ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 13. prosince 2002

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

12. 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

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 přílohu: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“.

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) prognózy inflace 8

II. Faktory inflace 10
1. Vnější prostředí 10
   1.1 Evropská unie 10
   1.2 USA 11
   1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky 12
   1.4 Vybrané měny a zlato 13
   1.5 Ceny surovin 14
2. Devizový kurz 15
   2.1 Vývoj nominálního kurzu 15
   2.2 Vývoj výnosových diferenciálů 16
   2.3 Efektivní kurzy 17
   2.4 Vývoj ziskovosti v exportních odvětvích průmyslu (3. čtvrtletí 2002) 17
   2.5 Devizové rezervy a finanční toky 18
3. Nákladové faktory 20
4. Vývoj veřejných rozpočtů 22
5. Peníze, úvěry a úrokové sazby 23
6. Trh práce 26
7. Ekonomický růst a jeho složky 28
   7.1 Čtvrtletní odhad národních účtů za 3. čtvrtletí 2002 28
   7.2 Národní účty sektoru domácností 31
   7.3 Běžný účet 32
   7.4 Vyhodnocení aktuálního vývoje ve 4. čtvrtletí 33

III. Inflace 35

Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy

Tabulkové přílohy

I. Shrnutí

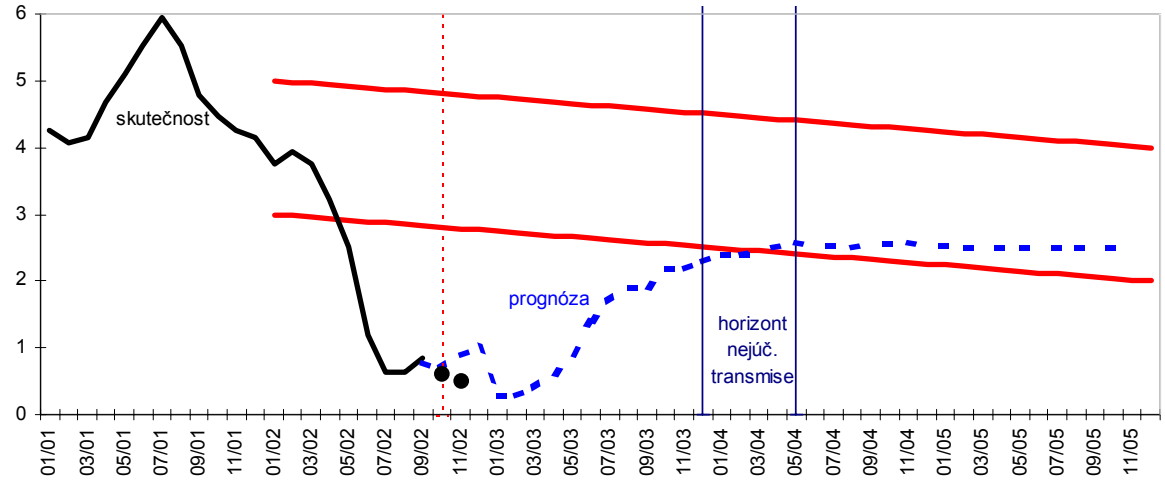
1. Prognózy a skutečnost

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

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 i listopadový meziroční růst inflace byl nižší než očekávaný, odchylka v listopadu dosáhla 0,4 p.b.



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. Ve druhé polovině roku 2003 je očekáváno obnovení mírné apreciační tendence v důsledku růstu úrokových sazeb v souvislosti s návratem inflace do cílového koridoru v druhé polovině roku 2004 a v roce 2005. Tempo rovnovážného zhodnocování reálného kurzu koruny vůči euru by mělo postupně klesat. Naproti tomu rovnovážné reálné úrokové sazby by měly zůstat stabilní.

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;
- 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 prosinec 2003 až květen 2004. Prognóza je do koncového měsíce nejúčinnější transmise (v 12. SZ květen 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 %. 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

Informace zveřejněné od doby zpracování inflační prognózy v převážné většině potvrzují východiska, s nimiž pracovala inflační prognóza. Pokračuje mírné zpomalování domácí ekonomické aktivity ovlivněné především slabou zahraniční poptávkou. Mírně vyšší oproti očekáváním je spotřeba domácností, naopak se prohlubuje vnější nerovnováha. Poměrně vysoký růst soukromé spotřeby je umožněn relativně vysokým růstem reálných mezd a dynamikou spotřebitelských úvěrů. Ve mzdové oblasti pokračuje trend mírného snižování meziročních nominálních přírůstků (při zohlednění sezónnosti), nesignalizující riziko inflačních tlaků. Menší riziko mzdového vzlínání v příštím roce potvrzuje i dosavadní vývoj

na trhu práce. Kromě slabé zahraniční poptávky působí dezinflačně oproti prognóze především ceny ropy, zatímco ostatní zahraniční vlivy jsou zhruba neutrální. Oproti předpokladům v prognóze bude zřejmě nižší deficit soustavy veřejných rozpočtů v roce 2002 (současný odhad činí -5,5 % HDP, zatímco říjnová prognóza pracovala s deficitem ve výši cca 7 % HDP). Na ministerstvu financí byly dopracovány základní obrysy návrhu reformy veřejných financí, která by měla zvrátit již několik let patrný trend prohlubování nerovnováhy veřejných financí (otázkou zůstává politická průchodnost návrhu). Poměrně nepříznivé signály přicházejí z oblasti vnější nerovnováhy. V září a říjnu se výrazně prohloubily deficity obchodní bilance, v říjnu byly navíc patrné větší problémy s konkurenceschopností exportu. Nepříznivé informace o obchodních deficitech byly umocněny údaji o vývoji běžného účtu platební bilance ve 3.čtvrtletí. Deficit BÚ v roce 2002 pravděpodobně přesáhne hranici 5 % HDP (prognóza cca -4 % HDP). Financování deficitu bylo navíc z velké části závislé na prodeji majetku (soukromého) a poklesu krátkodobých aktiv bank, což nepředstavuje dlouhodobější perspektivu financování deficitů. Situaci v oblasti vnější nerovnováhy (udržitelnost a financovatelnost) se budeme hlouběji věnovat v rámci prací na velké SZ. S nepříznivými údaji o vývoji vnější rovnováhy korespondoval vývoj kurzu koruny. Pominula apreciační očekávání na trhu a kurz koruny vůči euru v průběhu 4. čtvrtletí nejprve oslaboval z hodnoty 30,3 CZK/EUR, posléze se víceméně stabilizoval na úrovni kolem 31 CZK/EUR, což však stále představuje meziroční apreciaci kolem 7 %. Meziroční posilování koruny, slabá zahraniční poptávka, pokles cen zemědělských výrobců a přechodně malý rozsah úprav regulovaných cen vedou k tomu, že na rozdíl od zemí EU, pokračuje období velmi nízké inflace, přičemž u spotřebitelských cen je dokonce patrná tendence k dalšímu mírnému poklesu cen, který bude zřejmě vrcholit na počátku příštího roku.

x x x

Vývoj cen v rozhodujících cenových okruzích nadále potvrzuje přetrvávající neinflační prostředí v ekonomice, přičemž dosažené hodnoty se pohybují pod úrovní prognózy. Meziměsíční index spotřebitelských cen v listopadu poklesl o 0,2 % (prognóza předpokládala růst o 0,1 %) a meziroční index spotřebitelských cen činil v říjnu 0,5 % (prognóza 0,9 %). Meziměsíční pokles cen byl způsoben mírným poklesem cen ve většině oddílů spotřebního koše. Nejvýznamnější bylo snížení cen potravin a pohonných hmot. Rozdíl oproti prognóze je nyní patrný prakticky ve všech analyzovaných segmentech. Dosažená hodnota meziročního růstu spotřebitelských cen je historicky nejnižší hodnotou od liberalizace cen a oproti průměru zemí EU je nižší o 1,7 p.b. Na rozdíl od slabého meziročního růstu spotřebitelských cen, vykazují ceny výrobců nadále meziroční poklesy, přičemž v listopadu se meziroční pokles cen zemědělských výrobců ještě poměrně výrazně prohloubil. Ceny průmyslových výrobců poklesly v listopadu meziměsíčně o 0,1 % a meziročně o 0,7 % (prognóza -0,3 %). Ceny zemědělských výrobců v listopadu meziročně poklesly o 14,0 % (prognóza -10,6 %).

Meziroční *růst peněžní zásoby* v říjnu (6,2 %) se oproti relativně nízké úrovni předcházejících měsíců (září 4,8 %) poněkud zvýšil. Příčinou je zejména nárůst čistého úvěru vládě a v menší míře nárůst úvěrů domácnostem.

V závěru měsíce listopadu a v dosavadním průběhu prosince došlo k poklesu delšího konce výnosové křivky peněžního trhu. 3měsíční a delší *sazby* poklesly o zhruba 0,1 p.b., což prohloubilo inverzní charakter výnosové křivky. Rostoucí očekávání dalšího snížení MP sazeb v průběhu prvního čtvrtletí příštího roku tak přiblížilo výnosovou křivku trajektorii úrokových sazeb konzistentní s říjnovou prognózou. Ex ante reálné roční úrokové sazby, deflované inflačním očekáváním finančních trhů (pokles z 2,4 % v listopadu na 2,3 %

v prosinci), v prosinci zhruba stagnovaly. Ex post reálné úrokové sazby, deflované předpokládaným vývojem spotřebitelských cen v prosinci (růst meziročního CPI z listopadových 0,5 % na 1,0 %), poklesly zhruba o 0,6 p.b.

Situace na *trhu práce* nadále odráží poměrně slabý hospodářský růst ovlivněný nízkou zahraniční poptávkou a silnou korunou. To se promítá do meziročně o 50 tis. osob vyššího počtu nezaměstnaných (0,8 p.b.) způsobeného zejména poklesem zaměstnanosti v průmyslu. (Meziroční pokles v říjnu o 48,5 tis. osob tj. 4,1 %.) Aktuální vývoj míry nezaměstnanosti (v listopadu 9,3 %) je však již druhý měsíc mírně příznivější oproti našim očekáváním (9,5 %), odchylka od prognózy vzniklá v říjnu zůstala v listopadu zachována. Příčinou je zřejmě vyřazení poměrně značného počtu uchazečů o zaměstnání z evidence v říjnu (zejména absolventů škol) a neočekávané prodloužení sezónních prací. Z oblasti *mezd* byly zveřejněny údaje o vývoji průměrné mzdy ve 3. čtvrtletí 2002. Ta dosáhla 15 442 Kč, což představovalo meziroční nárůst o 7,4 %. Vývoj v zásadě odpovídal naší prognóze (7,3 %) s tím, že v podnikatelském sektoru byl růst průměrné mzdy nižší než očekávaný a v nepodnikatelském sektoru vyšší. Pokračující postupné zpomalování tempa růstu průměrné mzdy v podnikatelském sektoru potvrzuje i říjnové meziroční tempo růstu průměrné mzdy v průmyslu o 5,8 % a stavebnictví o 3,5 %.

Zpomalování růstu české ekonomiky dokumentují zveřejněné údaje o růstu HDP ve 3. čtvrtletí 2002 (meziroční růst o 1,5 %) a revize údaje o růstu HDP ve 2. čtvrtletí 2002 (snížení meziročního růstu z 2,5 % na 1,9 %). Tahounem růstu je soukromá spotřeba (meziroční růst o 5,3 %) a konečná spotřeba vlády. Tvorba hrubého fixního kapitálu téměř stagnuje a saldo čistého exportu se meziročně zhoršuje. Dosažený růst ve 3. čtvrtletí v zásadě odpovídá prognóze (1,4 %). Oproti prognóze je však vyšší konečná spotřeba domácností (o 1,2 p.b.), a naopak větší je záporné saldo čistého exportu. Říjnový meziroční růst průmyslové produkce dosáhl 3,5 % (po očištění o vliv nižšího počtu pracovních dní 5,5 %), byl mírně nižší než naše prognóza (5,1 %), nicméně dosavadní vývoj za leden až říjen (růst o 4,7 %) nesignalizuje výraznější nenaplnění prognózovaného růstu (5 %) na rok 2002.

Z oblasti *vnějšího prostředí* byly v průběhu listopadu a první poloviny prosince získány informace, které se výrazně neodchylují (kromě cen ropy) od předpokladů zakotvených v inflační prognóze. Je patrné oživování ekonomik rozvinutých zemí, k silnějšímu růstu dochází v USA (3. čtvrtletí meziročně o 3,2 %) než v EU (3. čtvrtletí meziročně 0,9 %). Oživení je však považováno za křehké, tažené převážně soukromou spotřebou, která je financovaná do značné míry růstem úvěrů domácnostem (USA), resp. fiskálním stimulem (některé evropské země, zejména Německo). Růst HDP EU je negativně ovlivňován slabostí německé ekonomiky, kde je sice od druhého čtvrtletí 2002 patrný pozvolný růst (ve 2. čtvrtletí 2002 meziročně o 0,5 %, ve 3. čtvrtletí o 0,9 %), ale stále panují obavy z návratu recese. Za riziko růstu je považováno požadované zpřísnění fiskální politiky (překračování 3 % limitu deficitu veřejných financí). Pro cenový vývoj v EU zhruba od poloviny letošního roku je charakteristický růst meziročních cenových indexů, který je silnější u cen průmyslových výrobců (z červnových hodnot -0,9 % na říjnové +1,0 %) než u spotřebitelských cen (z červnových 1,6 % na 2,1 % v říjnu). Německé údaje, vstupující do prognózy ČNB, jsou však výrazně nižší než průměr EU a urychlování růstu není tak patrné. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v říjnu meziročně o 0,3 % a spotřebitelské ceny o 1,3 %. Průměrná cena uralské ropy v listopadu poklesla na 24 USD/barel (prognóza na 4. čtvrtletí 2002 byla 27 USD/barel),. Na světových trzích s ropou byla v první polovině prosince patrná relativní cenová stabilita. Cena ropy na světovém trhu se aktuálně pohybuje o cca 3 až 4 USD pod říjnovou prognózou CF na 4. čtvrtletí. Kurz dolaru vůči euru se

v průběhu 4. čtvrtletí v průměru výrazně neodchýlil od prognózy (0,987 USD/EUR pro 4. čtvrtletí 2002). Poměrně výrazné oslabení dolaru na počátku listopadu o cca 3 % představovalo jen poměrně krátkou epizodu, která odezněla. Dne 5.12. 2002 přistoupila ECB k očekávanému snížení měnověpolitických sazeb o 0,5 p.b. na 2,75 %. Z hlediska prognózy jsou důležité především sazby 1R EURIBOR. Tyto sazby byly v listopadu stabilní a na počátku prosince poklesly o 0,1 p.b. na úroveň 2,92 %. Tato úroveň je o cca 0,3 p.b. nižší než předpokládala říjnová prognóza.

Pokles úrokových sazeb v ČR a informace o růstu deficitů obchodní bilance za září a říjen a běžného účtu platební bilance za 3. čtvrtletí 2002 vedly v průběhu listopadu a první poloviny prosince k postupnému mírnému oslabování *kurzu koruny* vůči euru až na 31 Kč/EUR v polovině prosince (trend oslabování koruny byl nastoupen již v říjnu z úrovně 30,3 Kč/EUR). Dosažená průměrná hodnota ve 4. čtvrtletí k 12. 12. 2002 (30,8 Kč/EUR) se od referenční hodnoty liší již téměř o 3 %.

V oblasti *vnější rovnováhy* byly publikovány údaje o vývoji platební bilance za 3. čtvrtletí 2002. V něm došlo k výraznému prohloubení deficitu běžného účtu na 50,9 mld. Kč (za 1. až 3. čtvrtletí 84,6 mld. Kč). Meziročně tak došlo ve 3. čtvrtletí téměř ke zdvojnásobení deficitu BÚ a kumulovaný deficit od počátku roku se díky tomuto vývoji meziročně zhoršil o 8 mld. Kč. Příčinami zhoršování jsou:

- pravděpodobně dočasný vliv záplav na bilanci služeb (doprava a turistika);
- dlouhodobě pozorovaný trend zhoršování bilance výnosů spojený zejména s rostoucí držbou tuzemského majetku nerezidenty;
- změna trendu v oblasti obchodní bilance způsobená pravděpodobně kombinací zpomalení tempa růstu zahraniční poptávky a nadměrné apreciace koruny v průběhu minulých dvanácti měsíců.

Přebytek finančního účtu ve 3. čtvrtletí meziročně pětinásobně vzrostl na 91,7 mld. Kč. Příčinou bylo zdvojnásobení přílivu přímých zahraničních investic na 47,3 mld. Kč spojené převážně s prodejem soukromého majetku nerezidentům. V oblasti přílivu kapitálu do kapacitotvorných investic a reinvestovaného zisku (zhruba po 10 mld. Kč) nejsou patrné významnější změny oproti předcházejícím čtvrtletím. Příliv kapitálu v podobě porfoliových investic a finančních derivátů byl v podstatě zanedbatelný. Druhou polovinu přílivu kapitálu zajistily ostatní investice (42,6 mld. Kč) dominantně realizované v podobě snížení krátkodobých zahraničních aktiv komerčních bank (40,9 mld. Kč).

Státní rozpočet skončil za leden až listopad deficitem 41,7 mld. Kč (v říjnu -32,3 mld. Kč). Poměrně výrazné meziměsíční zhoršení deficitu státního rozpočtu v listopadu o 9,4 mld. Kč bylo způsobeno větším rozsahem sociálních výdajů oproti příjmům z pojistného, transfery lokálním rozpočtům ovlivněnými reformou veřejné správy a úhradou povodňových škod. Na příjmové straně signalizuje dosavadní vývoj přibližné naplnění očekávaných rozpočtových příjmů 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 a mimořádných výdajů je však dosavadní deficit rozpočtu v roce 2002 jen o cca 2 mld. Kč vyšší než v roce 2001. Na základě informací o vývoji místních rozpočtů a předpokládaném nevyčerpání prostředků ve FNM a FD lze očekávat, že deficit soustavy veřejných rozpočtů, očištěný o vliv mimořádných příjmů a výdajů za rok 2002, bude nižší (cca 5,5 % HDP) než předpokládala naše prognóza (cca 7 %). V průběhu října a listopadu byly zveřejněny informace o odložení připravovaných prodejů státního majetku na rok 2003 (SPT Telecom, Unipetrol). Lze očekávat, že k naplnění

příjmové strany rozpočtu FNM na rok 2003 dojde jen částečně zejména čerpáním úvěrových zdrojů a zároveň budou kráceny navržené výdaje (snížení objemu vládních investic). Na MF byly dokončeny práce na návrhu fiskální reformy, která by měla zajistit snížení deficitu státního rozpočtu až o 60 mld. Kč. Zhruba 1/4 snížení deficitu by měl představovat růst příjmů (zvýšení spotřebních daní, přesuny v rámci sazeb DPH, zvýšení daně z nemovitostí a zavedení paušální daně u dlouhodobě ztrátových firem). Na straně výdajů by se mělo jednat o úspory u nemocenské, sociálních dávek a snížení státní podpory hypoték a stavebního spoření.

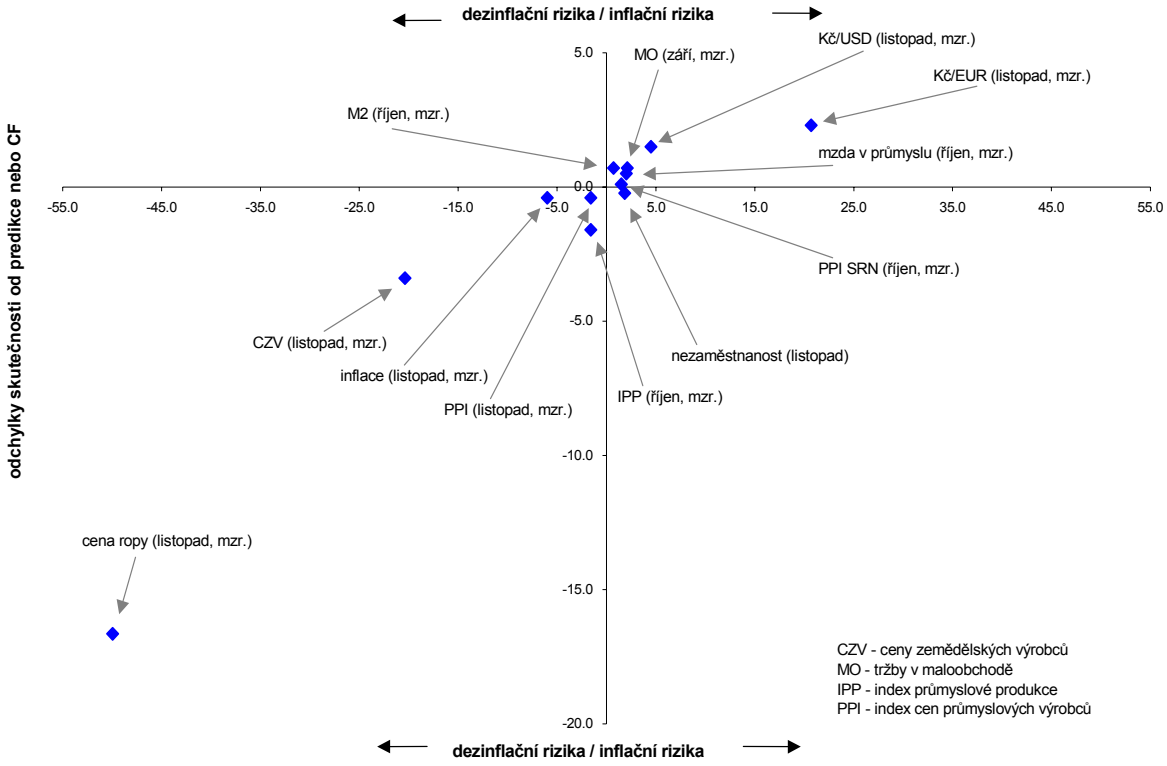
4. Vyhodnocení rizik stávající (říjnové) prognózy inflace

Hodnocení rizik inflační prognózy lze provést dvojím způsobem:

1/ Porovnat nově získané údaje s hodnotami použitými v predikci (grafické zachycení prostřednictví tzv. Grafu rizik inflační prognózy).

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 rizik inflační prognózy (odchylky skutečností od stávající predikce)



Z grafu je patrné, že publikované statistické údaje naznačují významnější proinflační rizika říjnové prognózy inflace pouze v oblasti kurzu. Dezinflační riziko prognózy představuje naopak cena ropy a ceny zemědělských výrobců. Ostatní zveřejněné údaje se pohybují blízko prognózy.

Ad 2/ Vyhodnocení dalších aktuálních informací

A/ Inflační rizika

1. Kurz koruny

Mírným proinflačním rizikem naznačeným i v grafu je vývoj kurzu koruny vůči euru (téměř o 3 % slabší kurz než prognóza). Průměrná hodnota CZK/EUR za 4. čtvrtletí se tak již výrazně blíží jedné z alternativ říjnové SZ, která uvažovala s kurzem na úrovni 31 CZK/EUR (po dobu jednoho roku). Posouzení optimální reakce měnové politiky závisí vždy na příčinách oslabování měnového kurzu. Ve zmíněném alternativním scénáři byla depreciace vyvolána výrazným nárůstem rizikové prémie země. Faktory, které stály za nedávným oslabením kurzu koruny (MP ČNB, komunikace, ale i horší než očekávané údaje o obchodní bilanci) nemění rizikovou prémii země, a proto nelze alternativnímu scénáři prezentovanému v říjnové SZ přisuzovat velkou váhu.

2. Regulované ceny a nepřímé daně

Nadále přetrvává riziko spojené s vyšším rozsahem úprav regulovaných cen (dopad až 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. Ministerstvem financí byl již připraven návrh na zvýšení spotřebních daní u cigaret a alkoholu od 1. 4. 2003, který v prognóze není obsažen.

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. V listopadu však průměrná cena uralské ropy klesla na 24 USD/barel. V první polovině prosince se cena ropy na světovém trhu pohybovala na úrovni signalizující dosažení nižší ceny uralské ropy v prosinci oproti prognóze o cca 3 až 4 USD. Vzhledem k tomu, že v prognóze je zapracován poměrně výrazný sestupný trend, lze považovat riziko výraznější dezinflační odchylky oproti prognóze pouze za dočasné (cca 2 čtvrtletí). Dezinflační riziko v kratším horizontu naznačuje i listopadová revize prognózy Consensus Forecasts.

2. 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. Naše prognóza pracuje s růstem HDP v Německu v roce 2003 ve výši 1,5 %. Listopadová prognóza EK předpokládá růst v Německu v roce 2003 jen ve výši 1,0 %. Revidovaná prognóza CF je oproti naší prognóze nižší o 0,2 p.b. Alternativní scénář říjnové SZ pracoval s růstem HDP v Německu v roce 2003 jen ve výši 0,5 %. Ačkoliv očekávané přijetí opatření k omezení deficitu soustavy veřejných financí v Německu povedou pravděpodobně k dalšímu přehodnocení tempa německého oživení, dostupné statistické údaje naznačují spíše naplnění základního scénáře než alternativy.

Rizika prognózy inflace (s výjimkou úprav nepřímých daní) se oproti předcházejícímu měsíci mírně zvýšila, nadále je však považujeme za symetrická.

II. Faktory inflace

1. Vnější prostředí

1.1 Evropská unie

HDP vzrostl podle nejnovějšího odhadu ve 3. čtvrtletí o 0,3 %q[2] v **EZ**[3] a 0,4 %q v **EU**. Tyto hodnoty jsou stejné jako v předchozím čtvrtletí. Ve srovnání se stejným čtvrtletím minulého roku činil růst 0,8 %a v EZ a 0,9 %a v EU, což je mírné zvýšení oproti hodnotám ve 2. čtvrtletí (0,6 %a, resp. 0,8 %a). Růst byl tažen spotřebou domácností a růstem (čistého) vývozu. Investice oproti 2. čtvrtletí stagnovaly, když před tím šest čtvrtletí klesaly. Podle odvětví rostlo nejvíce zemědělství (0,9 %q) a průmysl (0,6 %q), zatímco tempo růstu služeb se zpomalilo a stavebnictví i nadále klesalo. Aktuální předpověď EK předpokládá růst v EZ 0,2 až 0,5 %q ve 4. čtvrtletí a zpomalení na -0,2 až 0,2 %q na počátku příštího roku. Toto zpomalení je konzistentní se základním scénářem podzimní předpovědi EK, která počítá s postupným oživováním v roce 2003. Průměrný roční růst v EZ je odhadován na 0,8 % v roce 2002 a 1,8 % v příštím roce, přičemž zrychlení by mělo nastat až od poloviny příštího roku.

Na rozdíl od důvěry spotřebitelů, která poklesla, index podnikatelského klimatu pro EZ v listopadu stejně jako v předchozích dvou měsících mírně rostl, zejména zásluhou trendu průmyslové produkce v nedávné minulosti a očekávání výrobců. Rovněž objednávky jej táhly vzhůru, vývozní objednávky a zásoby stagnovaly. Růst indexu signalizuje pozitivní posun v hospodářském cyklu. Zpracovatelský průmysl poklesl dle průzkumu nižším tempem, v listopadu byl index 49,5 oproti říjnové hodnotě 49,1. Od poloviny minulého roku stále narůstá přebytek obchodní bilance. ČR je přitom zemí, ze které za 8 měsíců letošního roku vzrostly dovozy do EZ nejvíce (o 9 %). Nezaměstnanost (s.o.) vzrostla v říjnu v EZ z 8,3 na 8,4 %. V EU byl zaznamenán růst ze 7,6 na 7,7 %.

Inflace v listopadu poklesla z 2,3 na 2,2 %a. Tato hodnota je sice nad cílem ECB (již čtvrtý měsíc, ale první pokles po 6 měsících růstu), ale ECB očekává její pokles pod cíl banky na počátku příštího roku z důvodu nižšího ekonomického růstu. Ceny výrobců v říjnu rostly pouze u energií (0,9 %m EZ, 1 %m EU), zatímco v ostatních sektorech ceny stagnovaly. Celkově rostly ceny výrobců o 0,2 %m (0,9 %a v EZ, 0,7 %a v EU). Tempo růstu M3 pokleslo v říjnu z 7,3 na 7 %a. Sezonně očištěná řada si však již čtyři měsíce udržuje tempo růstu 7,1 %a. ECB podle očekávání snížila svou klíčovou sazbu o 0,5 p.b. na současných 2,75 % s platností od 11. prosince. Je to první reakce ECB od listopadu loňského roku, kdy snížení sazeb činilo rovněž 0,5 p.b.

