však dále snížil počet volných pracovních míst. Na jedno volné místo nyní připadá v průměru 10,5 uchazeče. Situace na trhu práce je nadále významně ovlivněna meziročním poklesem zaměstnanosti v průmyslu, i když v samotném září došlo k mírnému meziměsíčnímu zlepšení (meziroční pokles zaměstnanosti v průmyslu činil cca 39,6 tis. osob tj. 3,3 % oproti 3,6 % v srpnu). Z oblasti *mezd* jsou nově k dispozici pouze údaje o zářijovém vývoji, a tím i vývoji za 3. čtvrtletí 2002, v průmyslu a stavebnictví (cca 40 % celkového objemu nominálních mezd). Dosažená skutečnost v průmyslu za 3. čtvrtletí (nominální růst o 6,1 %) byla mírně nižší než naše prognóza (6,5 %). K obdobné situaci došlo i ve stavebnictví.

Nové informace o vývoji *domácí nabídky* reprezentované údaji o vývoji v průmyslu a stavebnictví v září 2002 signalizují příznivější vývoj oproti našim očekáváním, kompenzují

však pouze méně příznivé údaje z předcházejících měsíců. Meziroční tempo růstu průmyslové výroby v září 9,2 % bylo výrazně vyšší než naše prognóza (5,0 %). Po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dní činilo tempo růstu průmyslové výroby 4,5 %. Tržby z průmyslové výroby v září meziročně rostly o 9,1 % (po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dní o 4,2 %). Tahounem růstu byly především podniky pod zahraniční kontrolou a potravinářský průmysl. K meziročnímu poklesu dochází nadále v kožedělném a textilním průmyslu a v dobývání energetických surovin. Meziroční tempo růstu průmyslové výroby za první tři čtvrtletí 2002 dosáhlo 4,8 %, což přibližně odpovídá říjnové prognóze na celý rok 2002 (5,0 %). Stavební výroba v září meziročně rostla o 6,7 % (po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dní o 3,8 %), za první tři čtvrtletí 2002 o 2,0 %.

V oblasti *domácí poptávky* byly zveřejněny údaje o maloobchodním obratu v září a tržbách ve službách za 3. čtvrtletí. Maloobchodní prodej vzrostl v září ve stálých cenách meziročně o 5,6 %, růst byl tažen zejména prodejem potravin a prodejem a opravami automobilů a PHM. Poměrně vysoký růst byl ovlivněn meziročně o 2 dny vyšším počtem pracovních dní a poptávkou spojenou se srpnovými záplavami. Za 3. čtvrtletí 2002 vzrostl maloobchodní prodej meziročně o 2,1 % (prognóza 2,5 %), ovšem při značné volatilitě vlivem záplav. Tržby ve službách ve 3. čtvrtletí 2002 meziročně mírně poklesly o 0,4 % zejména vlivem výrazného snížení tržeb v pohostinství a ubytování (úbytek turistů v důsledku záplav).

Z oblasti *vnějšího prostředí* byly v průběhu října a první poloviny listopadu získány informace, které se výrazně neodchylují od předpokladů zakotvených v inflační prognóze. Je patrné oživování ekonomiky USA (3. čtvrtletí meziročně o 3,0 %), pro jehož udržení přistoupil Federální reservní systém na počátku listopadu ke snížení úrokových sazeb o 0,5 p.b. na 1,25 %. Oživení americké ekonomiky se zatím nepromítá do výraznějšího urychlení hospodářského růstu v Evropě (EU meziroční růst ve 2. čtvrtletí 2002 o 0,8 %). Růst HDP EU je negativně ovlivňován slabostí německé ekonomiky, kde sice došlo po dvou čtvrtletích poklesu ve druhém čtvrtletí 2002 k obratu, ale růst je jen pozvolný (ve 2. čtvrtletí 2002 meziročně o 0,5 %, ve 3. čtvrtletí o 0,9 %) a doprovázený růstem fiskální nerovnováhy. Listopadový CF snížil prognózu růstu pro Německo na rok 2003 o 0,2 p.b. na 1,3 %. Pro cenový vývoj v EU zhruba od poloviny letošního roku je charakteristický postupný růst meziročních cenových indexů, který je silnější u cen průmyslových výrobců (červen meziročně -0,9 %, září 0,0 %). Německé údaje o PPI, vstupující do prognózy ČNB, jsou však výrazně nižší a trend k růstu cen zde není příliš patrný (v září setrvávaly na -0,9 %). Také spotřebitelské ceny v EU mírně rostou od poloviny roku, kdy meziroční růst činil 1,6 %. V říjnu dosahoval meziroční růst v EU 2,1 % (v eurozóně 2,3 %). V Německu se však spotřebitelské ceny nadále pohybují na nižších hodnotách (v říjnu meziročně 1,3 %). Prognóza spotřebitelských cen v Německu CF se nezměnila, u cen výrobců došlo k mírnému poklesu o 0,2 p.b. na -0,4 % v roce 2002 resp. o 0,1 p.b. na 0,9 p.b. v roce 2003. Průměrná říjnová cena uralské ropy (26,9 USD/barel) setrvávala přibližně na úrovni prognózy na 4. čtvrtletí 2002 (27 USD/barel). Na světových trzích však byla od počátku října patrná tendence k výraznému poklesu cen ropy o cca 4 USD/barel (na počátku třetí listopadové dekády oproti počátku října). Pokles cen ropy na světových trzích odráží snížení rizik vojenského zásahu USA v Iráku, překračování těžebních kvót ze strany členských zemí OPEC a mírné zvýšení stavu zásob u zpracovatelů v USA. Listopadová prognóza ceny ropy WTI od CF se oproti říjnu snížila o 1,6 USD/barel na 27,5 USD/barel (prognóza na únor 2003) a o 0,6 USD/barel na 24,6 USD/barel (prognóza na listopad 2003). Ceny surovin na světových trzích (bez ropy) převážně setrvávají na nízké úrovni odrážející slabou poptávku, s výjimkou cen některých zemědělských komodit, jejichž růst v posledních měsících byl ovlivněn problémy na straně nabídky. Kurz dolaru vůči euru byl v říjnu poměrně stabilní a dosažená

průměrná hodnota (0,981 USD/EUR) se pohybovala přibližně na úrovni prognózy. Na počátku listopadu však byla patrná tendence k oslabení dolaru pod úroveň parity až na 1,01 USD/EUR (pravděpodobně vliv poklesu amerických sazeb). Oslabení dolaru bylo mnohem rychlejší než trend k velmi mírnému oslabování obsažený v prognóze (0,987 USD/EUR pro 4. čtvrtletí 2002).

Rozdíl v prognózách Consensus Forecast (prognóza listopad – prognóza říjen)

Rozdíl listopad – říjen 2002	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny prům. výrobců v SRN (p.b.)	-0,2				-0,1
Spotřebitelské ceny v SRN (p.b.)	0,0				0,0
HPD v SRN (p.b.)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Cena ropy uralské/přepočet (USD)	-3,62	-1,49	-0,83	-0,50	-0,50
kurz USD/EUR (USD)	0,023	0,006	0,004	0,006	0,008

Očekávané snížení sazeb a obavy z devizových intervencí vedly pravděpodobně k poklesu zájmu nerezidentů o držbu krátkodobých korunových aktiv (v říjnu o 11 mld. Kč), což přispělo k říjnovému postupnému mírnému oslabování *kurzu koruny* vůči euru z hodnoty cca 30,3 na 30,9 CZK/EUR (průměrná hodnota za říjen 30,63 CZK/EUR tj. cca 2 % pod referenční úrovní). V prvních dvou listopadových dekádách byl kurz koruny vůči euru stabilní přibližně na říjnové průměrné hodnotě. Snížení ratingu vládních závazků v domácí měně ze strany S&P nemělo na vývoj kurzu znatelný dopad.

V oblasti *vnější rovnováhy* byly publikovány údaje o vývoji obchodní bilance v září a říjnu. V obou měsících byl deficit obchodní bilance výrazně horší než očekávaný (v září -12,6 mld. Kč oproti prognóze +3,0 mld. Kč a v říjnu -18,1 mld. Kč oproti prognóze -8,0 mld. Kč). Zářijový a říjnový výsledek naznačil možnost obratu dosavadního trendu meziročního snižování záporného salda obchodní bilance. Zlepšující se trend byl patrný do července 2002 (kumulované meziroční zlepšení obchodní bilance za leden až červenec 2002 dosáhlo 34,0 mld. Kč). Zářijové hodnoty vývozu a dovozu byly patrně ovlivněny zpožděním části srpnových dodávek. Přesto byla patrná především mimořádně vysoká dynamika importu. Po očištění o vliv apreciace došlo k cca 25 % růstu dovozu koncentrovanému do spotřebního zboží a strojírenských dovozů. Celkový objem dovozu byl přitom ještě snižován meziročním poklesem dovozu energetických surovin i jejich ceny. Tempo růstu vývozu v korunovém vyjádření meziročně mírně pokleslo (po očištění o vliv apreciace bylo tempo růstu vývozu ještě kladné cca 7 %). V říjnu došlo k meziročnímu zhoršení salda prakticky ve všech rozhodujících skupinách s výjimkou minerálních paliv. Teritoriálně se meziroční zhoršení salda soustřeďuje zejména na Německo a Čínu. Na rozdíl od předcházejících měsíců byly problémy patrné především na straně exportu (meziroční pokles v b.c. o 11,0 %). K největším poklesům vývozu dochází u výrobků s nižším stupněm zpracování, mírný pokles vývozu je však patrný i ve strojírenství. Deficit obchodní bilance bude v roce 2002 pravděpodobně vyšší oproti prognóze (-90 až -95 mld. Kč). Příčinou zhoršování obchodní bilance není pouze diference ve vývoji domácí a zahraniční poptávky, ale kromě jednorázových vlivů (zejména záplavy), též snižování cenové konkurenceschopnosti spojené s předcházejícím vývojem kurzu koruny. Při potvrzení tohoto trendu v následujících dvou měsících lze v lednu očekávat revizi prognózy obchodní bilance na rok 2003.

Státní rozpočet skončil za leden až říjen deficitem 32,3 mld. Kč (v září -21,4 mld. Kč). Poměrně výrazné meziměsíční zhoršení deficitu státního rozpočtu v říjnu o 10,9 mld. Kč bylo

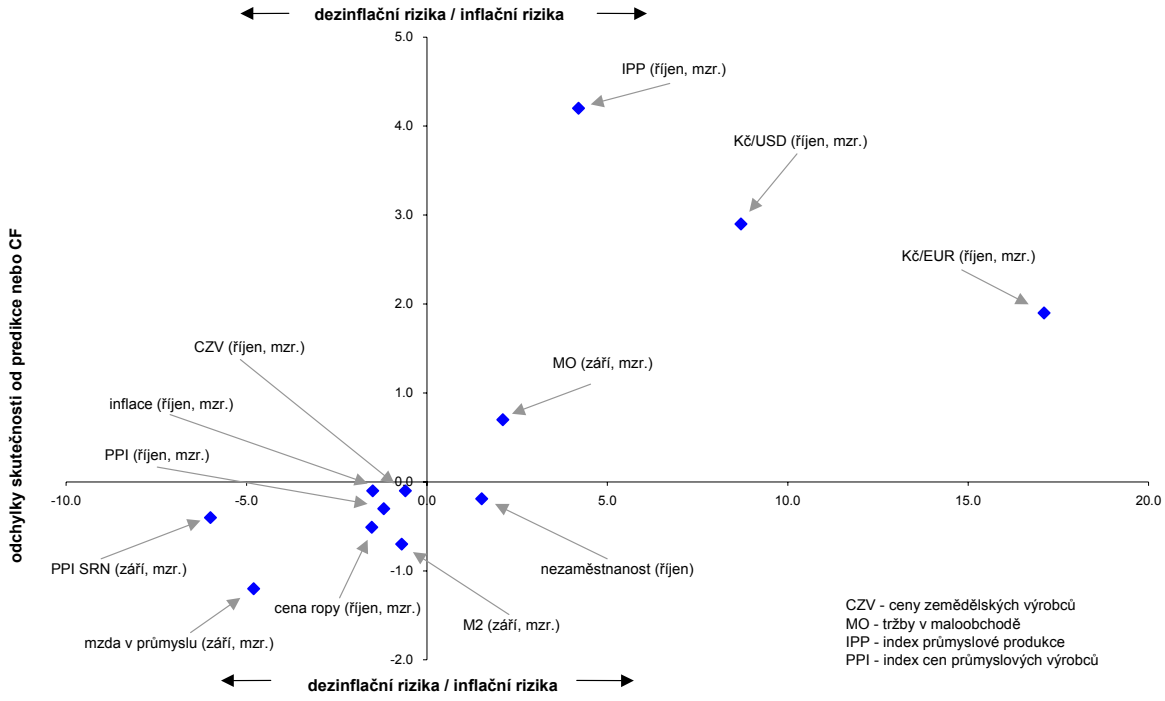
způsobeno větším rozsahem sociálních výdajů oproti příjmům z pojistného (o 4 mld. Kč) a poměrně vysokými transfery lokálním rozpočtům ovlivněnými reformou veřejné zprávy a úhradou povodňových škod. Na příjmové straně signalizuje dosavadní vývoj přibližné naplnění očekávaných rozpočtových příjmů (výpadek příjmů z nepřímých daní kompenzovaný vyšším výběrem daní z příjmů právnických osob) a na straně výdajů pravděpodobné mírné překročení rozpočtovaných hodnot některých sociálních dávek (v celkovém rozsahu do 10 mld. Kč). Po očištění příjmů a výdajů státního rozpočtu o vliv mimořádných příjmů (prodej majetku, deblokace ruského dluhu) a mimořádných výdajů (rozdíl v úhradě ztráty ČKA, úhrada povodňových škod apod.) je dosavadní deficit rozpočtu v roce 2002 mírně (o cca 9 mld. Kč) vyšší než v roce 2001. Na základě zpřesňujících podkladů obsažených v návrhu rozpočtu na rok 2003 byl mírně snížen odhadovaný deficit veřejných rozpočtů za rok 2002 ze 7,0 % na 6,7 %.

4. Vyhodnocení rizik stávající (říjnové) inflační prognózy

Hodnocení rizik inflační prognózy lze provést dvojím způsobem:
1/ Porovnat nově získané údaje s hodnotami použitými v predikci (grafické zachycení prostřednictví tzv. Grafu inflačních rizik).

2/ Vyhodnotit jak mohou prognózu ovlivnit další nově získané informace. (Zpravidla se jedná o informace o vývoji exogenních faktorů prognózy z Consensus Forecast, statistické údaje z dalších zdrojů, např. vývoj kurzu koruny vůči euru i dolaru, aktuální vývoj cen ropy apod.)

ad 1/ Graf inflačních rizik (odchylky skutečností od stávající predikce)



Z grafu je patrné, že publikované statistické údaje naznačují významnější inflační rizika říjnové prognózy inflace v oblasti kurzu. Mírná inflační rizika naznačují i vývoj nezaměstnanosti a maloobchodní obrat. Dezinflační rizika prognózy představují ceny

průmyslových výrobců v SRN a mzdový vývoj v průmyslu. Ostatní zveřejněné údaje se pohybují blízko prognózy.

Ad 2/ Vyhodnocení dalších aktuálních informací

A/ Inflační rizika

1. Kurz koruny

Podobně jako říjnový vývoj (viz Graf), i dosavadní průměrný kurz koruny ve 4. Q. 2002 (do 20.11.) je o cca 2 % slabší než prognóza (30 CZK/EUR) do poloviny příštího roku. Potenciální dopad tohoto vývoje do inflace je však malý a pohybuje se v rozsahu 0,1 – 0,2 p.b.

2. Regulované ceny a nepřímé daně

Nadále přetrvává riziko spojené s vyšším rozsahem úprav regulovaných cen (dopad cca 0,2 p.b) a zejména nepřímých daní oproti předpokladům obsaženým v prognóze na rok 2003. Harmonizační úpravy v oblasti nepřímých daní, které ČR musí provést do konce dubna 2004 budou představovat souhrnný dopad (přímý i nepřímý) do cenové hladiny ve výši cca 2,5 p.b. Tento dopad však bude pravděpodobně rozložen do několika kroků. V obou případech se jedná o výjimkovatelné položky.

B/ Dezinflační rizika

1. Cena ropy

Říjnová predikce ceny ropy WTI (CF) činila na 4. čtvrtletí 2002 29,4 USD/barel (propočtově uralská ropa 27 USD/barel). Říjnový vývoj ceny uralské ropy (26,9 USD/barel) této prognóze odpovídal. Aktuální ceny ropy však na světových trzích poklesly oproti počátku října o cca 4 USD. Lze očekávat, že postupně dojde i ke snížení ceny uralské ropy, i když v posledních dvou měsících pozorujeme určité odchylky v dříve pozorovaných vazbách mezi dovozními cenami uralské ropy a cenami na světových trzích. Vzhledem k tomu, že v prognóze je zapracován poměrně výrazný sestupný trend, lze považovat toto riziko výraznější dezinflační odchylky oproti prognóze pouze za dočasné (cca 2 čtvrtletí). Dezinflační riziko v kratším horizontu naznačuje i revize prognózy Consensus Forecasts.

2. Kurz dolaru vůči euru

Další mírné dezinflační riziko může představovat rychlejší oslabování amerického dolaru oproti předpokladům v prognóze. K rychlejšímu oslabování dolaru na počátku listopadu došlo pravděpodobně vlivem poměrně výrazného snížení měnověpolitických sazeb v USA o 0,5 p.b. tak že základní sazba je nyní o 2 p.b. nižší než v eurozóně. Aktuální odchylka kurzu oproti prognóze CF představuje cca 3 %.

3. Hospodářský a cenový vývoj v Německu

Nadále panují poměrně značné nejistoty o tom zda dojde k prognózovanému hospodářského oživení v Německu v průběhu příštího roku. Listopadová prognóza EK předpokládá růst v Německu v roce 2003 jen ve výši 1,0 % (naše prognóza pracuje s hodnotou o 0,5 p.b. vyšší). Revidovaná prognóza CF je oproti naší prognóze nižší o 0,2 p.b.

Rizika prognózy inflace považujeme za poměrně malá (s výjimkou případných úprav nepřímých daní) a celkově vyrovnaná.

II. Faktory inflace

1. Vnější prostředí

Ve sledovaném období i nadále pokračoval nevýrazný ekonomický růst zemí EU12, což vede k dalšímu přehodnocování očekávání pro rok 2003. Německá ekonomika patřící k nejméně rostoucím ekonomikám EU12 rostla za poslední tři čtvrtletí shodně tempem 0,3 % (proti předchozímu čtvrtletí). Nízký růst v zemích EU12 je doprovázen inflací pohybující se již třetím měsícem nad inflačním cílem ECB. Nízký růst v EU12 také zvyšuje nejistoty ohledně vyhlídek ekonomického růstu v tranzitivních ekonomikách, které jsou na poptávce v EU závislé. Ve Spojených státech snížil Fed své úrokové sazby s cílem podpořit nejistě rostoucí ekonomiku. Lze očekávat, že tento krok příznivě ovlivní nejen oživení v samotných Spojených státech, ale i růst poptávky po exportu evropských ekonomik.

1.1 Evropská unie

Podnikatelská důvěra klesá ve všech velkých státech EU12. Evropská komise i nadále pokračuje ve snižování očekávaného růstu, který by se letos měl v EU12 pohybovat na úrovni 0,8 % a v příštím roce by měl vzrůst na 1,8. Inflace v EU12 byla v říjnu 2,3 % a již třetí měsíc se drží nad cílem ECB. Vývoj inflace je však zejména důsledkem vysokých cen ropy a analytici očekávají, že v prostředí slabé domácí poptávky dojde k jejich opětovnému poklesu. ECB vnímá rizika inflace jako vyrovnaná, a to i přes skutečnost, že v září neočekávaně vzrostla nabídka peněz M3 ze 7 na 7,4 % (očekával se pokles na 6,7 %, cíl je 4,5 %). Splnění cíle je však podmíněno absencí výraznějšího růstu cen ropy a umírněným růstem mezd. Finanční trhy očekávají snížení ještě do konce roku, tříměsíční forwardové sazby jsou již nyní pod hladinou aktuálních spotových sazeb.

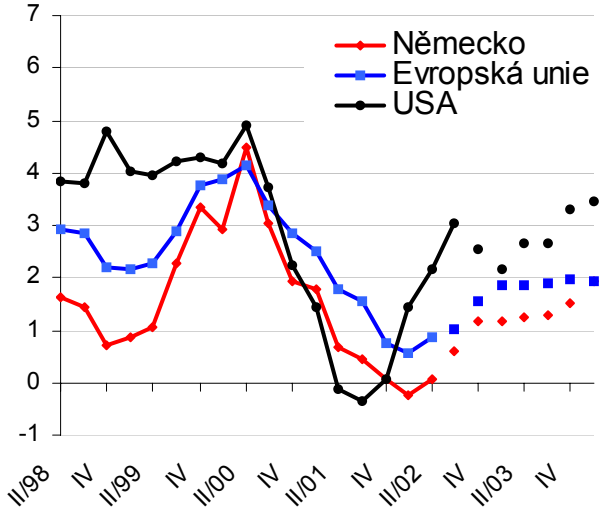
Německo. Hrubý domácí produkt ve třetím čtvrtletí rostl stejně jako ve dvou předchozích čtvrtletích tempem 0,3 %. Po vcelku příznivých zprávách v září (např. růst objednávek strojního zařízení mzr. o 22 %, růst exportu a pokles nezaměstnanosti) přinesl říjen pro německou ekonomiku naopak zhoršení výhledu. Klesá ziskovost podniků a následně i podnikatelská důvěra, která se pohybuje na devítiměsíčním minimu (Ifo). Burzovní index DAX ztratil od počátku roku kolem 40 %. Nezaměstnanost vzrostla na téměř čtyřleté maximum 9,9 % a průmyslová produkce klesla více, než se očekávalo. Skupina vládních poradců se domnívá, že Německo letos poroste pouze o 0,2 % a v příštím roce o 1 %. Očekává se i další růst nezaměstnanosti. Oznámené zvýšení daní a sociálních odvodů vede k dalšímu propadu spotřebitelské důvěry v očekávání nižších disponibilních příjmů. I IMF ve své poslední prognóze snižuje prognózu růstu na rok 2003, ze 2 % na 1,75 %, pro letošek odhaduje růst na 0,5 % s upozorněním, že pokud sáhne vláda ke zvýšení daní, může být růst ještě nižší.

Inflace vzrostla v říjnu na šestiměsíční maximum, z 1 % na 1,3 % při mzm. stagnaci cen. Nejvíce rostly ceny nájemného a dopravy. Ceny ropy v září způsobily první mzm. růst cen výrobců za posledních 6 měsíců (mzm. 0,2 %, mzr. růst z -1 % na -0,9 %).

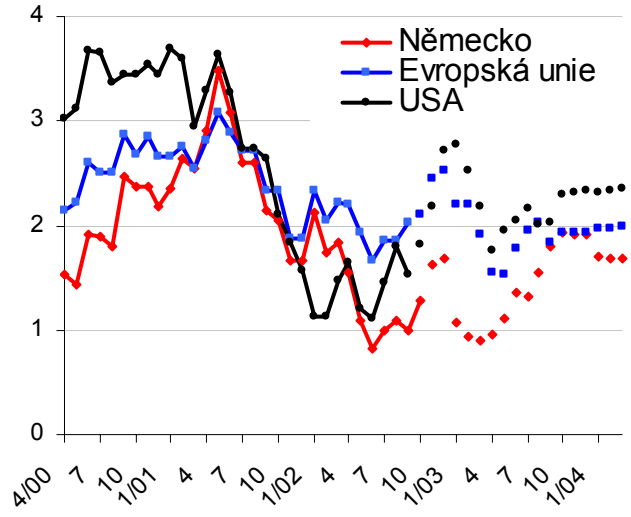
CF11 ponechal prognózu růstu na letošní rok na hodnotě 0,4 %, ale pro rok 2003 dále snížil odhad z 1,5 % na 1,3 %. Prognóza inflace zůstala nezměněna, 1,4 % pro letošek i příští rok, snížena byla předpověď růstu cen výrobců pro letošní rok z -0,2 na -0,4 %, pro příští rok z 1 % na 0,9 %.

Francie. Nezaměstnanost ve Francii v září zůstala na dvouletém maximu 9 % a očekává se další růst až na 9,3 % ke konci roku. To se pravděpodobně promítlo i do spotřebitelských výdajů, které po tříměsíčním růstu poklesly o 1,2 % (očekávání bylo -0,2 %). Podnikatelská důvěra v říjnu klesla na osmiměsíční minimum, oproti minulosti klesá i v odvětví služeb. Podniky snižují výrobu a exportní objednávky rovněž klesají. Vzhledem k tomu, že téměř polovina vývozu směřuje do USA a Německa, nelze očekávat brzké a výrazné oživení vývozní aktivity. Spotřebitelské ceny v říjnu stouply o 0,2 % (mzr. o 1,9 %), zejména ve skupinách potravin a pohonných hmot. Korigovaná inflace vzrostla pouze o 0,1 % (2 % mzr.).

Reálný HDP a výhled dle CF11 (mzr., %)



Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Velká Británie. Ekonomika se vyvíjí i nadále lépe, než v sousedních velkých zemích. Růst HDP se zrychlil ve třetím čtvrtletí na 1,7 % (0,7 % oproti minulému čtvrtletí) a v příštím roce se očekává na úrovni 3 %. Nezaměstnanost se stále drží na 27letém minimu 3,1 %, což udržuje spotřebitelskou důvěru a výdaje na solidní úrovni. Rovněž vláda zvyšuje své výdaje. Nízké úrokové sazby vedou k růstu hypoték a spotřebitelských úvěrů, což návazně tlačí ceny nemovitostí nahoru. Po propadu v srpnu poklesl i v září zpracovatelský průmysl o 0,4 %. Díky rostoucímu vývozu a poklesu dovozu poklesl deficit obchodní bilance. Inflace v říjnu dosáhla hodnoty 2,3 %. BoE změnila výhled inflace a očekává nyní růst nad cíl 2,5 % již ke konci tohoto roku. Původní předpověď očekávala inflaci pod cílem až do konce roku 2003. Proto se místo sílícího očekávání snížení sazeb nyní předpokládá spíše stagnace či zvýšení.

1.2 Ostatní vyspělé země

USA. Růst ve třetím čtvrtletí činil mzr. 3,1 %, což je méně, než se očekávalo. Výsledek je připisován zejména rostoucímu deficitu obchodní bilance. Ve čtvrtém čtvrtletí se očekává ještě horší výsledek, neboť spotřebitelská poptávka, která jediná táhla růst v minulém čtvrtletí, začíná slábnout. V říjnu vzrostla nezaměstnanost z 5,6 % na 5,7 %. Zpracovatelský průmysl poklesl již druhý měsíc za sebou, tovární objednávky klesly 3krát za poslední 4 měsíce. Výrobci nejsou ochotni objednávat na sklad, dokud se spotřebitelská poptávka neoživí, spotřebitelské výdaje však naopak v září poprvé po 10 měsících poklesly, a to i přesto, že mzdy stále rostou. Roste tak míra úspor ze 3,4 % na 4,2 %. Naopak ve stavebnictví v září rostly výdaje jak státní, tak soukromé. Přes všechny negativní zprávy však roste produktivita práce větším tempem než v EU. Po 6 čtvrtletích poklesu již druhé čtvrtletí rostou podnikové

investice. Rovněž index služeb klesl méně, než se očekávalo a již devátý měsíc se drží nad hodnotou 50.

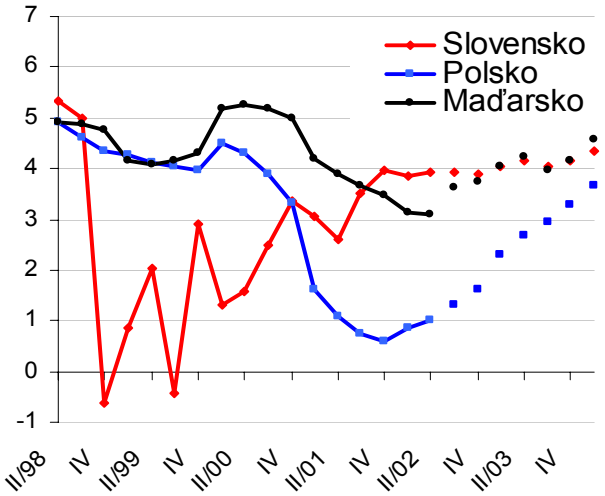
V reakci na rostoucí nezaměstnanost a propad spotřebitelské důvěry a průmyslové produkce snížil Fed na svém zasedání počátkem listopadu referenční O/N sazbu z 1,75 % na 1,25 %, což je více, než očekával trh. Další snížení však představitelé Fedu nevidí jako pravděpodobné. Rizika inflace jsou vyvážená. V září činil mzm. růst cen 0,2 %, jádrová inflace pouze 0,1 %. Největší růst zaznamenaly ceny energií, aut a zdravotnictví.

Japonsko. Mzr. růst 0,7 % ve třetím čtvrtletí byl vyšší než se očekávalo (0,5 %). Vláda rovněž revidovala růst za druhé čtvrtletí z 0,6 na 1 %. Další zlepšení se však nepředpokládá, neboť vývoz naráží na silný jen a ochablou spotřebitelskou poptávku. Předstihový index, který zahrnuje nabídku volných míst a spotřebitelskou důvěru však v září vzrostl ze 45 na 60, což signalizuje růst ekonomiky v horizontu 6 měsíců. Zářijová nezaměstnanost zůstala beze změny na 5,4 %, průmyslová produkce mzm. poklesla o 0,3 %. Investice podniků na rozdíl od soukromé spotřeby klesaly jako reakce na propad vývozu, který v minulosti byl nejsilnějším zdrojem růstu. Japonská centrální banka odkládá řešení problémů bankovního sektoru, které se prohlubují s rostoucími reálnými úroky. Zvažuje také další intervence na oslabení měny, která by měla zvýšit konkurenceschopnost japonských vývozů. Hodnota cílové úrokové sazby zůstává 0,15 %.

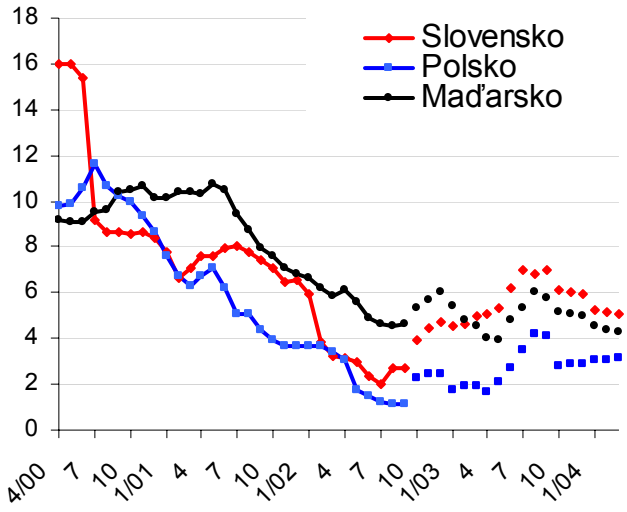
1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

Slovensko. Průmyslová výroba v srpnu rostla mzr. tempem 8 %. Zpomalení růstu zaznamenalo stavebnictví. Míra nezaměstnanosti v září poklesla ze 17,2 na 16,6 %. Zrychlení tempa dovozu na 11,6 % oproti tempu vývozu 10,6 % se podepsalo na druhém největším letošním schodku zahraničního obchodu. Pasivní saldo zahraničního obchodu za letošní rok bylo však stále o 6,2 % nižší než za stejné období loňského roku. V souladu s očekáváním NBS vzrostly spotřebitelské ceny (i jádrová inflace) v září o 0,3 % (2,8 % mzr., jádrová inflace 1,6 %). Ceny výrobců mírně rostly o 0,1 % (mzr. 2,3 %). Bankovní rada NBS na svém zasedání 29. října snížila v reakci na prohloubení deficitu OB čtrnáctidenní repo sazbu o čtvrt p.b. na 8 %, ostatní sazby ponechala na stávající úrovni. Další snížení následovalo na zasedání 15. 11., kdy byla repo sazba v reakci na posilování měny snížena překvapivě o celých 1,5 p.b. na současných 6,5 %.

Reálný HDP a výhled dle CF11 (mzr., %)



Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



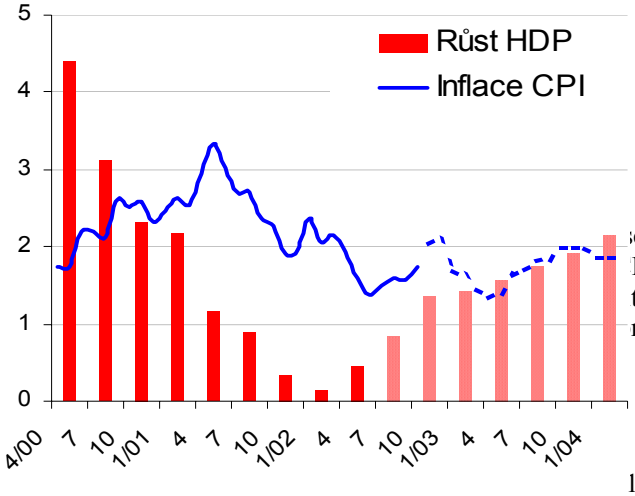
Polsko. Ministerstvo financí očekává ve třetím čtvrtletí růst 1 % a jeho zrychlení ve čtvrtém čtvrtletí na 1,7 %. V letech 2003 a 2004 by ekonomika měla růst tempem 3,5 %, resp. 5 %. Míra nezaměstnanosti zůstane pravděpodobně i v říjnu na úrovni 17,4 %. Průmyslová výroba v září zaznamenala největší nárůst od ledna 2001, mzr. vzrostla o 6,7 %. Spotřebitelské ceny poprvé v tomto roce zaznamenaly růst, především ve skupině potravin. Zatímco mzm. ceny vzrostly o 0,3 %, roční inflace činila v září 1 %, což je hluboko pod cílovým pásmem 2 až 4 %. Ceny výrobců vzrostly v září oproti srpnu o 0,2 % vlivem slabé domácí měny a růstu cen ropy. Meziročně růst cen dosáhl 1 %. Nízká očekávaná inflace otevírá prostor pro další snížení sazeb o 0,5 % ještě do konce roku. Poslední snížení centrální banka uskutečnila v září na současnou hodnotu 7,5 %.

