ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 12. prosince 2003

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 II. pololetí 2003.
Materiál se předkládá bez rozporu.

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:
Sekce bankovních obchodů a
sekce řízení rizik a podpory obchodů

Zaměstnanci, kteří budou přizváni na jednání bankovní rady:
Aleš Čapek, Petr Vojtíšek, Viktor Kotlán, Ivan Matalík, Miroslav Kalous, Milan Klíma, Stanislav Polák, Tomáš Kvapil, Jan Schmidt

Část I
Předkládací zpráva

Část II
Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Část III
Tisková zpráva má standardní obsah a vyplyne z jednání bankovní rady.

Předkladatel: Aleš Čapek
Ředitel odboru: Viktor Kotlán
Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Část I

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na II. pololetí 2003.

Část II

O b s a h

I. SHRNUTÍ 1

1. Inflační prognóza z 10. SZ a její předpoklady 1
2. Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy 3
3. Vyhodnocení rizik stávající (říjnové) prognózy inflace 6

II. DESAGREGOVANÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLED 9

1. Vnější prostředí 9
2. Devizový kurz 15
3. Nákladové faktory 20
4. Vývoj veřejných rozpočtů 22
5. Peníze, úvěry a úrokové sazby 25
6. Trh práce 31
7. Ekonomický růst a jeho složky 34

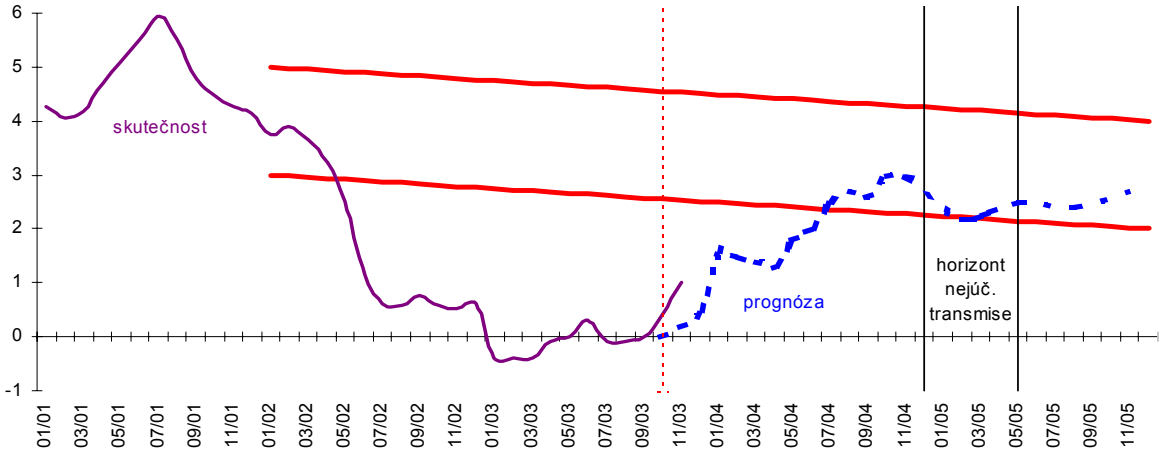
III. INFLACE 39

Tabulkové přílohy

I. SHRNUTÍ

1. Inflační prognóza z 10. SZ a její předpoklady

V říjnu 2003 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2003 až 2005. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo inflačního cíle ČNB a horizont nejúčinnější transmise[1]. V listopadu byl dosažen meziroční růst spotřebitelských cen o 1,0 % zatímco prognóza předpokládala meziroční růst o 0,2 %.



Výchozí předpoklady pro formulování říjnové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera HDP v rozsahu cca -2,0 % a budoucí růst potenciálního produktu ve výši cca 2,5 % ročně;
- zachování stability kurzu koruny vůči euru do konce roku 2004 na úrovni 32 CZK/EUR a následně mírná apreciace;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů ve výši 5,3 % HDP v roce 2003 a jeho snížení na 5,1 % v roce 2004 a dále postupný pokles až na 4 % v roce 2006.

Vnější prostředí

- v roce 2003 přetrvávání mimořádně nízké zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 0,0 % a očekávané mírné urychlení růstu zahraniční poptávky v roce 2004 (růst HDP v Německu ve výši 1,6 %);
- postupný pokles ceny uralské ropy z úrovně cca 25 USD/barel ve 3. čtvrtletí 2003 až na 23 USD/barel ke konci roku 2004;
- stabilní cenový vývoj v zahraničí reprezentovaný meziročním růstem spotřebitelských cen v Německu ve výši cca 1,0 % v roce 2003 a 0,9 % v roce 2004 a mírným poklesem tempa růstu cen průmyslových výrobců v Německu (z průměrných z 1,2 % v roce 2003 na 0,7 % v roce 2004).

[1] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu nejúčinnější transmise. Níže uvedený graf pracuje s obdobím nejúčinnější transmise prosinec 2004 až květen 2005.

Říjnová makroekonomická predikce pracuje s tempem růstu HDP v ČR ve výši cca 2,8 % v roce 2003 a mírným urychlením růstu HDP v roce 2004 na cca 2,9 %. Prognóza přitom předpokládá postupné zmírnění tempa růstu spotřeby domácností z 4,8 % v roce 2003 na 3,7 % v roce 2004 zejména vlivem zpomalování dynamiky růstu reálných mezd. Mírné urychlení tempa růstu HDP v roce 2004 je předpokládáno díky zvýšení tempa růstu tvorby fixního kapitálu a zlepšení čistého exportu.

Prognóza z 10. SZ

I.		3Q2003					
	Mezera výstupu	**-2,0**					
	RIR gap	**-0,1**					
	RER gap	**-5,8**					
	RMCI gap	**-0,4**					
II.		4Q2003	1Q2004	2Q2004	3Q2004	4Q2004	1Q2005
	CPI	**0,3**	**1,5**	**1,7**	**2,5**	**2,9**	**2,2**
	Mezera výstupu	**-1,7**	**-1,7**	**-1,6**	**-1,3**	**-0,9**	**-0,6**
	HDP	**3,2**	**3,0**	**3,2**	**2,5**	**2,7**	**3,2**
	Implikované sazby	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,3**	**2,6**
III.		2003	2004				
	Průměrná nom. mzda ve sled. org.	**6,8**	**5,8**				
	Průměrná reálná mzda ve sled. org.	**6,8**	**3,9**				
	Míra nezaměstanosti*	**10,4**	**10,4**				
	BÚ/HDP v b.c.	**-7,0**	**-6,1**				

*/ Registrovaná míra nezaměstnanosti ke konci období

Z prognózy je nadále patrná absence významnějších poptávkových inflačních tlaků do konce roku 2004, urychlení meziročního růstu spotřebitelských cen je způsobeno zmírňováním dezinflačního působení exogenních faktorů a kurzu a úpravami nepřímých daní. Meziroční index spotřebitelských cen by se měl v horizontu nejúčinnější transmise (listopad 2004 až duben 2005) pohybovat pod 3 % s tendencí k poklesu na počátku roku 2005 vlivem odeznívání dopadů změn nepřímých daní. Při vypracování prognózy byl s makroekonomickým výhledem konzistentní postupný pokles úrokových sazeb v roce 2003 v rozsahu cca 0,25 p.b. a postupný růst sazeb ve druhé polovině roku 2004 v rozsahu cca 0,5 p.b. V prognóze byl použit předpoklad, že na primární dopady úprav nepřímých daní měnová politika nebude reagovat.

V říjnové SZ byly zpracovány tři alternativní scénáře. První alternativní scénář uvažuje oproti základnímu scénáři s odlišnou trajektorií rovnovážného reálného kurzu. Ten je hodnocen pouze jako mírně uvolněný. Pozice je dána snížením předpokládaného tempa rovnovážné reálné apreciace v minulosti. Snížení tempa rovnovážné reálné apreciace je kompenzováno zvýšením předpokládaných rovnovážných reálných úrokových sazeb. Skutečné reálné úrokové sazby se potom jeví jako více uvolněné. Kromě toho se, v tomto scénáři oproti základnímu scénáři, předpokládá intenzivnější působení kurzu na ekonomickou aktivitu. Tento alternativní scénář implikuje pouze nepatrnou odchylku od základního scénáře ve směru přísnějšího nastavení měnové politiky.

Druhý alternativní scénář odráží nejistotu ohledně nastavení úrokové složky měnových podmínek. Motivací je zejména pozorovaný rychlejší než očekávaný růst spotřeby domácností v 1. pololetí 2003. Ten mohlo kromě rychlejšího růstu reálných příjmů ovlivnit též vnímání nastavení úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2002 jako příliš uvolněné. Pro tuto variantu by hovořila i dynamika úvěrů poskytnutých domácnostem. Je možné, že úroveň

reálných rovnovážných sazeb leží výše než předpokládá základní scénář, což je simulováno v této alternativě. Vyšší úroveň rovnovážných reálných úrokových sazeb v minulosti implikuje více uvolněnější měnové podmínky a tím i více uzavřenou mezeru výstupu v minulosti. V současné době by se tak mezera výstupu dle této alternativy pohybovala jen mírně pod -1,0 p.b. Tato alternativa by implikovala potřebu postupného zpřísňování měnové politiky.

Třetí alternativní scénář předpokládá, na základě dosavadních výsledků jednání v rámci ECOFINu, že bude nutno zvýšit sazbu DPH u služeb v pohostinstvích z 5 % na 22 % (jako předpokládala prognóza ze 4. SZ). To by vzhledem k rozsahu úpravy vedlo nejen k primárním dopadům do vývoje spotřebitelských cen na něž měnová politika nereaguje, ale i k vyšším sekundárním dopadům a to nejen u služeb samých, ale i u ostatních položek. S touto alternativou je konzistentní postupné zpřísňování měnové politiky.

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

Informace získané od doby zpracování inflační prognózy zásadněji nemění náhled na budoucí ekonomický vývoj, přestože naznačují odchylky oproti prognóze. Skutečný vývoj spotřebitelských cen za říjen a listopad se výrazně odchýlil směrem nahoru oproti prognózované trajektorii. Odchylka však byla způsobena pouze nižším poklesem regulovaných cen a vyšším růstem cen potravin (zejména v listopadu) oproti předpokladům. Vývoj korigované inflace nadále potvrzuje tezi o dezinflačním působení záporné mezery výstupu na ekonomiku. Růst české ekonomiky se, v souladu s predikcí, ve druhé polovině roku 2003 zvyšuje. Zdrojem rychlejšího hospodářského růstu je zejména soukromá spotřeba, která je vyšší také oproti prognóze. K určitému zlepšení oproti prognóze i předcházejícím čtvrtletím dochází i v investicích. Relativně vysoký hospodářský růst je však umocněn nízkou výchozí základnou 3. čtvrtletí 2002 ovlivněnou záplavami. Z oblasti vnějšího prostředí jsou patrné stále zřetelnější známky oživování světové ekonomiky, které je zajišťováno především růstem v USA a východní Asii. Nicméně slabá poptávka ze zemí EU a jen omezené možnosti využití rychlejšího růstu v USA a východní Asii nevytvářejí zatím předpoklady k významnějšímu urychlení domácího růstu. Přes slabý hospodářský růst došlo podle předběžných odhadů Eurostatu v listopadu k mírnému urychlení růstu spotřebitelských cen v EU. Změna je však z hlediska možných dopadů na cenový vývoj v ČR nevýznamná. Oživování světové ekonomiky se odrazilo ve zvýšení cen některých surovin (kovy, textilní suroviny) na světových trzích v září a říjnu. V listopadu a na počátku prosince však již k významnější akceleraci cen surovin nedocházelo. Ceny ropy na světových trzích zůstávají nadále oproti očekáváním vysoké, ovlivněné především nestabilitou na Blízkém východě. Potenciální negativní dopady cenového vývoje v zahraničí na českou ekonomiku jsou však eliminovány pokračujícím oslabováním amerického dolaru.

x x x

Spotřebitelské *ceny* v listopadu meziměsíčně vzrostly o 0,5 % (prognóza předpokládala růst o 0,1 %) a meziročně se zvýšily o 1,0 % (prognóza 0,2 %). Poměrně výrazná kumulovaná odchylka skutečnosti od prognózy byla způsobena odchylným vývojem regulovaných cen (elektrické energie) v říjnu a v menší míře pak vyšším růstem cen potravin oproti prognóze, v listopadu výhradně vysokým růstem cen potravin. Přes výrazně vyšší růst CPI oproti prognóze se korigovaná inflace nachází dokonce mírně pod prognózovanou trajektorií. HICP

inflace dosáhla v září hodnoty 0,5 % (v EU 1,8 %). Inflační diferenciál se tak oproti předcházejícím měsícům, kdy se pohyboval kolem 2,0 p.b., poměrně výrazně snížil. Obrat v cenovém vývoji potvrdil i údaj o vývoji cen průmyslových výrobců v listopadu. Po téměř dvou letech byl dosažen mírný meziroční růst (0,4 %). Růst byl tažen zejména zvýšením cen v potravinářském průmyslu. Prognóza předpokládala meziroční růst jen o 0,1 %. Odchylka byla způsobena zejména vyšším než očekávaným růstem cen v potravinářském průmyslu. Ceny zemědělských výrobců se v listopadu meziročně zvýšily o 3,9 % (prognóza předpokládala růst o 4,5 %). Vzhledem k jejich volatilitě lze údaj hodnotit jako odpovídající prognóze.

Meziroční růst *peněžní zásoby* zpomalil z 5,5 % ke konci září na 4,2 % ke konci října (po očištění o vliv vyřazení Union banky z bankovního sektoru z 6,4 % na 5,1 %). Zpomalení meziročního přírůstku bylo způsobeno především vlivem základny (mimořádného růstu M2 v říjnu 2002). Meziměsíčně se však množství peněz v ekonomice nadále zvyšovalo, zejména vlivem růstu úvěrů obyvatelstvu. Na jejich přírůstku se po několika měsících podílely také spotřebitelské úvěry.

V dosavadním průběhu 4. čtvrtletí 2003 došlo k mírnému nárůstu delšího konce výnosové křivky peněžního trhu o cca 0,1 p.b. a tudíž ke zvýšení jejího pozitivního sklonu (spread mezi 1R PRIBORem a 2W PRIBORem v současnosti činí cca 0,3 p.b.). Trh očekává začátek zvyšování MP *sazeb* ve druhém čtvrtletí roku 2004. Říjnová prognóza předpokládala plochou, až mírně rostoucí výnosovou křivku. Nominální 1R PRIBOR v průběhu měsíce mírně vzrostl a průměrná hodnota od začátku 4Q činí cca 2,2 %. Se základním scénářem prognózy je konzistentní 1R PRIBOR na úrovni 1,9 %. Ex ante reálné roční úrokové sazby, deflované inflačními očekáváními finančních trhů (stabilita na X,X % v prosinci), v listopadu vzrostly o zhruba X,X p.b. Ex post reálné roční úrokové sazby, deflované předpokládaným vývojem spotřebitelských cen v listopadu (změna inflace CPI z listopadových 1,0 % na prosincové 0,5 %), poklesly zhruba o 0,5 p.b.

Míra *nezaměstnanosti* setrvala v listopadu v souladu s prognózou na 9,9 % (521,0 tis osob). Mírně však meziměsíčně vzrostl počet uchazečů připadajících na jedno volné pracovní místo na 12,2 osob (říjen 11,8 osob). Ve srovnání se stejným obdobím roku 2002 je počet nezaměstnaných vyšší o 31,2 tis. osob (tj. o 0,6 p.b.).

Z oblasti *mezd* byly od poslední SZ zveřejněny údaje o vývoji mezd v NH za 3. čtvrtletí 2003 a o vývoji mezd v průmyslu za říjen. Průměrná nominální mzda v NH meziročně vzrostla o 6,3 % (prognóza na 3. čtvrtletí 2003 činila 6,7 %). Průměrná reálná mzda se meziročně zvýšila o 6,4 %, zatímco prognóza předpokládala růst o 6,8 %. Růst průměrné nominální mzdy v podnikatelském sektoru byl mírně nižší (6,0 %) oproti průměru za NH a vyvíjel se v souladu s prognózou. Tahounem růstu mezd zůstával nepodnikatelský sektor (7,5 %), ačkoliv oproti prognóze (9,5 %) byl dosažený růst nižší. V říjnu vzrostla průměrná nominální mzda v průmyslu o 5,7 % (prognóza činila 5,3 %). Produktivita práce v průmyslu vzrostla v říjnu o 8,6 %, což obojí vedlo k poklesu jednotkových mzdových nákladů o 2,7 %.

Ve 3. čtvrtletí 2003 došlo podle předběžných údajů ČSÚ k urychlení meziročního růstu *HDP* na 3,4 % (prognóza 3,2 %). Zároveň byly revidovány údaje za 2. čtvrtletí z původních 2,1 % na 2,4 %. Tahounem růstu zůstává i nadále konečná spotřeba domácností, která vzrostla meziročně o 7,2 % (prognóza 4,7 %). Mírně příznivější oproti prognóze i skutečnému vývoji v předcházejících čtvrtletích je i tvorba fixního kapitálu. Naopak konečná spotřeba vlády a čistý export růst HDP oproti předpokladům mírně snižovaly.

Dílčí informace o vývoji strany nabídky v říjnu signalizují pokračování trendů z předcházejících měsíců. Relativně stabilní růst průmyslové výroby nadále pokračoval. Oproti prognóze, která předpokládala určité zpomalení dynamiky (4,0 %), byl říjnový meziroční růst průmyslové výroby vyšší (5,2 %). Byl nadále tažen zejména podniky pod zahraniční kontrolou a dodávky směřovaly především na export. Vysoký růst stavební výroby trvající od června t.r. pokračoval přes mírné zpomalení i v říjnu (meziročně o 12,1 %). To by mohlo signalizovat, že obrat ve vývoji tvorby fixního kapitálu bude dlouhodobější.

K oživování světové ekonomiky dochází zejména vlivem urychlování růstu v USA (po revizi ve 3. čtvrtletí 2003 činil meziročně růst HDP 3,5 %) a Japonsku ve stejném období o 2,3 %. V EU zatím k významnějšímu obratu nedochází (3. čtvrtletí meziročně o 0,6 %, zatímco 2. čtvrtletí 0,4 %). V Německu ve 3. čtvrtletí HDP dokonce meziročně poklesl o 0,2 %.

Meziroční růst spotřebitelských *cen* v eurozóně se podle odhadů Eurostatu v listopadu mírně zvýšil na 2,2 % (říjen 2,0 %). Spotřebitelské ceny v Německu (použité pro prognózu) rostou nadále pomaleji než průměr, v listopadu se meziročně zvýšily o 1,3 %. Prognóza předpokládá průměrný meziroční růst o 1,0 % pro celý rok 2003. Meziroční růst cen průmyslových výrobců v eurozóně činil v říjnu 0,9 %, v Německu však přes mírný pokles zůstával na poměrně vysoké úrovni (1,7 %). Prognóza na rok 2003 pracuje s průměrnou hodnotou 1,2 %.

Ceny surovin na světovém trhu byly ve druhé polovině listopadu a v první polovině prosince relativně stabilní po určitém oživení v předcházejícím období. Mírně vzrostly jen ceny zemního plynu. Cena ropy nadále setrvávala v intervalu 28 až 30 USD/barel (Brent l měsíční kontrakty), s tendencí k pohybu spíše ve spodní polovině intervalu. Průměrná cena dovážené uralské ropy dosáhla v listopadu hodnoty 27,1 USD/barel (v říjnu 28,4 USD/barel). V dosavadním průběhu 4. čtvrtletí 2003 se tak cena ropy pohybovala o cca 10 % výše než předpokládala prognóza (25 USD/barel). V ročním horizontu předpokládá CF, přes očekávané oživení světové ekonomiky, pokles cen ropy na cca 23 USD/barel. Pokles cen je založen na předpokladu vyšších dodávek ropy na světový trh ze zemí mimo okruh zemí OPEC. Jeden z předpokladů, tj. plné obnovení těžby ropy v Iráku již od podzimu 2003 je však ohrožen. Americký úřad pro energetické informace sdělil, že Irák nebude schopen obnovit dodávky na předválečnou úroveň dříve než v roce 2005. To může představovat v příštím roce výpadek nabídky 1 až 2 mil. barelů denně. Mezinárodní agentura pro energii navíc oznámila, že v důsledku rychlejšího než očekávaného růstu v USA a Číně zvyšuje odhad poptávky po ropě na rok 2004 o cca 1,5 mil. barelů denně. Sílící poptávka po ropě a omezené možnosti dalšího zvyšování nabídky vytvářejí riziko, že vysoké ceny ropy budou přetrvávat i v příštím roce.

Kurz dolaru vůči euru koncem listopadu a na počátku prosince, přes příznivé údaje o růstu americké ekonomiky, oslaboval. Na konci první prosincové dekády se pohyboval již kolem 1,22 USD/EUR. Oproti prognóze na 4. čtvrtletí 2003 (1,11 USD/EUR) je dolar v dosavadním průběhu čtvrtletí slabší o cca 7 %. OPEC prohlásila, že zváží možnost přijímání dalších měn kromě dolaru jako úhradu za dodávky ropy. Pokud by takové rozhodnutí bylo učiněno, vedlo by to ještě k zesílení tlaku na oslabování amerického dolaru.

Měnověpolitické *sazby* v rozvinutých a vybraných tranzitivních zemích v průběhu druhé poloviny listopadu a první poloviny prosince většinou stagnovaly. Ke zvýšení sazeb o 3,0 p.b. přistoupila na konci listopadu MNB (na 12,5 %), aby zabránila oslabování forintu. Na počátku prosince zvýšila sazby Australská národní banka o 0,25 p.b. na 5,25 %. Z hlediska prognózy jsou důležité především sazby 1R EURIBOR. V průběhu listopadu a v dosavadním průběhu prosince došlo k růstu těchto sazeb o zhruba 0,1 p.b., v současné době se tak

pohybují okolo úrovně 2,5 %. Aktuální roční sazba EURIBOR je oproti předpokladům říjnové prognózy vyšší o cca 0,3 p.b.

Kurz koruny vůči euru se v průměru v dosavadním průběhu 4. čtvrtletí 2003 neodchýlil od prognózy (32,0 CZK/EUR). Na počátku prosince však došlo ke krátkodobému 1 až 2 % oslabení koruny. V průběhu týdne se však opět vrátil k hodnotám kolem 32 Kč/EUR. Možným vysvětlením oslabení koruny je kumulace následujících skutečností. Ze strany Telecomu existovala poptávka po devizách na akvizici Eurotelu (cca 8 mld. Kč), nerezidenti mírně snižovali držbu tuzemských akcií a navíc došlo k oslabování maďarského forintu, což mohlo ovlivnit expektace na oslabení koruny.

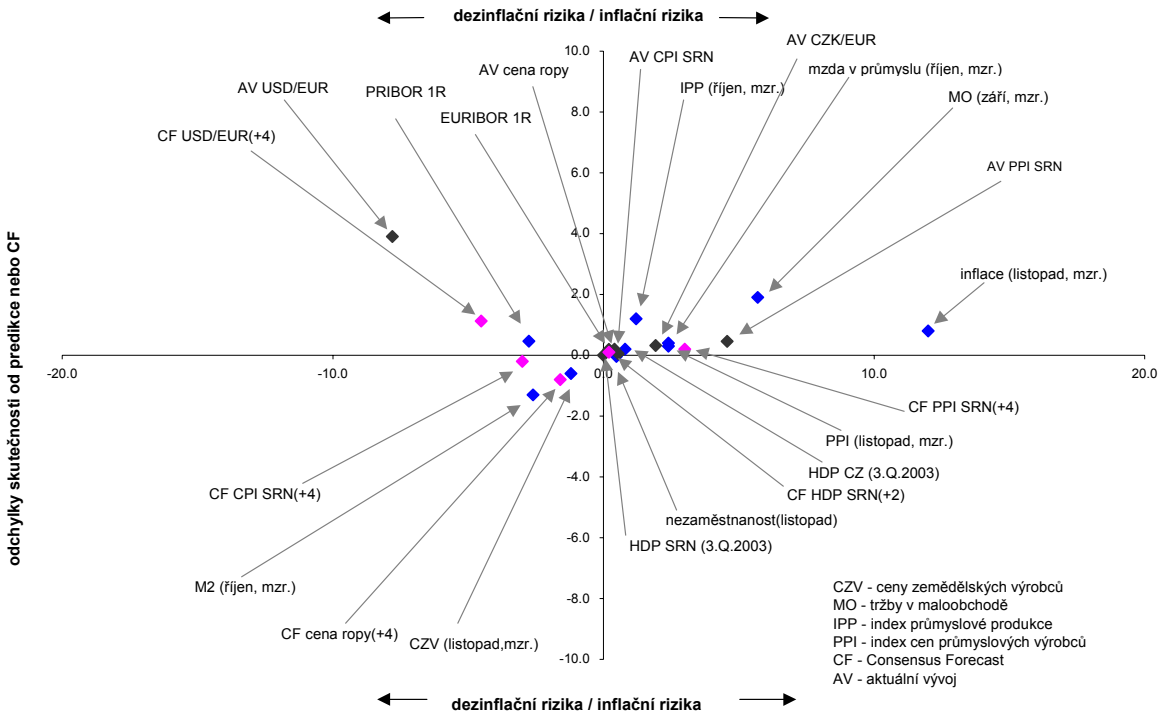
V oblasti *vnější rovnováhy* byly od zpracování 11. SZ publikovány údaje o platební bilanci za 3. čtvrtletí 2003 a o obchodní bilanci a platební bilanci za říjen. Běžný účet platební bilance za 1. až 3. čtvrtletí 2003 skončil deficitem 104,8 mld. Kč (meziročně přibližně na stejné úrovni). Meziročně se velmi mírně zlepšuje obchodní bilance a bilance výnosů (růst úrokových výnosů spojený se zvýšeným odlivem kapitálu nastartovaným v loňském roce) a zhoršuje bilance služeb (pokles příjmů za ostatní služby). Na finančním účtu (+61,8 mld. Kč) je patrný značný meziroční pokles přebytku na méně než 1/5 skutečnosti 2002, spojený především s poklesem přílivu přímých zahraničních investic (zastavení prodejů majetku nerezidentům) a odlivem portfóliových investic (růst zájmu rezidentů o investice do zahraničních dluhových cenných papírů a pokles zájmu nerezidentů o tuzemské). Obchodní bilance v říjnu skončila, v souladu s prognózou, deficitem ve výši 6,6 mld. Kč. Za leden až říjen 2003 činilo pasivum obchodní bilance 43,1 mld. Kč (meziroční zlepšení o 5 mld. Kč). Meziroční tempa vývozu (9,1 %) i dovozu (8,2 %) zůstávají nadále vysoká. Běžný účet platební bilance za říjen skočil deficitem ve výši 22,1 mld. Kč. Mimořádná výše deficitu (oproti obvyklým cca 10 mld. Kč) byla spojena především s výplatou dividend Telecomu a Eurotelu před připravovanými velkými změnami ve vlastnických vztazích. Finanční účet platební bilance dosáhl přebytku 10,7 mld. Kč. Na přebytku se v rozhodující míře podílely přímé investice, zejména reinvestovaný zisk a čerpání úvěrů podnikovým sektorem spojené především s růstem dovozů. Přebytek byl zmírňován zejména pokračujícími investicemi rezidentů do zahraničních dluhových cenných papírů.

Státní rozpočet hospodařil ke konci listopadu s deficitem ve výši 92,2 mld. Kč (ve stejném období 2002 činil deficit 41,7 mld. Kč). Po očištění o vliv meziročních změn mimořádných příjmů rozpočtu oproti roku 2002 a o vliv poskytnutých záloh však faktické meziroční zhoršení hospodaření představuje jen cca 20 mld. Kč. Na straně příjmů je patrný vyšší než očekávaný výběr daňových příjmů, zejména nepřímých daní. Vlivem příznivějšího vývoje příjmové strany rozpočtu oproti předpokladům skončí pravděpodobně státní rozpočet v roce 2003 s nižším než předpokládaným deficitem o cca 10 mld. Kč (tj. kolem 120 mld. Kč).

3. Vyhodnocení rizik stávající (říjnové) prognózy inflace

A. Nové informace od poslední velké SZ

1/ Graf rizik inflační prognózy (porovnání nově získaných údajů o skutečném vývoji s predikovanými hodnotami)



Graf signalizuje jako významnější proinflační rizika aktuální vývoj spotřebitelských cen a maloobchodní obrat v září. Jako dezinflační riziko vyhodnocuje graf prognózovaný vývoj kurzu dolaru vůči euru (listopadový CF) a jeho skutečný vývoj po zpracování CF.

2/ Další aktuální informace v grafu nezachycené

a) Bylo oznámeno zvýšení regulovaných cen elektřiny (o 3,8 %) a zemního plynu (o 3,0 %) pro domácnosti od 1. 1. 2004. Dopad do prognózy inflace představuje cca 0,2 p. b.

b) Bylo oznámeno, že MF požádá o výjimku z uplatňování spotřební daně na uhlí, plyn a elektřiny do roku 2008. V případně neposkytnutí bude nutné zavést tyto daně od 1.5. 2004 (dopad do inflace 0,1 p.b.)

B. Interpretace nových informací

1/ Proinflační rizika prognózy inflace

1.1 Exogenní veličiny

a) krátkodobá rizika prognózy

Mírné riziko prognózy představuje nadále vývoj cen ropy na světovém trhu, cena je v dosavadním průběhu 4. čtvrtletí vyšší oproti prognóze o cca 10 %.

Skutečný vývoj CPI je v současnosti vyšší oproti prognóze o 0,8 p.b. (regulované ceny a potraviny). V oblasti potravin může být sice v příštím měsíci tento růst částečně kompenzován, v zásadě však je nutno počítat s vyšším růstem spotřebitelských cen z titulu jejich skutečného vývoje v říjnu a listopadu t.r. po dobu 12 měsíců.

b) střednědobá rizika prognózy

Rizikem prognózy nadále zůstává přeřazení sazby DPH u veřejného stravování z nižší (5 %) do vyšší (22 %) sazby. Novou informací je prohlášení MF o záměru vyjednat s EU výjimku na uplatnění vyšší sazby. Nižší sazbu dosud uplatňuje 13 z 25 členských a nově přijímaných států. V případě nezískání výjimky by celkový primární dopad do inflace představoval až 1,0 p.b., významný může být i sekundární dopad.

Podstatně menší riziko představuje povinnost zavedení spotřební daně na uhlí, elektřinu a plyn od 1. 5. 2004. Případný dopad do inflace by činil 0,1 p.b.

Dalším rizikem prognózy je připravované zvýšení regulovaných cen elektřiny a zemního plynu pro domácnosti od 1. 1. 2004. Celkový dopad lze odhadnout na 0,2 p.b.

1.2 Endogenní veličiny (krátkodobé riziko)

Nadále přetrvává rychlejší růst konečné spotřeby domácností oproti prognóze. Ve 3. čtvrtletí se odchylka skutečnosti od prognózy zvýšila až na 2,5 p.b.

2. Protiinflační rizika prognózy

2.1 Exogenní veličiny
(krátkodobé i střednědobé riziko)

Mírně slabší oproti prognóze je v dosavadním průběhu 4. čtvrtletí kurz dolaru vůči euru (o cca 7 %). Consensus Forecasts upravil v listopadu prognózu dolaru vůči euru ve směru oslabení o cca 5 % v horizontu do konce roku 2004.

(střednědobé riziko)

Případné emise obligací MF emitované na zahraničních trzích. Pravděpodobnost emise oproti minulému měsíci vzrostla vlivem postupu MF při aukci 15 letých dluhopisů.

2.2 Endogenní veličiny

Rizika nejsou patrná

Celkově hodnotíme rizika základního scénáře prognózy inflace jako asymetrická v proinflačním směru. Vyšší inflační rizika jsou spojována především se změnami nepřímých daní, regulovaných cen a růstem cen potravin. Vyšší spotřebu domácností považujeme za dočasný jev.

II. Desagregovaný makroekonomický výhled

1. Vnější prostředí

1.1 Evropská unie

Růst HDP v ***eurozóně*** ve 3. čtvrtletí činil 0,3 %a, 0,4 %q, což je v souladu s předběžnými odhady. EK předpovídá růst 0,4 %q i ve 4. čtvrtletí a na počátku příštího roku by mělo oživení dále zrychlit na 0,5 %q. Oprávněnost rostoucího optimismu potvrzují konjunkturní průzkumy[2]. Nezaměstnanost stagnovala v říjnu v EU na 8 % (8,8 % v EMU). Jádrová inflace v říjnu po růstu v předchozích dvou měsících opět klesla z 1,8 na 1,7 %a. V příštím roce však budou zvýšeny v mnohých zemích nepřímé daně a některé regulované ceny, což znamená, že dříve očekávaný pokles inflace na počátku příštího roku se díky příznivé základně pravděpodobně nenaplní. Nepříznivý je také první odhad inflace na listopad v EMU, který činí 2,2 %a. Peněžní zásoba M3 značně překračuje záměry ECB již od poloviny roku 2001 a v současnosti se tempo růstu pohybuje kolem 8 %. Trhy očekávají zvýšení sazeb ECB až v polovině příštího roku. Rovněž ECB předpokládá, že sazby by měly na současné úrovni vydržet ještě minimálně 6 měsíců.

V ***Německu*** byl růst HDP ve 3. čtvrtletí vyšší než očekávání (0,2 %q), a to zejména zásluhou čistého vývozu, zatímco domácí poptávka vykázala pokles. Na počátku příštího roku by však daňové úlevy měly přispět i k oživení domácí poptávky. Index Ifo v listopadu vzrostl z 94,3 na 95,7 (opět překonal očekávání 95), a zaznamenal růst již po sedmé v řadě, na téměř tříleté maximum[3]. Dlouho očekávané zlepšení současné situace potvrzují i údaje o průmyslové výrobě, která se v říjnu zvýšila téměř dvojnásobně proti očekáváním, o 2,4 %m. V meziročním srovnání to znamená růst o 0,6 %a a první kladné mzr. číslo od července. Průmyslové zakázky v říjnu vzrostly o 2 %m po růstu v září o 1,9 %m. V říjnu rostly i maloobchodní tržby o 0,4 %m, ale meziročně byly stále ještě nižší o 2 %. Počet nezaměstnaných v listopadu opět klesl, i když míra nezaměstnanosti stagnovala na 10,5 %. Inflace v listopadu podle průzkumu klesla o 0,2 %m, což meziročně představuje růst z 1,2 % na 1,3 %a.