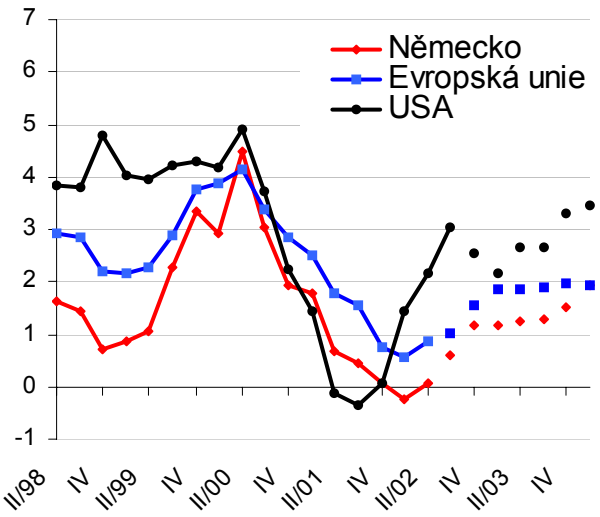
Růst HDP v **Německu** byl ve 3. čtvrtletí 0,3 %q (0,2 %q ve 2. čtvrtletí). Meziročně vzrostlo HDP o 0,4 %a (-0,1 %a ve 2. čtvrtletí). Výrobci zaznamenali v listopadu největší nárůst exportních objednávek za téměř dva roky. Přesto podnikatelská důvěra opět klesla (na 10měsíční minimum). Nezaměstnanost v listopadu vzrostla na čtyřleté maximum 10 %. Listopadová inflace zaznamenala snížení z 1,3 na 1,1 %a, zatímco bylo očekáváno její zvýšení. Klesaly zejména ceny energií a potravin. Meziměsíční pokles byl 0,4 %m.

[2] Symbol %q znamená relativní procentní změnu oproti hodnotě minulému čtvrtletí, %m změnu oproti hodnotě minulého měsíce a symbolem %a se rozumí relativní změna oproti stejnému období minulého roku.
[3] EZ značí eurozóna, EU12. Zkratkou EU budeme označovat všech 15 států Evropské unie.

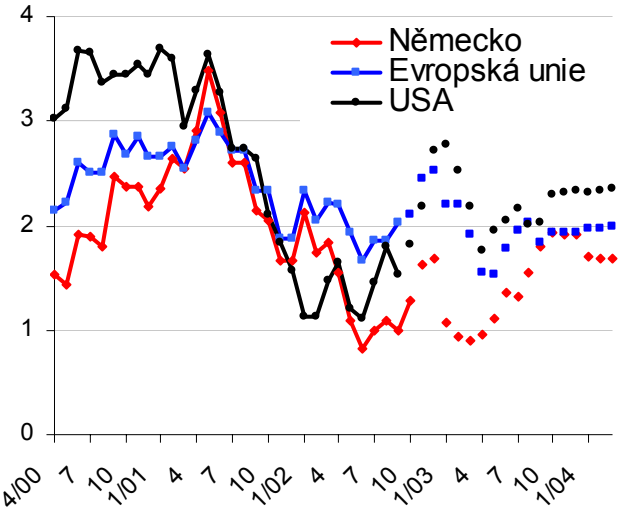
CF11 ponechal prognózu růstu na letošní rok na hodnotě 0,4 %, ale pro rok 2003 dále snížil odhad z 1,5 % na 1,3 %. Prognóza inflace zůstala nezměněna, 1,4 % pro letošek i příští rok, snížena byla předpověď růstu cen výrobců pro letošní rok z -0,2 na -0,4 %, pro příští rok z 1 % na 0,9 %.

Ve **Francii** byl růst HDP ve 3. čtvrtletí 0,2 %q (0,4 %q ve 2. čtvrtletí), meziročně pak HDP vzrostlo o 0,8 %a (1 %a ve 2Q). Spotřebitelské výdaje v říjnu vzrostly, pravděpodobně jako reakce na snížení daní. Důvěra maloobchodníků v listopadu vzrostla ze svého ročního minima -35 na -27 a podnikatelská důvěra zaznamenala první růst za šest měsíců (z 93 na 96). Naopak spotřebitelská důvěra se oproti říjnu nezměnila. Počet nově propuštěných v říjnu poklesl. Spotřebitelské ceny v říjnu stouply o 0,2 %m (1,9 %a), a to zejména ve skupinách potravin a pohonných hmot.

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



Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Ve **Velké Británii** byl růst HDP ve 3. čtvrtletí přehodnocen z 0,7 %q na 0,8 %q (0,6 %q ve 2. čtvrtletí) a meziročně HDP vzrostl o 1,8 %a (1,3 %a ve 2. čtvrtletí). Je to nejvyšší růst za poslední dva roky. Zpracovatelský průmysl vzrostl o 1,1 %q, což je nejvíce od roku 1999. I v říjnu pokračovala ekonomika v růstu, maloobchodní prodeje vzrostly o 0,8 %m (6 %a), což je dvakrát více, než byla očekávání. Inflace v říjnu dosáhla hodnoty 2,3 %a (HICP však rostl pouze tempem 1,4 %a). Vzhledem k tomu, že BoE změnila výhled inflace a očekává růst nad cíl 2,5 %a již ke konci tohoto roku, lze předpokládat stagnaci či případné zvýšení úrokových sazeb. Poslední snížení bylo 8. listopadu o 0,5 p.b. na 4 %.

1.2 USA

Zprávy o ekonomice v **USA** byly smíšené, na jedné straně růst ve službách, růst akciových trhů a stabilizace spotřebitelské důvěry, a na straně druhé straně slabý trh práce a pokračující recese ve zpracovatelském průmyslu. Odhad růstu HDP za 3. čtvrtletí byl revidován nahoru na 1 %q (0,3 %q ve 2. čtvrtletí), proti srovnatelnému období minulého roku pak 3,2 %a[4] (2,2 %a v minulém čtvrtletí). Produktivita práce vzrostla ve 3. čtvrtletí o 5,6 %a, což je více, než bylo očekáváno (ve 2. čtvrtletí byl růst 1,7 %). Pokračovala konjunktura na trhu s nemovitostmi a rostly i ceny akcií. To podporuje nejen důvěru spotřebitelů, která v listopadu

[4] Často uváděná hodnota 4 %a je anualizovaný čtvrtletní růst. Tato hodnota není konzistentní s ostatními údaji v SZ.

poprvé po šesti měsících vzrostla ze svého devítiletého minima 79,6 na 84,1, ale také jejich výdaje, které v říjnu vzrostly o 0,4 %m, což je nejvíce za 3 měsíce. Objednávky, které registrují firmy, vzrostly o 2,8 %m. V neposlední řadě také difúzní index ISM pro služby vzrostl více, než bylo očekáváno – na 57,4. Uvedené indikace jsou znakem oživující se ekonomiky. Nicméně v dalším čtvrtletí FED i další instituce očekávají opětné zpomalení, neboť index ISM pro zpracovatelský průmysl v listopadu neočekávaně propadl. Předstihový index ekonomické aktivity se tak drží pod hodnotou 50 již od září a indikuje pokračující recesi v této části ekonomiky. Projevuje se zejména nízká investiční aktivita a nízké plány pro přijímání pracovníků. Rovněž zásoby jsou udržovány na minimu. Nezaměstnanost v listopadu neočekávaně vzrostla na 6 %, neboť ekonomika vykázala pokles zaměstnanosti na rozdíl od očekávaného růstu a to přes to, že podniky méně propouštějí. Jako riziko růstu je vnímána i možnost, že roční výsledky podniků vzhledem k nízké inflaci budou horší, než trhy očekávají. To by mohlo vyvolat další propad akciových trhů. Spotřebitelské ceny v říjnu rostly 0,3 %m (2,7 %a), jádrová inflace 0,2 %m (2,1 %a). Dovozní ceny v říjnu již po čtvrté za sebou vzrostly, a to hlavně v důsledku cen ropy. Bez ropy však zaznamenaly již devatenáctý pokles v řadě. Klíčová sazba v USA zůstala v listopadu beze změny na 1,25 %. Po říjnovém půlprocentním snížení již trhy v nejbližších šesti měsících další zásah Fedu neočekávají. Překvapivá rezignace ministra O'Neilla a ekonomického poradce Lindsaye prohlubuje očekávání fiskální expanze Bushovy administrativy v příštím roce.

1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

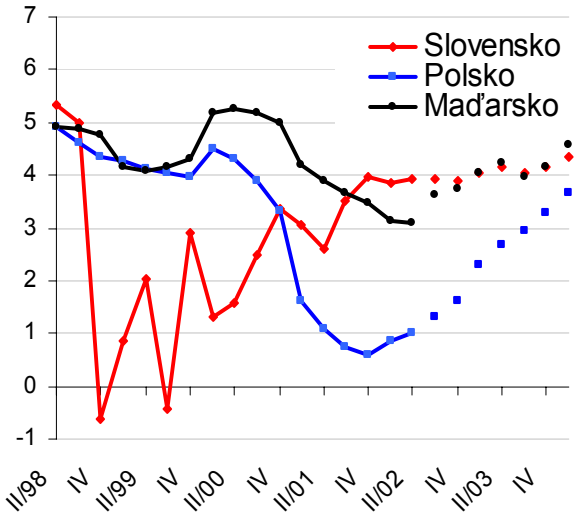
Slovensko. OECD předpovídá po očekávaném letošním růstu 4,3 % zpomalení na 3,7 % v příštím roce a opětné zrychlení na 4,3 % v roce 2004. Přechodné snížení růstu očekává i poslední CF11. V říjnu pokračoval pokles nezaměstnanosti z 16,6 na 16,4 %. Meziroční dynamika cenového růstu by měla podle NBS v závěru roku vzrůst, přesto inflace patrně nedosáhne spodní hranice cílovaného intervalu, který je pro rok 2002 3,5 – 4,9 % pro celkovou inflaci a 3,2 – 4,7 % pro jádrovou inflaci. Ceny průmyslových výrobců v říjnu mzm. stagnovaly, jejich meziroční růst činil 2,2 %a. Špatné výsledky obchodní bilance, masivní příliv krátkodobého kapitálu a posilování měny byly hlavní důvody, proč NBS snížila 15. listopadu úrokové sazby o 1,5 pb. Dvoutýdenní repo sazba je na hodnotě 6,5 %.

Polsko. Vláda očekává v příštím roce růst 3,5 %a. Průmyslová výroba v říjnu vzrostla o 4,4 %m (1,7 %a). Je to již čtvrtý růst za 5 měsíců a analytici věří, že ekonomika již má své dno za sebou. Nezaměstnanost se drží pod hranicí 18 %, což je méně, než vláda očekávala. Inflace se i v říjnu pohybovala kolem svého historického minima 1,1 %a, mzm. rostly ceny o 0,3 %m, tedy stejně jako v minulém měsíci. Největší mzr. pokles zaznamenaly ceny potravin, naopak rostly ceny dopravy. Ceny průmyslových výrobců v říjnu stagnovaly, mzr. rostly o 1,7 %a. Polská národní banka již čtvrtý měsíc po sobě snižuje úrokové sazby, naposled na svém posledním listopadovém zasedání o 0,25 p.b. Po předchozím půlprocentním snížení je tak jednoměsíční repo sazba v současnosti 6,75 %.

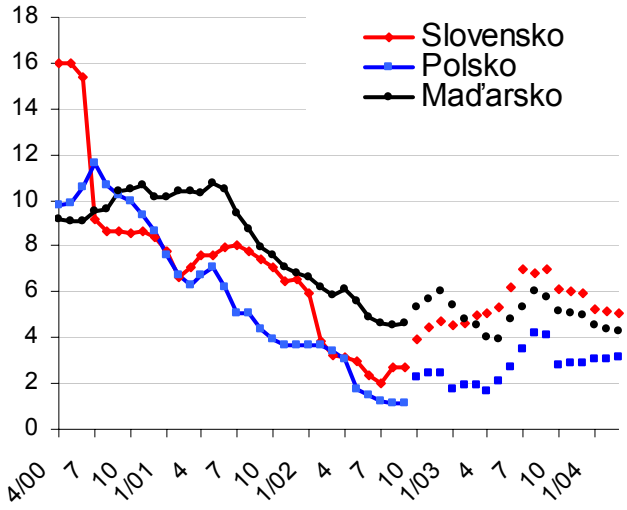
Maďarsko. Rostoucí deficit státních financí a běžného účtu ochladily mírně sentiment jak domácích, tak zahraničních investorů a také CF snižuje prognózu růstu HDP. V letošním roce z 3,4 na 3,3 %a a v roce 2003 z 4,1 na 3,9 %a. Tempo růstu investic pokleslo ve 2. čtvrtletí z 8,1 na 5,1 %a a očekává se další pokles. Spotřebitelská poptávka tak bude jediným pilířem růstu do doby, než dojde k výraznějšímu oživení v západní Evropě. Nezaměstnanost ve 3. čtvrtletí zůstala na stejné úrovni jako v předchozím čtvrtletí – na 5,9 %. Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,6 %m stejně jako v předchozím měsíci (zvýšení inflace ze 4,6 %a na

4,9 %a). Centrální banka snížila úrokové sazby v polovině listopadu o 0,5 p.b. Současná dvoutýdenní repo sazba je 9 % a aktuální hodnota forintu je cca o 14 % silnější oproti paritě.

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



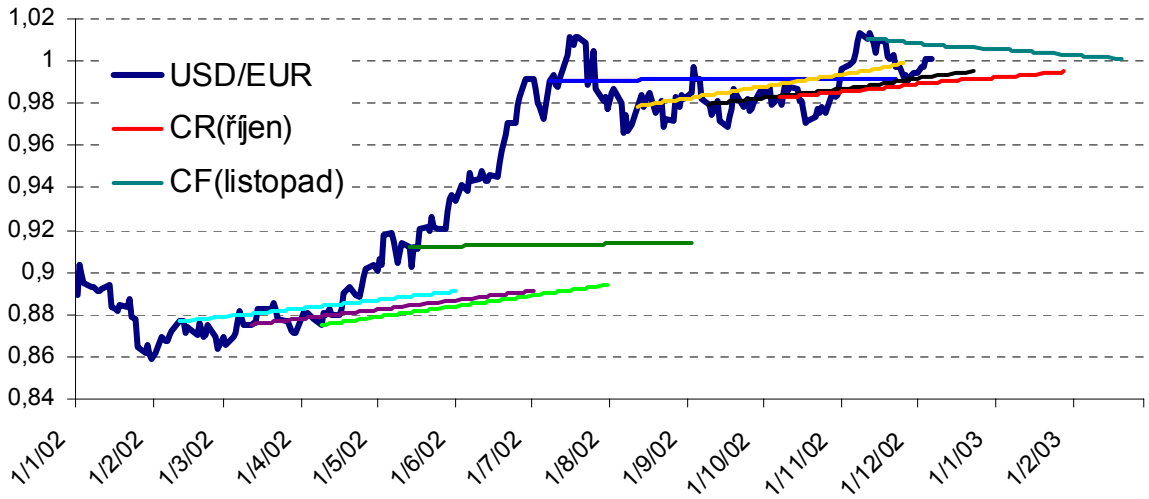
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



1.4 Vybrané měny a zlato

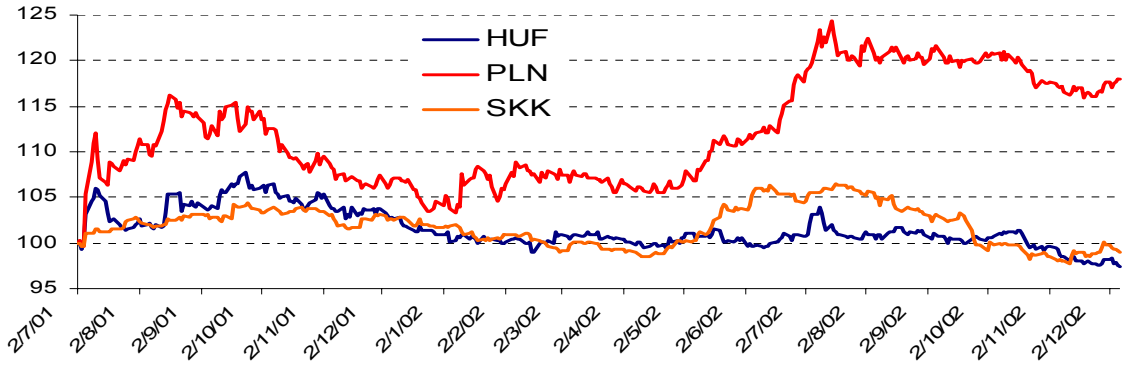
Po rychlém posílení eura k 1,02 dolaru za euro v polovině listopadu došlo koncem měsíce a začátkem prosince k výraznějším pohybům oběma směry. Nejprve byla korekce pod 99 centů za euro, po které následoval rychlý návrat k paritě a dále k 1,01 dolaru za euro. Také kurz jenu vůči dolaru výrazněji fluktuoval. Euro se vůči jenu dostalo na víceleté maximum nad 125 jenů za euro. Tyto pohyby světových měn souvisely se smíšenými zprávami o vývoji světové ekonomiky, s verbálními intervencemi japonských ministrů financí a hospodářství proti jenu i rezignací amerického ministra financí i ekonomického poradce prezidenta. Zlato mírně posilovalo se slábnoucím dolarem a reagovalo na nejistý vývoj na Středním východě, nicméně jeho cena nepřekročila hranice, v nichž setrvává od léta (310-325 dolarů za unci).

Kurz eura a jeho predikce podle Consensus Forecasts



V první polovině listopadu kurzy měn středoevropských zemí (SKK, HUF, PLN) vůči euru posilovaly, což vedlo ve všech třech zemích k intervencím. Nejvíce intervenovala slovenská centrální banka. Nejprve pouze slovně, což bylo doprovázeno spekulacemi o skrytých intervencích. Poté, co koruna překonala rekordní hranici 41,15 korun za euro, přistoupila centrální banka Slovenska k přímým intervencím (12. a 13. listopadu) a také ke snížení úrokových sazeb o 150 bazických bodů. Ke snižování sazeb o 0,5 % přikročila i centrální banka Maďarska 19. listopadu, kdy se forint dostal až na14 % nad centrální paritu (maximální odchylka od parity povolená kurzovým režimem je ± 15 %). Také Polsko snižovalo sazby dne 27. 11. o 0,25 %. Rychlé posilování měn bylo po snížení úrokových sazeb zastaveno. Slovenská koruna a polský zlotý dokonce začaly nezanedbatelně oslabovat. K oslabování slovenské koruny také přispělo dne 28. 11. zveřejnění nečekaně vysokého deficitu zahraničního obchodu.

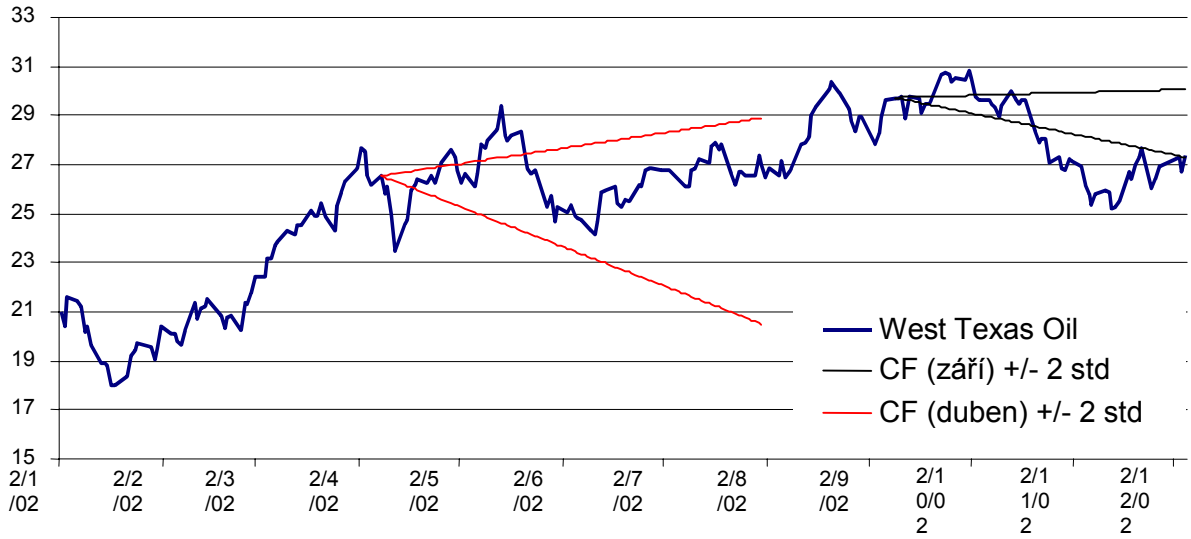
Kurzy SKK, PLN, HUF vůči euru (index, 2.7.2001=100)



1.5 Ceny surovin

Cena ropy WTI se v listopadu a polovině prosince pohybovala kolem 26,4 USD za barel, což představuje snížení o 2,5 dolaru vůči průměru v říjnu. Mírně rostoucí nabídka na světovém trhu jak ze strany zemí OPEC, tak Non-OPEC, je přiměřená poptávce, která přes pomalejší hospodářské oživení nabírá na intenzitě. Ve čtvrtém čtvrtletí se očekává zvýšení poptávky po ropě, což by mohlo v případě zhoršení geopolitické situace způsobit opětovný nárůst cen.

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



2. Devizový kurz

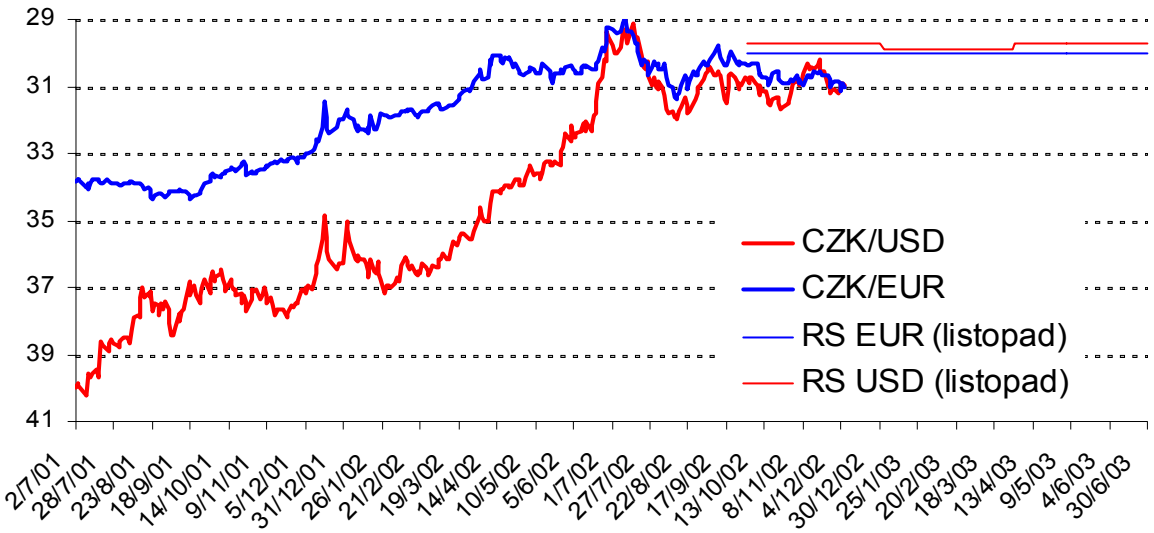
2.1 Vývoj nominálního kurzu

V listopadu a na začátku prosince nezaznamenal kurz koruny příliš velké výkyvy. Od počátku listopadu měla koruna tendenci spíše k posilování. Mezi 1. až 20. listopadem posílila o necelé jedno procento. Tento vývoj byl přerušen koncem měsíce a 27. listopadu se koruna dokonce dostala na hodnotu 31. Nicméně meziroční posílení koruny vůči euru na začátku prosince činilo cca 6 %.

V polovině listopadu koruna jen málo reagovala na vnější impulzy. Snížení ratingu závazků v domácí měně 5. listopadu agenturou Standard and Poors způsobilo jen velmi krátké a mírné oslabení. Ani zprávy o schválení státního rozpočtu na rok 2003 (10. listopadu) a zvýšení ratingu závazků v cizí měně agenturou Moodys (12. listopadu) korunu příliš neovlivnily. 22. listopadu byl zveřejněn vyšší než očekávaný schodek zahraničního obchodu, který oslabil korunu. 27. listopadu dostala koruna další impulz k oslabení v podobě zrušení privatizace Telecomu, načež kurz dosáhl až na hodnotu 31 korun za euro. Počátkem prosince po zveřejnění údajů o platební bilanci 4. 12. došlo k mírnému posílení, jako reakci na zaznamenaný příliv přímých zahraničních investic, který výrazně překonal očekávání, vzápětí však koruna opět mírně ztrácela. Snížení sazeb ECB o 50 b.b. korunu výrazněji neovlivnilo.

Kurz koruny vůči americkému dolaru kopíroval vývoj na eurodolarovém trhu. Její meziroční posílení vůči dolaru na začátku prosince činilo 16 %.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Podle předpovědi analytiků některých zahraničních bank (9 účastníků trhu s korunou) se bude kurz koruny v jednoměsíčním horizontu pohybovat v průměru okolo hodnoty 31 korun za euro (maximální uváděná hodnota činí 31,60 Kč/EUR a minimální 30,50 Kč/EUR). Pro jednoroční horizont je rozpětí odhadů mezi 29,30 a 32,80 Kč/EUR. Průměr (30 Kč/EUR) ukazuje spíše na mírné posilování koruny.

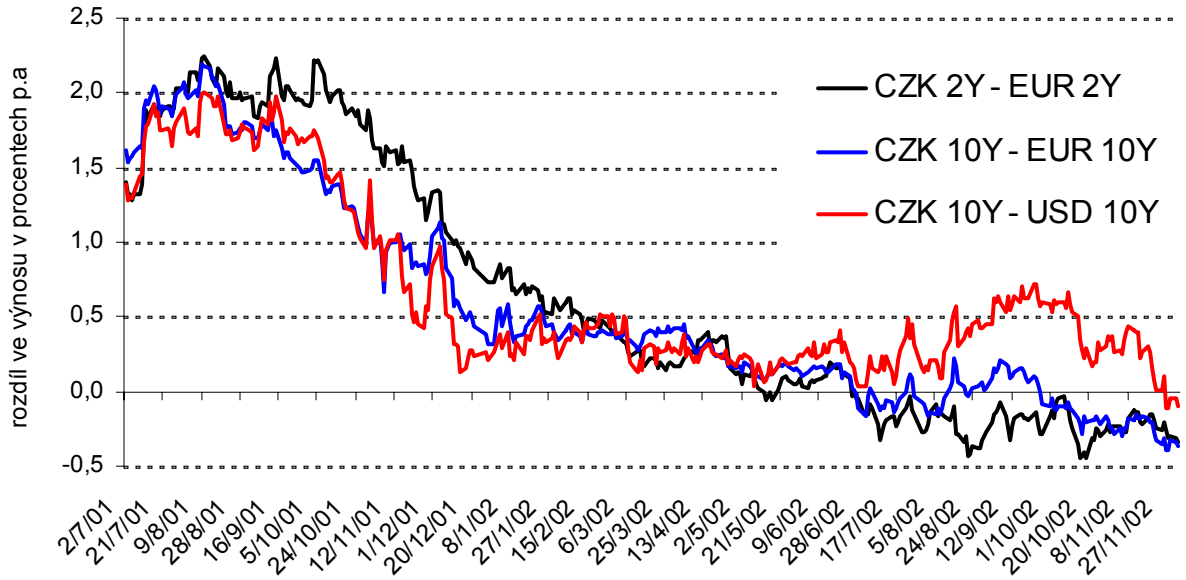
2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy krátkodobých i dlouhodobých českých dluhopisů od poloviny listopadu do začátku prosince poklesly (dlouhodobé cca o 19 b.b. a krátkodobé cca o 11 b.b.). Výnosy českých dluhopisů tak dosáhly rekordně nízké úrovně. Trh očekává pokračující nízkou inflaci a pravděpodobně i další snížení základních úrokových sazeb, což podpořilo růst poptávky po státním dluhu. Ministerstvo financí oznámilo, že plánuje změnit strukturu dluhového portfolia ve prospěch středně a dlouhodobých dluhopisů na úkor pokladničních poukázek. Během celého roku 2003 má dojít k emisi 115 – 141 mld. Kč nových dluhopisů. V lednu má dojít k emisi tříletých dluhopisů v hodnotě 14 mld. Kč, v únoru k emisi desetiletých dluhopisů v hodnotě 14 mld. Kč a v březnu k emisi pětiletých dluhopisů v hodnotě 10 mld. Kč.