Maďarsko. Statistický úřad oznámil, že ve druhém čtvrtletí činil růst ekonomiky meziročně 3,1 %, když nejvíce rostla poptávka domácností. Rovněž stavebnictví mělo nadprůměrný růst. I v září zůstala míra nezaměstnanosti na předchozí úrovni 5,9 %. Stavební výroba v srpnu oproti červenci vzrostla o 8,2 %, naopak průmyslová výroba v srpnu oproti minulému měsíci poklesla o 2 % (mzr. -0,9 %). Spotřebitelské ceny v září vzrostly oproti srpnu o 0,6 % a meziroční růst činil 4,6 % po srpnové hodnotě 4,5 %. Hlavním tahounem růstu byly ceny pohonných hmot. Centrální banka do konce roku očekává růst inflace až na 5,1 %, zejména kvůli rychlému růstu mezd. Přitom schválené pásmo pro inflační cíl do prosince 2004 je 3,5 ±1 %. Ceny průmyslových výrobců se v září oproti srpnu snížily o 0,1 %, mzr. poklesly ceny o 1,8 %. Průměrná čistá měsíční mzda vzrostla v srpnu mzr. o 16,3 %. Soukromé společnosti plánují v příštím roce růst mezd o 9,2 %, vláda si stanovila rozmezí pro své zaměstnance 3 až 4,5 %. Avšak po dubnových volbách platy státních zaměstnanců vzrostly o více než 20 %, což centrální banka považuje za hlavní důvod současného růstu spotřebitelských cen. Bankovní rada centrální banky na svém zasedání 18. listopadu snížila svou úrokovou sazbu z 9,5 % na 9 %. Považuje přímý vliv posilujícího forintu na snížení inflace za dostatečný a předpokládá, že ohlášené zpřísnění fiskální politiky spolu s očekáváním umírněného růstu platů umožní splnit inflační cíle v letech 2003 a 2004. Kromě toho považuje centrální banka další posilování měny za nežádoucí vzhledem k tomu, že deficit obchodní bilance se nepřetržitě zhoršuje od července 2000.

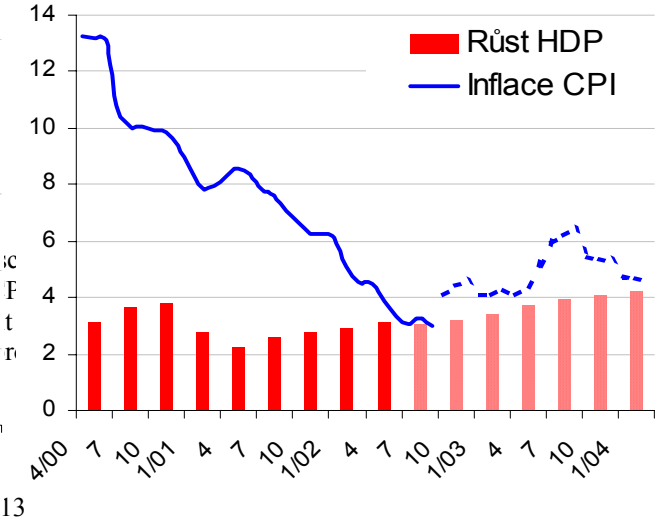
1.4 Efektivní ukazatele[2] reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

I přes fakt, že v zemích ***Evropská unie*** již došlo ve druhém čtvrtletí k obratu, co se týče vývoje HDP, jsou prognózy oproti minulosti posunuty směrem dolů. CF očekává, že postupný návrat k růstu kolem 2 % by se neměl odrazit ve vyšší inflaci.

Evropská unie EU15 (mzr., %)



Kandidátské země EU (mzr., %)



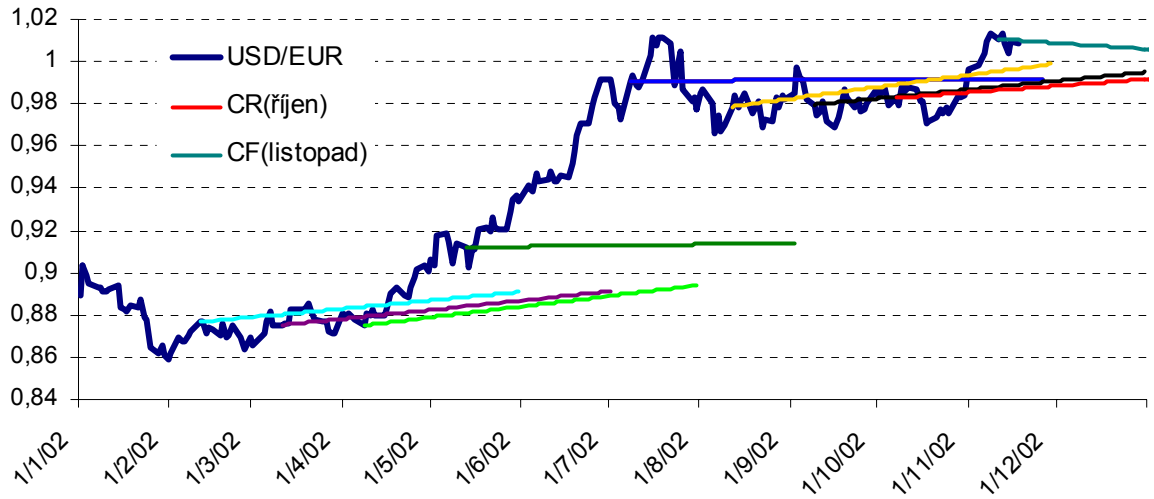
Středoevropské tranzitivní ekonomiky *na rozdíl od EU nezaznamenaly tak výrazný propad růstu HDP, většina se jich pak vyvíjela ještě příznivěji, než ukazuje efektivní ukazatel, který je* tažen směrem dolů díky špatnému vývoji v Polsku a jeho relativně velké váze v zahraničním obchodě. Předpověď oživení růstu těchto ekonomik je pozvolnější, neboť je očekávána až s určitým zpožděním za ekonomikou EU. Po prudkém poklesu inflace se očekává mírná korekce směrem vzhůru, ale nelze očekávat návrat k nedávno minulým hodnotám.

1.5 Vybrané měny a zlato

V říjnu a v první polovině listopadu pokračovalo trendové posilování eura. Kurz eura k dolaru se dostal nad paritu a v posledních dnech se pohybuje mezi 1,00 a 1,01 dolary za euro, po dosažení maxima kolem 1,015 dolaru za euro. Japonský jen posílil z přibližně 125 jenů za dolar až pod 120 jenů za dolar.

Všeobecné oslabení dolaru souviselo s většinou negativními zprávami o americkém hospodářství, mezi které patřila nízká hodnota indexu ISM, která se potvrdila později i informacemi o pokračujícím poklesu průmyslové produkce. Údaje o slábnoucím trhu práce byly konzistentní s poklesem spotřebitelské důvěry. Oslabení dolaru pomohlo i výraznější než očekávané snížení sazeb centrální bankou, v jehož důsledku se úrokový diferenciál vůči euru dostal ke 200 bodům. Korekce oslabení dolaru, ke které došlo v posledním týdnu, souvisela vedle vybírání zisků se zlepšením sentimentu ohledně dolaru poté, co snížení sazeb podpořilo akciový trh a také po zveřejnění několika poněkud lepších čísel z reálné ekonomiky USA (pokles nových uchazečů o podporu v nezaměstnanosti, lepší maloobchodní tržby). Podobně působily indikace o zhoršující se konjunktuře v Německu

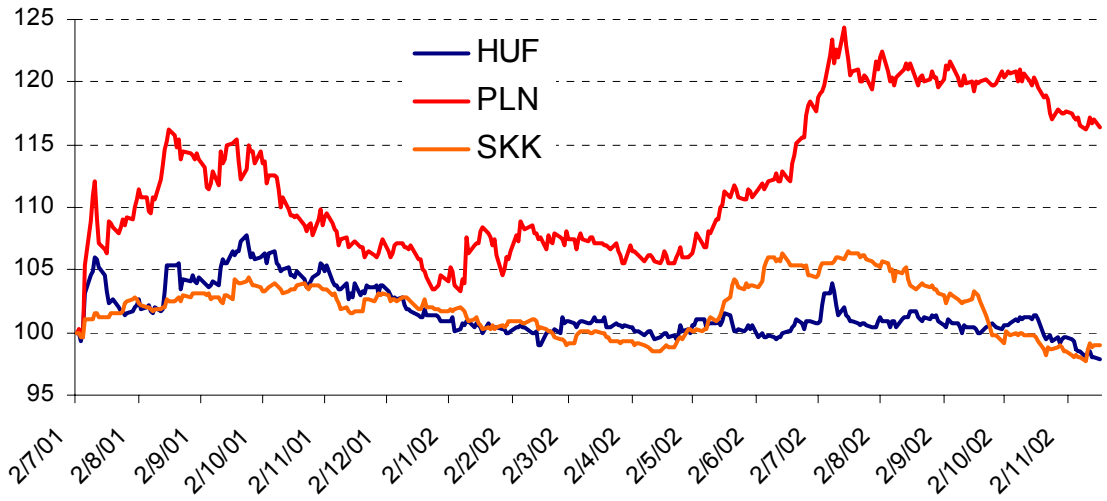
Kurz eura a jeho predikce podle Consensus Forecasts



V první polovině října kurzy středoevropských zemí (SKK, HUF, PLZ) vůči euru stagnovaly pravděpodobně kvůli nejistotě o výsledku irského referenda. Po irském přijetí dohod z Nice začaly měny posilovat a tento trend si udržely s výjimkou Slovenska až do poloviny listopadu. Kurz forintu vůči euru posílil mezi 18. říjnem a 5. listopadem o 4,6 %, polský zlotý o 2 %. Slovenská koruna posílila ve sledovaném období sice jen o 1,2 %, nicméně zhodnocování koruny bylo zaznamenáváno již v předcházejících 3 měsících. Podle názoru slovenské centrální banky vývoj kurzu neodpovídal stavu ekonomiky, a proto 29. 10 snížila dvoutýdenní repo sazby o 0,25 % na 8 %. Avšak koruna příliš nezareagovala a pokračovala v posilování. Po sérii intervencí přistoupila NBS v pátek 15. 11. k dalšímu snížení sazeb o 1,5 p.b., což

přispělo ke stabilizaci koruny kolem 41,60 za euro. Lze také předpokládat, že posilování výše uvedených měn bylo spojeno s odlivem zájmu z ČR do těchto měn. Kurzy příslušných měn příliš nereagovaly na zveřejňované makroekonomické údaje. Forint krátkodobě mírně oslabil po zveřejnění informace o prohloubení rozpočtového deficitu z 6 na 8,7 % HDP a podobně slovenská koruna jen mírně reagovala na výši pasivního salda zahraničního obchodu.

Kurzy SKK, PLN, HUF vůči euru (index, 2. 7. 2001 = 100)



Cena zlata v říjnu a první polovině listopadu se pohybovala v rozmezí mezi 310 a 325 dolary za unci, kde se nachází již od léta a v posledních dnech byla mírně pod 320 dolary za unci. Její pohyby byly inverzní k vývoji kurzu dolaru a akciových trhů, cena zlata rostla také po oznámení překvapivě vysoké inflace produkčních cen v USA a po informaci o hrozbě nových teroristických útoků.

1. Devizový kurz

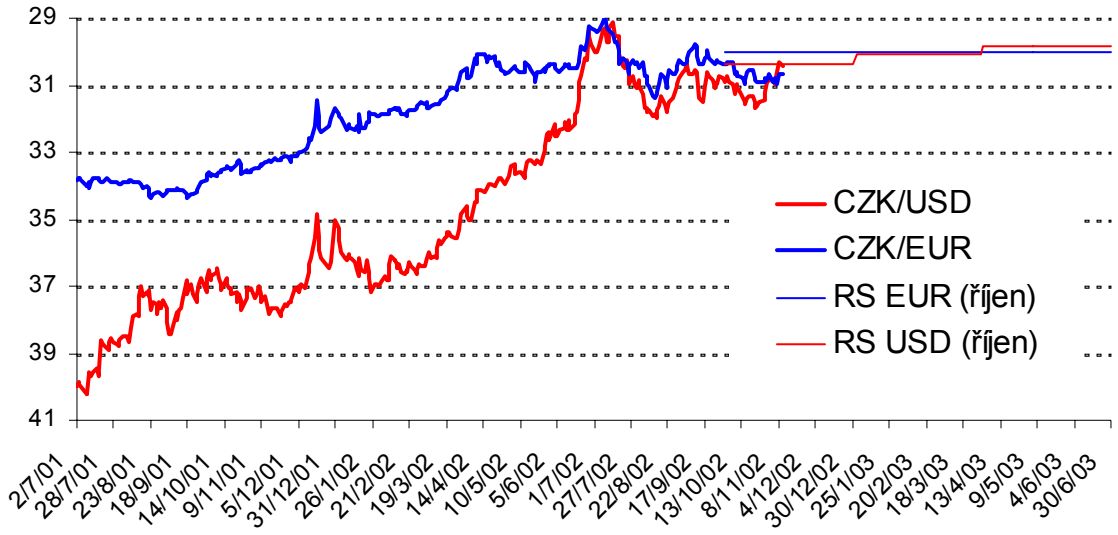
2.1 Vývoj nominálního kurzu

V říjnu a v první polovině listopadu koruna nezaznamenala příliš velké výkyvy. Na počátku října mírně oslabovala a dne 16. 10. se dostala na hodnotu 30,97 korun za euro. V době od 23. října do 8. listopadu se kurz pohyboval v rozmezí od 30,80 do 30,90 korun za euro. Následně znovu mírně posílil. Meziročně kurz koruny vůči euru posílil cca o 8 %.

Vývoj koruny v říjnu byl ovlivněn především nejistotou z výsledku irského referenda, očekáváním změn úrokových sazeb ČNB a nečekaným schodkem zahraničního obchodu v září. Dne 5. listopadu byl snížen rating závazků ČR denominovaných v korunách agenturou Standard & Poor's a koruna krátce nato mírně oslabila. Krátké oslabení přinesla také nejistota ohledně schvalování státního rozpočtu, nicméně následná politická dohoda, která umožnila jeho těsné schválení, přispěla ke zpětnému posílení koruny. Zvýšení ratingu devizových závazků kandidátských zemí EU agenturou Moody's dne 12. 11. nemělo výraznější vliv na vývoj kurzu.

Kurz koruny vůči americkému dolaru kopíroval vývoj na eurodolarovém trhu. Meziročně dolar v korunovém vyjádření oslabil cca o 16 %.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Předpovědi analytiků některých zahraničních bank (9 účastníků trhu s korunou) se shodují na tom, že se kurz koruny pro nejbližší období nebude měnit. Pro jednoměsíční horizont se předpovědi pohybují v průměru na 30,76 korun za euro s maximální hodnotou 31,80 a minimální hodnotou 29,50 Kč/EUR. Pro horizont jednoho roku je rozpětí odhadů větší a pohybuje se v rozmezí 26,40 a 32,30 korun za euro. Jeho průměr 29,10 naznačuje očekávání k posilování.

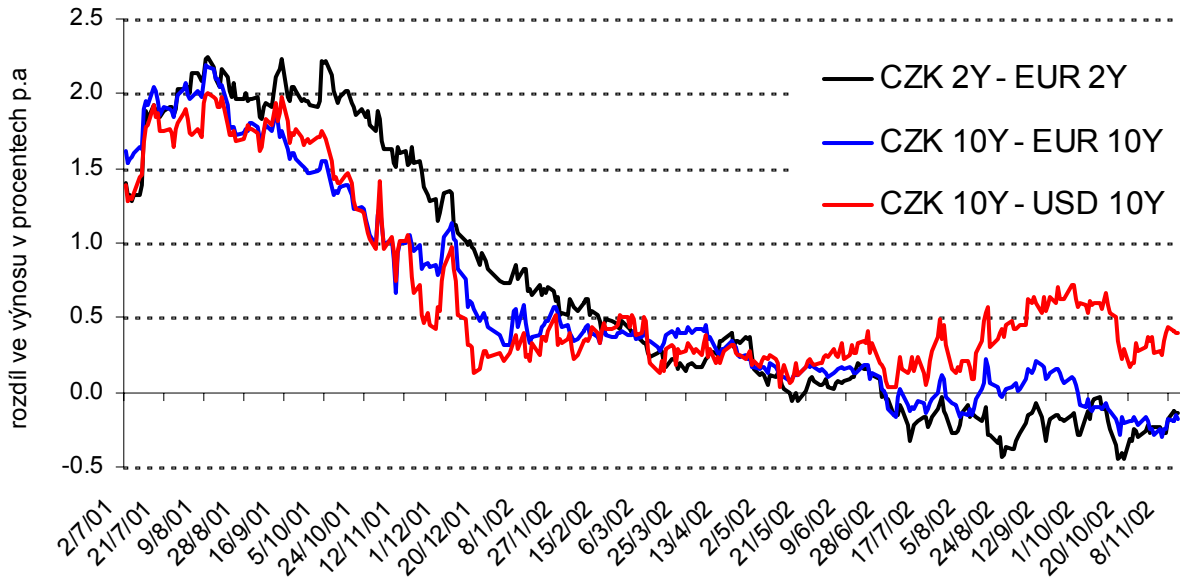
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

Vývoj krátkodobých i dlouhodobých výnosů českých dluhopisů byl od poloviny října do poloviny listopadu poměrně stabilní. Mírný růst dlouhodobých výnosů ze začátku října se zastavil a do konce sledovaného období dlouhodobé výnosy mírně poklesly. Celkový pokles dlouhodobých výnosů činil za celé sledované období cca 5 b.b. Krátkodobé výnosy dosahovaly po celé sledované období stabilních hodnot (okolo 2,9 %). V polovině října došlo k emisi korunových vládních dluhopisů v hodnotě 10 mld. Kč se splatností v roce 2011 a průměrným výnosem 4,32 %. Poptávka bezmála trojnásobně převýšila hodnotu emise. Snížení základních úrokových sazeb o 25 b.b. na konci října trhy očekávaly, takže se výrazněji neprojevilo v poklesu výnosů. Na začátku listopadu dlouhodobé výnosy mírně vzrostly poté, co agentura Standard & Poor's snížila úvěrový rating ČR v domácí měně o jeden stupeň. Na zvýšení ratingu úvěru v zahraniční měně pro osm kandidátských zemí EU včetně ČR v polovině listopadu výnosy nereagovaly.

Na světových trzích došlo v druhé polovině října k růstu výnosů státních dluhopisů. Výrazně rostly zejména americké výnosy, které dosáhly sedmitýdenních maxim. Tento vývoj byl podpořen oznámením pozitivních podnikových výsledků za třetí čtvrtletí. Vzrostlo americké stavebnictví a na trzích převládla pozitivní očekávání spojená s oživením ekonomiky. Tento vývoj se však na konci října obrátil a světové výnosy do začátku listopadu opět poklesly. Na trzích se zvýšila poptávka po státním dluhu vlivem přetrvávající slabé světové ekonomiky. Na konci října klesla spotřebitelská důvěra v USA na 9roční minimum. Od začátku listopadu však výnosy začaly opět růst, neboť míra nezaměstnanosti vzrostla méně, než se očekávalo a projevily se spekulace na růst akciových trhů. Evropské výnosy vzrostly v očekávání, že ECB ještě počká se snižováním svých úrokových sazeb. Výnosy však během první poloviny listopadu opět poklesly po snížení úrokových sazeb FEDem o 50 b.b., neboť trhy očekávaly

menší snížení sazeb. Do konce sledovaného období se objevily další negativní ekonomické zprávy. Poklesly akciové trhy v USA a poklesla také investorská důvěra v Německu. Trhy také spekulovaly na snížení sazeb ECB. Od poloviny října vzrostly dlouhodobé americké výnosy cca o 5 b.b., zatímco dlouhodobé německé výnosy cca o 5 b.b. poklesly. Krátkodobé americké výnosy za stejné období poklesly cca o 8 b.b. a krátkodobé německé výnosy poklesly cca o 15 b.b.

Výnosové diferenciály



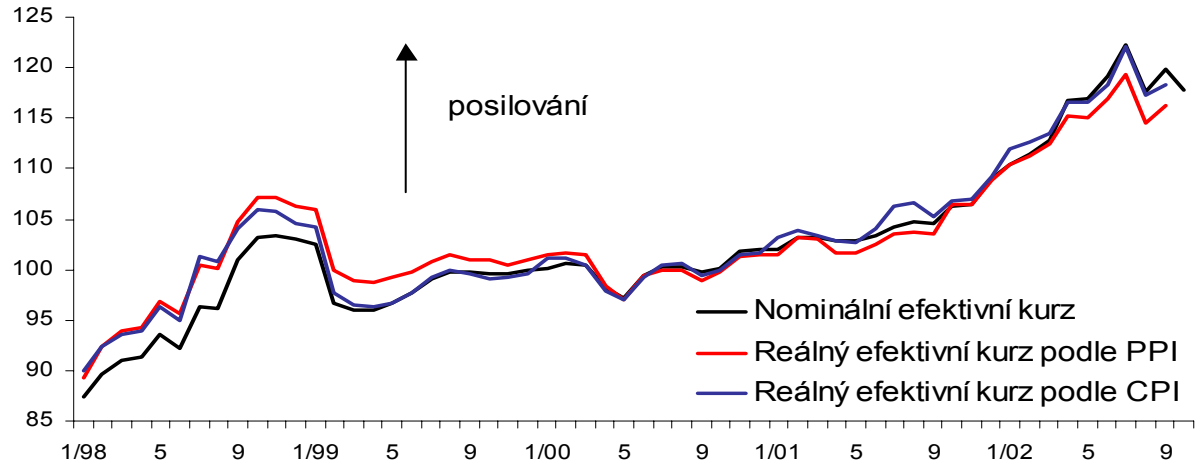
Výše popsaný vývoj vedl v druhé polovině října k poklesu desetiletých česko-amerických diferenciálů cca o 33 b.b. Od konce října však česko-americké diferenciály vzrostly (cca o 23 b.b.) a na konci sledovaného období dosahovaly hodnoty 40 b.b. Desetileté česko-německé diferenciály dosahují nepřetržitě od konce září záporných hodnot a od poloviny října se pohybovaly okolo hodnoty -20 b.b. Dvouleté česko-německé diferenciály v polovině října poklesly pod hodnotu -40 b.b., ale po zbytek sledovaného období rostly až na hodnotu cca 14 b.b.

2.3 Efektivní kurzy[3]

V říjnu index nominálního efektivního kurzu poklesl o 1,7 % (v září meziměsíčně vzrostl o 1,8 %). Meziročně kurz zhodnotil o 10,7 % (v září o 14,6 %). Ve vývoji reálného efektivního kurzu dominoval vliv nominálního efektivního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v září, stejně jako index nominálního kurzu, meziměsíčně posílil o 0,9 %, meziročně zhodnotil o 12,5 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v srpnu posílil meziměsíčně cca o 1,5 % a meziročně o 12,4 %.

[3] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

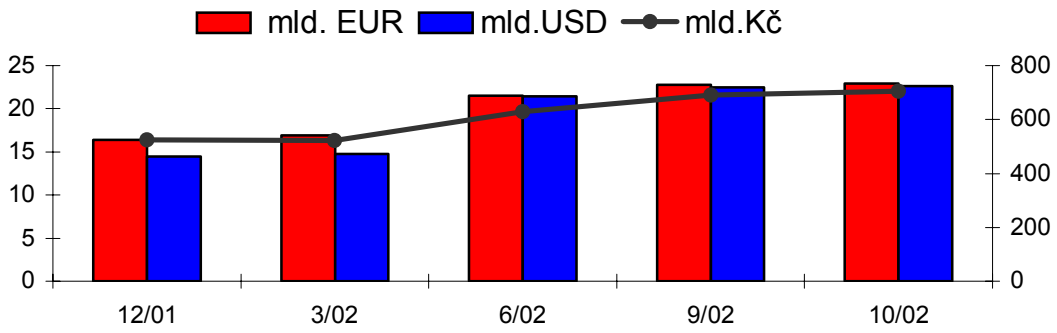
Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu (index, 100=2000)



2.4 Devizové rezervy a finanční toky

Stav ***devizových rezerv ČNB*** ke konci října dosáhl 705,4 mld. Kč (22,9 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí cca 5,5měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem vzrostly devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření o 14,5 mld. Kč. Tento nárůst byl ovlivněn zejména oslabením koruny ke konci měsíce října jak k EUR, tak i k USD. Devizové rezervy vyjádřené v EUR i v USD meziměsíčně vzrostly pouze o 0,1 mld.

Vývoj devizových rezerv ČNB (v mld. EUR/USD)
(vedlejší osa – devizové rezervy v Kč)



BOX
Kreditní hodnocení kandidátských zemí EU

V listopadu dvě z hlavních ratingových agentur změnily sovereign credit rating (názor agentury na schopnosti a ochotu daného subjektu dostát svým finančním závazkům) České republiky. Avšak zatímco agentura Standard & Poor's (S&P) snížila k 5. 11. rating závazků v domácí měně o jeden stupeň, agentura Moody's 12. listopadu zvýšila České republice rating závazků v zahraniční měně o tři stupně.

Rating dlouhodobých závazků v domácí měně snížila agentura S&P na A+ z dosavadního stupně AA- a hodnocení krátkodobých závazků zhoršila na A-1 z A-1+. Ratingy devizových závazků nechala agentura na dosavadní úrovni se stabilním výhledem. Hodnocení dlouhodobých českých závazků v cizích měnách je na A– a krátkodobých dluhů na A-2. Důvodem snížení ratingu jsou pochybnosti S&P o schopnosti a ochotě koaliční vlády provést reformu veřejných financí a zajistit tak udržitelnost finanční situace země. Agentura se především obává vážného odkladu klíčových reforem důchodového systému, zdravotnictví a dalších mandatorních sociálních výdajů v době, kdy mimodluhové financování veřejného deficitu klesá. S&P se domnívá, že rázná fiskální konsolidace by vylepšila nastavení makroekonomické politiky a omezila pohyby kurzu koruny v době před vstupem do Evropské měnové unie. Ratingy S&P České republiky v cizí měně jsou zatím podporovány příznivou vnější finanční bilancí díky tomu, že český veřejný sektor je bezpečně v pozici čistého věřitele a díky vysoké úrovni devizových rezerv.

Ze srovnání tří ratingových agentur S&P, Moody's a Fitch vyplývá, že agentura S&P měnila svá hodnocení závazků v domácí měně nejčastěji. Od roku 1998 při ratingu závazků v domácí měně čtyř tranzitivních ekonomik – České republiky, Maďarska, Polska a Slovenska, bylo provedeno dohromady 15 změn, z nichž 9 připadá na S&P. Rating České republiky podle S&P byl v porovnání s dvěma dalšími agenturami optimistický a listopadovým snížením se dostal na stejnou úroveň jako Moody's a stále je ještě o jeden stupeň vyšší než Fitch.

Long Term Local Currency Sovereign Debt Ratings					
		MOODY´S		**STANDARD & POOR´S**	**Fitch-IBCA**
1	Aaa	Španělsko	AAA		
2	Aa1		AA+	Španělsko	Španělsko
3	Aa2	Portugalsko	AA	Slovinsko, Portugalsko	Slovinsko, Portugalsko
4	Aa3	Slovinsko	AA-	Malta	Malta
5	A1	Česká republika, Maďarsko, Řecko	A+	Česká republika, Maďarsko	Polsko, Maďarsko
6	A2	Polsko	A	Polsko, Řecko	Česká republika, Řecko
7	A3	Slovensko, Malta	A-	Slovensko	
8	Baa1		BBB+		Slovensko
9	Baa2		BBB		
10	Baa3		BBB-		

Rozdíly v pořadí hodnocených zemí jednotlivými ratingovými agenturami jsou malé. Mezi tranzitivními ekonomikami zachovávají stejné pořadí zemí pro nejlépe hodnocené Slovinsko, druhé Maďarsko a poslední Slovensko. Rating České republiky a Polska je stejný nebo o stupeň horší než u Maďarska. U Moody's a S&P je ČR hodnoceno shodně jako Maďarsko, Polsko je o stupeň níže, u agentury Fitch je tomu naopak.

Pro měření tržní reakce na neočekávanou změnu kreditního ratingu v domácí měně by ideální mírou byla změna rozdílu mezi výnosy českých vládních korunových dluhopisů a výnosy srovnatelných dluhopisů zahraničního nebo mezinárodního subjektu též denominovaných v korunách. Nabízí se proto sledování rozdílu ve výnosech vládních dluhopisů proti výnosům

dluhopisů vydaných Evropskou investiční bankou. Po snížení ratingu S&P bylo skutečně možno pozorovat relativní zvýšení výnosů vládních dluhopisů vzhledem k výnosům bondů EIB. Ve srovnání s minulou variabilitou tohoto spreadu je však absolutní hodnota této změny dosti nízká. Navíc dluhopisy EIB mají nižší likviditu, což vede k tomu, že jejich výnos je vyšší než výnos vládních dluhopisů a to i přes to, že rating EIB je AAA.

Reakce devizového kurzu koruny na snížení ratingu agenturou S&P byla jenom krátkodobá. Koruna sice v den zveřejnění zprávy 5. listopadu mírně poklesla, ale již následující den posílila. Tato mírná reakce nasvědčuje tomu, že trh zadlužování země nebere jako novou informaci. Navíc je vnímáno, že úroveň zadluženosti je dosud nízká a že ke snížení také přistoupila pouze jedna z agentur. Svou roli může hrát i příznivý vliv přibližování k EU.

Zemím agentury většinou přidělují různý rating pro závazky denominované v místní a zahraniční měně, avšak v případě zemí EMU je pravidlem, že jsou tyto ratingy shodné. Pro interpretaci ratingového ohodnocení je důležité, že rating nepostihuje všechna rizika, kterým by čelil investor držící vládní dluh do splatnosti. Jako default agentury posuzují přímé nesplácení i jinou změnu formálních podmínek kontraktů, tj. například změnu splatnosti nebo zvýšení specifické daně. Nicméně inflace nepředstavuje pro agentury default, i když inflace fakticky vede k erozi reálné hodnoty závazku. Důvodem pro to je, že default představuje porušení předem smluvených podmínek, avšak inflace v kontraktu nebývá.

Rating pro závazky v domácí měně bývá lepší než pro závazky v měně zahraniční. Jedním z důvodů je to, že vláda zadlužená v cizí měně nese kurzové riziko, neboť její příjmy jsou typicky denominované v místní měně a toto riziko většinou není zajištěno. Z hlediska vlastníka vládního dluhu v cizí měně to vede k nesymetrickému riziku opčního charakteru. Pokud domácí měna posílí, korunová hodnota cizoměnového dluhu pro vládu klesne, investor však ve splátkách v cizí měně nedostane více, než bylo smluveno, naopak při oslabení domácí měny klesne dolarová hodnota vládních příjmů a vláda může být při větším rozsahu oslabení donucena k defaultu. Proto je přirozené, že investoři požadují pro tyto závazky vyšší výnos, který lze interpretovat jako opční prémii. Dalším uváděným důvodem je riziko zavedení omezení na směnitelnost, kdy by emitenti závazků v cizí měně mohli mít omezenou možnost nabývat nebo splácet cizí měnu. Důvodem pro lepší rating dluhu v místní měně je i to, že cizoměnový dluh bývá spíše v držení zahraničních investorů a vlády mají tendenci preferovat při splácení své občany. Také historicky je podíl vládních defaultů na závazky v cizí měně tři až čtyřikrát vyšší než na závazky v domácí měně.

Moody's zvýšila rating dlouhodobých devizových závazků osmi zemí ze střední Evropy, které usilují o vstup do Evropské unie. V případě České republiky agentura zvýšila rating dlouhodobých závazků v domácí i cizí měně a dlouhodobých bankovních vkladů o tři stupně, a to z Baa1 na stupeň A1. Podobně i rating krátkodobých závazků a vkladů posílil z Prime 2 na Prime 1. Jako důvod ratingová agentura uvedla, že proces začleňování těchto zemí do EU je už prakticky nevratný, což výrazně snižuje riziko devizové krize, která by mohla vést k systémovému přerušení obsluhy zahraničního dluhu ze strany emitentů v dané zemi. Moody's má za to, že tyto země vstoupí do EMU mezi lety 2006 až 2008. V důsledku eliminace kurzového rizika po vstupu do EMU bude hlavním parametrem kreditní důvěryhodnosti pouze úroveň a trend ve vývoji vládního dluhu. To umožňuje hodnotit vládní dluh bez ohledu na to, v které měně je denominován. Proto byl zvýšen rating vládních obligací v cizí měně na stejnou úroveň jako v měně domácí.

Po kroku agentury Moody's se vyjádřila agentura Fitch, že rozšíření EU je velmi pravděpodobné, ale že zavedení eura novými členy může být otázkou delšího času, a proto své hodnocení zatím nemění. Ani S&P nezměnila pro tyto země výhled pro hodnocení závazků v cizí měně.

Long Term Foreign Currency Sovereign Debt Ratings					
		MOODY´S		**STANDARD & POOR´S**	**Fitch-IBCA**
1	Aaa	Španělsko	AAA		
2	Aa1		AA+	Španělsko	Španělsko
3	Aa2	Portugalsko	AA	Portugalsko	Portugalsko
4	Aa3	Slovinsko	AA-		
5	A1	Řecko, Česká republika, Maďarsko	A+		
6	A2	Polsko	A	Malta, Slovinsko, Řecko	Malta, Slovinsko, Řecko
7	A3	Slovensko, Malta	A-	Česká republika, Maďarsko	Maďarsko
8	Baa1		BBB+	Polsko	Polsko, Česká republika
9	Baa2		BBB		
10	Baa3		BBB-	Slovensko	Slovensko

U foreign currency ratingu tranzitivních ekonomik je Moody's po poslední změně mnohem optimističtější než ostatní agentury. Všechny tranzitivní ekonomiky jsou u Moody's hodnoceny o 2 stupně lépe a v případě České republiky je tento rozdíl mezi Moody's a Fitch dokonce třístupňový. Jinak pořadí srovnávaných zemí je pro závazky v zahraniční měně pro všechny agentury stejné, nejlepší Slovinsko, druhé Maďarsko, Česká republika na stejné úrovni (Moody's a S&P) nebo horší (Fitch), Polsko stejně jako ČR (Fitch) nebo horší (Moody's a S&P) a Slovensko je hodnoceno nejníže.