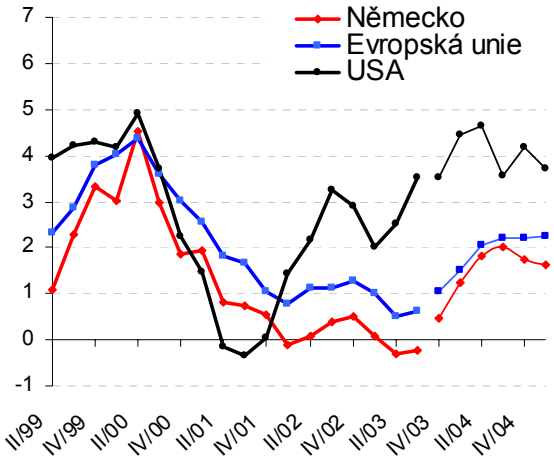
Ve Francii i UK byl růst HDP ve 3. čtvrtletí také vyšší, než se původně očekávalo. ***Francouzský*** růst byl stejně jako v Německu podpořen čistým vývozem. V obou zemích se na růstu podílí i rostoucí poptávka spotřebitelů. V reakci na zvýšení úrokových sazeb BoE minulý měsíc (první zvýšení za téměř 4 roky) však v listopadu poklesla důvěra spotřebitelů v ***Británii***.

---

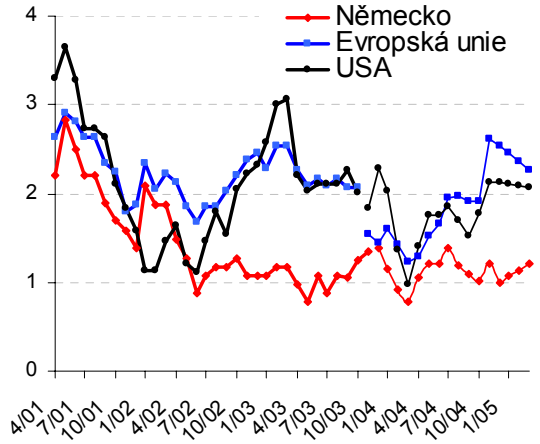
[2] PMI v průmyslu stoupl z říjnových 51,3 na 52,2 a je tak na nejvyšší úrovni od února 2001. Rostly zejména subindexy současné produkce a nových zakázek (průmyslové objednávky vzrostly v říjnu o 1,9 %m (2,6 %a) po poklesu v září o 2 % a růstu v srpnu o 1,4 %). Růst se bohužel netýkal Německa, kde index stagnoval. Již od léta roste aktivita i ve významném sektoru služeb, když PMI vzrostl v listopadu z 56 na 57,5 bodu. Poprvé za více než jeden rok vzrostl subindex zaměstnanosti a dostal se dokonce nad hodnotu 50. Růst se týká všech velkých zemí EMU. Obdobný pohled skýtají konjunkturní indexy EK. Index ekonomické nálady v eurozóně se v listopadu zvýšil na téměř 1,5leté maximum díky růstu spotřebitelské i průmyslové důvěry. Index podnikatelského klimatu je dokonce na 2,5letém maximu a již směřuje ze záporných hodnot do kladných. ZEW index ekonomické nálady v EMU (finančních analytiků) překonal očekávání, když z hodnoty 67,2 poskočil v listopadu na 73,4.

[3] Tentokrát však rostla zejména současná složka, zatímco budoucí složka se již pohybuje poblíž maxima z minulého hospodářského cyklu. Zlepšení se týká zejména stavebnictví a průmyslu, méně již obchodu.

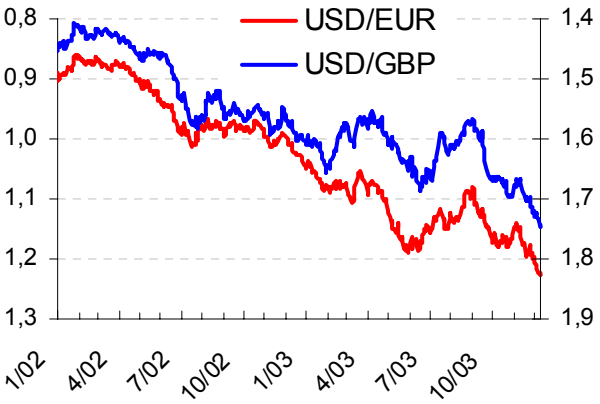
Reálný HDP a výhled dle CF11 (mzr., %)



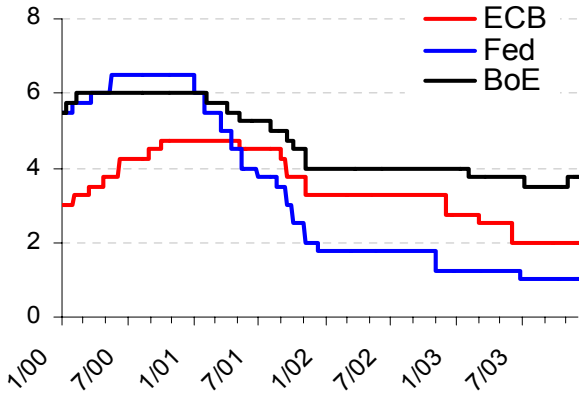
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Směnný kurz USD vůči EUR a GBP



Měnověpolitické sazby



1.2 Spojené státy a Japonsko

Podle Fedu je již růst HDP v ***USA*** postavený na širších základech a stabilizuje se také trh práce. V listopadu sice přibylo méně pracovních míst, než se očekávalo, přesto se jednalo již o čtvrtý růst v řadě, doprovázený poklesem nezaměstnanosti, která se v listopadu po delší době opět dostala pod 6 %. HDP ve 3. čtvrtletí vzrostl v anualizovaném vyjádření o 8,2 % z 3,3 % v minulém čtvrtletí (očekávalo se 7,8 %). Růst byl tažen spotřebou a investicemi, které po růstu 7,3 %a ve 2. čtvrtletí vzrostly dokonce o 14 %. Oproti předběžnému odhadu byl přehodnocen pokles zásob, který je nyní méně než poloviční. V příštích čtvrtletích se již neočekává tak silný růst, neboť by měl vyprchat pomalu efekt snížení daní z příjmu. Růst by měl být založen na rostoucích příjmech podniků. Zpoždění trhu práce za produkcí znamenalo ve 3. čtvrtletí rekordní růst produktivity o 9,4 %a, když ULC ve stejném období poklesly o 5,4 %a. Prudký růst zakázek na zboží dlouhodobé spotřeby v říjnu o 3,3 %m navázal na předchozí růst 2,1 %m a byl silný i po odečtení letadel a armádních zakázek. Značnou část tvořily kapitálové statky a investice, což mnohé analytiky vede k optimismu ohledně růstu v závěru roku. Většina konjunkturních průzkumů podporuje stále sílící optimismus.[4] Po

[4] ISM v průmyslu vzrostl o neočekávaných téměř 6 bodů na 62,8 (nejvyšší hodnota od prosince 1983, očekával se růst pouze o 1 bod). Kromě exportních zakázek rostly všechny subindexy, zejména pak domácí nové zakázky s tím, jak firmy doplňují stále velice nízké zásoby. Chicago PMI v listopadu vzrostl z 55 na 64,1, což je nejvyšší

zářijovém historickém minimu 1,2 %a vzrostla jádrová inflace spotřebitelských cen na 1,3 % v říjnu. Poslední zasedání Fedu (FOMC 9. 12.) nepřineslo změnu úrokové sazby. Ponechání sazeb zdůvodnilo faktem, že ekonomika má stále dostatečné kapacity jak co se týče kapitálu, tak pracovní síly. V hodnocení rizik inflace vymizely obavy z deflace.

Stejně jako v USA roste průmyslová výroba i v ***Japonsku***, když v říjnu činil růst 0,8 %m, 3,6 %a (v září 3,8 %m, 4,1%a). Avšak původní odhady HDP za 3. čtvrtletí byly revidovány na polovinu, 0,3 %q, 1,4 %a. Důvodem byly zejména nižší kapitálové investice.

Box:
Politika Fed a oslabování dolaru

Politika Fed
Consensus Forecast ze začátku listopadu 2003 předpokládal oslabení dolaru v prvním čtvrtletí 2004 na cca 1,2 dolaru za euro z tehdejších 1,15 dolaru za euro. Zdá se však, že oslabování dolaru probíhá ještě rychlejším tempem a tržní sentiment vzhledem k dolaru je velice negativní. Výraznou měrou k oslabování dolaru přispívá značně uvolněná měnová politika Fedu. Americká ekonomika roste anualizovaným tempem 8 % a pro příští rok je předpovídán růst kolem 4,3 %. Aktuální růst je pravděpodobně rychlejší než růst potenciálního produktu. Vzhledem k hlavním světovým měnám dolar meziročně oslabil o přibližně 14 %, což představuje výrazný stimul pro domácí americké producenty. Navíc fiskální politika je evidentně značně uvolněná. Přesto Fed počítá s udržováním reálných sazeb na velice nízké, nejspíše záporné úrovni. Podle oficiálního stanoviska Fed je to možné, neboť v ekonomice existuje příliš mnoho nevyužitých kapacit. V terminologii našeho modelu by to znamenalo, že by Fed stále viděl velikou zápornou mezeru výstupu. Je však otázkou, jak rychlý by musel být růst potenciálního produktu v minulých letech, aby opodstatnil takový mix politik.

Pravděpodobnější se zdá, že Fed a Treasury se snaží vyhnout reálným nákladům finanční bubliny, která vedla k investičním misalokacím a deformacím relativních cen. Bublina může splasknout buď tím, že klesnou ceny nadhodnocených aktiv nebo tím, že se sníží hodnota účetní jednotky – dolaru. Jak ukázal příklad Japonska, první způsob bývá pro ekonomiku mnohem bolestnější, neboť většina kontraktů je uzavírána v běžných cenách a pokles cen aktiv vede k rozšíření nesolventnosti a k omezení úvěrování.

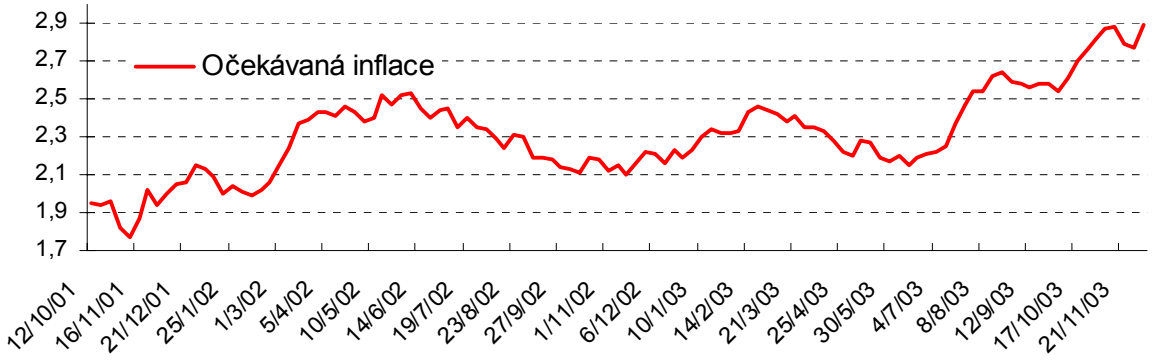
Mírně vyšší inflace je z amerického pohledu velice dobrým řešením. USA jsou velkým mezinárodním dlužníkem především ve vlastní měně. Čistá záporná zahraniční dluhová pozice USA je kolem 23 % HDP, tj. přibližně 2500 mld. dolarů, což zahrnuje 1420 mld. dolarů zahraniční držby Treasuries. Neočekávaná inflace tak může redistribuovat bohatství od zahraničních věřitelů k americkým subjektům. V závislosti na časové struktuře dluhu stačí přibližně 1-3 % neočekávané roční inflace k tomu, aby se reálná hodnota dluhu snížila o 10 %. Roční míra inflace 4-5 % by americké ekonomice pomohla vyrovnat se s následky předchozích excesů a přitom by vedla k transferu přibližně 250 mld. dolarů od věřitelů, což je řádově srovnatelné s velikostí daňových škrtů[1].

Chování a prohlášení Fedu trhu signalizují vyšší toleranci k inflaci a slabšímu dolaru. V souladu s tím je to, že inflační očekávání odvozená z indexovaných amerických vládních dluhopisů zejména v druhé polovině 2003 rostou.

---

hodnota od roku 95. NY Fed index důvěry ve zpracovatelského průmyslu vyskočil v listopadu z 34,1 na 41, a to jak kvůli současným podmínkám, tak novým objednávkám. To znamená, že průmysl bude přispívat značně k růstu ve 4. čtvrtletí. Spotřebitelská důvěra (Conference Board) za listopad vzrostla výrazně z 81,7 na 91,7 (místo očekávaných 85 bodů). Rovněž spotřebitelský sentiment univ. Michigan vzrostl více, než se očekávalo, o 2,1 bodu na 93,5. Důvodem byla lepšící se situace na trhu práce. Rostl index současné i budoucí situace.
Naopak růstovou trajektorii si překvapivě neudržel ISM ve službách, který v listopadu poklesl z 64,7 na 60,1. Slabší byly i spotřebitelské výdaje v říjnu, které i přes rostoucí disponibilní příjmy mzm. stagnovaly. Index důvěry spotřebitelů univ. Michigan se zvýšil jen nepatrně z 93,5 na 93,7.

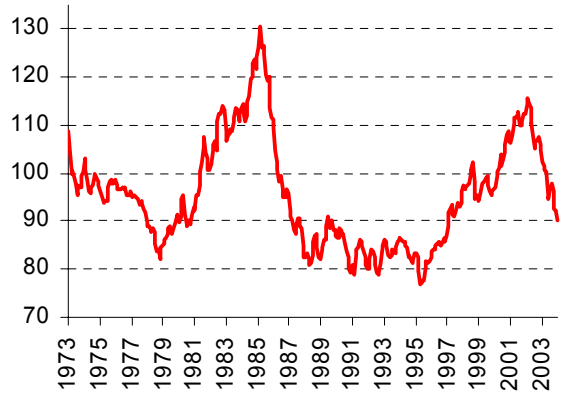
Dlouhodobá inflace z reálných dluhopisů



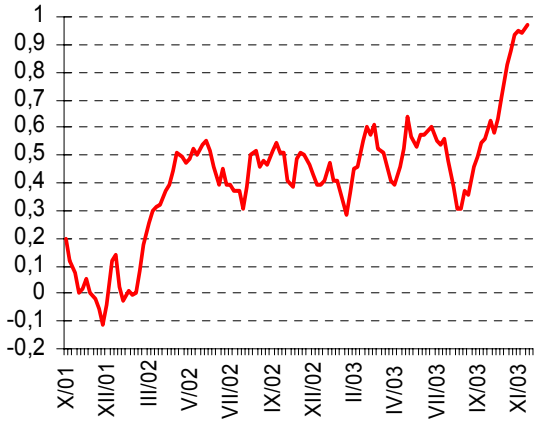
Dolar a parita kupní síly

Prostá parita kupní síly většinou není dobrým vodítkem pro posuzování vývoje devizových kurzů. Nicméně současná rychlost znehodnocování dolaru může souviset s výjimečnou situací na finančních trzích, která ukazuje na významnou budoucí disparitu PPP.

Index reálného kurzu dolaru vůči hlavním světovým měnám



Dlouhodobý reálný výnosový diferenciál v p.b. (z 30letých dluhopisů)



Index reálného kurzu dolaru vůči hlavním světovým měnám se pohyboval od roku 1973 mezi hodnotami 80 a 130, nicméně nad úrovní 110 se nacházel pouze výjimečně. Po oslabování od roku 2002 se tento reálný index nachází na normální úrovni přibližně 90. Pokud[2] však vezmeme v úvahu současný reálný dlouhodobý výnosový diferenciál mezi dolarem a eurem, můžeme zkonstruovat dlouhodobý forwardový reálný kurz, který se ocitne v historickém srovnání daleko od parity.V současnosti dlouhodobý reálný výnosový diferenciál dosáhl hodnoty kolem 1 procentního bodu. Pokud vyloučíme možnost, že trhy signalizují výrazně vyšší německou inflaci, znamená to, že 30letý forward nyní ukazuje na hodnotu přibližně 121. Tam se reálný kurz nacházel pouze krátkou dobu za Reaganovy vlády. Je proto pravděpodobné, že tato disparita vymizí, přičemž k tomu může dojít kombinací a) znehodnocení devizového kurzu dolaru, b) nárůstu reálných dolarových výnosů, které nejspíše povedou i k nárůstu nominálních výnosů a c) poklesu evropských nominálních výnosů.

[1] Tento typ úvah může také vysvětlit, proč se Japonsko neuchýlilo k podobnému postupu. Většina obrovského japonského vládního dluhu je v rukou japonských institucí.

[2] Za předpokladu o zachování dlouhodobé průměrné německé inflace 1,7 %.

1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

Na ***Slovensku*** průmyslová produkce v říjnu zrychlila z 3,9 %a na 4,9 %a, když zpracovatelský průmysl rostl o 8,3 %. Inflace v listopadu vzrostla o 0,2 %m (9,8 %a) a vybočila z projekce NBS (8,4 – 9,7 %a). Růst cen táhly stejně jako v ČR potraviny, kromě toho pak regulované ceny ve zdravotnictví. V prosinci se ještě čeká růst cen pojištění automobilů, ale v příštím roce by měla inflace klesat. Ceny PPI již čtvrtý měsíc za sebou klesají, ale meziročně je jejich růst stále ještě vysoký, 7,9 %a. Po dvou měsících přebytku se slovenská obchodní bilance v říjnu dostala do mírného deficitu. Deficit běžného účtu by letos měl poklesnout z 8,2 % HDP na cca 2 %. To dává koruně dobrý základ pro stabilitu případně další posilování.

MMF zvýšil odhad letošního růstu v ***Polsku*** z 2,9 % na 3,0 – 3,25 %a, pro příští rok předpokládá růst 4,0 – 4,5 %a. Inflace na konci roku by měla být vyšší než 1,5 %a a na konci příštího roku menší než 3 %a. MMF ve své zprávě zdůrazňuje i nutnost fiskální reformy a brzké splnění vstupních kritérií. Vysoký odhad růstu HDP podporuje i průmyslová výroba, která v říjnu rostla tempem 5,5 %m, 12,1 %a (v září 13,4 %m, 11,1 %a). Vysoké tempo zaznamenaly v říjnu i maloobchodní tržby, 5,9 %m (10,3 %a). Nezaměstnanost dále mírně poklesla z 17,5 na 17,4 %. Inflace vzrostla v říjnu z 0,9 %a na 1,3 %a a jádrová inflace na 1,2 %a. Růst průmyslové výroby a oslabující měna se promítly do zvýšení inflace výrobních cen na 2,7 %a. Běžný účet platební bilance skončil i v říjnu v přebytku 198 mil. EUR (v září 58 mil. po revizi). Podíl kumulativního deficitu BÚ na HDP se tak snížil z 2,4 % na 1,9 %. Zlepšující se situace BÚ vedla v listopadu k zastavení oslabujícího trendu zlotého, i když koncem listopadu došlo k opětovnému oslabení, když EU varovala Polsko, že kvůli vysokému rozpočtovému deficitu může dojít ke snížení plateb z kohezních fondů. Proti tomu naopak působí informace ministerstva financí, že značnou část rozpočtového schodku v prvním čtvrtletí příštího roku bude financovat vydáním eurobondů.

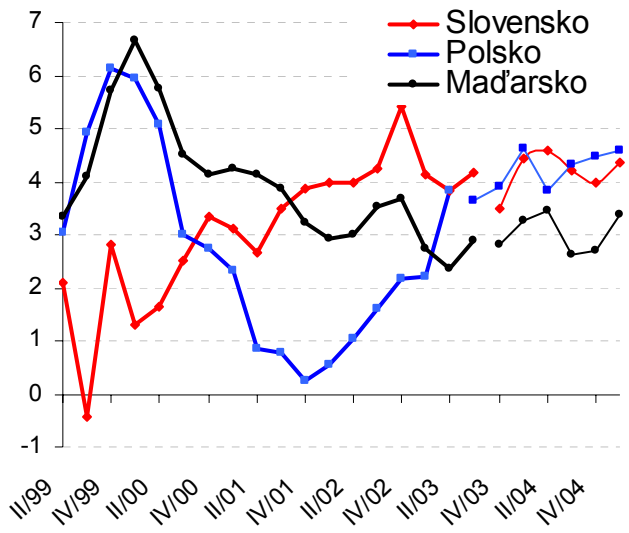
Meziroční růst HDP v ***Maďarsku*** se oproti 2. čtvrtletí zrychlil z 2,4 % na 2,9 %, když jej podpořilo mj. i další zrychlení růstu maloobchodních tržeb v září z 7,1 % na 8,6 %a. To souvisí z 12 % zvýšením reálné mzdy za 9 měsíců letošního roku. Růst průmyslové výroby v říjnu o 9,9 %a dává dobré růstové vyhlídky i na 4. čtvrtletí. Míra nezaměstnanosti dále poklesla z 5,7 na 5,6 %. Centrální banka odhaduje, že se míra inflace na počátku roku 2004 zvýší na 6,5 %a vlivem zvýšení sazby DPH. Výrobní ceny po zářijovém poklesu v říjnu opět rostly o 0,2 %m (3,5 %a). 28. 11. reagovala MNB na oslabující kurz forintu prudkým zvýšením repo sazby z 9,5 % na 12,5 %[5], přičemž deklarovala, že důvodem je snaha splnit inflační cíl 3 – 5 % na konci roku 2005[6]. Centrální banka připustila, že příčinou oslabování forintu je dvojí deficit (rozpočtový deficit má tento rok dosáhnout 5 % HDP[7] a deficit BÚ při započítání reinvestovaného zisku dokonce 9 % HDP). Při slabém přílivu PZI je deficit kryt především nákupy domácích vládních obligací zahraničními investory.

[5] Zvýšení předcházel výprodej německých a rakouských investorů, kvůli kterému se snížil objem cenných papírů v zahraničním vlastnictví o 450 mil. EUR jen v říjnu a v listopadu se vývoj ještě zhoršil. Byly tak naplněny znaky blížící se měnové krize, tedy nárůst nerovnováhy mezi rychle rostoucími bankovními úvěry a naopak klesajícími čistými zahraničními aktivy, jejichž pokles se zastavil až po červnovém zvýšení úrokových sazeb.

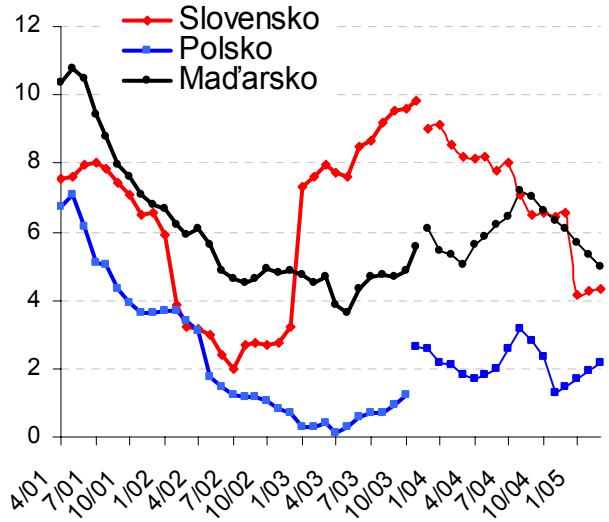
[6] Kurz 250 – 260 HUF/EUR je kompatibilní s dosažením inflačního cíle 4 % na konci roku 2005.

[7] Kumulovaný deficit veřejných financí za 11 měsíců je již na 136 % ročního plánu. Vláda odmítla výzvu opozice ke snížení deficitu v roce 2004 pod plánovaných 3,8 % HDP.

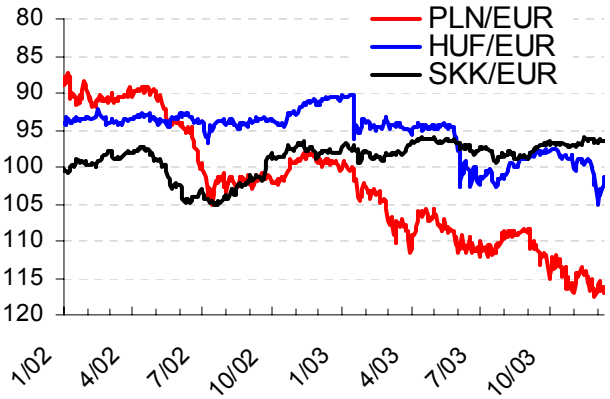
Reálný HDP a výhled dle EECF09 (mzr., %)



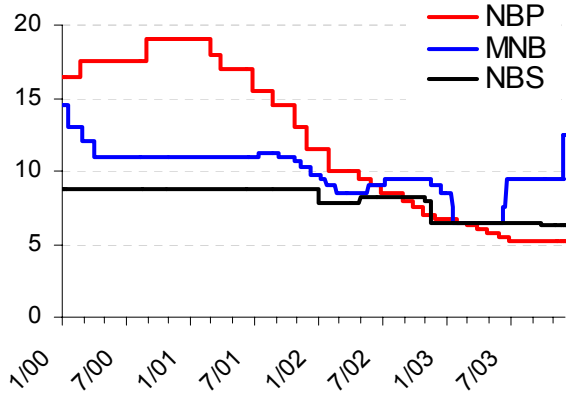
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Kurzy středoevropských měn vůči EUR



Měnověpolitické sazby

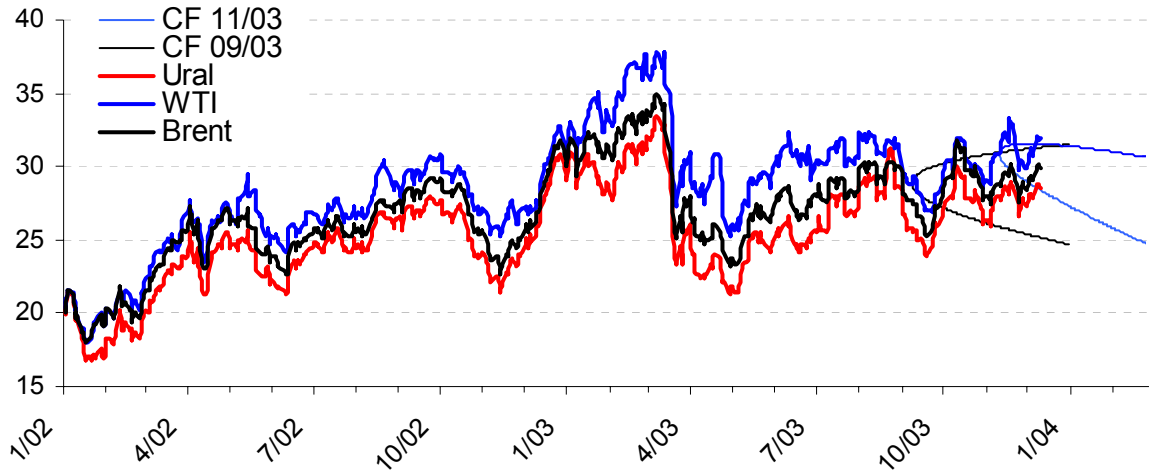


1.4 Cena ropy

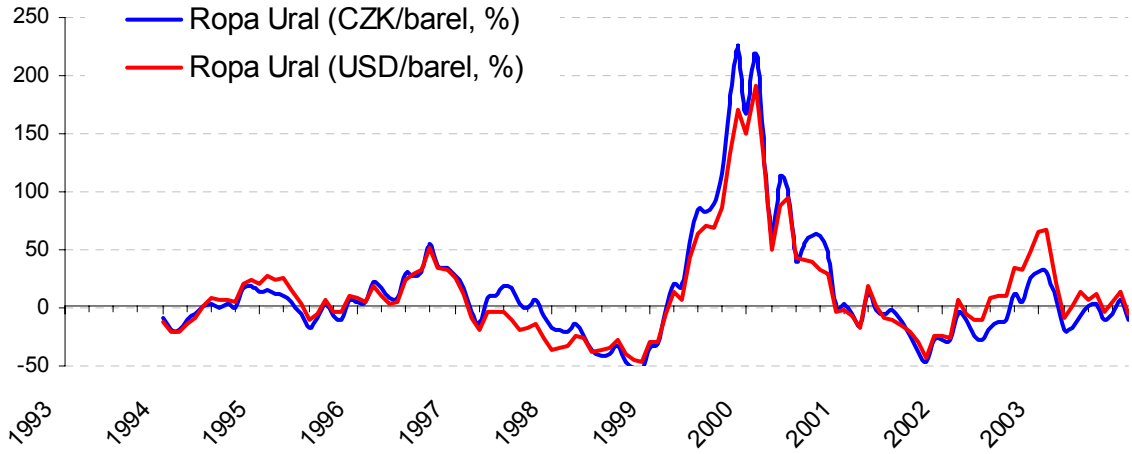
Očekává se, že cena ropy WTI se i nadále bude pohybovat nad 30 USD/barel, neboť zástupci Saúdské Arábie potvrdili na prosincové schůzce, že jejich země trvá na vyšší ceně ropy, aby tak kompenzovala ztráty způsobené slabším dolarem. Ministři ostatních zemí se shodli na tom, že po čtyřech letech, kdy jejich cílem bylo držet cenu za ropný koš OPEC na 26 USD, by měli cílovat horní hranici (zatím nezměněného) pásma , tedy 28 USD (cena WTI se pohybuje cca 2 USD nad cenou ropného koše OPEC). Zatím se tedy nezměnily kvóty, přijaté na zářijovém summitu, ale prosincová schůzka kladla důraz na disciplínu, neboť některé země kvóty v současnosti značně překračují a neplní tak dohodu o omezení těžby, ke kterému mělo dojít od 1. listopadu. (Irák je po dobu obnovy těžebních kapacit vyloučen ze systému kvót.) I přesto zůstávají ceny na vysoké úrovni a značně k tomu přispívá americký import, který je o 10 % vyšší než loni touto dobou. Navíc lze i nadále očekávat silnou světovou poptávku vzhledem k ekonomickému oživení v USA a trvale rostoucí poptávce Číny (letos o 9 %, v příštím roce o 6 %). Předpoklad referenčního scénáře u ceny WTI v 10. SZ na 4. čtvrtletí 2004 byl 28,6 USD, průměrně dosažená dosavadní (1. 10. – 5. 12.) cena byla 30,69 USD. Vysoká cena ropy je však ve svém dopadu do českých cen kompenzována slabým dolarem a v korunovém vyjádření je spíše příznivá, když se již 3 měsíce drží v intervalu

700 – 800 Kč/barel(Ural), zatímco např. v 1. čtvrtletí letošního roku se po většinu času pohybovala nad hodnotou 900 Kč/barel.

Vývoj cen ropy na světových trzích



Porovnání meziroční volatility světových cen ropy v USD a v CZK



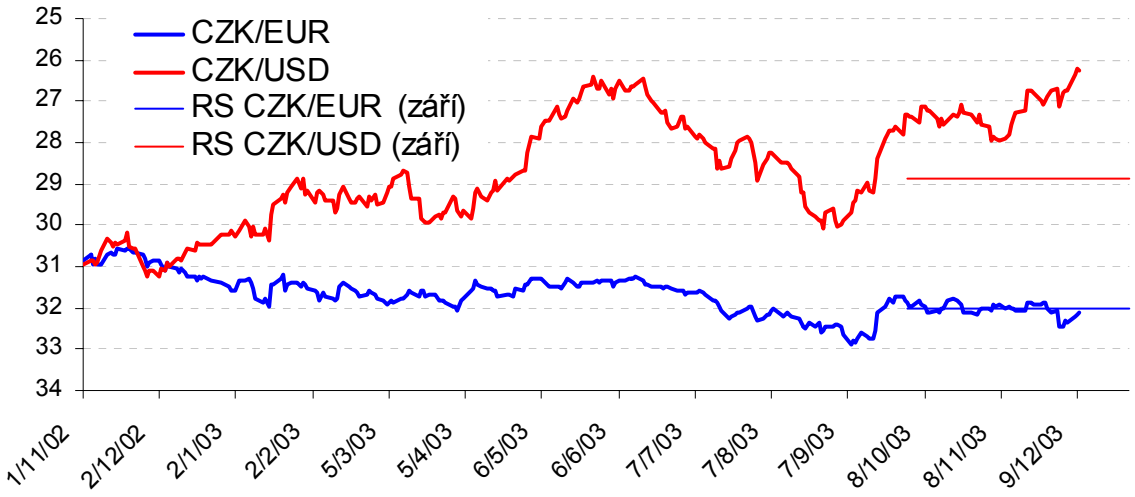
2. Devizový kurz

2.1 Vývoj nominálního kurzu

V listopadu byl vývoj nominálního kurzu koruny k euru klidný, když se pohyboval podobně jako v předchozím měsíci v rozmezí 31,80 až 32,20 CZK/EUR. Na zveřejnění některých významných makroekonomických dat (např. výsledek obchodní bilance, státního rozpočtu, inflace) domácí měna nereagovala. Avšak v prvním prosincovém týdnu koruna oslabila až na 32,47 CZK/EUR, když byla podobně jako slovenská koruna a polský zlotý postižena turbulencí na maďarském devizovém trhu. Výkyvy kurzu byly pravděpodobně spojeny také s určitými spekulacemi doprovázející transakce TelSource. V meziročním srovnání činilo oslabení průměrného listopadového kurzu koruny vůči euru (31,98) asi 4 %. V období od 1. 10. do 10. 12. dosáhla průměrná hodnota kurzu 32,03 CZK/EUR, což odpovídá hodnotě předpokládané referenčním scénářem říjnové inflační predikce pro 4. čtvrtletí (32).

Kurz koruny k americkému dolaru na začátku listopadu sice krátkodobě oslabil až na hranici 28 korun za dolar, ale následně opět posílil na 26,69 CZK/USD (1. 12.). Meziroční listopadové posílení koruny vůči dolaru (měsíční průměr 27,31 CZK/USD) činilo 11 %. Průměrný kurz od 1. 10. do 10. 12. (27,23 CZK/USD) byl o 1,63 Kč silnější, než předpokládal referenční scénář říjnové inflační predikce.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD

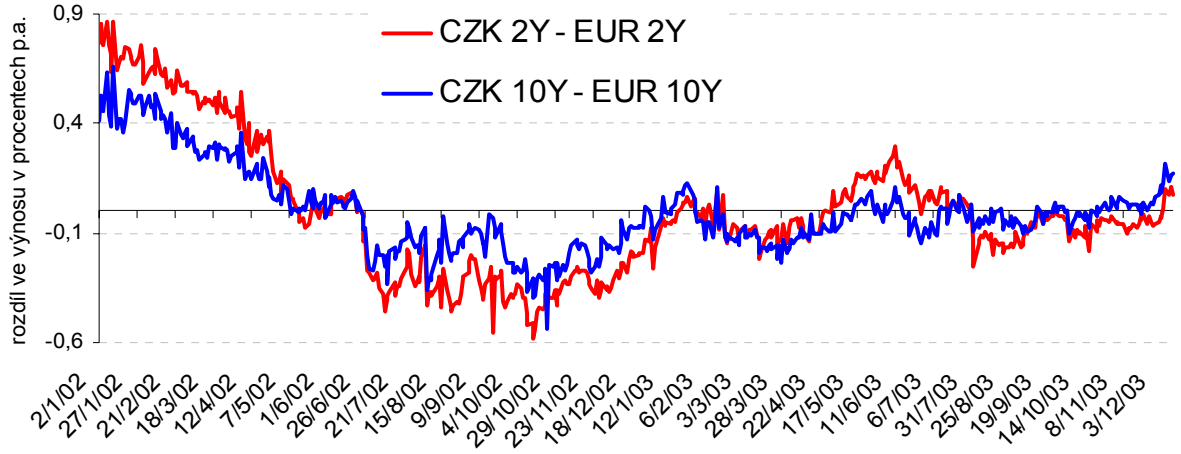


2.2 Vývoj výnosových diferenciálů[8]

V průběhu sledovaného období od 11. listopadu do 10. prosince krátkodobé i dlouhodobé diferenciály mezi sazbami korunových a eurových swapů vzrostly. Dvouleté česko-evropské diferenciály vzrostly o 15 b.b. a na konci sledovaného období dosáhly svého 6měsíčního maxima. Desetileté česko-evropské diferenciály vzrostly o 16 b.b. a na konci sledovaného období dosáhly svého 20měsíčního maxima. Tento vývoj byl způsoben vyšším růstem českých dlouhodobých výnosů ve srovnání s evropskými dlouhodobými výnosy od konce listopadu. Od začátku prosince potom dlouhodobé i krátkodobé evropské výnosy ve srovnání s českými poklesly. Poslední vývoj dlouhodobých výnosových diferenciálů by tedy napovídal spíše budoucímu znehodnocování kurzu koruny vůči euru. Rozsah nárůstu dlouhodobých diferenciálů ve srovnání s vývojem od počátku roku 2002 se nejeví zatím dramaticky. Listopadové ponechání základních úrokových sazeb ČNB na stávající úrovni bylo trhem očekáváno. Desetileté evropské výnosy zaznamenaly ve sledovaném období pokles po dosažení 11měsíčního maxima na začátku listopadu.