Na světových trzích došlo ve sledovaném období na rozdíl od České republiky k růstu výnosů státních dluhopisů. Vzrostly zejména americké dlouhodobé a krátkodobé výnosy, a to o cca 17 b.b. Německé výnosy zaznamenaly pouze mírný růst. Zmíněný vývoj v USA byl způsoben pozitivními ekonomickými zprávami ve sledovaném období (vzrostla spotřebitelská důvěra). Na konci listopadu dosáhly americké výnosy tříměsíčního maxima, evropské výnosy naopak mírně poklesly v očekávání snížení základních úrokových sazeb ECB.

Výše popsaný vývoj vedl od druhé poloviny listopadu k výraznému poklesu desetiletých česko-amerických diferenciálů cca o 36 b.b. To vedlo na konci listopadu k jejich propadu do záporných hodnot cca -10 b.b. Desetileté česko-německé diferenciály dosahují nepřetržitě od konce září záporných hodnot a od poloviny listopadu poklesly cca o 20 b.b. Dvouleté česko-německé diferenciály poklesly cca o 13 b.b. a pohybovaly se mírně nad desetiletými česko-německými diferenciály.

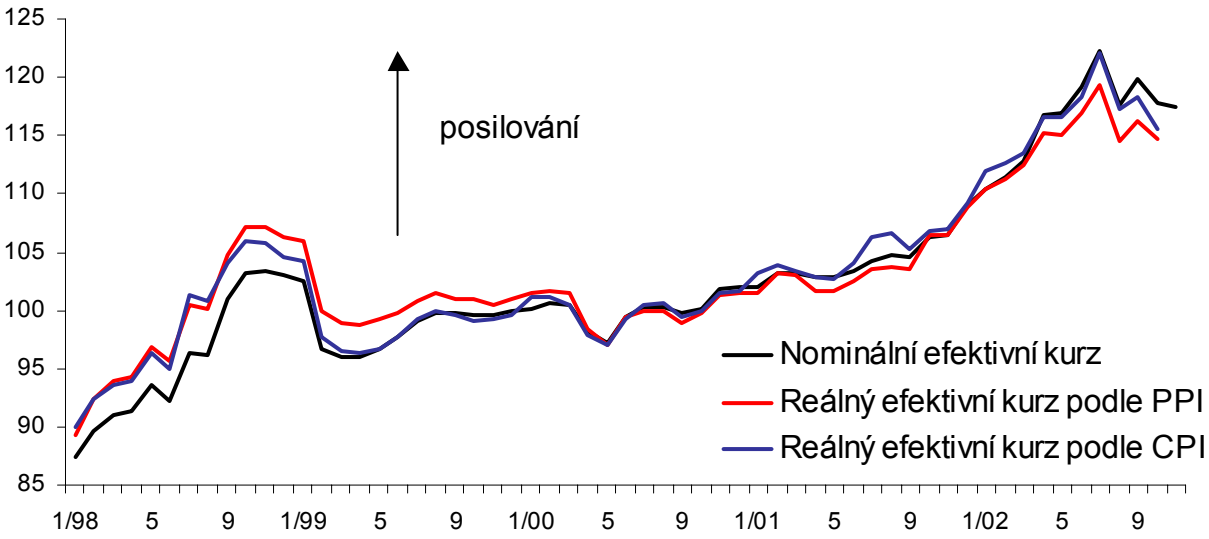
Výnosové diferenciály



2.3 Efektivní kurzy[5]

V listopadu index nominálního efektivního kurzu poklesl o 0,3 % (v říjnu byl meziměsíční pokles 1,7 %). Meziročně kurz zhodnotil cca o 10,2 % (v říjnu o 10,7 %). Ve vývoji reálného efektivního kurzu dominoval vliv nominálního efektivního kurzu. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v říjnu meziměsíčně oslabil o 2,3 %, meziročně zhodnotil o 8,1 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v říjnu meziměsíčně oslabil cca o 1,3 % a meziročně posílil o 7,8 %.

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



2.4 Vývoj ziskovosti v exportních odvětvích průmyslu (3. čtvrtletí 2002)[6]

Ve vzorku průmyslových podniků se 100 a více zaměstnanci se ve druhém a třetím čtvrtletí 2002 jen mírně změnila struktura podílu firem s různým vlastnictvím na tvorbě celkové přidané hodnoty v průmyslu. Došlo k dalšímu poklesu podílu veřejných podniků, který se tak dostal pod 10 % (2. čtvrtletí 8,6 %, 3. čtvrtletí 9 %). Podíl zahraničních podniků vzrostl nad 45 % a vyrovnal tak podíl domácích soukromých. Podíl firem v exportních odvětvích na celkové přidané hodnotě zůstal proti předchozímu čtvrtletí prakticky beze změny a činil cca 26 % u firem se zahraničním vlastnictvím, 18 % tvořily soukromé domácí firmy a 0,6 % veřejné podniky.

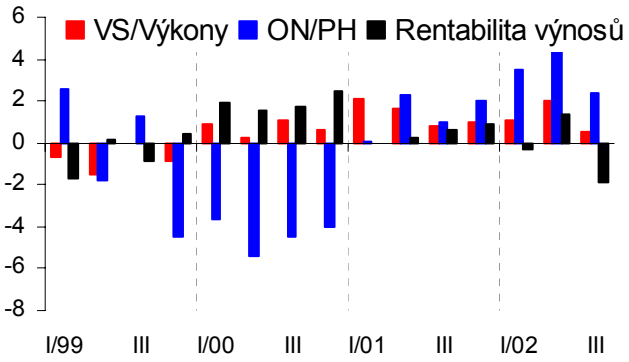
Ukazatele, které zachycují dopad nákladů do hospodaření podniků, naznačují, že podniky měly ve druhém a třetím čtvrtletí vyšší náklady než ve stejném období předchozího roku. Podíl výrobní spotřeby (VS) na výkonech (V) vzrostl meziročně o 1,2 p.b. Více vzrostl u domácích soukromých firem (+1,8 p.b.) než u zahraničních firem (+1,1 p.b.). Výrazný byl růst podílu osobních nákladů (ON) na přidané hodnotě (PH) o více než 4 p.b. Přitom situace ve více exportujících odvětvích byla horší. Tento ukazatel vzrostl o více než 5 p.b. Náklady na osobní výdaje činily v průměru 53 % přidané hodnoty. Nepříznivý je však tento ukazatel

[5] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.
[6] Hodnocení ziskovosti v exportních odvětvích je pravidelnou součástí tzv. velkých situačních zpráv. Avšak vzhledem ke zpoždění dat bylo možné uvedenou analýzu zpracovat až v současné situační zprávě.

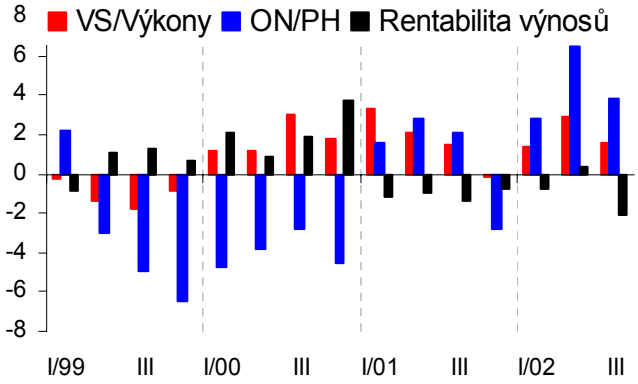
pro exportující odvětví – v průměru 61 % (zahraniční 53 %, soukromé domácí 72 %, veřejné 72 %).

Meziroční změny (v procentních bodech) ukazatelů ziskovosti v průmyslových podnicích

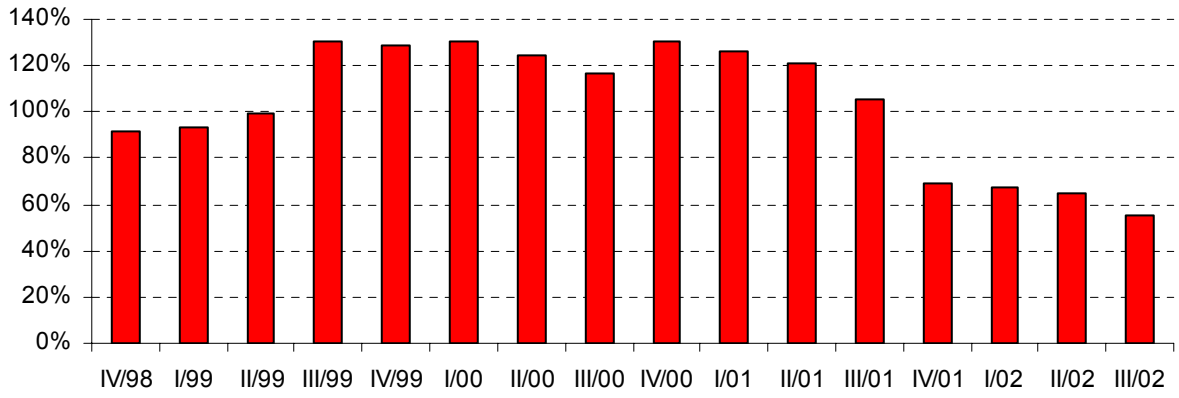
Průmysl celkem



Průmysl celkem – exportéři



Poměr rentability výnosů v exportních odvětvích k průměrné rentabilitě



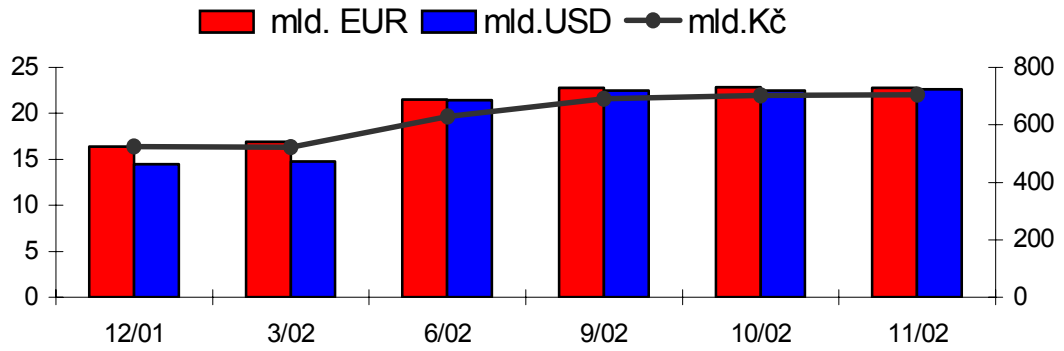
Průměrná rentabilita výnosu[7] (RV) v těchto dvou čtvrtletích meziročně mírně poklesla na cca 4,2 %, přičemž ve skupině firem podnikajících v exportních odvětvích je RV nižší než v celku. Průměrná RV v exportních odvětvích byla přibližně 2,5 %, což meziročně znamená snížení o cca 1 p.b. Zhoršil se i užší ukazatel provozní rentability[8] (PR), který poklesl u zahraničních firem ze 7,4 % na 5,6% a u soukromých ze 4,9 % na 3,2 %. V souhrnu se ukazuje zhoršení finanční situace velkých průmyslových podniků ve druhém a třetím čtvrtletí. Výraznější změnu je možné pozorovat v exportních odvětvích.

2.5 Devizové rezervy a finanční toky

Stav **devizových rezerv ČNB** ke konci listopadu dosáhl 703,9 mld. Kč (22,8 mld. EUR), což by podle předběžných výsledků postačovalo ke krytí více než 5měsíčního dovozu zboží a služeb. Ve srovnání s předchozím měsícem devizové rezervy ČNB v korunovém vyjádření vzrostly pouze o 1,1 mld. Kč. Rezervy vyjádřené v EUR i v USD v podstatě stagnovaly na úrovni předchozího měsíce.

[7] Průměrná rentabilita výnosů (RV) = hospodářský výsledek před zdaněním/výnosy celkem.
[8] Provozní rentabilita (PR) = čistý provozní přebytek/výnosy celkem.

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



Na mezinárodním trhu korunových eurobondů byla ve druhé polovině listopadu zaznamenána zvýšená aktivita emitentů. Celkem bylo nově vydáno šest emisí v úhrnné hodnotě 3,8 mld. Kč. Do konce t.r. by neměla nastat splatnost žádné z dřívějších emisí. V současné době představuje stav nesplacených korunových eurobondů cca 97,6 mld. Kč. Od počátku tohoto roku to znamená nárůst o cca 21,8 mld. Kč. Kromě toho mají být na pražské burze cca v polovině prosince emitovány korunové dluhopisy Evropské investiční banky v objemu 2 mld. Kč. Dále EIB avizovala vydat počátkem ledna příštího roku další tranši emise korunových dluhopisů ve výši 1 mld. Kč.

Ve 3. čtvrtletí byl na **finančním účtu** zaznamenán čistý příliv 91,7 mld. Kč, což bylo asi pětkrát více než ve stejném období minulého roku. V přebytku finančního účtu dominoval příliv zahraničních přímých investic (48,9 mld. Kč, přičemž čistý příliv přímých investic dosáhl 47,3 mld. Kč) a ostatní investice, kde čistý příliv zdrojů byl ve výši 42,6 mld. Kč. Ostatní formy toků byly v zásadě vyrovnané (čistý příliv portfoliových investic 1,3 mld. a přebytek u finančních derivátů ve výši 0,5 mld. Kč). Překvapivý byl zejména rozsah zájmů zahraničních investorů v podobě přímých zahraničních investic, který směřoval výlučně do soukromého sektoru. Více než čtyřicet procent směřovalo do zpracovatelského průmyslu a významný podíl měly i investice do peněžnictví, obchodu s nemovitostmi a rozvoje obchodní sítě. V kategorii ostatních investic došlo k významnému poklesu aktiv obchodních bank v zahraničí, které poklesly o 40,9 mld. Kč.

3. Nákladové faktory

Meziroční růst v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*10/2002*	0,4 [1)]	0,4
Uralská ropa	*11/2002*	49,34	32,69
Efektivní kurz	*11/2002*	-12,85	-10,81
Ceny průmyslových výrobců	*11/2002*	-0,4 [1)]	-0,7
Ceny zemědělských výrobců	*11//2002*	-10,6 [1)]	-14
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)]	*11/2002*	30,00 [1)]	30,756
Kurz Kč/USD [2)]	*11/2002*	30,15[1)]	30,716
Cena uralské ropy (USD/barel)	*11/2002*	27,00[1)]	23,99

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

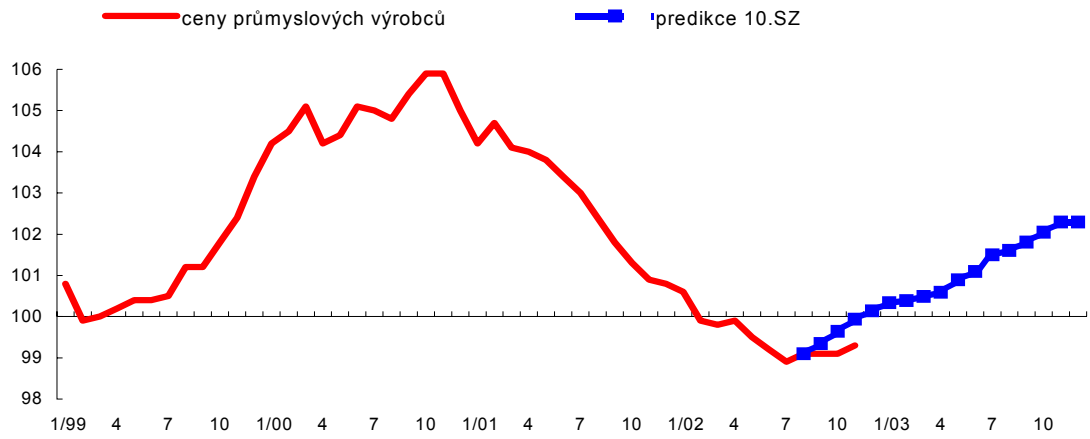
Vývoj cen v zahraničním obchodě a v produkční sféře v září až listopadu 2002 signalizuje, že vývoj v uvedeném období byl v souhrnu v zásadě neutrální vzhledem k predikcím (resp. referenčním scénářům) z 10. SZ a neukazuje zásadní odchylky od predikce s případnými možnými riziky pro vývoj inflace. Jedinou výjimkou je aktuální listopadový vývoj cen zemědělských výrobců, který naznačil opětovné prohloubení meziročního poklesu cen zemědělských výrobců s předpokládanými dopady do cen potravin.

Vývoj nákladových indikátorů **za září a říjen** byl v souhrnu 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 k odchylce ve směru depreciace (resp. nižší meziroční apreciace než původně uvažované). 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. Ceny průmyslových výrobců v SRN za říjen se vyvíjely podle předpokladů z referenčního scénáře – došlo k výraznému obratu dosavadních výrazných meziročních poklesů směrem k meziročnímu růstu 0,4 % mz*r*.

V listopadu rovněž došlo k odchylce směnného kurzu oproti referenčnímu scénáři (30,756 Kč/EUR oproti scénářovým 30,00 Kč/EUR, resp. 30,716 Kč/USD oproti scénáři 30,15 Kč/USD). Naproti tomu v listopadu výrazně klesly ceny ropy – cena dovážené ropy uralské poklesla oproti předchozímu měsíci (kdy se vyvíjela téměř ve shodě s ref. scénářem) o téměř 3 USD/barel na 23,99 USD/barel. Odchylka směnného kurzu v řádu cca 2 % od referenčního scénáře za říjen a listopad implikuje dopad cca 1. p.b. do dovozních cen a následně dopad cca 0,1 p.b. do CPI. Naproti tomu ceny ropy vliv kurzu do inflace kompenzují – odchylka cen ropy za listopad spolu s aktuálním výhledem udržení této cenové hladiny na nejbližší 3 měsíce představuje mírné riziko pro odchylku od stávající predikce inflace (z 10. SZ) směrem dolů (v řádu cca 0,1 p.b. v závěru 4. čtvrtletí 2002).

V listopadu se ceny průmyslových výrobců v meziměsíčním srovnání mírně snížily o 0,1 %. Poklesly především ceny produktů rafinérského zpracování ropy o 3,9 % (vliv snížení cen dovážené ropy). V řadě odvětví byla zaznamenána stagnace cen. V meziročním srovnání ceny průmyslových výrobců klesají již deset měsíců. V listopadu byly meziročně nižší o 0,7 %. Významně poklesly ceny především v potravinářském a tabákovém průmyslu o 2,8 % ve výrobě kovů a kovodělných výrobků o 2,9 % a v chemickém a farmaceutickém průmyslu o 2,1 %. Naopak vyšší ceny byly zejména ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 3,3 %, v průmyslu skla, keramiky, porcelánu a stavebních hmot o 2,1 % a ve výrobě strojů a zařízení o 1,6 %. Vývoj cen průmyslových výrobců za listopad je (podobně jako i v říjnu) nižší než predikce založená na referenčních scénářích pro zpracování 10. SZ 2002 (skutečnost -0,7 % mzr. oproti predikci na 4Q 2002 -0,3 % mzr. a predikci na listopad 2002 -0,3 % mzr.). Tento rozdíl jde na vrub především poklesu cen v odvětvích stojících mimo zpracovatelský průmysl – zejména v odvětvích výroby elektřiny a dobývání nerostných surovin a je dále způsoben především promítnutím výrazného snížení cen ropy v listopadu (o cca 3 USD/barel).

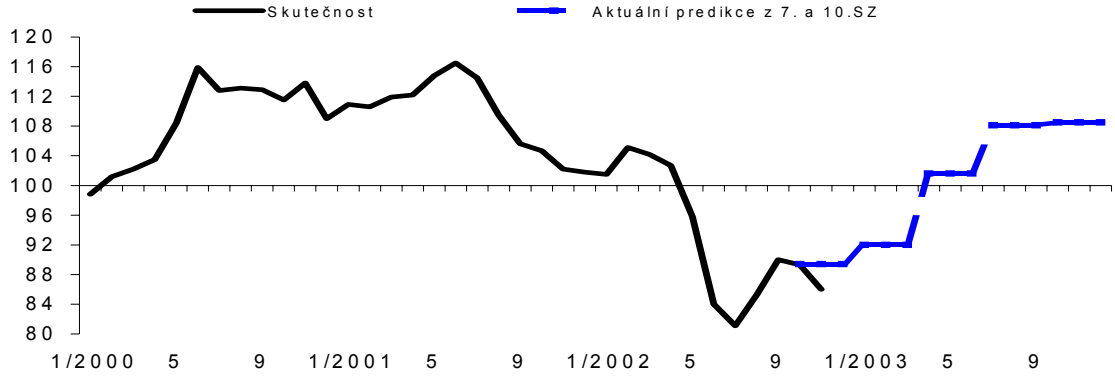
Meziroční změny cen průmyslových výrobců
(predikce z 10. SZ a skutečnost v %)



Ceny zemědělských výrobců meziměsíčně se snížily o 4,7 %. Poklesly jak ceny živočišných výrobků (především jatečních prasat a skotu), tak i ceny rostlinných výrobků (obilovin, brambor a zeleniny). V meziročním srovnání se oproti předchozím měsícům meziroční pokles cen zemědělských výrobců dále prohloubil. V listopadu tento pokles činil 14,0 %. Vlivem snížení zejména cen obilovin, brambor a ovoce poklesly ceny rostlinných výrobků o 11,6 %. Pokles cen živočišných výrobků o 15,1 % ovlivnilo zejména výrazné snížení cen prasat a dále i drůbeže a vajec.

Vývoj cen zemědělských výrobců v listopadu se výrazně odchýlil od predikce na 4. čtvrtletí 2002 (-10,6 %), přičemž odchylka byla zapříčiněna poklesem cen většiny klíčových zemědělských komodit jak v živočišné, tak i v rostlinné výrobě. Odchylka cen zemědělských výrobců implikuje riziko hlubšího meziročního poklesu spotřebitelských cen potravin oproti predikci z 10. SZ, což bylo již patrné na vývoji spotřebitelských cen potravin v listopadu.

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



4. Vývoj veřejných rozpočtů

Relace celkového deficitu veřejných rozpočtů[9] k HDP za rok 2002 odhadovaná na 6,7 % HDP oproti 3,8 % HDP dosaženým v roce 2001 zůstává oproti minulé situační zprávě nezměněna. Jsou však posilovány předpoklady o nenaplnění některých výdajů státních mimorozpočtových fondů a FNM plánovaných na tento rok, které mohou vést k snížení deficitu veřejných financí až na 5,5 % HDP.

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[10] schodek schválený zákonem o státním rozpočtu (46,2 mld. Kč).

Vývoj státního rozpočtu a veřejných financí v roce 2002

Hospodaření státního rozpočtu na rok 2002 v agregaci ústřední vlády vykazuje za 11 měsíců letošního roku deficit ve výši 41,7 mld. Kč, což je zhruba na úrovni alikvóty zákonem schváleného rozpočtu (42,4 mld. Kč). Výsledek vlastního běžného hospodaření státního rozpočtu je opticky relativně příznivý (deficit 1 mld. Kč), avšak po jeho očištění o mimořádné příjmy a výdaje se prohloubí až na 38,8 mld. Kč, což je téměř na úrovni stejného období loňského roku (deficit 36,9 mld. Kč).

Za samotný listopad došlo ke zhoršení hospodaření státního rozpočtu o 9,4 mld. Kč, což souvisí především s výdaji na sociální dávky, které dosáhly 24,5 mld. Kč (listopadové inkaso pojistného 21,7 mld. Kč), se zvýšením transferů územním rozpočtům o 3,4 mld. Kč a s obvyklou akcelerací čerpání výdajů v závěru roku (zejména pak kapitálových).

Vývoj od ledna do konce listopadu se zatím vyvíjí podle předpokladů obsažených ve schváleném deficitním státním rozpočtu. Při meziročním růstu příjmů o 13,3 % (schválený rozpočet uvažuje s růstem 10,2 %) se pozitivně vyvíjí celostátní inkaso daní a poplatků

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

[10] 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).

i nedaňové, kapitálové a ostatní příjmy. Velmi příznivě se vyvíjí zejména daň z příjmu právnických osob. Naopak určité zaostávání oproti rozpočtovým předpokladům se projevuje u DPH a spotřebních daní. Na výdajové straně patří k položkám s největší dynamikou (118,6 %), díky nepříznivému vývoji zaměstnanosti, čerpání prostředků na pasivní politiku zaměstnanosti.

Saldo hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až listopad 2002

V mld.Kč	SR 2002 Zákon 490/02	Očekávaná skutečnost	Skutečnost 1-11/2001	Skutečnost 1-11/2002	Rozdíl 4-3	Rozdíl 4-1
	1	2	3	4	5	6
SR běžné hospodaření	-58,3	-62,7	-61,2	-41,7	19,5	16,6
V tom: úhrada ČKA	-46,1	-45,3	-23,6	-45,3	-21,7	0,8
Operace státních fin. aktiv	-2,2	-3,8	-0,7	4,6	5,3	6,8
Vlastní běžné hospodaření SR	-10,0	-13,6	-36,9	-1,0	35,9	9,0

Pramen: účty vedené u ČNB

Hospodaření krajů a obcí vykázalo k 30. 9. 2002 zatím 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 vzrůst čerpání běžných i investičních výdajů, takže finálně lze proto očekávat schodek v intervalu cca 4 – 6 mld. Kč.

Fond národního majetku v listopadu t. r. převedl do SFDI další 2,0 mld. Kč (celkem od začátku roku 22,7 mld. Kč), ostatní výdaje (doplnění zdrojů České finanční a převod prostředků do KONPO) činily cca 1,1 mld. Kč. Od začátku roku tak výdaje fondu představují cca 108,7 mld. Kč. Do konce roku ještě převede do SFDI 1,1 mld. Kč, ostatní výdaje budou činit cca 0,2 mld. Kč. Dosud není rozhodnuto, zda letos bude realizována dotace do SFRB ve výši 8,4 mld. Kč.

Velice napjatá situace vznikne Fondu národního majetku v roce 2003, kdy se oproti původním předpokladům neuskuteční privatizace žádné z tzv. strategických společností. Zamítavé rozhodnutí vlády o privatizaci Telecomu negativně ovlivní uvažované příděly fondu do transformačních institucí a do SFDI.

5. Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze a úvěry

Po dvouměsíční stagnaci došlo v říjnu 2002 u širších peněžních agregátů ke zvýšení jejich meziročních přírůstků, a to u peněžního agregátu M2 o 1,4 procentního bodu na 6,2 % a u peněžního agregátu L o 1,1 procentního bodu na 6,6 %. V absolutním objemu představovalo toto zvýšení v říjnu 2002 u peněžního agregátu M2 30,2 mld. Kč, u peněžního agregátu L 28,7 mld. Kč. Vyloučíme-li vliv apreciace Kč, byly říjnové meziroční přírůstky širších peněžních agregátů o 1 procentní bod vyšší.

Snížení přílivu peněz do ekonomiky v r. 2002 je zřejmé z porovnání průměrných měsíčních přírůstků objemu peněžní zásoby v letech 2001 a 2002. Zatímco v r. 2001 činil tento přírůstek (po očištění o kurzové vlivy) 13 mld. Kč, v r. 2002 poklesl na 5 mld. Kč. Omezení přílivu peněz do ekonomiky v r. 2002 odpovídá zpomalení ekonomického růstu a nízké inflaci.

Dlouhodobě se pokles přílivu peněz do ekonomiky v r. 2002 týká jak domácností, tak sféry podniků. Určité zvýšení peněžní zásoby (především u korunových vkladů podniků) v říjnu 2002 souviselo především se zhoršením hospodaření státního rozpočtu, opětným snížením objemu nezúčtovaných položek mezi klienty a zvýšením čistých zahraničních aktiv, jehož podstatná část však připadala na kurzové vlivy. Korunové úvěry v říjnu 2002 vzrostly pouze mírně. Úvěry i vklady v cizích měnách u podniků i domácností dlouhodobě stagnují.