Pořadí diferenciálů výnosů desetiletých vládních dluhopisů denominovaných v euru emitovaných jednotlivými zeměmi proti německým vládním dluhopisům odpovídá ohodnocení úvěrového rizika jednotlivých zemí v zahraniční měně, které provádějí ratingové agentury. Nicméně je nutné si uvědomit, že na výnos dluhopisů mají vliv ještě další faktory, jakým je například likvidita. Mezi třemi členskými zeměmi EMU zvolenými pro srovnání (Španělsko, Portugalsko a Řecko) existují vždy dvoustupňové rozdíly v ohodnocení úvěrového rizika (Moody's). Tomuto rozdílnému riziku odpovídají také rozdílné diferenciály desetiletých španělsko-německých výnosů (cca 10 b.b.), portugalsko-německých výnosů (cca 15-20 b.b.) a řecko-německých výnosů (cca 25 b.b.). Tato rozpětí však nejsou v čase zcela stabilní a mají tendenci klesat s poklesem úrovně výnosů. Maďarsku se rating zvýšil o dva stupně a tomu by měl odpovídat pokles výnosů eurových bondů minimálně 5-10 b.b. na úroveň Řecka. Od 11. do 14. listopadu poklesl zatím diferenciál maďarsko-německých eurobondů o cca 4 b.b. Polsku byl zvýšen rating také o dva stupně, a nachází se jeden stupeň pod úrovní Česka, Maďarska a také Řecka. Skutečný pokles polsko-německých diferenciálů byl od 11. do 14. listopadu 11 b.b. Tomuto vyššímu poklesu odpovídají mnohem vyšší původní diferenciály mezi polskými a maďarskými výnosy cca 40 b.b., přičemž vzájemný rozdíl ratingu byl pouze jeden stupeň. Jednostupňový ratingový rozdíl zůstal zachován, ale výnosy se přiblížily na rozdíl cca 30 b.b. Dá se očekávat, že se vstupem do EU a EMU budou vzájemné rozdíly v diferenciálech kandidátských zemí více odpovídat hodnotám tří zkoumaných členských zemí EMU. České vládní dluhopisy denominované v euru neexistují, a proto není možné ověřit vliv zvýšeného ratingového hodnocení, kdyby měl nastat pokles výnosů o více než 10 b.b.

3. Nákladové faktory

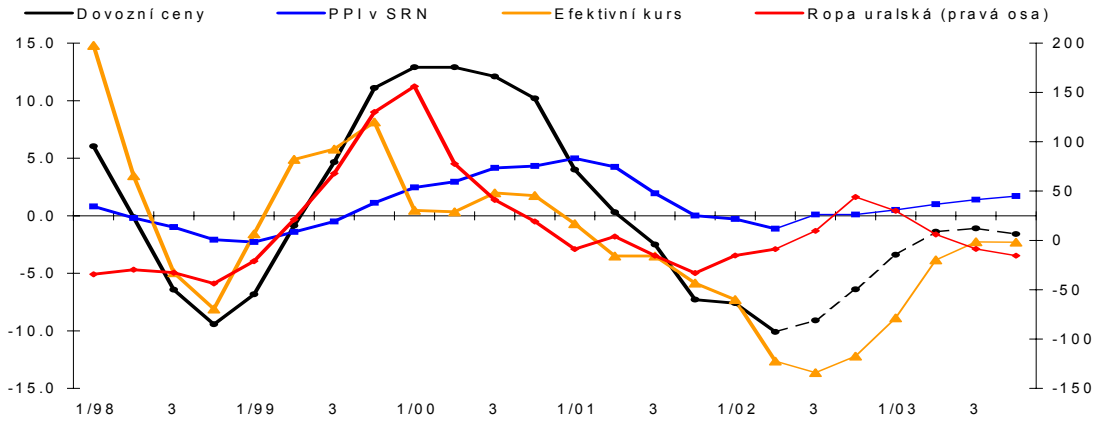
Meziroční růst v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*9/2002*	0,2 [2)]	- 0,9
Uralská ropa	*10/2002*	35,41	34,90
Efektivní kurz	*10/2002*	-12,99	-10,75
Ceny průmyslových výrobců	*10/2002*	-0,4 [1)]	-0,9
Ceny zemědělských výrobců	*10//2002*	-10,6 [1)]	-10,7
Směnné relace	*9/2002*	1,6[1)]	**1,9 průměr za 3. čtvrtletí** 1,3 v 9/2002
Dovozní ceny	*9/2002*	-9,1[2)]	-9,5
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR [2)]	*10/2002*	30,00 [1)]	30,653
Kurz Kč/USD [2)]	*10/2002*	30,15[1)]	31,236
Cena uralské ropy (USD/barel)	*10/2002*	27,00[1)]	26,90

1) *Průměrná hodnota za 4. čtvrtletí 2002 (z 10. SZ)*
2) *Průměrná hodnota za 3. čtvrtletí 2002 (z 10. SZ)*

3.1 Shrnutí dosavadní predikce z 10. SZ

Predikce vývoje dovozních cen v 10. SZ s dílčími odchylkami zachovala základní trajektorii vývoje ze 7. SZ. V celém období predikce předpokládá 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 i v závěru roku 2003 meziroční pokles dovozních cen dále prohlubovat. Na počátku roku 2004 predikce předpokládá zhruba nulový meziroční růst dovozních cen. Rovněž meziroční vývozní ceny budou sledovat podobný trend meziročního růstu, nicméně bude docházet k postupnému snižování kladné směnné relace. V roce 2003 již očekáváme zhruba neutrální směnné relace.

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



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	-7.7	-5.4	-4.2	-2	-1.1	-1.6
Deflátor vývozu	-6.7	-7.8	-8.6	-7.8	-5.9	-4.4	-2.5	-0.8
Dovozní ceny	-7.7	-10.1	-9.1	-6.4	-3.4	-1.4	-1.1	-1.6
Deflátor dovozu	-9.7	-9.5	-10.1	-8.7	-5.6	-4.1	-2.9	-1

Predikce cen průmyslových výrobců pro 10. SZ předpokládající postupný návrat cen průmyslových výrobců k mírnému meziročnímu růstu v závěru letošního roku a pokračovávání této trajektorie i v roce 2003, kdy by jejich meziroční růst měl postupně dosáhnout hodnoty okolo 2 %. V pozadí mírného zrychlování cen průmyslových výrobců je zejména postupný přechod dovezené inflace ze zahraničí (PPI v SRN 1,0 % mzr. v roce 2003 – oproti 0,2 % v roce 2002) a vyčerpání pozitivního nákladového šoku v cenách surovin při již stabilní úrovni směnného kurzu.

Predikce cen průmyslových výrobců z 10. SZ (mzr v %)

	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny průmyslových výrobců 10.SZ	0.1	- 0.5	- 1.0	- 0.3	0.4	0.9	1.8	2.2

Predikce cen **zemědělských výrobců v 10. SZ** uvažuje za předpokladu kurzové stability Kč/EUR a postupného oživování cen zemědělských výrobců v zahraničí 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. Výše popsaný vývoj by měl nadále znamenat v průběhu letošního roku velmi nízké působení nákladových tlaků na vývoj spotřebitelských cen potravin.

Predikce cen zemědělských výrobců v 10. SZ (v % mzr.)

	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03
Ceny zemědělských výrobců	3.6	- 5.8	- 14.5	- 10.6	- 8.0	1.6	8.1	8.5

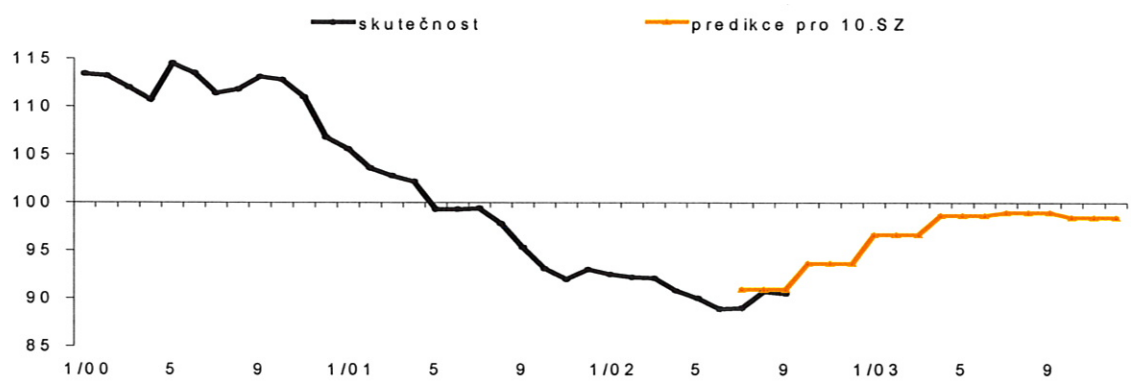
3.2 Vyhodnocení vývoje cen v zahr. obchodě a v produkční sféře v září a říjnu 2002

Vývoj nákladových indikátorů jako celku byl v září a říjnu v zásadě neutrální vzhledem k predikcím (resp. referenčním scénářům) z 10. SZ a nenaznačil zásadní odchylky od predikce s případnými možnými riziky pro vývoj inflace. Ceny zahraničního obchodu, ceny ropy a ceny zemědělských výrobců se vyvíjely v souladu s predikcí z 10. SZ. V případě směnného kurzu došlo v říjnu oproti tzv. referenčním scénářům jak v případě kurzu Kč/EUR (30,65 oproti referenčním 30,00), tak i v případě kurzu Kč/USD (31,236 oproti referenčním 30,15) ke shodné odchylce ve směru depreciace (resp. nižší meziroční apreciace než původně uvažované). Tato odchylka je prozatím relativně velmi malá a nezakládá důvod ke změnám predikcí vývoje jak dovozních, tak i produkčních cen. Protichůdně působil vývoj cen průmyslových výrobců, kde se nadále udržoval relativně hluboký meziroční pokles (-0,9 %) a prozatím nedošlo k předpokládanému obratu trendu směrem k postupnému snižování meziročních poklesů.

U cen zahraničního obchodu v meziročním srovnání dovozní ceny klesly **v září** o 9,5 %. Nižší byly ceny ve všech skupinách zboží kromě cen živočišných a rostlinných olejů, které se zvýšily o 4,8 %. Nejvíce klesly ceny nerostných paliv o 17,2 % (plynu, uhlí, ropy a ropných výrobků) a ostatních surovin o 13,0 %. Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily

o 9,0 %. Vývozní ceny byly meziročně nižší o 8,3 %. Největší pokles zaznamenaly ceny potravin o 14,3 % (zejména mléčných výrobků), nerostných paliv o 11,8 % (zejména ropných výrobků) a ceny chemických výrobků o 10,2 % (zejména anorganických chemikálií a léčiv). Pokles cen strojů a dopravních prostředků činil 8,2 %. Meziroční směnné relace dosáhly hodnoty 101,3, přičemž u chemikálií činily 98,7, u potravin 90,4 a u strojů a dopravních prostředků 100,9, u nerostných paliv 106,5. V meziměsíčním srovnání ceny v září poklesly u dovozu o 0,4 % a u vývozu o 0,5 %. V dovozu se snížily ceny u téměř všech skupin zboží. Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily o 0,5 %. Rovněž ve vývozu se snížily ceny téměř ve všech skupinách zboží, nejvýrazněji pak ceny potravin a živých zvířat o 1,9 %. Ceny strojů a dopravních prostředků se snížily o 0,4 %. Meziměsíční směnné relace v září dosáhly hodnoty 99,9 a již tři měsíce mají neutrální vliv na vývoj obchodní bilance.

Dovozní ceny – skutečnost a predikce (s.o.p.r. = 100)



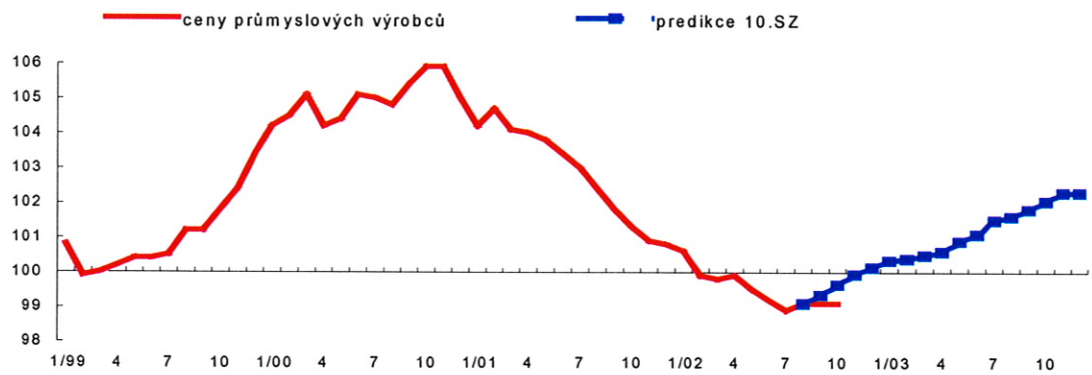
Vývoj cen zahraničního obchodu v meziročním srovnání celkově za 3. čtvrtletí 2002 odpovídal predikci z 10. SZ, předpokládající pokračování jejich výraznějšího mzr. poklesu. Dovozní ceny klesly ve 3. čtvrtletí 2002 o 9,9 % (predikce -9,1 %) a vývozní ceny se snížily o 8,2 % (predikce -7,7 %). Rovněž vývoj směnných relací (za 3. čtvrtletí 2002 +1,9 %) byl celkově v souladu s jejich čtvrtletní predikcí (+1,6 %), očekávající jejich další příznivý vývoj. **Vývoj indexu světových cen surovin** ČSÚ za říjen (11,5 %) potvrdil námi predikovaný obrat trendu vývoje dovozních cen směrem ke snižování meziročních poklesů cen ve 4. čtvrtletí t.r.

Ceny průmyslových výrobců v říjnu 2002 vzrostly meziměsíčně o 0,7 % (tj. stejně jako v říjnu loňského roku). Rozhodující vliv na tento vývoj měl každoroční přechod na zimní ceny elektřiny pro velkoodběratele, odebírající elektřinu v režimu regulovaných cen. Úroveň cen výroby a rozvodu elektřiny se v říjnu zvýšila o 8,0 % (v předchozím roce o 11,8 %). Vysoký růst zaznamenaly ceny produktů rafinérského zpracování ropy (4,3 %). Naopak poklesly ceny v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 0,5 % a v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 0,4 %. V ostatních průmyslových odvětvích ceny stagnovaly nebo jen nepatrně kolísaly od -0,2 % do +0,2 %. V meziročním srovnání se ceny průmyslových výrobců v říjnu snížily o 0,9 %. Nižší byly ceny především v průmyslu koksování a rafinérského zpracování ropy o 4,7 % a ve výrobě kovů a kovodělných výrobků o 3,6 %. Naopak vyšší byly zejména ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 3,4 %, v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 1,7 % a shodně také ve výrobě strojů a zařízení.

Vývoj cen průmyslových výrobců za říjen je nižší než predikce založená na referenčních scénářích pro zpracování 10. SZ 2002 (skutečnost -0,9 % mzr. oproti predikci na 4 Q 2002 -0,3 % mzr. a predikci na říjen 2002 -0,6 % mzr.). Tento rozdíl jde na vrub především

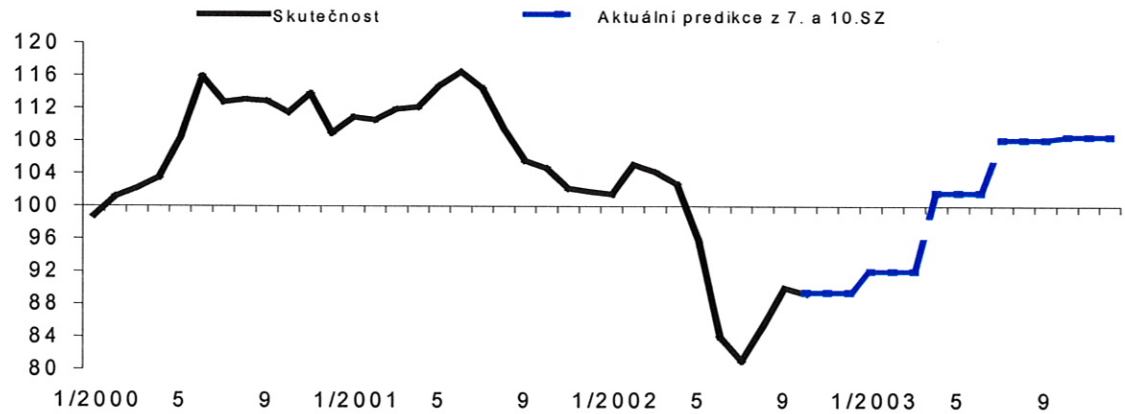
nižšímu růstu cen v odvětvích stojících mimo zpracovatelský průmysl – zejména v odvětvích výroby elektřiny a dobývání nerostných surovin, dílčí vliv však měl i nižší než předpokládaný říjnový růst cen ve zpracovatelském průmyslu (+0,1 % mzm.), který přičítáme na vrub především nižšímu růstu průmyslových cen v zahraničí oproti našim předpokladům. Oba uvedené faktory budou pravděpodobně snižovat dynamiku růstu cen v průmyslové sféře oproti predikci z 10. SZ i v dalších měsících.

Meziroční změny cen průmyslových výrobců (predikce z 10. SZ a skutečnost v %)



V říjnu činil meziroční pokles cen **zemědělských výrobců** 10,7 %. Ceny rostlinných výrobků poklesly o 9,0 % především vlivem snížení cen brambor, ovoce a obilovin. Obdobně poklesly ceny živočišných výrobků o 11,7 %, a to zejména v důsledku snížení cen drůbeže, prasat a vajec. Rostly pouze ceny mléka a jatečního skotu. V meziměsíčním srovnání se ceny zemědělských výrobců snížily o 0,6 %. Vývoj cen zemědělských výrobců za říjen je zcela v souladu s predikcí z 10. SZ 2002.

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



4. Vývoj veřejných rozpočtů

Na základě podkladů k vládnímu návrhu státního rozpočtu na rok 2003 byl snížen náš původní odhad relace celkového deficitu veřejných rozpočtů[4] za rok 2002 k HDP o 0,3 p.b. na 6,7 % HDP oproti 3,8 % HDP dosaženým v roce 2001. Tento zpřesněný odhad je přitom determinován dodržením úrovně předpokládaného výsledného bilančního salda mimorozpočtových fondů[5] (namísto schodku cca 2 mld. Kč přebytek cca 4 mld. Kč) a odkladem letošní platby ČSOB za prodej IPB do příštího roku (5 mld. Kč). Určité riziko pramení z nejisté realizace cca 20 mld. Kč disponibilních privatizačních zdrojů v letošním roce, jejichž úsporou lze dosáhnout snížení relace schodku veřejných rozpočtů k HDP až o další cca 1 p.b. na výsledných cca 5,5 % HDP. Základní charakteristiky vývoje veřejných financí vstupující do makroekonomické prognózy zůstávají zatím bez podstatných změn.
Státní rozpočet v širší agregaci ústřední vlády by měl podle současných předpokladů skončit výsledným schodkem ve výši cca 63 mld. Kč, převyšujícím o cca 17 mld. Kč[6] schodek schválený zákonem o státním rozpočtu (46,2 mld. Kč).

Vývoj státního rozpočtu a veřejných financí v roce 2002

Dosavadní vývoj hospodaření státního rozpočtu na rok 2002 v agregaci ústřední vlády lze považovat při deficitu 32,2 mld. Kč za relativně příznivý, avšak pro hodnocení rozpočtu z makroekonomického, resp. měnového hlediska je zapotřebí tento údaj očistit o mimořádné příjmy a výdaje. Po tomto očištění vykázalo hospodaření státního rozpočtu za období deseti měsíců t. r. deficit ve výši cca 30 mld. Kč, což oproti stejnému období minulého roku znamená nárůst deficitu o cca 9 mld. Kč. Příčinou prohlubování deficitu je při poměrně plynulém inkasu daní výdajová strana rozpočtu, zejména pak intenzivní čerpání transferových plateb na sociální dávky, neinvestičních dotací podnikatelským subjektům a dotací územním rozpočtům.

Vcelku příznivý vývoj ústředního rozpočtu za období od ledna do konce října dokládá meziroční přírůstek dosažených celkových příjmů 13,9 % proti jejich rozpočtované výši 10,2 %. Přitom daňové příjmy včetně pojistného vzrostly o 4,4 %, zatímco schválený rozpočet uvažuje s růstem o 3,1 %. Nepříznivě se zatím vyvíjí pouze inkaso DPH a částečně spotřební daně, avšak jejich očekávaný propad (cca 3 mld. Kč) bude kompenzován vyšším plněním jiných titulů daní, zejména daní z příjmů. Pokud jde o nedaňové a ostatní příjmy, souvisí jejich dosažené výjimečné plnění (399 % schváleného rozpočtu) s již dříve uváděnými mimořádnými příjmy (deblokace ruských pohledávek, příjmy z FNM, výnosy z emise povodňových dluhopisů). Povodně se dosud v inkasu daní významně neprojevily, nicméně lze očekávat jejich celoroční dopad cca 1 – 2 mld. Kč.

---

[4] Simulace maastrichtského kritéria dle propočtu ČNB (původně 7 % HDP).

[5] Aktuálně bylo dále zjišťováno, jaká je situace ve výdajích mimorozpočtových fondů. Jedinou informací je změna zůstatků na účtech u bank ke konci září (údaje o příjmech a výdajích nejsou k dispozici), které od 31. 8. vzrostly o 0,5 mld. Kč na 27,5 mld. Kč. Jde o další signál potvrzující možnost, že prostředky nebudou v celém rozsahu letos použity, a jako velmi pravděpodobné se jeví přesunutí jejich utracení do příštího roku.

[6] Podle aktualizované prognózy lze očekávat překročení rozpočtových příjmů cca o 7 mld. Kč. Na výdajové straně se předpokládá překročení rozpočtovaných celkových výdajů cca o 8 mld. Kč, a to především v důsledku vyšších výdajů na řešení následků srpnových povodní a sociální dávky. Kromě toho, v návaznosti na dluhopisové programy schválené Poslaneckou sněmovnou, vynaloží státní rozpočet nad rámec zákonem schválených výdajů dalších téměř 16 mld. Kč (neuhrazené ztráty KOB za rok 1999, finanční výpomoc fondů družstevních záložen a výdaje spojené s vysláním nemocnice do Afganistanu).

Přebytek vykázaný v běžném hospodaření státního rozpočtu v užším pojetí je pouze optický, neboť je výslednicí masivních jednorázových nedaňových příjmů z deblokace ruského dluhu a privatizačních příjmů z FNM. Po odečtení těchto mimořádných příjmů by vykázalo běžné hospodaření deficit téměř 30 mld. Kč.

Celkové výdaje státního rozpočtu za deset měsíců t. r. představují cca 82,6 % schváleného rozpočtu při meziročním přírůstku 12,4 %. Vyšší dynamikou jsou čerpány již výše zmíněné neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně (meziroční růst 39,8 % souvisí s probíhající reformou územní veřejné správy a krytím povodňových škod) a výdaje do sociální oblasti (meziroční nárůst o 8,8 %, z toho důchody 8,3 %, pasivní politika zaměstnanosti 18,2 %).

Z prostředků vyčleněných zákonem č. 392/2002 Sb., na odstraňování následků letošních povodní ve výši 3,0 mld. Kč bylo dosud příjemcům (příslušným kapitolám rozpočtu) rozděleno celkem 2,9 mld. Kč (z toho 1 mld. Kč pro Ministerstvo pro místní rozvoj na podporu výstavby nájemních bytů a zajištění náhradního ubytování). Z úspor výdajů v kapitole VPS ve výši cca 1,2 mld. Kč byla na záchranné práce a odstraňování následků povodní uvolněna prakticky celá tato částka.

Očekávané celoroční překročení celkových výdajů schválených zákonem o státním rozpočtu včetně 3 mld. Kč výdajů k řešení povodňových škod zahrnutých rozhodnutím Parlamentu by mělo dosáhnout cca 7,7 mld. Kč. Další výdaje vyplývající z rozhodnutí Parlamentu o přijatých dluhopisových programech a úvěrů od EIB v celkovém objemu cca 16 mld. Kč (v tom ztráta KOB za rok 1999 – 12,1 mld. Kč, polní nemocnice v Afganistanu – 0,6 mld. Kč, kampeličky – 1,0 mld. Kč, dálniční obchvat Plzně – 2,3 mld. Kč) přispějí k prohloubení výsledného deficitu na úroveň 62,7 mld. Kč.

Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až říjen 2002

V mld.Kč	SR 2002 Zákon 490/02	Očekávaná skutečnost	Skutečnost 1-10/2001	Skutečnost 1-10/2002	Rozdíl 4-3	Rozdíl 4-1
	1	2	3	4	5	6
SR běžné hospodaření	-58,3	-62,7	-35,4	-32,3	3,1	26,0
V tom: úhrada ČKA	-46,1	-45,3	-14,7	-45,3	-30,6	0,8
Operace státních fin. aktiv	-2,2	-3,8	0,5	4,5	4,0	6,7
Vlastní běžné hospodaření SR	-10,0	-13,6	-21,2	8,5	29,7	18,5

Pramen: účty vedené u ČNB

Bilance příjmů a výdajů krajů a obcí k 30. 9. 2002 zatím vykazuje přebytek ve výši 5,6 mld. Kč. Toto příznivé plnění je důsledkem intenzivního přílivu inkasa daně z příjmů právnických osob (sdílená daň se státním rozpočtem). V období do konce letošního roku by však mělo v krajích i obcích prudce vzrůst čerpání běžných i investičních výdajů, takže lze očekávat rozpočtem uvažovaný schodek ve výši cca 6 mld. Kč.

Veřejný dluh podle zpřesněných výsledků vzrostl za 1. až 3. čtvrtletí 2002 o 83,2 mld. Kč a dosáhl objemu cca 600 mld. Kč (26,9 % HDP). Hlavním důvodem byl nárůst státního dluhu o 59,4 mld. Kč, ovlivněný profinancováním deficitu běžného hospodaření státního rozpočtu a ztráty KOB za rok 1999 a 2001. Do konce roku 2002 lze předpokládat mírné prohloubení zadluženosti veřejných financí o cca 5 mld. Kč, způsobené nepatrným zvýšením zadluženosti místních rozpočtů a Státního zemědělského intervenčního fondu. V letošním roce tak pokračuje trend rychlého růstu veřejného dluhu, charakterizovaný výrazným růstem domácího dluhu a poklesem dluhu zahraničního. V rámci domácího dluhu dochází k pozvolnému růstu

podílu střednědobých a dlouhodobých dluhopisů a k poklesu podílu státních pokladničních poukázek.

Fondu národního majetku se přechodně zlepšila finanční situace příjmem za privatizaci státní účasti v Transgasu (květen t. r.). Z této operace FNM dosud obdržel v korunové protihodnotě 109 mld. Kč. Na devizovém účtu u ČNB má Fond dalších cca 290 mil. EUR, které již pravděpodobně v letošním roce nebude konvertovat. Fond již převedl do SFDI 20,7 mld. Kč, do SFRB 9,0 mld. Kč, realizoval dotaci do státního rozpočtu ve výši 20,6 mld. Kč, splatil úvěr České konsolidační agentuře ve výši 22,2 mld. Kč, uhradil ztrátu KOB ve výši 14,7 mld. Kč, na doplnění zdrojů České inkasní použil cca 1,8 mld. Kč a na vyrovnání ostatních závazků použil prostředky ve výši cca 16,5 mld. Kč.

5. Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze a úvěry

Meziroční přírůstek širšího peněžního agregátu M2 v září 2002 stagnoval na úrovni 4,8 %. U peněžního agregátu L meziroční přírůstek mírně poklesl, a to z 5,7 na 5,5 %. Vezmeme-li v úvahu kurzové vlivy, činil meziroční přírůstek peněžní zásoby v září 2002 6,2 % a peněžního agregátu L 6,5 %. V absolutním vyjádření zůstal objem peněžní zásoby v září 2002 i nadále pod úrovní května 2002 a pouze o 10 mld. Kč (po očištění od kursových vlivů o 23 mld. Kč) nad úrovní prosince 2001.

Nízký příliv peněz do ekonomiky za první tři čtvrtletí r. 2002 (po očištění od kurzových vlivů nižší o cca 100 mld. Kč ve srovnání se stejným obdobím r. 2001) je v souladu se snížením tempa ekonomického růstu a neinflačním vývojem ekonomiky v r. 2002. Pokles přílivu peněz do ekonomiky v r. 2002 se týká jak domácností, tak sféry podniků, u které došlo za první tři čtvrtletí dokonce k poklesu absolutního objemu M2

Do snížení poptávky po penězích se v září 2002 promítly pokračující nižší příliv kapitálu ze zahraničí a zlepšení hospodaření státního rozpočtu (o 10 mld. Kč). Úvěrová emise po očištění o neměnové vlivy stagnovala.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 pokračoval v září 2002 v růstu. Ze srpnových 15,8 % vzrostl v září 2002 na 16,3 %, neboť i nadále nízké úrokové sazby stimulují především růst netermínovaných vkladů a oběživa. Objem oběživa se v září 2002 mírně zvýšil a jeho podíl na celkovém objemu peněžní zásoby vzrostl až na 12,0 %, což převyšuje cca o 0,5 procentního bodu úroveň ve stejném období r. 2001 a představuje nejvyšší hodnotu tohoto podílu od mimořádného zvýšení objemu oběživa v souvislosti s IPB v r. 2000. Podíl oběživa na peněžní zásobě v ČR je poněkud vyšší např. i ve srovnání s obdobnými ukazateli ve Slovenské republice (11,8 %) a Polsku (11,6 %). Dlouhodobě vyšší podíl oběživa na peněžních agregátech má ČR ve srovnání s EU, což odráží vyšší automatizaci běžného platebního styku v zemích unie. Provedeme-li porovnání poměru oběživa k harmonizovanému peněžnímu agregátu M2, činí podíl oběživa na harmonizovaném peněžním agregátu M2 v EU 6,4 %, zatímco v ČR 14,2 %.

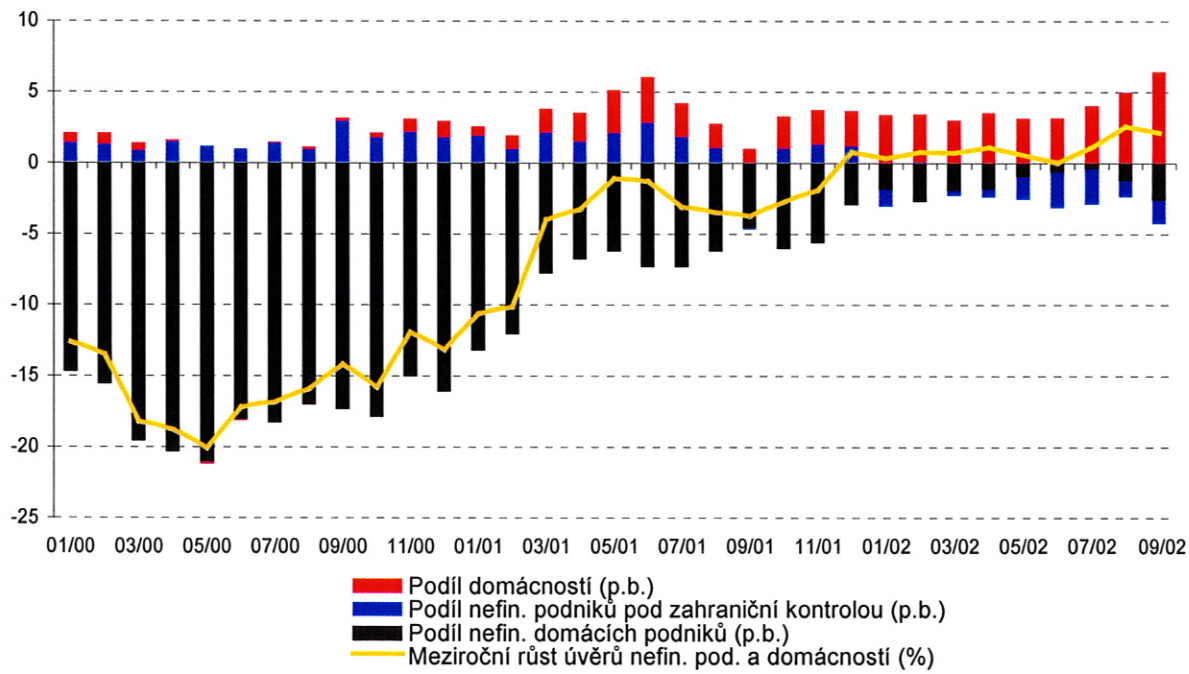
Úvěry

Meziroční přírůstek úvěrové emise v září 2002 stagnoval na úrovni 2,9 % v nominálním vyjádření a 3,8 % v reálném vyjádření. Absolutní objem úvěrů se od počátku tohoto roku zvýšil o 26,2 mld. Kč, z toho v září 2002 o 5,5 mld. Kč. Na uvedeném vývoji se podílely zejména úvěry poskytnuté domácnostem, které se od počátku roku zvýšily o 25,1 mld. Kč a v září 2002 o 4,8 mld. Kč. Úvěry poskytnuté podnikům vlivem zpomalování ekonomického růstu nadále klesaly. Uvedený trend úvěrů by měl pokračovat i v následujícím období s tím, že u nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou bude závislý zejména na oživování zahraniční poptávky. Meziroční přírůstek úvěrů by měl dosáhnout 3,5 % v závěru roku 2002 a 4,1 % v roce 2003, tj. v rámci predikovaného intervalu 3 – 5 %.