[8] Výnosové diferenciály jsou počítány na základě kotací úrokových swapů. Sazba úrokového swapu odpovídá výnosu dluhopisu, jenž se obchoduje za par. Výhoda použití úrokových swapů proti vládním dluhopisům pro posouzení relativní úrovně úrokových sazeb spočívá v tom, že je do značné míry eliminován rozdíl v kreditním riziku i likviditní prémii mezi vládními dluhopisy různých zemí.

Výnosové diferenciály



2.3 Platební bilance[1]

2.3.1 Běžný účet

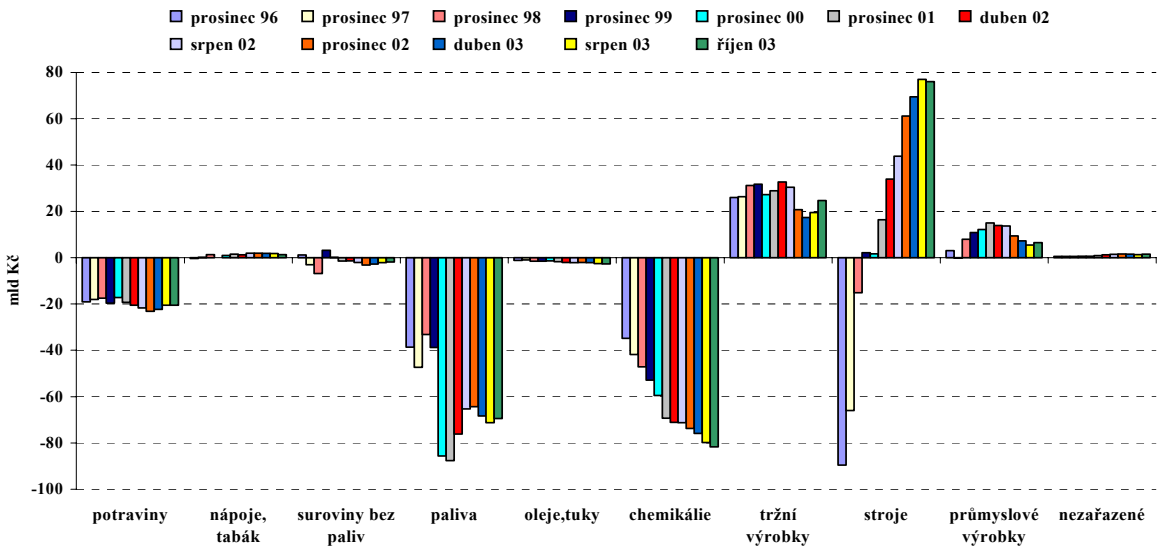
Celkový deficit běžného účtu dosáhl ve 3. čtvrtletí hodnoty 47,2 mld. Kč, což představuje meziročně přibližně stejnou úroveň. Nedošlo ani k výrazné meziroční změně ve struktuře běžného účtu, když všechny jeho položky stagnovaly přibližně na loňské úrovni. Největší položkou běžného účtu byla bilance výnosů, která dosáhla deficitu 36,6 mld. Kč zejména vlivem deficitu výnosů z přímých zahraničních investic. Od počátku roku dosáhl kumulativní deficit běžného účtu hodnoty 104,8 mld. Kč. Jeho podíl na vytvořeném HDP za stejné období byl 5,9 % (v samotném třetím čtvrtletí byl podíl 7,8 %). Podíl běžného účtu bez reinvestovaných zisků dosáhl v období 1. až 3. čtvrtletí hodnoty 2 % (za 3. čtvrtletí 3,7 %).

V říjnu 2003 činil schodek obchodní bilance 6,6 mld. Kč (jeho predikce z 10. SZ činila 7 mld. Kč) a mzr. se snížil o 1,1 mld. Kč. Vývoz a dovoz rostly v říjnu přibližně stejným tempem. Vývoz se mzr. zvýšil o 13,5 % a dovoz o 11,8 %. Za leden až říjen 2003 dosáhl schodek obchodní bilance 43,1 mld. Kč a mzr. se snížil o 5,3 mld. Kč. Vývoz zboží se přitom mzr. zvýšil o 9,1 % a jeho dovoz o 8,2 %. Současně s údajem za říjen byly publikovány i revidované údaje za leden až září 2003, které znamenaly mírné prohloubení schodku (o 0,7 mld. Kč). Skutečnost obchodní bilance za leden až říjen je v souladu s predikcí publikovanou v 10. SZ (-68 mld. Kč).

Pokud jde o strukturální pohled k mzr. snížení schodku v říjnu 2003, působil růst přebytku ve skupině 6 – tržní výrobky tříděné podle materiálu (o 2,4 mld. Kč) a dále též přechod ze schodku do přebytku ve skupině 8 – různé průmyslové výrobky (při zlepšení salda o 0,6 mld. Kč). K mzr. zhoršení schodku naopak působila skupina 7 – stroje a zařízení (snížení přebytku o 2,4 mld. Kč). Za leden až říjen 2003 se mzr. nejvýrazněji zlepšilo saldo ve skupině strojů (růst přebytku o 14,9 mld. Kč). Naopak nejvíce se zhoršilo saldo ve skupině chemikálií a příbuzných výrobků (zvýšení schodku o 8,0 mld. Kč).

[1] Současně s údaji platební bilance za 3. čtvrtletí 2003 jsou revidovány údaje za předchozí čtvrtletí, do kterých byly promítnuty aktuální údaje ČSÚ o výsledcích zahraničního obchodu v letošním roce. Dále byly revidovány předběžné měsíční údaje o vývoji platební bilance a z nich vypočtený předběžný výsledek platební bilance za 3. čtvrtletí uvedený v 11. SZ. Podle oficiálních čtvrtletních údajů platební bilance ze 4. 12. tedy došlo ve 3. čtvrtletí oproti údajům uvedeným v 11. SZ ke zvýšení deficitu běžného účtu o 2,2 mld. Kč a ke snížení přebytku na finančním účtu o 7,2 mld. Kč.

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



Skutečnosti sald obchodní bilance a běžných převodů odpovídaly jejich predikcím z 10. SZ (obchodní bilance: predikce -18 mld. Kč, skutečnost -18,8 mld. Kč; běžné převody: predikce 5 mld. Kč, skutečnost 5,3 mld. Kč). Přebytek bilance služeb byl oproti predikci v důsledku méně příznivého vývoje ostatních služeb a cestovního ruchu mírně nižší (predikce 5,5 mld. Kč, skutečnost 2,9 mld. Kč). Největší rozdíl byl zaznamenán v případě bilance výnosů (predikce očekávala bilanci výnosů na úrovni -45 mld. Kč, zatímco stávající skutečnost činí -36,6 mld. Kč).

2.3.2 Finanční účet

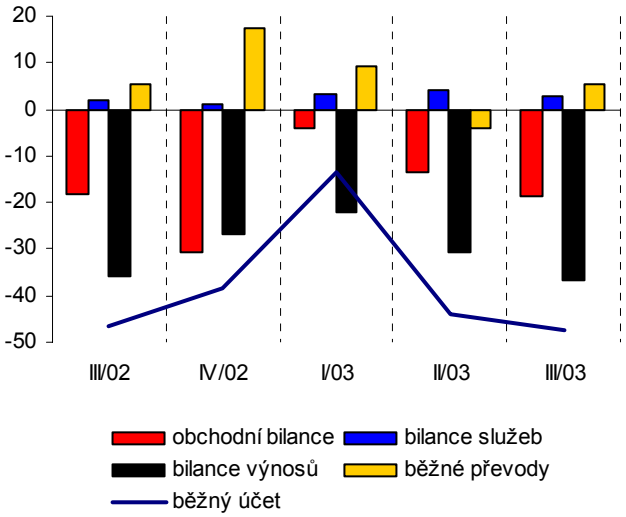
Celkový přebytek finančního účtu dosáhl ve 3. čtvrtletí hodnoty 44,8 mld. Kč, což představuje meziroční pokles o 53,7 mld. Kč. I když nestačil přebytek finačního účtu pokrýt deficit běžného účtu, došlo k nárůstu devizových rezerv o 0,7 mld. Kč díky saldu statisticky nepodchycených operací.[2] Na meziročním poklesu čistého přílivu finančních prostředků se podílely všechny položky finančního účtu. Čistý příliv přímých investic dosáhl hodnoty 44,7 mld. Kč, z čehož přibližně 25 mld. Kč tvoří předpokládané reinvestované zisky. Čistý příliv ostatních investic dosáhl hodnoty 17,1 mld. Kč a byl způsoben zejména čistým přílivem krátkodobých finančních prostředků obchodních bank. Dále pokračoval čistý odliv portfoliových investic, který ve 3. čtvrtletí dosáhl hodnoty 16,4 mld. Kč. Pokračoval nákup zahraničních dluhopisů tuzemci v hodnotě 32,6 mld. Kč doprovázený současným odprodejem stávajících zahraničních majetkových cenných papírů v hodnotě 15,1 mld. Kč. Operace zahraničních portfoliových investorů byly přibližně vyrovnané, když na jedné straně nakupovali české majetkové cenné papíry a současně prodávali české dluhopisy. Od počátku roku dosáhl kumulativní přebytek finančního účtu 106,5 mld. Kč.

Na základě předběžných dat měsíční platební bilance za říjen došlo oproti předchozím měsícům zejména k prohloubení deficitu běžného účtu (-22,1 mld. Kč) vlivem výplaty dividend (-11 mld. Kč) a předpokládanými reinvestovanými zisky (-8 mld. Kč) podniků pod zahraniční kontrolou. Přebytek finančního účtu činil 11,9 mld. Kč a devizové rezervy narostly o 1,2 mld. Kč.

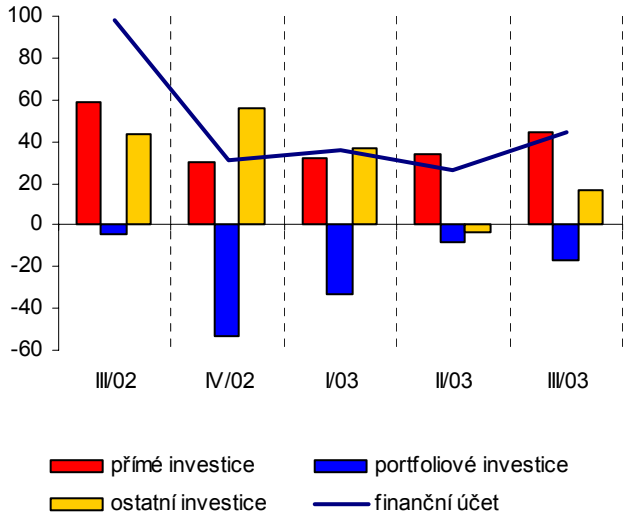
[2] Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly činily ve 3. čtvrtletí 3,1 mld. Kč.

Nová oficiální data o vývoji platební bilance ve 4. čtvrtletí budou k dispozici až s časovým odstupem, ale již nyní lze předpokládat, že výsledek čistých přímých investic ve 4. čtvrtletí bude ovlivněn dvěma operacemi. První představuje vypořádání nákupu 49% podílu v Eurotelu Českým Telecomem od zahraničního vlastníka za cca 27 mld. Kč. Tato přímá zahraniční „desinvestice“ bude financována zahraničním syndikovaným úvěrem (příliv ostatních investic). V prosinci odprodal navíc stávající 27% vlastník Českého Telecomu TelSource svůj podíl za cca 22 mld. Kč zahraničním a českým institucionálním investorům. Na finanční toky bude mít pravděpodobně vliv 6 % upisovaných akcií Českého Telecomu, které získali čeští investoři (odliv majetkových portfoliových investic).

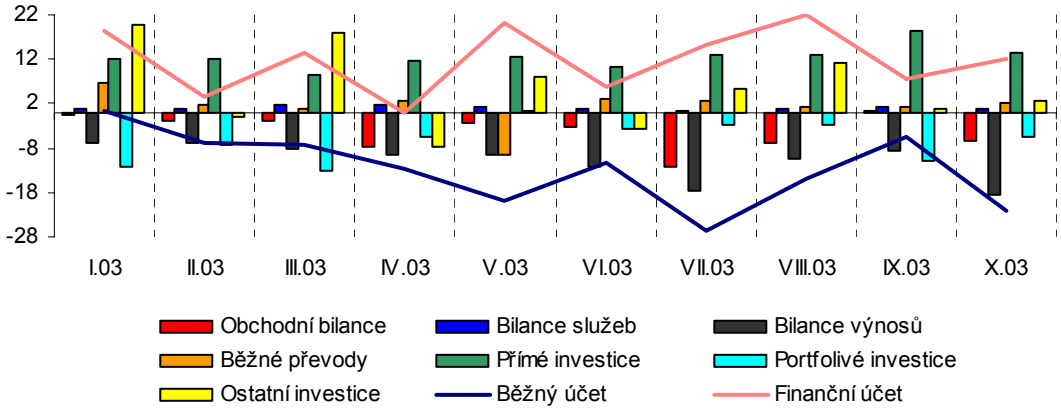
Běžný účet (v mld. Kč)



Finanční účet (v mld. Kč)



Měsíční vývoj běžného a finančního účtu PB v roce 2003 (v mld. Kč)



3. Nákladové faktory

Meziroční změny v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*10/2003*	1,4 [1)]	1,7
Uralská ropa	*11/2003*	12,13	12,96
Efektivní kurz k EUR (80 %) a USD (20 %)	*11/2003*	1,10	0,97
Ceny průmyslových výrobců	*11/2003*	0,1	0,4
Ceny zemědělských výrobců	*11/2003*	4,5	3,9
Směnné relace	*10/2003*	0,3	1,7
Dovozní ceny	*10/2003*	1,7	0,3
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR [2)]	*11/2003*	32,00	31,97
Kurz Kč/USD [2)]	*11/2003*	28,85	27,34
Cena uralské ropy (USD/barel)	*11/2003*	26,90	27,10

1) Referenční scénář z 10. SZ na 4. čtvrtletí 2003

Vývoj kurzu Kč/EUR, cen ropy uralské, cen zemědělských výrobců v listopadu, resp. vývozních cen v říjnu zcela odpovídal předpokladům predikce a referenčních scénářů z 10. SZ. Nad úrovní referenčního scénáře byla zahraniční inflace (PPI v SRN), její vývoj v říjnu je však v zásadě v souladu s očekávaným poklesem ve 4. čtvrtletí (mzr. 1,4 %) oproti 3. čtvrtletí (mzr. 1,9 %). Naopak protiinflačně ve srovnání se aktuální prognózou působil listopadový vývoj kursu Kč/USD a dovozních cen v říjnu.

Ceny dovozu a vývozu v říjnu 2003

V meziměsíčním srovnání dovozní i vývozní ceny po růstu v období od července do září klesly v říjnu o 0,8 %, resp. o 0,7 %. V dovozu nejvíce klesly ceny nerostných paliv (o 2,9 %, zejména plynu, ropy a ropných výrobků), které měly společně s meziměsíčním snížením cen strojů a dopravních prostředků o 0,8 % největší vliv na snížení celkového indexu dovozu. K růstu došlo pouze u nápojů a tabáku o 2,4 %. Rovněž ve vývozu klesly nejvíce ceny nerostných paliv (o 2,5 %, hlavně ropných výrobků). Ceny strojů a dopravních prostředků byly nižší o 0,8 % (především elektrických zařízení a silničních vozidel) a podílely se více než z poloviny na snížení celkového indexu vývozu. Zvýšily se pouze ceny chemikálií a surovin, a to shodně o 0,5 %. Na meziměsíční vývoj působilo i posilování koruny jak k dolaru, tak k euru.

Meziměsíční směnné relace dosáhly hodnoty 100,1 %. Nejvyšší byla tato hodnota u surovin 101,0 % a u chemikálií 100,9 %. Směnné relace u strojů a dopravních prostředků dosáhly hodnoty 100,0 %. Nepříznivé byly směnné relace především u hotových průmyslových výrobků, kde dosáhly hodnoty 99,7 %.

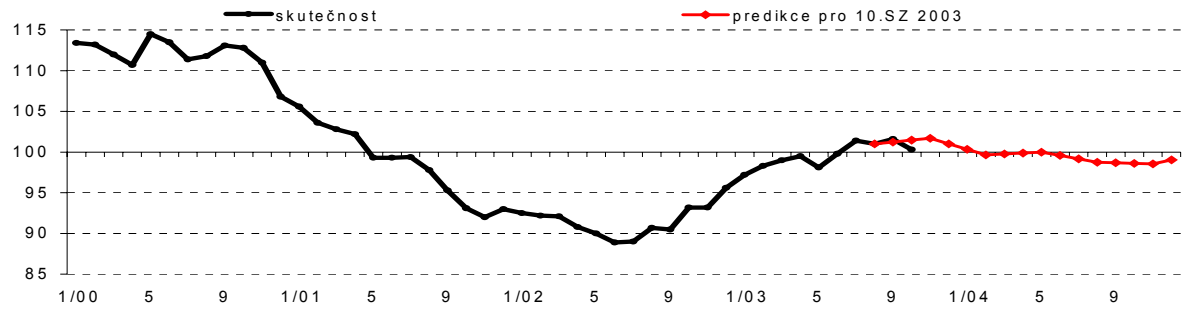
V meziročním srovnání se dovozní ceny v říjnu opět zvýšily, tentokrát pouze o 0,3 %. K významnému nárůstu došlo u surovin o 4,4 %. Největší vliv na zvýšení celkového indexu dovozních cen mělo zvýšení cen polotovarů o 2,9 %. Největší pokles cen byl meziročně zaznamenán ve váhově nejvýznamnější skupině strojů a dopravních prostředků o 1,3 % (hlavně kancelářských strojů a výpočetní techniky). Také ve **vývozu** se ceny v meziročním srovnání zvýšily méně než v září, v říjnu činil růst 2,0 %. Nejvíce rostly ceny surovin a

nerostných paliv (o 3,7 %, resp. o 3,4 %). Největší vliv na zvýšení celkového indexu vývozních cen však mělo zvýšení cen polotovarů o 2,8 % a ve skupině strojů a dopravních prostředků o 1,5 % (především kancelářských strojů a výpočetní techniky). Pokles nebyl zaznamenán u žádné ze sledovaných skupin zboží.

Meziroční směnné relace dosáhly hodnoty 101,7 %, což byla nejvyšší hodnota od srpna roku 2002. Nejvyšší byla u nerostných paliv a hotových průmyslových výrobků (103,4 %, resp. 103,1 %). Směnné relace strojů a dopravních prostředků dosáhly hodnoty 102,8 %. Nižší byly především u surovin 99,3 % a u chemikálií 99,5 %.

Meziroční změna cen zahraničního obchodu v říjnu 2003 byla v případě dovozních cen pod predikcí z 10.SZ na 4. čtvrtletí, očekávající mzr. růst v průměru o 1,7 %. U vývozních cen byl říjnový vývoj zcela shodný s predikcí predikci z 10. SZ.

Dovozní ceny ČSÚ a jejich predikce (s.o. p. r. = 100)



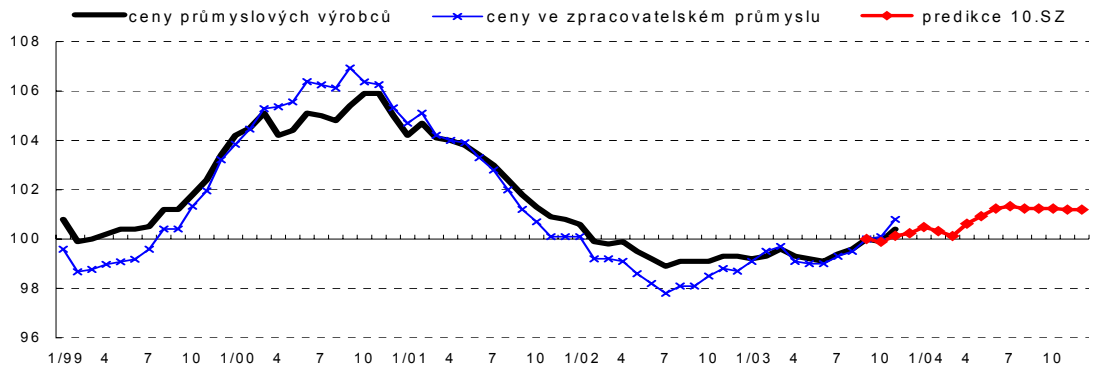
Indexy cen výrobců v listopadu 2003

V meziměsíčním srovnání **ceny průmyslových výrobců** již čtvrtý měsíc po sobě rostou. V listopadu se v úhrnu zvýšily o 0,4 % (v říjnu o 0,6 %). Na zvýšení celkové cenové hladiny měl v listopadu nejvýznamnější vliv růst cen v odvětví potravinářských výrobků, nápojů a tabákových výrobků o 0,6 % (hlavně mlýnských a škrobárenských výrobků, průmyslových krmiv a mlékárenských výrobků). Dále stouply ceny v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobků o 2,4 % (v jednotlivých měsících letošního roku ceny kolísají oběma směry), chemických výrobků a vláken o 1,4 % (především základních chemikálií) a výrobků zpracovatelského průmyslu jinde neuvedených o 1,1 %.

V meziročním srovnání ceny průmyslových výrobců v listopadu poprvé po 21 měsících meziročně stouply, a to o 0,4 %. Významně se zvýšily ceny v odvětví potravinářských výrobků, nápojů a tabákových výrobků o 1,9 %, (zejména mlýnských a škrobárenských výrobků o 4,4 %, průmyslových krmiv o 5,2 %, masa a masných výrobků o 2,0 % a mlékárenských výrobků o 2,1 %). Dále stouply ceny základních kovů, hutních a kovodělných výrobků o 1,7 %, chemických výrobků a vláken o 1,0 % a v odvětví výrobků zpracovatelského průmyslu jinde neuvedených o 4,8 %. Naopak největší pokles cen byl zaznamenán u pryžových a plastových výrobků o 2,1 % a v odvětví elektřiny, plynu a vody o 1,6 % (vlivem nižších cen elektřiny o 4,3 %).

Vývoj cen průmyslových výrobců v za listopad byl mírně vyšší než činí predikce ze 10. SZ na 4. čtvrtletí (0,1 %), zejména z důvodu rychlejšího růstu cen v potravinářském průmyslu.

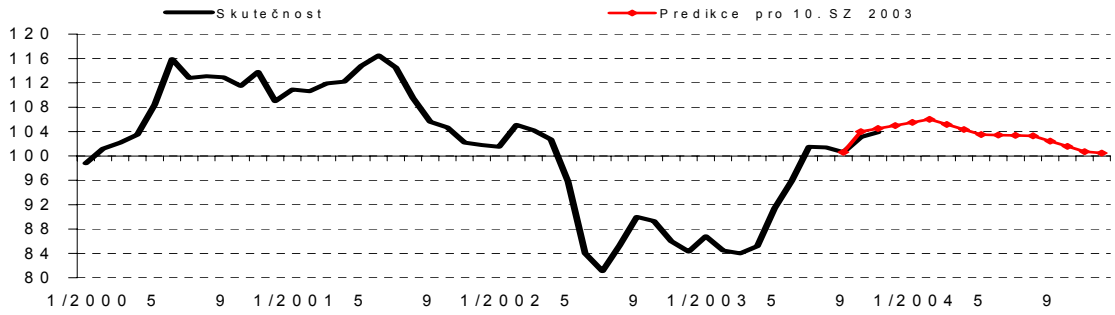
Ceny průmyslových výrobců a jejich predikce (s.o.p.r. = 100)



Ceny **zemědělských výrobců** po třech měsících růstu meziměsíčně klesly o 4,0 %. Snížily se ceny jatečného skotu, prasat, drůbeže a ovoce. Naopak vzrostly ceny obilovin, brambor a vajec. Pokračující **meziroční růst cen zemědělských výrobců** o 3,9 % byl ovlivněn zvýšením cen rostlinných výrobků o 9,3 %. Výrazně vzrostly zejména ceny obilovin (o 14,9 %) a brambor (o 53,2 %). Dále se zvýšily ceny ovoce a zeleniny. Poprvé od ledna 2002 vzrostly i ceny živočišných výrobků, a to o 1,0 %. Zvýšily se ceny prasat, drůbeže a vajec. Naopak se snížily ceny jatečného skotu a mléka.

Skutečný vývoj cen zemědělských výrobců v říjnu i listopadu potvrzuje předpoklady predikce z 10. SZ.

Ceny zemědělských výrobců a jejich predikce (s.o.p.r. = 100)



4. Vývoj veřejných rozpočtů

Aktuální vývoj státního rozpočtu, který představuje cca 75 % celkových veřejných rozpočtů, vytváří příznivé předpoklady pro naplnění predikce vývoje veřejných financí z 10. SZ. Deficit vládního sektoru bez čistých půjček a dotací transformačním institucím vztažený k HDP by měl v roce 2003 dosáhnout úrovně 5,3 % HDP a v roce 2004 úrovně 5,1 % HDP. Beze změny zůstává též fiskální pozice a fiskální impulz, charakterizující nastavení fiskální politiky. Základní fiskální parametry shrnuje následující přehled:

	2002			2003			2004		
	10.SZ	11.SZ	**12.SZ**	10.SZ	11.SZ	**12.SZ**	**10.SZ**	11.SZ	**12.SZ**
Deficit vládního sektoru (MF ČR) v % HDP	3.9%	3.9%	**3.9%**	6.6%	6.6%	**6.6%**	6.2%	6.2%	**6.2%**
Deficit vládního sektoru (ČNB) v % HDP	3.9%	3.9%	**3.9%**	5.3%	5.3%	**5.3%**	5.1%	5.1%	**5.1%**
Fiskální pozice (mzr. změna cykl. oč.prim.salda)	+1,2 p.b.	+1,2 p.b.	**+1,2 p.b.**	+0,9 p.b.	+0,9 p.b.	**+0,9 p.b.**	-0,2 p.b.	-0,3 p.b.	**-0,3 p.b.**
Aproximace fiskálního impulsu	+0,5 p.b.	+0,5 p.b.	**+0,5 p.b.**	+0,8 p.b.	+0,8 p.b.	**+0,8 p.b.**	+0,3 p.b.	+0,3 p.b.	**+0,3 p.b.**

Aktuální rozpočtový vývoj ke konci listopadu

Státní rozpočet hospodařil ke konci listopadu 2003 s deficitem ve výši 92,2 mld. Kč, což představuje oproti konci října nárůst o 9,3 mld. Kč. Za měsíc prosinec tak zbývá naplnit cca 19 mld. Kč k dosažení Parlamentem schváleného deficitu na rok 2003 (-111,3 mld. Kč) a cca 39,5 mld. Kč k naplnění pozdější predikce MF, zahrnující mimořádné výdaje zvyšující deficit až na úroveň 131,7 mld. Kč. Na základě dosavadního rozpočtového vývoje však lze očekávat celoroční deficit okolo cca 120 mld. Kč.

Meziroční přírůstek deficitu očištěného o vliv mimořádných příjmů a výdajů činí 20,3 mld. Kč a úzce souvisí zejména s vyšším deficitem nastaveným již ve schváleném rozpočtovém návrhu (loni -10,0 mld. Kč, letos -87,9 mld. Kč) a se zvýšením transferů územním rozpočtům (o 3,7 mld. Kč) a příspěvkovým organizacím (o 2,7 mld. Kč).

Relativně příznivý vývoj hospodaření státního rozpočtu se bezprostředně odvíjí od vývoje příjmů, a to jak daňových, tak nedaňových. Celkové inkaso daní zatím odpovídá (byť diferencovaně) zhruba záměrům schváleného rozpočtu. Meziroční dynamika daňových příjmů činí ke konci listopadu +5,7 %, zatímco upravený rozpočet počítá s dynamikou jen +4,5 %. Dlouhodobě příznivě si vede DPH, jejíž očištěné inkaso je i přes vysoké vratky plněno ke konci listopadu na 92,7 % při meziročním růstu o +5,4 % (rozpočet uvažuje meziroční snížení o -1,1 %). Spotřební daně jsou úspěšně plněny na 96,8 % při meziročním přírůstku o +4,4 %, kde se promítá vliv vysokých nákupů obyvatelstva spojených s výrazným zadlužováním (rozpočet uvažuje meziroční snížení o -4,9 %). Daň z příjmů právnických osob je plněna na 84,3 % celoročního záměru při meziročním růstu o +8,8 % (rozpočtovaný přírůstek oproti skutečnosti roku 2002 činí +6,3 %), daň z příjmu fyzických osob dosahuje ke konci října 85 % s meziročním růstem o +6,6 % (rozpočet uvažuje +7,7 %) a clo je již plněno na 95,8 % celoroku. Inkaso pojistného na sociální zabezpečení dosahuje plnění 88,7 % rozpočtu s meziroční dynamikou +5,3 % (rozpočet +6,6 %), avšak saldo jeho příjmů a výdajů na sociální dávky je za 11 měsíců roku záporné částkou 34,5 mld. Kč, přičemž rozpočet počítá pouze s deficitem 31,7 mld. Kč. Nedaňové a ostatní příjmy jsou plněny na 118,1 % upraveného rozpočtu při meziročním poklesu o 55,8 % vlivem letos nerozpočtovaných mimořádných příjmů (loni ke konci listopadu představovaly částku 40,8 mld. Kč). Vývoj rozpočtového hospodaření za jedenáct měsíců letošního roku signalizuje reálný předpoklad pro celoroční přeplnění celkových příjmů o cca 8 až 10 mld. Kč, z toho inkaso daní (především nepřímých) by mělo převýšit rozpočet o 7 až 9 mld. Kč, nedaňové a ostatní příjmy o 4 až 5 mld. Kč při současném nenaplnění příjmů z pojistného na sociální zabezpečení ve výši cca 3 až 4 mld. Kč.

Celkové výdaje byly dosud ovlivněny zejména úhradou cca 20 mld. Kč mimořádných výdajů spojených s arbitráží CME (10,6 mld. Kč), čerpáním úvěrů EIB na odstraňování povodňových škod (4,0 mld. Kč) a na dálniční obchvat Plzně (1,6 mld. Kč). Další výdaje byly spojeny s vypořádáním smluvních vztahů se společností Housing & Construction na základě

vypovězení smlouvy o výstavbě dálnice D-47 a s transfery zvýšených finančních prostředků Státnímu zemědělskému intervenčnímu fondu (2 mld. Kč). Nejvyšší objem výdajů směřoval tradičně do sociální oblasti a vysokou dynamiku vykázaly transfery veřejným rozpočtům územní úrovně. Kapitálové výdaje byly v listopadu čerpány rychleji oproti předchozím měsícům (8,4 mld. Kč vers. průměr za leden až říjen 3,2 mld. Kč), nicméně jejich hlavní expanzi lze očekávat tradičně až v samotném závěru roku. Původně rozpočtem nastavené výdaje nebudou zřejmě zcela dočerpány a budou tak částečně kompenzovat dopad mimořádných výdajů.

Hospodaření základních složek ústřední vlády za leden až listopad 2003 (v mld. Kč):

	SR 2003 zákon	SR 2003 rozp.opatření	Skut. 1 - 11/02	Skut. 1 - 11/03	Rozdíl 4 - 3	Rozdíl 4 - 2
	1	2	3	4	5	6
SR běžné hospodaření	-111,3	-131,7	-41,7	-92,2	-50,5	39,5
v tom: úhrada ČKA	-18,6	-18,6	-45,3	-18,6	26,7	0,0
čerpání úvěru EIB	0,0	-3,7	0,0	-3,7	-3,7	0,0
arbitráž CME	0,0	-10,6	0,0	-10,6	-10,6	0,0
operace státních aktiv	-4,8	-4,8	4,6	4,8	0,2	9,6
ruský dluh a dotace FNM	0,0	0,0	37,8	0,0	-37,8	0,0
rozpočtové úpravy	0,0	-6,1	0,0	-6,1	-6,1	0,0
vlastní běžné hospodaření SR	-87,9	-87,9	-38,8	-58,0	-19,2	29,9

Pramen: účty vedené u ČNB

Fond národního majetku

Vzhledem k tomu, že výdaje fondu v letošním roce jsou realizovány v rozhodující míře z prostředků deponovaných na účtech v minulých letech, projeví se v roce 2004 nedostatek peněžních prostředků fondu k profinancování všech plánovaných výdajů.

Pesimistická varianta vývoje předpokládá, že zdroj FNM bude v roce 2004 tvořen předpokládaným zůstatkem peněžních prostředků k 31. 12. 2003 ve výši cca 4,8 mld. Kč a peněžními prostředky získanými z prodeje státního majetku, které jsou očekávány maximálně ve výši 24,9 mld. Kč. Pokud se tato varianta naplní (zdroje FNM k 30. 11. t. r. činí cca 21 mld. Kč), bude souhrnná hodnota zdrojů FNM činit v roce 2004 nejvýše 29,7 mld. Kč oproti plánované potřebě výdajů 79,4 mld. Kč. Fondu tak chybí k pokrytí plánovaných výdajů celkem 49,7 mld. Kč, přitom dalších cca 2,9 mld. Kč představují vázané peněžní prostředky. Nedostatek finančních zdrojů pro příští rok tedy představuje cca 52,6 mld. Kč. Dojde tak pravděpodobně (za předpokladu souhlasu vlády) k rozložení úhrad nákladů a ztrát ČKA do následujících let a rozložení procesu v odstraňování starých ekologických zátěží, v řešení revitalizace Moravskoslezského kraje a v řešení ekologických škod v Ústeckém a Karlovarském kraji. Přes tato připravovaná opatření však bude stále chybět k pokrytí všech plánovaných výdajů cca 17,4 mld. Kč.