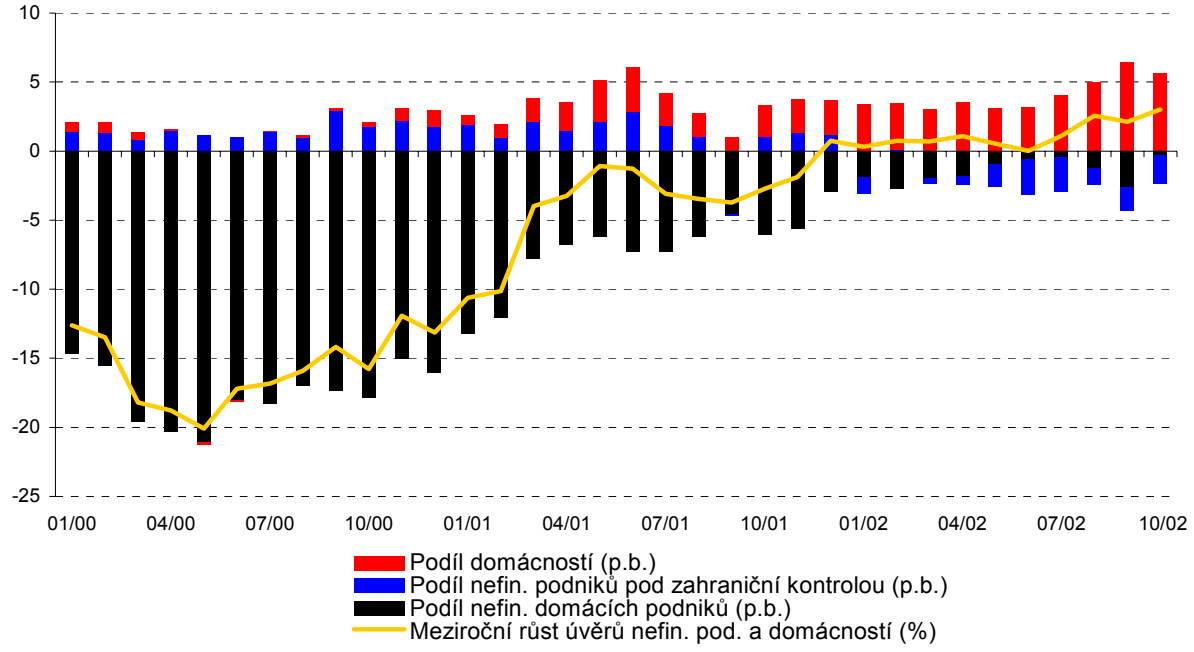
Růst meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 v říjnu 2002 zrychlil ze zářijových 16,3 % na 19,0 %. Tento vývoj odráží především nízkou úroveň úrokových sazeb na termínované vklady, neboť i nadále nízké úrokové sazby stimulují především růst netermínovaných vkladů a oběživa. Rychlý růst peněžního agregátu Ml se týká jak oběživa (meziroční přírůstek 11,0 %), tak netermínovaných vkladů (meziroční přírůstek 23,7 %). Podíl oběživa na peněžní zásobě v říjnu 2002 stagnoval na úrovni 11,9 %.

Úvěry

Úvěrová emise se v říjnu 2002 mírně zvýšila. Její meziroční přírůstek dosáhl 3,6 % a pohyboval se zhruba na úrovni predikce pro konec roku 2002 v rámci stanoveného rozmezí 3 – 5 % (r. 2002 3,5 % a r. 2003 4,1 %). Na uvedeném vývoji se obdobně jako v předchozích měsících podílela zvýšená poptávka domácností po úvěrech. Naopak úvěry poskytnuté nefinančním podnikům vlivem jejich zhoršené finanční situace poklesly.

Uvedený vývoj úvěrů lze předpokládat i v závěru roku 2002 s tím, že k mírnému zesílení by mohlo dojít u poptávky domácností po spotřebitelských úvěrech. Výraznější zvyšování spotřeby domácností však nelze v delším období předpokládat. Prosazovat by se měl vliv rozpočtového omezení domácností, spojený zejména s očekávanou nižší úrovní nominálních disponibilních příjmů v roce 2003. Meziroční přírůstek úvěrů poskytnutých domácnostem dosáhl v říjnu 2002 25,6 %. Absolutní objem těchto úvěrů se zvýšil o 3,4 mld. Kč (od počátku roku o 28,5 mld. Kč). Na uvedeném vývoji se podílely jak spotřebitelské úvěry, tak i hypoteční úvěry a úvěry ze stavebního spoření.

Podíly rozhodujících ekonomických sektorů na růstu úvěrů



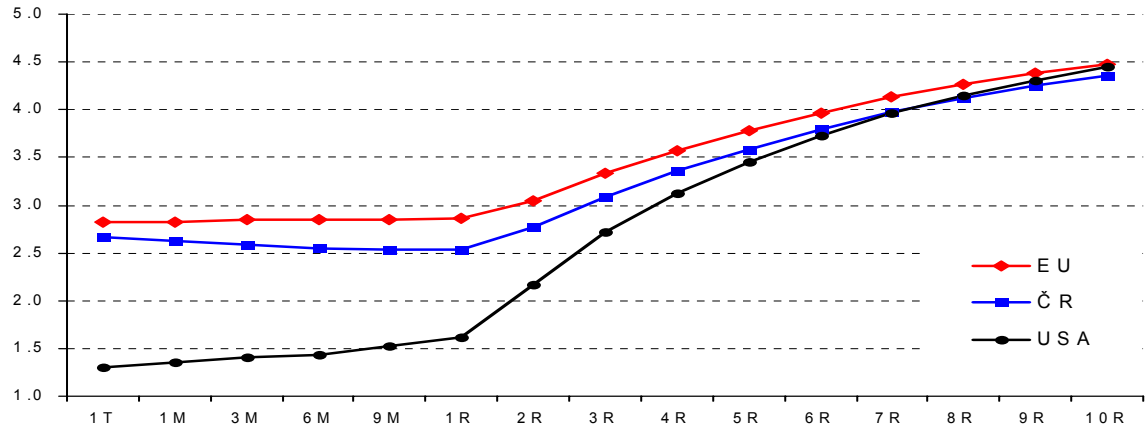
Vývoj úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům byl i nadále ovlivňován zhoršováním finanční situace podniků. Meziroční přírůstek úvěrů v říjnu 2002 poklesl u nefinančních domácích podniků o 0,6 % a u nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou o 10,5 %. Zhoršení finanční situace podniků se v období 1. – 3. čtvrtletí 2002 projevilo snížením meziročního růstu hospodářského výsledku před zdaněním na 15,2 % (1. pololetí 2002 26,8 %). Uvedený vývoj byl doprovázen poklesem meziročního růstu výnosů i nákladů. Přestože toto snížení bylo u nákladů zaznamenáno u všech nákladových položek včetně osobních nákladů, meziroční pokles celkových nákladů byl pomalejší než u výnosů. To se promítlo ve zhoršení hospodářského výsledku podniků. V rámci výnosů se na uvedeném vývoji podílel zejména pokles tržeb za prodej zboží. Čistý provozní zisk v hodnoceném období meziročně poklesl o 13,6 %, přičemž dosažený výsledek byl navíc pozitivně ovlivňován snižováním úrokových sazeb. Z uvedeného vývoje je zřejmé, že poptávka nefinančních podniků po úvěrech je negativně ovlivňována zejména zpomalováním jejich výkonů, resp. tržeb.

Úrokové sazby

Úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu se po posledním snížení základních úrokových sazeb ČNB (31. 10.) stabilizovaly. Po snížení klíčových sazeb ECB na počátku prosince však opět začaly mírně klesat, což bylo podpořeno zveřejněním nízké listopadové inflace. Úrokové sazby s delší splatností byly i nadále ovlivňovány především situací na zahraničních finančních trzích. Výraznější dopad neměl ani záměr Ministerstva financí zvýšit objem střednědobých a dlouhodobých dluhopisů v příštím roce o více než 100 mld. Kč. Soudí se, že trh by je měl absorbovat bez výraznějšího zvýšení výnosů. MF zároveň plánuje změnit strukturu portfolia státních dluhopisů tak, aby třetina dluhu byla obsluhována pomocí SPP a dvě třetiny pomocí obligací.

Výnosová křivka na peněžním trhu má mírně negativní tvar (spread 1R PRIBOR – 1T PRIBOR činí – 0,17 procentního bodu k 11. 12.). Těsně pod úrovní repo sazby ČNB se pohybují i všechny splatnosti budoucích očekávaných sazeb FRA, což naznačuje očekávání poklesu úrokových sazeb. Účastníci trhu spekulují, že ČNB by mohla snížit základní sazby, aby udržela záporný diferenciál vůči EUR u nejkratších sazeb a tím oslabila tlaky na posilování Kč. U dlouhodobých sazeb se pozitivní spread mezi sazbami 5R a 1R pohybuje kolem 1,0 procentního bodu. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS v % (11. 12. 2002)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se opět nepatrně posunula níže, stejně tak i očekávání týkající se úrokových sazeb. V nejbližším období převažuje názor o snížení základních sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu, otevřená zůstává otázka načasování (prosinec, leden).

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
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
12/02	2.3	2.3	x	x	2.9	3.1

Pramen: ČNB, Statistická šetření

Klientské úrokové sazby v Kč se v posledních měsících měnily jen minimálně. Dlouhodobě je však zřejmá sestupná tendence, na rozdíl od úrokových sazeb v cizích měnách. Korunové sazby z nových úvěrů činí 4,6 %, termínované depozitní sazby dosahují 2,3 %. V obou případech se pohybují na nižší hladině než cizoměnové sazby. Reálné úrokové sazby jsou v poslední době také poměrně stabilní, i když jejich hladina je ovlivněna zvoleným cenovým indexem. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 5,5 % při pohledu ex post, 2,5 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	11/02	9,53	9,34
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	III/02	0,0	1,4
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	III/02	7,3	7,4
- v podniktelské sféře (mzr. změna v %)	III/02	7,0	6,7
- v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/02	8,4	11,3
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	10/02	.	5,8

Pramen: MPSV, ČSÚ

Od 11. situační zprávy byly publikovány údaje o registrované nezaměstnanosti v listopadu, údaje výběrového šetření pracovních sil o vývoji zaměstnanosti v národním hospodářství za 3. čtvrtletí 2002, údaje ČSÚ o vývoji průměrné mzdy ve sledovaných organizacích ve 3. čtvrtletí 2002 a údaje o průměrné mzdě v průmyslu a stavebnictví v říjnu.
Nové údaje nesignalizují riziko významnější odchylky skutečného vývoje od predikce z 10. SZ. Zveřejněné ekonomické ukazatele za celé NH ve třetím čtvrtletí a za vybraná odvětví v prvním měsíci závěrečného kvartálu tak neindikují žádnou zásadnější změnu v hodnocení mzdověnákladových inflačních tlaků v ekonomice oproti 10. SZ.

Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci listopadu 9,34 % (predikce z 10. SZ 9,53 %), což představuje stagnaci v porovnání s předchozím měsícem. Odchylka predikce od skutečnosti o 0,2 procentního bodu, která je stejná jako v říjnu, je způsobena vyšším než očekávaným počtem osob vyřazených z evidence úřadů práce v měsíci říjnu (zejména

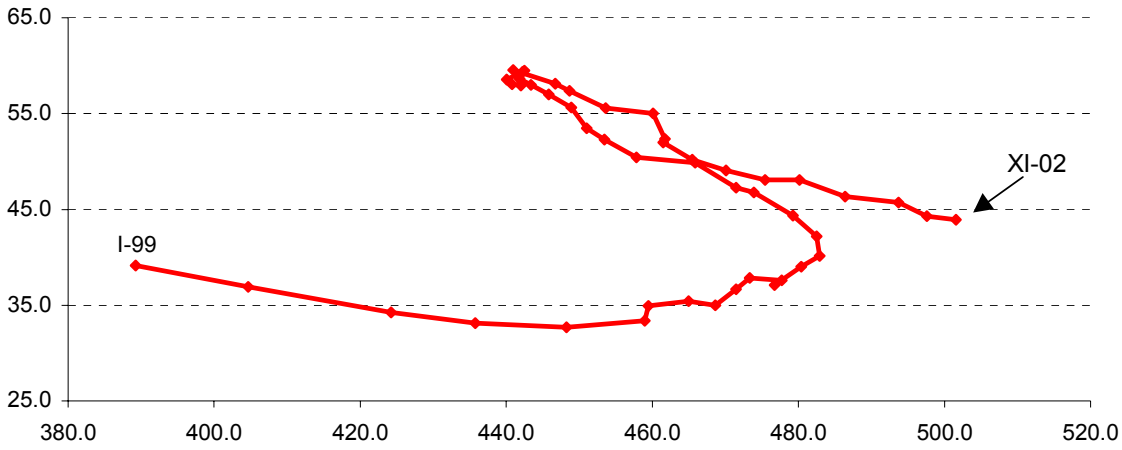
absolventů škol). Nepříznivá situace na trhu práce se výrazněji nemění, což dokumentuje růst sezónně očištěné míry nezaměstnanosti a další pokles volných pracovních míst. (počet uchazečů na jedno volné pracovní místo se stále zvyšuje). Ke konci roku 2002 lze v souladu s 10. SZ očekávat další sezónně podmíněný růst míry nezaměstnanosti, která tak nejpravděpodobněji v prosinci skončí na 9,9 %, tj. o 0,2 procentního bodu níž než střed intervalu predikce z 10. SZ (10,0 % až 10,2 %). Pesimistická očekávání ohledně vývoje domácí a zahraniční poptávky nedávají prostor pro zásadnější obrat ve vývoji nezaměstnanosti v roce 2003.

Podle zveřejněných údajů VŠPS vzrostl počet zaměstnaných v NH ve 3. čtvrtletí meziročně o 1,4 %. Výrazný růst zaměstnanosti je zaznamenán v kategorii podnikatelů. Dynamika růstu počtu zaměstnanců, který lépe koresponduje s vývojem registrované nezaměstnanosti, byla naopak ve třetím čtvrtletí zanedbatelná (0,1 %.).

Průměrná mzda v **podnikatelské sféře** byla ve třetím čtvrtletí 2002 mírně pod úrovní predikce z 10. SZ (skutečnost 6,7 %, predikce 7,0 %). Tím se potvrdilo v minulé SZ avizované vychýlení rizik predikce spíše směrem k dolní části intervalu. Pravděpodobné mírné nadhodnocení predikce i ve 4. čtvrtletí roku 2002 avizuje vývoj průměrné mzdy ve vybraných odvětvích národního hospodářství za měsíc říjen.

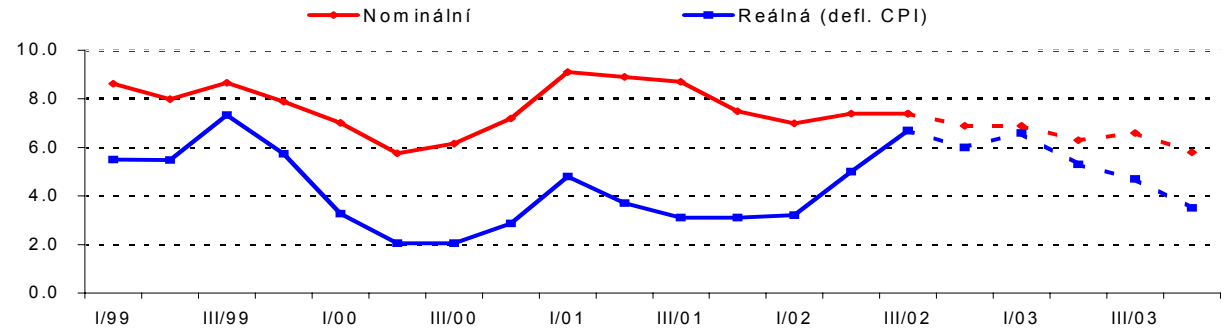
Vývoj průměrné mzdy v **nepodnikatelské sféře** ve 3. čtvrtletí byl ovlivněn především zvýšením platových tarifů o 11 % od 1. března 2002. Ve třetím čtvrtletí průměrná mzda vzrostla o 11,3 % (predikce z 10. SZ +8,4 %). Rozdíl je dán vyšším než ve SR schváleném čerpání mzdových prostředků. Po započtení tohoto rozdílu i do čtvrtého čtvrtletí lze očekávat mzr. růst pro celý rok 2002 ve výši 10,5 % (predikce z 10. SZ +9,0 %). Mírně nižší růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře a přehodnocený vývoj mzdy v nepodnikatelské sféře znamená růst průměrné mzdy ve **sledovaných organizacích** národního hospodářství celkem NH ve 4. čtvrtletí 2002 v horní polovině intervalu predikce z 10. SZ (6,6 až 7,6 %).

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

7. Ekonomický růst a jeho složky

meziroční reálný růst v %:	období 2002	predikce	Skutečnost
celková domácí poptávka	3. čtvrtletí 2002	3,0	5,6
HDP	3. čtvrtletí 2002	1,4	1,5
průmyslová produkce	říjen	-	3,5
stavební výroba	říjen	-	3,5
mld. Kč			
netto vývoz zboží a služeb	3. čtvrtletí 2002	-38,3	-52,4
obchodní bilance v mld. Kč	říjen	-8,0	-18,1

Zveřejněné údaje o čtvrtletním odhadu národních účtů za 3. čtvrtletí 2002 včetně revize údajů za 2. čtvrtletí zhruba odpovídají predikci z 10. SZ. Jde o předpoklady:
- ***dalšího zpomalování ekonomického růstu proti situaci v 1. pololetí;***
- ***postupné změny struktury růstu ve prospěch zesílení růstu spotřeby a postupného zpomalování růstu tvorby hrubého fixního kapitálu;***
- ***v zásadě udržení podílu domácí nabídky na realizaci domácí poptávky.***

Zveřejněná data rovněž prozatím nenasvědčují tomu, že by výrazné zhoršení běžného účtu za 3. čtvrtletí 2002 proti předpokladu predikce bylo důsledkem výraznějšího vytlačování domácích výrobců na domácím trhu. Lze jej hodnotit spíše jako výsledek přechodného zrychlení domácí poptávky proti predikci (v důsledku dovozně extrémně náročných požadavků na obnovu popovodňových škod).

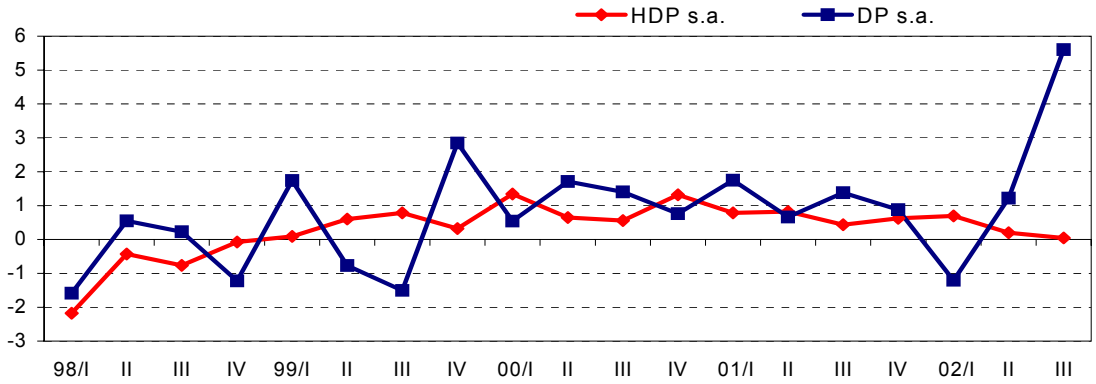
Dostupné údaje o vývoji ekonomické aktivity ve 4. čtvrtletí nesignalizují zásadnější odchylky od predikce z 10. situační zprávy. V uvedeném čtvrtletí lze tedy nadále předpokládat pouze slabý růst HDP na úrovni 3. čtvrtletí. Chybí indikátory o vývoji domácí poptávky. Z údajů, které jsou aktuálně k disposici (obchodní bilance za říjen, mzda v průmyslu za říjen), lze odhadovat zrychlení domácí poptávky proti predikci s dopadem do zhoršení netto exportu a běžného účtu.

7.1 Čtvrtletní odhad národních účtů za 3. čtvrtletí 2002

Růst HDP činil 1,5 % (predikce ze 10. SZ 1,4 %). Po sezónním očištění metodou Census X11 additive vykázal HDP mezičtvrtletní stagnaci (podle sezónního očištění ČSÚ vzrostl HDP mezičtvrtletně o 0,3 %). Ekonomický růst byl jednoznačně tažen domácí poptávkou,

jejíž příspěvek k růstu HDP činil 7,1 procentního bodu. Naopak prohloubení salda netto vývozu zboží a služeb oproti stejnému období minulého roku působilo svým příspěvkem -5,6 procentního bodu proti růstu HDP.

Domácí poptávka a HDP (kvartální změny v %, sezónně očištěno)



Spotřeba domácností vzrostla o 5,3 % (predikce 4,1 %). Zároveň byl revidován odhad jejího růstu ve 2. čtvrtletí z 3,6 % na 5,1 %. Po sezónním očištění činil její mezikvartální růst ve 2. a 3. čtvrtletí 2,3 %, resp. 1,3 %. Vlivem meziročního poklesu deflátoru předstihl reálný růst soukromé spotřeby růst nominální. Nižší hodnota deflátoru oproti CPI byla podle předběžného odhadu pravděpodobně způsobena rozdílným podílem zboží z dovozu na vahách jednotlivých cenových indexů (tj. CPI a deflátoru spotřeby). Příspěvek spotřeby domácností k růstu HDP činil 2,9 proc. bodu.

Odhad růstu **spotřeby vlády** ve 2. čtvrtletí byl revidován z 4,6 % na 9,4 %, což odpovídá korekci o 3,1 mld. Kč. Důvody této korekce bude nutno podrobněji objasnit. Ve 3. čtvrtletí vzrostla vládní spotřeba o 3,7 % (predikce 5,4 %). Rozdíl oproti predikci činí -1,1 mld. Kč. Sezónně očištěná hodnota vykázala pokles o 2,7 % vlivem extrémně vysoké základny předchozího čtvrtletí.[11]

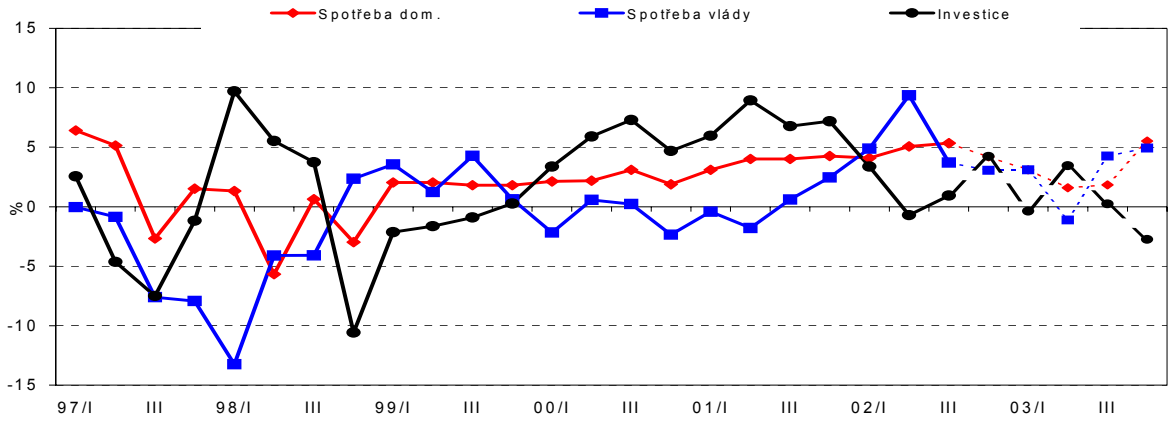
Dříve vykázaný růst **hrubé tvorby fixního kapitálu** ve 2. čtvrtletí byl po revizi snížen z 3,5 % na -0,7 %, což odpovídá snížení odhadu tvorby HTFK o 5,6 mld. Kč. Ze zprávy ČSÚ nevyplývá, že by toto snížení odhadu vycházelo z dodatečné korekce mezi HTFK a spotřebou vlády. Jedná se tedy pravděpodobně pouze o zpřesnění původních odhadů. Tuto hypotézu bude rovněž nutno ještě ověřit. Výrazné oživení nevykázala HTFK ani ve 3. čtvrtletí (+0,9 %), což odpovídá naší predikci (0,8 %). Do nízkého růstu HTFK se promítla i metodická změna (viz poznámka 1).

Zásoby se ve 3. čtvrtletí zvýšily o 16,9 mld. Kč (predikce 4,0 mld. Kč). Příspěvek k růstu HDP činil 3,1 proc. bodu, což je nejvíce ze všech komponent domácí poptávky. Údaj za 2. čtvrtletí byl dodatečně revidován z původních 10,7 mld. Kč na 9,8 mld. Kč. Při srovnání vývoje zásob ve 2. a 3. čtvrtletí v letošním roce a v roce minulém nelze vyloučit, že u této komponenty dochází ke změně sezónnosti. Vývoj zásob bude ještě detailněji analyzován včetně jejich struktury po případném získání časových řad této struktury.

[11] Relativně vysoké tempo spotřeby vlády v uplynulých třech čtvrtletích je z velké části způsobeno metodickou změnou, na základě které se pořízení bitevníků L-159 v letošním roce vykazuje jako vládní spotřeba místo pořízení fixního kapitálu. Tento metodický rozdíl mezi rokem 2001 a 2002 snižuje růst fixních investic a naopak přispívá k vyššímu růstu vládní spotřeby. Po příští revizi roku 2001 lze tedy očekávat korekci růstu vládní spotřeby v letošním roce směrem dolů a opačnou korekci u tempa růstu fixních investic s minimálním dopadem na celkové tempo domácí poptávky.

Celková domácí poptávka vzrostla ve 3. čtvrtletí o 6,5 % (predikce 3,0 %). Odchylka predikce od skutečnosti spočívá v podhodnocení odhadu vývoje spotřeby a zásob, zatímco fixní investice se vyvíjely dle předpokladu. Na odchylce se významně podílely výdaje spojené s odstraňováním popovodňových škod.

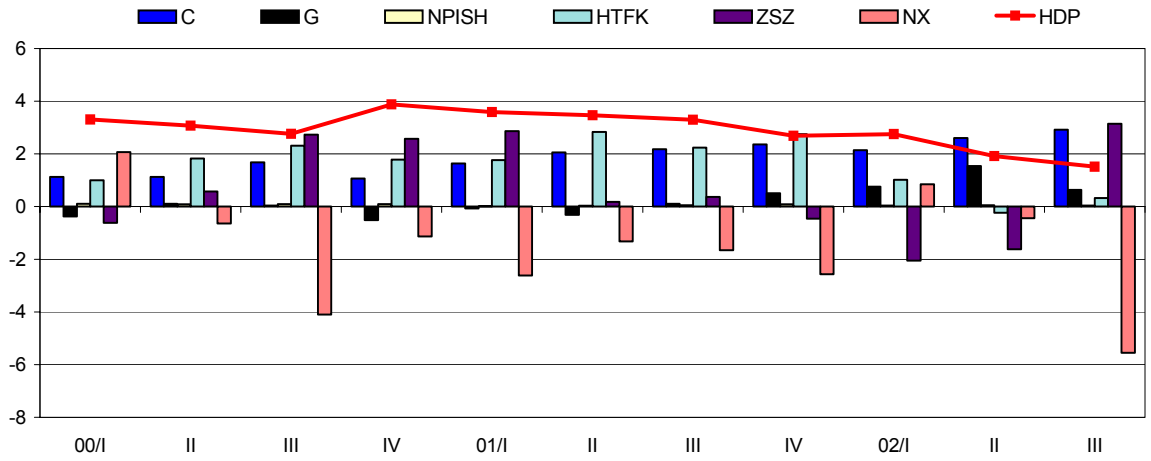
Vývoj složek konečné domácí poptávky (meziročně v %)



Netto vývoz ve 3. čtvrtletí 2002. Ve 3. čtvrtletí 2002 dosáhlo záporné saldo čistého vývozu 52,4 mld. Kč (predikce z 10. SZ 38,3 mld. Kč), což je o 21,2 mld. Kč více než ve stejném období minulého roku. Rozdíl proti predikci je dán vyšším schodkem obchodní bilance (o 6,6 mld. Kč) a horším saldem bilance služeb (o 7,5 mld. Kč). Údaje v běžných cenách jsou zcela v souladu s údaji publikovanými v rámci platební bilance za 3. čtvrtletí 2002. Mzr. změna směnných relací a deflátoru dovozu zboží se však ve 3. čtvrtletí 2002 významně odlišuje od výběrových indexů. Mzr. změna deflátoru dovozu zboží činí -7,5 % a v případě výběrového indexu -9,9 %, mzr. změna směnných relací v případě deflátorů činí -0,3 % a u výběrových indexů +1,9 %.
Vývoz zboží a služeb klesl o 2,7 %, což odpovídá v zásadě predikci (-3,2 %); predikce však předpokládala méně příznivý vývoj u zboží a poněkud příznivější vývoj v případě služeb. Dovoz zboží a služeb vzrostl mzr. o 3,6 % (predikce předpokládala pokles o 0,9 %). Rozdíl je způsoben zejména vyšší než predikovanou hodnotou dovozu zboží v b.c. a odráží vyšší růst poptávky proti predikci.