Úvěry poskytnuté podnikům v září 2002 nadále klesaly; z toho u nefinančních domácích podniků se meziročně snížily o 4,1 % a u nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou o 8,9 %. Uvedený vývoj indikuje, že se podniky nadále snaží kompenzovat slabou zahraniční poptávku, vedle zvyšování nezaměstnanosti, rovněž i nižším čerpáním cizích finančních zdrojů.

Naopak u domácností pokračoval v září 2002 růst poptávky po dluhovém financování spotřebních výdajů a výdajů spojených s bydlením. Meziroční přírůstek těchto úvěrů se dále zvýšil o 9,1 p.b. a dosáhl 33 %. Na uvedeném přírůstku se podílely spotřebitelské úvěry ve výši 24 p.b., hypoteční úvěry a úvěry ze stavebního spoření ve výši 25,3 p.b. (hypoteční úvěry 14,8 p.b. a úvěry ze stavebního spoření 10,5 p.b.), zatímco ostatní úvěry podporovaly pokles ve výši -16,2 p.b.

Podíly rozhodujících ekonomických sektorů na růstu úvěrů



Zvyšování zadluženosti domácností u bankovní soustavy je spojováno zejména se samotným rozvojem spotřebitelského úvěrového trhu a se zvýšenou poptávkou domácností po dluhovém financování spotřebních výdajů a výdajů spojených s bydlením. Uvedený vývoj je dále podporován snižováním úrokových sazeb.

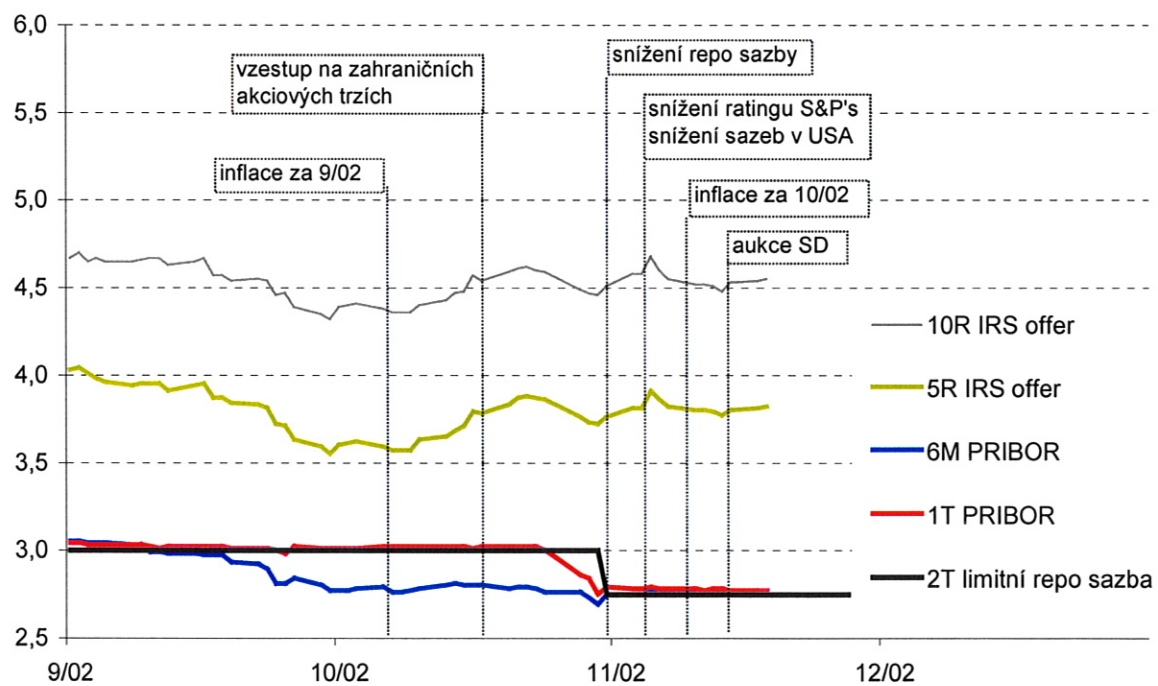
I přes rostoucí význam dluhového financování domácností je jeho podíl na spotřebě ve srovnání s EU stále na nižší úrovni, ale postupně se zvyšuje. Podíl celkových úvěrů na spotřebě dosahuje v EU zhruba 79 %, z toho podíl spotřebitelských úvěrů zhruba 13 %. Obdobný podíl v ČR činí u celkových úvěrů cca 13 % a u spotřebitelských úvěrů cca 4 %.

Přestože zvýšená poptávka domácností po spotřebitelských úvěrech podporuje jejich spotřební výdaje, nelze v krátkodobém horizontu očekávat její výrazné zvýšení. Významným faktorem je též očekávané snížení úrovně disponibilních příjmů domácností v roce 2003.

Úrokové sazby

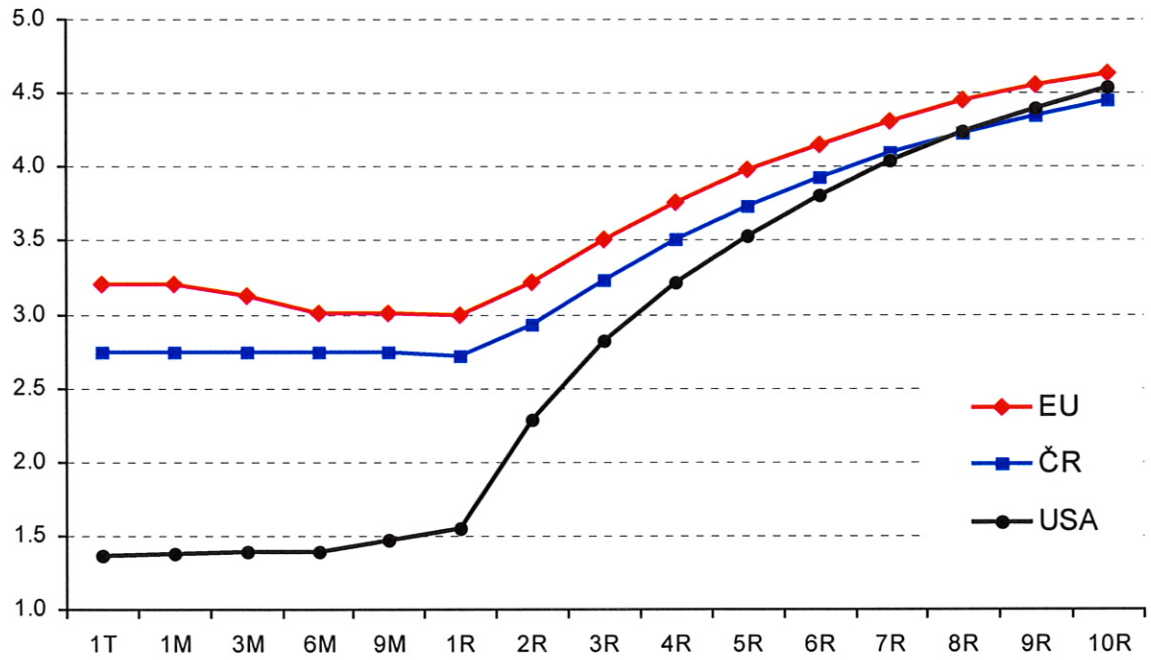
Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu byly ovlivněny snížením základních úrokových sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu. Repo sazba byla snížena na 2,75 %, diskontní sazba na 1,75 % a lombardní sazba na 3,75 %. Tato úprava byla očekávána, v kotacích tržních sazeb byl pokles již zabudován, pouze na nejkratším konci výnosové křivky sazby reagovaly až po oznámení. Zveřejněné ekonomické indikátory neměly na trh téměř žádný dopad, podobně jako změna ratingu ČR ze strany Standard & Poor's a Moody's. Úrokové sazby s delší splatností však byly ovlivňovány situací na zahraničních finančních trzích. K významným faktorům patřily vývoj na akciových trzích, snížení základních sazeb v USA a spekulace ohledně stejného kroku v eurozóně.

Vývoj úrokových sazeb v %



Výnosová křivka na peněžním trhu má plochý tvar (spread 1R PRIBOR – 1T PRIBOR činí – 0,01 procentního bodu k 15. 11.). Na úrovni repo sazby ČNB nebo těsně pod ní se pohybují i všechny splatnosti budoucích očekávaných sazeb FRA. U dlouhodobých sazeb se pozitivní spread mírně zvýšil, mezi sazbami 5R a 1R dosahuje 1,0 procentního bodu. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS v % (15. 11. 2002)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se změnila jen minimálně. Důvodem je stále se oddalující oživení globální ekonomiky a absence inflačních tlaků v domácí ekonomice. Do konce roku by inflace neměla překročit 1 %, pod cílovým koridorem ČNB se podle analytiků udrží ještě minimálně do poloviny příštího roku. Rizikovým faktorem pro budoucí vývoj inflace zůstává možnost růstu cen ropy na světových trzích. V delším časovém horizontu lze očekávat, že s postupným oživením globální ekonomiky se růst v ČR přiblíží svému potenciálu a inflace se bude pohybovat nad úrovní eurozóny. Po očekávaném snížení klíčových sazeb ČNB v závěru října se analytici přiklánějí k variantě poměrně dlouhého období stability úrokových sazeb. Zmiňují však, že pokud ECB naplní expektace trhů a v horizontu tří měsíců sníží sazby o 50 bp, umožní to další uvolnění měnové politiky ČNB o 25 bp. Ve druhé polovině roku 2003 by postupné oživení světové ekonomiky mělo přispět k akceleraci ekonomického růstu v ČR a následně i k oživení inflace. Zvýšení sazeb ČNB by proto mohlo přijít v závěru roku 2003. Úroveň dlouhodobých sazeb a výnosů dluhopisů by měla být i nadále ovlivňována především chováním trhů Eurozóny.

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
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	1.9	1.3	3.5	3.7
10/02	2.2	2.5			3.1	3.5
11/02	2.2	2.4			3.0	3.3

Pramen: ČNB, Statistická šetření

U klientských úrokových sazeb jsou zatím k dispozici údaje za září, ve kterých poslední snížení klíčových sazeb ČNB samozřejmě není promítnuto. Podle reakcí některých bank však lze očekávat mírný pokles, především u hypotečních úvěrů. Sazby z nových úvěrů činí 4,5 %, termínované depozitní sazby dosahují 2,5 %. Hladina reálných úrokových sazeb se vyvíjí rozdílně v závislosti na zvoleném cenovém indexu, hodnoty ukazují spíše sestupnou tendenci, příp. stabilizaci. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,5 % při pohledu ex post, 2,4 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	10/02	9.47	9.28
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	III/02	6.5	6.1

Pramen: MPSV, propočet ČNB z měsíčních údajů ČSÚ

6.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 10. SZ

Slábnoucí domácí a zahraniční poptávka, která v první polovině roku 2002 vyústila do zpomalování růstu HDP, se promítla spolu se silnou apreciací devizového kurzu do zhoršených finančních výsledků firem. Ty spolu s poměrně pesimistickými očekáváními o vývoji konjunktury v roce 2003 vyúsťují v postupné zhoršování situace na trhu práce. Podle předpokladu 10. SZ nemá být růst nezaměstnanosti do konce roku 2002 tlumen žádnými výraznějšími faktory a ke konci roku dosáhne cca 10 %. Lze očekávat udržení dynamiky průměrné mzdy v podnikatelské sféře na úrovni 1. pololetí 2002, zpomalení růstu produktu a proti očekáváním (z doby mzdových vyjednávání) příznivější inflační vývoj ovlivní tuto dynamiku ke konci roku 2002 jen málo výrazně. V nepodnikatelské sféře vedla úprava tarifních platů k mírné úpravě predikce směrem nahoru bez zásadnějších dopadů do inflace.
Ekonomická situace podnikové sféry a očekávaný vývoj domácí a zahraniční poptávky nedává prostor ke změně trendu ve vývoji ukazatelů trhu práce v roce 2003. Predikce z 10. SZ předpokládá pro tento rok pokles počtu zaměstnaných osob a pokračování růstu míry nezaměstnanosti. Tento předpoklad a inflační očekávání zaměstnavatelů a odborů na rok 2003 přispějí k výrazně nižšímu růstu průměrné mzdy (ve srovnání s rokem 2002). Vzhledem k aktuální pozici české ekonomiky v průběhu hospodářského cyklu nebude mzdový vývoj urychlovat cenový růst.

Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce z 10. SZ (mzr. změny v %)

UKAZATEL	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	2003
Zaměstnanost celkem	0.7	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	1.1	0.0	-0.3	0.2	-0.6	-0.4	0.1	0.2	-0.2
z toho : zaměstnanci a)	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0	0.4	-0.2	-0.3	0.0	-0.6	-0.4	0.0	0.0	-0.3
Míra nezaměstnanosti v % - ke konci období	8.7	8.1	8.5	8.9	8.9	9.1	8.7	9.4	10.1	10.1	10.2	9.8	10.2	10.4	10.4
Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	9.1	8.9	8.7	7.5	8.5	7.0	7.4	7.3	6.9	7.1	6.9	6.3	6.6	5.8	6.4
(reálné)	4.8	3.7	3.1	3.1	3.6	3.2	5.0	6.6	6.0	5.2	6.6	5.3	4.7	3.5	5.0
v tom: podnikatelská sféra (nominální)	9.1	8.7	8.3	7.0	8.2	7.2	6.4	7.0	6.4	6.7	6.8	5.9	6.1	5.4	6.0
nepodnikatelská sféra (nominální)	9.6	10.0	10.9	9.5	10.0	6.5	11.7	8.4	9.0	9.0	7.9	8.3	8.6	7.8	8.1
Mzdy a platy v NH (nominální) c)	9.3	9.0	8.8	8.2	8.8	7.0	7.8	7.1	6.5	7.1	6.2	5.9	6.6	5.8	6.1
JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)	5.5	5.3	5.3	5.4	5.4	4.2	5.1	5.6	4.9	4.9	5.2	4.9	4.0	2.8	4.2

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

a) Zaměstnanci dle VŠPS s jediným nebo hlavním zaměstnáním včetně členů produkčních družstev

b) Jedná se o mzdy zúčtované k výplatě, nikoli skutečně vyplacené

c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

6.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje po zpracování 10. SZ

Od 10. situační zprávy byly publikovány údaje o vývoji registrované nezaměstnanosti za měsíc říjen, předběžné údaje VŠPS o vývoji zaměstnanosti v NH za 3. čtvrtletí a údaje o průměrné mzdě v průmyslu a ve stavebnictví v měsíci září.
Nové údaje nesignalizují riziko významnější odchylky skutečného vývoje od predikce z 10. SZ. Údaje o míře nezaměstnanosti korigují výrazný růst nezaměstnanosti v minulých měsících a otevírají riziko podstřelení intervalu predikce na konec letošního roku. Korekce je způsobena nižším než očekávaným sezónním faktorem, který nemá dopad do predikce jiných ekonomických veličin. S ohledem na vývoj průměrné mzdy ve vybraných odvětvích se bude v roce 2002 průměrná mzda ve sledovaných organizacích nacházet spíše v dolní části predikčního intervalu. Mzdový vývoj nebude přispívat k rychlejšímu růstu cen.
Souhrnné údaje VŠPS o vývoji **zaměstnanosti v NH** za 3. čtvrtletí 2002 by měly být k dispozici koncem listopadu. Podle zveřejněných předběžných údajů vzrostla zaměstnanost ve 3. čtvrtletí meziročně o 1,4 %. Výrazný růst zaměstnanosti je zaznamenán v kategorii mimo zaměstnance. Počet zaměstnanců, který představuje ekonomicky relevantní veličinu, se po sezónním očištění ve třetím čtvrtletí snížil.

Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci října 9,28 % (predikce z 10. SZ 9,47 %), což představuje v porovnání s předchozím měsícem pokles o 6,2 tis. osob (0,1 procentního bodu). Odchylka predikce od skutečnosti je způsobena vyšším než očekávaným počtem osob vyřazených z evidence úřadů práce. Z velké části jde o absolventy škol, kteří nastoupili na vojenskou službu, zahájili další studium nebo nastoupili do zaměstnání (přírůstek absolventů v evidenci úřadů práce v červenci nebyl vyhodnocen jako mimořádný sezónní faktor). Odchylky jednoměsíčních predikcí počtu nově hlášených uchazečů o zaměstnání a uchazečů vyřazených z evidence podle modelu SARIMA nejsou v posledních několika měsících systematické. Mírný pokles nezaměstnanosti ke konci října neznamená obrat ve zhoršujícím se vývoji počtu nezaměstnaných osob. O tom svědčí růst sezónně očištěné míry nezaměstnanosti a snížení počtu volných pracovních míst, které odráží zpomalující růst domácí ekonomiky. Počet uchazečů na jedno volné pracovní místo se zvýšil na 10,5. Ke konci roku 2002 očekáváme další růst míry nezaměstnanosti v souvislosti s ukončením sezónních prací zejména v zemědělství a stavebnictví a s ukončením pracovních dohod na dobu určitou. Pesimistická očekávání ohledně vývoje domácí a zahraniční poptávky nedávají prostor pro obrat ve vývoji nezaměstnanosti v roce 2003.

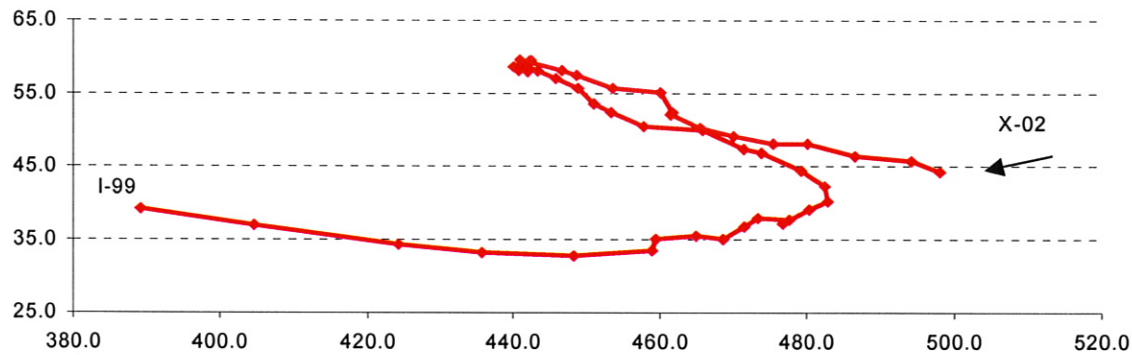
Publikované údaje o mzdovém vývoji ve vybraných odvětvích NH v měsíci září potvrdily snižující se dynamiku růstu mezd v podnikatelské sféře. Nižší skutečný vývoj mzdy v průmyslu ve třetím čtvrtletí než námi sestavená predikce (6,1 % oproti 6,5 %) zvyšuje pravděpodobnost, že ***průměrná mzda*** *v podnikatelské sféře v roce 2002 se bude nacházet v dolní části predikčního intervalu. V dolní části predikčního intervalu z 10. SZ očekáváme i průměrnou mzdu ve sledovaných organizacích.*

Zveřejněné ekonomické ukazatele ve vybraných odvětvích NH neznamenají změnu v **hodnocení mzdově nákladových inflačních tlaků**. V průmyslu činil rozdíl v predikci jednotkových mzdových nákladů od skutečnosti ve třetím čtvrtletí 0,1 procentního bodu. Pro rok 2002 predikce meziročního růstu JMN za celé NH i nadále činí 4,9 %. Mzdový vývoj nepovede v podmínkách ekonomického ochlazení a příznivého vývoje cen dovozu ke zrychlení růstu cen výrobců a návazně spotřebitelských cen.

ČMKOS potvrdil jednotlivým odborovým svazům platnost doporučeného růstu průměrné mzdy ***v roce 2003*** *ve výši 7,0 %. První informace o akceptaci tohoto doporučení odborovými svazy budou známé v prosinci (např. OS KOVO). V podmínkách zpomalování ekonomického růstu a růstu nezaměstnanosti se zvýší vyjednávací síla zaměstnavatelů, zatímco pozice odborů budou oslabeny. Růst míry nezaměstnanosti spolu s vývojem inflace stlačí* ***růst průměrné mzdy*** *v podnikatelské sféře výrazně pod úroveň roku 2002 (o cca 0,7 p.b.).*

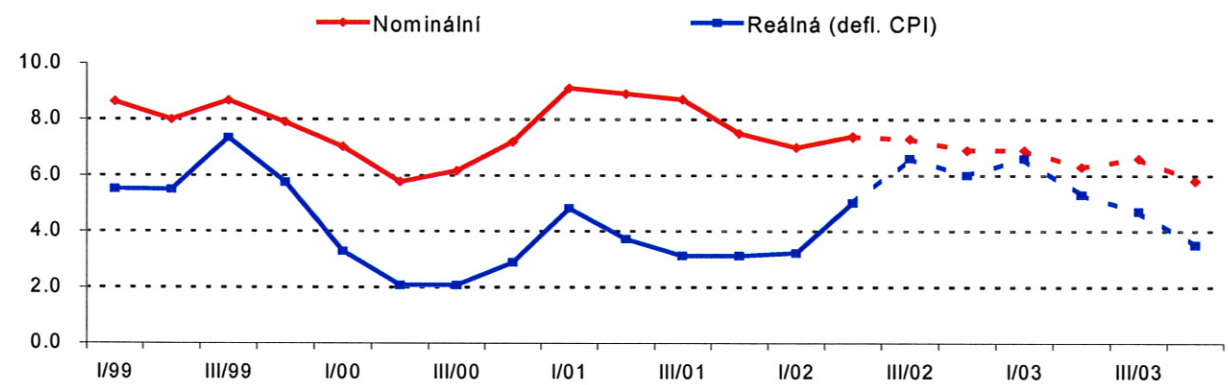
Z návrhu SR na rok 2003 vyplývá meziroční nárůst průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře o 8,5 %, což je o 0,4 p.b. výše než ve druhé verzi SR předložené vládě. Rozdílný mzdový vývoj v rozpočtových a příspěvkových organizacích v obou dokumentech je způsoben zahrnutím dopadů vládou schválených metodických a organizačních změn (např. odstupné, delimitace, zvýšení zvláštních příplatků). Tato změna však nemá podstatný dopad na predikci průměrné mzdy ve sledovaných organizacích v roce 2003 z 10. SZ (tj. 5,9 až 6,9 %).

Vývoj počtu volných pracovních míst v závislosti na počtu nezaměstnaných osob
(sezónně očištěné údaje v tisících)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

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



Pramen: ČSÚ

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

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

7. Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období 2002	Predikce	Skutečnost
Index průmyslové produkce	3. čtvrtletí 2002	5,4	5,6
Stavební výroba	3. čtvrtletí 2002	6,0	0,2
Tržby v maloobchodě	3. čtvrtletí 2002	2,1	2,5

7.1 Shrnutí makroekonomického rámce a predikce z 10. SZ

Predikce předpokládá výrazné zbrzdění růstu hrubé tvorby kapitálu ve 2. polovině roku 2002, které se promítne do zpomalení růstu celkové domácí poptávky, která tak bude ve zmíněném období tažena pouze výdaji na konečnou spotřebu, a to jak soukromou, tak veřejnou. Přetrvávající silná meziroční apreciace devizového kurzu a pokračující slabý růst vnější poptávky se nepříznivě promítnou do netto vývozu a povedou k meziročnímu prohloubení jeho záporného salda. Působení zmíněných faktorů se společně s předpokládaným negativním vlivem povodní ve 3. čtvrtletí projeví zpomalením růstu HDP v celém 2. pololetí letošního roku přibližně na 1,5 % (oproti 2,6 % v 1. pololetí).
V hodnocení vývoje ekonomického růstu v roce 2003 převládají spíše faktory působící na jeho další deceleraci. Očekávané zpomalení růstu disponibilního důchodu domácností při předpokládané stagnaci míry úspor povede rovněž ke zpomalení růstu konečné spotřeby domácností. Nižší tempo růstu než v roce 2002 předpokládá predikce i u výdajů na konečnou spotřebu vlády. Předchozí decelerace vývozu, pesimismus ohledně možného oživení růstu v zemích EU a USA, předpokládané zhoršení hospodářských výsledků podniků v letošním roce a zbrzdění přílivu PZI vede k očekávání spíše stagnace či jen slabého růstu hrubé tvorby kapitálu. Důsledkem takto odhadovaného vývoje jednotlivých komponent domácí poptávky v roce 2003 tak bude její meziroční zpomalení přibližně o 0,5 procentního bodu (v porovnání s rokem 2002) na cca 2 %. Předpokládaná mírná akcelerace růstu poptávky v zemích s významným podílem na českém vývozu, především SRN, v průběhu roku 2003 povede společně s postupně oslabující meziroční kursovou apreciací k oživení růstu českých vývozů, jejichž tempo však pravděpodobně nedosáhne úrovně roku 2001. Oživení vnější poptávky vzhledem k přetrvávající vysoké závislosti českých vývozů na zahraničních subdodávkách nevyváží nepříznivé dopady na ekonomický růst dané očekávaným zpomalením domácí poptávky. Dalším faktorem působícím proti zlepšení netto vývozu v roce 2003 bude změna

struktury růstu agregované poptávky oproti roku 2002 ve prospěch vývozu a spotřeby domácností. Na základě očekávaného vývoje domácí poptávky a netto vývozu předpokládáme v roce 2003 další zpomalení růstu HDP na 1,8 %.

Souhrnná predikce poptávky a nabídky z 10. SZ (mzr. změna v % ze s.c. 1995)

UKAZATEL										PREDIKCE							
	1999	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	2003
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	0,5	3,3	3,6	3,5	3,3	2,7	3,3	2,8	2,5	1,4	1,6	2,1	1,0	0,9	2,5	2,9	1,8
HDP sezónně očištěný, mezičtvrtletní změny			0,9	0,7	0,4	0,7		0,8	0,7	-0,7	0,8		0,1	0,7	0,9	1,2	
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	2,6	9,3	12,4	8,3	6,7	5,6	8,1	3,5	3,2	0,3	2,8	2,4	3,5	5,3	6,6	7,3	5,7
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	0,3	4,0	5,9	4,6	4,6	4,7	4,9	1,8	2,3	3,0	2,9	2,5	2,2	1,8	1,6	2,8	2,1
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	1,0	2,7	3,4	4,6	4,3	5,0	4,3	4,0	3,8	3,3	3,3	3,5	2,0	1,8	2,1	2,1	2,0
v tom:																	
Spotřeba domácností	1,9	2,3	3,1	4,0	4,0	4,3	3,9	4,1	3,6	4,1	4,2	4,0	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Spotřeba vlády	2,3	-1,0	-0,4	-1,8	0,6	2,5	0,3	4,9	4,6	5,4	5,6	5,1	3,1	3,4	2,6	2,4	2,4
Spotřeba neziskových institucí	-11,4	13,0	1,5	4,4	6,3	10,6	5,9	5,3	5,7	5,2	2,5	4,6	1,0	-2,4	-1,9	6,6	1,0
Hrubá tvorba kapitálu	-2,9	9,4	13,2	8,4	7,7	6,7	8,9	-2,7	-0,5	0,2	-0,7	-0,9	0,5	-0,5	-1,1	2,6	0,4
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	5,4	17,0	23,0	14,1	10,6	8,5	13,6	4,2	3,9	-0,9	4,0	2,8	6,1	10,0	11,1	11,3	9,7
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	6,1	17,0	21,1	13,3	9,4	6,7	12,3	5,5	4,2	-3,2	2,7	2,3	5,0	9,5	13,4	12,8	10,1
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-88,7	-102,9	-26,0	-24,3	-31,2	-51,2	-132,7	-23,0	-24,1	-38,3	-57,8	-143,1	-28,0	-28,2	-35,3	-59,0	-150,5
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP	-6,2	-7,0	-7,2	-6,2	-8,1	-13,4	-8,8	-6,2	-6,0	-9,9	-14,9	-9,3	-7,5	-7,0	-8,9	-14,8	-9,6

7.2 Vyhodnocení aktuálního vývoje

Od zpracování 10. SZ byly nově publikovány údaje o vývoji průmyslové a stavební výroby za září a tedy i za 3. čtvrtletí roku 2002, údaje o tržbách v maloobchodu a některých dalších odvětvích za září a 3. čtvrtletí roku a podrobnější informace o obchodní bilanci za září. Makroekonomické ukazatele, zveřejněné po zpracování čtvrtletní predikce v 10. SZ, vcelku korespondují s hlavní myšlenkou z 10. SZ, tj. s představou o zpomalení dynamiky růstu ve 2. pololetí tohoto roku (ve srovnání s 1. polovinou roku). Zatímco ukazatele, signalizující vývoj na straně poptávky se významněji neodchylují od predikce, zhoršený vývoj proti predikci lze pozorovat u vnějších ekonomických vztahů, tyto skutečnosti směřují k závěru o zpomalování růstu HDP. Tento závěr je podporován výsledky krátkodobých modelů pro HDP na základě skutečného vývoje nabídkových odvětví za dva měsíce čtvrtletí a podle leading indikátorů (odhad růstu HDP ve 3. čtvrtletí podle modelu odvozeného od nabídkových odvětví činí 1,5 %, model podle předstihových indikátorů odhaduje růst HDP dokonce -0,7 %. Na základě zhodnocení aktuálních ekonomických indikátorů a krátkodobých modelů by se nejlepší odhad růstu HDP ve 3. čtvrtletí 2002 pohyboval v intervalu 0,5 – 1,5 %, tedy v intervalu predikce z 10. SZ.

Podrobnější informace :

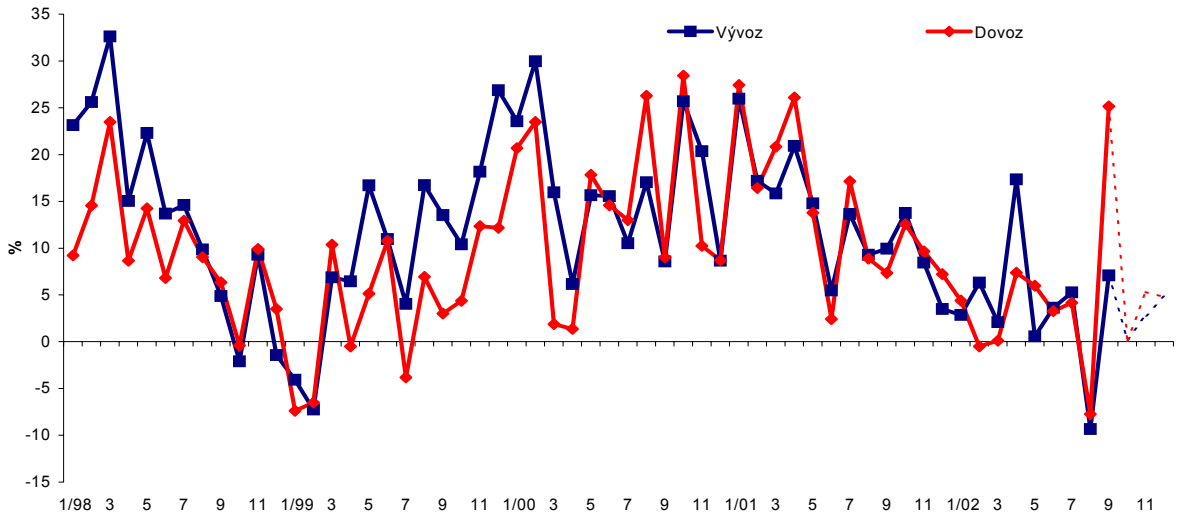
Průmyslová výroba – Průmyslová výroba rostla ve 3. čtvrtletí tempem 5,6 % (nejvyšší růst od začátku roku). V porovnání s vývojem v prvním pololetí přitom nedošlo v dynamice vývoje většiny odvětví k podstatným změnám. Výjimku tvoří výroba a rozvod elektřiny a plynu, která ve 3. čtvrtletí stoupla o 8,4 % (v prvním pololetí pokles o 2,6 %). Výrazně rostla i výroba elektrických a optických přístrojů (35,9 %) a výroba chemického a farmaceutického průmyslu (3,7 %). Poklesla naopak výroba strojů a zařízení (-1,5 %). Gumárenský a plastikářský průmysl vzrostl ve 3. čtvrtletí meziročně o 17,6 % (1/2 růst o 16,1 %), dobré výsledky dosáhla ve 3. čtvrtletí i výroba dopravních prostředků, která se meziročně zvýšila o 5,8 % (1/2 růst o 3,3 %). Pokles naopak zaznamenala výroba v kožedělném průmyslu (-34,2 %), výroba kovů a kovodělných výrobků (-2,7 %), výroba strojů a zařízení (-1,5 %), textilní a oděvní průmysl (-0,3%) a zpracovatelský průmysl jinde neuvedený (-6,0 %). Mírný pokles vykazuje i dobývání nerostných surovin (-1,3 %).