Pokud se fondu nepodaří získat v roce 2004 navíc další privatizační příjmy, nebude možné zajistit v plné výši zejména dotaci ve prospěch SFDI a SFRB. Následně se tato situace může projevit v dalším prohloubení zadluženosti veřejných rozpočtů.

5. Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze

Meziroční přírůstek peněžní zásoby poklesl v říjnu 2003 z 5,5 % na 4,2 % (po očištění o vliv vyřazení Union Banky z bankovního sektoru z 6,4 % na 5,1 %). Přes pokles meziročního přírůstku (způsobeného mimořádným vzestupem základny pro jeho výpočet v říjnu 2002) pokračoval v říjnu 2003 příliv peněz do ekonomiky. Objem peněžní zásoby vzrostl v říjnu 2003 o 11,3 mld. Kč, což významně převyšuje průměrný měsíční přírůstek v roce 2003 (5,8 mld. Kč). Z hlediska struktury se na říjnovém přírůstku vkladů podílely zejména korunové netermínované vklady (vzrostly o 10 mld. Kč) a vklady podniků v cizí měně (po očištění vzestup o 7,3 mld. Kč). Vzestup objemu obou těchto skupin vkladů byl částečně eliminován poklesem objemu depozitních směnek (o 10 mld. Kč.). Celkově přibylo do ekonomiky za 10 měsíců roku 2003 58 mld. Kč, oproti 40 mld. Kč ve stejném období roku 2002. Do růstu objemu peněžní zásoby v říjnu 2003 se promítl především pokračující růst korunových úvěrů domácnostem, který v říjnu 2003 vzrostl o dalších 9 mld. Kč a růst objemu čistých zahraničních aktiv. Proti růstu peněžní zásoby naopak působil pokles čistého úvěru vládnímu sektoru, kde se při stagnaci deficitu státního rozpočtu příznivě projevilo zlepšení hospodaření FNM, který v říjnu 2003 získal dividendy od Telecomu v objemu 8 mld. Kč.

Vývoj peněžní zásoby se odrazil i do vývoje peněžního agregátu L, jehož meziroční přírůstek se v říjnu 2003 snížil z 3,2 % na 2,1 % (po očištění od vlivu UB ze 4,0 na 2,9 %).

Poměrně vysoké meziroční přírůstky si udržuje nadále peněžní agregát M1. V září 2003 činil meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 16,2 %, v říjnu 15,9 % (po očištění od vlivu UB ze 17,1 na 16,6 %). Zásadní význam z hlediska peněžního agregátu M1 měly v září 2003 netermínované vklady, jejichž objem se zvýšil o 8 mld. Kč. Objem oběživa vzrostl o 2 mld. Kč. Podíl oběživa na peněžní zásobě stagnoval v říjnu 2003 na 13,0 %.

Říjnový pokles meziročních přírůstků peněžních agregátů v pojetí ČNB se odrazil i do vývoje peněžních agregátů v pojetí ECB. U meziročního přírůstku nejširšího peněžního agregátu M3 došlo v září 2003 k poklesu o 2 procentní body na 5,4 %, u peněžního agregátu M2 o 2,2 procentního bodu na 5,6 %. Stejně jako u širších peněžních agregátů ČNB byl i pokles širších peněžních agregátů ECB dán vlivem základny pro výpočet v roce 2002. Pokles meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 ECB o 4,7 procentních bodů na 13,5 % byl dán především poklesem vkladů s jednodenní výpovědní lhůtou, které nejsou do peněžního agregátu M1 v pojetí ČNB zahrnovány.

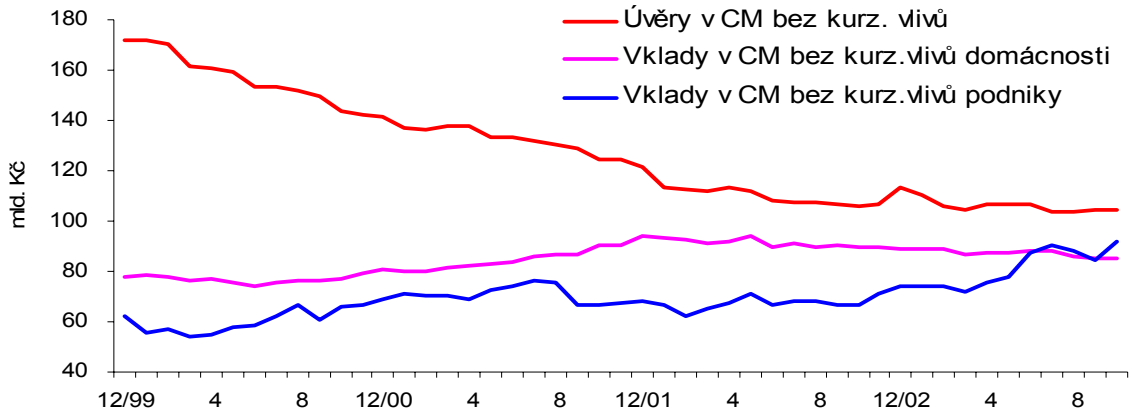
Box:
Rozsah eurizace v ČR v souvislosti se vstupem do EU

Standardní chápání pojmů jako eurizace nebo dolarizace ekonomiky je většinou spjato s projevy nedůvěry ekonomických subjektů v domácí měnu v důsledku nepříznivého makroekonomického nebo politického vývoje. Funkci peněz tak přejímá jiná měna[1]. Česká republika v průběhu ekonomické transformace neprošla obdobím, které by šlo charakterizovat obdobím eurizace (před zavedením eura se jednalo o německou marku) nebo dolarizace. Malý význam např. německé marky pro realizaci transakcí mezi rezidenty v ekonomice byl mj. ověřen i při zavedení hotovostního eura v roce 2002, kdy Česká republika v důsledku výměny německé marky za euro nezaznamenala žádné výrazné makroekonomické implikace tohoto kroku.

Aktuální otázkou je otázka eurizace české ekonomiky s ohledem na očekávání ekonomických subjektů spjatých s blížícím se vstupem ČR do EU a jejich snahou eliminovat používáním eura již nyní kurzové riziko[2].

Eurizace ekonomiky v důsledku očekávaného vstupu ČR do EU by měla mít některé shodné základní projevy jako standardní eurizace nebo dolarizace ekonomiky, tj. rostoucí nebo vyšší poptávku tuzemských subjektů po euru a klesající poptávku po Kč. Z tohoto důvodu jako základní hledisko při hledání odpovědi na otázku, zda v ČR probíhá eurizace či nikoliv, uplatňujeme pohled na vývoj držby peněz v cizí měně u rezidentů, v níž má rozhodující úlohu euro[3].

Vývoj vkladů v cizí měně (dle sektorů) očištěný o kurzové vlivy (mld. Kč)



Z vývoje vkladů v cizí měně je zřejmé, že ke zvýšení držby peněz v cizí měně dochází především u podniků. Meziměsíční přírůstky vkladů u podniků v cizí měně vzrostly především v roce 2003. Zatímco v roce 2002 objem vkladů v cizí měně poklesl o 1,2 mld. Kč, v roce 2003 dosahoval meziměsíční přírůstek jejich objemu v prvních deseti měsících v průměru 1,7 mld. Kč, což značně převyšuje dlouhodobý průměr (0,5 mld. Kč).

Vzhledem k tomu, že se vzestup objemu vkladů v cizí měně týkal pouze podniků a nikoli domácností, došlo ke změně poměru mezi podílem domácností a podniků na objemu vkladů v cizích měnách. Zatímco ještě ke konci roku 2002 připadalo na domácnosti 56 % vkladů a na podniky 44 % vkladů, což odpovídalo dlouhodobému stavu, v říjnu 2003 byl již poměr obrácený. Na podniky připadalo 52 % vkladů a na domácnosti 48 % vkladů v cizích měnách. Z podrobnějších údajů obsažených ve výkazech vyplývá, že současný vzestup vkladů v cizí měně se týká především nefinančních podniků, což podporuje názor o zvyšujícím se významu eur především v ekonomice výrobních podniků. Přes růst významu eura v ekonomice podniků nevykazuje současná situace základní rys eurizace, tj. významné nahrazování domácí měny eurem ani jinou zahraniční měnou. Tento názor je podporován i složením struktury peněžní zásoby, v níž na vklady v cizích měnách připadá pouze 10 % jejího objemu, přičemž tento podíl se za poslední rok zvýšil pouze o 1 procentní bod. Názor o eurizaci ekonomiky zatím nepodporuje ani vývoj úvěrů v cizí měně. Přes vzrůstající význam úvěrů poskytovaných v euru se dlouhodobě celkový objem úvěrů v cizích měnách snižuje (viz graf).

Názor o neexistenci výraznější měnové substituce v ekonomice ČR podporují rovněž dosavadní výsledky průzkumu poboček ČNB. Z tohoto průzkumu vyplývá, že k platbám v euru přistupují především podniky, u nichž hrají významnou úlohu zahraniční ekonomické vztahy (vývoz, dovoz, leasingové smlouvy), především v zahraničním vlastnictví. V ekonomice podniků s méně intenzivními vazbami k zahraničí hraje euro malou nebo žádnou úlohu. Celkově průzkum potvrzuje hypotézu, že sice dochází ke zvýšení významu eura v ekonomice podniků, jeho vyšší užívání je však omezeno na limitovaný okruh podniků a převážná část transakcí podniků je i nadále prováděna v Kč.

Závěr

V roce 2003 došlo k významnějšímu vzestupu vkladů v cizích měnách v portfoliu podniků. Tento vzestup potvrzuje názor o postupně rostoucím významu eura v ekonomice podniků, což vyplývá i z dostupných výsledků šetření, které provedly pobočky ČNB. Vyšší význam eura se však projevuje především u podniků, které jsou svými obchodními transakcemi provázány s eurozónou, často v zahraničním vlastnictví, platby a inkasa v euru jim výrazně snižují kurzové riziko. Vyšší poptávka domácností po euru není zřetelná. Z tohoto pohledu lze vyloučit rovněž výraznější poptávku tohoto sektoru po euru z hlediska funkce peněz jako oběživa.

Celkově lze shrnout, že aktuálně rostoucí podíl vkladů podniků v cizí měně je odrazem rostoucí poptávky po euru u ekonomických subjektů, které obchodují se zahraničím, ve snaze eliminovat kurzové riziko. Nejedná se o plošnou eurizaci ve smyslu nahrazování funkcí peněz, které naplňuje Kč. Vývoj bude dále průběžně sledován a analyzován.

---

[1] V souvislosti se vzrůstající rolí eura v transakcích mezi rezidenty se objevila otázka vlivu spontánní eurizace na realizaci měnové politiky ČNB. Vlivem eurizace může docházet jednak k omezení dopadů měnověpolitických opatření ČNB na domácí ekonomiku a jednak dochází k přesouvání kurzového rizika mezi podniky. Dopadům případné postupné spontánní eurizace ekonomiky bude věnována zvláštní pozornost v rámci připravované analýzy odboru měnové politiky ohledně omezení měnové politiky plynoucí z přibližujícího se data přistoupení k eurozóně. Tento box se zabývá rozsahem problému a podává tak úvodní, spíše popisnou informaci o fenoménu eurizace.

[2] Měnová sekce připravuje materiál, jehož předmětem bude analýza postupné ztráty autonomie měnové politiky ČNB v důsledku přibližování se vstupu do eurozóny a tím i vlivu měnové politiky ECB.

[3] Není posuzována držba hotovosti v EUR, protože jednak tyto informace lze získat jen velmi obtížně (bylo by nutné provést mimořádné statistické šetření) a jednak eurizace v důsledku očekávaného vstupu ČR do EU by se měla projevovat především v bezhotovostních operacích (nepředpokládáme, s výjimkou některých příhraničních oblastí, výraznější používání eura jako hotovosti místo Kč, protože důvěra subjektů ve stabilitu Kč je silná).

Úvěry

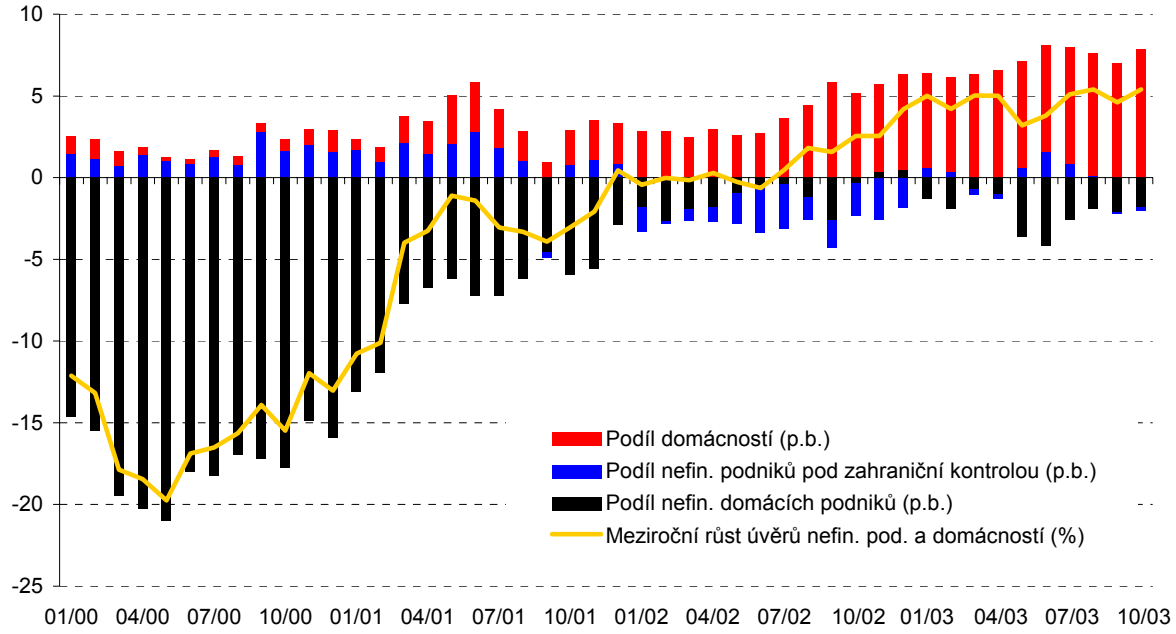
Celková úvěrová emise zaznamenala v říjnu 2003 další oživení. Úvěry poskytované podnikům a domácnostem v říjnu 2003 zaznamenaly další oživení. Jejich meziroční přírůstek dosáhl 7,9 % v nominálním vyjádření a 8 % v reálném vyjádření. Absolutní objem úvěrů se meziročně zvýšil o 75,5 mld. Kč, z toho v říjnu 2003 o 13,8 mld. Kč. Jedná se zatím o nejvyšší nárůst úvěrů od počátku letošního roku. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měly nadále úvěry poskytované domácnostem. Predikce úvěrů se přes uvedený vývoj nemění. Meziroční přírůstek úvěrů by se měl koncem roku 2003 a v roce 2004 pohybovat v rozmezí 6 – 8 %.

Úvěry poskytované domácnostem se meziročně zvýšily o 31,8 % v relativním vyjádření a o 53,3 mld. Kč v absolutním vyjádření. Jejich objem vzrostl v říjnu 2003 o 8,9 mld. Kč. Na vysokém nárůstu úvěrů se podílela přetrvávající poptávka domácností po úvěrech na bydlení a spotřebitelských úvěrech. Meziroční přírůstek úvěrů na bydlení dosáhl v říjnu 2003 42,4 % v relativním vyjádření a 40 mld. Kč v absolutním vyjádření. Meziměsíčně se úvěry na bydlení zvýšily o 4,9 mld. Kč, z toho hypoteční úvěry o 3 mld. Kč a úvěry ze stavebního spoření o 1,9 mld. Kč. Uvedený vývoj se v 1. pololetí 2003 projevoval v růstu objemu zahajované výstavby a rozestavěnosti bytů.

Spotřebitelské úvěry se v říjnu 2003 na rozdíl od předchozího období zvyšovaly. Jejich meziroční přírůstek dosáhl 22 % v relativním vyjádření a 12,7 mld. Kč v absolutním

vyjádření. Objem úvěrů vzrostl v říjnu 2003 o 2,9 mld. Kč, zatímco v předchozím období letošního roku se zvyšoval v průměru o 0,7 mld. Kč.

Podíly rozhodujících ekonomických sektorů na růstu úvěrů



Podíl klasifikovaných úvěrů domácností na celkových úvěrech tohoto sektoru se v říjnu 2003 zvýšil o 0,2 procentního bodu na 8,1 %. Na tomto vývoji se podílel růst klasifikovaných hypotečních úvěrů. Jejich podíl na celkových hypotečních úvěrech poskytovaných domácnostem dosáhl 4,1 %. Nejvíce rizikovou kategorií zůstávají spotřebitelské úvěry, neboť jsou poptávány zejména domácnostmi s nižšími příjmy. Podíl klasifikovaných spotřebitelských úvěrů na celkových spotřebitelských úvěrech činil v říjnu 2003 8,1 %. Obdobný podíl u úvěrů ze stavebního spoření dosahoval 3,9 %. Podíl klasifikovaných úvěrů domácnostem na celkových úvěrech tohoto sektoru je ve srovnání s loňským rokem i nadále nižší, je však třeba poznamenat, že tento vývoj je ovlivňován výrazným nárůstem celkového objemu úvěrů.

Úvěry poskytované nefinančním podnikům v říjnu 2003 meziročně poklesly o 2,7 %. Meziroční snížení dosáhlo u úvěrů domácím podnikům 3 % a u podniků pod zahraniční kontrolou 1,3 %. Pokles úvěrů se však dále neprohluboval. Jejich absolutní objem se v říjnu 2003 zvýšil o 2,1 mld. Kč, a to vlivem úvěrů poskytovaných domácím podnikům. Vývoj vybraných finančních ukazatelů za 1. až 3. čtvrtletí 2003 naznačil mírné zlepšování finanční situace nefinančních podniků. Hospodářský výsledek před zdaněním se meziročně zvýšil o 19,6 %. Nadále však přetrvávala nízká poptávka po úvěrech podniků pod zahraniční kontrolou a nedostatečná efektivní poptávka po úvěrech domácích podniků.

Nefinanční podniky pod zahraniční kontrolou využívaly k financování ekonomických aktivit zejména vlastní kapitál. Hospodářský výsledek před zdaněním těchto podniků se za 1. až 3. čtvrtletí 2003 meziročně zvýšil o 32,8 %. Tento vývoj se projevoval ve zvyšování finančních pasiv o 13 %, z toho vlastních zdrojů o 27 % a cizích zdrojů o 3,9 % (vlastní kapitál zahrnuje rovněž vliv reinvestovaného zisku ze zahraničí). Podíl vlastních zdrojů na cizích zdrojích vzrostl o 0,1 procentního bodu, zatímco podíl dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na vlastních zdrojích se snižoval. Domácí podniky se vyznačovaly

nadále nedostatečnou efektivní poptávkou po úvěrech a to i přes mírné zlepšování jejich finanční situace projevující se růstem hospodářského výsledku před zdaněním. Jeho meziroční přírůstek dosáhl za 1. až 3. čtvrtletí 2003 u veřejných podniků 26,9 % a u soukromých 6,6 %.

Vývoj finančních zdrojů a ukazatelů finanční situace podniků je uveden v následujících dvou tabulkách:

Vývoj finančních zdrojů nefinančních podniků za období 1. až 3. čtvrtletí 2003

	Meziroční změna v %			Meziroční změna v procentních bodech	
	Pasiva celkem	Vlastní kapitál	Cizí zdroje (pasiva - vlast. kapitál)	Poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům	Poměr dl. hm. a nehm. majetku k vlast.kapitálu
Nefinanční podniky	0,1	1,3	-1,1	0,025	-0,045
v tom :					
domácí veřejné	-10,3	-7,2	-16,5	0,229	-0,084
domácí soukromé	-3,8	-7,0	-0,4	-0,071	0,000
sokromé pod zahraniční kontrolou	13,0	27,0	3,9	0,144	-0,123

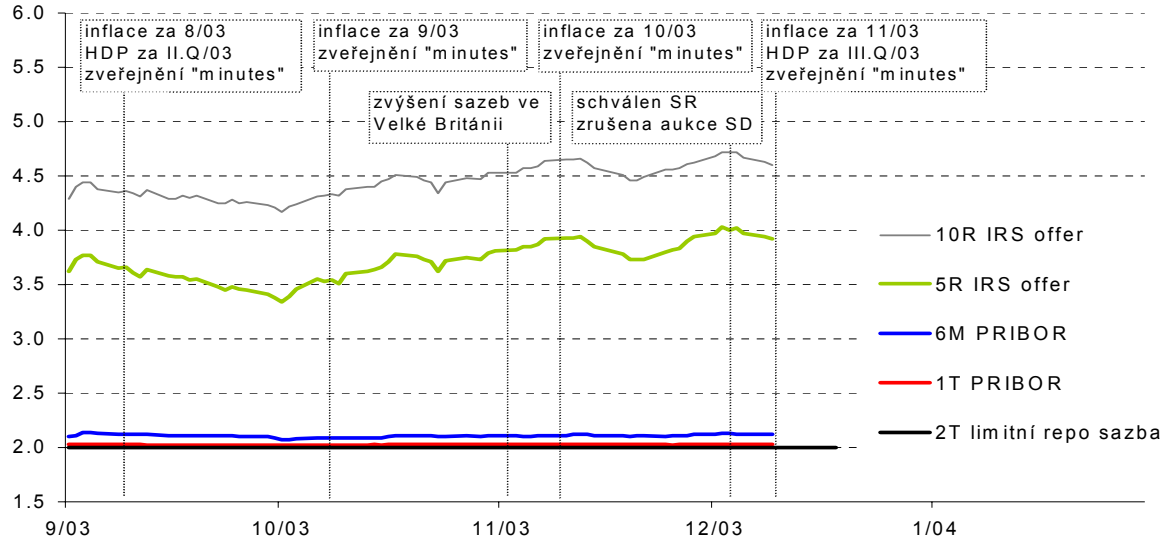
Vývoj ukazatelů finanční situace nefinančních podniků za období 1. až 3. čtvrtletí 2003

	Podíl sektorů na výkonech nefinančních podniků (%)		Meziroční změny v %					
	1. až. 3.čtvrt.2002	1. až. 3.čtvrt.2003	Počet zaměstnanců	Přidaná hodnota	Výkony	Výkonová spotřeba	Hosp.výs.před zdaněním	Dlouh. hm. a nehm. majetek
Nefinanční podniky	100,0	100,0	-2,4	7,5	7,1	6,9	19,6	-3,3
v tom :								
domácí veřejné	7,9	7,6	-6,6	7,7	2,6	-0,8	26,9	-16,0
domácí soukromé	50,2	46,9	-4,9	-0,8	0,3	0,8	6,6	-7,0
sokromé pod zahraniční kontrolou	41,9	45,5	5,1	19,0	16,3	15,2	32,8	13,7

Úrokové sazby

Situace na finančním trhu se příliš nemění. Na peněžním trhu jsou sazby nadále stabilní, pohybují se v úzkém rozpětí těsně nad úrovní repo sazby. Sazby s delší splatností pokračují v pozvolném nárůstu, který začal v polovině června. Během této doby došlo u některých splatností k růstu o více než 1 procentní bod. Hlavní faktor představuje vývoj na zahraničních trzích, kde makroekonomická data potvrzují začátky oživení světové ekonomiky. Přesto zvyšování sazeb není nijak dramatické, navíc je občas přerušeno krátkými korekcemi. Ty byly v poslední době způsobeny mj. také teroristickými útoky v Turecku (v případě zvýšené mezinárodní nestability se vždy zvyšuje zájem o fixně úročené instrumenty). Ostatní faktory se do vývoje tuzemských sazeb nepromítly; jedná se o zvýšení základní sazby ve Velké Británii, razantní zvýšení základní úrokové sazby v Maďarsku a schválení státního rozpočtu.

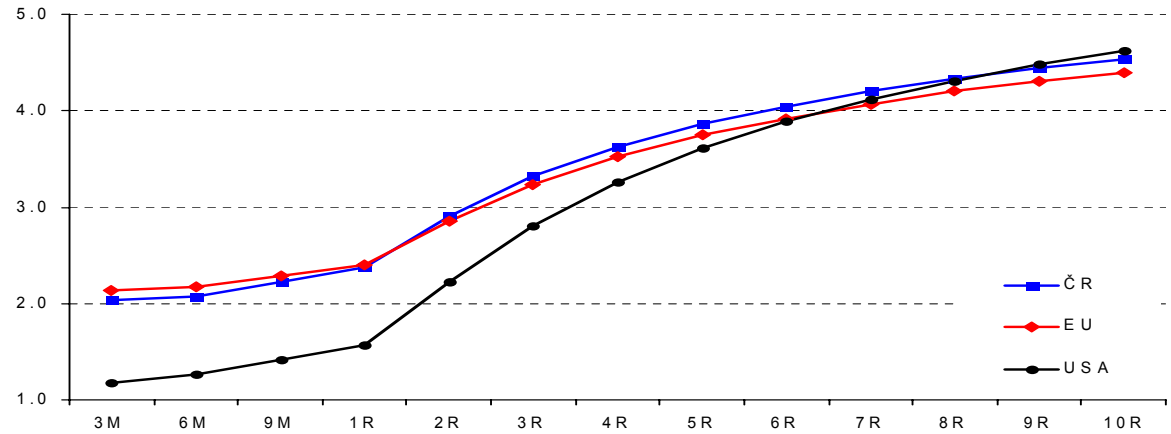
Vývoj úrokových sazeb v %



Výnosová křivka na peněžním trhu má mírně pozitivní sklon (spread 1R PRIBOR – 1T PRIBOR činí 0,3 procentního bodu k 10. 12.). Nadále platí, že kotace sazeb FRA naznačují očekávání stabilního vývoje úrokových sazeb v nejbližším období a mírné zvýšení přibližně v polovině roku 2004. U dlouhodobých sazeb spread mezi sazbami 5R a 1R dosahuje cca 1,5 procentních bodů. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

V další aukci státních dluhopisů byl nabízen SD s originální splatností 15R v nominálním objemu 14 mld. Kč. Požadavky účastníků dosáhly 15,6 mld. Kč, avšak MF odmítlo všechny bidy s poukazem na nevyhovující výnos. Toto rozhodnutí způsobilo na trhu nervozitu, cena tohoto dluhopisu na sekundárním trhu krátkodobě vzrostla. Účastníci trhu hodnotili rozhodnutí emitenta jako netransparentní a nekonzistentní s předchozími aukcemi, kdy byl akceptován i vyšší výnos v zájmu prodeje. MF také oznámilo plánovaný objem emitovaných dluhopisů v roce 2004: 139 mld. Kč +/-10 %, s tím, že objem se může snížit v případě vydání státních dluhopisů v zahraničí. Dosavadní strategie měsíčních emisí se změní, jednotlivé aukce budou probíhat častěji v menších objemech, pravděpodobně s cílem snadnějšího upsání. Určitým překvapením je vyšší emisní objem dlouhodobých titulů.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS v % (10. 12. 2003)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů zatím nejsou k dispozici.

Očekávání vývoje inflace a úrokových sazeb na 12 měsíců dopředu (%)

	CPI				1T PRIBOR	1R PRIBOR	
	ČNB	finanční trh	podniky	domácnosti	fin. trh	ČNB	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	3.7	5.1
12/02	2.3	2.3	2.3	2.3	2.9	2.8	3.1
3/03	2.4	2.5	2.1	4.3	2.7	3.0	2.9
6/03	5.4	3.2	2.6	1.7	2.6	1.9	2.8
7/03	3.1	3.3			2.4		2.7
8/03	3.2	3.2			2.4		2.7
9/03	3.2	3.1	2.6	3.1	2.3	2.2	2.6
10/03	3.0	3.0			2.3		2.6
11/03	3.0	3.1			2.3		2.7
12/03	2.9						

Pramen: ČNB, Statistická šetření

Klientské úrokové sazby se v říjnu vyvíjely rozdílně. Korunové sazby z nových úvěrů se již podruhé za sebou mírně zvýšily na 3,7 %, termínované depozitní sazby stagnovaly na 1,7 %. Zřejmě se tak naplňují komentáře jednotlivých bank, že končí období snižování klientských úrokových sazeb. Zatím se začínají zvyšovat krátkodobé a střednědobé úrokové sazby. Po krátkém období, kdy se korunové sazby pohybovaly na nižší hladině než devizové sazby, se situace opět obrátila. U reálných úrokových sazeb je v posledních měsících patrná klesající tendence. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 3,8 % při pohledu ex post, 2,4 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	listopad 2003	9.9	9.9
Míra nezaměstnanosti - průměr za období podle VŠPS (v %)	III/03	7.7	8.0
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	III/03	-0.7	-1.1
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	III/03	-2.1	-2.1
ostatní zaměstnaní	III/03	6.8	3.8
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	III/03	6.7	6.3
- v podnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/03	6.0	6.0
- v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	III/03	9.5	7.5
NJMN v NH (mzr. změna v %)	III/03	1.1	0.6

Pramen: MPSV, ČSÚ

Nové publikované údaje o vývoji zaměstnanosti a průměrné mzdě v NH včetně jednotlivých sfér za třetí čtvrtletí 2003, údaje o vývoji průměrné mzdy v průmyslu za měsíc říjen a registrované míře nezaměstnanosti za měsíc listopad nesignalizují zásadnější odchylky od predikce z 10. SZ. Totéž lze konstatovat i o odvozených údajích o národohospodářské produktivitě práce a jednotkových mzdových nákladech v NH za třetí čtvrtletí letošního roku.

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

UKAZATEL	2000	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004
Zaměstnanost celkem	-0.7	0.4	0.1	1.1	1.4	1.3	1.0	0.4	-0.6	-1.1	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.2
z toho : zaměstnanci a)	-1.4	0.3	0.0	0.4	0.1	-0.9	-0.1	-1.5	-2.4	-2.1	-1.6	-1.9	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5	-0.8
ostatní zaměstnaní	3.5	1.2	0.2	4.5	7.5	13.0	6.3	11.4	8.9	3.8	5.5	8.2	5.1	4.8	5.3	4.7	5.0
Registrovaná míra nezaměstnanosti v % - ke konci období	8.8	8.9	9.1	8.7	9.4	9.8	9.8	10.0	9.5	10.1	10.4	10.4	10.4	9.8	10.1	10.4	10.4
Registrovaná míra nezaměstnanosti v % - průměr za období	9.0	8.5	9.3	8.7	9.3	9.5	9.2	10.1	9.5	10.0	10.1	9.9	10.6	9.9	10.0	10.2	10.2
Počet registr. nezaměstnaných (v tis. osob, ke konci období)	457.4	461.9	471.7	454.3	492.9	514.4	514.4	528.2	501.0	529.4	547.7	547.7	545.3	513.1	528.2	543.9	543.9
Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr	8.8	8.1	7.7	7.0	7.2	7.3	7.3	7.6	7.5	8.0	7.4	7.5	7.6	7.3	7.1	6.8	7.2
Počet nezaměstnaných dle ILO (v tis. osob)	454.5	421.0	391.9	357.8	371.9	374.9	374.1	388.3	384.7	409.1	381.0	386.9	387.4	373.2	366.0	348.9	368.9
Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	6.5	8.7	7.1	7.7	7.4	6.7	7.2	7.4	6.8	6.3	6.5	6.8	5.5	5.6	5.6	6.3	5.8
v Kč (nominální)	13614	14793	14339	15994	15567	17513	15857	15407	17084	16522	18645	16936	16247	18049	17533	19811	17910
(reálná)	2.5	3.8	3.3	5.4	6.7	6.2	5.3	7.8	6.7	6.4	6.2	6.8	3.9	3.9	2.9	3.3	3.5
z toho: podnikatelská sféra (nominální)	7.8	8.4	7.4	6.8	6.5	5.7	6.5	5.8	6.1	6.0	5.3	5.8	6.1	5.4	5.6	6.8	6.0
v Kč (nominální)	13864	15033	14779	15972	15826	17461	16013	15633	16952	16755	18393	16935	16585	17864	17724	19648	17949
z toho: průmysl (nominální)	6.2	6.4	6.2	5.7	6.3	5.5	6.0	4.6	5.6	5.9	.	.	.	.	.	.	.
nepodnikatelská sféra (nominální)	2.1	9.6	6.0	11.2	11.3	10.3	9.8	14.5	9.0	7.5	10.3	10.8	3.1	6.5	5.3	4.9	5.0
v Kč (nominální)	12731	13954	12796	16070	14657	17689	15322	14657	17512	15719	19513	16933	15106	18655	16892	20464	17779
Mzdy a platy v NH (nominální) c)	5.0	8.9	7.0	8.1	7.6	5.7	7.1	5.8	4.3	4.1	4.7	4.8	4.3	4.8	4.8	5.7	4.9
NJMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)	1.7	5.7	4.4	6.0	5.8	4.1	5.0	3.3	1.8	0.6	1.5	2.0	1.2	1.5	2.3	2.9	2.0
NJMN v průmyslu (nominální mzda na PP z tržeb)	-4.1	-2.2	-2.5	0.0	-2.5	-3.4	-0.4	-2.6	-2.5	-4.1	.	.	.	.	.	.	.
NHPP (HDP v s.c. na modifikované zaměstnané z VŠPS)	4.0	2.6	2.9	1.9	1.2	0.3	1.3	2.3	3.2	4.4	3.1	2.7	2.7	3.0	2.2	2.3	2.6

Pramen: ČSÚ, MPSV, propočet ČNB

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

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

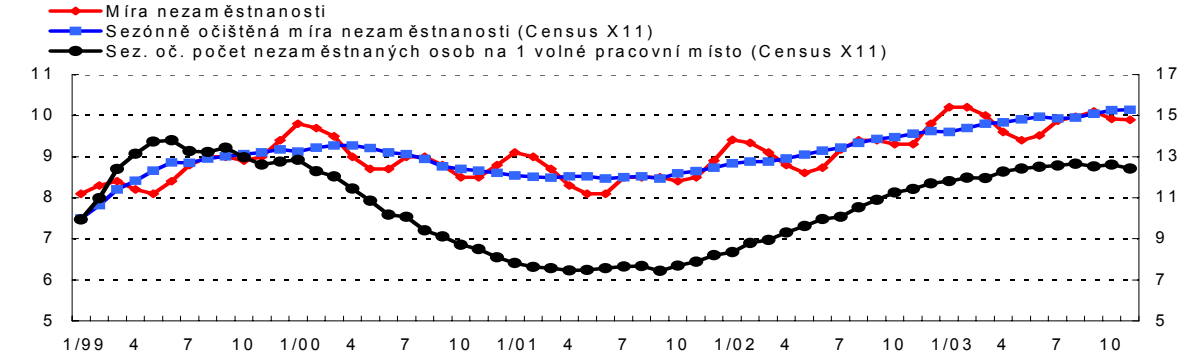
c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

6.1 Zaměstnanost, nezaměstnanost

Ve třetím čtvrtletí 2003 se podle údajů VŠPS snížil **počet zaměstnanců** včetně členů produkčních družstev meziročně o 2,1 % (predikce – 2,1 %). Celkový počet zaměstnaných osob se meziročně snížil o 1,1 % (predikce – 0,7 %), rozdíl skutečnosti od predikce byl způsoben nižším než očekávaným meziročním nárůstem počtu ostatních zaměstnaných osob (podnikatelů).