Revize netto vývozu ve 2. čtvrtletí 2002. Po provedené revizi došlo ve 2. čtvrtletí 2002 k prohloubení záporného salda čistého vývozu o 1,9 mld. Kč na 26,0 mld. Kč. Revize se zejména týkala vývozu služeb v s.c. (snížení ukazatele o 1,8 mld. Kč zvýšením jeho deflátoru; po vyloučení mzr. změny kurzu by tak mzr. změna kontraktní ceny vývozu služeb dosáhla +13,6 %; rovněž ve 3. čtvrtletí je mzr. změna kontraktní ceny vývozu služeb velmi vysoká: 11,6 %). Ostatní korekce byly jen málo významné.

Příspěvky k růstu HDP (v procentních bodech, HDP v %)

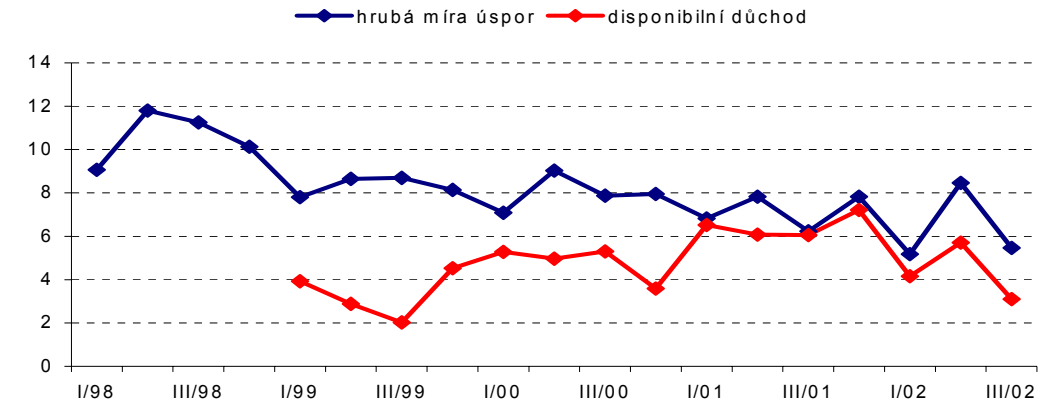


Údaje o **vývoji příjmů z cestovního ruchu** za 1. pololetí 2002 po očištění o mzr. změnu kursu neukazují na jejich mzr. pokles (reálná stagnace). V běžných cenách je však patrný pokles o 5,3 mld. Kč. Odchylka skutečnosti od predikce příjmů z turistiky ve 3. čtvrtletí 2002 je dána optimističtějším ohodnocením vývoje příjmů v září v predikci. Skutečnost za 3. čtvrtletí 2002 tak byla ve srovnání s predikcí o 3,1 mld. Kč (v b. c.) méně příznivá.

7.2 Národní účty sektoru domácností

Se zveřejněním výsledků národních účtů sektoru domácností za 3. čtvrtletí 2002 byla oznámena jejich revize za předchozí dvě čtvrtletí. V 1. čtvrtletí 2002 bylo zrevidováno tempo růstu nominálního disponibilního důchodu z 5,9 % na 4,2 %, ve 2. čtvrtletí se revize hrubého disponibilního důchodu pohybovala opačným směrem, tzn. z 5,0 % na 5,7 %. Ve 2. čtvrtletí 2002 došlo zároveň ke zvýšení odhadu růstu výdajů domácností na konečnou individuální spotřebu z 4,3 % na 5,1 %. V důsledku těchto změn došlo v 1. a 2. čtvrtletí 2002 k snížení míry hrubých úspor o 1,54, resp. 0,14 procentního bodu oproti původnímu odhadu skutečnosti, což představuje další pokles míry úspor ve srovnání s 1. pololetím 2001 (o cca 0,5 procentního bodu).
Ve 3. čtvrtletí 2002 se snížilo tempo růstu hrubého disponibilního důchodu na 3,1 %, což je o 2,6 procentního bodu méně než v předchozím čtvrtletí. Běžné příjmy vzrostly o 4,0 %, běžné výdaje o 6,2 %. Na růstu běžných příjmů se nejvíce podílely mzdy a platy (6,4 %) a sociální dávky jiné než naturální sociální transfery (9,0 %). Největší meziroční pokles (-15,7 %) byl zaznamenán u jiných běžných transferů. Na straně běžných výdajů zaznamenala největší nárůst položka čisté pojistné na neživotní pojištění (+68 %), což pravděpodobně souvisí s povodňovou situací.
Při růstu disponibilního důchodu o 3,1 % meziročně vzrostly nominální výdaje domácností na konečnou spotřebu o 4,1 %. Růst spotřeby domácností byl podpořen i růstem půjček (včetně leasingů), jejichž stav se meziročně zvýšil o 10,6 mld. Kč, což představuje růst o 130 %. Míra hrubých úspor tudíž poklesla na 5,47 %, což je druhá nejnižší hodnota z celé časové řady, která je k dispozici od roku 1998.

Vývoj hrubé míry úspor (v %) **a disponibilního důchodu** (mzr. změny v %)



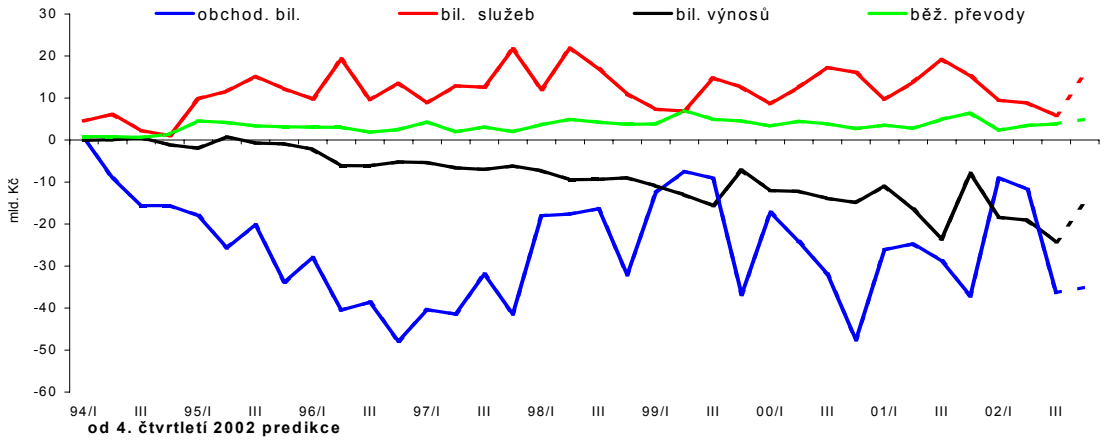
Pramen: ČSÚ

7.3 Běžný účet

Běžný účet platební bilance skončil za 3. čtvrtletí 2002 schodkem ve výši -50,9 mld. Kč, což je o 22,7 mld. Kč více než ve stejném období předchozího roku. Mzr. zhoršení běžného účtu je především výsledkem negativního vývoje bilance služeb (snížení přebytku o 13,4 mld. Kč z loňských 19,3 mld. Kč na letošních 5,8 mld. Kč zejména z důvodu poklesu příjmů z cestovního ruchu v důsledku povodní) a dále též zvýšení schodku obchodní bilance o 7,6 mld. Kč (z 28,8 mld. Kč ve 3. čtvrtletí 2001 na 36,3 mld. Kč ve 3. čtvrtletí tohoto roku).

Schodek obchodní bilance (-36,3 mld. Kč) odpovídal predikci z 10. SZ, která již vycházela z předběžných měsíčních odhadů (-37 mld. Kč). Přebytek bilance služeb (5,8 mld. Kč) byl ve srovnání s predikcí (12 mld. Kč) nižší – důsledek nižšího přebytku cestovního ruchu a dopravy. Schodek bilance výnosů (-24,2 mld. Kč) a přebytek běžných převodů (3,8 mld. Kč) v zásadě odpovídaly jejich predikci (-25 mld. Kč, resp. 5 mld. Kč).

Vývoj běžného účtu podle jednotlivých částí



Podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhl ve 3. čtvrtletí 2002 -9,0 % a mzr. se zvýšil o 3,9 procentního bodu. Za 1. až 3. čtvrtletí 2002 pak činil -5,1 % a mzr. se zvýšil o 0,3 procentního bodu.

7.4 Vyhodnocení aktuálního vývoje ve 4. čtvrtletí

Průmyslová výroba ve stálých cenách vzrostla v říjnu v meziročním srovnání o 3,5 %, po sezónním očištění o 5,5 % (predikce ČNB 5,5 %).

Nejvyššího růstu dosáhlo od počátku roku odvětví výroby elektrických a optických přístrojů (31,2 %), významný růst realizuje i gumárenský a plastikářský průmysl (16,9 %). Tempa růstu shodná s tempy růstu v minulém roce jsou dosahovaná i v převážné většině ostatních odvětví. Podstatnou výjimku tvoří výroba strojů a zařízení, která v letošním roce stagnuje (1,5 %), zatímco v minulém roce výrazně rostla (16,3 %). Výrazný propad proti minulému roku (+3,9 %) vykazuje i koksování a rafinérské zpracování ropy, které v minulém roce vzrostlo o 20,2 %. Zcela nevýrazně, stejně jako v minulém roce (2,8 %), roste výroba dopravních prostředků (2,5 %). Novým fenoménem je vývoj odvětví výroby a rozvodu elektřiny, vody a plynu, které z důvodu podstatného zvýšení vývozu roste v posledních čtyřech měsících v meziročním měsíčním srovnání v průměru o 8 % (v prvním pololetí v meziročním srovnání pokles o 2,6 %). Od počátku roku vzrostla průmyslová výroba o 4,7 %, tj. v souladu s predikcí ČNB z 1. situační zprávy (růst 4,5 až 5,0 %). Samotný říjen potvrdil stabilní výkonnost průmyslu jako celku i poměrně neměnný vývoj ve struktuře jeho odvětví.

Stavební výroba meziročně reálně vzrostla v říjnu o 3,5 %. Pokračoval tak vývoj ze září, kdy stavební výroba vzrostla o 6,7 % po předchozích třech měsících reálného meziročního poklesu (červen -1,5 %, červenec -1,3 %, srpen -4,9 %).

Hlavním impulzem obnovení růstu byl rozběh prací na odstraňování následků srpnových povodní. Práce na opravách a údržbě stavebních objektů vzrostly v září meziročně o 16,8 % a v říjnu dokonce o 21,3 %. Obdobný trend vývoje je očekáván i v závěrečných měsících roku. S ohledem na dosavadní vývoj stavební výroby předpokládáme celoroční růst v rozmezí 2 – 3 %. Předpokládaný vývoj do konce roku neznamená žádná podstatnější rizika pro aktuální predikci ekonomického růstu pro 2. polovinu roku 2002.

Vývoj obchodní bilance v říjnu. V říjnu 2002 dosáhl schodek obchodní bilance 18,1 mld. Kč (predikce z 10. SZ 8 mld. Kč), což představuje její mzr. zhoršení o 7,7 mld. Kč. Za leden až říjen činil schodek 74,7 mld. Kč a meziročně se zlepšil o 15,3 mld. Kč. Rozhodující část zhoršení souvisí s vývojem na straně dovozu. Vývoz zboží se v říjnu mzr. snížil o 11,0 % (za období od počátku roku o 4,1 %), zatímco dovoz klesl pouze o 4,2 % (za období od počátku roku o 5,1 %). Uvedený vývoj v návaznosti na obdobný výsledek v září implikuje rizika rychlejšího růstu poptávky proti predikci z 10. SZ. Tato rizika budou do značné míry ověřena po zveřejnění odhadu národních účtů za 3. čtvrtletí 2002.

Z hlediska zbožové struktury se v říjnu 2002 mzr. nevýrazně zlepšilo pouze saldo skupiny minerálních paliv (o 0,3 mld. Kč, od počátku roku snížení schodku o 23,2 mld. Kč). Naopak k největšímu mzr. zhoršení salda při přechodu z přebytku do schodku došlo v říjnu u tržních výrobků tříděných podle materiálu (o 2,8 mld. Kč, za leden až říjen došlo ke snížení jejich přebytku o 7,1 mld. Kč) a u skupiny různých průmyslových výrobků (o 2,2 mld. Kč).

Z hlediska teritoriální struktury v říjnu 2002 zejména pokračoval nepříznivý mzr. vývoj obchodní výměny se SRN – přechod z aktiva 3,1 mld. Kč do pasiva -2,8 mld. Kč. Bilance se znatelně zhoršila i ve vztahu k Číně (mzr. nárůst pasiva o 2,0 mld. Kč). Příznivý mzr. vývoj naopak vykázal obchod s Maďarskem (přechod z pasiva 0,3 mld. Kč do aktiva 1,4 mld. Kč) a

Velkou Británií (mzr. zvýšení aktiva o 1,2 mld. Kč). V samotném říjnu se na mzr. zhoršení schodku podílel především obchod se státy EU při přechodu z aktiva 1,2 mld. Kč do pasiva 3,2 mld. Kč.

Říjnový výsledek obchodní bilance zesílil riziko prohloubení schodku běžného účtu ve 4. čtvrtletí 2002 (oproti predikci z 10. SZ o 15 – 20 mld. Kč), což by znamenalo, že rovněž ve 4. čtvrtletí bude podíl běžného účtu na HDP pravděpodobně znatelně vyšší než 5 %. V návaznosti na tento vývoj lze předpokládat, že za celý rok 2002 podíl schodku běžného účtu na HDP přesáhne hranici 5 %.

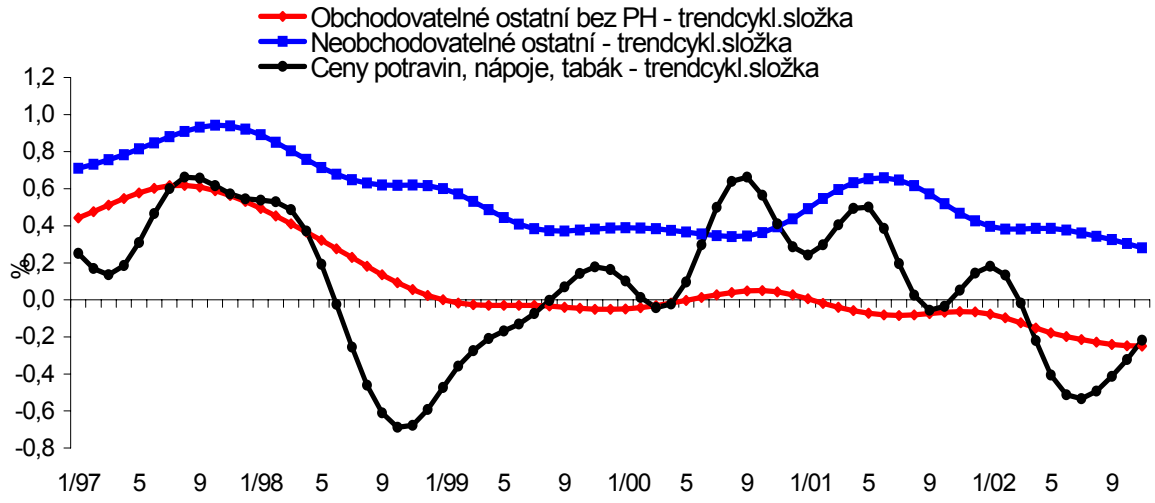
III. Inflace

	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 10.SZ	skutečnost	predikce 10.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	listopad 2002	0,1	-0,2	0,9	0,5
Čistá inflace	listopad 2002	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Ceny potravin, nápoje, tabák	listopad 2002	0,1	-0,3	-2,5	-3,2
Korigovaná inflace	listopad 2002	0,2	-0,1	1,5	1,3

Vyhodnocení inflačního vývoje. V listopadu 2002 došlo k dalšímu poklesu spotřebitelských cen. S výjimkou července, kdy byl zaznamenán výrazný sezónní růst cen zájezdů, klesají spotřebitelské ceny trvale již od března 2002. V listopadu slabě poklesly nebo stagnovaly ceny téměř ve všech skupinách komodit. Rozdíl oproti predikci z velké situační zprávy činil 0,3 proc. bodu.
Ceny potravin poklesly meziměsíčně o 0,3 % především v důsledku poklesu cen tradičně volatilních komodit, tj. masa, zeleniny, mléka a mléčných výrobků. Korigovaná inflace bez cen pohonných hmot v souhrnu meziměsíčně stagnovala a ceny pohonných hmot mzm. poklesly o 0,7 %. V případě korigované inflace byly změny cen jednotlivých komodit oběma směry zanedbatelné.

Přestože u všech tří hlavních podskupin čisté inflace byly meziměsíční indexy velmi nízké, nedošlo k podstatným změnám vývoje jejich trendových složek. Znamená to, že listopadové hodnoty příliš "nevybočují" směrem dolů z dosavadního nízkoinflačního vývoje. Trendová složka mzm. růstu cen potravin si zachovala růstový pohyb, u cen neobchodovatelných ostatních pokračovala zhruba ve stejném mírném poklesu a jen u cen obchodovatelných ostatních došlo ve srovnání s 11. SZ ke změně. Trendová složka u cen obchodovatelných ostatních po výpočtu v 11. SZ stoupala, kdežto nyní klesá stejně jako v 10. SZ. Tzn., že údaj za říjen 2002 (11. SZ) byl dočasným výkyvem směrem nahoru.

Trendové složky mzm. řad složek čisté inflace (v %)
(řady mzm. indexů jsme získali přímým napojením údajů spočtených na starém a novém spotřebním koši)

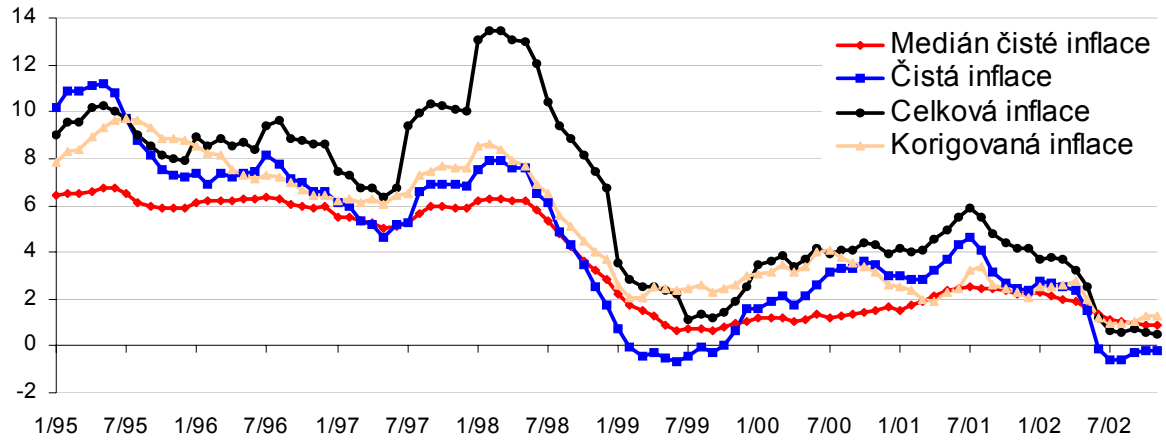


Meziměsíční **mediánová inflace** vykázala v listopadu stejnou hodnotu (0,07 %) jako v předchozím měsíci. Anualizovaná hodnota odpovídá meziroční změně a můžeme proto hovořit o jakémsi rovnovážném stavu současné inflace. Vývoj inflace připomíná stav

v polovině roku 99, kdy klesající trend mediánové inflace po krátké stagnaci nabral opět pozitivní trend. Současné nízkoinflační prostředí však naznačuje, že případný obrat trendu bude mnohem méně dramatický, než tomu bylo koncem roku 99. Podle společného vývoje klasické i mediánové inflace lze soudit, že ani v listopadu nebyla inflace ovlivněna výraznějšími externími šoky.

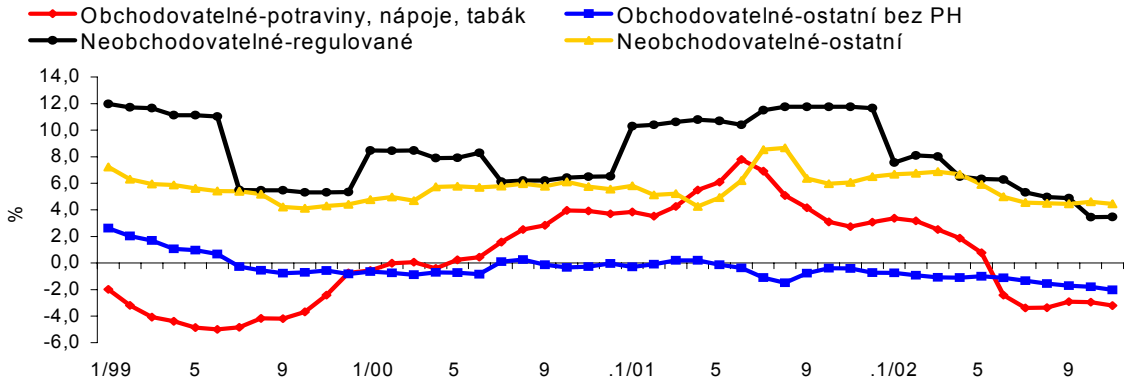
Tržní ceny, vyjádřené agregáty čisté a korigované inflace stagnovaly, jejich očekávaný vzestup nad mediánovou inflaci je podmíněn výraznějším impulzem, kterým by mohlo být sezónní přecenění na počátku příštího roku.

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



Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)

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



Spotřebitelské ceny se v listopadu odklonily směrem dolů od říjnové predikce. Cenový vývoj byl výsledkem pokračujícího dezinflačního působení externích nákladových vlivů a rostoucího převisu nabídky nad poptávkou především u některých potravinářských komodit, ale i v dalších komoditních skupinách. Tento vývoj zbrzdil obvyklý mírný sezónní vzestup řady skupin cen.

Dosavadní vývoj od 10. SZ prozatím nepotvrdil předpokládaný obrat k zrychlování růstu cen, vyslovený v 10. SZ. Nicméně rizika predikce nelze považovat za výrazně vychýlená směrem dolů. Rozhodující část odchylky skutečného vývoje od predikce z 10. SZ (kolem 2/3) lze připsat cenám potravin, kde vysoká volatilita řady důležitých položek znemožňuje vyslovit zásadnější závěr z vývoje v posledních dvou měsících, zejména v souvislosti s tím, že týdenní šetření cen potravin ukazují na mzm. růst cen potravin v prosinci cca 1,5 % (naše predikce z 10. SZ je 0,6 %). Nelze tedy vyloučit ani kompenzaci vývoje v říjnu a listopadu.

Pokud jde o ostatní ceny, v klíčovém segmentu korigované inflace bez pohonných hmot se predikce z velké SZ do značné míry naplnila (slabá sezónnost v říjnu a listopadu. Rozdíl proti predikci není zásadní (0,2 procentního bodu za 2 měsíce.) a nevytváří dostatečný podklad pro formulaci výraznějších rizik aktuální predikce.
Vývoj cen pohonných hmot byl rovněž nižší proti předpokladům predikci, dopad do celkové inflace byl však vzhledem k váze pohonných hmot ve spotřebním koši zanedbatelný, obdobný dopad by měl mít i aktuální vývoj cen ropy na světových trzích.

Predikce v následující velké situační zprávě bude ceteris paribus upravena o předpokládané změny regulovaných cen.
Podle aktuálních informací by měla být cena elektřiny pro domácnosti snížena v 5 oblastech v rozmezí od 1,7 % do 9,1 % a ve 3 oblastech by měla zůstat stejná. Prostým průměrem těchto hodnot dostaneme pokles cen elektřiny o cca 3,5 % (při uvažování různé "významnosti" krajů by byl průměr jiný) a v naší predikci jsme předpokládali 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. 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 byla zvýšena predikce inflace z důvodu změn predikce regulovaných cen v roce 2003 o 0,12 p.b., přičemž většina tohoto dopadu (0,10 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 0,1 p.b., což by mohlo kompenzovat současné chyby v predikci čisté inflace.

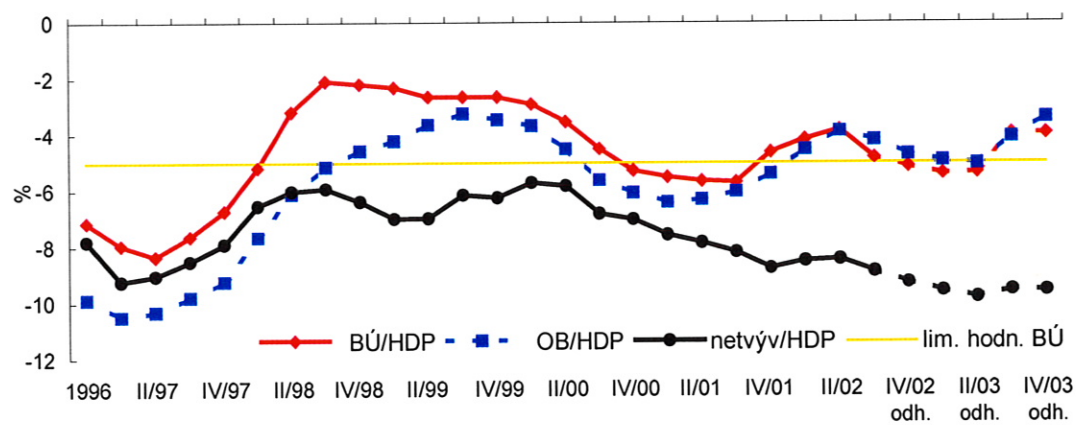
Příloha č. 1

Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ Podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

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

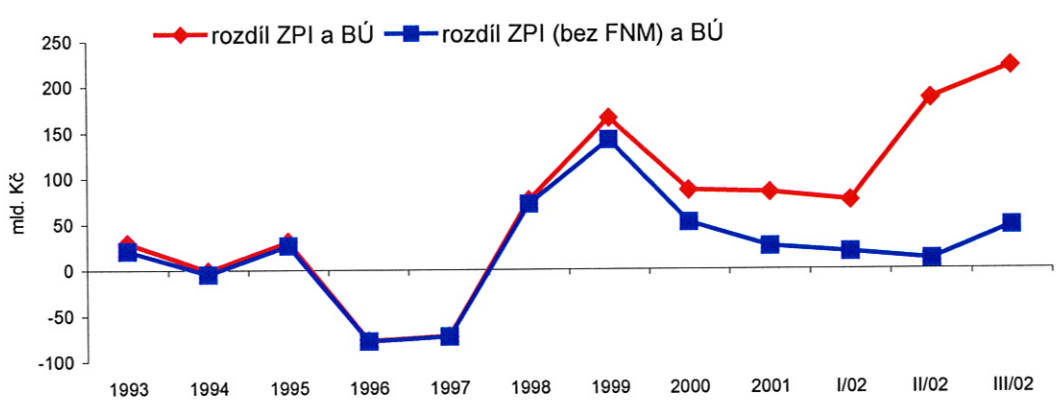


Pramen: ČNB

Schodek běžného účtu vztažený k HDP v běžných cenách se vzhledem k nepříznivému vývoji obchodní bilance a bilance služeb přiblížil ve 3. čtvrtletí k senzitivní hranici 5 % (ve stálých cenách 8,9 %). Podle predikce by ke zlepšení mohlo dojít až ve 2. polovině příštího roku. Vývoj indikátoru působí ve směru oslabování kurzu.

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

Výsledky 3. čtvrtletí zaznamenaly zvýšený příliv přímých investic, který profinancoval deficit běžného účtu. Vývoj indikátoru působí na zhodnocování koruny.

3/ Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

V centru pozornosti zahraničních subjektů byl nepříznivý vývoj obchodní a platební bilance, který by mohl při stávajícím trendu překročit únosnou hranici (schodek běžného účtu nad 5 % HDP). Možnosti zlepšení vnějšího sektoru zůstanou v roce 2003 vzhledem ke křehkému výhledu německé ekonomiky značně omezené.