Aktuální očekávání průmyslových výrobců se proti čtvrtletní situační zprávě nemění.
Stavební výroba – po poklesu v červenci (-1,3 %) a srpnu (-4,9 %) se vrátila v září na svoji původní trajektorii a vzrostla o 6,7 %. Hlavním impulsem obnovení růstu byl rozběh prací na odstraňování následků povodní. Práce na opravách a údržbě stavebních objektů vzrostly meziročně o 16,8 %, nová výstavba vzrostla o 7,3 %, výrazně naopak poklesl objem ostatních stavebních prací a zejména prací v zahraničí.
Úvěry a vklady domácností, tržby v maloobchodu – stav objemu úvěrů poskytnutých sektoru domácností vykazoval po celé 3. čtvrtletí vysoký a postupně akcelerující růst. V září 2002 činila meziroční změna stavu úvěrů poskytnutých domácnostem dokonce 33 %. Ve vztahu ke konci předchozího čtvrtletí se objem úvěrů zvýšil o 6,5 %. Objem vkladů sektoru domácností sice vykazoval růstovou tendenci, během 3. čtvrtletí 2002 se však tempa růstu postupně snižovala. V září 2002 vzrostly vklady sektoru domácností meziročně o 3,2 %. Tržby v maloobchodu vzrostly ve 3. čtvrtletí o 2,1 % (v září 5,6 %), což odpovídá naší predikci (2,5 %). Růst úvěrů a vkladů je konzistentní s predikčním intervalem spotřeby domácností pro 3. čtvrtletí 2002. Nízké tempo růstu tržeb v maloobchodě ve 3. čtvrtletí 2002, způsobené srpnovým negativním výkyvem, signalizuje, že spotřeba domácností se bude pohybovat spíše ve spodní části predikčního intervalu.
M2 – růst reálného peněžního agregátu M2 (čtvrtletní harmonický průměr, deflován PPI) i ve 3. čtvrtletí zpomaloval. Zatímco v 1. čtvrtletí, resp. v 2. čtvrtletí, letošního roku činil jeho růst, 7,6 %, resp. 5,3 %, ve 3. čtvrtletí vzrostl pouze o 3,7 %. Vzhledem k tomu, že M2 slouží jako jeden z předstihových indikátorů hrubé tvorby fixních investic projevující se se zpožděním přibližně dvou čtvrtletí, podporuje jeho vývoj předpoklad o zpomalení hrubé tvorby fixního kapitálu, což je v souladu s predikcí.
Obchodní bilance – ve 3. čtvrtletí 2002 dosáhl schodek obchodní bilance 37,5 mld. Kč (predikce z 10. SZ předpokládala 24 mld. Kč). Odchylka skutečnosti od predikce o 13 mld. Kč a současně meziroční prohloubení schodku ve 3. čtvrtletí 2002 o 8,8 mld. Kč byly především důsledkem výrazného zhoršení obchodní bilance za září (o 15,6 mld. Kč).
Tento výsledek znamenal současně poměrně výraznou odchylku od predikce, a to v rozhodující míře na straně dovozu. Předběžné analýzy naznačují, že uvedený rozdíl byl důsledkem dvou odlišných vlivů. Šlo jednak o jednorázové vlivy, spojené s souběžným dopadem náběhu nových výrobních kapacit, otevřením nových nákupních center a předpokládaným posunem sezónnosti předzásobení pro předvánoční prodeje a odstraňování následků povodní. Druhým faktorem je pravděpodobně přetrvávající nepříznivý vývoj cenové konkurenceschopnosti domácích výrobců z titulu kumulovaného vlivu silné meziroční apreciace devizového kurzu, který se promítá zejména u salda polotovarů (skupina 6) a různých průmyslových výrobků (skupina 8), slaběji též ve vývoji salda potravin. Jedná se o skupiny výrobků s relativně vysokým podílem tuzemských vstupů, kde současně má cenová konkurenceschopnost značný význam. Největší meziroční zhoršení salda v této souvislosti zaznamenaly podskupiny kovové výrobky, textilní příze a tkaniny, oděvní výrobky a výrobky z nekovových nerostů.
Z hlediska třídění dovozů dle užití nejrychleji meziročně vzrostly dovozy pro konečnou spotřebu (2,1 %). Po očištění od vlivu kurzové apreciace činil jejich růst 14,8 %, což představuje zrychlení o 4 procentní body oproti 2. čtvrtletí. Dovozy pro mezispotřebu a investiční dovozy zaznamenaly pokles (o 4,8 %, resp. 5,7 %), po očištění od vlivu devizového kurzu činil jejich růst 6,1 %, resp. 7,1 % (tedy přibližně na úrovni 2. čtvrtletí).
Po dokončení situační zprávy byly zveřejněny výsledky zahraničního obchodu za říjen 2002. Obchodní bilance skončila schodkem 18,1 mld. Kč, což představuje mzr. zhoršení o 7,7 mld. Kč. Podrobnější vyhodnocení jejího vývoje bude provedeno při prezentaci situační zprávy.

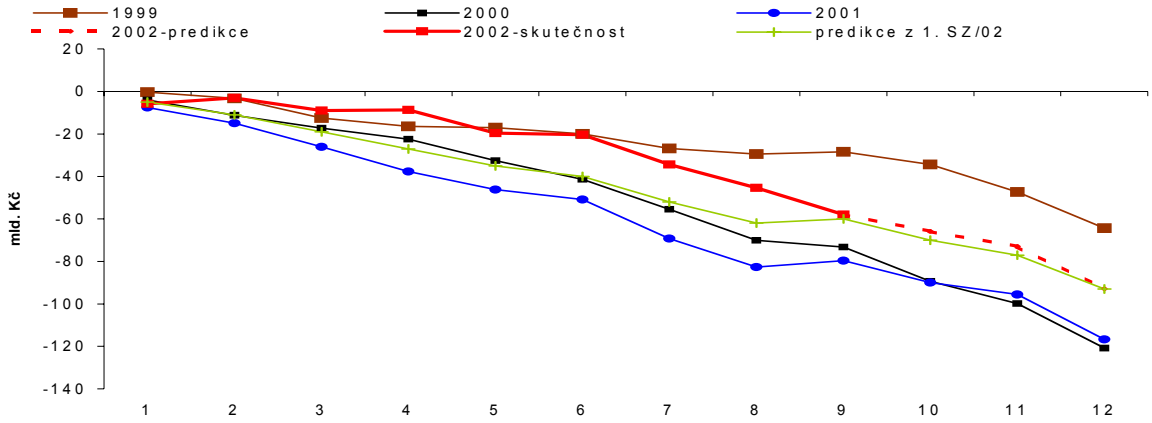
Odvození netto vývozu z vývoje obchodní bilance – růst fyzického vývozu zboží (nominální vývoz zboží deflovaný výběrovým indexem cen vývozu) činil ve 3. čtvrtletí 1,1 %. Tento vývoj je v zásadě konzistentní s naší predikcí z 10. SZ. V případě naplnění našeho předpokladu o výrazném poklesu vývozu služeb z titulu propadu příjmů z cestovního ruchu lze ve 3. čtvrtletí u celkového reálného vývozu zboží a služeb očekávat meziroční stagnaci případně pokles do 1 %. Přestože na agregátní úrovni nedochází prozatím k zásadnímu zhoršování elasticity vývozu vzhledem k jeho hlavním determinantům, tj. devizovému kurzu a HDP SRN, v kurzově citlivějších obchodních skupinách detailní analýza již takovéto zhoršování naznačuje. Fyzický dovoz zboží svým růstem o 6,7 % ve 3. čtvrtletí výrazně předstihl růst vývozu. V případě naplnění predikce dovozu služeb lze ve 3. čtvrtletí očekávat růst celkového dovozu okolo 5 %, zatímco naše predikce počítala spíše s jeho stagnací či mírným poklesem. Opětovný předstih tempa růstu dovozu před vývozem zboží (po předchozích 2 čtvrtletích) a jeho důsledek v podobě meziročního zhoršení salda obchodní bilance signalizuje, že netto vývoz dosáhne ve 3. čtvrtletí pravděpodobně hlubšího deficitu, než předpokládala naše predikce z 10. SZ. Výsledný záporný netto vývoz ve stálých cenách by mohl dosáhnout až 50 mld. Kč, což je oproti predikci z 10. SZ přibližně o 12 mld. Kč více.

Příčiny odchylky netto exportu od predikce za 3. čtvrtletí jsou obdobné jako u obchodní bilance za září a koncentrují se na straně dovozu. Část rozdílu tkví pravděpodobně v určitém podcenění dodatečných spotřebních dovozů spojených s odstraňováním následků povodňových škod. Jistou roli rovněž hrálo i otevření několika velkých nákupních center a také předpokládaný posun sezónnosti, pokud jde o předvánoční předzásobení prodejců. V obou případech se jedná o krátkodobé vlivy. Zmíněný posun sezónnosti by se měl projevit pozitivně na vývoji obchodní bilance a netto vývozu ve 4. čtvrtletí. Případné zásadnější závěry o vytlačování domácí nabídky z domácích trhů v důsledku vývoje směnných poměrů nelze učinit na základě analýzy dílčích a krátkodobých indikátorů, zásadnější závěry lze v tomto směru očekávat od čtvrtletní situační zprávy.

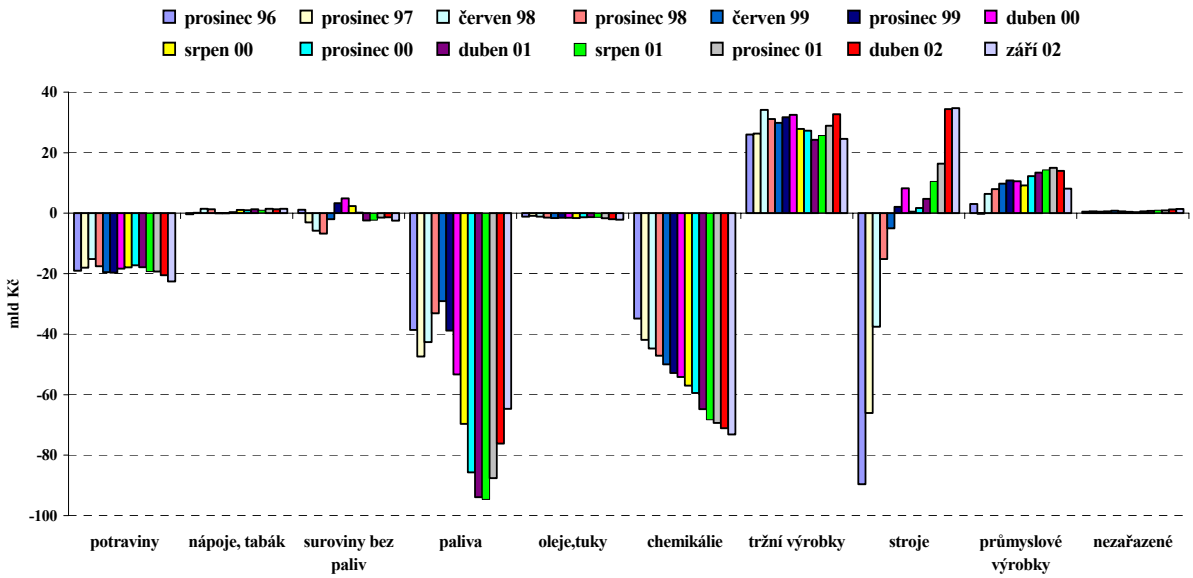
Růst fyzického objemu vývozu a dovozu zboží (meziroční změny v %, měsíčně)



Kumulativní obchodní bilance



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



III. Inflace

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 10.SZ	skutečnost	predikce 10.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	**říjen 2002**	-0,2	-0,3	0,7	0,6
Čistá inflace	**říjen 2002**	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Ceny potravin, nápoje, tabák	**říjen 2002**	0,3	0,0	-2,7	-3,0
Korigovaná inflace	**říjen 2002**	0,0	0,0	1,3	1,3

1. Shrnutí predikce inflace z 10. SZ

Ke konci roku 2002 predikce předpokládá meziroční růst spotřebitelských cen (varianta střed) 1,0 %. V průběhu roku 2003 lze očekávat postupný vzestup meziročních indexů spotřebitelských cen až na konečných cca 2,3 % v prosinci 2003. Pokud jde o příčiny změn v úrovni cenového růstu v roce 2003 proti roku 2002, za nejpodstatnější lze označit postupné vyčerpávání extrémně silného pozitivního nákladového vlivu dovozních cen a cen zemědělských výrobců, tj. jejich postupný přechod od silných meziročních poklesů k nulovým, resp. slabě kladným změnám. Ani v jednom z těchto případů však nepůjde o projev typické nákladové inflace, ale pouze o postupné vyčerpávání extrémně silného pozitivního nákladového vlivu. Vliv dílčích změn v predikci hlavních nákladových faktorů proinflačním směrem (dovozní ceny, nominální jednotkové mzdové náklady) bude konfrontován s vlivem změn v úrovni poptávky (včetně změny odhadovaného gapu), které podle očekávaní budou mít protiinflační charakter.

Především očekávaný vývoj nákladových faktorů tedy implikuje změny v meziročním růstu cen potravin z -2,8 % v prosinci 2002 na 2 % v prosinci 2003 a obdobně u korigované inflace z 2,0 % v prosinci 2002 na 2,5 % v prosinci 2003. Pokud jde o vývoj regulovaných cen, v lednu 2003 by měly poklesnout ceny elektřiny a celkový mzr. růst regulovaných cen by měl dosáhnout cca 0,2 %, ke konci roku 2003 predikce předpokládá růst cca 2,1 %. V souhrnu lze předpokládat v průběhu roku 2003 postupný vzestup meziročních indexů spotřebitelských cen až na konečných cca 2,3 % v prosinci 2003. Pokud jde o nepřímé daně, predikce nepředpokládá žádné daňové změny. (Dopady případného přijetí daňových změn do inflace byly podrobněji simulovány v 9 SZ.)

Meziroční změny vybraných inflačních faktorů pro 10. SZ (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. [d]	Tržby v maloobchodě
I /99	-1.58	-21.05	-6.8	0.2	2.0	8.6	5.7	-8.5	4.5	1.6
II/99	4.90	21.21	-0.9	0.3	2.0	8.0	4.4	-16.9	4.3	4.1
III/99	5.79	67.82	4.7	1.0	1.8	8.7	4.6	-16.0	6.0	-0.1
IV/99	8.15	130.14	11.1	2.5	1.8	7.9	3.8	-3.6	5.6	4.6
I/00	0.47	156.13	12.9	4.6	2.1	7.0	1.8	0.7	5.1	6.4
II/00	0.32	77.63	12.9	4.6	2.2	5.8	1.2	9.3	4.3	4.7
III/00	1.98	41.12	12.1	5.1	3.1	6.2	2.0	12.9	4.8	2.6
IV/00	1.74	19.16	11.9	5.6	1.9	7.2	2.0	11.4	6.0	2.7
I/01	-0.71	-8.85	4.0	4.3	3.1	9.1	5.5	11.1	9.3	3.7
II/01	-3.50	3.92	0.3	3.7	4.0	8.9	5.3	14.5	9.0	4.3
III/01	-3.51	-15.52	-2.5	2.4	4.0	8.7	5.3	10.5	8.8	4.7
IV/01	-5.87	-33.10	-7.3	1.0	4.3	7.5	5.4	2.9	8.2	5.2
2001	-3.40	-13.39	-1.4	2.9	3.9	8.5	5.4	9.7	8.8	4.5
I/02	-7.30	-15.41	-6.6	0.1	4.1	7.0	4.2	3.6	7.0	4.2
II/02	-12.65	-9.15	-10.1	-0.5	3.6	7.4	5.1	-5.8	7.8	2.8
III/02	-13.65	8.61	-9.1	-0.8	4.1	7.3	5.6	-14.5	7.1	2.5
IV/02	-12.20	44.03	-6.4	-0.3	4.2	6.9	4.9	-10.6	6.5	4.3
2002	-11.45	7.02	-8.1	-0.4	4.0	7.1	4.9	-6.8	7.1	3.5
I/03	-8.88	29.86	-3.4	0.4	3.1	6.9	5.2	-8.0	6.2	3.2
II/03	-3.85	6.07	-1.4	0.9	3.0	6.3	4.9	1.6	5.9	3.2
III/03	-2.28	-8.67	-1.1	1.8	3.0	6.6	4.0	8.1	6.6	3.2
IV/03	-2.30	-15.56	-1.6	2.2	3.0	5.8	2.8	8.5	5.8	3.1
2003	-4.33	2.92	-1.9	1.3	3.0	6.4	4.2	2.6	6.1	3.2

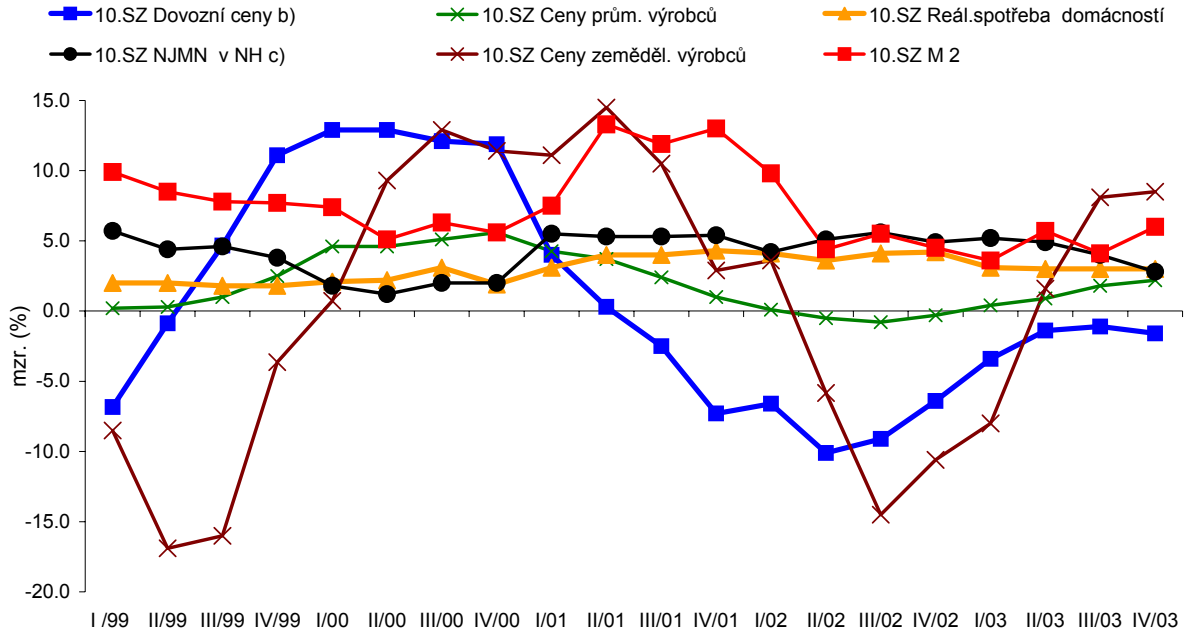
[a] 0.75*EUR + 0.25*USD

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

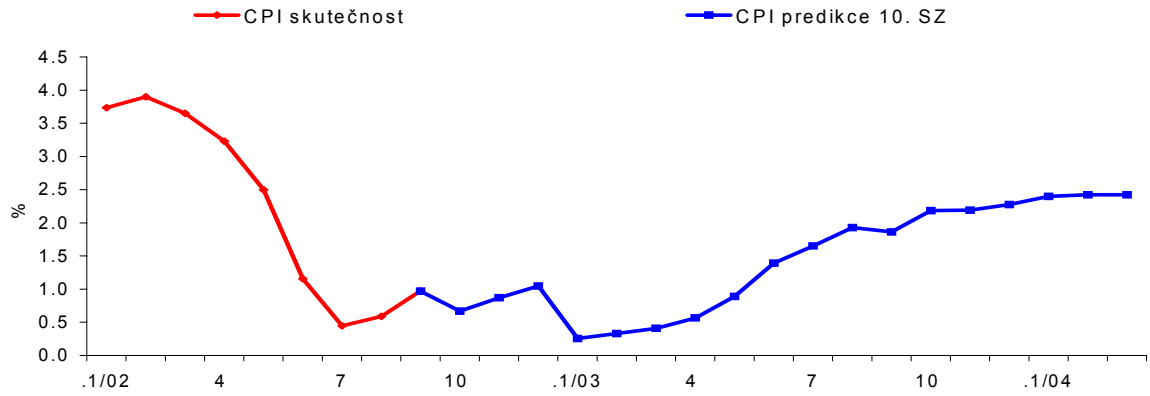
[c] průměrná nominální mzda ve sledovaných organizacích vynásobená počtem zaměstnanců v NH

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

Meziroční změny vybraných inflačních faktorů pro 10. SZ (v %)



CPI: predikce z 10. SZ



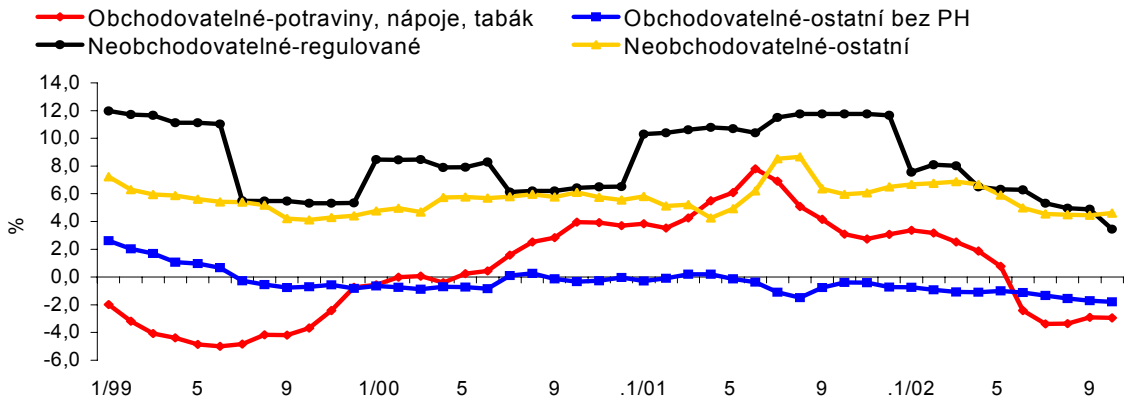
2. Vyhodnocení aktuálního cenového vývoje (v říjnu 2002)

V říjnu 2002 došlo k dalšímu poklesu spotřebitelských cen. S výjimkou července (výrazný sezónní růst cen zájezdů) klesají spotřebitelské ceny trvale již od března 2002. V říjnu byl meziměsíční pokles způsoben poklesem regulovaných cen v důsledku snížení cen zemního plynu pro domácnosti o 7,3 % a cen telekomunikačních služeb o cca 2 % (přečíslováním byla přesunuta část meziměstských hovorů do kategorie místních hovorů). Ceny potravin v souhrnu meziměsíčně stagnovaly. U většiny jejich položek pokračoval mírný pokles cen, který byl kompenzován růstem cen zeleniny o 6,9 %. Ceny položek korigované inflace rovněž stagnovaly (resp. velmi mírně vzrostly, o 0,03 %), avšak vzhledem k tomu, že mzm. korigovaná inflace má v říjnu zápornou sezónnost došlo tak k mírnému zvýšení její trendové složky – zda dochází ke zlomu od klesajícího trendu ke stoupajícímu ukáží až další měsíce. Ceny pohonných hmot v říjnu mzm. poklesly o 0,6 % a mzm. korigovaná inflace bez PH dosáhla 0,1 %. V rámci korigované inflace ceny obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot stagnovaly, což by mohlo rovněž signalizovat změnu trendu, protože

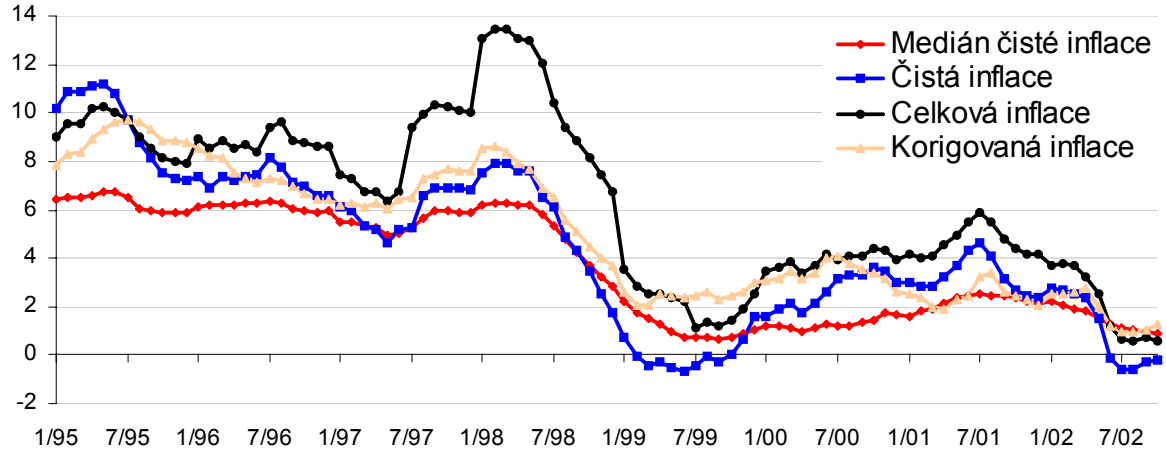
v předchozích 10 měsících klesaly nejméně o 0,1 % měsíčně. Ceny neobchodovatelných ostatních položek vzrostly o 0,1 % a byly příznivě ovlivněny především sezónním poklesem cen rekreací.

Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

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



Medián čisté inflace a jeho porovnání s ostatními agregáty inflace (mzr. změny v %)



Celkově se vývoj inflace v říjnu významněji neodchýlil od predikce z 10. SZ a ani nepřinesl žádný signál o tom, že by tomu tak mělo být v blízké budoucnosti. Skutečné údaje za říjen byly prakticky shodné s naší predikcí z 10. SZ jen s výjimkou cen potravin (skutečnost 0,0 %, predikce 0,2% až 0,3 %). Přes číselnou chybu predikce se ale i u cen potravin prozatím naplnil nejzásadnější předpoklad z 10. SZ o jejich dalším vývoji, že výrazné poklesy cen potravin v letních měsících byly jen zesílené sezónní výkyvy a nikoli zásadně nový trend dalšího vývoje cen potravin. Na základě nových údajů o inflaci za říjen by tedy nedošlo z věcného hlediska ke změně naší predikce z 10. SZ. Došlo by pouze k technickému promítnutí drobných odchylek predikce od skutečnosti do predikcí meziročních indexů. Ke změně predikce by tak došlo pouze na základě nových informací o budoucím vývoji regulovaných cen, tyto změny by znamenaly zvýšení CPI ve všech měsících roku 2003 cca 0,2 procentního bodu.

Podrobnější rozklad předpokládaných změn predikce v příští čtvrtletní situační zprávě v důsledku předpokládaných nebo již vyhlášených změn regulovaných cen:

- cena elektřiny pro domácnosti by měla být snížena v 5 oblastech v rozmezí od 1,7 % do 9,1 % a ve 3 oblastech by měla zůstat stejná. Prostým průměrem těchto hodnot lze získat pokles cen elektřiny o cca 3,5 % (při uvažování různé "významnosti" krajů by byl průměr jiný). Predikce z 10. SZ předpokládala pokles o 5 %. Změna predikce z -5,0 % na -3,5 % by měla dopad do inflace +0,07 p.b.
- cena zemního plynu pro domácnosti by měla být zvýšena o 4 %, původně se očekávalo, že se cena plynu nebude od 1. 1. 2003 měnit (rozhodnutí o zvýšení cen plynu přišlo měsíc a půl po jejich snížení o 7,3 % !). Změna predikce růstu cen plynu z 0,0 % na 4,0 % by měla dopad do inflace 0,10 p.b.
- tepelná energie může být podle nového rozhodnutí v roce 2003 zvýšena nejvýše o 6 Kč za 1 GJ. Současná průměrná cena tepla pro domácnosti je 314,11 Kč za 1 GJ. Zvýšení o 6 Kč by tedy znamenalo růst ceny cca o 2 %. Naše predikce obsahuje odhad 3,4 %. Tato změna predikce by měla dopad do inflace 0,05 p.b.

Celkem by tedy byla zvýšena predikce inflace v důsledku úprav regulovaných cen v roce 2003 o 0,22 p.b., přičemž většina tohoto dopadu (0,20 p.b.) by byla promítnuta do mzm. inflace v lednu 2003 a tak by došlo ke zvýšení všech mzr. indexů spotřebitelských cen během roku 2003 o cca 0,2 p.b.

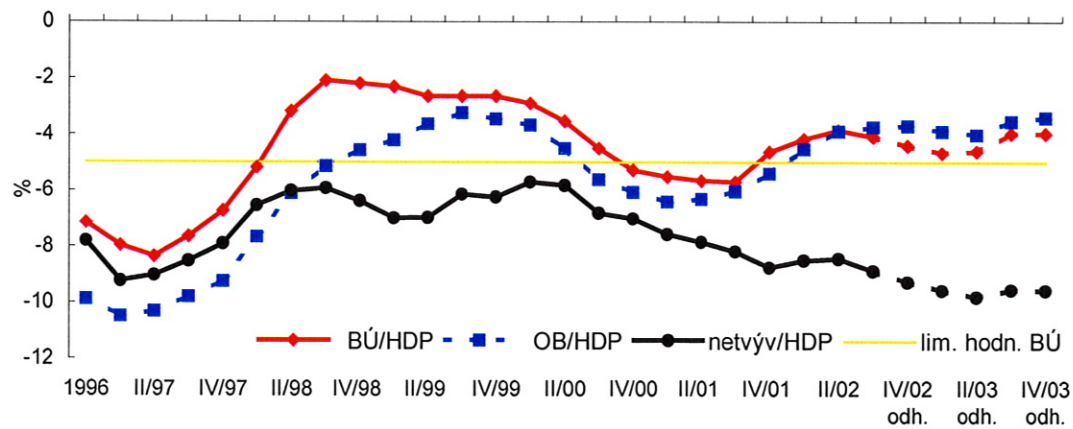
Příloha č. 1

Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ Podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

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

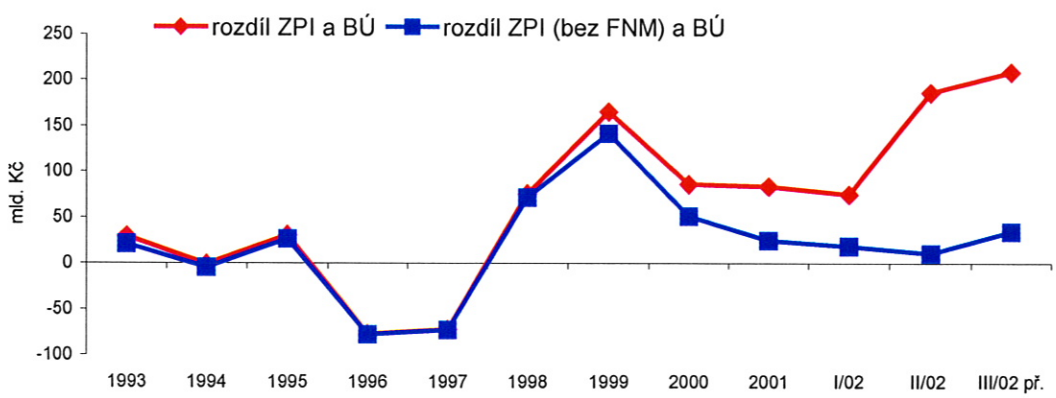


Pramen: ČNB

Schodek běžného účtu a obchodní bilance vztažený k HDP v běžných cenách vykazuje v letošním a příštím roce přijatelný vývoj (schodek BÚ cca 4 % HDP). V příštím roce se předpokládá stabilizace indikátoru i ve stálých cenách. Vliv indikátoru na růst depreciačních očekávání se prozatím neuvažuje.

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 financováním přílivem přímých investic zůstává příznivá. Je patrný trend poklesu převisu přímých investic nad BÚ po vyloučení akcí státní privatizace. Vliv indikátoru na apreciaci koruny se snížil.

3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Náhled zahraničních subjektů na měnový a ekonomický vývoj v České republice se nemění. Na základě posledních dat je v zemi neinflační prostředí (vliv kurzu koruny a slabé působení poptávkových faktorů).

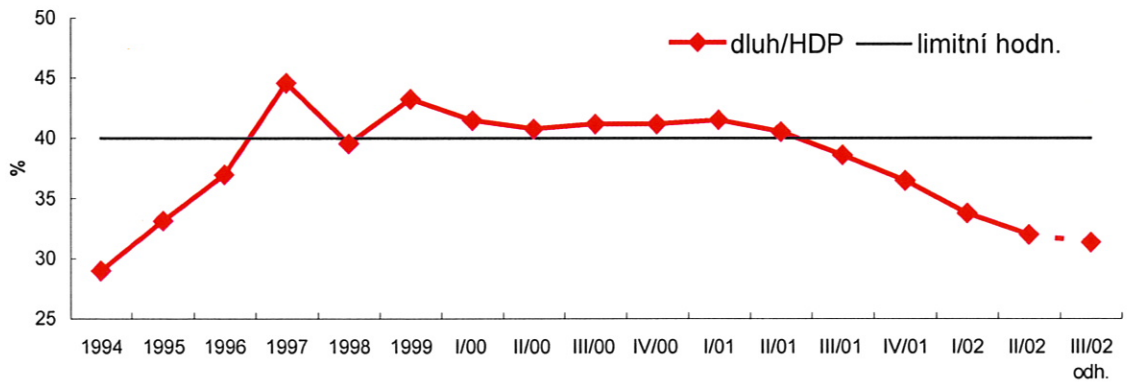
Ve vývoji kurzu převládají dlouhodobější faktory spojené s blížícím se vstupem do EU, perspektivou intenzivnějšího přílivu neprivatizačních investic a růstem produktivity a vazeb na ekonomiky zemí EU. I přes řadu nepříznivých faktorů (povodně, vývoj státních financí, odklady akcí státní privatizace, pokles vnější poptávky) se kurz drží i přes měnové operace ČNB na stabilní silné úrovni. Není vyloučena možnost dalšího snižování základních sazeb (pokud se potvrdí vývoj outputu podle konzervativní prognózy ČNB).

Expektace zahraničních subjektů se přiklánějí ke stabilnější variantě vývoje. V krátkodobém horizontu zůstane současná silná pozice koruny zřejmě zachována.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

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



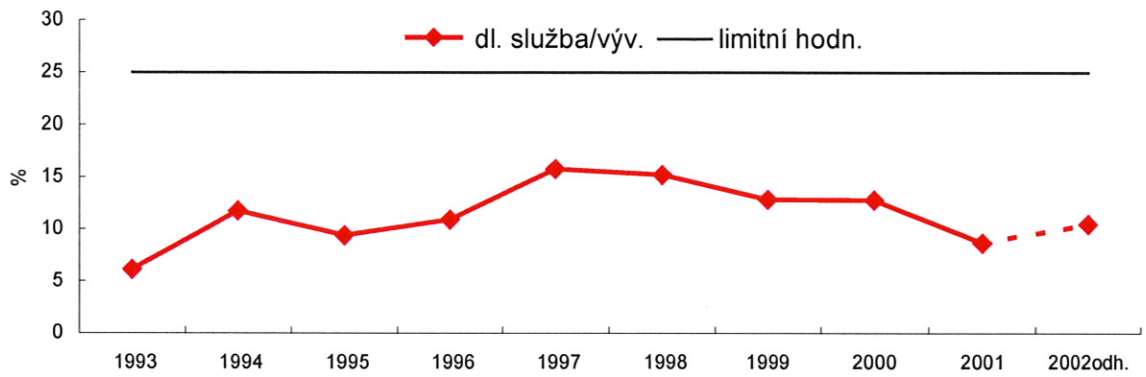
Pramen: ČNB

Zahraniční dluh vztažený k HDP nedosahuje senzitivní hranice 40 % (předpoklad na 3. Q činí cca 31 %). Uvedený vývoj je v souladu s apreciačním pohybem kurzu.