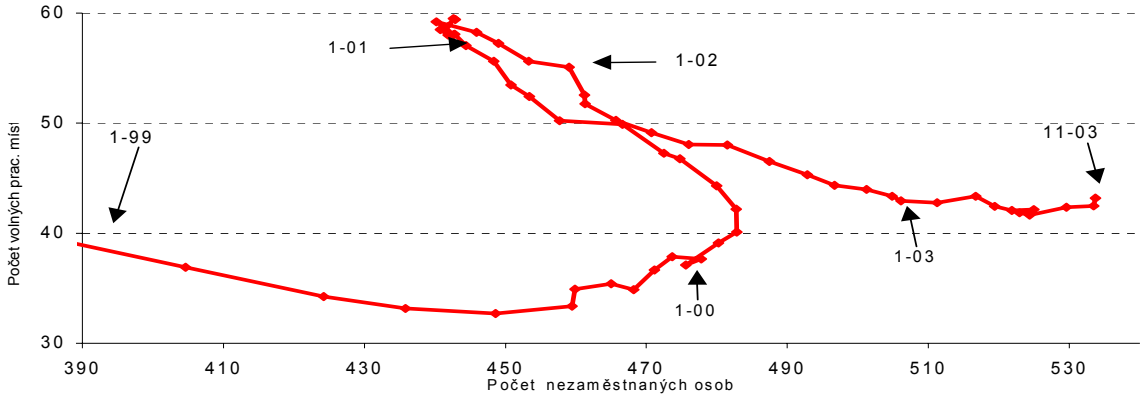
Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci listopadu v souladu s predikcí z 10. SZ 9,9 %, což představuje stagnaci v porovnání s předchozím měsícem. V listopadu byl zaznamenán pokles počtu nezaměstnaných proti říjnu o 1,3 tis. osob a v porovnání se stejným měsícem minulého roku se počet nezaměstnaných zvýšil o 31,2 tis. osob. Ke konci listopadu bylo evidováno o cca 0,7 tis. volných pracovních míst méně než ve stejném měsíci minulého roku a v porovnání s minulým měsícem se jejich počet snížil o cca 1,5 tis. míst. Na jedno volné pracovní místo v současné době připadá v průměru 12,2 uchazečů, což v porovnání s předchozím měsícem se jedná o další zvýšení. V příštím měsíci lze očekávat výraznější nárůst míry nezaměstnanosti v souvislosti s ukončením sezónních prací zejména v zemědělství a stavebnictví a s ukončením pracovních dohod na dobu určitou. Míra nezaměstnanosti by koncem prosince 2003 měla být v souladu s 10. SZ, tj. na úrovni cca 10,2 až 10,5 %.

Vývoj míry nezaměstnanosti a počtu uchazečů na 1 volné pracovní místo
(v %, vedlejší osa počet osob)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

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



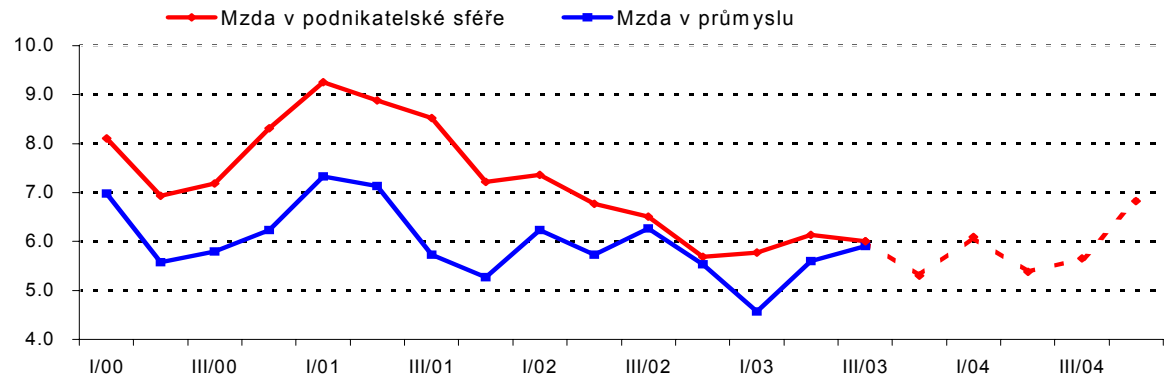
Pramen: MPSV, propočet ČNB

6.2 Mzdy, příjmy z mezd, produktivita práce, platy, jednotkové mzdové náklady

Meziroční růst mezd **v NH** se ve třetím čtvrtletí 2003 v porovnání s předchozím čtvrtletím zpomalil o 0,5 procentního bodu. Meziroční růst průměrné nominální mzdy ve sledovaných organizacích činil ve třetím čtvrtletí 6,3 % (očekávaná skutečnost SMS z 10. SZ +6,7 %). Průměrná mzda dosáhla výše 16 522 Kč, což je o 974 Kč více než ve stejném období předchozího roku.
Meziroční růst průměrné nominální mzdy **v podnikatelské sféře** v hodnoceném období činil 6,0 % (očekávaná skutečnost SMS z 10. SZ +6,0 %). V absolutním vyjádření se průměrná mzda v této sféře zvýšila proti stejnému období minulého roku o 948 Kč na 16 755 Kč.
V nepodnikatelské sféře se zvýšila průměrná mzda o 7,5 % na 15 719 Kč (očekávaná skutečnost SMS z 10. SZ +9,5 %).
V reálném vyjádření průměrná mzda ve sledovaných organizacích ve třetím čtvrtletí 2003 meziročně vzrostla o 6,4 %, u podnikatelské sféry o 6,1 % a u nepodnikatelské sféry o 7,6 %.
Průměrná měsíční nominální mzda v **odvětví průmyslu** činila v měsíci říjnu 16 678 Kč a meziročně vzrostla o 5,7 % (orientačně propočtená očekávaná skutečnost SMS z 10. SZ byla 5,3 %). Průměrná hodinová mzda dosáhla 111,7 Kč a byla vyšší o 5,4 %.

Aktuální údaje o vývoji průměrné mzdy ve sledovaných organizacích nezakládají důvod k zásadnější úpravě predikce mzdového vývoje z 10. SZ.

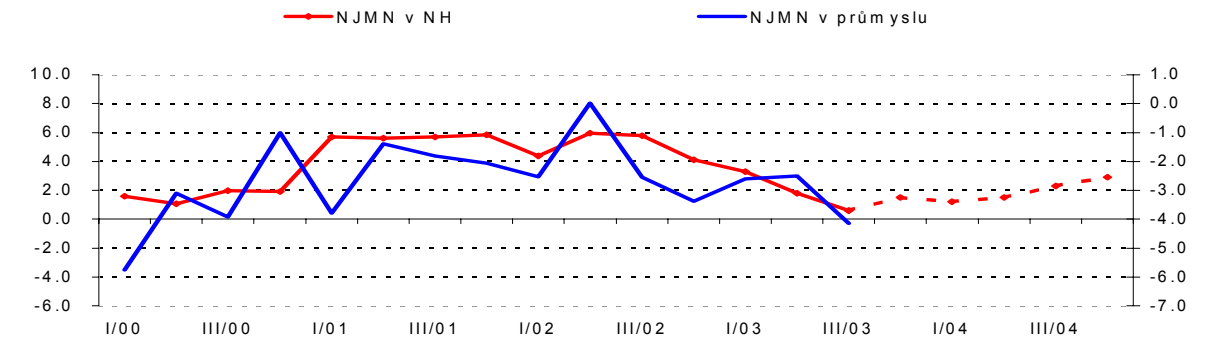
Nominální mzda v podnikatelské sféře a v průmyslu
(mzr. změny v %, predikce z 10. SZ)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

Pokles počtu zaměstnanců o 2,1 % (shodný s očekávanou skutečností z 10. SZ) společně s nižším než očekávaným meziročním růstem mezd ve třetím čtvrtletí vedlo k nižším mzdově nákladovým inflačním tlakům v celé ekonomice (JMN v NH očekávaná skutečnost pro toto období +1,1 % a skutečnost +0,6 %).
Produktivita práce v průmyslu (tržby na jednoho zaměstnance) vzrostla v měsíci říjnu o 8,6 % a jednotkové mzdové náklady se snížily o 2,7 %.

Vývoj jednotkových mzdových nákladů v NH a v průmyslu
(mzr. změny v %, predikce z 10. SZ)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

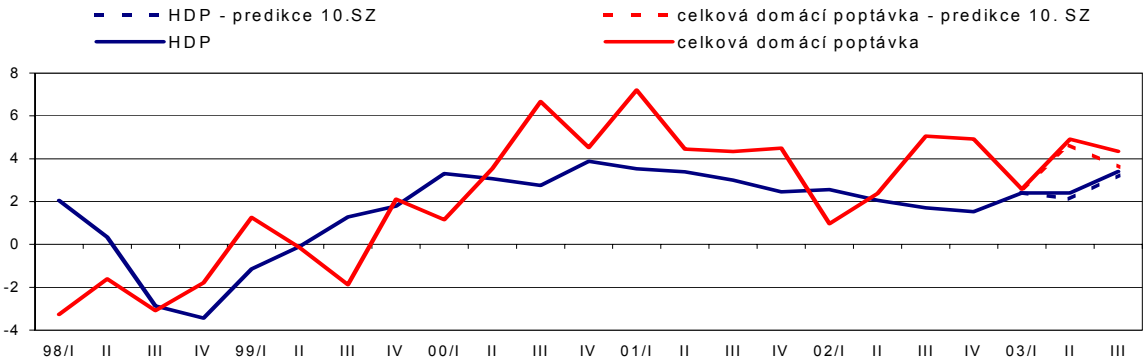
7. Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období	Predikce	Skutečnost
Celková domácí poptávka	3. čtvrtletí 2003	3,6	4,3
HDP	3. čtvrtletí 2003	3,2	3,4
Stavební výroba	říjen 2003	-	12,1
Mld. Kč			
Netto vývoz zboží a služeb	3. čtvrtletí 2003	-48,5	-51,1
Obchodní bilance	říjen 2003	-7,0	-6,6

Reálný HDP ve 3. čtvrtletí meziročně vzrostl podle předběžného odhadu o 3,4 % a vyvíjel se tak v souladu s prognózou z 10. SZ (3,2 %). HDP sezónně očištěný metodikou ČSÚ se v porovnání s 2. čtvrtletím zvýšil o 0,7 %. Meziroční vývoj tvorby a užití HDP částečně ovlivnila nižší srovnávací základna způsobená loňskými povodněmi. Celková domácí poptávka vzrostla o 4,3 % (predikce z 10. SZ 3,6 %).
Silný růst spotřeby domácností tažený pokračujícím růstem disponibilního důchodu, poklesem cenové hladiny a částečně podpořen dodatečnými úvěrovými prostředky zůstává i nadále dominantním faktorem růstu domácí poptávky a HDP. Sezónně očištěné údaje o vývoji hrubé tvorby fixního kapitálu vykazují po revizích údajů za uplynulé tři čtvrtletí stabilní mezičtvrtletní růst kolem 1 % (1,2 % ve 3. čtvrtletí). Ve světle revidovaných údajů se vytvářejí předpoklady pro přehodnocení predikce růstu investic v nejbližším následujícím období směrem nahoru. Na straně tvorby zásob docházelo v několika předcházejících čtvrtletích k excesivní kumulaci jejich úrovně, která již v předchozích SZ byla hodnocena jako nadměrná ve vztahu k úrovni a růstu agregátní poptávky. Zpomalení jejich tvorby ve 3. čtvrtletí je tudíž logickým důsledkem této nerovnováhy, která v horizontu následujících pěti čtvrtletí povede spíše k jejich zápornému příspěvku k růstu celkové poptávky. Akcelerace růstu celkových vývozů, částečně ovlivněna srovnávací základnou vlivem

loňských povodní, je především důsledkem růstu cenové konkurenceschopnosti z titulu reálné depreciace efektivního devizového kurzu a strukturálních změn strany nabídky díky předchozímu masivnímu přílivu PZI. Vcelku zveřejněný odhad vývoje HDP a domácí poptávky koresponduje s představou o aktuálním a nejbližším budoucím ekonomickém růstu, tak jak byl představen v 10. SZ. Podrobnější analýza bude obsažena v 1. SZ.
V běžných cenách vzrostl ve 3. čtvrtletí HDP meziročně o 37,1 mld. Kč, tj. o 6,5 %. Cenová hladina měřená deflátorem HDP se proti stejnému čtvrtletí předchozího roku zvýšila o 3,0 %. V úhrnu za 1. až 3. čtvrtletí byl vytvořen hrubý domácí produkt ve výši 1773,7 mld. Kč, tj. o 5,2 % vyšší než loni.

Vývoj HDP a domácí poptávky (mzr. změny v %)



Srovnání predikce z 10. SZ a odhadu ČSÚ za 3. čtvrtletí 2003

Růst HDP ve 3. čtvrtletí 2003	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	predikce z 10. SZ	skutečnost	Rozdíl	predikce z 10. SZ	skutečnost	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	4.7	7.3	2.6	2.6	4.1	1.4
Spotřeba vlády	0.3	-1.1	-1.4	0.1	-0.2	-0.3
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-1.9	3.9	5.8	-0.6	1.3	1.9
mld. Kč						
Změna stavu zásob	19.6	10.9	-8.7	2.0	-0.3	-2.2
Netto vývoz zboží a služeb	-48.5	-51.1	-2.6	-0.8	-1.5	-0.7
mzr v %						
HDP	3.2	3.4	0.2	3.2	3.4	0.2

Dílčí revize údajů za předchozí čtvrtletí nezměnily výrazněji pohled na ekonomiku

Zároveň s uveřejněním aktuálních odhadů ČSÚ zpřesnil odhady za uplynulé pololetí. V 1. čtvrtletí se změny promítly do odhadu růstu spotřeby domácností (korekce z 4,4 % na 5,1 %), spotřeby vlády (z 2,5 % na 1,3 %) a HTFK (z -0,3 % na 0,5 %) a do mírného snížení tvorby zásob o 1,7 mld. na 20,4 mld.. Ve 2. čtvrtletí došlo především k dodatečnému zvýšení odhadu růstu spotřeby vlády o 1 procentní bod na 1,1 %, v případě HTFK vedla korekce původně vykázaného poklesu o 0,4 % k růstu o 2,0 % a odhad tvorby zásob se snížil o 2,8 mld. na 19 mld.. Po provedených úpravách zůstal původně vykázaný růst HDP v 1. čtvrtletí beze změny, zatímco ve 2. čtvrtletí se po zmíněných revizích zvýšil odhad růstu HDP o 0,3 procentního bodu na 2,4 %.

Srovnání údajů o vývoji HDP za 1. pololetí 2003 před a po revizi 9. 12.

Růst HDP v 1. čtvrtletí 2003	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	pův.	revize	Rozdíl	pův.	revize	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	4.4	5.1	0.7	2.4	2.7	0.4
Spotřeba vlády	2.5	1.3	-1.2	0.4	0.2	-0.2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0.3	0.5	0.8	-0.1	0.1	0.2
mld. Kč						
Změna stavu zásob	22.1	20.4	-1.6	0.1	-0.4	-0.4
Netto vývoz zboží a služeb	-26.9	-26.8	0.1	-0.4	-0.4	0.0
mzr v %						
HDP	2.4	2.4	0.0	2.4	2.4	0.0

Růst HDP v 2. čtvrtletí 2003	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	pův.	revize	Rozdíl	pův.	revize	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	5.5	5.6	0.1	2.9	2.9	0.0
Spotřeba vlády	0.1	1.1	1.0	0.0	0.2	0.2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-0.4	2.0	2.4	-0.1	0.6	0.8
mld. Kč						
Změna stavu zásob	21.8	19.0	-2.8	2.2	1.5	-0.7
Netto vývoz zboží a služeb	-37.3	-37.3	0.0	-2.8	-2.8	0.0
mzr v %						
HDP	2.1	2.4	0.3	2.1	2.4	0.3

Vývoj komponent celkové domácí poptávky

Struktura výdajů na domácí poptávku se ve 3. čtvrtletí vyvíjela v souladu s prognózou z 10. SZ. Nejrychleji rostoucí složku domácí poptávky zůstávají, stejně jako v 1. polovině roku, **výdaje na konečnou spotřebu domácností**, jejichž růst činil 7,3 % (nejvyšší růst za uplynulých 6 let). Vysoký reálný meziroční růst výdajů domácností byl determinován obdobnými faktory jako v uplynulém období tohoto roku, tj. růstem nominálních disponibilních důchodů (+5,8 %), poklesem deflátoru výdajů domácností (-0,6 %) a navíc také zvýšeným zájmem o nákup na úvěr. **Výdaje na spotřebu sektoru vlády** přešly po slabém růstu v uplynulém pololetí do meziročního poklesu o 1,1 %. **Tvorba hrubého kapitálu** se zvýšila o 2,7 % při protichůdném vývoji obou jejích složek. Zatímco **tvorba fixního kapitálu** byla v důsledku růstu stavebních i strojních investic (+7,2 %, respektive +1,8 %) meziročně o 3,9 % vyšší, **změna v zásobách** působila opačně – zatímco loni ve 3. čtvrtletí zásoby vzrostly o 11,9 mld. Kč, letos pouze o 10,8 mld. Kč. V sektorovém pohledu rostly investice nefinančních podniků (2,4 %) a vládních institucí (12,1 %). Nadále klesaly naopak investice domácností (-4,8 %). Na vývoj tvorby hrubého kapitálu přitom působilo postupné dokončování řady významných investičních akcí.

Vývoj bilance zahraničního obchodu

Deficit netto vývozu dosáhl ve 3. čtvrtletí 51,1 mld. a meziročně se prohloubil o 5,7 mld. K zhoršení došlo jak u deficitu bilance zboží (o 5,2 mld. na 44,2 mld.) tak u bilance služeb (o 0,5 mld. na -6,9 mld.). Dovozy zboží a služeb ve stálých cenách vzrostly o 9,0 % a o 0,5 procentního bodu předstihly růst celkových vývozů. Bilanci služeb meziročně pozitivně ovlivnily vyšší příjezdy zahraničních turistů, loňská srovnávací základna však byla v důsledku povodní velmi nízká. Negativně, stejně jako v předchozích čtvrtletích, působil pokles příjmů za ostatní služby.

Tvorba a užití HDP ve s.c. (mzr. změny a podíly v %, netto export v mld. Kč)

UKAZATEL	1999	2000	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	**0.5**	**3.3**	**3.1**	***2.6***	***2.1***	***1.7***	***1.5***	**2.0**	***2.4***	***2.4***	***3.4***
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	**2.6**	**9.3**	**8.0**	*2.2*	*3.1*	*3.8*	*3.2*	**3.1**	*3.6*	*4.6*	*6.1*
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA	**0.3**	**4.0**	**5.1**	*1.0*	*2.4*	*5.1*	*4.9*	**3.4**	*2.6*	*4.9*	*4.3*
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA	**1.0**	**2.7**	**4.5**	*3.8*	*3.0*	*3.0*	*3.1*	**3.2**	*3.1*	*3.7*	*4.7*
v tom:											
Spotřeba domácností	**1.9**	**2.3**	**3.8**	*4.1*	*4.3*	*3.6*	*3.8*	**3.9**	*5.1*	*5.6*	*7.3*
Spotřeba vlády	**2.3**	**-1.0**	**5.3**	*5.5*	*3.9*	*6.0*	*7.1*	**5.7**	*1.3*	*1.1*	*-1.1*
Spotřeba neziskových institucí	**-11.4**	**13.0**	**-4.8**	*8.3*	*7.9*	*5.4*	*6.2*	**6.8**	*4.7*	*2.5*	*1.7*
Hrubá tvorba fixního kapitálu	**-1.0**	**5.3**	**5.5**	*2.3*	*0.4*	*0.4*	*-0.1*	**0.6**	*0.5*	*2.0*	*3.9*
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	**5.4**	**17.0**	**13.6**	*1.8*	*4.3*	*6.1*	*4.9*	**4.3**	*4.8*	*7.0*	*9.0*
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	**6.1**	**17.0**	**11.9**	*3.7*	*4.0*	*2.3*	*1.2*	**2.8**	*4.8*	*4.3*	*8.5*
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	**-137.3**	**-163.5**	**-185.0**	*-25.5*	*-26.0*	*-45.4*	*-66.5*	**-179.2**	*-26.8*	*-37.3*	*-69.8*
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP	**-9.1**	**-10.6**	**-11.7**	*-6.9*	*-6.5*	*-11.7*	*-17.2*	**-11.0**	*-7.1*	*-9.1*	*-17.5*

Národní účty sektoru domácností

Spolu se zveřejněním údajů o HDP byly zveřejněny národní účty sektoru domácností za 3. čtvrtletí 2003 a revize údajů za první pololetí 2003. Ve 3. čtvrtletí 2003 pokračoval růst nominálního hrubého disponibilního důchodu sektoru domácností téměř stejným tempem jako v předcházejících dvou čtvrtletích. Hrubý disponibilní důchod se meziročně zvýšil o 5,8 %, běžné příjmy vzrostly o 6,0 % (vnitřní odhad odboru 413 pro účely 10. SZ 4,7 %, resp. 5,2 %). Na růstu běžných příjmů se nejvíce podílel:

- Růst objemu mezd a platů, který ve 3. čtvrtletí 2003 činil 5,7 % (vnitřní odhad odboru 413 pro účely 10. SZ 5,3 %).
- Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod podnikatelů, který meziročně vzrostl o 8,2 %. Vnitřní odhad odboru 413 pro účely 10. SZ činil 5,3 %. Tento rozdíl je do určité míry způsoben revizí údajů za první pololetí 2003 neboť růst provozního přebytku a smíšeného důchodu byl revidován směrem nahoru.
- Růst sociálních dávek zhruba odpovídal očekáváním z 10. SZ. Sociální dávky jiné než naturální sociální transfery vzrostly o 3,4 %, což je o 0,8 procentního bodu méně než v předcházejícím čtvrtletí.
- Na růstu důchodů z vlastnictví o 7,0 % se podílely výhradně rozdělované důchody společností, které meziročně vzrostly o 16,9 %. Důchody a úroky z vlastnictví přisuzované pojištěncům zaznamenaly absolutní pokles.

Nominální výdaje domácností na konečnou spotřebu se meziročně zvýšily o 6,7 % a byly financovány nejen nárůstem hrubého disponibilního důchodu, ale i snížením hrubých úspor domácností o -1 554 mld. Kč. To se projevilo ve snížení míry hrubých úspor na 5,17 %, což je o 0,8 procentního bodu méně než ve stejném období minulého roku. K růstu spotřeby domácností dále významně přispěl i pokračující růst půjček sektoru domácností. Půjčky domácností se ve 3. čtvrtletí zvýšily o 15 898 mld. Kč, což je o 34,8 více než ve stejném období minulého roku. Růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu o 7,2 % byl významně ovlivněn i poklesem cenové hladiny (měřené deflátorem spotřeby domácností) o 0,6 %.

Meziroční růst významnějších položek národních účtů (míra úspor pro běžné období)

	2000	2001	2002	1. Q 2003	2. Q 2003	3. Q 2003	1.-3. Q 2003
mzdy a platy	4.8	7.0	6.2	6.1	5.7	5.7	5.8
transfery	9.6	5.9	7.5	4.0	4.2	3.4	3.8
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	1.6	8.0	1.4	5.0	6.4	8.2	6.6
Disponibilní důchod	4.8	5.1	3.9	5.9	5.9	5.8	5.9
Čisté zvýšení finančních pasiv	53.9	68.4	-44.0	6.6	-23.1	70.8	15.9
z toho: půjčky (včetně lasingu a spl. prodejů)	18.0	95.0	54.2	59.6	42.5	34.8	42.8
Zm. podílu dom. na rezer. penz.fondů	24.6	47.2	5.8	23.6	30.4	4.7	20.3
Saldo transferů	11.4	11.3	7.6	-1.1	20.7	-33.5	15.4
Zdroje domácností	6.9	9.0	-0.3	6.1	5.7	8.0	6.6
Výdaje na individuální spotřebu	5.3	7.6	3.8	4.9	5.3	6.7	5.6
Změna finančních aktiv	31.3	33.6	-40.2	26.0	20.9	66.0	32.1
Tvorba fixního kapitálu + ostatní	3.1	-5.0	9.8	1.1	-5.2	-6.4	-3.5
Užití zdrojů domácností	6.9	9.0	-0.3	6.1	5.7	8.0	6.6
Hrubá míra úspor (běžná hodnota)	8.0	6.0	6.1	6.2	8.0	5.2	6.5

Vliv revize 1. a 2. čtvrtletí 2003 na meziroční tempa růstu u vybraných položek
(rozdíl v procentních bodech)

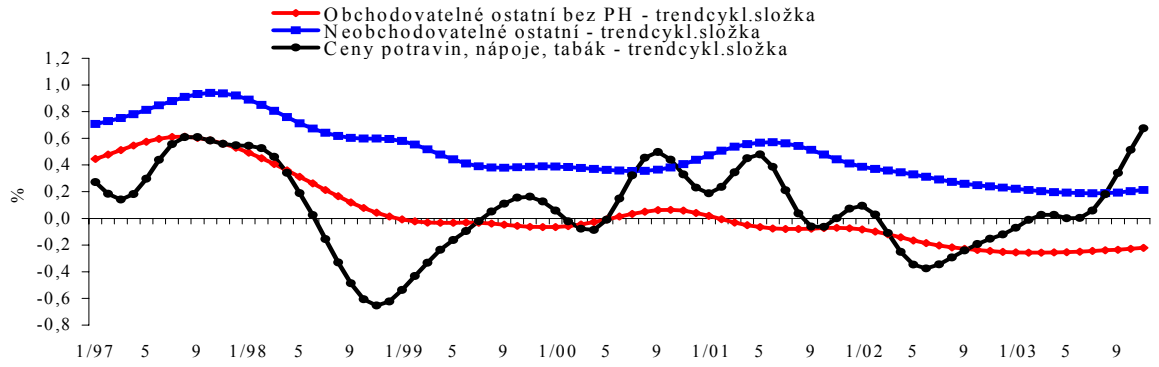
	1. Q 2003	2. Q 2003
mzdy a platy	-0.1	0.3
transfery	0.0	0.0
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	1.2	1.4
Disponibilní důchod	-0.6	0.5
Čisté zvýšení finančních pasiv	7.3	-41.4
z toho: půjčky (včetně lasingu a spl. prodejů)	-1.7	15.6
Zm. podílu dom. na rezer. penz.fondů	0.0	0.0
Výdaje na individuální spotřebu	1.0	0.2
Změna finančních aktiv	-5.3	-23.1
Hrubá míra úspor	-1.3	0.2

III. INFLACE

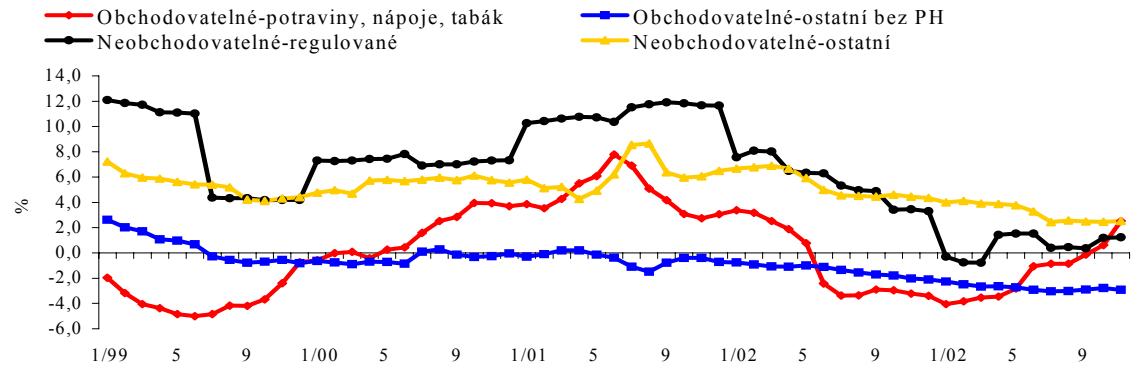
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 10.SZ	skutečnost	predikce 10.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	**listopad 2003**	0,1	0,5	0,2	1,0
Regulované ceny		0,0	0,0	-0,5	1,2
Čistá inflace		0,1	0,5	0,4	0,9
Ceny potravin, nápoje, tabák		0,1	1,6	0,6	2,5
Korigovaná inflace		0,1	-0,1	0,3	0,1

Spotřebitelské ceny v listopadu meziměsíčně vzrostly o 0,5 %. Ve skupině regulovaných cen stagnovaly ceny téměř všech položek. Růst hladiny čisté inflace byl výsledkem výrazného meziměsíčního růstu cen potravin a mírně klesající korigované inflace. Korigovaná inflace bez cen pohonných hmot stagnovala a ceny pohonných hmot poklesly o 0,6 %.
Růst cen potravin byl způsoben především růstem cen pekárenských výrobků a obilovin o 9,1 % (z toho běžné pečivo 30,5 %, chleba 10,9 %), růstem cen brambor o 20,1 % a zeleniny o 5,1 %. V oblasti položek korigované inflace nedošlo k žádnému váhově významnějšímu pohybu cen. Ceny obchodovatelných položek ostatních bez pohonných hmot v listopadu poklesly o 0,2 %, ceny neobchodovatelných položek ostatních vzrostly o 0,1 %.
Poslední odhad trendových složek ukazuje významné zvýšení trendové složky cen potravin. Trendové složky cen obchodovatelných ostatních položek bez pohonných hmot a cen neobchodovatelných ostatních položek pokračují i přes nízké mzm. hodnoty v listopadu ve velmi mírném růstu (sezónně očištěný mzm. růst cen neobchodovatelných položek byl 0,3 % a listopadový meziměsíční pokles cen obchodovatelných ostatních komodit bez pohonných hmot byl slabší oproti poklesům v minulých měsících).

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



Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)



Rizika změny predikce z 10. SZ 2003

Regulované ceny:
Vzhledem k blížícímu se termínu pravidelných velkých změn regulovaných cen (vždy 1. 1.) jsou k dispozici nové a zpřesňující informace o možné podobě jejich změn v lednu (uvedené údaje nicméně nelze považovat za fakta, ale jen za odhady):

- elektřina 3,8 % (predikce 10. SZ 0,0 %), dopad změny predikce do inflace 0,15 p.b.
- zemní plyn 3 % (predikce 10. SZ 0,0 %), dopad změny predikce do inflace 0,08 p.b.
- regulované telefonní poplatky 13 %, což odpovídá 16 % růstu z titulu zvýšení DPH a poklesu cen (bez DPH) o 3 % (predikce 10. SZ 16,0 % = zvýšení DPH), dopad změny predikce do inflace -0,06 p.b.
- poplatek za rozhlas a televizi by měl být zvýšen ve stejném rozsahu, avšak nejdříve od 1. 3. (predikce předpokládala, že od 1. 1.), dopad růstu těchto poplatků je celkem 0,15 p.b.

Změny nepřímých daní:
Žádná změna predikce primárních dopadů, trvá nejistota ohledně sekundárních dopadů.

Ceny pohonných hmot
Dosavadní odchylku skutečnosti od predikce vývoje cen pohonných hmot 10. SZ lze považovat za nevýznamnou (0,2 p.b. v meziročním indexu za listopad).

Ceny potravin

Odchylka skutečného vývoje za říjen a listopad od predikce z 10. SZ již způsobila odchylku v meziročním indexu 2 p.b., což logicky i při zachování predikce dalšího běžného pohybu cen potravin způsobí posun predikce následujících meziročních indexů o zhruba stejnou hodnotu. Klíčovou otázkou zůstává, zda odchylka u cen potravin byla pouze jednorázovým krátkodobým výkyvem nebo zda dochází ke změně trendu vývoje cen potravin jinak než předpokládala predikce z 10. SZ. Předběžné vyhodnocení předpokládá, že se jednalo pouze o jednorázové skokové změny (v důsledku déle se hromadících nákladových tlaků) a že cenový vývoj v příštích měsících se oproti předchozí velké SZ výrazněji nezmění. Při tomto závěru se lze mj. opřít o málo spolehlivé výsledky týdenních šetření cen potravin, které ukazují na prosinec opět jen mírný růst cen potravin, dokonce nižší než předpokládala predikce 10. SZ.