Naopak příznivý vývoj ZPI i po odložení velkých privatizačních akcí je mimo střednědobé konvergenční tlaky na měny středoevropských zemí vč. koruny významnou silou udržování její silné pozice. Vývoj ZPI dokládá vysokou atraktivitu české ekonomiky v regionu střední a východní Evropy pro zahraniční investory. Tuzemská měna je více rezistentní vůči méně příznivým zprávám o ekonomickém vývoji.

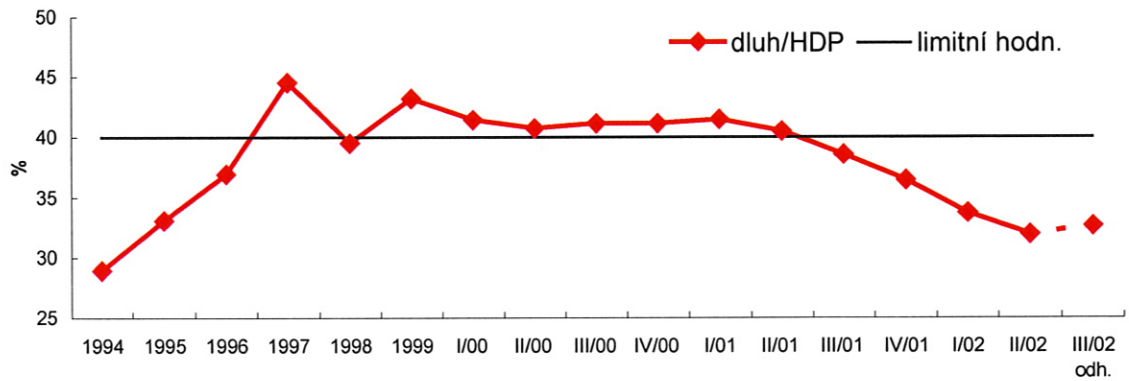
Lze předpokládat v návaznosti na snížení úrokových sazeb ECB obdobný krok ČNB, aby zůstal zachován negativní úrokový diferenciál.

Očekávání zahraničních subjektů kalkulují s udržováním silné pozice koruny.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ Poměr zahraničního dluhu k HDP

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



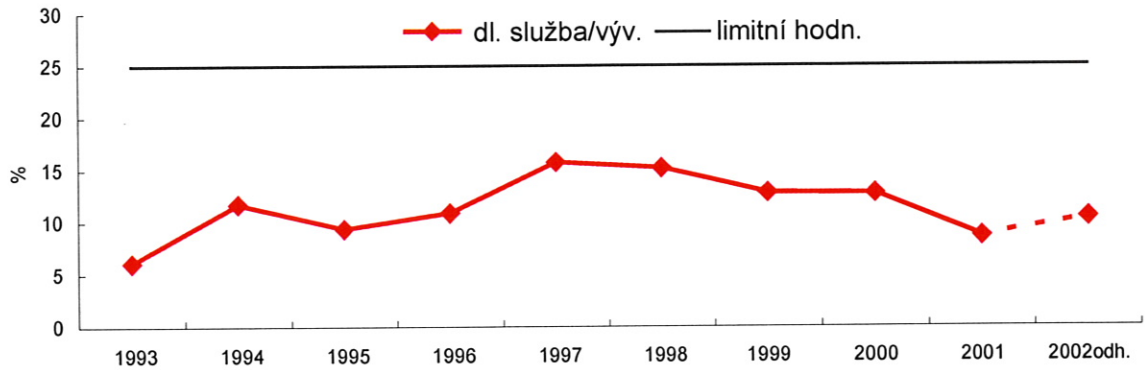
Pramen: ČNB

Poměr zahraničního dluhu vztaženého k HDP se zřejmě zvýší ve 3. čtvrtletí i vlivem kurzových pohybů na cca 33 %, což je v dostatečném odstupu od senzitivní hranice. Uvedený vývoj je v souladu s udržováním silné pozice koruny.

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

Splátky zahraničního střednědobého a dlouhodobého dluhu (jistiny a úroků) dosahují v přepočtu cca 10 % ročního vývozu zboží a služeb. Vývoj indikátoru odpovídá tendenci zpevňování kurzu koruny.

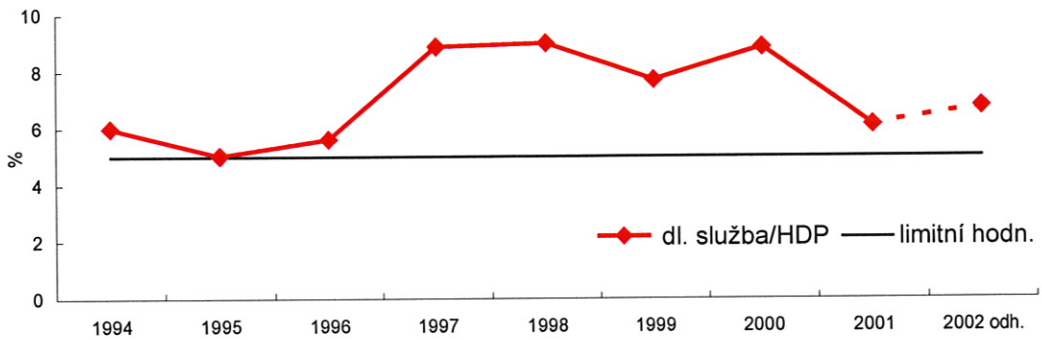
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb (v %)



Pramen: ČNB

3/ Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP (v %)



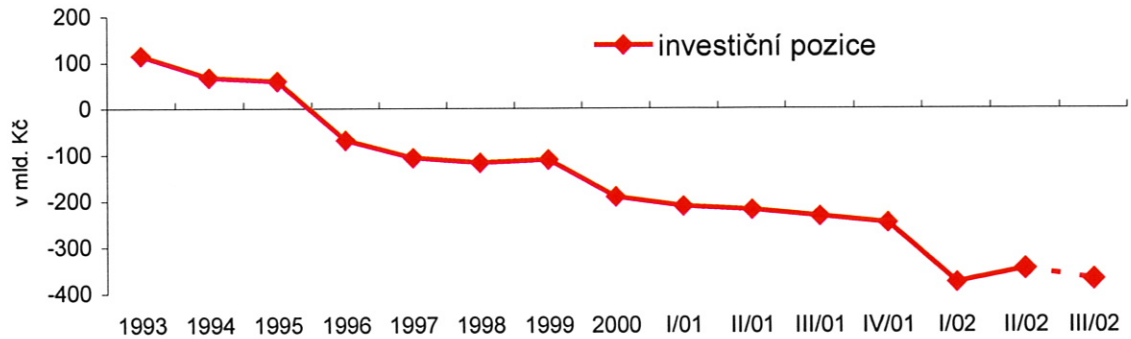
Pramen: ČNB

Dluhová služba ze střednědobého a dlouhodobého zahraničního dluhu vztažená k HDP se nachází mírně nad hranicí 5 %. I přes aktuální vývoj dochází k meziročnímu zlepšení. Vliv indikátoru na oslabení kurzu se neuvažuje.

4/ Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

V průběhu 3. čtvrtletí se předpokládá růst schodku investiční pozice vůči nerezidentům v důsledku deficitu běžného účtu a přílivu přímých investic. Nepříznivý vývoj indikátoru by měl působit proti tendenci ke zhodnocování koruny.

Vývoj investiční pozice ČR (v mld. Kč)

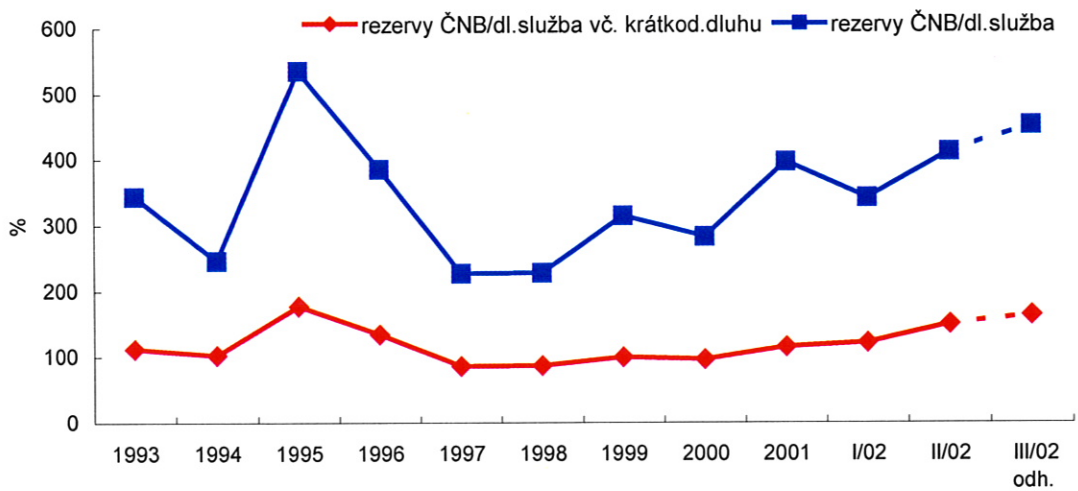


Pramen: ČNB

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

1/ Poměr dluhové služby ze střednědobých a dlouhodobých závazků a stavu krátkodobého dluhu k devizovým rezervám ČNB

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



Pramen: ČNB

Míra krytí rychle mobilizovatelného dluhu devizovými rezervami ČNB se zvyšuje (v současnosti převis devizových rezerv o více než 60 %; do listopadu další nárůst rezerv). Vývoj indikátoru probíhá v souladu tendencí ke zhodnocení koruny.

2/ Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

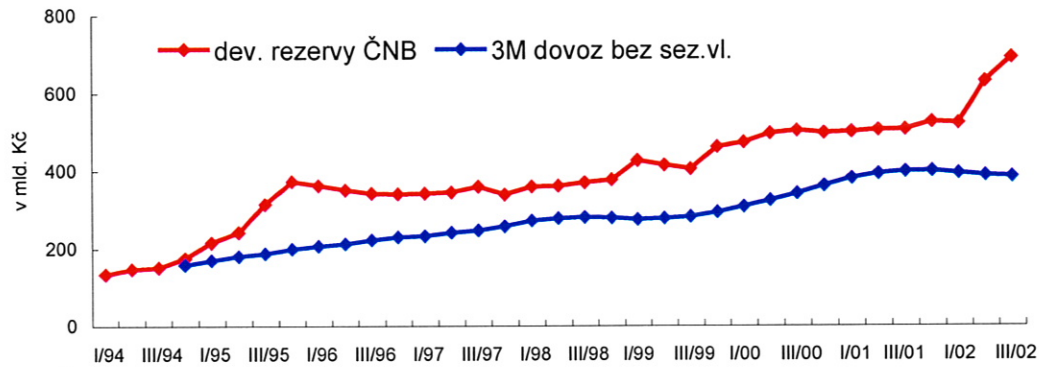
Krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se v letošním roce průběžně zvyšuje a v současnosti dosahuje 43 %. Vývoj indikátoru je v souladu s apreciačním trendem koruny.

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

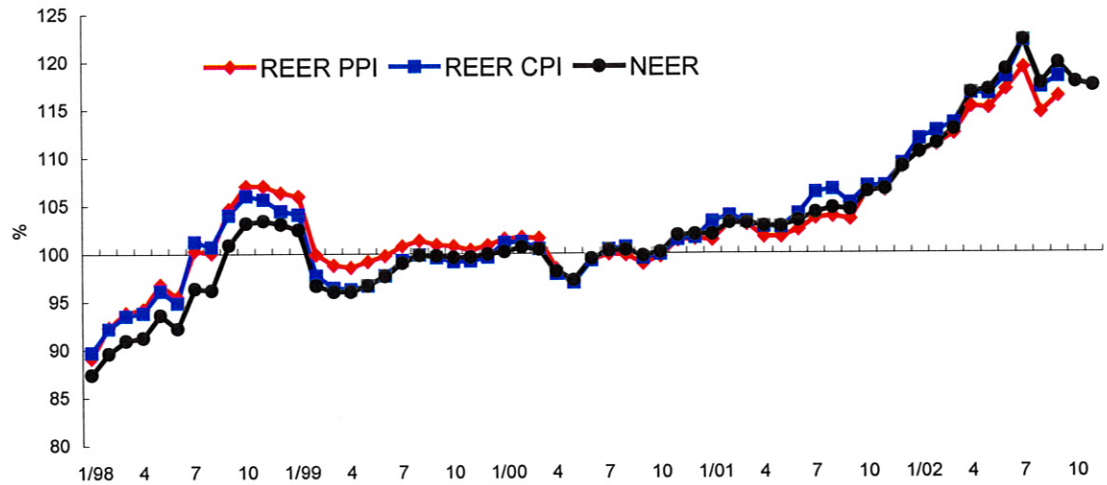
Z hlediska krytí dovoz zboží a služeb je výše devizových rezerv ČNB více než dostatečná (v současnosti více než 5-měsíční dovoz zboží a služeb. Vývoj indikátoru probíhá v souladu se sklonem koruny k apreciaci.

D/ Ostatní indikátory

1/ Vývoj reálného efektivního kurzu

V návaznosti na oslabení průměrných měsíčních hodnot nominálního efektivního kurzu v září a v říjnu se předpokládá obdobný vývoj i v případě reálných kurzů. Míra zhodnocení zůstává na vysoké úrovni, což může nepříznivě působit na vnitřní konkurenceschopnost českých výrobců.

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

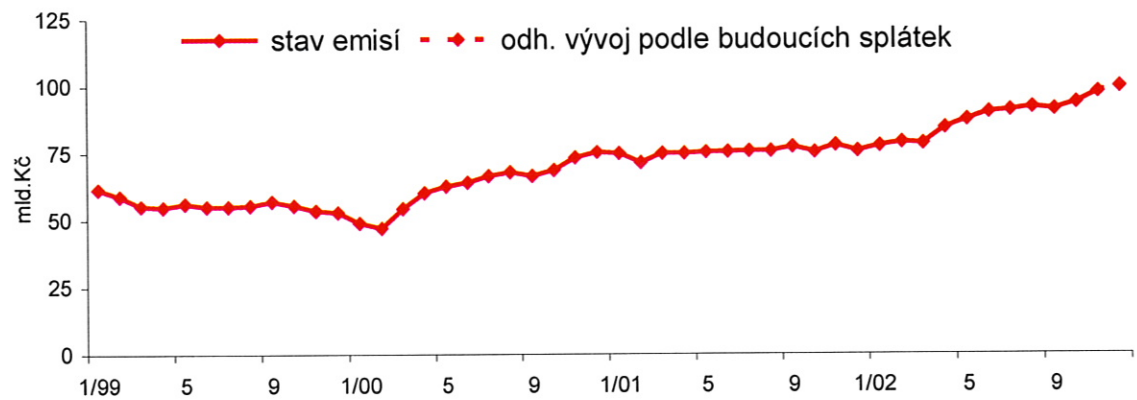


Pramen: ČNB, MMF, Bloomberg

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Stav eurokorunových obligací se v průběhu listopadu zvýšil o 3,8 mld. Kč, v prosinci je prozatím hlášena jedna emise ve výši 2 mld. Kč (v lednu avizována emise korunových obligací nerezidentem za 1 mld. Kč na tuzemském trhu). Splátky dřívějších emisí se již v letošním roce neuskuteční. Vývoj indikátoru probíhá v souladu s apreciačním kurzem koruny.

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí (v mld. Kč)



Pramen: ČNB, Bloomberg

Závěr:

V průběhu listopadu a na počátku prosince (6.12.) se koruna vůči euru pohybovala v rozmezí 30,55 – 31,12 CZK/EUR. Ve vztahu k USD koruna oscilovala v intervalu 30,315 – 31,236 CZK/USD.

V hodnocení vývoje indikátorů oproti minulé situační zprávě dochází zřetelnější posun v oblasti vývoje vnější nerovnováhy, kde schodek běžný účet bude pravděpodobně atakovat hranici 5 % HDP. Jeho krytí přílivem zahraničních přímých investic je prozatím dostatečné.

U dluhových a likviditních charakteristik pokračuje akceptovatelný vývoj založený na pouze mírném předpokládaném navýšení nominální hodnoty zahraničního dluhu a stabilizaci jeho krátkodobé složky a růstu stavu devizových rezerv ČNB.

Vývoj efektivních kurzů se předpokládá směrem k jejich oslabení vlivem vývoje nominálního kurzu. Urychluje se poptávka po eurokorunových obligacích.

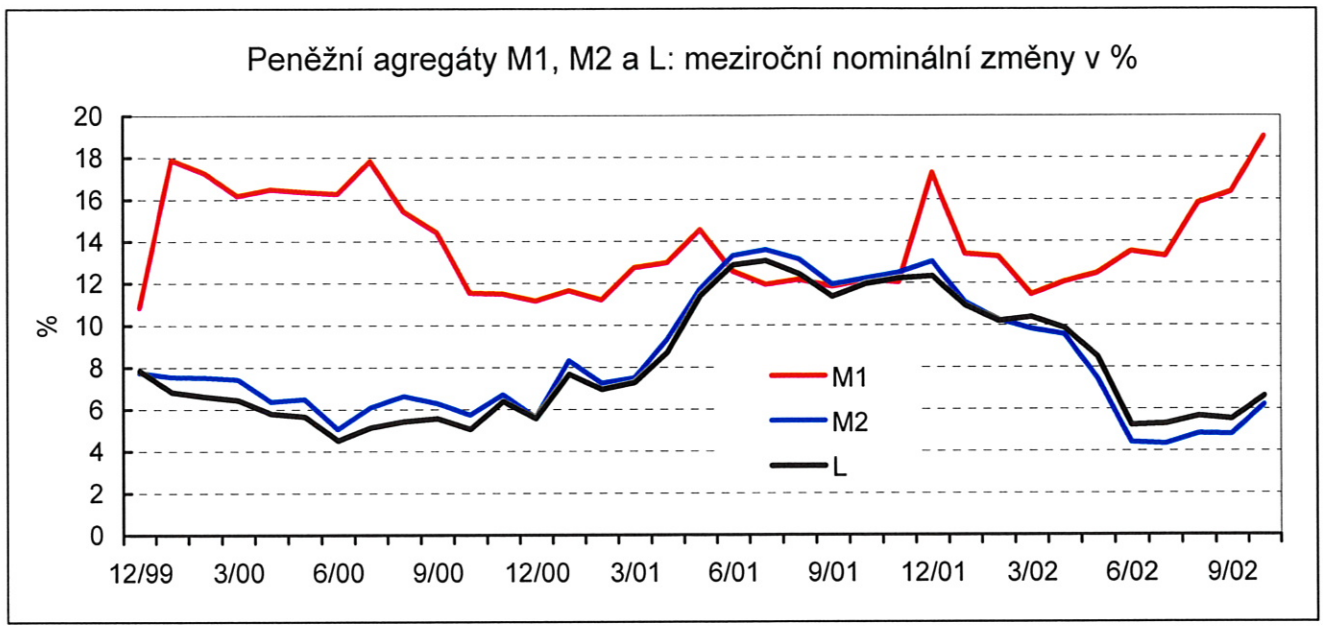
Zaměření expektací zahraničních subjektů je i přes nepříznivý vývoj obchodní bilance střízlivě optimistické. Je předpokládáno snížení úrokových sazeb vzhledem k analogickému kroku ECB a s ohledem na možné kurzové implikace.

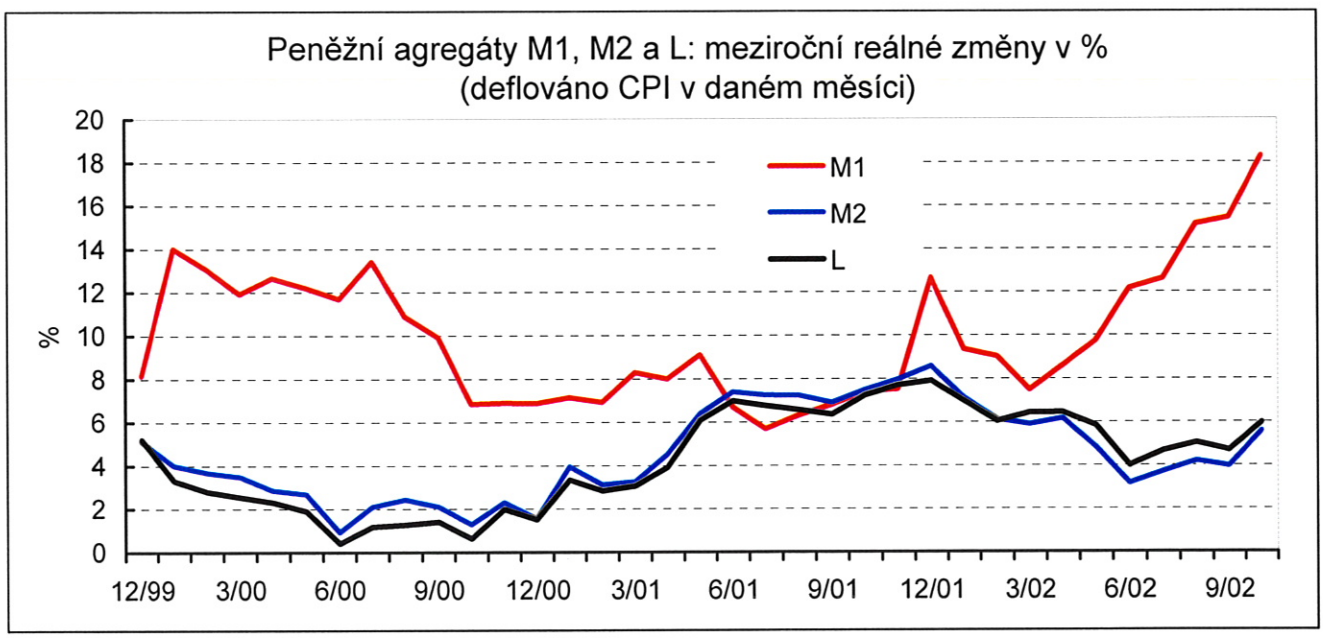
V krátkodobém horizontu se významnější oslabení silné pozice koruny nepředpokládá.

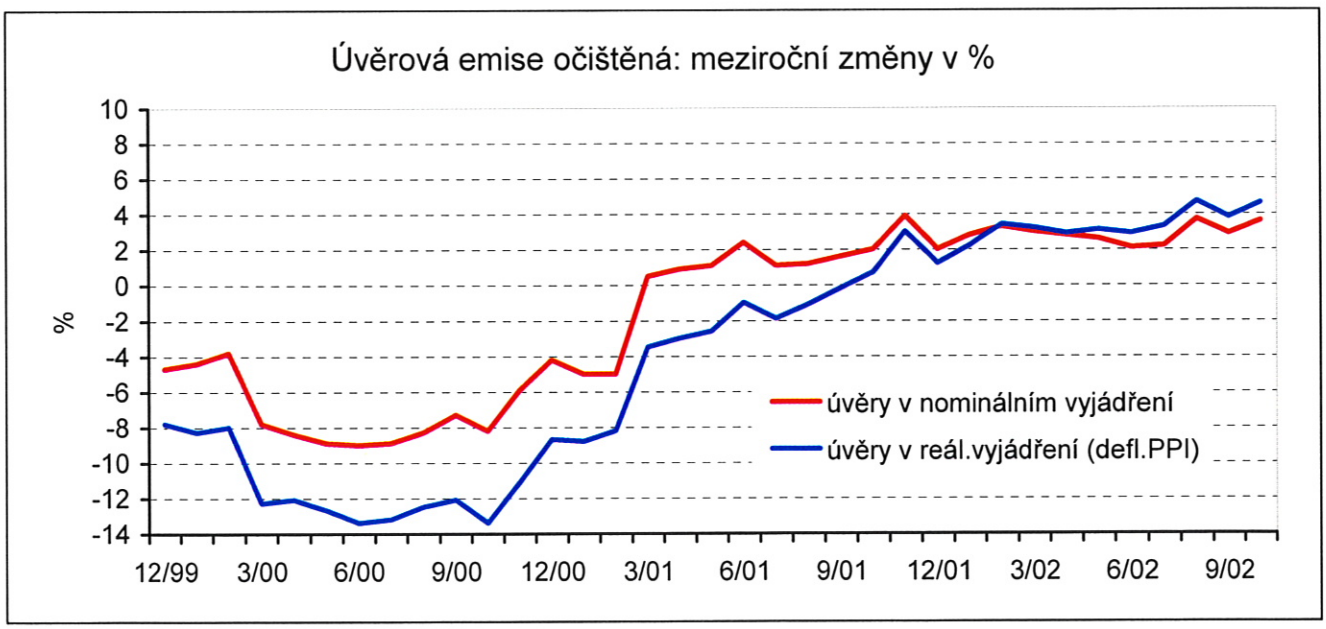
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