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

Splátky zahraničního střednědobého a dlouhodobého dluhu (jistiny a úroků) se nacházejí z hlediska jejich výše na přijatelné úrovni (ekvivalent 10 % ročního vývozu zboží a služeb). Vývoj indikátoru je v souladu se sklonem kurzu k apreciaci.

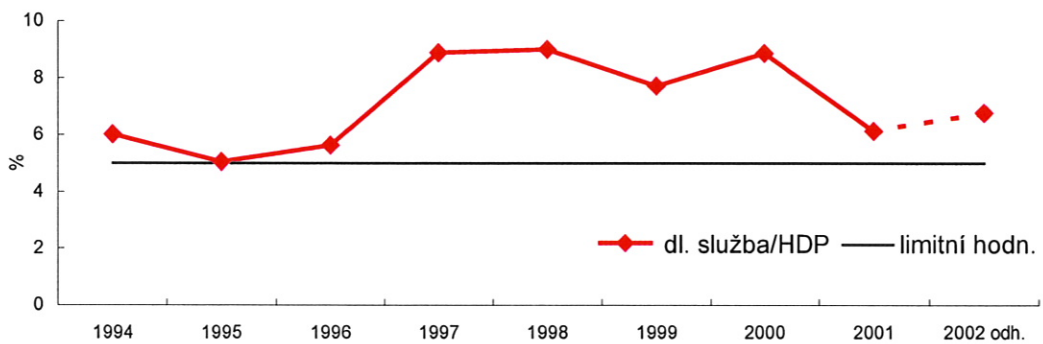
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb (v %)



Pramen: ČNB

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP (v %)



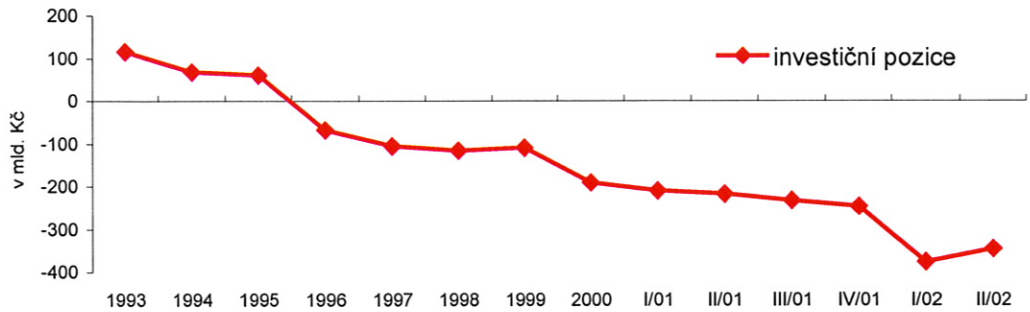
Pramen: ČNB

Dluhová služba ze střednědobého a dlouhodobého zahraničního dluhu vztažená k HDP dosahuje v letošním roce cca 6 %. V porovnání s předchozími lety se prosazuje klesající tendence. Vývoj indikátoru i přes vyšší hodnotu nepůsobí na růst depreciačních tlaků.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Trend prohlubování schodku investiční pozice vůči nerezidentům se ve 2. čtvrtletí zastavil. Ve 3. čtvrtletí se předpokládá opětovné prohloubení deficitu vzhledem k předpokládanému růstu schodku běžného účtu a přílivu zahraničních přímých investic. Rovněž příznivý vliv kurzových pohybů by se ve 3. čtvrtletí měl snížit. Vývoj investiční pozice působí ve směru oslabování kurzu koruny.

Vývoj investiční pozice ČR (v mld. Kč)

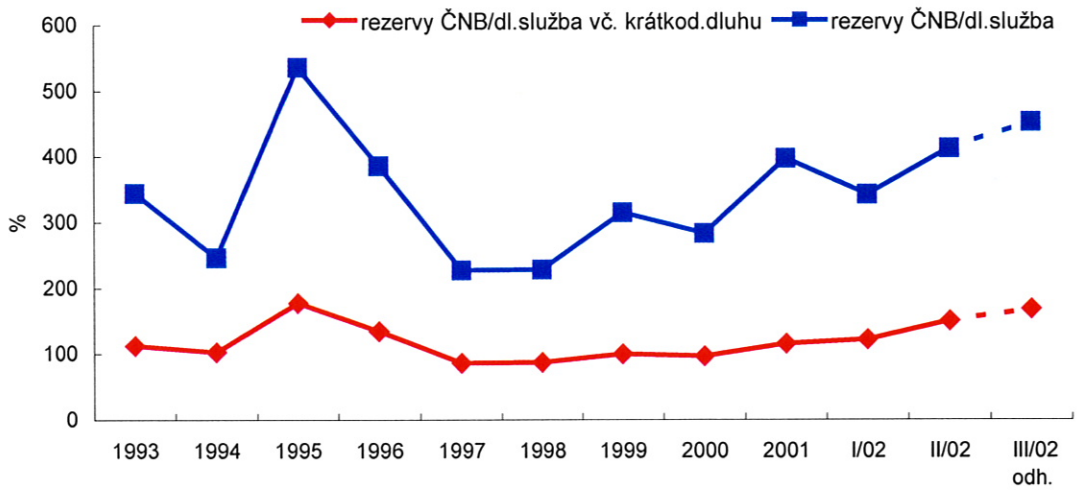


Pramen: ČNB

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

1/ Poměr devizových rezerv ČNB k dluhové službě ze střednědobých a dlouhodobých závazků a stavu krátkodobého dluhu

Míra krytí rychle mobilizovatelného dluhu devizovými rezervami ČNB (v %)



Pramen: ČNB

Tendence ve vývoji indikátoru je příznivá (rezervy převyšují rychle mobilizovatelný dluh o více než 60 %). Vývoj indikátoru působí ve směru apreciace koruny.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

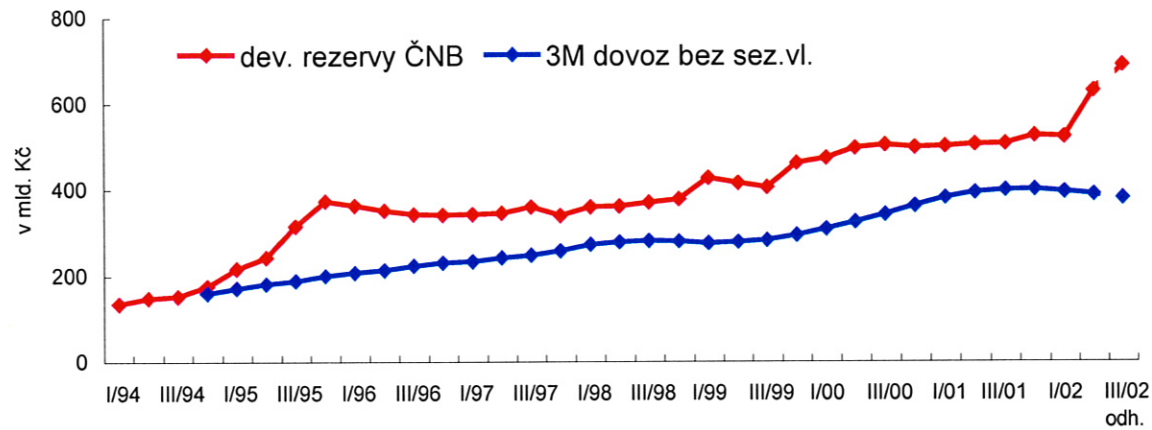
Pokrytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se vzhledem k jejich růstu v letošním roce zvyšuje. V říjnu devizové rezervy dosahovaly 43 % stavu peněžní zásoby. Vývoj indikátoru působí ve směru posilování kurzu koruny.

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 vztažená k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb (v mld. Kč)



Pramen: ČNB

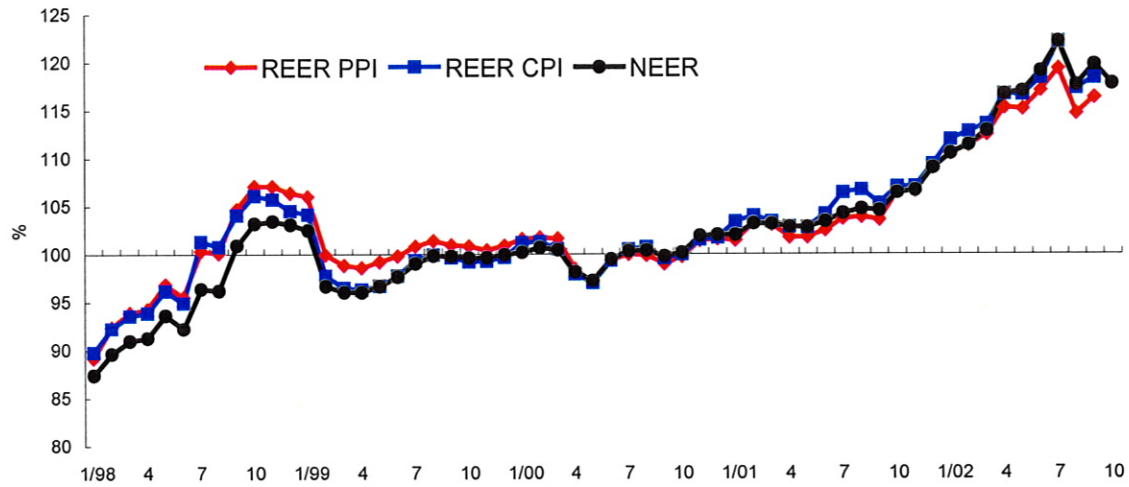
Devizové rezervy pokrývají v současnosti více než 5-měsíční dovoz zboží a služeb, což je z hlediska mezinárodních standardů považováno za více než dostatečné. Vývoj indikátoru působí ve směru apreciace kurzu koruny.

D/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

Tendence posilování nominálního a reálných efektivních kurzů na bázi měsíčních průměrů se zastavila a reálné kurzy ve vazbě na vývoj nominálního kurzu oslabují. Současný kurzový vývoj částečně snižuje tlak nadměrně zhodnocené koruny na české exportéry.

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

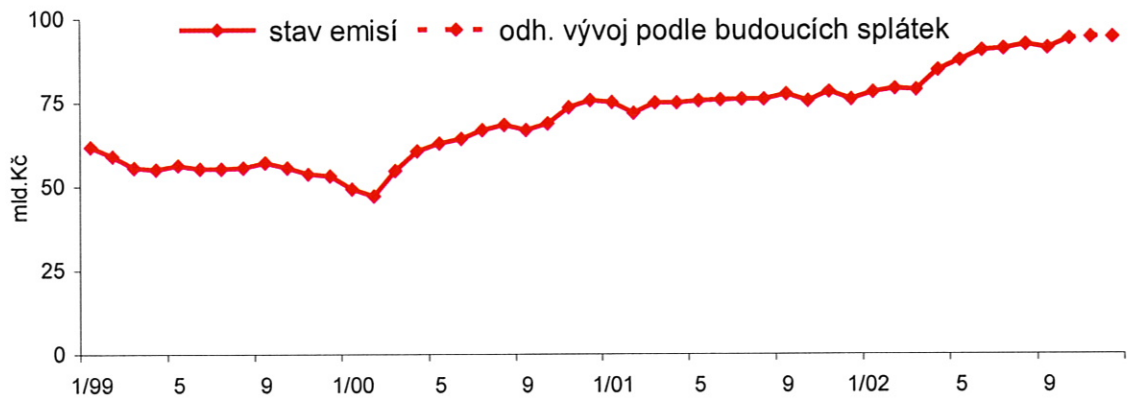


Pramen: ČNB, MMF, Bloomberg

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Zájem o eurokorunové obligace poklesl (v listopadu pouze 1 emise ve výši 0,5 mld. Kč). Vzhledem k poklesu tuzemských úrokových sazeb se stav euroobligací do konce roku již pravděpodobně nezmění. Apreciační vliv indikátoru na vývoj kurzu se pravděpodobně snižuje.

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí (v mld. Kč)



Pramen: ČNB, Bloomberg

Závěr:

V období od počátku října do poloviny listopadu (14. 11.) oscilovala koruna vůči euru v intervalu 30,3 – 30,970 CZK/EUR bez zřetelné trendové trajektorie. Ve vztahu k USD se koruna pohybovala v rozmezí 30,315 – 31,701 CZK/USD. Po říjnovém oslabení došlo v listopadu k opětovnému zpevňování její pozice vůči USD.

V hodnocení vývoje indikátorů oproti minulé situační zprávě není zřetelný významnější posun ve směrování indikátorů. Jejich vývoj lze hodnotit jako stabilizovaný a případná potenciální rizika jsou patrná v oblasti vývoje vnější rovnováhy vlivem méně příznivého vývoje vnějšího prostředí oproti předpokladu. U dluhových a likviditních charakteristik pokračuje vcelku příznivý vývoj založený na poklesu nominální hodnoty krátkodobého dluhu a růstu stavu devizových rezerv ČNB. Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic na základě předběžných výsledků 3. čtvrtletí je prozatím dostatečné.

Vývoj efektivních kurzů zaznamenal zastavení trendu posilování koruny a prosazuje se tendence k jeho vyšší stabilizaci. Poptávka po eurokorunových obligacích zůstává v porovnání s 1. pololetím na velmi nízké úrovni.

Ve vývoji expektací zahraničních subjektů je patrný umírněný optimismus založený na směrování ČR do Evropské unie, na realitě nízkoinflačního prostředí a přílivu ZPI. Jednotlivá rizika nejsou považována prozatím za stěžejní (finanční nerovnováha, nejistota vnějšího prostředí, dopad povodní). Vzhledem ke korekci makroekonomického výhledu přichází v úvahu případné další snížení úrokových sazeb.

V krátkodobém horizontu je předpokládán vliv indikátorů vnější rovnováhy ve směru stability resp. mírného zhodnocování kurzu.

Příloha č. 2

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM A DOMÁCNOSTÍ

(Výhled do září 2003 a zpřesnění roku 2002)

I. SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A. Nefinanční korporace a firmy

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

   1,9 %.

   Proti předchozímu dvanáctiměsíčnímu výhledu na období červen 2002 až červen 2003 (2,7 %) se inflační očekávání podnikových manažerů snížilo o 0,8 bodu. Tendence k poklesu inflačního očekávání pokračuje nepřetržitě už páté čtvrtletí po sobě.

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

   2,5 %,

   což je o 0,1 bodu nad úrovní jejich předchozího odhadu z července tohoto roku.

B. Domácnosti

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

   1,3 %.

   Říjnová prognóza je o 0,3 bodu nižší ve srovnání s předchozím dvanáctiměsíčním výhledem na období červen 2002 až červen 2003. Inflační očekávání domácností klesá pět čtvrtletí za sebou.

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

   1,1 %.

Předchozí odhad z června tohoto roku (1,6 %) domácnosti korigovaly směrem dolů o 0,5 bodu.

II. PRODUKČNÍ CENY

1. V úvahách o vývoji produkčních cen v nejbližších 12 měsících kalkulují podnikoví manažeři s dalším zpomalením jejich růstu (ve stavebnictví), resp. s jejich poklesem (v průmyslu). V průmyslu, a v tom zejména ve zpracovatelském průmyslu, se jedná o první očekávaný pokles cen zjištěný v dosavadních třinácti šetřeních, ve stavebnictví se předpokládá nejnižší cenový přírůstek za posledních dvanáct šetření (vzestup cen finální produkce v %, dvanáctiměsíční výhled na příslušné období):

	červen 2003	září 2003	změna
průmysl celkem	0,8	- 1,2	- 2,0
v tom:			
• těžební průmysl	0,3	0,2	- 0,1
• zpracovatelský průmysl	0,7	- 1,1	- 1,8
• energetika	2,0	- 2,3	- 4,3
stavebnictví	3,8	3,1	- 0,7

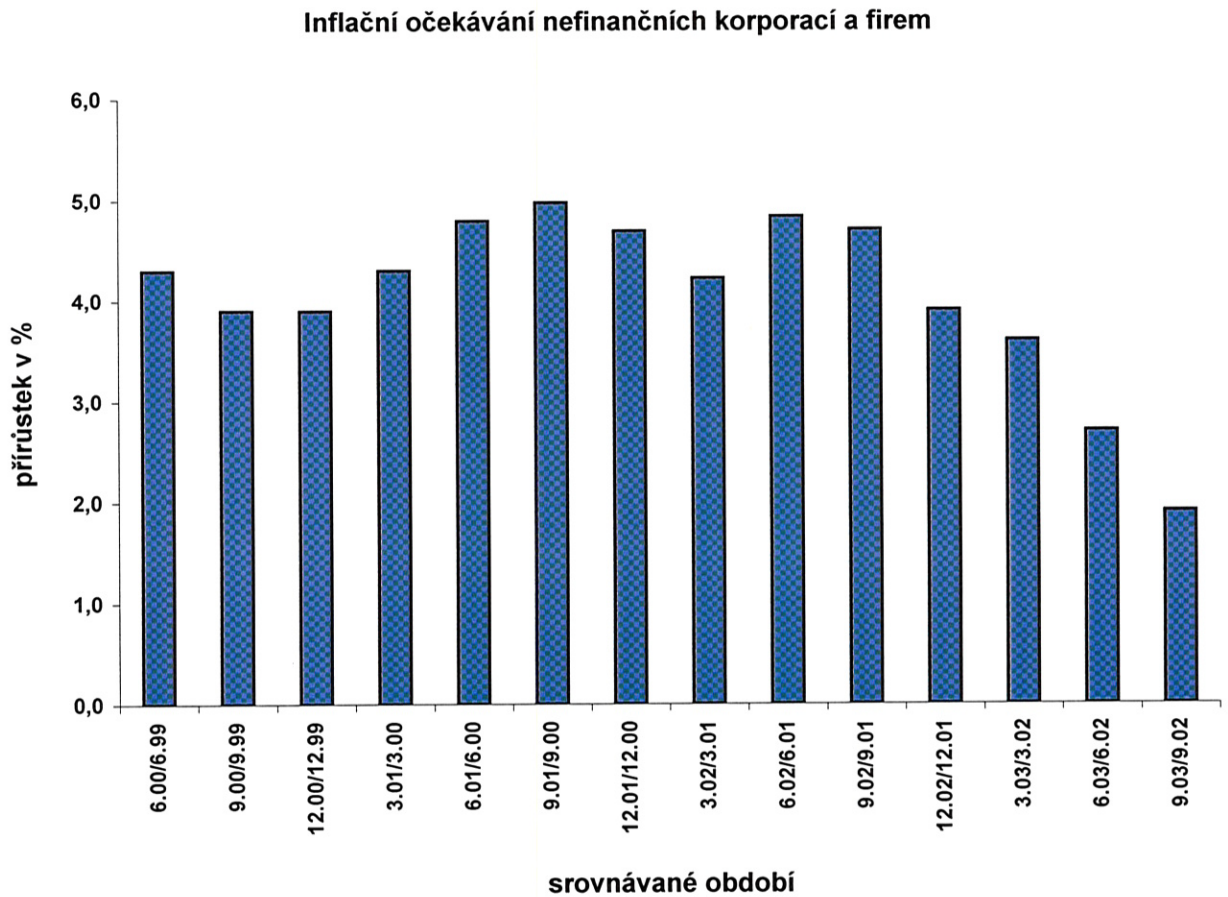
2. V letošním roce bude podle názoru podnikových manažerů vzestup výrobních cen mírnější, než uvedli při svém prvním odhadu na začátku roku (odhad růstu cen finální produkce v roce 2002 v %):

	2002		
	leden	říjen	změna
průmysl celkem	2,2	1,1	- 1,1
v tom:			
• těžební průmysl	0,9	0,2	- 0,7
• zpracovatelský průmysl	2,5	1,4	- 1,1
• energetika	1,1	0,5	- 0,6
stavebnictví	4,5	3,3	- 1,2

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

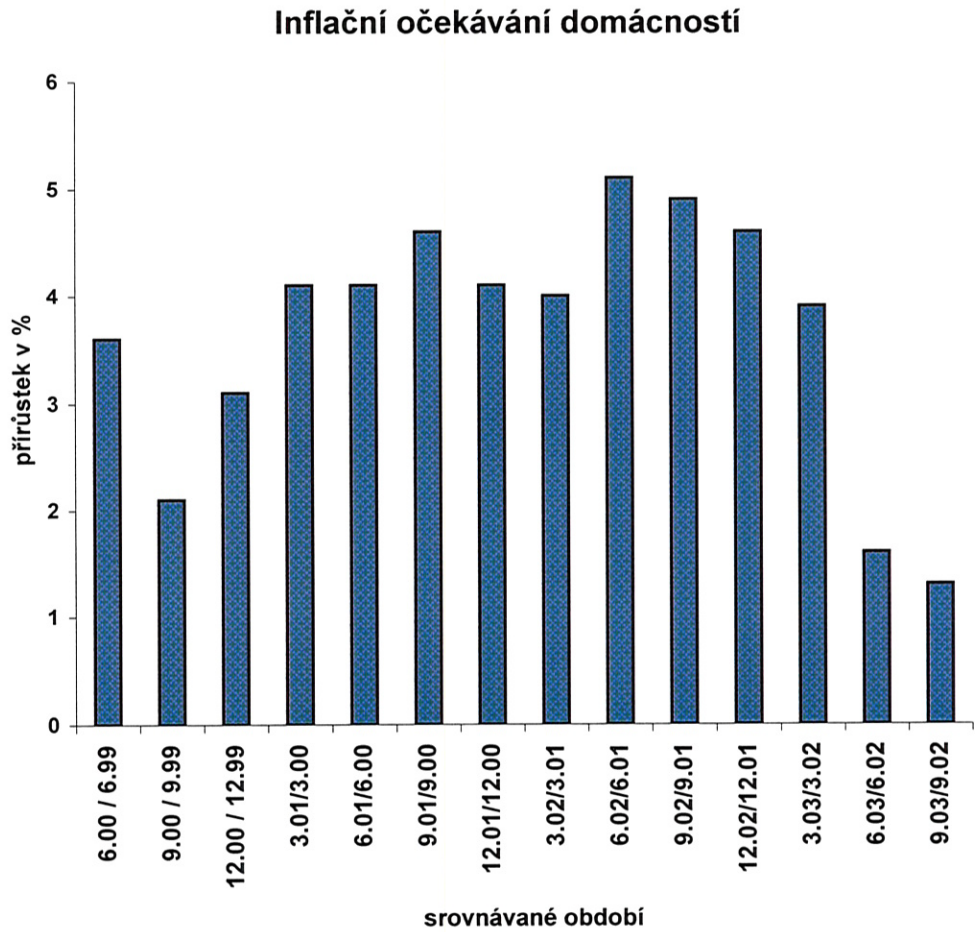
Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
6.00/6.99	4,3
9.00/9.99	3,9
12.00/12.99	3,9
3.01/3.00	4,3
6.01/6.00	4,8
9.01/9.00	5,0
12.01/12.00	4,7
3.02/3.01	4,2
6.02/6.01	4,8
9.02/9.01	4,7
12.02/12.01	3,9
3.03/3.02	3,6
6.03/6.02	2,7
9.03/9.02	1,9



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

A . VÝHLED NA 12 MĚSÍCŮ

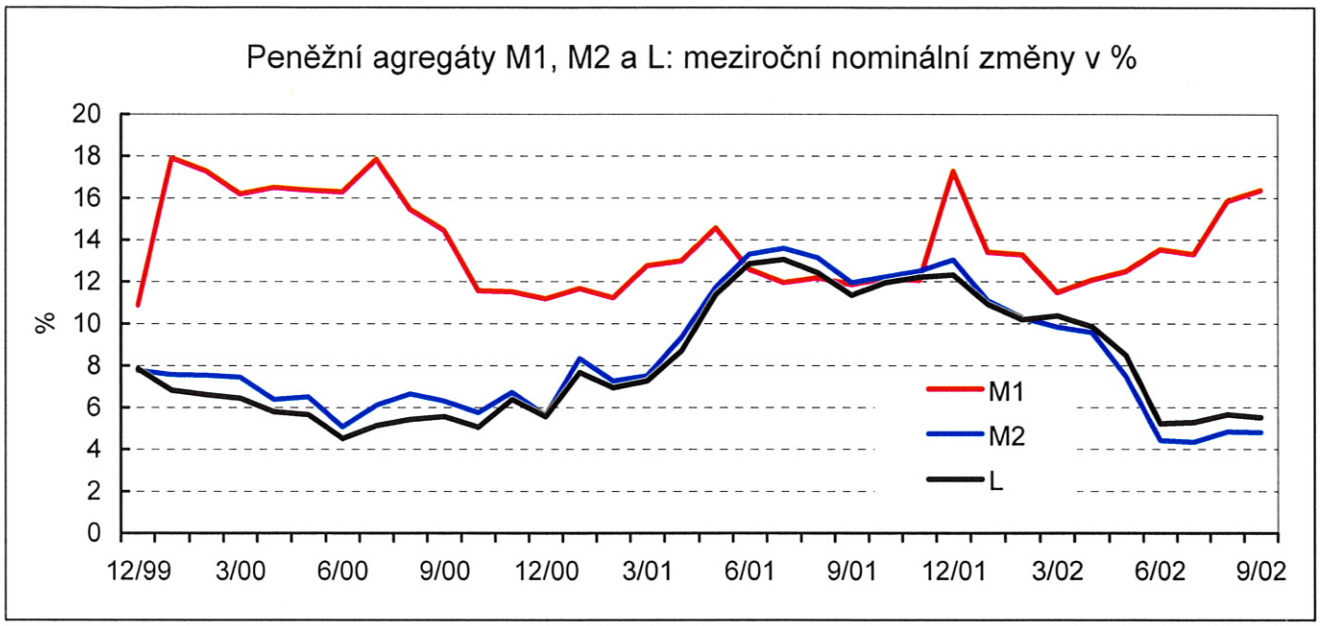
Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
6.00 / 6.99	3,6
9.00 / 9.99	2,1
12.00 / 12.99	3,1
3.01/3.00	4,1
6.01/6.00	4,1
9.01/9.00	4,6
12.01/12.00	4,1
3.02/3.01	4,0
6.02/6.01	5,1
9.02/9.01	4,9
12.02/12.01	4,6
3.03/3.02	3,9
6.03/6.02	1,6
9.03/9.02	1,3

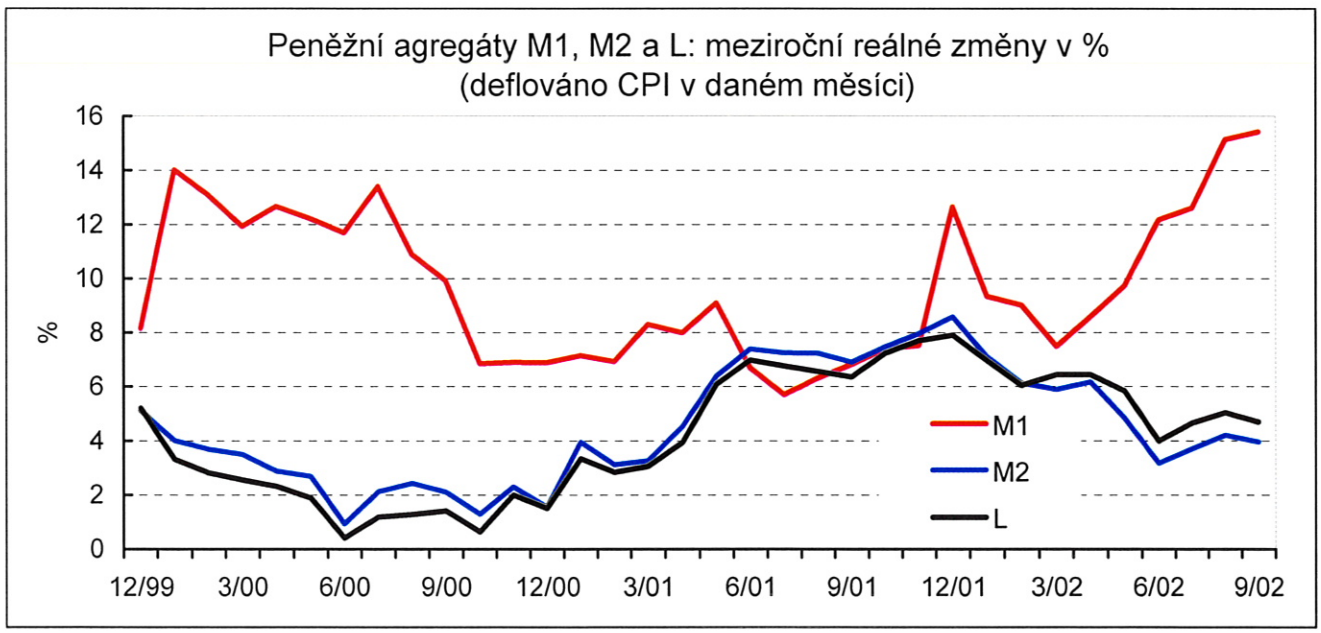


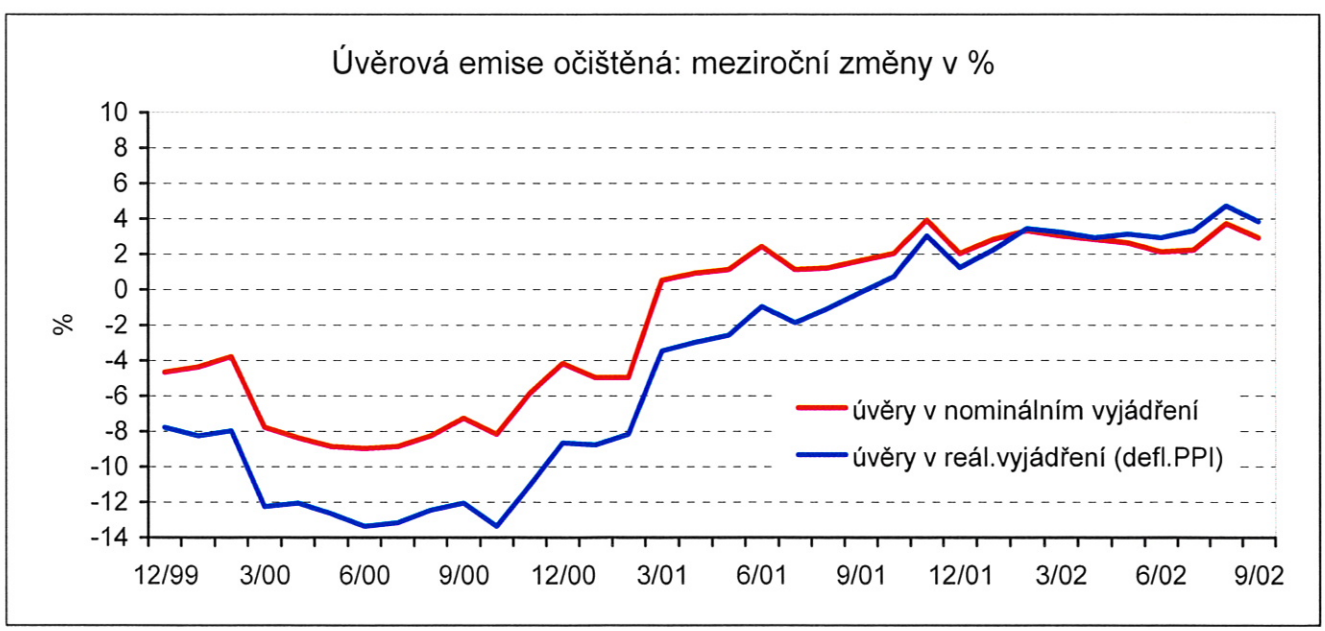
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