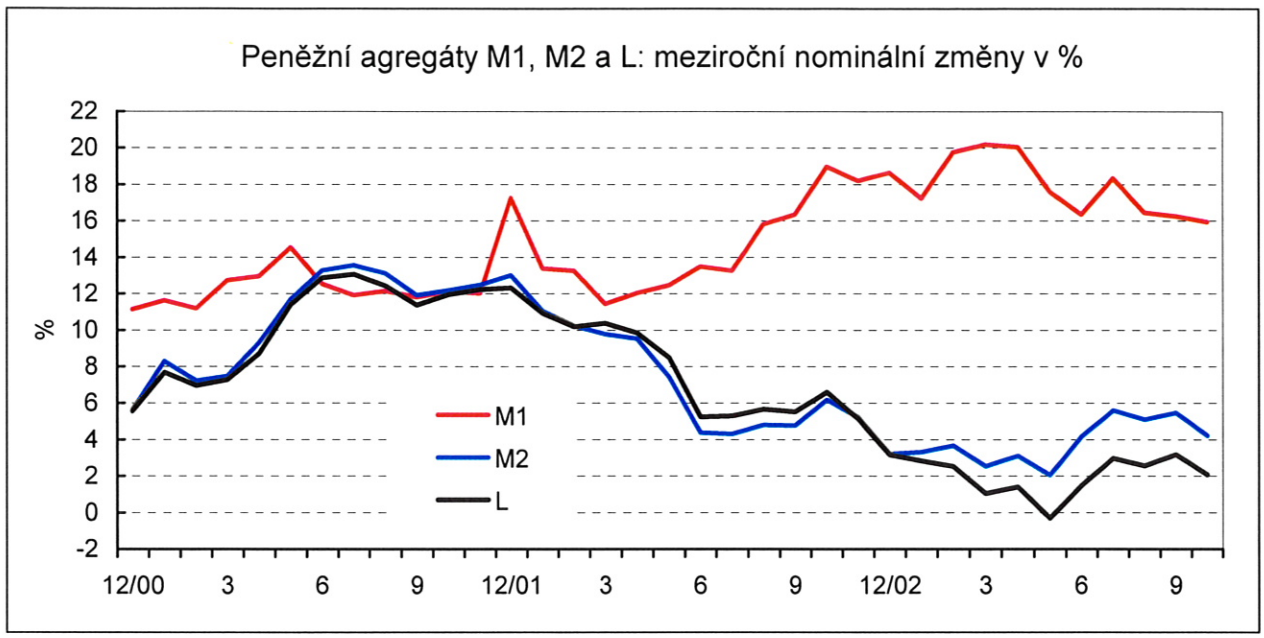
Korigovaná inflace bez PH

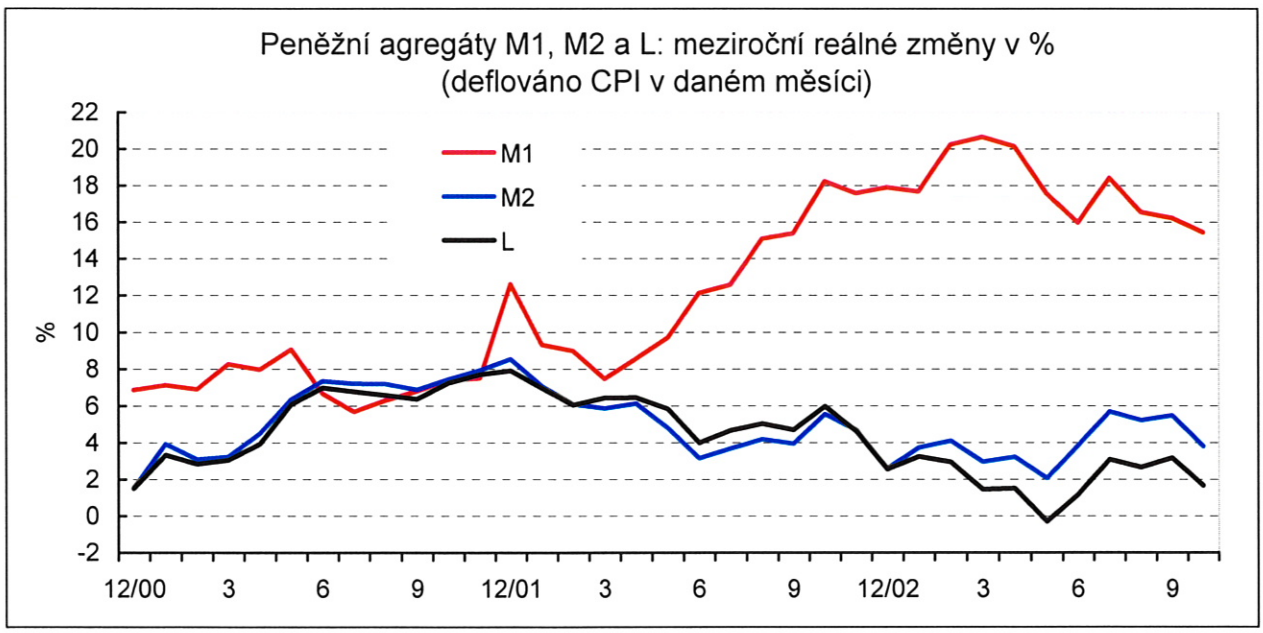
Odchylka skutečnosti od predikce je zdánlivě nevýznamná (cca 0,2 p.b. za 2 měsíce), avšak i tato malá odchylka ukazuje, že prozatím nedochází ani k malému zrychlení růstu cen v tomto segmentu, což 10. SZ předpokládala v návaznosti na sílící proinflační působení nákladových faktorů inflace. Současný pohyb korigované inflace bez pohonných hmot se blíží cenové stagnaci. Přestože je tedy v tomto segmentu odchylka skutečnosti od predikce z 10. SZ nejmenší, otevírá opět otázku, do jaké míry očekávaný (a již se naplňující) proinflační vývoj nákladových faktorů povede ke zrychlení růstu korigované inflace bez pohonných hmot. (nepočítáme-li zrychlení z titulu sekundárních dopadů změn daní), resp. jaké faktory tomu účinně brání.

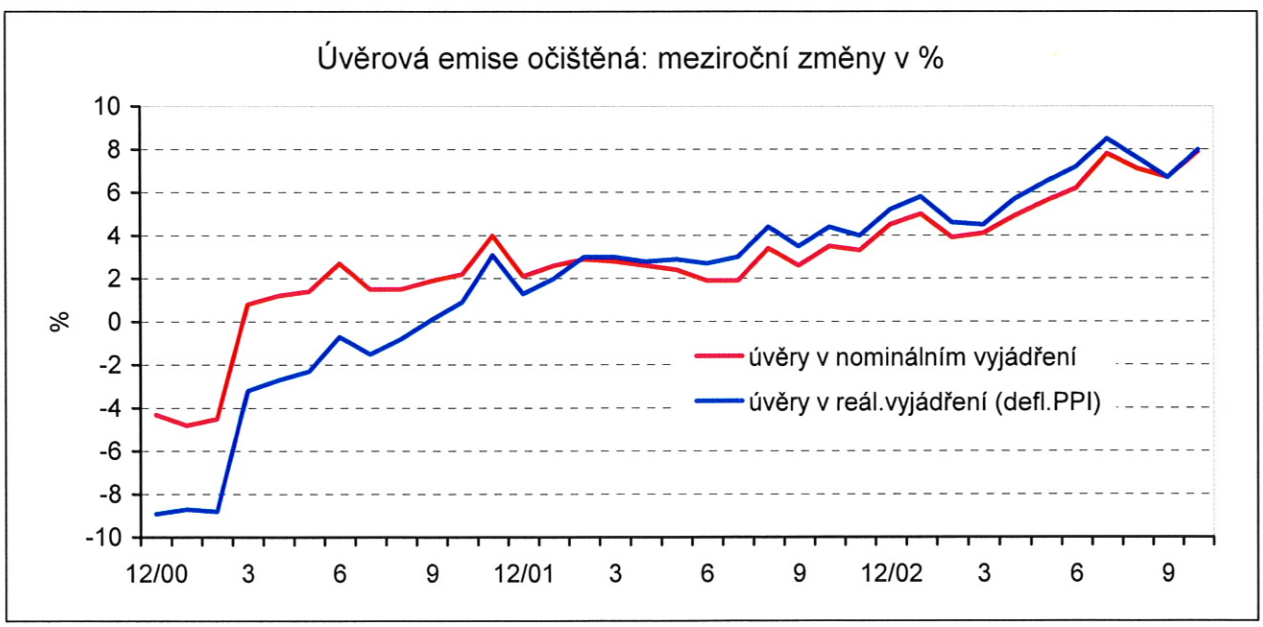
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

Příloha č. 1

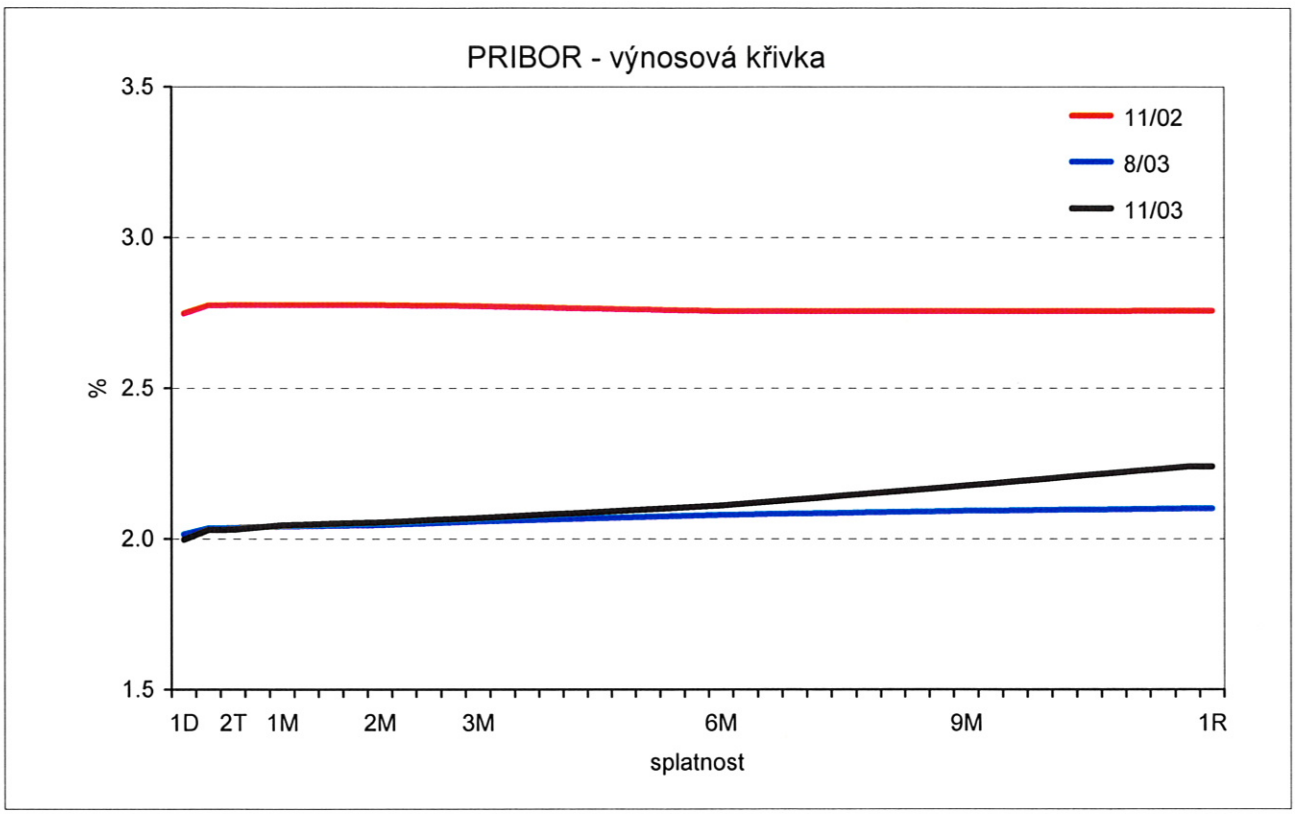


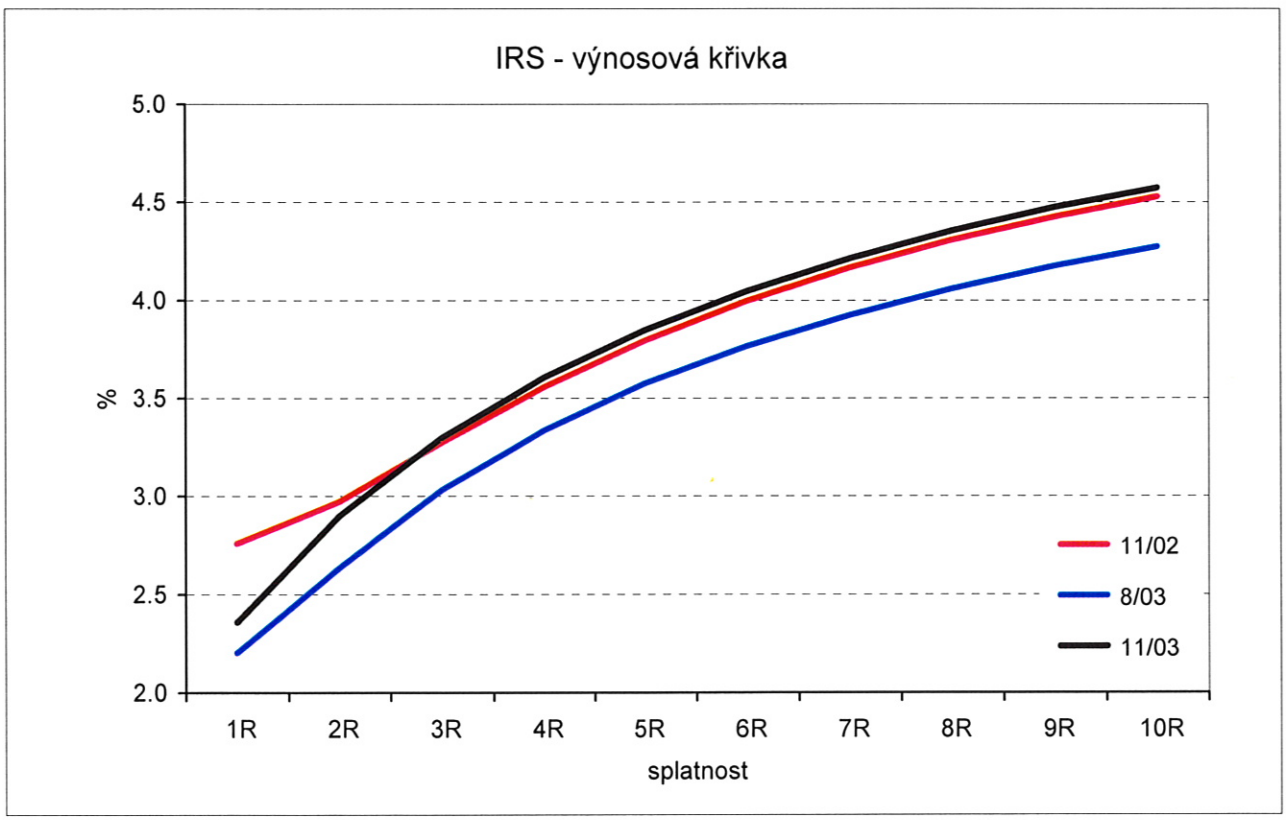




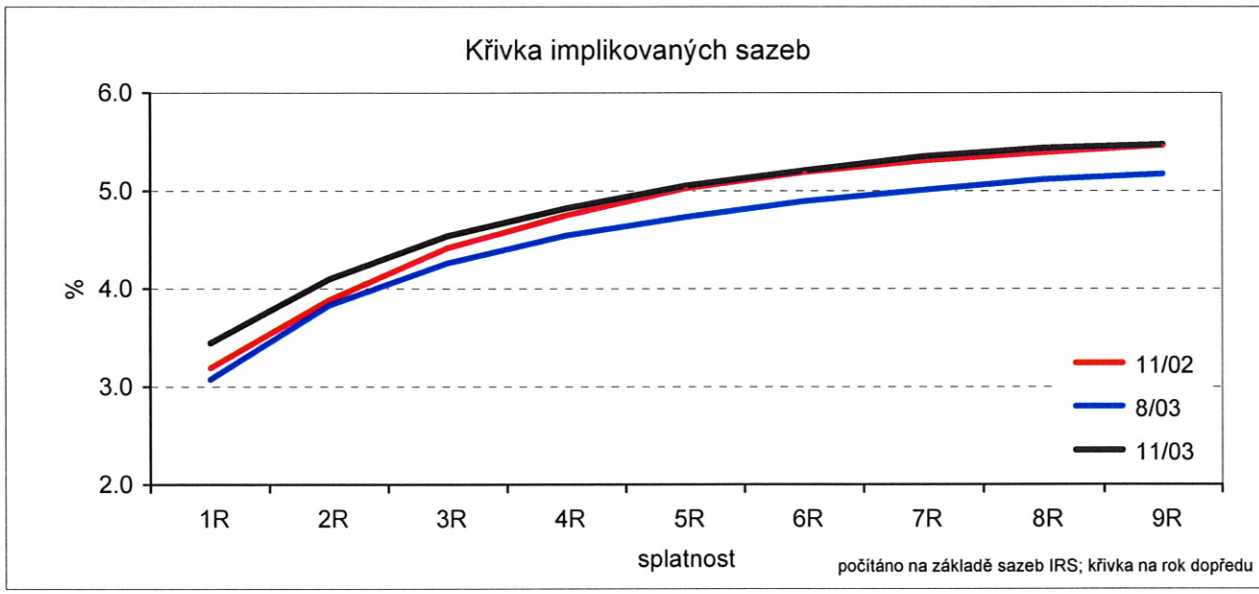
Sestavil:Ing. Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

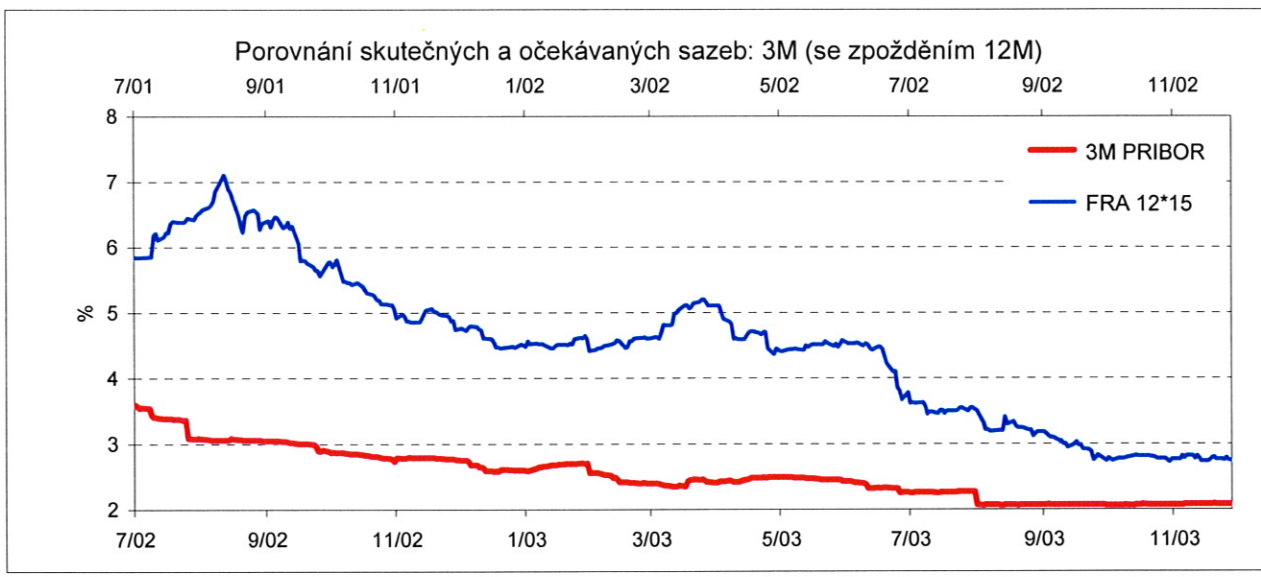
Vývoj výnosových křivek

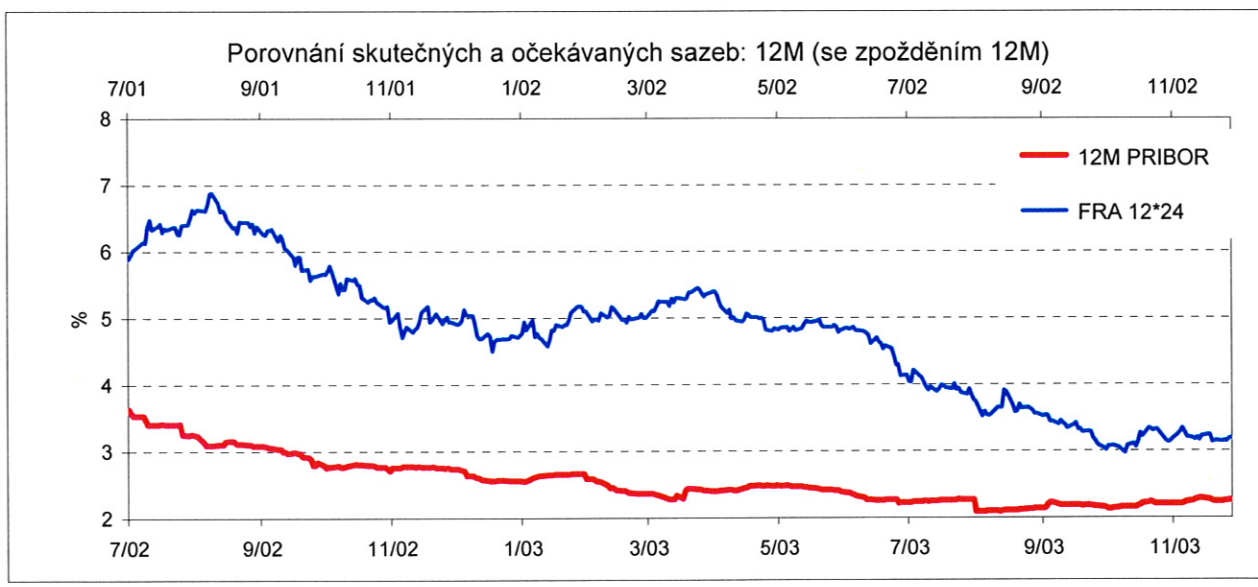




Vývoj implikovaných sazeb

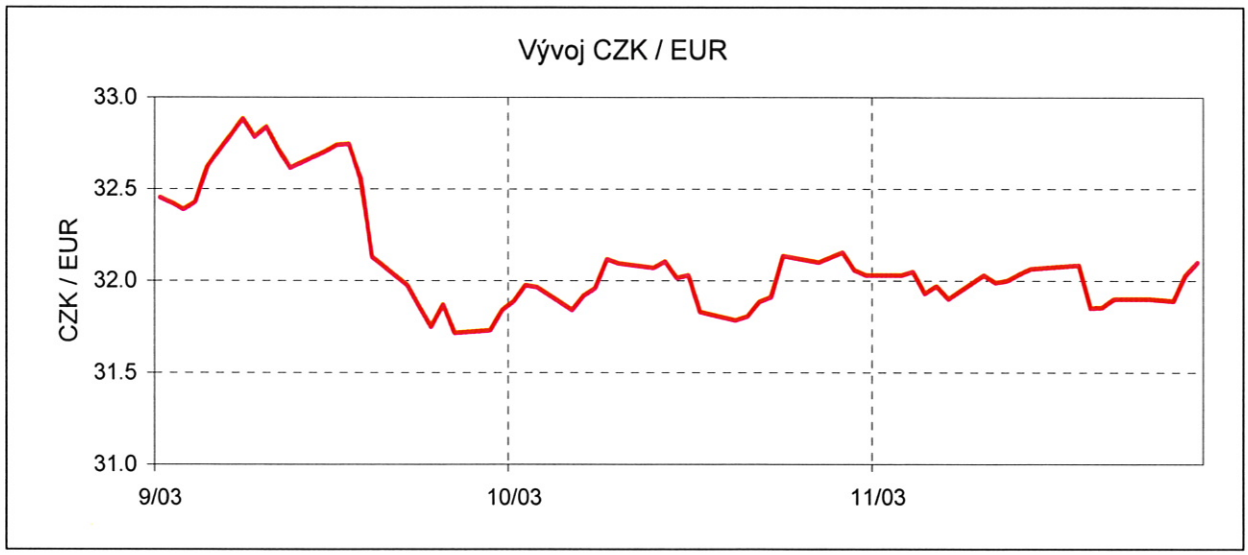


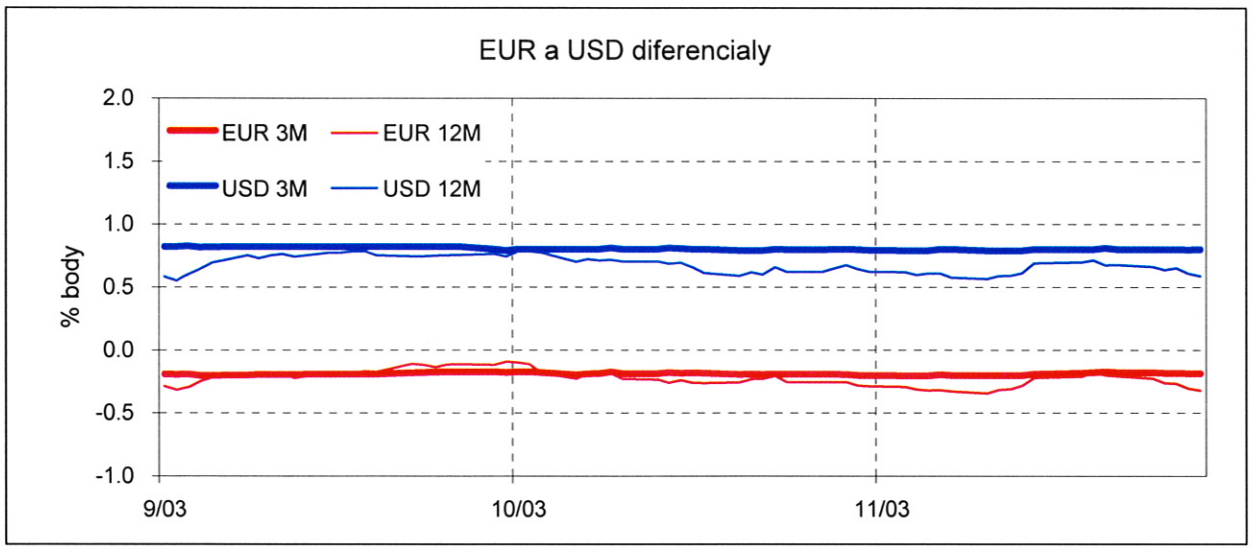




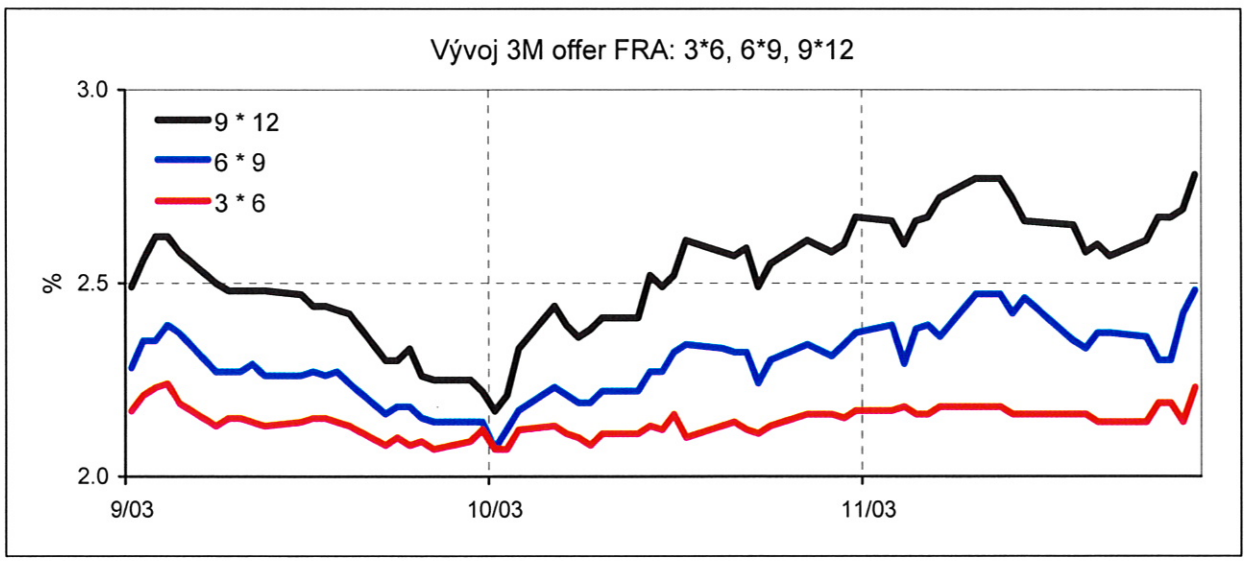
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



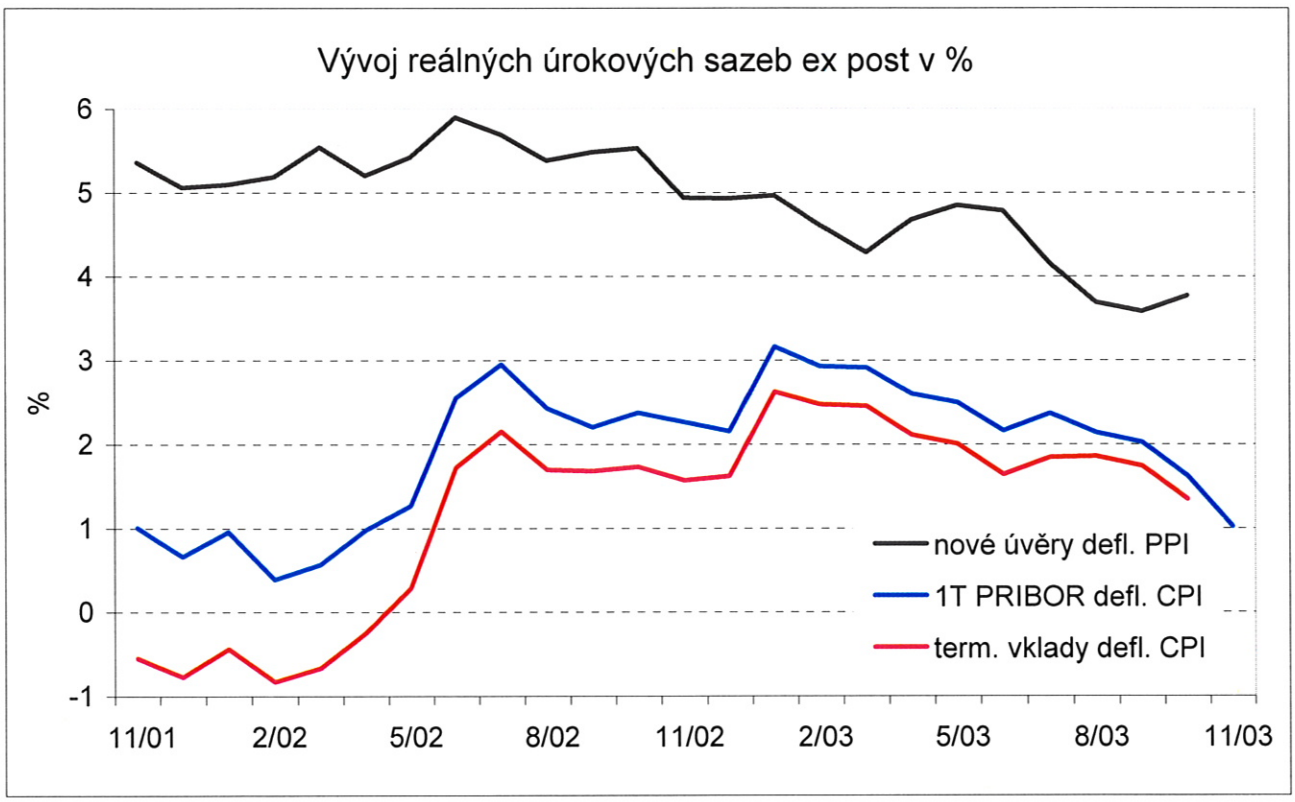


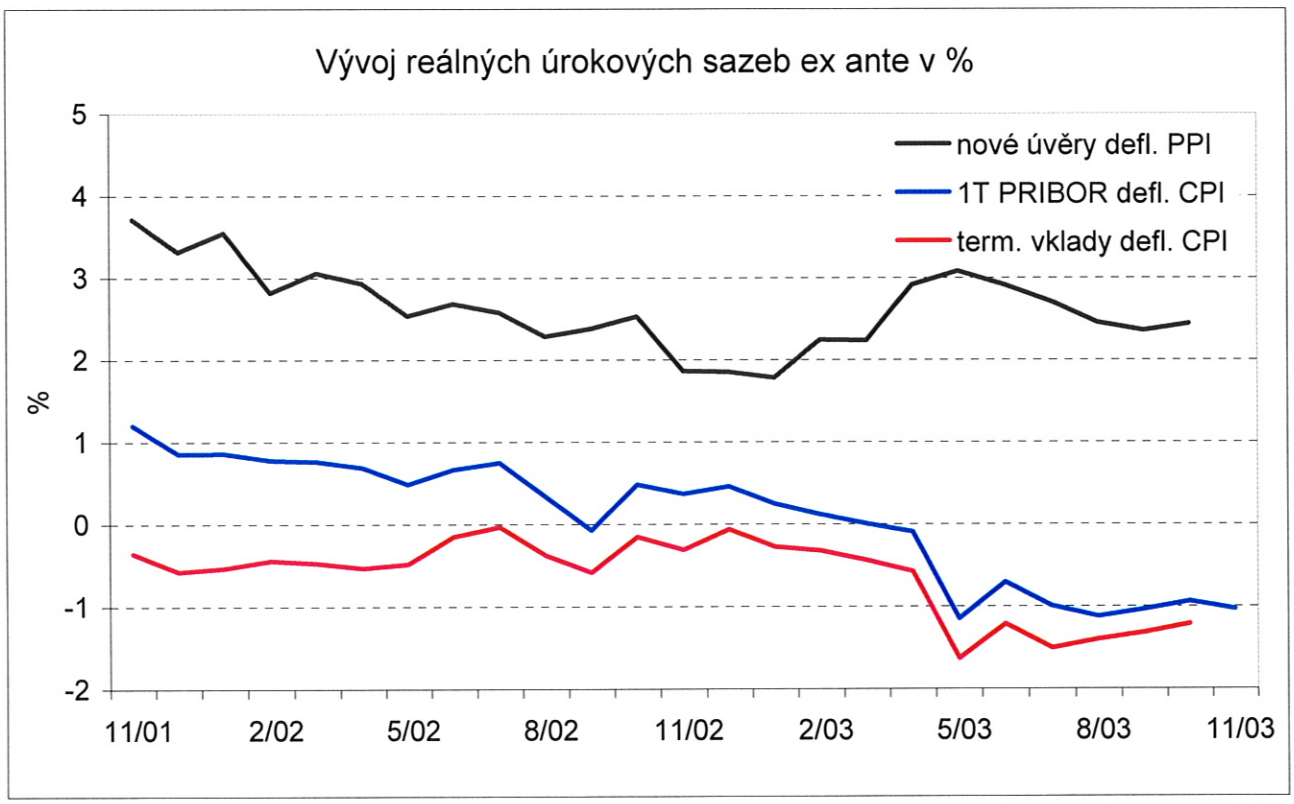
Vývoj sazeb FRA



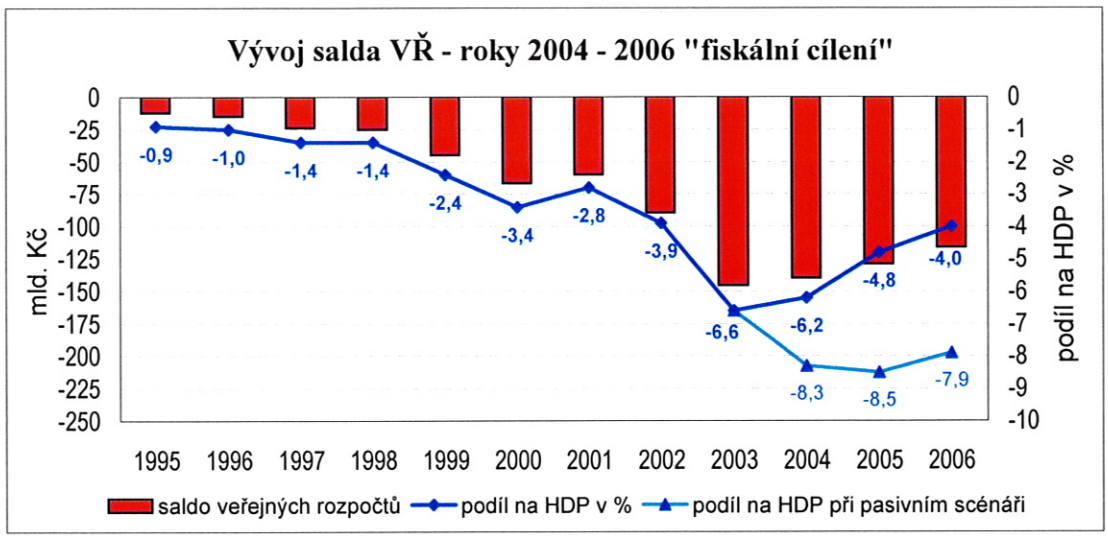
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