Příloha č. 1

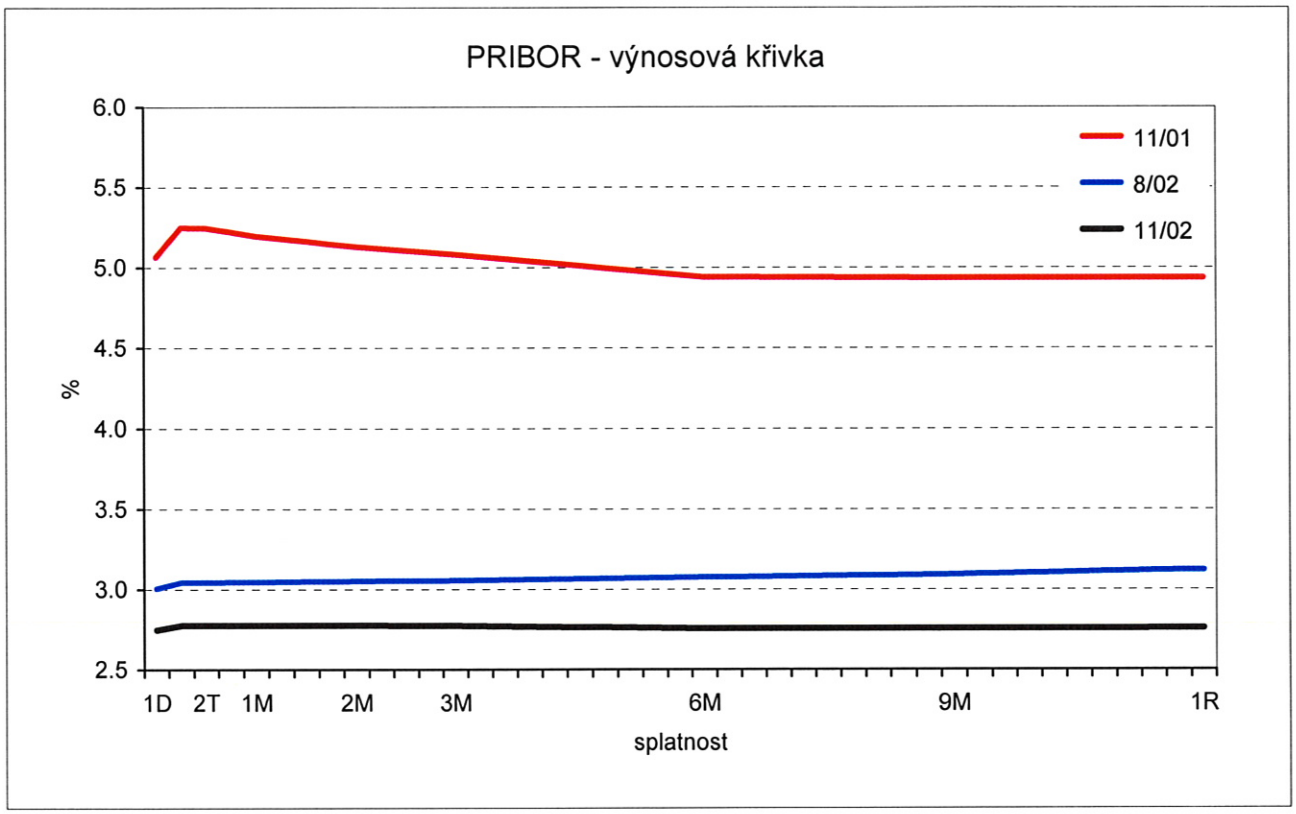


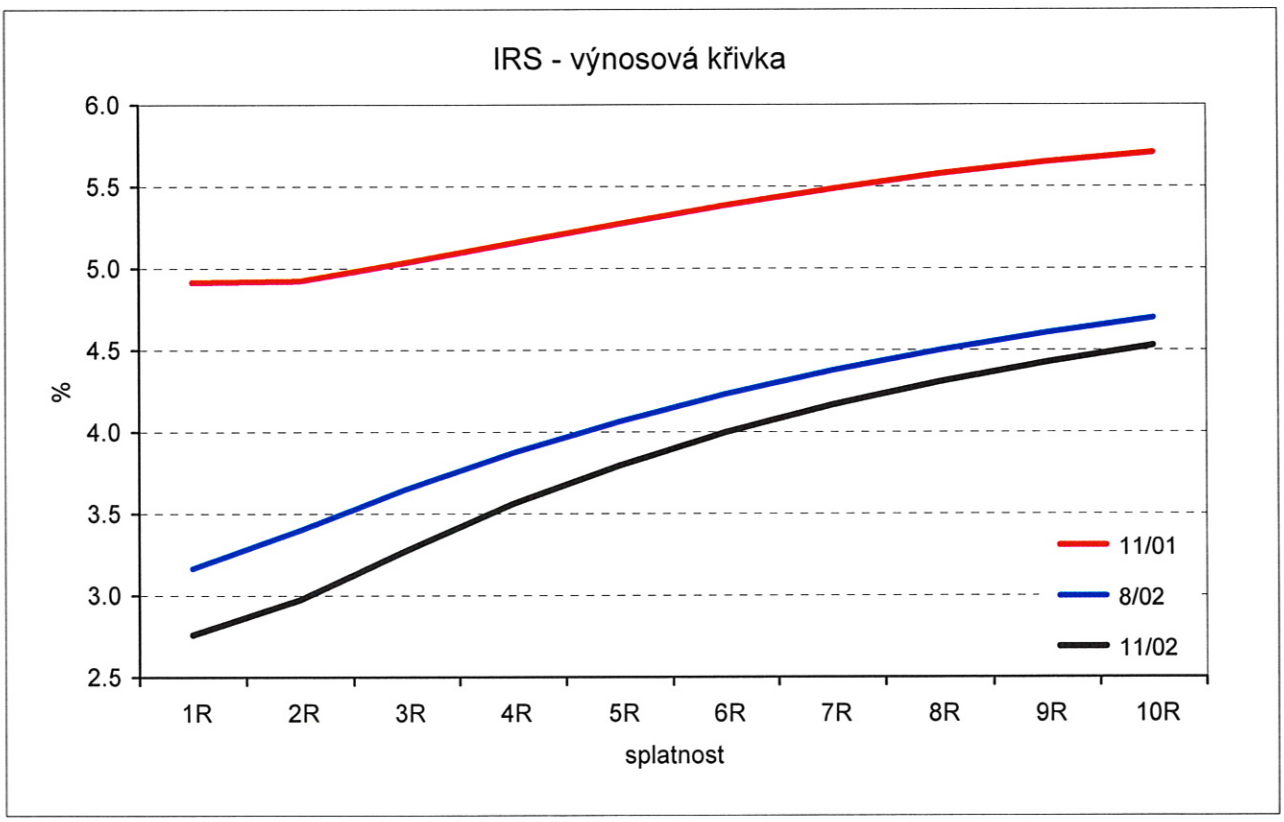




Sestavil: Ing.Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

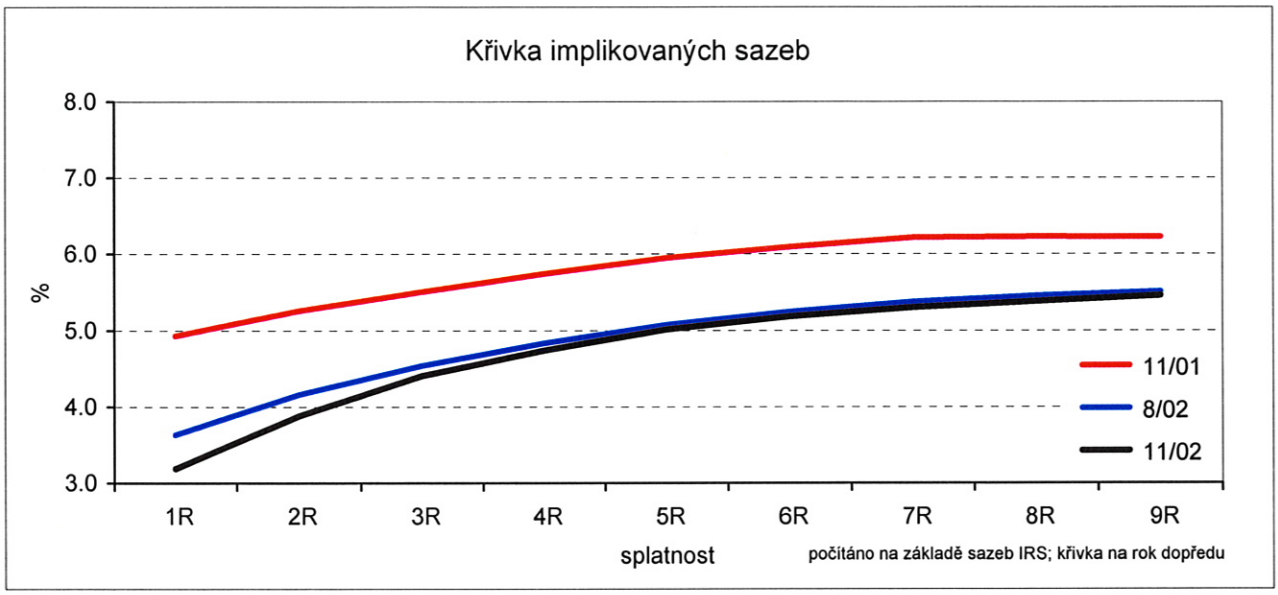
Vývoj výnosových křivek

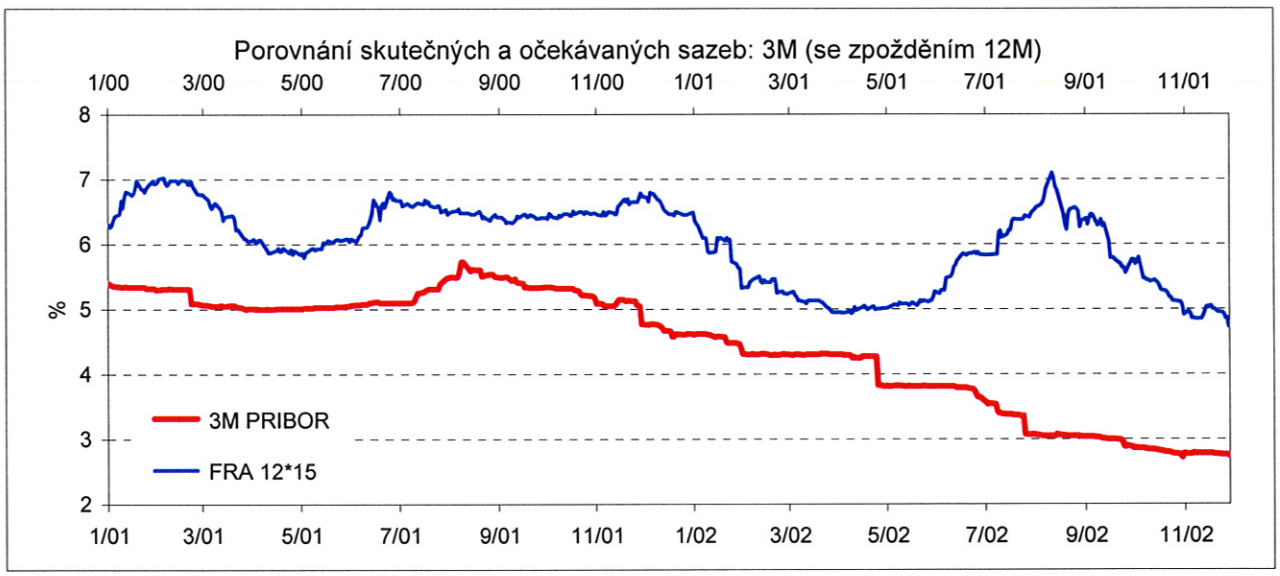


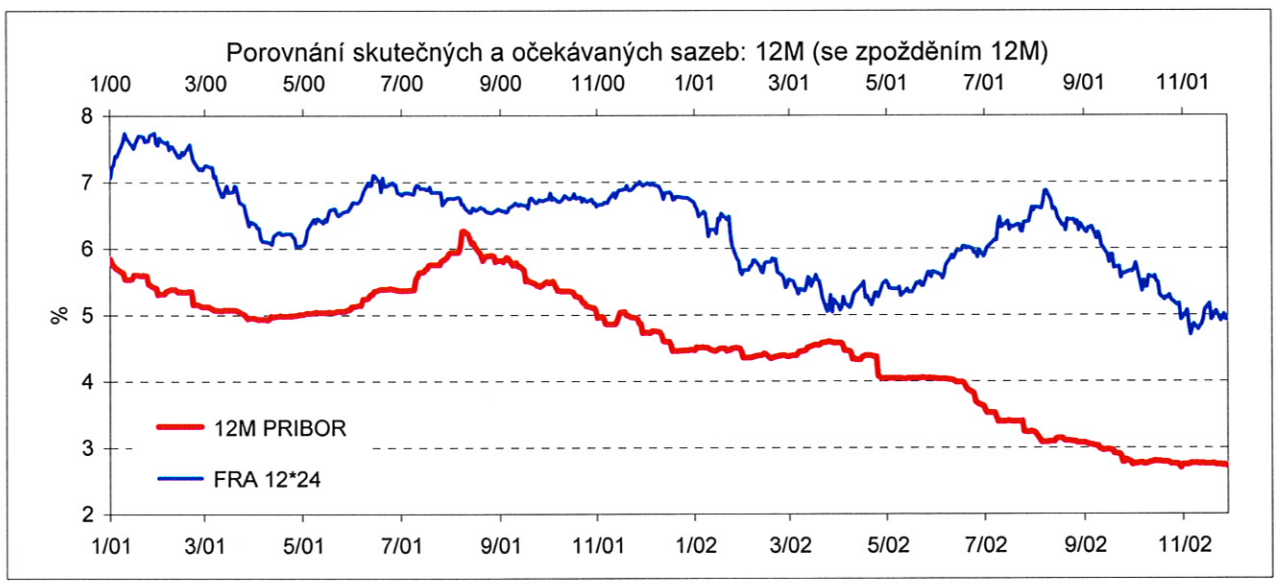


Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj implikovaných sazeb

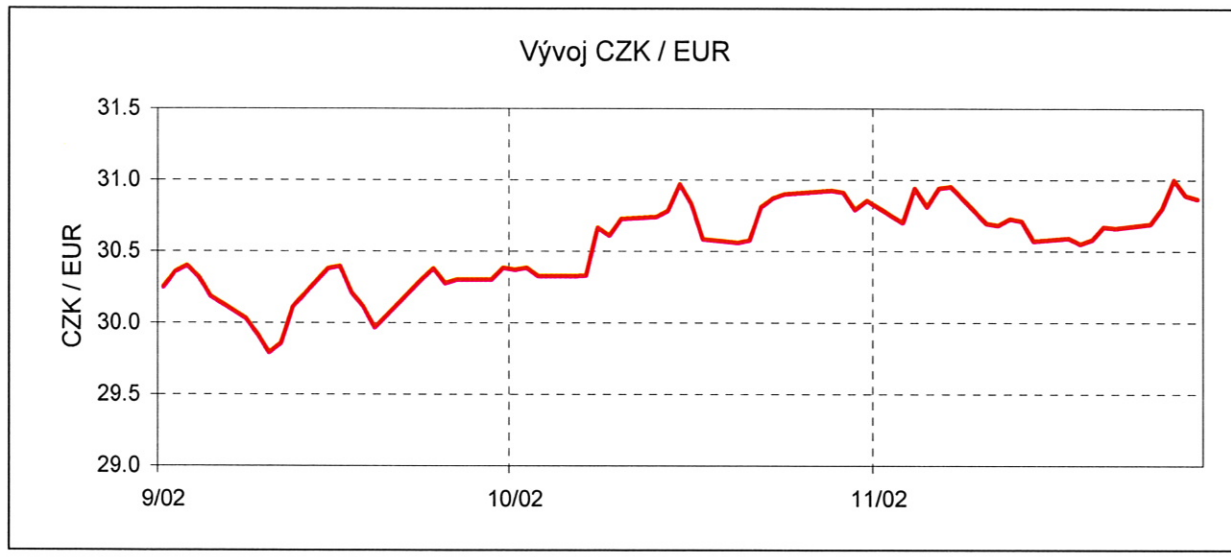


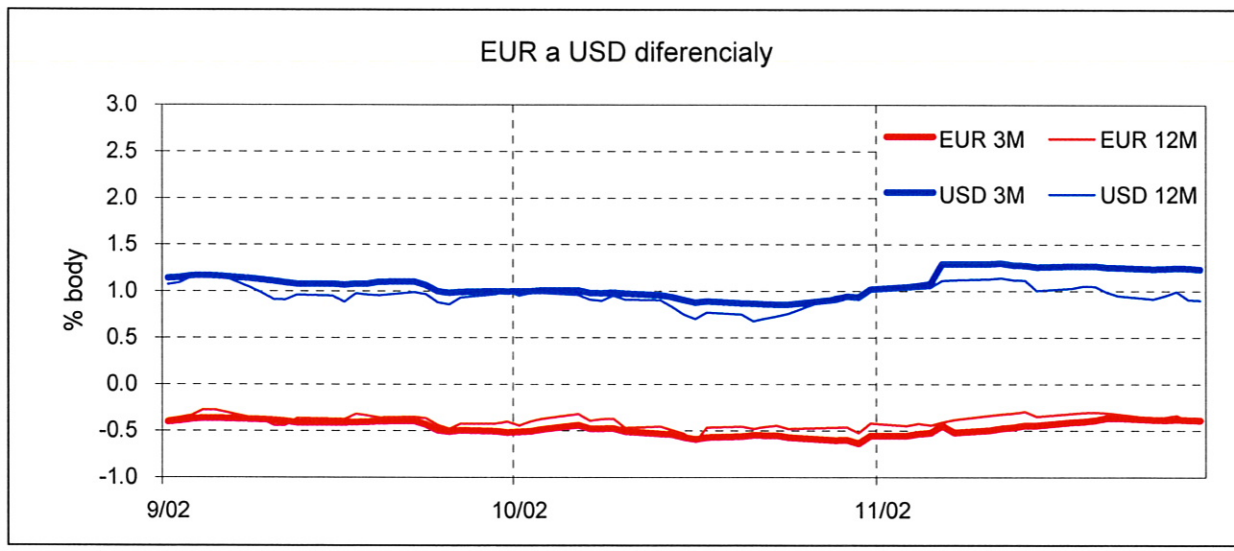




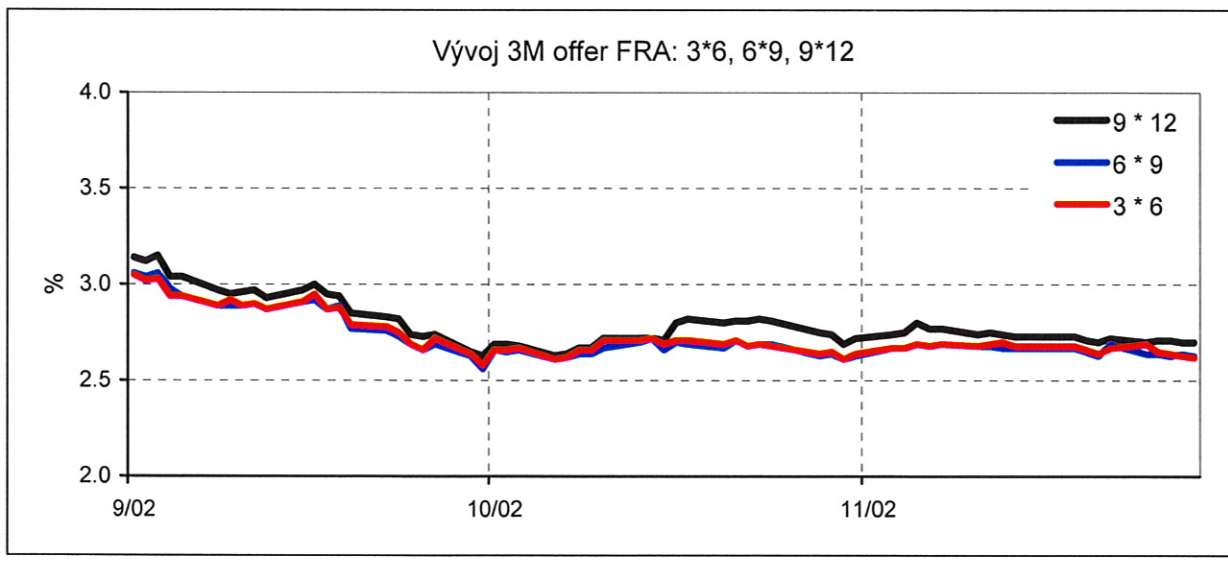
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



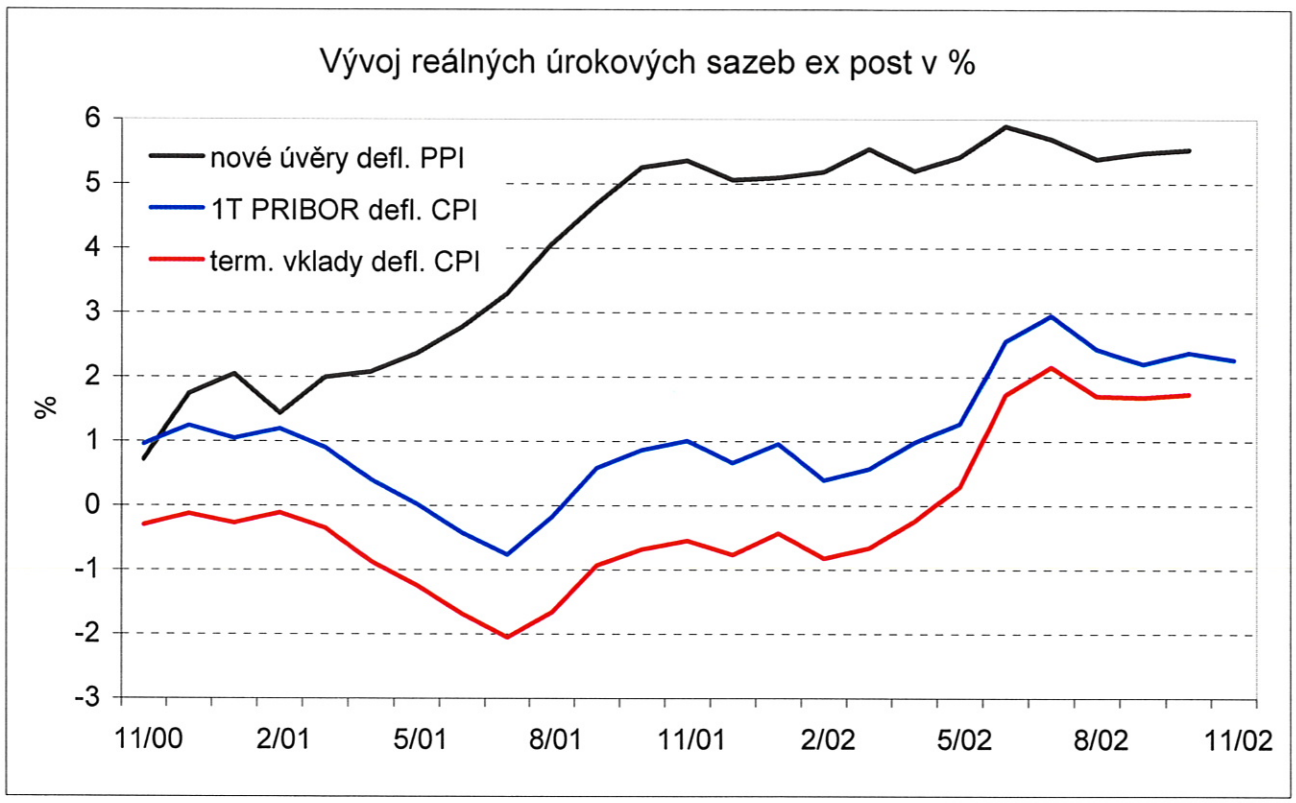


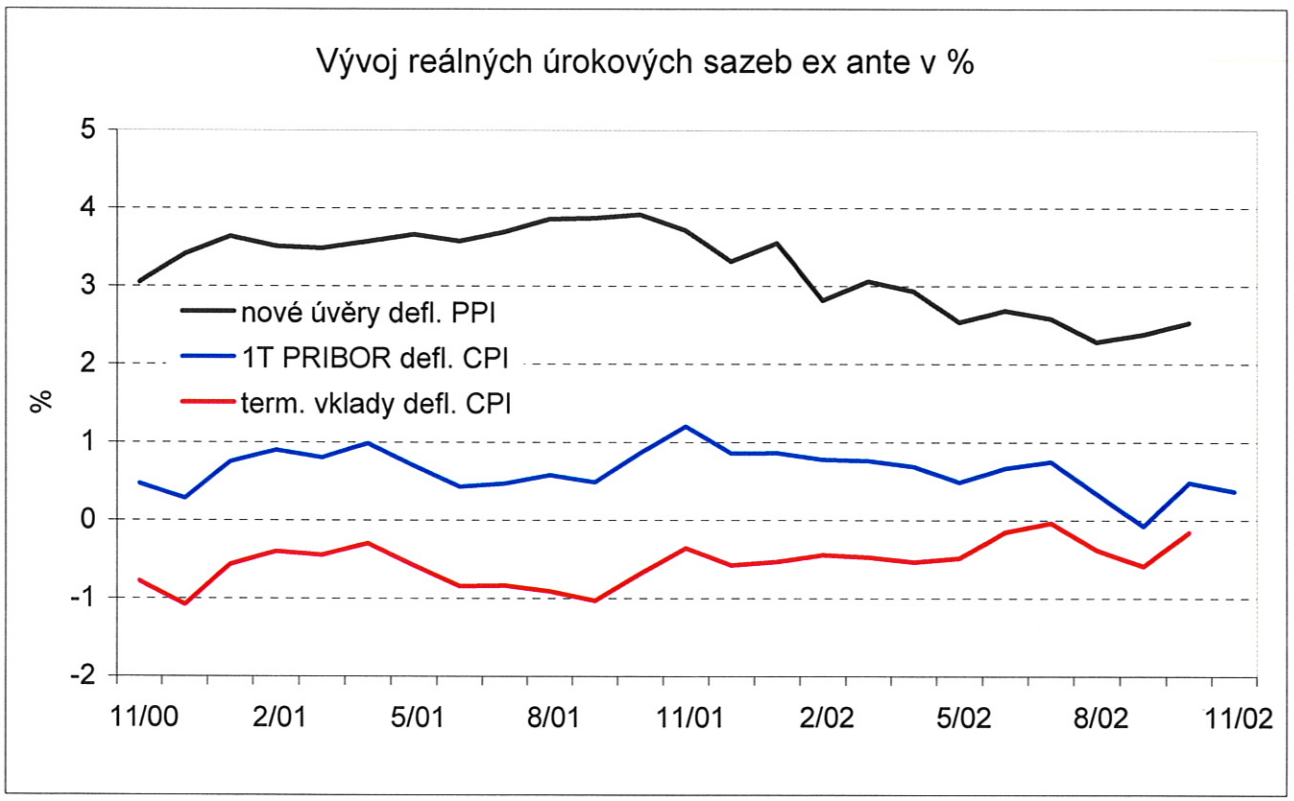
Vývoj sazeb FRA



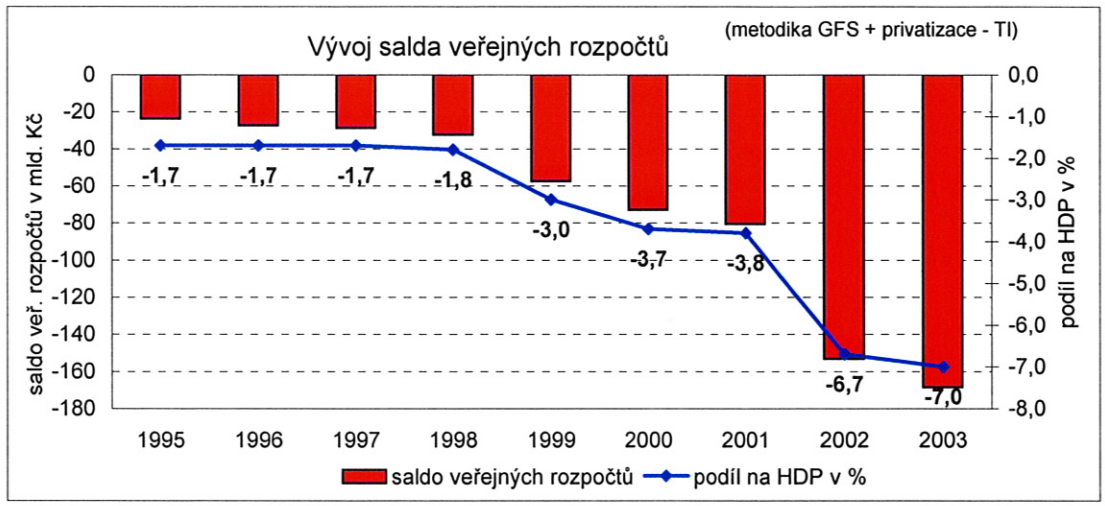
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

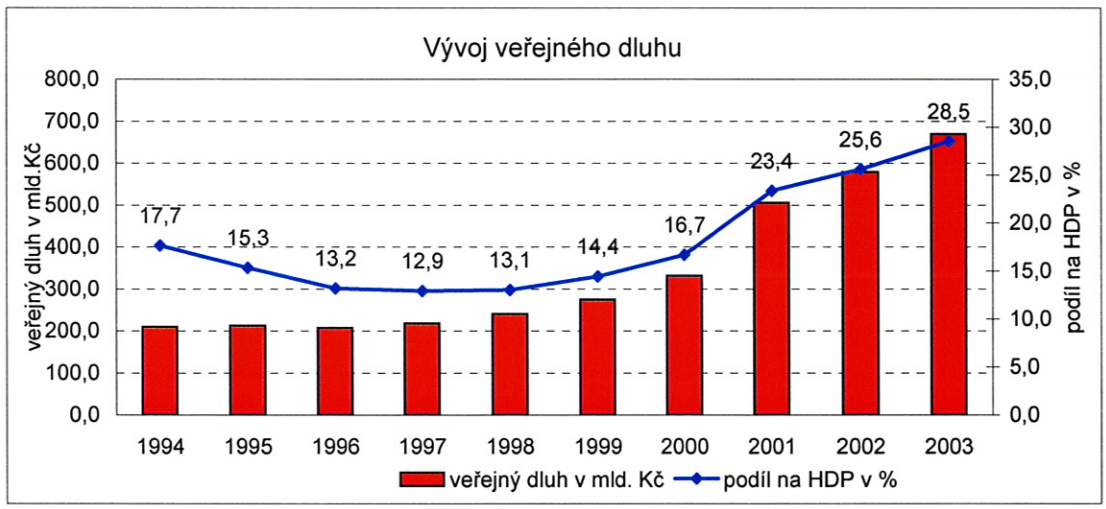
Vývoj reálných úrokových sazeb

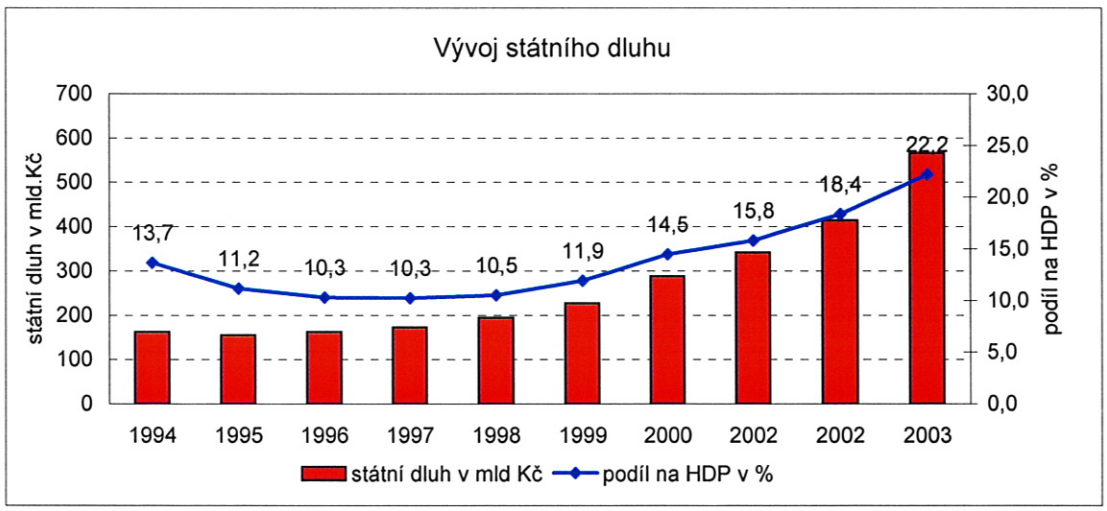




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303







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

Vývoj inflace v roce 2002 - varianta střed

(v 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 (-0,2)**	**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 (0,0)**	**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 (-0,1)**	**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 (-0,3)**	**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 (-0,1)**	**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 (0,4)**	**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 (3,4)**	**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 (-0,3)**	**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 (-4,1)**	**-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 (1,6)**	**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 (0,5)**	**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 (3,4)**	**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 (-0,2)**	**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 (-3,2)**	**-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 (1,3)**	**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 (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)**	**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