Příloha č. 1

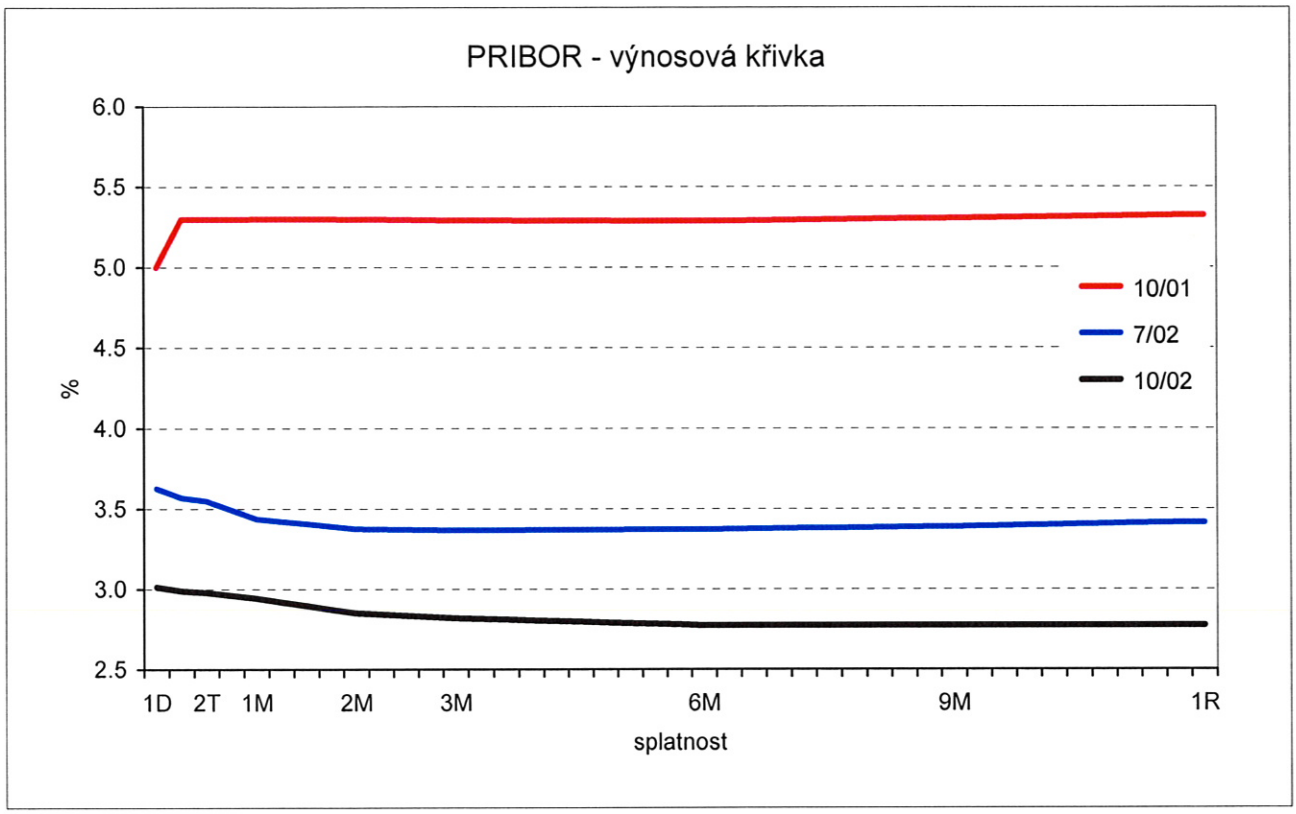


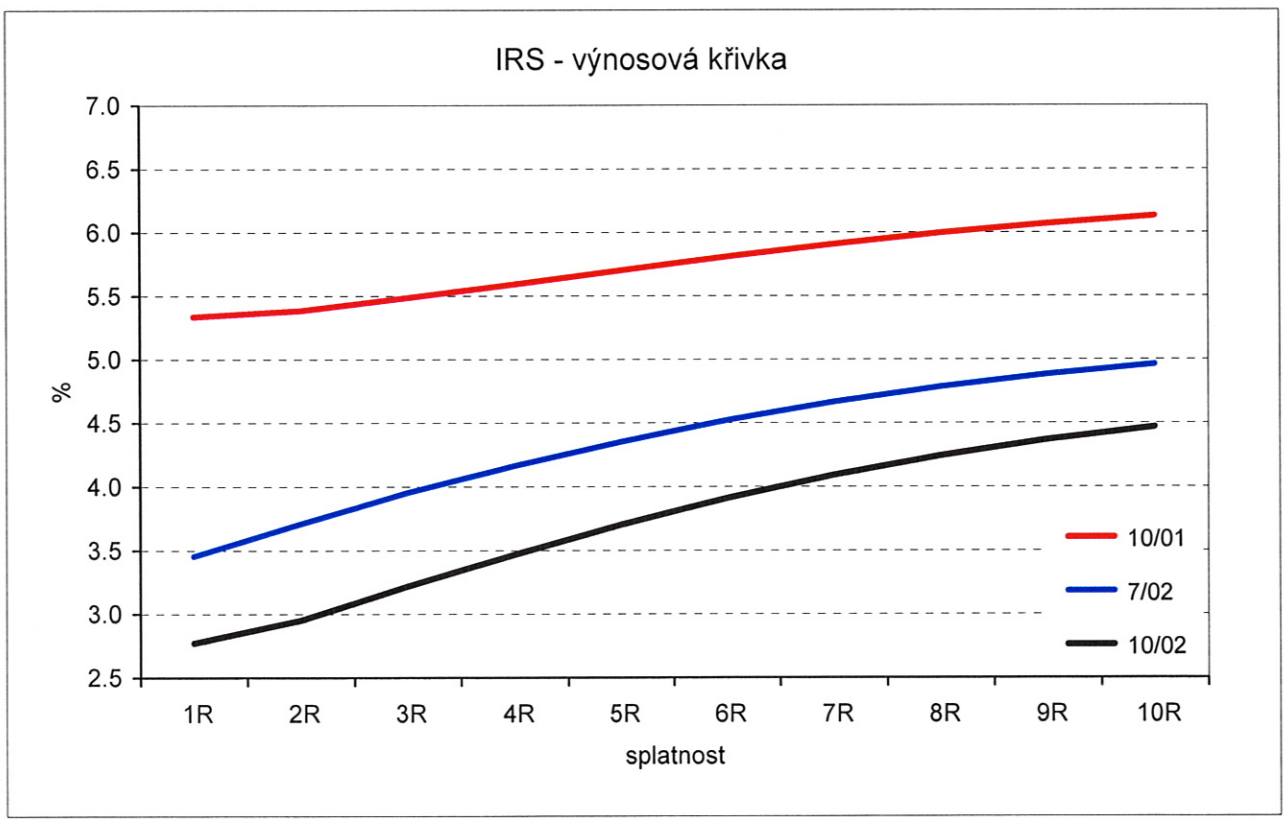




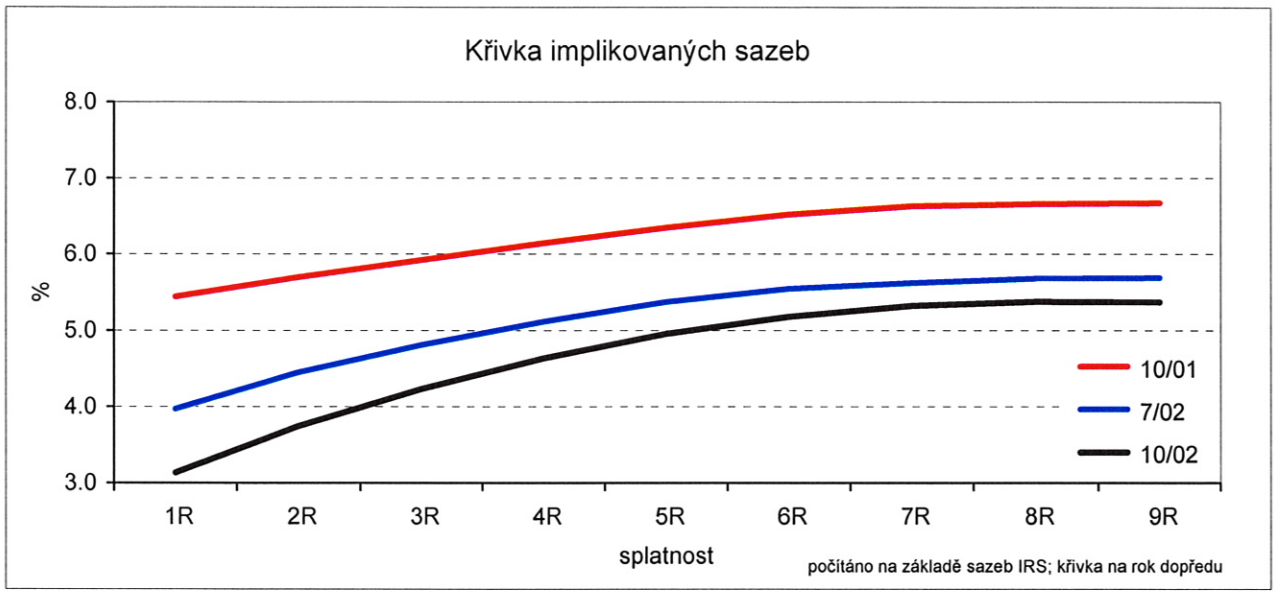
Sestavil: Ing.Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

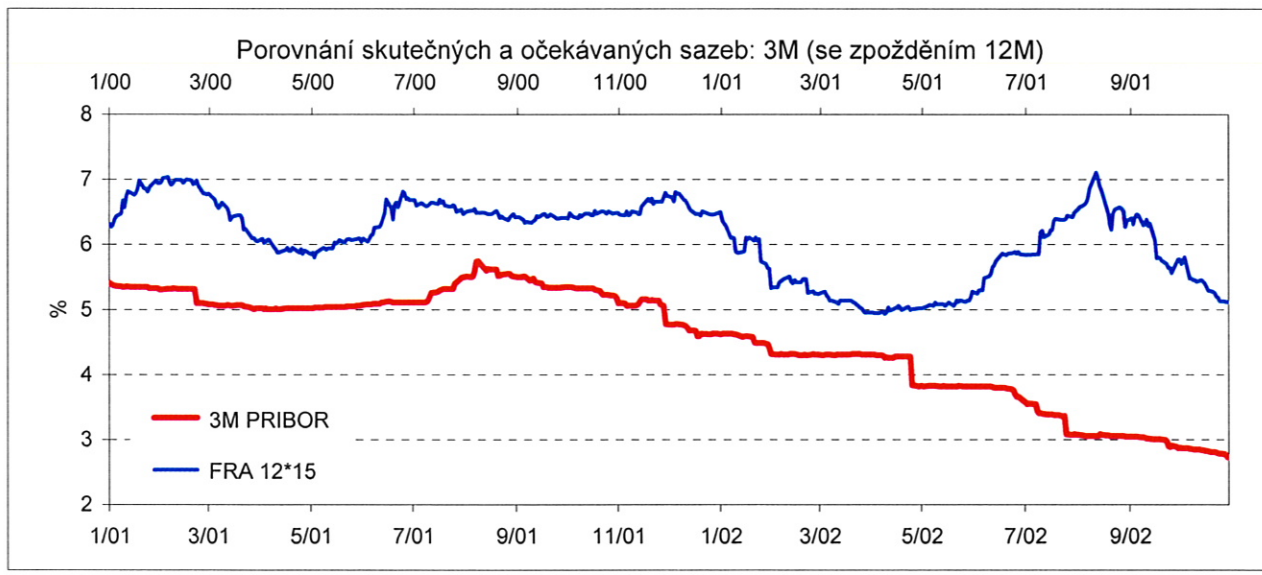
Vývoj výnosových křivek

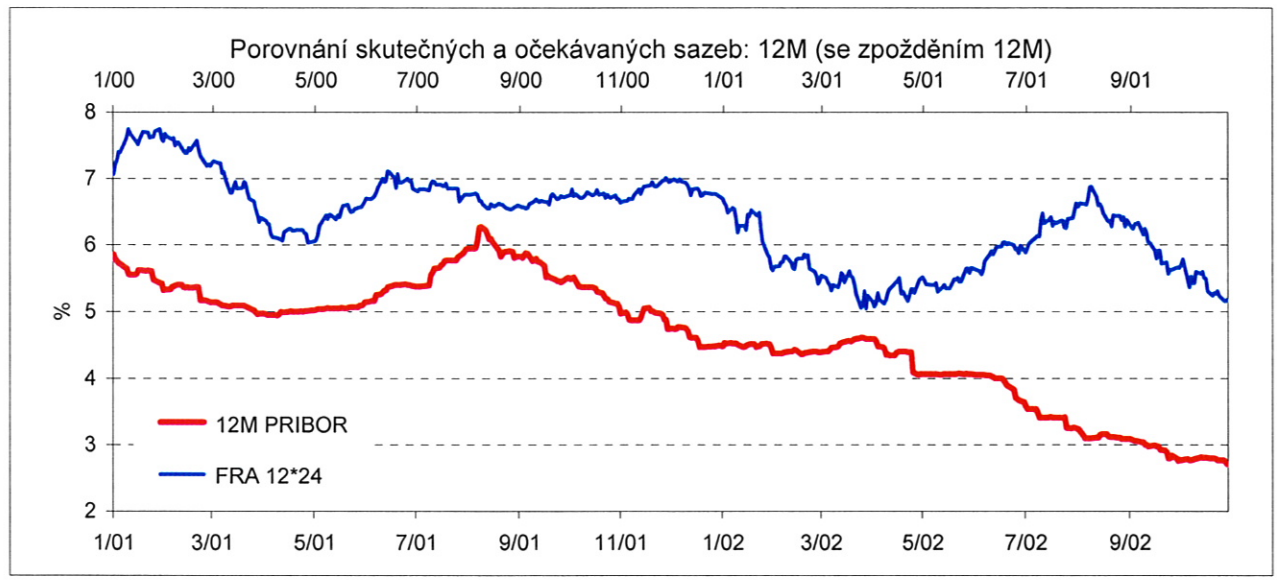




Vývoj implikovaných sazeb

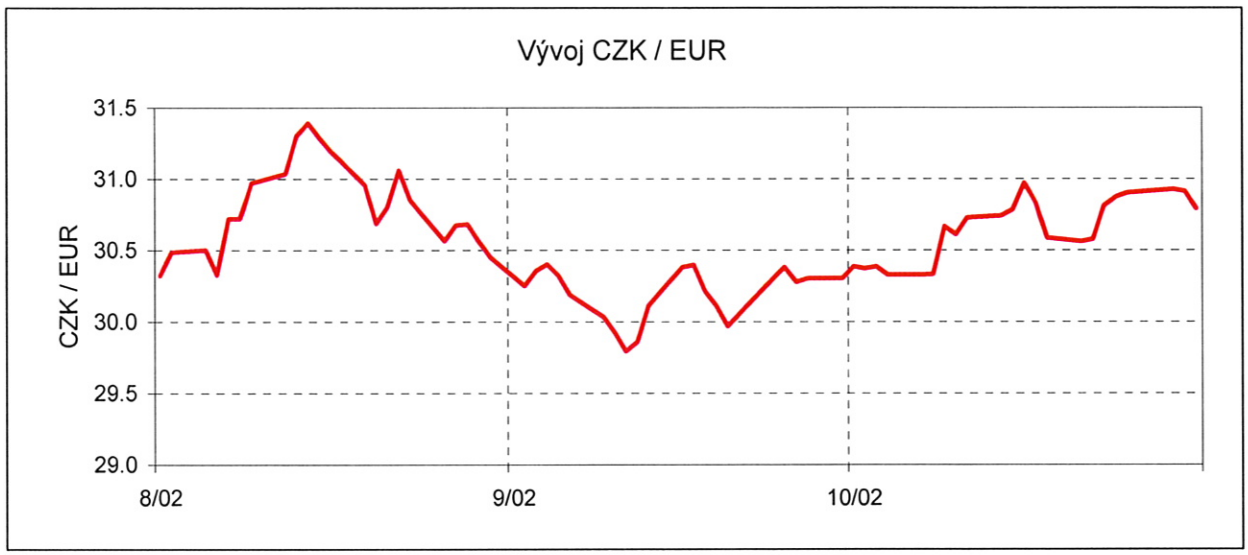


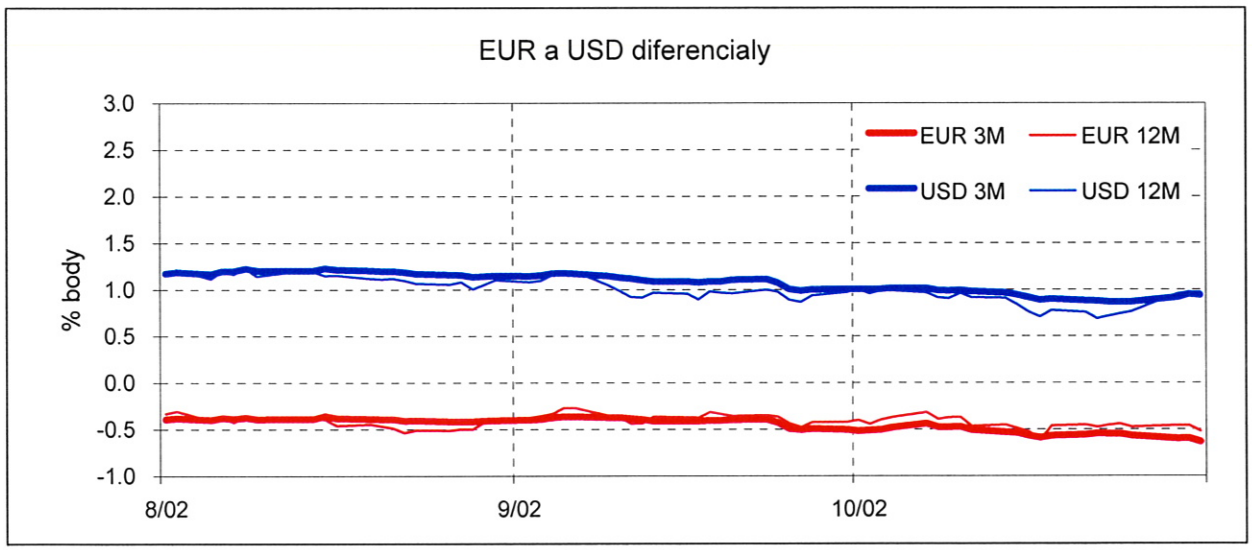




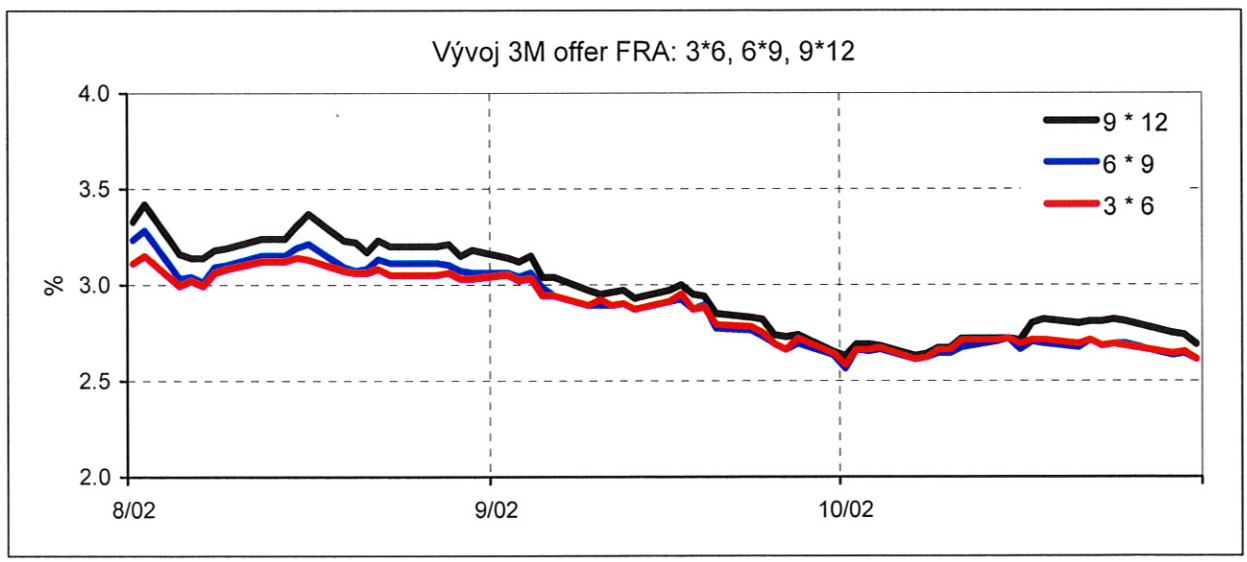
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



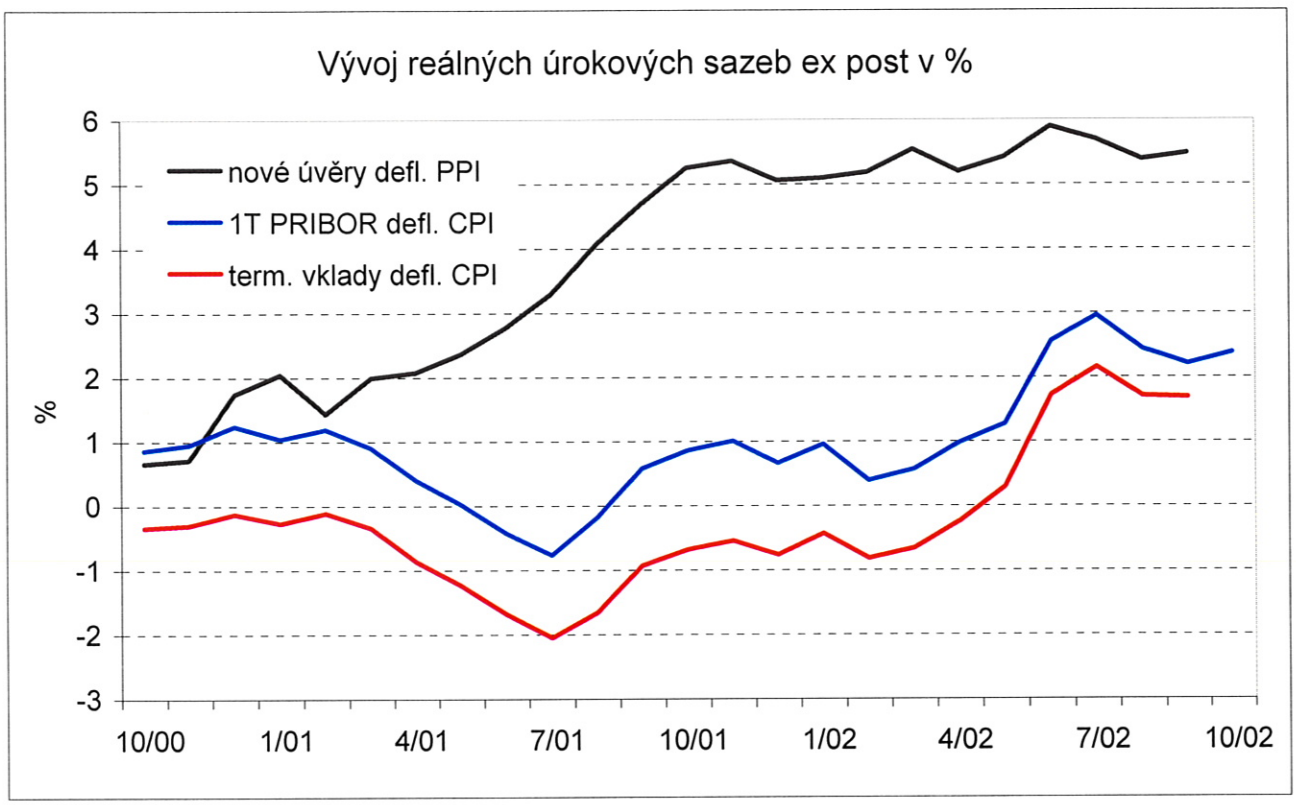


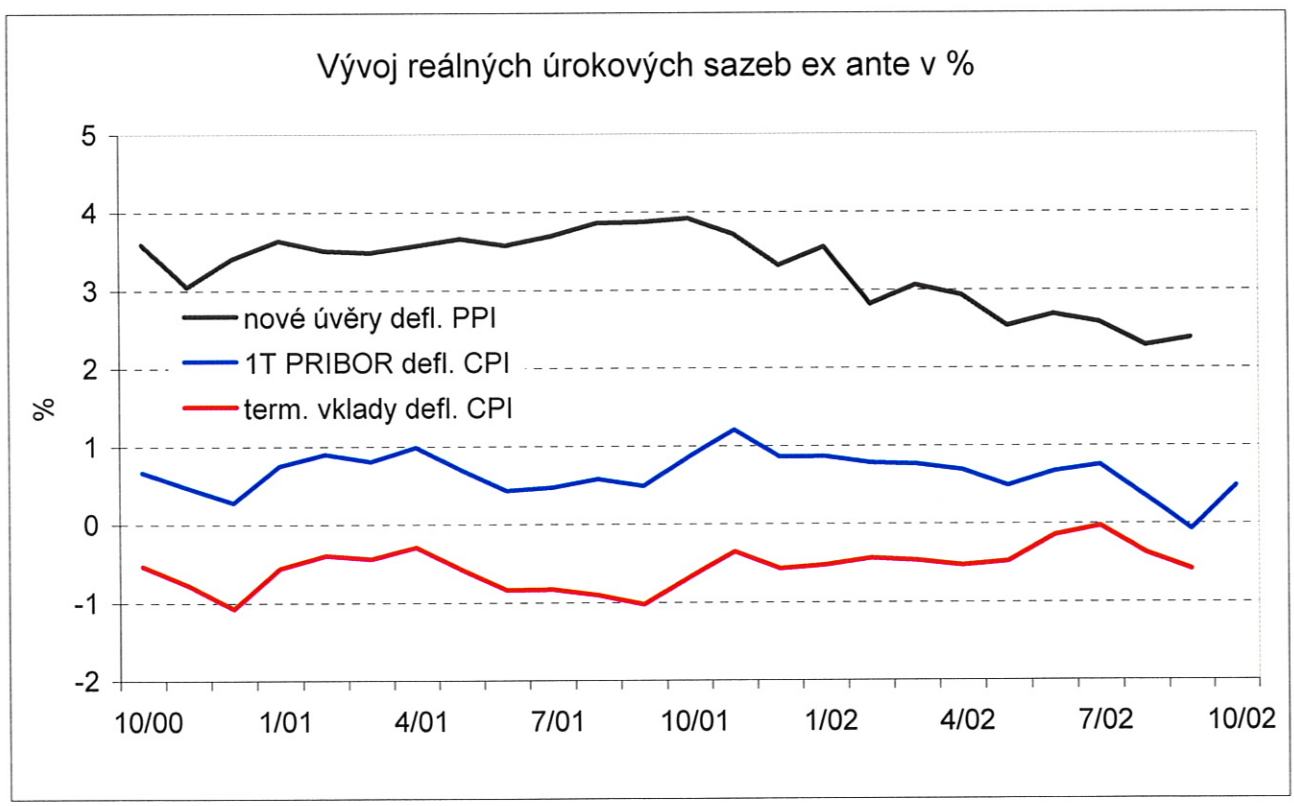
Vývoj sazeb FRA



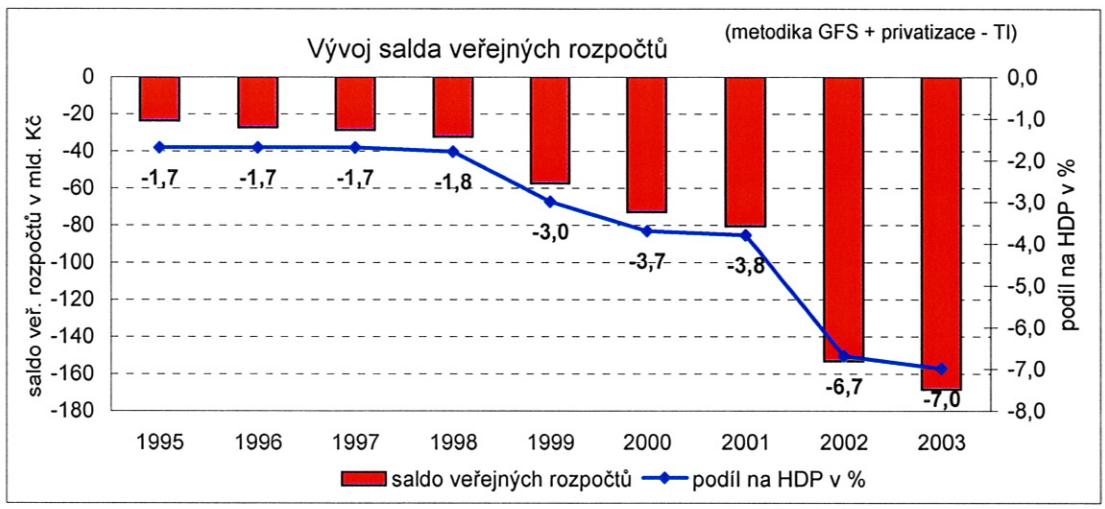
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

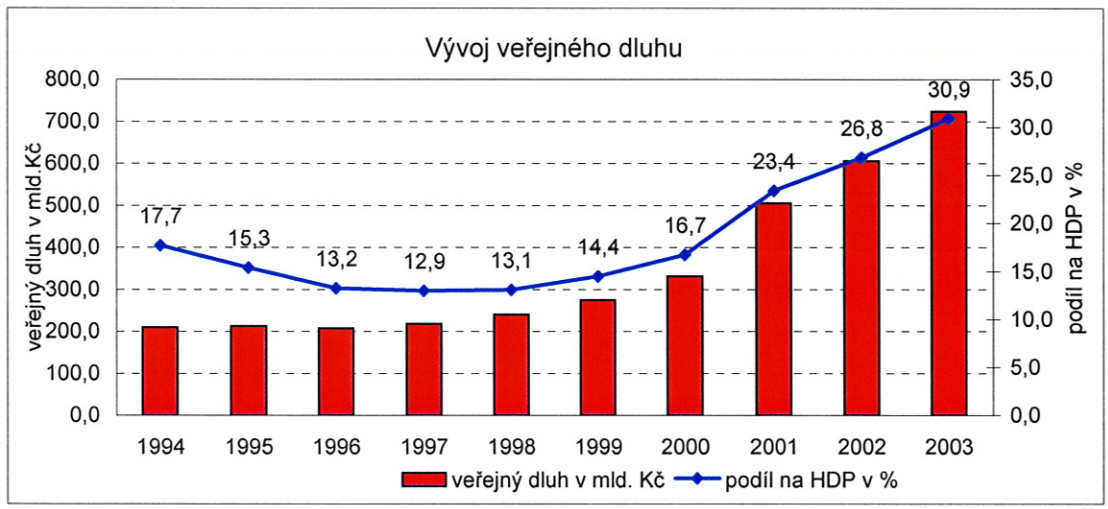
Vývoj reálných úrokových sazeb

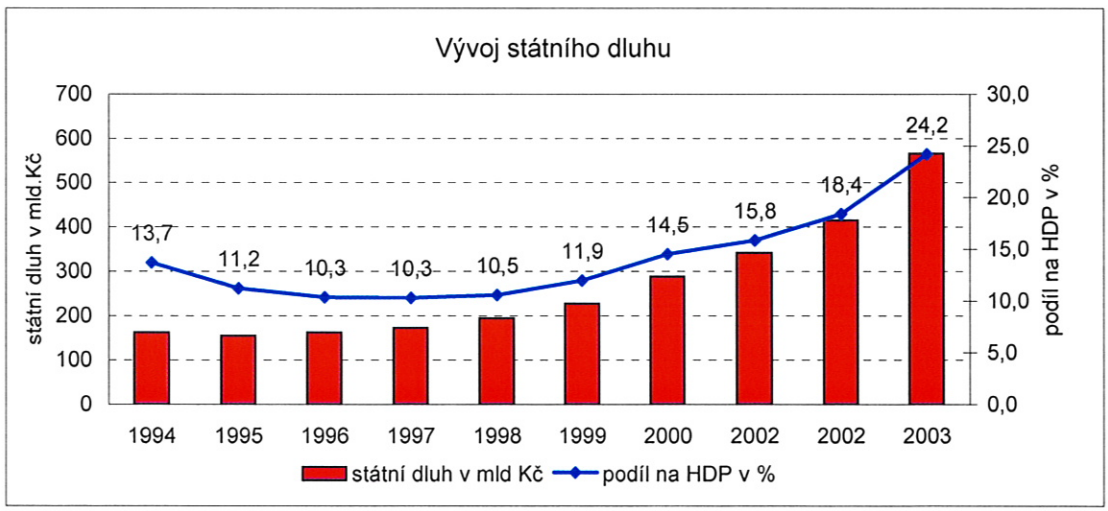




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303







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

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

(v závorkách je uvedena 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	0.5	-0.2	-0.5	-0,2 (-0,3)	0.1	0.3
Regulované ceny	17.97	20.43	3.7	0.8	0.2	-1.1	-0.1	0.0	1.1	0.0	0.1	-1,1 (-1,3)	0.1	0.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.75*	*0.16*	*0.04*	*-0.23*	*-0.03*	*0.00*	*0.23*	*-0.01*	*0.03*	*-0.23*	*0.02*	*0.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	0.9	0.0	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	0.3	-0.2	-0.7	0,1 (0,0)	0.2	0.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*-0.03*	*-0.14*	*0.20*	*-0.11*	*-0.24*	*0.20*	*-0.19*	*-0.58*	*0.07*	*0.13*	*0.26*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	1.5	-0.4	-0.5	0.1	-0.3	-1.2	-1.9	-1.0	-0.1	0,3 (0,0)	0.1	0.6
(podíl na růstu sp.cen)			*0.41*	*-0.11*	*-0.14*	*0.01*	*-0.08*	*-0.32*	*-0.50*	*-0.25*	*-0.03*	*0.07*	*0.02*	*0.15*
korigovaná inflace	54.35	52.20	0.6	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.2	1.3	0.1	-1.0	0,0 (0,0)	0.2	0.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.08*	*0.00*	*0.18*	*-0.04*	*0.08*	*0.70*	*0.07*	*-0.56*	*0.01*	*0.11*	*0.11*

2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	1.5	1.6	1.5	1.5	1.3	1.1	1.5	1.3	0.8	0,6 (0,5)	0.8	1.0
Regulované ceny	17.97	20.43	3.7	4.5	4.7	3.6	3.4	3.4	4.6	4.6	4.7	3,6 (3,4)	3.7	3.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.75*	*0.91*	*0.94*	*0.71*	*0.68*	*0.69*	*0.93*	*0.92*	*0.95*	*0.72*	*0.74*	*0.76*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	0.9	0.9	0.7	1.0	0.8	0.5	0.8	0.5	-0.2	-0,1 (-0,2)	0.0	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*0.71*	*0.57*	*0.76*	*0.65*	*0.41*	*0.61*	*0.42*	*-0.18*	*-0.10*	*0.03*	*0.29*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	1.5	1.1	0.6	0.6	0.4	-0.8	-2.7	-3.6	-3.7	-3,5 (-3,8)	-3.4	-2.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.41*	*0.30*	*0.16*	*0.18*	*0.10*	*-0.23*	*-0.73*	*-0.99*	*-1.02*	*-0.95*	*-0.93*	*-0.78*
korigovaná inflace	54.35	52.20	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	2.5	2.7	1.6	1,6 (1,6)	1.8	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.41*	*0.41*	*0.59*	*0.55*	*0.63*	*1.34*	*1.41*	*0.84*	*0.85*	*0.96*	*1.06*