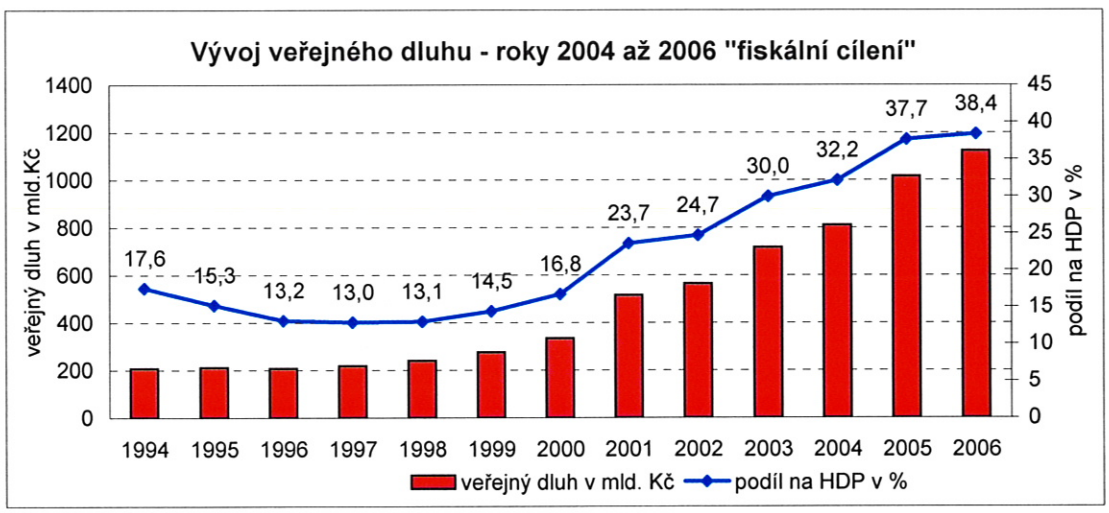
Vývoj reálných úrokových sazeb

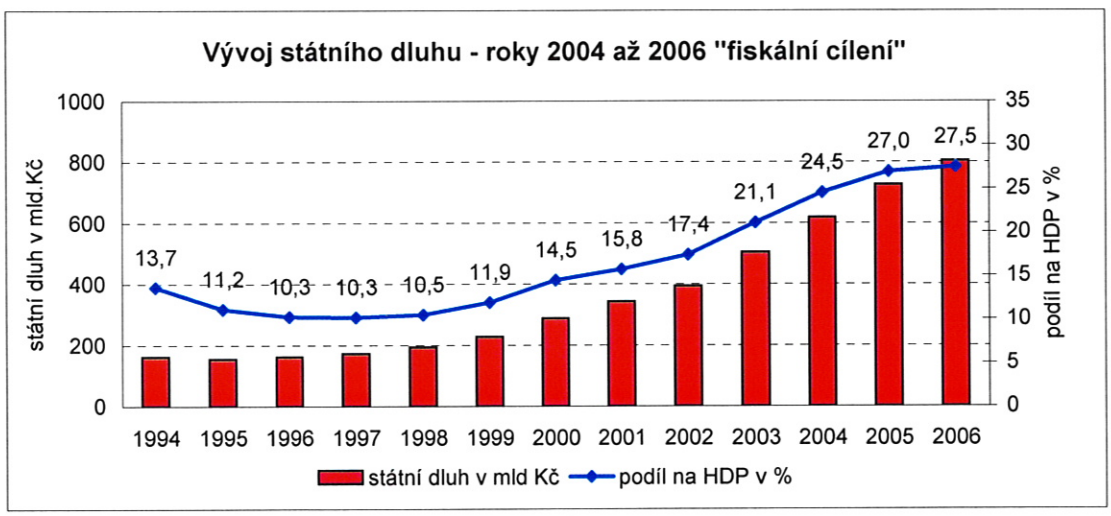




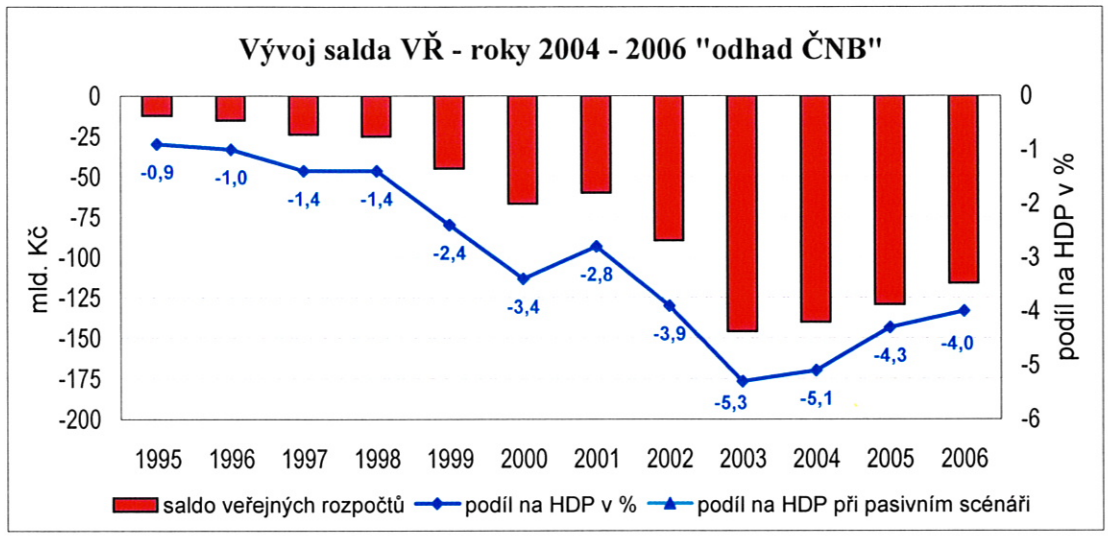
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

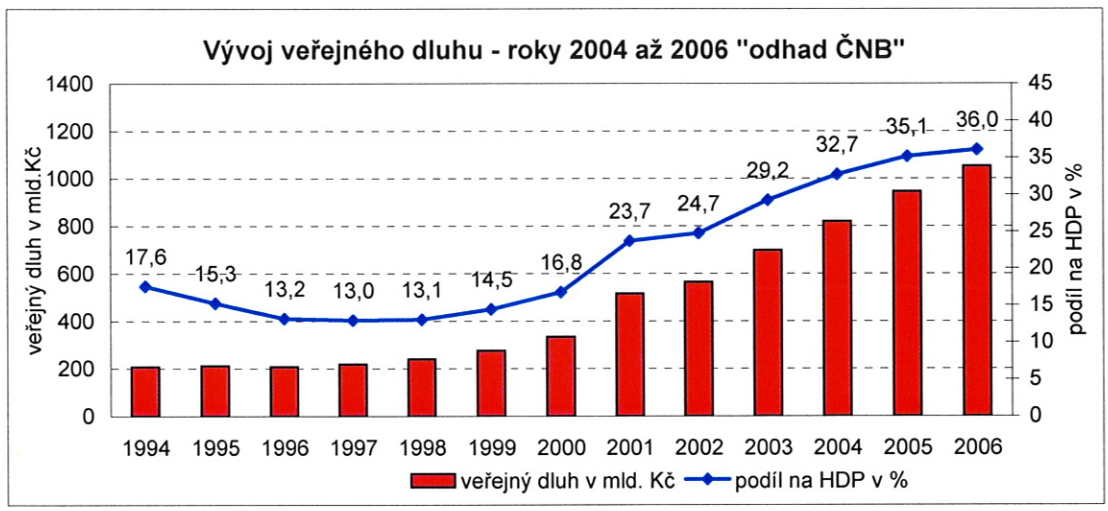


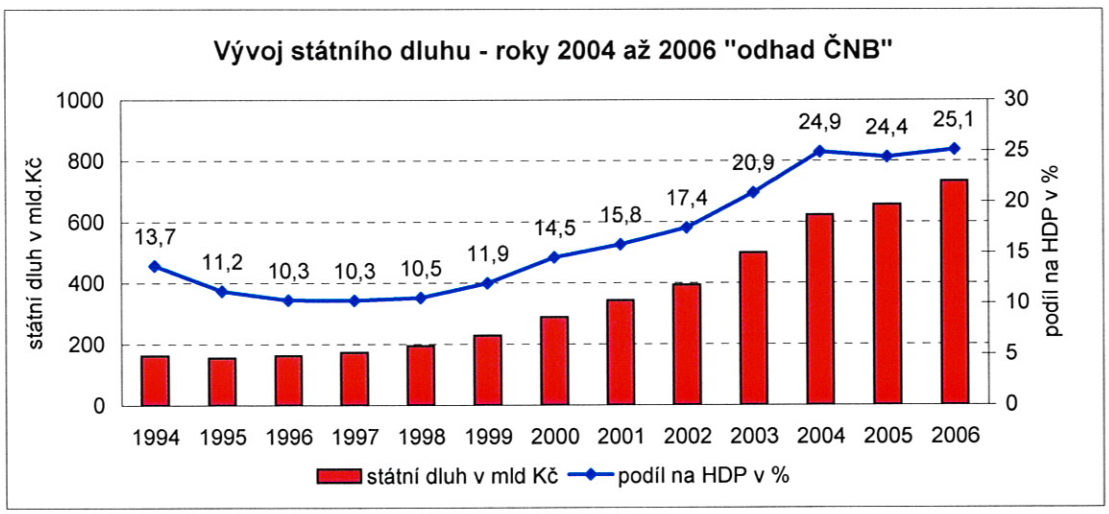




Zpracoval: ing. Augusta, linka 4301; ing. Kochaníček, linka 2069







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

Vývoj cen nemovitostí v ČR

Příloha č. 7

	cena v Kč			index	
	1998	1999	2000	2000/1999	1999/1998
rodinné domy (v Kč/m^3)					
ČR	843	880	959	9	4
- z toho Praha:	2 914	3 102	3 069	-1	6
- z toho kraj:					
Středočeský	1 006	1 095	1 251	14	9
Budějovický	764	784	893	14	3
Plzeňský	792	742	877	18	-6
Karlovarský	782	798	986	24	2
Ústecký	684	695	868	25	2
Liberecký	836	753	842	12	-10
Královéhradecký	693	804	866	8	16
Pardubický	638	711	740	4	11
Jihlavský	648	709	726	2	9
Brněnský	813	902	963	7	11
Olomoucký	644	686	734	7	7
Zlínský	893	877	941	7	-2
Ostravský	746	812	882	9	9
byty (v Kč/m^2)					
ČR	8 077	12 453	11 936	-4	54
- z toho Praha:	19 228	22 954	26 296	15	19
- z toho kraj:					
Středočeský	6 147	7 797	7 870	1	27
Budějovický	3 584	5 172	4 611	-11	44
Plzeňský	7 202	6 539	6 542	0	-9
Karlovarský	7 171	5 805	5 486	-5	-19
Ústecký	5 414	4 817	4 706	-2	-11
Liberecký	4 961	4 993	4 295	-14	1
Královéhradecký	5 442	6 514	7 118	9	20
Pardubický	4 515	5 829	6 070	4	29
Jihlavský	4 057	4 951	5 231	6	22
Brněnský	7 389	7 180	6 227	-13	-3
Olomoucký	5 834	6 930	8 558	23	19
Zlínský	5 890	6 957	6 289	-10	18
Ostravský	5 163	4 472	5 472	22	-13
bytové domy (v Kč/m^3)					
ČR	580	612	812	33	6
- z toho Praha:	701	849	1 206	42	21
- z toho kraj:					
Středočeský	452	604	665	10	34
Budějovický	470	492	592	20	5
Plzeňský	472	494	806	63	5
Karlovarský	462	519	776	50	12
Ústecký	398	445	620	39	12
Liberecký	614	489	726	48	-20
Královéhradecký	742	617	744	21	-17
Pardubický	415	563	475	-16	36
Jihlavský	509	601	817	36	18
Brněnský	781	784	956	22	0
Olomoucký	808	648	711	10	-20
Zlínský	961	540	926	71	-44
Ostravský	482	540	703	30	12
stavební pozemky (v Kč/m^2)					
ČR bez Prahy	444	296	285	-4	-33
Praha:	3 158	3 152	3 183	1	0
Kraj:					
Středočeský	139	199	215	8	43
Budějovický	233	204	263	29	-12
Plzeňský	218	157	157	0	-28
Karlovarský	486	390	359	-8	-20
Ústecký	217	209	271	30	-4
Liberecký	422	230	246	7	-45
Královéhradecký	337	247	326	32	-27
Pardubický	248	215	257	20	-13
Jihlavský	129	90	113	26	-30
Brněnský	252	277	226	-18	10
Olomoucký	105	144	126	-13	37
Zlínský	201	156	257	65	-22
Ostravský	280	258	277	7	-8

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

Vývoj inflace v roce 2003 - varianta střed

v závorkách je uvedena skutečnost

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	**0.6**	**0.2**	**-0.1**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**-0.2**	**-0.5**	**-0,3 (0,1)**	**0,1 (0,5)**	**0.3**
Regulované ceny	17.97	20.45	**0.1**	**0.3**	**0.2**	**1.1**	**-0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**-2,1 (-0,4)**	**0,0 (0,0)**	**0.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.03*	*0.06*	*0.03*	*0.23*	*-0.01*	*0.01*	*0.00*	*0.00*	*0.01*	*-0.43*	*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	79.55	**0.7**	**0.2**	**-0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**0.0**	**-0.1**	**-0.6**	**0,2 (0,3)**	**0,1 (0,5)**	**0.4**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.55*	*0.14*	*-0.13*	*-0.03*	*-0.04*	*0.05*	*0.03*	*-0.11*	*-0.49*	*0.15*	*0.10*	*0.32*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	**0.8**	**-0.2**	**-0.2**	**0.1**	**0.4**	**0.6**	**-1.7**	**-1.0**	**0.6**	**0,3 (0,7)**	**0,1 (1,6)**	**0.8**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.22*	*-0.05*	*-0.05*	*0.04*	*0.10*	*0.16*	*-0.44*	*-0.25*	*0.16*	*0.08*	*0.03*	*0.21*
korigovaná inflace	54.35	53.18	**0.6**	**0.3**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.3**	**-0.2**	**0.9**	**0.3**	**-1.2**	**0,1 (0,1)**	**0,1 (-0,1)**	**0.2**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.18*	*-0.07*	*-0.06*	*-0.14*	*-0.11*	*0.47*	*0.15*	*-0.65*	*0.07*	*0.07*	*0.11*

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	**0.6**	**0.8**	**0.7**	**0.9**	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**0.3**	**0,0 (0,5)**	**0,1 (0,8)**	**0.5**
Regulované ceny	17.97	20.45	**0.1**	**0.4**	**0.6**	**1.7**	**1.6**	**1.7**	**1.7**	**1.7**	**1.8**	**-0,3 (1,3)**	**-0,3 (1,3)**	**-0.2**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.03*	*0.09*	*0.12*	*0.35*	*0.34*	*0.34*	*0.35*	*0.35*	*0.36*	*-0.07*	*-0.07*	*-0.05*
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	79.55	**0.7**	**0.9**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**-0.1**	**0,1 (0,2)**	**0,3 (0,7)**	**0.7**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.55*	*0.68*	*0.55*	*0.53*	*0.49*	*0.53*	*0.56*	*0.46*	*-0.04*	*0.11*	*0.21*	*0.52*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	**0.8**	**0.6**	**0.4**	**0.6**	**1.0**	**1.6**	**-0.1**	**-1.1**	**-0.5**	**-0,2 (0,2)**	**-0,1 (1,8)**	**0.7**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.22*	*0.17*	*0.12*	*0.15*	*0.26*	*0.42*	*-0.03*	*-0.28*	*-0.12*	*-0.04*	*-0.02*	*0.19*
korigovaná inflace	54.35	53.18	**0.6**	**1.0**	**0.8**	**0.7**	**0.4**	**0.2**	**1.1**	**1.4**	**0.2**	**0,3 (0,2)**	**0,4 (0,2)**	**0.6**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.51*	*0.44*	*0.37*	*0.23*	*0.12*	*0.59*	*0.74*	*0.08*	*0.15*	*0.23*	*0.33*

2003	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2003						
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	**-0.4**	**-0.4**	**-0.4**	**-0.1**	**0.0**	**0.3**	**-0.1**	**-0.1**	**0.0**	**0,0 (0,4)**	**0,2 (1,0)**	**0.5**
Regulované ceny	17.97	20.45	**-0.3**	**-0.8**	**-0.8**	**1.4**	**1.5**	**1.5**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**-0,5 (1,2)**	**-0,5 (1,2)**	**-0.2**
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.07*	*-0.15*	*-0.16*	*0.29*	*0.31*	*0.32*	*0.08*	*0.09*	*0.08*	*-0.10*	*-0.10*	*-0.05*
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	79.55	**-0.4**	**-0.2**	**-0.2**	**-0.5**	**-0.4**	**0.0**	**-0.2**	**-0.1**	**0.0**	**0,2 (0,3)**	**0,4 (0,9)**	**0.7**
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.32*	*-0.17*	*-0.15*	*-0.38*	*-0.30*	*-0.01*	*-0.19*	*-0.10*	*-0.01*	*0.13*	*0.34*	*0.52*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	**-4.1**	**-3.8**	**-3.5**	**-3.5**	**-2.8**	**-1.0**	**-0.9**	**-0.9**	**-0.1**	**0,2 (0,6)**	**0,6 (2,5)**	**0.7**
(podíl na růstu sp.cen)			*-1.06*	*-1.06*	*-0.97*	*-0.94*	*-0.76*	*-0.28*	*-0.22*	*-0.22*	*-0.04*	*0.05*	*0.16*	*0.19*
korigovaná inflace	54.35	53.18	**1.5**	**1.7**	**1.5**	**1.1**	**0.9**	**0.5**	**0.1**	**0.2**	**0.0**	**0,1 (0,1)**	**0,3 (0,1)**	**0.6**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*0.89*	*0.82*	*0.56*	*0.46*	*0.27*	*0.04*	*0.12*	*0.02*	*0.08*	*0.18*	*0.33*
Roční klouz. průměr	x	x	**1.5**	**1.1**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0,0 (0,0)**	**0,0 (0,1)**	**0.0**
Průměr od počátku roku	x	x	**-0.4**	**-0.4**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.2**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**-0,1 (0,0)**	**0,0 (0,1)**	**0.0**

v závorkách je uvedena skutečnost

2003

předch.m.=100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**0.6**	**0.2**	**-0.2**	**0.0**	**-0.1**	**-0.1**	**1.0**	**0.2**	**-1.4**	**0,1 (0,1)**	**0,2 (0,0)**	**0.2**
Ceny pohonných hmot	3.05		**1.6**	**2.3**	**1.4**	**-1.5**	**-2.8**	**-2.4**	**-0.9**	**1.2**	**1.6**	**0,4 (-0,9)**	**-1,7 (-0,6)**	**-0.3**
st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**1.2**	**1.2**	**1.1**	**1.0**	**1.0**	**0.6**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0,2 (0,2)**	**0,5 (0,2)**	**0.7**
Ceny pohonných hmot	3.05		**6.1**	**10.5**	**11.4**	**1.9**	**-0.5**	**-1.2**	**-0.5**	**0.6**	**-2.5**	**-1,6 (-2,9)**	**-2,6 (-2,8)**	**-1.3**

**) predikce korigované inflace bez PH je dopočtena z predikce cen PH a z predikce korigované inflace pomocí stálých vah ve spotřebním koši

Vývoj inflace v roce 2004 - varianta střed

2004	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	**1.7**	**0.1**	**-0.2**	**0.1**	**0.4**	**0.3**	**0.5**	**0.0**	**-0.6**	**0.1**	**0.1**	**0.3**
Regulované ceny	17.97	20.57	**2.6**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.3**	**0.2**	**1.2**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.53*	*0.04*	*0.00*	*0.02*	*0.06*	*0.04*	*0.25*	*0.04*	*0.02*	*0.00*	*0.00*	*0.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.46*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.17*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.43	**0.9**	**0.1**	**-0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.0**	**-0.7**	**0.1**	**0.1**	**0.3**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.73*	*0.05*	*-0.16*	*0.06*	*0.17*	*0.24*	*0.27*	*0.00*	*-0.58*	*0.11*	*0.11*	*0.24*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.55	**1.4**	**0.0**	**-0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.5**	**-1.0**	**-0.4**	**0.0**	**0.4**	**0.2**	**0.7**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.37*	*-0.01*	*-0.05*	*0.05*	*0.08*	*0.13*	*-0.26*	*-0.10*	*0.00*	*0.10*	*0.05*	*0.18*
korigovaná inflace	54.35	52.88	**0.7**	**0.1**	**-0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.2**	**1.0**	**0.2**	**-1.1**	**0.0**	**0.1**	**0.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.36*	*0.05*	*-0.11*	*0.01*	*0.09*	*0.11*	*0.53*	*0.11*	*-0.58*	*0.01*	*0.05*	*0.05*

2004	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	**1.7**	**1.8**	**1.6**	**1.7**	**2.1**	**2.4**	**2.9**	**3.0**	**2.4**	**2.5**	**2.6**	**2.9**
Regulované ceny	17.97	20.57	**2.6**	**2.8**	**2.8**	**2.9**	**3.2**	**3.4**	**4.7**	**4.9**	**5.0**	**5.0**	**5.0**	**5.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.53*	*0.57*	*0.57*	*0.59*	*0.66*	*0.70*	*0.95*	*0.99*	*1.01*	*1.02*	*1.02*	*1.04*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.46*	*0.46*	*0.46*	*0.46*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*
Čistá inflace	82.03	79.43	**0.9**	**1.0**	**0.8**	**0.9**	**1.1**	**1.4**	**1.7**	**1.7**	**1.0**	**1.1**	**1.2**	**1.5**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.73*	*0.78*	*0.62*	*0.68*	*0.85*	*1.09*	*1.37*	*1.37*	*0.77*	*0.88*	*0.99*	*1.23*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.55	**1.4**	**1.4**	**1.2**	**1.4**	**1.7**	**2.2**	**1.2**	**0.8**	**0.8**	**1.2**	**1.4**	**2.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.37*	*0.36*	*0.31*	*0.36*	*0.44*	*0.58*	*0.31*	*0.20*	*0.21*	*0.31*	*0.37*	*0.56*
korigovaná inflace	54.35	52.88	**0.7**	**0.8**	**0.6**	**0.6**	**0.8**	**1.0**	**2.0**	**2.2**	**1.0**	**1.1**	**1.2**	**1.3**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.36*	*0.42*	*0.31*	*0.32*	*0.41*	*0.51*	*1.06*	*1.16*	*0.56*	*0.57*	*0.62*	*0.68*

2004	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 2004						
			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	**1.6**	**1.5**	**1.4**	**1.3**	**1.8**	**2.0**	**2.5**	**2.7**	**2.6**	**3.0**	**3.0**	**2.9**
Regulované ceny	17.97	20.57	**2.2**	**2.1**	**1.9**	**0.9**	**1.3**	**1.5**	**2.7**	**2.9**	**2.9**	**5.1**	**5.1**	**5.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.45*	*0.43*	*0.40*	*0.19*	*0.27*	*0.30*	*0.55*	*0.59*	*0.61*	*1.04*	*1.04*	*1.04*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.46*	*0.46*	*0.46*	*0.46*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*	*0.63*
Čistá inflace	82.03	79.43	**0.9**	**0.8**	**0.7**	**0.9**	**1.1**	**1.4**	**1.7**	**1.8**	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**1.5**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.71*	*0.62*	*0.59*	*0.67*	*0.88*	*1.08*	*1.32*	*1.43*	*1.34*	*1.31*	*1.31*	*1.23*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.55	**1.3**	**1.5**	**1.5**	**1.5**	**1.4**	**1.3**	**2.0**	**2.6**	**2.0**	**2.1**	**2.2**	**2.1**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.38*	*0.38*	*0.40*	*0.38*	*0.35*	*0.53*	*0.67*	*0.52*	*0.55*	*0.58*	*0.56*
korigovaná inflace	54.35	52.88	**0.7**	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**1.0**	**1.4**	**1.5**	**1.4**	**1.5**	**1.4**	**1.4**	**1.3**
(podíl na růstu sp.cen)			*0.37*	*0.24*	*0.21*	*0.27*	*0.51*	*0.73*	*0.79*	*0.76*	*0.81*	*0.75*	*0.73*	*0.68*
Roční klouz. průměr	x	x	**0.2**	**0.3**	**0.5**	**0.6**	**0.7**	**0.9**	**1.1**	**1.3**	**1.5**	**1.8**	**2.0**	**2.2**
Průměr od počátku roku	x	x	**1.6**	**1.6**	**1.5**	**1.5**	**1.5**	**1.6**	**1.7**	**1.9**	**1.9**	**2.0**	**2.1**	**2.2**

*) Od 1.1.2004 zvýšení spotř. daní u tabák. výrobků, lihovin, pohonných hmot a vína a přesuny položek mezi sazbami DPH. Dopady změn v p.b. do inflace: přímé - v 1/04 cca 0,8 p.b., z toho 0,27 p.b. připadá na ceny potr. a 0,19 p.b. na korig. infl., 0,314 do regul. cen (zahrnuto přímo do regul. cen, tj. cca 1,6 p.b. do reg.cen). Nepřímé dopady odhadujeme - v cenách potravin: 1/04 cca 0,11 p.b. (tj. cca 0,44 p.b. do cen potravin), 2/04 cca 0,02 p.b. (tj., cca 0,08 p.b. do cen potravin), v korig. infl.: 1/04 cca 0,1 p.b. (tj. cca 0,2 p.b. do korig. infl.) z toho cca 0,02 p.b. v cenách PH (tj. cca 0,7 p.b. do cen PH).
Od 1.5.2004 další přesuny mezi sazbami DPH: přímý dopad do inflace 0,226 p.b.: z toho 0,173 p.b. do korig. infl., 0,053 p.b. do regul. cen (zahrnuto přímo v reg. cenách, tj. 0,3 p.b. v regul. cenách), nepř. dopady v 5/04: 0,08 p.b. připadá na korig. infl. (tj. cca 0,16 p.b. v korig. infl.).

předch.m.=100 2004														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**0.7**	**0.1**	**-0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.2**	**1.1**	**0.2**	**-1.2**	**0.0**	**0.1**	**0.1**
Ceny pohonných hmot	3.05		**0.7**	**-0.5**	**-0.4**	**0.0**	**-0.5**	**-0.4**	**0.0**	**-0.3**	**-0.2**	**0.0**	**-0.1**	**-0.1**

st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**0.9**	**0.8**	**0.8**	**0.9**	**1.2**	**1.5**	**1.6**	**1.6**	**1.8**	**1.7**	**1.6**	**1.4**
Ceny pohonných hmot	3.05		**-2.2**	**-4.8**	**-6.5**	**-5.1**	**-2.8**	**-0.8**	**0.0**	**-1.4**	**-3.2**	**-3.5**	**-2.0**	**-1.8**

**) predikce korigované inflace bez PH je dopočtena z predikce cen PH a z predikce korigované inflace pomocí stálých vah ve spotřebním koši

Zpracoval: Mgr. Murárik, I.4398

11:24 9.12.2003 Inflace_prilohy

Příloha č. 9

Vývoj inflace v roce 2005 - varianta střed

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	**0.9**	**0.2**	**0.0**									
Regulované ceny	17.97	20.85	**1.0**	**0.2**	**0.1**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.20*	*0.04*	*0.01*									
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*									
Čistá inflace	82.03	79.15	**0.9**	**0.2**	**0.0**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.68*	*0.13*	*-0.02*									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.53	**1.3**	**-0.1**	**-0.1**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*-0.03*	*-0.03*									
korigovaná inflace	54.35	52.62	**0.6**	**0.3**	**0.0**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.16*	*0.01*									

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	**0.9**	**1.1**	**1.1**									
Regulované ceny	17.97	20.85	**1.0**	**1.2**	**1.2**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.20*	*0.25*	*0.26*									
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*									
Čistá inflace	82.03	79.15	**0.9**	**1.0**	**1.0**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.68*	*0.81*	*0.79*									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.53	**1.3**	**1.2**	**1.1**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.32*	*0.29*									
korigovaná inflace	54.35	52.62	**0.6**	**0.9**	**1.0**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.34*	*0.50*	*0.50*									

2005	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	Rok 2005 30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100.00	100.00	**2.1**	**2.1**	**2.3**									
Regulované ceny	17.97	20.85	**3.5**	**3.5**	**3.5**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.71*	*0.71*	*0.72*									
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.17*	*0.17*	*0.17*									
Čistá inflace	82.03	79.15	**1.5**	**1.6**	**1.8**									
(podíl na růstu sp.cen)			*1.18*	*1.26*	*1.40*									
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.53	**2.0**	**1.9**	**2.0**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.53*	*0.51*	*0.54*									
korigovaná inflace	54.35	52.62	**1.2**	**1.4**	**1.6**									
(podíl na růstu sp.cen)			*0.64*	*0.75*	*0.87*									
Roční klouz. průměr	x	x	**2.2**	**2.3**	**2.4**									
Průměr od počátku roku	x	x	**2.1**	**2.1**	**2.2**									

předch.m.=100 2005					
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**0.7**	**0.3**	**0.0**
Ceny pohonných hmot	3.05		**0.0**	**0.2**	**0.1**

st. obd. m.r. = 100					
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		**1.4**	**1.6**	**1.8**
Ceny pohonných hmot	3.05		**-2.5**	**-1.8**	**-1.3**

**) predikce korigované inflace bez PH je dopočtena z predikce cen PH a z predikce korigované inflace pomocí stálých vah ve spotřebním koši

Zpracoval: Mgr. Murárik, I.4398

11:23 9.12.2003 Inflace_prilohy

Příloha č. 10

Zahraniční obchod ČR

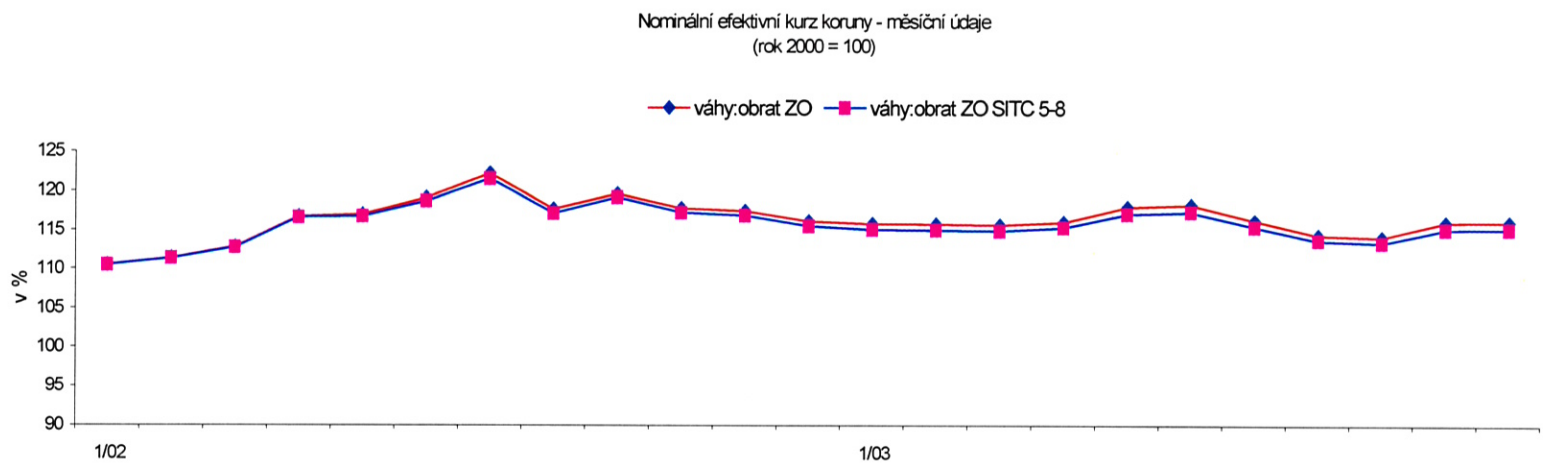
v mil. Kč

Období		Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
		vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu
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	1	98 435	104 310	-5 875	97,9	96,5	98 435	104 310	-5 875	97,9	96,5
	2	103 932	101 252	2 680	100,9	91,7	202 367	205 562	-3 195	99,4	94,1
	3	110 557	116 559	-6 002	95,9	92,1	312 924	322 121	-9 197	98,1	93,4
	4	111 060	111 086	-26	108,3	97,4	423 984	433 207	-9 223	100,6	94,4
	5	104 070	115 244	-11 174	92,6	95,3	528 054	548 451	-20 397	98,9	94,6
	6	102 013	103 973	-1 960	93,8	91,7	630 067	652 424	-22 357	98,1	94,1
	7	96 847	106 071	-9 224	102,1	93,7	726 914	758 495	-31 581	98,6	94,1
	8	87 227	92 571	-5 344	89,9	83,8	814 141	851 066	-36 925	97,6	92,8
	9	112 713	116 553	-3 840	106,3	113,2	926 854	967 619	-40 765	98,6	94,9
	10	117 017	124 666	-7 649	97,4	95,5	1 043 871	1 092 285	-48 414	98,4	94,9
	11	118 230	124 137	-5 907	99,3	99,7	1 162 101	1 216 422	-54 321	98,5	95,4
	12	92 293	109 295	-17 002	102,4	98,2	1 254 394	1 325 717	-71 323	98,8	95,6
2003	1	108 295	108 830	-535	110,0	104,3	108 295	108 830	-535	110,0	104,3
	2	105 661	107 696	-2 035	101,7	106,4	213 956	216 526	-2 570	105,7	105,3
	3	119 582	121 251	-1 669	108,2	104,0	333 538	337 777	-4 239	106,6	104,9
	4	116 380	124 097	-7 717	104,8	111,7	449 918	461 874	-11 956	106,1	106,6
	5	112 836	115 222	-2 386	108,4	100,0	562 754	577 096	-14 342	106,6	105,2
	6	111 041	114 396	-3 355	108,8	110,0	673 795	691 492	-17 697	106,9	106,0
	7	110 291	122 364	-12 073	113,9	115,4	784 086	813 856	-29 770	107,9	107,3
	8	98 463	105 497	-7 034	112,9	114,0	882 549	919 353	-36 804	108,4	108,0
	9	123 912	123 585	327	109,9	106,0	1 006 461	1 042 938	-36 477	108,6	107,8
	10	132 801	139 392	-6 591	113,5	111,8	1 139 262	1 182 330	-43 068	109,1	108,2
	11										
	12										

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	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	117,69	119,63	117,78	117,46	116,15
váhy: obrat ZO SITC 5-8	110,50	111,36	112,76	116,61	116,71	118,66	121,54	117,12	119,18	117,24	116,88	115,53