Zahraniční obchod ČR

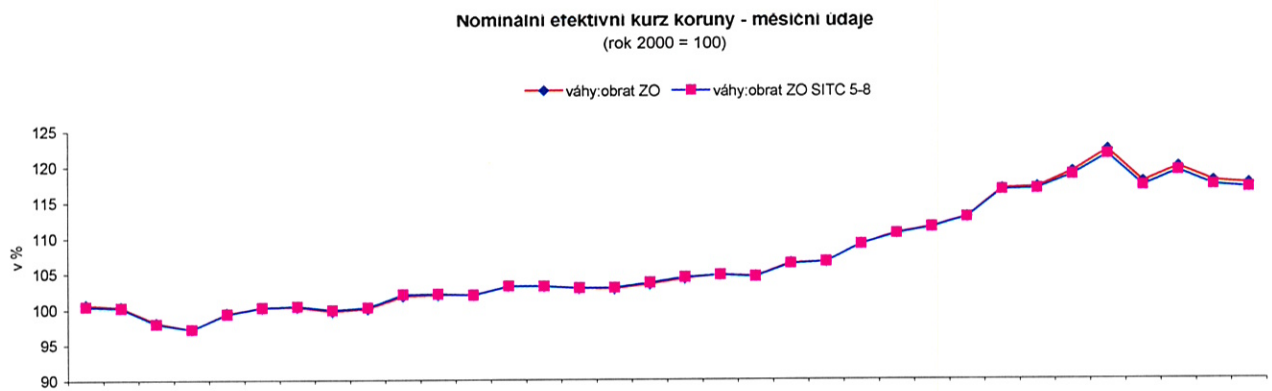
v mil. Kč

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	104 311	-5 787	98,0	96,5	98 524	104 311	-5 787	98,0	96,5
	únor	104 050	101 268	2 782	101,0	91,7	202 574	205 579	-3 005	99,5	94,1
	březen	110 720	116 580	-5 860	96,1	92,1	313 294	322 159	-8 865	98,3	93,4
	duben	111 417	111 122	295	108,7	97,5	424 711	433 281	-8 570	100,8	94,4
	květen	104 382	115 331	-10 949	92,9	95,3	529 093	548 612	-19 519	99,1	94,6
	červen	103 314	104 045	-731	95,0	91,8	632 407	652 657	-20 250	98,4	94,1
	červenec	91 186	104 857	-13 671	96,2	92,7	723 593	757 514	-33 921	98,1	93,9
	srpen	81 605	92 396	-10 791	84,1	83,6	805 198	849 910	-44 712	96,5	92,7
	září	104 852	116 718	-11 866	98,9	113,3	910 050	966 628	-56 578	96,8	94,8
	říjen	106 971	125 090	-18 119	89,0	95,8	1 017 021	1 091 718	-74 697	95,9	94,9
	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)]	117,41[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)]	116,86[a)]	

apreciace > 100; depreciace < 100;
[a)] předběžné údaje
Pramen:ČNB

Příloha č. 10

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 11

PLATEBNÍ BILANCE za červenec až září 2002

	červenec až září 2002 (předběžné údaje - 4.12.2002) v milionech			červenec až září 2001 (zpřesněné údaje - 4.9.2002) v milionech		
	Kč	EUR	USD	Kč	EUR	USD
A. Běžný účet	**-50 870,0**	**-1 681,8**	**-1 654,5**	**-28 126,2**	**-826,7**	**-735,4**
Obchodní bilance	-36 328,0	-1 201,0	-1 181,5	-28 766,0	-845,5	-752,1
vývoz	277 643,0	9 179,2	9 029,9	297 840,0	8 753,8	7 787,3
dovoz	313 971,0	10 380,2	10 211,4	326 606,0	9 599,3	8 539,4
Bilance služeb	5 817,4	192,3	189,2	19 257,4	566,0	503,5
příjmy	60 607,5	2 003,7	1 971,1	77 059,7	2 264,9	2 014,8
doprava	12 289,2	406,3	399,7	14 857,0	436,7	388,4
cestovní ruch	25 893,4	856,0	842,1	38 648,0	1 135,9	1 010,5
ostatní služby	22 424,9	741,4	729,3	23 554,7	692,3	615,9
výdaje	54 790,1	1 811,4	1 781,9	57 802,3	1 698,9	1 511,3
doprava	6 437,1	212,8	209,3	7 409,2	217,8	193,7
cestovní ruch	15 903,4	525,8	517,2	17 384,0	510,9	454,5
ostatní služby	32 449,6	1 072,8	1 055,4	33 009,1	970,2	863,1
Bilance výnosů	-24 197,6	-800,0	-787,0	-23 563,4	-692,6	-616,1
výnosy	18 427,5	609,2	599,3	19 992,0	587,6	522,7
náklady	42 625,1	1 409,2	1 386,3	43 555,4	1 280,2	1 138,8
Běžné převody	3 838,2	126,9	124,8	4 945,8	145,4	129,3
příjmy	8 408,4	278,0	273,5	9 889,9	290,7	258,6
výdaje	4 570,2	151,1	148,7	4 944,1	145,3	129,3
B. Kapitálový účet	**-143,6**	**-4,7**	**-4,7**	**-13,1**	**-0,4**	**-0,4**
příjmy	37,9	1,3	1,2	20,7	0,6	0,5
výdaje	181,5	6,0	5,9	33,8	1,0	0,9
Celkem A a B	*-51 013,6*	*-1 686,5*	*-1 659,2*	*-28 139,3*	*-827,1*	*-735,8*
C. Finanční účet	**91 679,1**	**3 031,0**	**2 981,7**	**18 411,7**	**541,2**	**481,4**
Přímé investice	47 264,7	1 562,6	1 537,2	23 336,1	685,9	610,1
v zahraničí	-1 594,4	-52,7	-51,9	-1 846,4	-54,3	-48,3
základní kapitál a reinvestovaný zisk	-1 149,1	-38,0	-37,4	-1 655,6	-48,7	-43,3
ostatní kapitál	-445,3	-14,7	-14,5	-190,8	-5,6	-5,0
zahraniční v tuzemsku	48 859,1	1 615,3	1 589,1	25 182,5	740,2	658,4
základní kapitál a reinvestovaný zisk	46 633,1	1 541,7	1 516,7	25 667,5	754,4	671,1
ostatní kapitál	2 226,0	73,6	72,4	-485,0	-14,2	-12,7
Portfoliové investice	1 322,3	43,7	43,0	238,8	7,0	6,3
aktiva	-9 385,1	-310,3	-305,3	-294,7	-8,7	-7,7
majetkové cenné papíry a účasti	-632,0	-20,9	-20,6	2 024,4	59,5	52,9
dluhové cenné papíry	-8 753,1	-289,4	-284,7	-2 319,1	-68,2	-60,6
pasíva	10 707,4	354,0	348,3	533,5	15,7	14,0
majetkové cenné papíry a účasti	2 579,4	85,3	83,9	138,1	4,1	3,6
dluhové cenné papíry	8 128,0	268,7	264,4	395,4	11,6	10,4
Finanční deriváty	502,4	16,6	16,3	-2 119,7	-62,3	-55,4
aktiva	-3 967,6	-131,2	-129,1	-3 486,7	-102,5	-91,2
pasíva	4 470,0	147,8	145,4	1 367,0	40,2	35,8
Ostatní investice	42 589,7	1 408,1	1 385,2	-3 043,5	-89,4	-79,6
aktiva	45 870,0	1 516,5	1 491,9	9 275,6	272,6	242,5
dlouhodobá	3 170,2	104,8	103,1	4 628,9	136,0	121,0
ČNB						
obchodní banky	3 122,2	103,2	101,5	3 942,7	115,9	103,1
vláda	328,6	10,9	10,7	1 848,0	54,3	48,3
ostatní sektory	-280,6	-9,3	-9,1	-1 161,8	-34,2	-30,4
krátkodobá	42 699,8	1 411,7	1 388,8	4 646,7	136,6	121,5
obchodní banky	40 893,6	1 352,0	1 330,0	2 006,9	59,0	52,5
vláda	-803,8	-26,6	-26,1	-88,2	-2,6	-2,3
ostatní sektory	2 610,0	86,3	84,9	2 728,0	80,2	71,3
pasíva	-3 280,3	-108,4	-106,7	-12 319,1	-362,0	-322,1
dlouhodobá	4 531,5	149,8	147,4	479,2	14,1	12,6
ČNB	-10,0	-0,3	-0,3	-10,9	-0,3	-0,3
obchodní banky	-733,0	-24,3	-23,9	1 329,7	39,1	34,8
vláda	-689,8	-22,8	-22,4	-2 762,4	-81,2	-72,2
ostatní sektory	5 964,3	197,2	194,0	1 922,8	56,5	50,3
krátkodobá	-7 811,8	-258,2	-254,1	-12 798,3	-376,1	-334,7
ČNB	20,2	0,7	0,6	123,2	3,6	3,2
obchodní banky	-12 226,2	-404,2	-397,6	-9 190,0	-270,1	-240,3
vláda						
ostatní sektory	4 394,2	145,3	142,9	-3 731,5	-109,6	-97,6
Celkem A, B a C	*40 665,5*	*1 344,5*	*1 322,5*	*-9 727,6*	*-285,9*	*-254,4*
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	**-3 385,5**	**-112,0**	**-110,0**	**13 901,0**	**408,6**	**363,5**
Celkem A, B, C a D	*37 280,0*	*1 232,5*	*1 212,5*	*4 173,4*	*122,7*	*109,1*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	**-37 280,0**	**-1 232,5**	**-1 212,5**	**-4 173,4**	**-122,7**	**-109,1**
Kč/EUR Kč/USD		30,247	30,747		34,024	38,247

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

Česká republika: INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

Příloha č. 12

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

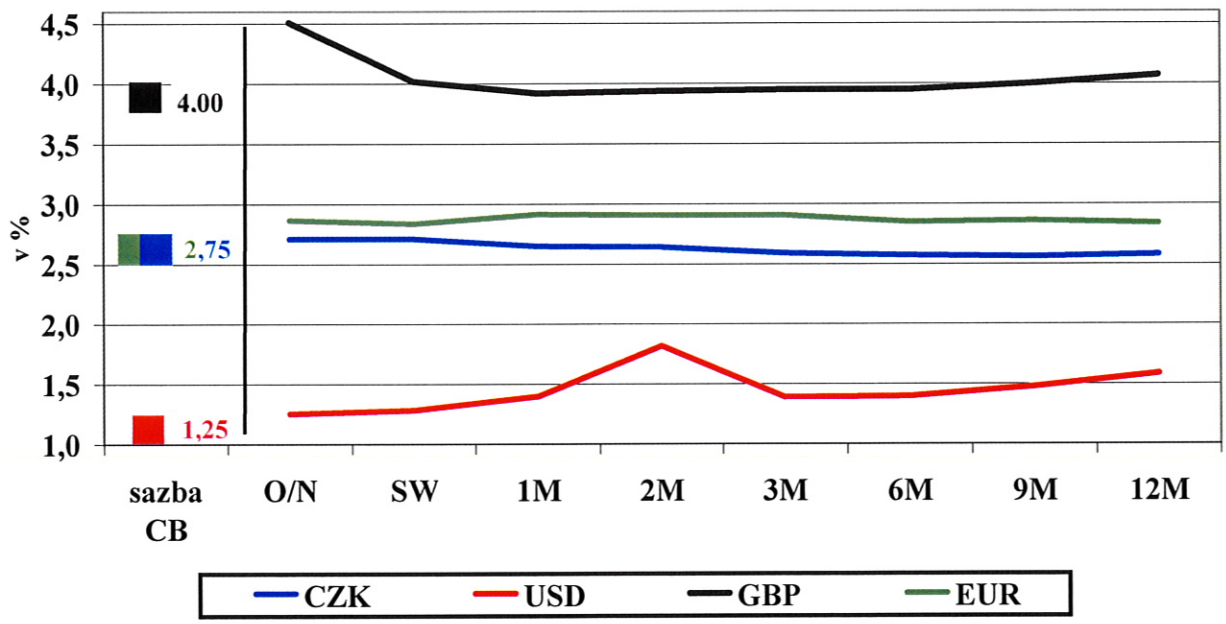
Příloha č. 13

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

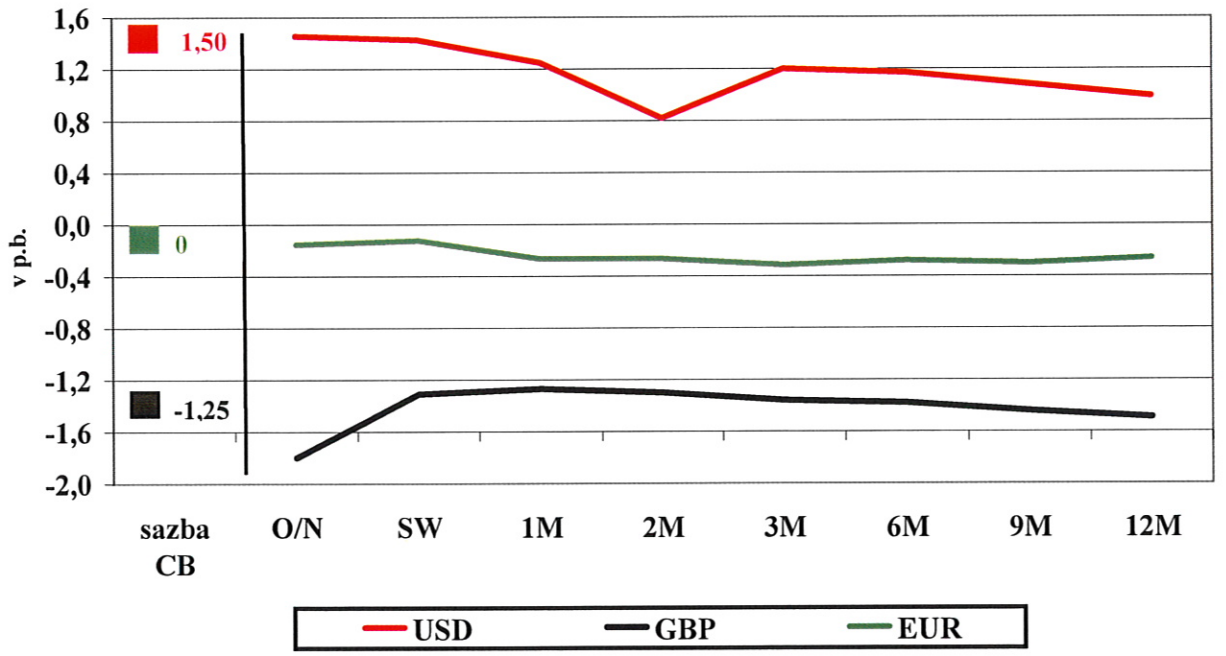
v mil. Kč	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	30.6.2002 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**254 488,1**	**299 960,7**	**440 229,3**	**569 723,6**	**739 563,0**	**717 923,6**	**813 576,5**	**808 122,8**	**786 676,4**	**709 077,0**
v tom:										
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	62 338,4
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 pasívech 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 (10.12.2002)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (10.12.2002)



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

(mzr., %) (CF 9. 12. 2002, EECF 18.11. 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	1,1	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	1,1	1,0	1,3	1,5	1,7	2,2	2,4	1,8	1,8	1,7	1,2	1,0	1,1	0,6	0,8	1,3	2,1	1,8	1,3	1,2	1,7
Velká Británie	2,3	1,8	1,5	2,0	1,9	2,1	2,3	2,7	2,7	2,9	2,9	2,7	2,2	2,1	2,3	2,6	2,6	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	1,9	2,0	2,6	2,8	2,2	2,4	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2
Francie	1,9	1,5	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	1,9	2,0	1,7	1,4	1,4	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8	2,0	1,8	1,5	1,7	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7
Itálie	2,3	2,3	2,2	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	3,2	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,5	1,8	1,8	1,9	2,3	2,4	2,9	2,5	2,1	2,1	1,7	1,8	2,5	2,1	1,9
Španělsko	3,5	3,6	3,2	2,2	2,3	2,6	3,7	7,5	7,2	5,6	5,5	4,6	3,3	3,0	3,0	3,9	3,7	3,5	2,7	-0,7	-0,5	1,9	2,2	2,4	3,4	2,4	6,1	5,2	3,1	3,7	0,5	2,2	3,6	3,1	2,8
Nizozemsko	3,6	3,3	3,4	3,5	3,3	3,4	3,4	3,1	3,5	3,1	2,9	2,2	1,9	2,1	2,7	2,6	2,7	1,9	2,2	2,9	2,8	2,5	2,5	2,4	3,5	3,4	3,3	2,7	2,2	2,4	2,6	2,5	3,5	2,5	2,3
Švédsko	2,3	1,8	1,9	2,0	1,8	1,7	2,3	3,5	3,5	3,4	3,2	2,5	2,1	2,0	2,3	2,8	2,9	2,2	2,1	1,0	1,1	1,9	1,9	2,0	2,0	1,8	3,1	3,0	2,1	2,6	1,4	1,9	2,4	2,3	2,1
Belgie	1,8	1,3	0,9	1,3	1,3	1,2	1,3	1,1	2,0	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,8	1,6	1,8	1,6	1,9	2,1	1,6	1,7	1,7	1,7	1,3	1,3	1,5	1,4	1,5	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6	1,7
Rakousko	1,7	1,8	1,7	1,5	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,6	1,4	1,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,8	1,7	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7
Dánsko	2,4	2,1	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4	2,5	2,7	2,2	1,7	1,6	1,7	1,9	2,3	2,4	2,0	2,0	2,4	2,4	2,2	2,2	2,1	2,3	2,3	2,5	2,2	1,7	2,2	2,3	2,2	2,4	2,1	2,0
Finsko	1,7	1,3	1,1	1,6	1,4	1,0	1,5	3,7	3,8	2,7	2,6	2,1	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,0	1,9	0,3	0,4	1,2	1,3	1,4	1,4	1,3	3,0	2,5	1,8	2,2	0,8	1,3	1,9	1,8	1,8
Řecko	3,8	3,3	3,3	3,3	3,5	3,4	3,5	4,6	3,9	3,9	5,1	2,7	2,1	2,4	2,8	4,8	4,7	3,1	2,8	2,1	2,1	2,7	2,7	2,8	3,5	3,4	4,0	3,9	2,4	4,2	2,3	2,7	3,7	3,2	3,0
Portugalsko	3,6	3,3	3,3	3,5	3,8	3,8	4,0	2,8	2,9	3,1	3,6	3,4	2,7	2,4	2,3	2,3	2,5	2,8	2,3	3,1	3,1	2,8	2,8	2,7	3,4	3,7	3,2	3,4	2,5	2,5	2,8	2,8	3,4	2,8	2,5
Irsko	4,8	4,7	4,3	4,2	4,4	4,5	4,6	4,2	4,0	4,8	4,4	3,8	3,2	3,0	3,1	3,8	3,5	3,2	3,0	3,8	3,7	3,4	3,3	3,2	4,6	4,4	4,3	4,3	3,1	3,5	3,5	3,3	4,5	3,6	2,8
Evropská unie	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	2,0	2,2	2,4	2,5	2,2	2,2	1,9	1,5	1,5	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8	2,0	2,0	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	1,0	0,3	0,6	0,7	0,8	0,1	0,1	0,3	1,0	1,1	1,0	0,5	0,8	1,6	1,3	1,3	1,3	0,7	0,3	0,8	0,7	0,1	1,0	1,0	1,3	0,6	0,7	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	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	0,4	1,4	1,9	1,9	2,0	2,6	2,3	2,4	1,2	2,2	2,4
USA	1,6	1,2	1,1	1,5	1,8	1,5	2,1	2,1	2,6	2,7	2,4	2,1	1,7	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9	2,0	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,3	1,6	2,2	2,4	1,8	2,0	2,2	2,3	1,6	2,1	2,4
Japonsko	-1,1	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,6	-1,0	-0,9	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,9	-0,4
Kanada	1,7	1,0	1,2	2,1	2,5	2,2	3,1	3,9	4,0	3,9	3,4	2,9	2,5	2,5	2,3	1,9	1,8	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	1,3	2,3	3,7	3,4	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2	2,4	2,1
Slovensko	3,1	3,0	2,4	2,0	2,7	2,7	2,7	4,5	4,8	5,4	5,6	6,1	6,3	6,7	7,6	8,5	8,4	8,6	9,1	7,7	7,5	5,7	5,5	5,3	2,8	2,5	4,0	5,7	6,9	8,5	8,1	5,5	3,4	7,3	4,8
Polsko	3,1	1,8	1,5	1,2	1,1	1,1	1,0	1,2	1,3	1,0	1,1	1,2	0,9	1,4	2,0	2,8	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,1	3,2	3,2	2,1	1,2	1,2	1,1	1,4	3,3	3,4	3,2	2,0	2,3	3,2
Maďarsko	6,1	5,6	4,9	4,6	4,5	4,6	4,9	4,6	5,1	4,8	4,3	4,0	3,6	3,6	4,4	5,0	5,7	5,4	5,2	5,8	5,7	4,7	4,5	4,4	5,5	4,6	4,9	4,4	3,9	5,4	5,6	4,5	5,3	4,8	4,0
Slovinsko	8,4	7,5	6,9	7,2	7,4	7,2	5,8	5,9	6,4	5,7	5,3	5,2	4,3	4,5	5,2	5,2	5,6	5,3	6,7	6,6	6,4	5,9	5,8	5,6	7,6	7,2	6,0	5,4	4,7	5,4	6,6	5,8	7,2	5,5	5,2

Eff.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
Evropská unie	1,9	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9
Přistupující EU	4,5	3,9	3,3	3,1	3,3	3,0	3,0	3,8	4,1	4,1	4,2	4,4	4,3	4,6	5,5	6,2	6,6	6,8	6,9	6,4	6,2	5,1	4,9	4,8
Ostatní vyspělé	1,1	0,8	0,7	0,9	1,1	1,1	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,2	1,1	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6
Ostatní	11,9	11,2	10,4	10,4	10,6	10,4	9,9	9,1	8,6	8,1	7,9	8,5	8,7	8,5	8,8	9,0	9,4	9,5	9,3	10,0	9,8	8,6	8,4	8,2
Asie	9,0	7,9	7,5	6,9	7,3	7,3	6,2	11,6	10,9	7,9	6,8	7,3	7,5	7,4	7,3	7,4	7,0	6,5	6,2	0,9	1,1	4,2	4,5	4,7
Bývalý SS	13,7	13,5	12,5	13,0	13,2	13,0	13,0	6,9	6,6	8,3	9,0	9,5	9,7	9,4	10,1	10,5	11,5	12,1	12,0	18,0	17,4	12,4	11,8	11,3
Svět celkem	3,0	2,6	2,3	2,4	2,5	2,4	2,6	2,7	2,7	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,7	2,9	3,0	3,1	3,1	3,3	3,3	2,9	2,8	2,8

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	0,4	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,1	0,7	0,3	0,9	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	2,5	2,4	2,1	2,1	2,2	2,4	3,1	2,0	1,6	2,3	2,3
Francie	3,9	3,6	3,0	2,8	2,7	3,2	4,1	4,6	4,4	3,9	3,8	3,0	2,0	2,0	0,3	0,5	1,0	0,8	1,6	1,4	1,5	1,8	2,0	2,4	3,2	4,2	1,8	1,0	1,7	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	0,6	0,1	0,2	0,5	0,9	1,1	1,4	1,6	1,9	2,3	1,6	2,9	1,8	0,4	1,5	2,5
Španělsko	4,3	4,9	3,9	3,6	4,6	4,2	4,4	5,2	4,5	3,8	3,4	3,0	2,4	3,0	2,3	2,0	2,0	1,8	2,2	2,3	2,5	2,4	2,8	2,9	4,2	4,2	2,7	2,0	2,5	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	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,8	1,0	1,3	1,3	2,1	4,0	3,3	1,3	0,2	1,1	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	2,5	1,5	2,4	2,5	2,4	4,5	3,6	1,2	1,8	2,2	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	0,9	1,6	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	3,2	3,7	0,8	0,7	1,5	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	0,8	1,8	2,4	2,5	2,3	2,8	3,0	1,0	0,7	1,9	2,3
Dánsko	1,2	2,9	1,9	1,4	2,8	1,6	3,5	3,0	3,5	3,2	2,4	1,7	0,8	1,1	0,2	1,1	2,6	1,0	1,4	2,0	0,9	2,4	2,7	2,4	2,3	3,0	1,0	1,5	2,0	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	1,6	2,5	3,8	2,2	2,2	2,3	2,5	4,1	6,1	0,7	1,2	2,6	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	3,1	3,7	3,7	3,7	3,7	3,0	3,4	3,6	4,2	4,1	3,3	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	0,6	0,9	0,9	0,7	2,2	2,3	2,0	3,8	3,7	1,6	0,9	1,5	2,0
Irsko	8,9	9,2	9,6	10,9	11,2	11,3	11,1	11,0	10,4	9,7	8,8	6,9	6,0	5,3	4,7	4,2	3,9	3,8	2,1	3,4	3,6	3,8	5,5	4,7	11,1	10,0	5,7	3,5	4,1	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	0,9	1,3	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9	2,8	3,6	1,6	0,9	1,7	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								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		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	3,2	2,8	2,3	2,7	2,6	3,2	3,5	4,1	3,8	0,3	2,4	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	-0,9	-1,5	-2,3	-3,1	-0,6	1,5	1,1	1,1	0,2	-0,4	0,7	0,7	0,7	2,2	-0,9	-0,3	0,4	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	2,1	3,1	4,0	3,9	3,3	3,1	3,1	3,3	3,3	5,4	4,5	1,5	3,3	3,2	3,3
Slovensko	5,3	5,0	-0,6	0,8	2,1	-0,5	2,9	1,3	1,6	2,5	3,4	3,1	2,7	3,5	4,0	3,9	3,9	4,3	3,5	3,8	3,8	3,6	4,4	4,4	1,3	2,2	3,3	3,9	3,9	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	1,0	1,2	1,4	1,2	2,0	2,4	2,8	3,6	3,7	4,1	4,0	1,0	1,2	2,7	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	3,2	3,7	3,8	3,9	4,1	3,8	4,5	4,2	5,2	3,8	3,3	3,9	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	3,0	3,6	2,8	5,0	3,6	3,7	3,9	5,2	4,6	3,0	3,0	3,8	4,1

Eff. 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
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	0,4	0,7	1,3	1,2	1,3	1,4	1,5	2,1
Přistupující EU	5,0	4,4	1,4	2,0	2,8	1,5	3,3	3,1	3,1	3,6	3,6	2,9	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,3	2,9	3,3	3,5	3,6	4,1	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	0,0	0,1	0,7	1,4	2,1	1,9	1,8	2,0	1,9	2,4	2,6
Ostatní	-3,8	-3,3	-2,5	0,8	2,9	4,1	5,5	7,4	8,0	8,3	8,3	5,3	3,4	3,8	3,2	4,3	5,2	4,1	4,7	3,8	4,0	5,1	5,0	4,7
Asie	3,9	4,1	1,3	-3,0	1,2	0,1	2,4	6,4	7,2	7,9	8,3	1,8	-3,9	-1,8	-3,2	3,8	8,2	4,6	6,8	3,1	3,8	7,3	7,2	5,7
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	4,1	3,9	3,8	4,1	4,1	4,1	4,0	4,2
Svět celkem	2,7	2,4	1,3	1,6	1,9	2,6	3,6	3,5	4,2	3,3	2,7	2,4	1,4	1,3	0,9	0,8	1,1	1,4	1,7	1,7	1,8	2,0	2,2	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)