2002	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2002						
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	3.7	3.9	3.7	3.2	2.5	1.2	0.6	0.6	0.8	0,7 (0,6)	0.9	1.0
Regulované ceny	17.97	20.43	7.6	8.1	8.0	6.5	6.3	6.3	5.3	5.0	4.9	3,6 (3,4)	3.7	3.8
(podíl na růstu sp.cen)			*1.49*	*1.60*	*1.59*	*1.28*	*1.24*	*1.22*	*1.05*	*0.98*	*0.98*	*0.72*	*0.74*	*0.76*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.05*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	2.7	2.7	2.5	2.4	1.5	-0.1	-0.6	-0.6	-0.3	-0,1 (-0,1)	0.2	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*2.20*	*2.15*	*2.01*	*1.89*	*1.20*	*-0.12*	*-0.47*	*-0.46*	*-0.22*	*-0.05*	*0.13*	*0.29*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	27.37	3.2	3.0	2.3	1.7	0.6	-2.6	-3.6	-3.5	-2.9	-2,7 (-3,0)	-2.5	-2.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.88*	*0.82*	*0.65*	*0.47*	*0.16*	*-0.72*	*-0.97*	*-0.96*	*-0.79*	*-0.72*	*-0.69*	*-0.78*
korigovaná inflace	54.35	52.20	2.5	2.5	2.6	2.7	2.0	1.1	0.9	0.9	1.1	1,3 (1,3)	1.5	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*1.32*	*1.33*	*1.37*	*1.43*	*1.04*	*0.60*	*0.50*	*0.50*	*0.56*	*0.67*	*0.82*	*1.06*
Roční klouz. průměr	x	x	4.6	4.6	4.6	4.5	4.3	3.9	3.5	3.1	2.7	2,4 (2,4)	2.1	1.9
Průměr od počátku roku	x	x	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2	2,1 (2,1)	2.0	1.9

(v závorkách je uvedena skutečnost)

Příloha č. 7

Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	0.7	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.7	0.1	-0.6	0.2	0.2	0.4
Regulované ceny	17.97	20.43	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.04*	*0.04*	*0.02*	*0.02*	*0.00*	*0.02*	*0.24*	*0.02*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	0.8	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	0.1	-0.8	0.2	0.2	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.66*	*0.16*	*-0.05*	*0.10*	*0.18*	*0.24*	*0.45*	*0.05*	*-0.62*	*0.16*	*0.16*	*0.34*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.47	1.3	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.1	-0.8	-0.2	0.1	0.4	0.2	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.00*	*-0.05*	*0.05*	*0.07*	*0.03*	*-0.21*	*-0.05*	*0.02*	*0.10*	*0.05*	*0.18*
korigovaná inflace	54.35	53.10	0.6	0.3	0.0	0.1	0.2	0.4	1.2	0.2	-1.2	0.1	0.2	0.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.32*	*0.16*	*0.01*	*0.05*	*0.11*	*0.21*	*0.66*	*0.11*	*-0.64*	*0.05*	*0.11*	*0.16*

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	0.7	0.9	0.9	1.0	1.2	1.4	2.1	2.2	1.6	1.7	1.9	2.3
Regulované ceny	17.97	20.43	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.04*	*0.08*	*0.10*	*0.12*	*0.12*	*0.14*	*0.39*	*0.41*	*0.41*	*0.41*	*0.41*	*0.43*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	0.8	1.0	1.0	1.1	1.3	1.6	2.2	2.3	1.5	1.7	1.9	2.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.66*	*0.82*	*0.77*	*0.88*	*1.06*	*1.30*	*1.75*	*1.81*	*1.18*	*1.33*	*1.50*	*1.84*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.47	1.3	1.3	1.1	1.3	1.6	1.7	0.8	0.6	0.7	1.1	1.3	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.34*	*0.29*	*0.34*	*0.41*	*0.44*	*0.22*	*0.17*	*0.19*	*0.30*	*0.35*	*0.54*
korigovaná inflace	54.35	53.10	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	1.6	2.9	3.1	1.8	2.0	2.2	2.5
(podíl na růstu sp.cen)			*0.32*	*0.48*	*0.48*	*0.54*	*0.65*	*0.86*	*1.53*	*1.64*	*0.98*	*1.04*	*1.15*	*1.31*

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2003						
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9	1.4	1.7	1.9	1.9	2.2	2.2	2.3
Regulované ceny	17.97	20.43	0.2	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1	2.2	2.1	2.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.05*	*-0.07*	*-0.09*	*0.16*	*0.19*	*0.21*	*0.22*	*0.25*	*0.23*	*0.46*	*0.43*	*0.43*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.57	0.3	0.5	0.6	0.5	0.9	1.5	1.8	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.21*	*0.40*	*0.49*	*0.40*	*0.70*	*1.18*	*1.43*	*1.68*	*1.64*	*1.73*	*1.76*	*1.84*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.47	-3.0	-2.7	-2.4	-2.2	-1.7	-0.4	0.7	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.83*	*-0.72*	*-0.64*	*-0.60*	*-0.45*	*-0.10*	*0.18*	*0.38*	*0.44*	*0.47*	*0.50*	*0.54*
korigovaná inflace	54.35	53.10	2.0	2.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5
(podíl na růstu sp.cen)			*1.05*	*1.12*	*1.13*	*1.01*	*1.15*	*1.29*	*1.25*	*1.30*	*1.20*	*1.25*	*1.25*	*1.31*
Roční klouz. průměr	x	x	1.6	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
Průměr od počátku roku	x	x	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3

příloha č. 8

Zpracoval: Mgr. Murárik, l.4398

08:32 18.11.2002 Inflace_prilohy SZ 11 02

Zahraniční obchod ČR

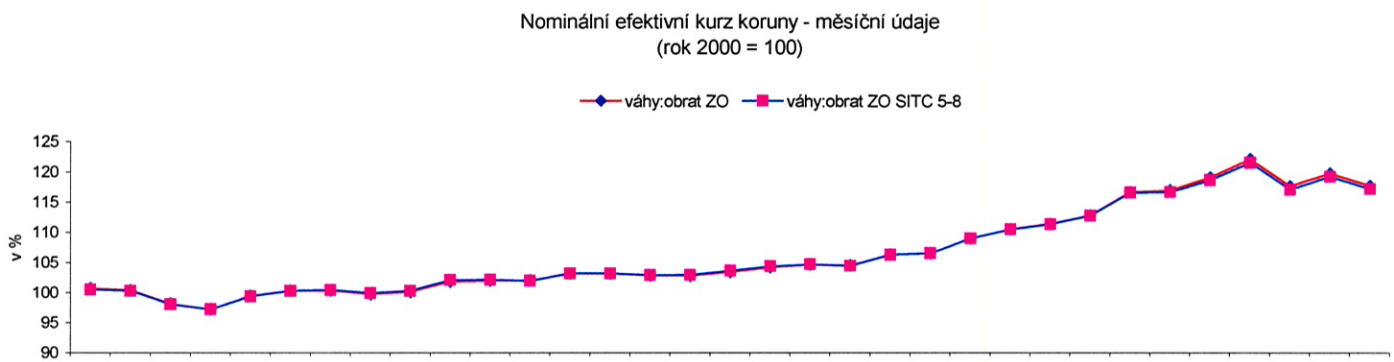
v mil. Kč

Období		Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
		vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	bilance	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	98 524	104 317	-5 793	98,0	96,6	98 524	104 317	-5 793	98,0	96,6
	únor	104 064	101 273	2 791	101,0	91,7	202 588	205 590	-3 002	99,5	94,1
	březen	110 724	116 653	-5 929	96,1	92,2	313 312	322 243	-8 931	98,3	93,4
	duben	111 437	111 151	286	108,7	97,5	424 749	433 394	-8 645	100,8	94,4
	květen	104 401	115 367	-10 966	92,9	95,4	529 150	548 761	-19 611	99,1	94,6
	červen	103 334	104 087	-753	95,0	91,8	632 484	652 848	-20 364	98,4	94,2
	červenec	90 919	104 900	-13 981	95,9	92,7	723 403	757 748	-34 345	98,1	94,0
	srpen	81 442	92 442	-11 000	84,0	83,7	804 845	850 190	-45 345	96,5	92,7
	září	104 100	116 661	-12 561	98,2	113,3	908 945	966 851	-57 906	96,7	94,8
	říjen										
	listopad										
	prosinec										

Poznámka: údaje podle metodiky celní statistiky platné od 1.7.2000

Pramen: ČSÚ

Nominální efektivní kurz koruny



Nominální efektivní kurz koruny v % *rok 2000 = 100*	2001											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	119,11	122,18	117,68[a)]	119,78[a)]	117,75[a)]		
váhy: obrat ZO SITC 5-8	110,50	111,36	112,76	116,61	116,71	118,66	121,54	117,12[a)]	119,23[a)]	117,23[a)]		

apreciace > 100; depreciace < 100;

[a)] předběžné údaje

Pramen:ČNB

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 11

PLATEBNÍ BILANCE za duben až červen 2002

	duben až červen 2002 (předběžné údaje - 4.9.2002) v milionech			duben až červen 2001 (zpřesněné 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
pasiva	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
pasiva	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
pasiva	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 (-nárůst)	**-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.

Příloha č. 12

Česká republika: INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	30.6.2002 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**	**1 461 403,1**
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**	**29 095,0**
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	26 420,0
ostatní kapitál 3)					604,3	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 099,0	2 675,0
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**	**200 344,5**
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	76 577,5
dluhové cenné papíry	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	88 208,4	116 463,1	123 767,0
Finanční deriváty 4)								**6 347,2**	**15 754,8**	**27 968,7**
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**	**574 755,6**
dlouhodobé	250 509,3	230 336,9	215 740,8	236 003,0	294 256,5	287 328,8	323 131,1	315 625,5	310 133,9	187 027,8
ČNB 5)	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4		329,1	307,3	269,2
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	69 370,4
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	101 828,2
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	15 560,0
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	387 727,8
ČNB 9)	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1		52,9	51,2	49,2
obchodní banky 6)	83 133,2	80 820,2	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	314 115,3	359 638,5	265 939,9
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	188 004,7
vláda	5 501,9								87,1	1 033,7
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	120 705,0
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**	**629 239,3**
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	4 285,2
zvláštní práva čerpání	247,3		4,7					7,7	31,0	59,0
rezervní pozice u MMF								116,0	5 478,3	4 667,6
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	578 021,5
ostatní rezervní aktiva								1 053,9	290,6	42 206,0
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**	**1 808 834,1**
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**	**1 054 115,1**
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	950 535,1
ostatní kapitál 3)					35 145,6	64 351,3	93 126,0	116 193,8	112 855,0	103 580,0
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**	**203 295,7**
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	129 574,2
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	73 721,5
Finanční deriváty 4)								**5 307,9**	**11 495,2**	**19 647,8**
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**	**531 775,5**
dlouhodobé	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	339 013,2	300 831,2
ČNB	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	180,4	133,4	115,6
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	62 619,5
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	7 526,1
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	230 570,0
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	230 944,3
ČNB	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	18,1
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	158 286,2
vláda		5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	103,2				
ostatní sektory	42 858,1	44 506,0	52 531,1	50 236,4	53 864,9	57 661,9	52 622,1	73 450,1	92 646,0	72 640,0
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**	**-347 431,0**

1) předběžné údaje
2) od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky
3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)
4) od 31.3.2000 vykazovány finanční deriváty (z pozice bank)
5) koncem roku 1999 z aktiv ČNB vyvedena pohledávka za Národní bankou Slovenska
6) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)
7) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obratově
8) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB) a korunového podílu ve Světové bance
9) od 31.3.2000 vykazováno zlato nezahrnované do rezerv ČNB
10) ocenění zlata: 42,22 USD za troj. unci (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)
11) devizy - směnitelné měny
12) na základě požadavku MMF rezervy ČNB členěny podrobněji (od 31.3.2000)
13) od roku 1998 zahrnují stavy přímých investic údaje o výši základního jmění z bilancí společností se zahraniční majetkovou účastí

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

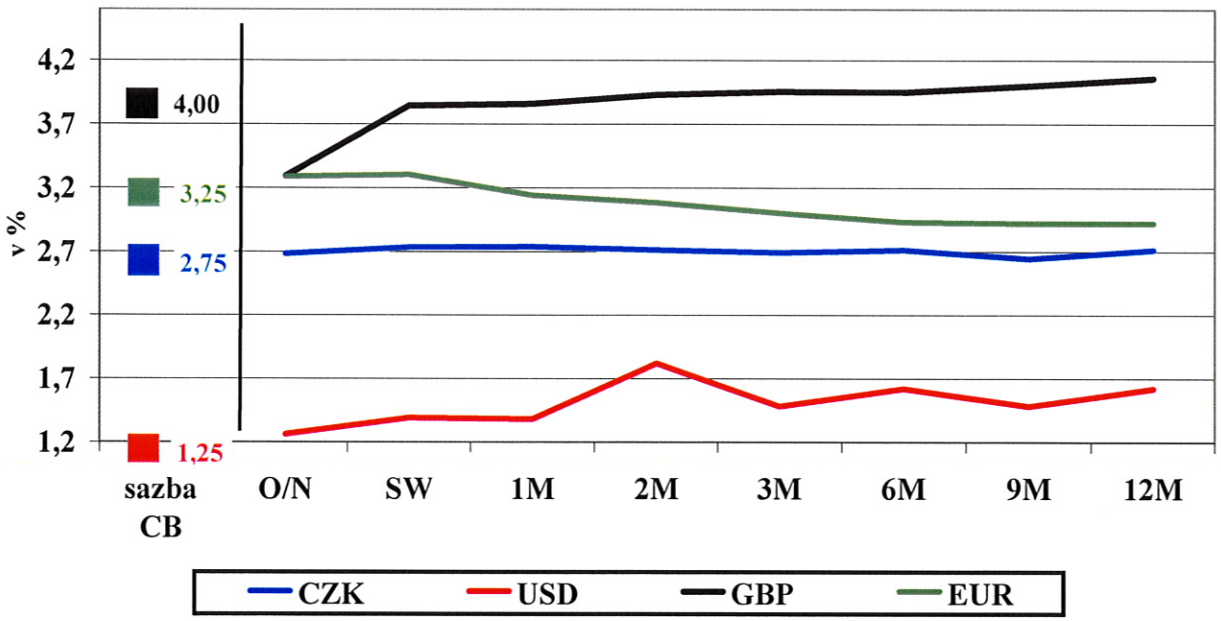
Příloha č. 13

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

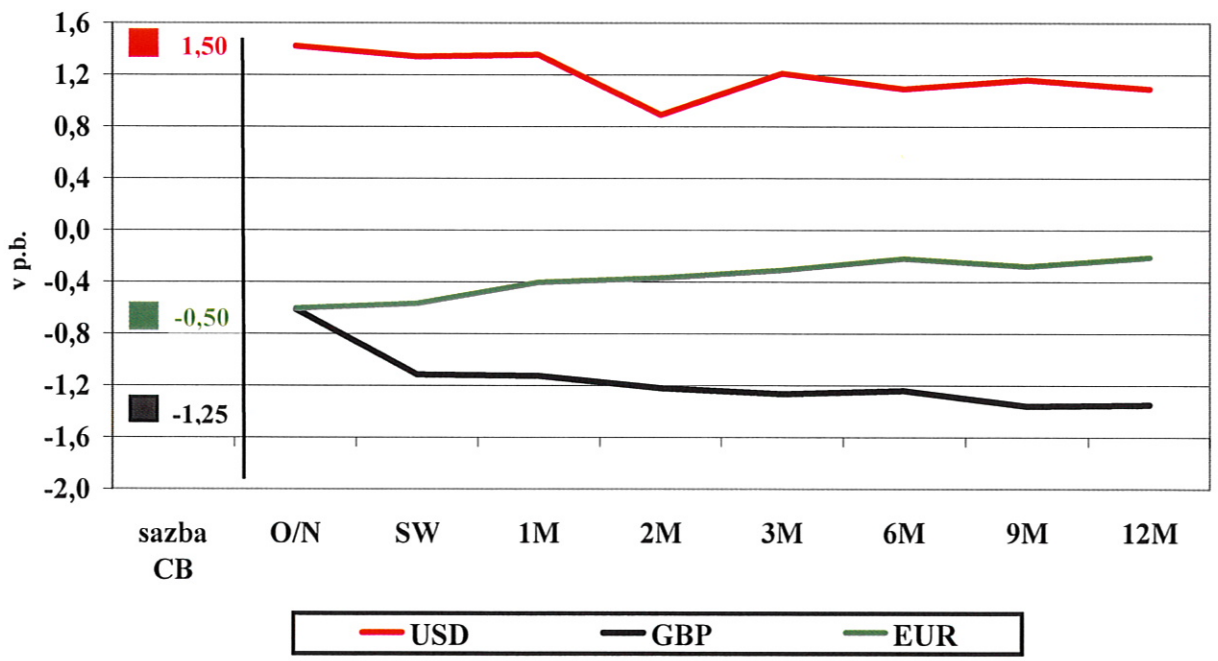
v mil. Kč	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	30.6.2002 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**254 488,1**	**299 960,7**	**440 229,3**	**569 723,6**	**739 563,0**	**717 923,6**	**813 576,5**	**808 122,8**	**786 676,4**	**709 077,0**
v tom:										
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**	**439 967,9**
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	115,6
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	84 610,7
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	42 581,5
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	312 660,1
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	211 815,0
vládní instituce	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 915,1
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	62 336,4
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	84 970,0
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	78 931,4
krátkodobá	**59 963,1**	**81 016,2**	**134 194,9**	**164 580,0**	**244 504,5**	**271 439,3**	**315 704,4**	**343 799,0**	**325 458,9**	**269 109,1**
podle dlužníků										
ČNB	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	18,1
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	158 879,0
vláda		9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	465,0	792,0
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	109 420,0
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	143 135,3
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	86 920,0
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	39 053,8
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**	**709 077,0**
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	439 967,9
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	269 109,1
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	439 967,9
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	203 102,3	193 147,3
- 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	258 115,2	246 820,6

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

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (21.11.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (21.11.2002)



Vnější prostředí: vývoj inflace spotřebitelských cen a HDP, efektivní indikátory, předpověď dle Consensus Forecast

(mzr., %) (CF 11. 11. 2002, EECF 16. 9. 2002)

Inflace CPI	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	1/04	2/04	3/04	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	2002	2003	2004
Německo	1.6	1.1	0.8	1.0	1.1	1.0	1.3	1.6	1.7	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.4	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	1.2	1.0	1.5	1.0	1.1	1.6	1.9	1.7	1.4	1.4	1.7
Velká Británie	2.3	1.8	1.5	2.0	1.9	2.1	2.3	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.1	2.0	2.2	2.5	2.4	1.9	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	1.9	2.0	2.6	2.7	2.1	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3	2.2
Francie	1.9	1.5	1.5	1.7	1.8	1.8	1.3	1.8	1.8	1.7	1.7	1.4	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8	1.6	1.6	1.3	1.5	2.0	1.8	1.8	1.6	1.7
Itálie	2.3	2.3	2.2	2.2	2.4	2.6	2.7	2.4	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.3	2.4	2.5	2.1	1.9	1.9	2.0	2.0	2.4	2.0	1.9
Španělsko	3.5	3.6	3.2	2.2	2.3	2.6	5.6	5.9	5.7	5.0	5.0	4.2	3.0	2.7	2.9	3.8	3.6	3.5	0.8	0.9	1.0	2.4	2.5	2.6	3.4	2.4	5.7	4.7	2.9	3.6	0.9	2.5	3.5	3.0	2.8
Nizozemsko	3.6	3.3	3.4	3.5	3.3	3.4	2.9	3.3	3.7	3.2	3.0	2.3	1.9	2.1	2.7	2.6	2.7	1.9	2.6	2.6	2.6	2.4	2.4	2.4	3.5	3.4	3.3	2.8	2.2	2.4	2.6	2.4	3.5	2.5	2.3
Švédsko	2.3	1.8	1.9	2.0	1.8	1.7	3.0	3.2	3.2	3.2	3.1	2.3	2.0	1.9	2.2	2.7	2.8	2.2	1.3	1.4	1.4	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8	3.1	2.9	2.0	2.6	1.4	2.0	2.4	2.2	2.1
Belgie	1.8	1.3	0.9	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.7	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	1.8	1.6	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7
Rakousko	1.7	1.8	1.7	1.5	1.9	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.3	1.2	1.3	1.5	1.5	1.6	2.1	2.1	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.4	1.6	1.3	1.5	2.1	1.8	1.7	1.6	1.7
Dánsko	2.4	2.1	2.3	2.3	2.4	2.4	1.8	2.2	2.2	2.6	2.1	1.6	1.5	1.6	1.8	2.2	2.3	1.9	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.1	2.1	1.6	2.1	2.6	2.2	2.3	2.1	2.0
Finsko	1.7	1.3	1.1	1.7	1.4	1.8	2.2	2.7	3.0	2.4	2.4	2.0	1.7	1.6	1.9	2.1	2.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.6	1.6	1.7	1.4	1.7	2.7	2.3	1.7	1.9	1.3	1.6	1.9	1.8	1.8
Řecko	3.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.9	4.3	3.6	3.8	5.0	2.7	2.1	2.4	2.8	4.8	4.8	3.2	2.3	2.3	2.4	2.8	2.8	2.9	3.5	3.4	4.0	3.8	2.4	4.2	2.4	2.8	3.7	3.2	3.0
Portugalsko	3.6	3.3	3.3	3.5	3.8	3.8	3.1	2.6	2.7	3.0	3.4	3.2	2.5	2.2	2.1	2.1	2.3	2.6	3.1	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7	3.4	3.7	2.8	3.2	2.3	2.3	3.0	2.7	3.3	2.7	2.5
Irsko	4.8	4.7	4.3	4.2	4.4	4.5	3.3	3.7	3.5	4.2	3.9	3.2	2.6	2.4	2.5	3.1	2.8	2.6	3.7	3.7	3.6	3.3	3.2	3.1	4.6	4.4	3.5	3.8	2.5	2.9	3.7	3.2	4.3	3.2	2.8
Evropská unie	2.2	1.9	1.7	1.8	1.8	2.0	2.1	2.4	2.5	2.2	2.2	1.9	1.5	1.5	1.8	2.0	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.4	2.1	1.6	1.9	1.9	2.0	2.1	1.9	2.0
Švýcarsko	1.1	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.6	1.2	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.2	0.2	0.4	1.0	1.1	1.1	0.6	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8	0.9	0.2	1.1	1.0	1.2	0.6	0.8	1.3
Norsko	0.5	0.3	0.3	1.6	1.4	1.4	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	1.8	2.0	1.9	2.0	2.4	2.8	2.5	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4	0.4	1.4	1.9	1.9	2.0	2.6	2.3	2.3	1.2	2.2	2.4
USA	1.6	1.2	1.1	1.5	1.8	1.5	1.8	2.2	2.7	2.8	2.5	2.2	1.8	2.0	2.1	2.2	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	1.3	1.6	2.2	2.5	1.9	2.1	2.3	2.3	1.6	2.2	2.4
Japonsko	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8	-0.9	-0.7	-1.2	-0.8	-0.8	-0.6	-0.1	-0.4	-0.7	-1.1	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.9	-0.8	-0.9	-0.4	-1.0	-0.9	-0.5	-0.6	-1.0	-0.7	-0.4
Kanada	1.7	1.0	1.2	2.1	2.5	2.2	2.9	4.0	4.1	4.0	3.5	3.0	2.6	2.6	2.4	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.3	2.3	3.7	3.5	2.5	2.0	2.1	2.1	2.2	2.5	2.1
Slovensko	3.1	3.0	2.4	2.0	2.7	2.7	3.9	4.5	4.7	4.5	4.6	5.0	5.1	5.3	6.2	7.0	6.8	7.0	6.1	6.0	6.0	5.2	5.1	5.0	2.8	2.5	4.4	4.7	5.5	6.9	6.0	5.1	3.5	5.8	4.8
Polsko	3.1	1.8	1.5	1.2	1.1	1.1	2.3	2.4	2.4	1.8	1.9	1.9	1.6	2.1	2.7	3.5	4.2	4.1	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1	2.1	1.2	2.4	1.9	2.2	4.0	2.8	3.1	2.3	2.7	3.2
Maďarsko	6.1	5.6	4.9	4.6	4.5	4.6	5.3	5.7	6.1	5.4	4.8	4.5	4.0	4.0	4.8	5.4	6.0	5.8	5.2	5.1	5.0	4.5	4.4	4.3	5.5	4.6	5.7	4.9	4.3	5.7	5.1	4.4	5.5	5.0	4.0
Slovinsko	8.4	7.5	6.9	7.2	7.4	7.2	5.8	5.9	6.4	5.8	5.5	5.4	4.4	4.7	5.5	5.4	5.8	5.5	6.9	6.8	6.7	6.0	5.9	5.7	7.6	7.2	6.0	5.6	4.9	5.6	6.8	5.9	7.2	5.7	5.2

Eff.inflace CPI	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1/03	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1/04	2	3
Evropská unie	1.9	1.6	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	2.0	2.1	1.7	1.6	1.5	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
Přistupující EU	4.5	3.9	3.3	3.1	3.3	3.0	4.1	4.4	4.6	4.1	4.1	4.3	4.1	4.4	5.2	5.9	6.2	6.4	5.4	5.4	5.3	4.8	4.7	4.6
Ostatní vyspělé	1.1	0.8	0.7	0.9	1.1	1.1	1.3	1.3	1.6	1.7	1.6	1.4	1.0	1.0	1.1	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6
Ostatní	12.0	11.4	10.5	9.2	9.9	11.1	10.7	11.1	10.6	9.3	9.1	9.6	9.6	9.3	9.6	11.1	11.0	9.7	9.5	8.7	8.6	8.5	8.4	8.3
Asie	9.0	7.9	7.5	6.9	7.3	9.4	8.4	9.7	9.2	7.7	6.9	7.6	8.0	8.1	8.2	8.3	8.1	5.6	5.3	3.9	4.0	5.3	5.4	5.4
Bývalý SS	13.9	13.8	12.7	10.8	12.0	12.4	12.5	12.3	11.7	10.7	10.9	11.2	10.9	10.4	10.8	13.5	13.4	13.2	13.0	12.8	12.5	11.1	10.9	10.6
Svět celkem	3.0	2.6	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	3.0	3.1	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.7	3.0	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	2.8	2.8	2.7

Růst HDP	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	I/04	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Německo	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	0.6	1.2	1.2	1.2	1.3	1.5	1.9	1.9	3.1	0.7	0.4	1.3	2.1
Velká Británie	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9	2.4	3.2	3.4	3.6	3.0	2.2	2.5	2.0	1.8	1.6	1.0	1.3	1.8	2.2	2.7	2.6	2.3	2.4	2.3	2.4	3.1	2.0	1.6	2.5	2.3
Francie	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	0.5	1.0	0.8	1.7	1.6	1.7	1.9	2.1	2.4	3.2	4.2	1.8	1.0	1.8	2.6
Itálie	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	0.5	0.0	0.2	0.4	1.0	1.3	1.6	1.8	2.0	2.3	1.6	2.9	1.8	0.4	1.7	2.5
Španělsko	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	2.0	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	4.2	4.2	2.7	1.9	2.4	3.1
Nizozemsko	4.6	4.0	3.8	3.5	3.7	4.2	4.6	4.1	3.7	3.0	2.4	2.0	1.7	1.1	0.3	0.1	-0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	1.6	1.8	2.3	4.0	3.3	1.3	0.3	1.5	2.5
Švédsko	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	2.7	1.9	2.3	2.6	1.5	2.5	2.6	2.4	4.5	3.6	1.2	1.8	2.3	2.4
Belgie	2.5	1.5	0.5	1.1	1.6	4.3	5.7	4.8	4.5	2.8	2.5	2.3	1.2	0.6	-0.8	-0.2	0.5	0.8	1.7	1.8	2.0	2.3	2.4	2.1	3.2	3.7	0.8	0.7	2.1	2.1
Rakousko	4.8	3.2	2.5	2.0	1.5	3.8	3.9	3.8	4.3	1.8	2.0	2.6	0.9	0.3	0.2	0.3	0.5	1.1	1.0	0.9	1.9	2.5	2.7	2.3	2.8	3.0	1.0	0.7	2.0	2.3
Dánsko	1.2	2.9	1.9	1.4	2.7	1.7	3.4	3.0	3.5	3.1	2.4	1.7	0.8	1.1	0.2	1.1	2.0	1.6	2.2	2.6	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	3.0	1.0	1.7	2.3	2.3
Finsko	5.0	4.7	4.7	4.2	4.3	3.6	4.2	6.1	5.6	6.8	6.0	3.4	0.4	0.2	-1.1	-1.8	2.5	1.4	2.3	3.7	2.2	2.4	2.5	2.6	4.1	6.1	0.7	1.1	2.7	2.8
Řecko	3.4	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6	3.7	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.0	3.9	3.3	3.1	3.2	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	4.2	4.1	3.2	3.5	3.6
Portugalsko	4.0	4.9	5.1	4.9	4.4	3.3	2.7	3.6	3.2	4.1	3.9	1.8	2.9	1.0	0.7	1.2	0.9	0.4	0.7	0.9	0.8	2.5	2.6	2.1	3.8	3.7	1.6	0.8	1.7	2.0
Irsko	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	2.8	2.8	3.7	3.8	4.8	4.9	4.5	10.8	11.5	5.9	3.4	4.3	4.4
Evropská unie	2.9	2.8	2.2	2.1	2.3	2.9	3.7	3.9	4.1	3.4	2.8	2.5	1.8	1.6	0.8	0.5	0.9	1.0	1.6	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.8	3.6	1.6	1.0	1.9	2.0
Švýcarsko	2.8	2.1	1.4	0.9	0.9	1.6	2.8	3.5	3.6	3.1	2.5	1.9	1.2	0.4	-0.3	-0.6	-0.4	0.1	0.5	0.8	1.0	1.1	1.4	1.8	1.5	3.2	0.8	-0.1	1.1	2.0
Norsko	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	3.3	3.1	2.1	1.1	0.9	1.6	2.1	1.5	0.9	1.7	1.5	1.5	2.0	1.7	1.5	1.6	2.2	#N/A	2.4	1.5	1.4	1.7	2.3
USA	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	2.2	3.0	2.6	2.2	2.6	2.7	3.3	3.5	4.1	3.8	0.3	2.3	2.7	3.5
Japonsko	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	-0.5	-1.5	-2.5	-0.7	-0.5	0.3	0.7	0.3	1.0	1.1	0.8	0.7	2.2	-0.3	-0.9	0.8	0.9
Kanada	3.8	3.5	4.3	4.6	5.5	5.8	5.7	5.2	4.8	4.6	3.5	2.6	2.0	0.6	0.8	2.2	3.2	4.0	4.2	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4	5.4	4.5	1.5	3.4	3.4	3.3
Slovensko	5.3	5.0	-0.6	0.9	2.0	-0.4	2.9	1.3	1.6	2.5	3.4	3.1	2.6	3.5	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.2	4.1	4.1	4.4	1.3	2.2	3.3	3.9	4.1	4.5
Polsko	4.9	4.6	4.4	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	1.0	1.3	1.6	2.3	2.7	2.9	3.3	3.7	4.1	4.0	1.0	1.2	2.8	4.0
Maďarsko	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	3.2	3.1	3.6	3.7	4.1	4.2	4.0	4.1	4.6	4.2	5.2	3.8	3.4	4.1	4.8
Slovinsko	3.8	3.3	3.7	3.4	7.1	4.5	5.8	5.9	3.5	5.5	3.7	3.2	2.6	3.3	2.8	3.7	1.6	3.4	4.1	3.3	5.5	3.8	3.8	4.0	5.2	4.6	3.0	3.2	4.1	4.1

Eff. růst HDP	II/98	III	IV	I	II/99	III	IV	I	II/00	III	IV	I	II/01	III	IV	I	II/02	III	IV	I	II/03	III	IV	I
Evropská unie	2.4	2.1	1.5	1.5	1.6	2.7	3.6	3.4	4.4	3.1	2.3	2.2	1.2	0.9	0.4	0.1	0.5	0.8	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	2.1
Přistupující EU	5.0	4.4	1.4	2.0	2.8	1.6	3.3	3.1	3.0	3.6	3.6	2.9	2.6	2.8	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.5	3.8	3.8	4.0	4.2
Ostatní vyspělé	3.0	2.8	3.2	2.7	3.0	3.5	3.8	4.1	4.4	3.5	2.4	1.7	0.5	0.1	0.2	0.7	1.4	1.8	1.8	1.7	1.9	2.0	2.5	2.7
Ostatní	-3.8	-3.3	-2.5	0.7	2.9	4.0	5.5	7.5	8.0	8.3	8.3	5.3	3.4	3.8	3.2	4.4	5.3	3.7	4.2	3.6	3.8	5.2	5.2	4.7
Asie	3.9	4.1	1.3	-3.0	1.2	0.1	2.4	6.4	7.2	7.8	8.3	1.8	-3.9	-1.8	-3.2	3.9	8.2	3.3	5.5	2.3	3.1	8.0	7.8	5.8
Bývalý SS	-4.8	-4.3	-3.1	1.4	3.3	5.1	6.4	7.8	8.3	8.5	8.3	6.9	6.4	5.9	5.4	4.5	4.2	3.9	3.8	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2
Svět celkem	2.7	2.4	1.3	1.6	1.9	2.6	3.6	3.5	4.2	3.4	2.7	2.4	1.4	1.3	0.9	0.8	1.1	1.4	1.8	1.9	2.1	2.2	2.4	2.6

Pozn.: Zdrojem minulých hodnot je aktuální databáze OECD. Tabulka proto v některých případech nemůže zohlednit skutečnost za poslední známý měsíc (čtvrtletí), přesto že v textu SZ jsou již na základě jiného informačního zdroje aktuální čísla pro danou zemi uvedena.
Předpověď (*kurzívou*) měsíčních a čtvrtletních údajů je simulována na základě aktuálních ročních předpovědí Consensus Forecast a dosud známých skutečných hodnot, obsažených v databázi OECD.

Zpracoval: Ing. Jan Hošek, odbor 415, l. 2724 (49 5711 319)