Nominální efektivní kurz koruny v % rok 2000 = 100	2003											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
váhy: obrat ZO	115,82	115,79	115,67	116,05	117,98	118,29	116,25	114,40[a)]	114,15[a)]	116,06[a)]	116,09[a)]	
váhy: obrat ZO SITC 5-8	115,08	115,00	114,90	115,32	117,10	117,33	115,45	113,68[a)]	113,41[a)]	115,17[a)]	115,19[a)]	

apreciace > 100; depreciace < 100;

[a)] předběžné údaje

Pramen:ČNB

Příloha č. 12

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

PLATEBNÍ BILANCE za červenec až září 2003

	červenec až září 2003 (předběžné údaje - 4.12.2003) v milionech			červenec až září 2002 (zpřesněné údaje - 4.9.2003) v milionech		
	Kč	EUR	USD	Kč	EUR	USD
A. Běžný účet	**-47 217,8**	**-1 467,9**	**-1 650,2**	**-46 625,6**	**-1 541,5**	**-1 516,4**
Obchodní bilance	-18 780,0	-583,9	-656,3	-18 408,0	-608,6	-598,7
vývoz	332 666,0	10 341,8	11 626,4	296 787,0	9 812,1	9 652,5
dovoz	351 446,0	10 925,7	12 282,7	315 195,0	10 420,7	10 251,2
Bilance služeb	2 880,4	89,6	100,7	1 975,5	65,3	64,3
příjmy	59 205,2	1 840,6	2 069,2	56 967,3	1 883,4	1 852,8
doprava	15 338,7	476,9	536,1	12 628,2	417,5	410,7
cestovní ruch	28 989,1	901,2	1 013,1	25 893,4	856,1	842,2
ostatní služby	14 877,4	462,5	520,0	18 445,7	609,8	599,9
výdaje	56 324,8	1 751,0	1 968,5	54 991,8	1 818,1	1 788,5
doprava	8 535,0	265,3	298,3	6 638,1	219,5	215,9
cestovní ruch	16 924,2	526,1	591,5	15 903,4	525,8	517,2
ostatní služby	30 865,6	959,6	1 078,7	32 450,3	1 072,8	1 055,4
Bilance výnosů	-36 630,2	-1 138,8	-1 280,2	-35 681,3	-1 179,7	-1 160,5
výnosy	20 899,7	649,7	730,4	19 396,9	641,3	630,8
náklady	57 529,9	1 788,5	2 010,6	55 078,2	1 821,0	1 791,3
Běžné převody	5 312,0	165,2	185,6	5 488,2	181,5	178,5
přijmy	10 498,0	326,4	366,9	10 058,4	332,6	327,1
výdaje	5 186,0	161,2	181,3	4 570,2	151,1	148,6
B. Kapitálový účet	**10,8**	**0,3**	**0,4**	**-143,6**	**-4,7**	**-4,7**
přijmy	73,9	2,3	2,6	37,9	1,3	1,2
výdaje	63,1	2,0	2,2	181,5	6,0	5,9
Celkem A a B	*-47 207,0*	*-1 467,6*	*-1 649,8*	*-46 769,2*	*-1 546,2*	*-1 521,1*
C. Finanční účet	**44 755,9**	**1 391,4**	**1 564,2**	**98 494,1**	**3 256,4**	**3 203,4**
Přímé investice	44 684,4	1 389,2	1 561,7	58 837,2	1 945,3	1 913,6
v zahraničí	-1 123,3	-34,9	-39,2	-2 143,0	-70,8	-69,7
základní kapitál a reinvestovaný zisk	-840,5	-26,1	-29,3	-1 697,7	-56,1	-55,2
ostatní kapitál	-282,8	-8,8	-9,9	-445,3	-14,7	-14,5
zahraniční v tuzemsku	45 807,7	1 424,1	1 600,9	60 980,2	2 016,1	1 983,3
základní kapitál a reinvestovaný zisk	42 613,9	1 324,8	1 489,3	58 754,2	1 942,5	1 910,9
ostatní kapitál	3 193,8	99,3	111,6	2 226,0	73,6	72,4
Portfoliové investice	-16 409,3	-510,1	-573,5	-3 981,7	-131,6	-129,5
aktiva	-17 499,0	-544,0	-611,6	-14 689,1	-485,6	-477,8
majetkové cenné papíry a účasti	15 076,6	468,7	526,9	-632,0	-20,9	-20,6
dluhové cenné papíry	-32 575,6	-1 012,7	-1 138,5	-14 057,1	-464,7	-457,2
pasiva	1 089,7	33,9	38,1	10 707,4	354,0	348,3
majetkové cenné papíry a účasti	5 731,4	178,2	200,3	2 579,4	85,3	83,9
dluhové cenné papíry	-4 641,7	-144,3	-162,2	8 128,0	268,7	264,4
Finanční deriváty	-604,1	-18,8	-21,1	502,4	16,6	16,3
aktiva	2 722,9	84,6	95,2	-3 967,6	-131,2	-129,1
pasiva	-3 327,0	-103,4	-116,3	4 470,0	147,8	145,4
Ostatní investice	17 084,9	531,1	597,1	43 136,2	1 426,1	1 403,0
aktiva	-5 315,0	-165,2	-185,7	46 256,5	1 529,3	1 504,5
dlouhodobá	-1 857,2	-57,7	-64,9	3 332,7	110,2	108,4
ČNB						
obchodní banky	-1 875,3	-58,3	-65,5	3 122,2	103,2	101,5
vláda	1 394,0	43,4	48,7	491,1	16,3	16,0
ostatní sektory	-1 375,9	-42,8	-48,1	-280,6	-9,3	-9,1
krátkodobá	-3 457,8	-107,5	-120,8	42 923,8	1 419,1	1 396,1
obchodní banky	631,5	19,6	22,1	40 893,6	1 352,0	1 330,0
vláda	15,7	0,5	0,6	-803,8	-26,6	-26,1
ostatní sektory	-4 105,0	-127,6	-143,5	2 834,0	93,7	92,2
pasiva	22 399,9	696,3	782,8	-3 120,3	-103,2	-101,5
dlouhodobá	1 915,4	59,5	66,9	4 531,5	149,8	147,4
ČNB	-10,3	-0,3	-0,4	-10,0	-0,3	-0,3
obchodní banky	467,7	14,5	16,4	-733,0	-24,3	-23,9
vláda	-2 823,7	-87,8	-98,7	-689,8	-22,8	-22,4
ostatní sektory	4 281,7	133,1	149,6	5 964,3	197,2	194,0
krátkodobá	20 484,5	636,8	715,9	-7 651,8	-253,0	-248,9
ČNB	54,8	1,7	1,9	20,2	0,7	0,6
obchodní banky	21 402,5	665,3	748,0	-12 226,2	-404,2	-397,6
vláda						
ostatní sektory	-972,8	-30,2	-34,0	4 554,2	150,5	148,1
Celkem A, B a C	*-2 451,1*	*-76,2*	*-85,6*	*51 724,9*	*1 710,2*	*1 682,3*
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	**3 110,0**	**96,7**	**108,6**	**-14 444,9**	**-477,7**	**-469,8**
Celkem A, B, C a D	*658,9*	*20,5*	*23,0*	*37 280,0*	*1 232,5*	*1 212,5*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	**-658,9**	**-20,5**	**-23,0**	**-37 280,0**	**-1 232,5**	**-1 212,5**
Kč/EUR Kč/USD		32,167	28,613		30,247	30,747

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

Měsíční platební bilance za rok 2003

v mil. Kč	leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec			srpen			září			říjen		
	saldo	saldo	saldo	saldo	saldo	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I Běžný účet	241	-6734	-7164	-12477	-20091	-11334	141967	168658	-26691	127362	142258	-14896	153940	159572	-5632	162621	184709	-22088
A. Obchodní bilance	-535	-2035	-1669	-7717	-2386	-3355	110291	122364	-12073	98463	105497	-7034	123912	123585	327	132801	139392	-6591
B. Bilance služeb	946	691	1585	1942	1364	1014	20089	19512	577	19273	18271	1002	19843	18542	1301	18677	17941	735
C. Bilance výnosů	-6847	-7024	-8114	-9339	-9487	-12014	7062	24686	-17624	6734	17034	-10300	7103	15810	-8707	7236	25834	-18599
1. Náhrady zaměstnancům	-1091	-1091	-1090	-1465	-1465	-1465	1161	2533	-1372	1161	2533	-1372	1162	2535	-1373	1150	2535	-1385
2. Investiční výnosy	-5756	-5933	-7024	-7874	-8022	-10549	5901	22153	-16252	5573	14501	-8928	5941	13275	-7334	6086	23299	-17214
2.1 přímé investice	-7798	-7816	-7946	-9303	-9200	-12188	239	17993	-17754	241	10711	-10470	239	9152	-8913	172	19192	-19020
2.2 portfoliové investice	769	763	770	-17	-161	228	1102	1100	2	1059	981	78	1058	979	79	1150	750	400
2.3 ostatní investice	1272	1120	151	1446	1339	1411	4561	3060	1501	4274	2810	1464	4644	3144	1500	4764	3358	1406
D. Běžné převody	6677	1634	1034	2637	-9582	3021	4525	2096	2429	2892	1456	1436	3081	1634	1447	3908	1542	2366
II Kapitálový účet	-19	-11	-10	-12,6	-5	-20	15	24	-9	30	23	7	29	17	12	18	25	-7
	saldo	saldo	saldo	saldo	saldo	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III Finanční účet	9898	-744	14380	9349	14046	5103			12777			20577			10744			10723
FÚ upravený o změnu deviz. rezerv	18566	3703	13561	-291,4	20277	5964			15282			21872			7603			11932
1. Přímé investice	11904	12004	8377	11471	12544	10117			12854			13212			18619			13270
1.1 v zahraničí	-571	-285	-279	-278	-350	-595			-245			-543			-335			-184
1.1.1 základní kapitál	-490	-106	-132	-49	-102	-291			-117			-25			-136			-13
1.1.1.1 měnové finanční instituce	-25	-25	-25	0	0	-249			0			0			-59			0
1.1.1.2 ostatní sektory	-466	-81	-108	-49	-102	-43			-117			-25			-77			-13
1.1.2 reinvestivaný zisk	-191	-191	-191	-192	-192	-192			-188			-188			-188			-161
1.1.2.1 měnové finanční instituce	-13	-13	-13	-20	-20	-20			-20			-20			-20			-18
1.1.2.2 ostatní sektory	-178	-178	-178	-172	-172	-172			-168			-168			-168			-143
1.1.3 ostatní kapitál	110	11	44	-37	-56	-111			60			-330			-12			-10
1.1.3.1 měnové finanční instituce	0	0	0	0	0	0			0			0			0			0
1.1.3.2 ostatní sektory	110	11	44	-37	-56	-111			60			-330			-12			-10
1.2 zahraniční v tuzemsku	12475	12289	8655	11749	12894	10712			13099			13755			18954			13454
1.2.1 základní kapitál	4753	4674	1020	3300	4559	6762			2840			4640			9634			4641
1.2.1.1 měnové finanční instituce	-22	-22	-22	139	59	966			40			360			2462			585
1.2.1.2 ostatní sektory	4775	4696	1042	3161	4500	5796			2800			4280			7173			4056
1.2.2 reinvestivaný zisk	7249	7249	7249	8226	8226	8226			8500			8500			8500			8200
1.2.2.1 měnové finanční instituce	2365	2365	2365	2231	2231	2231			2307			2307			2307			2200
1.2.2.2 ostatní sektory	4884	4884	4884	5995	5995	5995			6193			6193			6193			6000
1.2.3 ostatní kapitál	473	366	387	224	109	-4276			1759			615			820			613
1.2.3.1 měnové finanční instituce	0	0	0	0	0	0			37			37			37			0
1.2.3.2 ostatní sektory	473	366	387	224	109	-4276			1722			577			783			613
2. Portfolivé investice	-12037	-7431	-13266	-5259,6	538	-3528	-4259	1652	-2607	-1256	-1458	-2714	-11984	895	-11089	-8635	3051	-5584
2.1 majetkové CP a účasti	710	-21	-2196	-620	-720	-5984	-121	185	64	14622	549	15171	576	4998	5574	-2001	720	-1281
2.2 dluhové CP	-12746	-7410	-11071	-4639,6	1258	2455	-4138	1467	-2671	-15878	-2006	-17884	-12559	-4102	-16661	-6634	2331	-4303
2.2.1 dluhopisy a směnky	-14502	-2930	-9567	-4508,6	3084	1268	-3654	1250	-2404	-11394	-1613	-13007	-14462	-4730	-19192	-4109	2250	-1859
2.2.2 nástroje peněžního trhu	1756	-4480	-1503	-131	-1827	1187	-485	217	-268	-4485	-394	-4879	1903	628	2531	-2525	81	-2444
3. Finanční deriváty	-1273	11	643	1435,7	-925	3008			-167			203			-640			1486
4. Ostatní investice	19972	-881	17807	-7939	8119	-3633	23653	-18450	5203	2293	8877	11170	-31261	31973	712	7017	-4257	2760
4.1. ČNB	-20	-7	19	19	113	-88	0	55	55	0	-5	-5	0	-5	-5	0	-126	-126
4.2 vláda	2737	-915	4783	-10641	13913	1015	206	-1	205	1129	1699	2828	74	-4521	-4447	-59	1526	1467
4.3 měnové finanční instituce	22284	3622	17233	-819	25	-10676	24943	-21102	3841	3704	6079	9783	-29890	36894	7004	6784	-14056	-7271
dlouhodobé	18458	-3864	3571	-4708	-5478	3493	3380	41	3421	-787	94	-693	-4468	332	-4136	-2259	-890	-3149
krátkodobé	3826	7485	13663	3889	5501	-14170	21563	-21143	420	4491	5984	10475	-25422	36562	11140	9043	-13166	-4123
4.4 ostatní sektory	-5028	-3582	-4229	3502	-5930	6115	-1496	2599	1103	-2540	1105	-1435	-1445	-395	-1840	292	8399	8690
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-8668	-4447	819	9640,4	-6231	-861			-2505			-1295			3141			-1209
IV Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-10122	7490	-7205	3141	6050	6250			13923			-5689			-5124			11372

Pozn.: Údaje o reinvestovaném zisku představují pouze odhady ČNB na dané období.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 15

Česká republika: INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002 1)	31.3.2003 1)	30.6.2003 1)
AKTIVA	**837 143,2**	**1 031 410,7**	**1 087 507,3**	**1 347 954,9**	**1 448 400,7**	**1 544 963,0**	**1 582 810,8**	**1 577 415,6**	**1 551 119,0**
Přímé investice v zahraničí	**13 609,2**	**18 989,4**	**24 003,5**	**25 114,9**	**27 899,3**	**41 176,1**	**47 285,0**	**47 955,0**	**47 820,0**
základní jmění	13 609,2	18 385,1	21 901,2	22 415,9	24 797,5	37 633,6	43 490,0	44 330,0	44 100,0
ostatní kapitál		604,3	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 542,5	3 795,0	3 625,0	3 720,0
Portfoliové investice	**37 511,2**	**35 738,9**	**35 872,4**	**104 345,3**	**180 431,3**	**185 138,6**	**274 344,7**	**329 397,6**	**341 605,2**
majetkové cenné papíry a účasti	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7	78 926,5	83 147,3
dluhové cenné papíry	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0	250 471,1	258 457,9
Finanční deriváty					**6 347,2**	**15 754,8**	**31 213,2**	**31 485,2**	**30 861,4**
Ostatní investice	**446 138,8**	**638 157,7**	**650 948,4**	**757 065,5**	**736 903,7**	**778 435,7**	**515 356,2**	**443 171,8**	**426 925,8**
dlouhodobé	236 003,0	294 256,5	287 328,8	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6	160 662,5	152 374,2
ČNB	26 122,8	26 122,4	26 122,4		329,1	307,3	280,9	276,0	477,6
obchodní banky	25 181,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9	53 303,8	52 783,5
vláda	162 103,1	205 142,0	176 213,4	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8	94 032,7	85 563,1
ostatní sektory	22 595,8	25 903,3	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0	13 050,0	13 550,0
krátkodobé	210 135,8	343 901,2	363 619,6	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6	282 509,3	274 551,6
ČNB	4,7	0,1	0,1		52,9	51,2	376,7	207,0	184,6
obchodní banky	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4	173 134,0	171 660,7
z toho zlato a devizy 3)	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9	104 762,5	100 030,9
vláda						87,1	2 324,5	168,3	166,3
ostatní sektory	81 650,0	93 230,2	91 400,0	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0	109 000,0	102 540,0
Rezervy ČNB	**339 884,0**	**338 524,7**	**376 683,0**	**461 429,2**	**496 819,2**	**524 457,8**	**714 611,7**	**725 406,0**	**703 906,6**
zlato 3)	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8	4 323,2	4 205,9
zvláštní práva čerpání					7,7	31,0	137,1	160,9	156,0
rezervní pozice u MMF					116,0	5 478,3	7 081,5	7 965,6	9 968,1
devizy	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1	704 036,7	674 167,8
ostatní rezervní aktiva					1 053,9	290,6	16 223,2	8 919,6	15 408,8
PASÍVA	**906 073,2**	**1 138 248,1**	**1 204 984,0**	**1 458 893,3**	**1 640 270,0**	**1 789 030,7**	**1 989 736,2**	**1 976 910,1**	**2 005 930,3**
Přímé investice v České republice	**234 301,1**	**319 820,3**	**429 167,8**	**631 505,3**	**818 411,6**	**982 335,0**	**1 187 407,6**	**1 220 726,4**	**1 253 389,4**
základní jmění	234 301,1	284 674,7	364 816,5	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 046 837,6	1 079 031,4	1 118 329,4
ostatní kapitál		35 145,6	64 351,3	93 126,0	116 193,8	144 797,7	140 570,0	141 695,0	135 060,0
Portfoliové investice	**144 807,4**	**169 032,7**	**166 128,1**	**165 579,2**	**164 592,0**	**180 346,2**	**201 120,0**	**184 146,7**	**195 896,5**
majetkové cenné papíry a účasti	92 867,8	104 862,3	113 247,2	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7	112 703,6	117 358,9
dluhové cenné papíry	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3	71 443,1	78 537,6
Finanční deriváty					**5 307,9**	**11 495,2**	**22 671,9**	**22 325,0**	**25 220,0**
Ostatní investice	**526 964,7**	**649 395,1**	**609 688,1**	**661 808,8**	**651 958,5**	**614 854,3**	**578 536,7**	**549 712,0**	**531 424,4**
dlouhodobé	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	332 593,2	319 061,3	326 328,4	308 627,0
ČNB	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	180,4	133,4	114,5	103,4	104,0
obchodní banky	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0	67 001,8	59 640,1
vláda	43 934,7	37 754,7	23 814,8	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8	15 423,2	17 282,9
ostatní sektory	185 153,1	243 206,9	208 526,1	239 753,3	247 836,4	249 295,0	245 930,0	243 800,0	231 600,0
krátkodobé	152 150,0	223 125,0	251 177,6	282 636,6	299 635,1	282 261,1	259 475,4	223 383,6	222 797,4
ČNB	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	44,2	45,6	89,7
obchodní banky	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2	161 448,0	155 987,7
vláda	314,8	287,5	103,2						
ostatní sektory	50 236,4	53 864,9	57 661,9	52 622,1	73 450,1	91 705,0	83 235,0	61 890,0	66 720,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	**-68 930,0**	**-106 837,4**	**-117 476,7**	**-110 938,4**	**-191 869,3**	**-244 067,7**	**-406 925,4**	**-399 494,5**	**-454 811,3**

1) předběžné údaje
3) ocenění zlata: 42,22 USD za troj. unci (do 31.12.1999), tržní (od 31.3.2000)

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 16

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

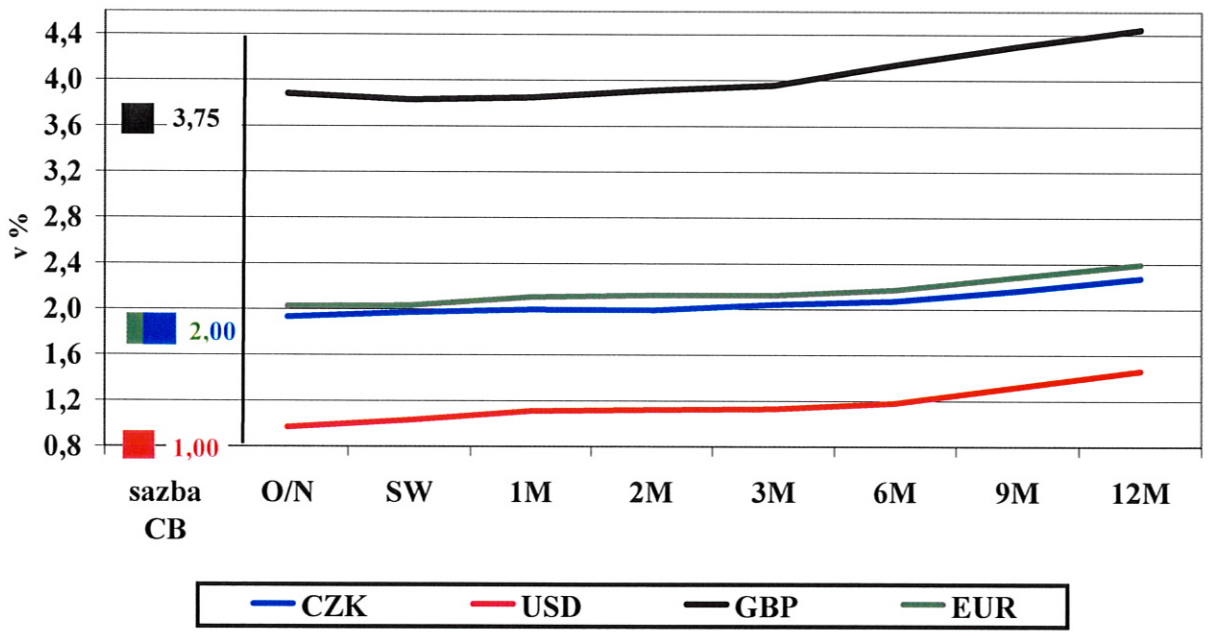
podle dlužníků a věřitelů

v mil. Kč	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.3.2003 1)	30.6.2003 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**739 563,0**	**717 923,6**	**813 576,5**	**808 122,8**	**811 258,1**	**792 129,0**	**762 850,1**	**745 022,0**
v tom:								
dlouhodobá	**495 058,5**	**446 484,3**	**497 872,1**	**464 323,8**	**465 687,8**	**470 599,4**	**476 432,7**	**463 703,7**
podle dlužníků								
ČNB	11 548,4	10 952,2	12 527,6	180,4	133,4	114,5	103,4	104,0
obchodní banky	158 503,7	133 376,5	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7	83 499,8	71 777,6
vláda	42 630,7	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3	53 148,1	65 454,8
ostatní sektory	282 375,7	269 202,1	324 337,7	338 652,8	346 313,8	342 719,9	339 681,4	326 367,3
podle věřitelů								
zahraniční banky	335 055,5	248 712,0	257 410,0	228 709,6	229 305,5	223 329,8	226 346,3	213 498,6
vládní instituce	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 747,2	1 487,8	1 383,5
mnohostranné instituce	39 564,2	49 036,3	58 202,2	67 521,2	70 879,0	69 894,7	75 390,7	77 343,8
dodavatelé a přímí investoři	46 465,5	72 624,6	93 831,4	99 560,2	105 944,3	97 855,0	97 300,0	93 410,0
ostatní investoři	66 703,9	71 701,8	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7	75 907,9	78 067,8
krátkodobá	**244 504,5**	**271 439,3**	**315 704,4**	**343 799,0**	**345 570,3**	**321 529,6**	**286 417,4**	**281 318,3**
podle dlužníků								
ČNB	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	44,2	45,6	89,7
obchodní banky	170 147,0	193 373,0	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4	162 657,8	156 516,7
vláda	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	465,0	761,0	1 029,0	832,0
ostatní sektory	66 148,0	78 004,8	85 671,1	115 429,1	152 598,4	143 250,0	122 685,0	123 879,9
podle věřitelů								
zahraniční banky	142 463,2	175 604,1	201 808,8	203 333,8	192 126,4	166 140,7	151 918,6	148 933,7
dodavatelé a přímí investoři	57 831,1	67 446,7	81 794,6	106 988,6	116 278,4	121 375,0	102 695,0	99 500,0
ostatní investoři	44 210,2	28 388,5	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9	31 803,8	32 884,6
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**9 148,1**	**8 996,7**	**8 925,7**	**8 950,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
v tom:								
dlouhodobá	8 860,6	8 893,5	8 925,7	8 950,9				
krátkodobá	287,5	103,2						
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	**748 711,1**	**726 920,3**	**822 502,2**	**817 073,7**	**811 258,1**	**792 129,0**	**762 850,1**	**745 022,0**
v tom:								
dlouhodobá	503 919,1	455 377,8	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4	476 432,7	463 703,7
krátkodobá	244 792,0	271 542,5	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6	286 417,4	281 318,3
Dlouhodobá zadluženost celkem	503 919,1	455 377,8	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4	476 432,7	463 703,7
v tom:								
- úvěry MMF								
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a subjektů s majoritní účastí státu	231 624,2	241 734,0	254 398,0	245 389,0	203 102,3	207 325,2	209 542,5	205 729,6
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	272 294,9	213 643,8	252 399,8	227 885,7	262 585,5	263 274,2	266 890,2	257 974,1

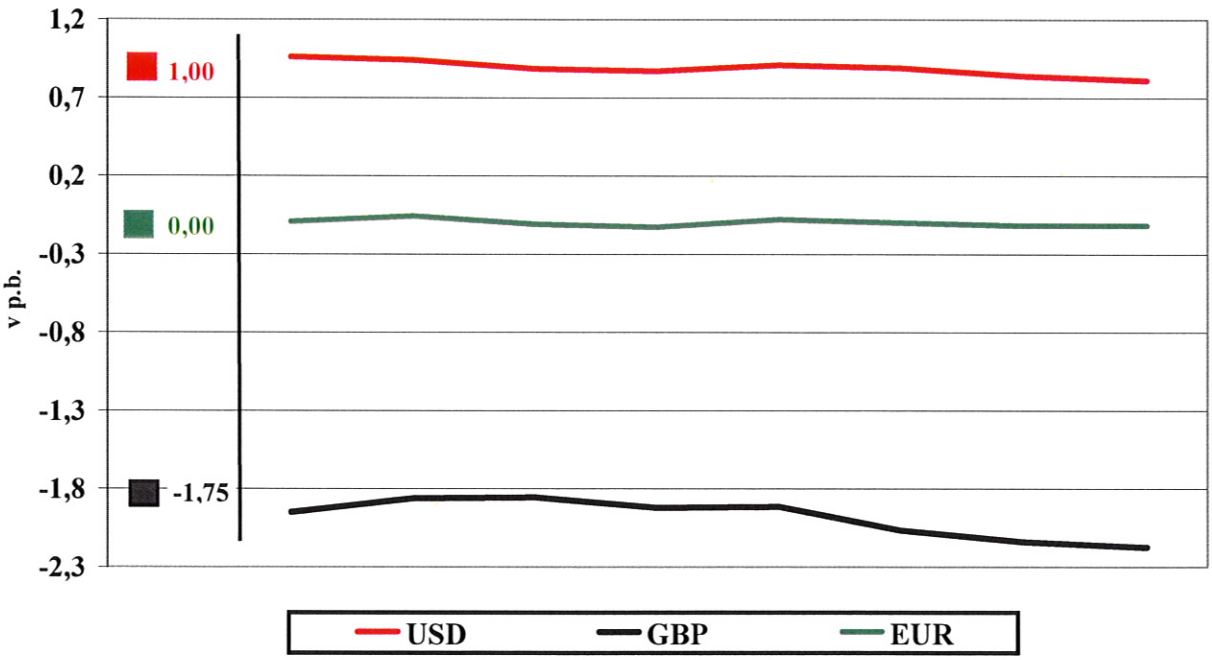
1) předběžné údaje

30. září 2003

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (11.12.2003)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (11.12.2003)



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

(mzr., %) (CF 10.11. 2003, EECF 15.9. 2003)

Inflace CPI	4/03	5/03	6/03	7/03	8/03	9/03	10/03	11/03	12/03	1/04	2/04	3/04	4/04	5/04	6/04	7/04	8/04	9/04	10/04	11/04	12/04	1/05	2/05	3/05	II	III	IV	I/04	II	III	IV	I/05	2002	2003	2004	2005
Německo	1,0	0,8	1,1	0,9	1,1	1,1	1,3	1,4	1,3	1,0	0,8	0,7	1,0	1,2	1,2	1,4	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	1,3	0,9	1,1	1,3	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1	1,4
Velká Británie	3,0	2,9	2,8	2,9	3,0	2,8	2,5	2,5	2,6	3,0	2,7	2,5	2,0	2,1	2,4	2,7	2,6	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,9	2,9	2,6	2,7	2,1	2,5	2,6	2,5	2,2	2,8	2,5	2,4
Francie	2,0	1,8	2,0	1,9	1,9	2,1	1,6	1,8	1,8	1,8	1,2	0,9	1,3	1,5	1,5	1,8	1,8	1,5	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	1,7	1,3	1,5	1,7	1,9	1,8	1,9	2,0	1,6	1,7
Itálie	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,6	2,6	2,7	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	2,7	2,7	2,6	2,4	2,1	2,0	1,9	1,9	2,5	2,7	2,1	1,9
Španělsko	3,2	2,7	2,7	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9	2,7	3,3	3,3	2,7	2,1	2,3	2,5	3,3	3,1	3,0	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,9	2,9	2,8	3,1	2,3	3,1	2,3	2,5	3,0	3,1	2,7	2,7
Nizozemsko	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,0	1,8	2,3	2,7	2,3	2,0	1,3	1,3	1,5	2,0	2,0	1,9	1,1	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	2,0	2,1	2,3	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	3,3	2,2	1,7	1,7
Švédsko	2,1	1,8	1,6	1,7	1,5	1,5	1,8	2,1	2,1	1,8	1,1	0,6	1,1	1,4	1,8	2,3	2,5	1,9	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,6	2,0	1,2	1,5	2,2	1,5	1,8	2,2	2,1	1,6	2,1
Belgie	1,5	1,0	1,6	1,5	1,8	1,9	1,6	1,2	1,4	1,2	0,7	0,6	1,0	1,6	1,4	1,5	1,4	1,2	1,7	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,4	1,7	1,4	0,8	1,4	1,3	2,1	2,1	1,6	1,5	1,4	1,7
Rakousko	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,2	1,3	1,3	1,1	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	1,4	1,4	1,7
Dánsko	2,5	2,2	2,2	1,9	1,7	1,9	1,8	2,0	2,1	2,2	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	1,8	2,0	1,5	1,4	2,4	2,2	2,2	2,4	2,2	1,9	2,1
Finsko	1,1	0,8	0,8	0,4	0,6	0,6	1,1	1,5	1,5	1,3	0,7	0,5	0,7	0,8	1,0	1,7	1,6	1,3	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	0,9	0,6	1,3	0,9	0,8	1,5	0,8	1,1	1,5	1,1	1,0	1,5
Řecko	3,4	3,9	3,9	3,7	3,3	3,0	2,7	3,0	2,5	3,4	3,4	1,5	1,6	1,5	2,0	4,2	4,5	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,7	3,3	2,7	2,8	1,7	4,0	3,2	3,0	3,6	3,4	2,9	2,8
Portugalsko	3,7	3,7	3,2	2,9	2,8	3,1	2,3	1,9	1,9	2,0	2,3	2,5	1,9	1,5	1,9	2,3	2,5	2,5	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	3,5	2,9	2,0	2,3	1,7	2,4	2,7	2,6	3,6	3,1	2,3	2,3
Irsko	4,4	3,7	3,4	3,1	3,2	2,9	3,9	4,0	3,5	4,1	3,3	2,7	2,5	2,9	3,1	4,0	3,6	3,6	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7	2,8	3,8	3,1	3,8	3,3	2,8	3,8	2,5	2,7	4,6	3,9	3,1	3,0
Evropská unie	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	2,1	1,6	1,8	1,7	1,8	1,5	1,3	1,3	1,5	1,6	1,9	1,9	1,8	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,9	2,3	2,2	2,1	2,1	1,8	2,0
Švýcarsko	0,7	0,5	0,6	0,3	0,6	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,5	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,1	1,0	0,8	0,8	0,9	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	0,6	0,4	0,3	0,4	0,1	0,9	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5	1,2
Norsko	2,9	2,1	1,7	1,5	2,1	2,1	1,6	1,5	0,9	-1,2	-1,0	-0,1	0,9	1,7	2,2	2,8	2,7	2,3	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	1,9	1,3	-0,8	1,6	2,6	2,6	2,5	1,3	2,5	1,5	2,3
USA	2,2	2,0	2,1	2,1	2,1	2,3	1,8	2,0	2,4	2,1	1,4	1,0	1,4	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0	1,5	1,6	1,7	2,0	2,0	1,6	2,3	1,7	2,0
Japonsko	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,9	-0,3	-0,4	-0,6
Kanada	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1	2,2	1,7	1,6	2,1	1,4	0,8	0,7	1,5	1,6	1,7	1,8	1,7	1,8	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9	2,8	2,1	1,8	1,0	1,6	1,7	2,1	2,0	2,2	2,8	1,6	1,8
Slovensko	7,7	7,6	8,5	8,7	9,2	9,5	9,6	9,6	8,8	8,2	7,7	7,3	7,3	7,4	7,1	7,4	6,5	6,0	6,1	6,3	6,4	3,9	4,0	4,2	7,9	9,1	9,4	7,7	7,3	6,6	6,3	4,0	3,1	8,5	7,0	4,7
Polsko	0,1	0,3	0,6	0,7	0,7	0,9	2,0	2,2	2,2	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,9	2,5	3,1	2,8	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,3	0,3	0,8	2,1	1,8	1,7	2,8	1,7	2,2	1,9	0,9	2,0	2,8
Maďarsko	3,8	3,6	4,3	4,7	4,7	4,7	4,9	5,6	6,0	5,3	5,0	4,7	5,1	5,3	5,6	5,7	6,4	6,2	5,8	5,5	5,3	5,1	4,8	4,6	3,9	4,7	5,5	5,0	5,3	6,1	5,5	4,8	5,3	4,7	5,5	3,9
Slovinsko	4,9	5,1	5,8	5,7	6,0	5,7	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0	4,8	4,7	4,5	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,3	5,3	5,8	5,6	5,0	4,5	4,3	4,2	4,2	7,5	5,7	4,5	4,3

Eff.inflace CPI	4/03	5/03	6/03	7/03	8/03	9/03	10/03	11/03	12/03	1/04	2/04	3/04	4/04	5/04	6/04	7/04	8/04	9/04	10/04	11/04	12/04	1/05	2/05	3/05	II	III	IV	I/04	II	III	IV	I/05	2002	2003	2004	2005
Evropská unie	1,6	1,4	1,6	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,8	1,6	1,5	1,7
Přistupující EU	4,6	4,6	5,3	5,5	5,8	6,2	6,7	6,8	6,4	5,9	5,5	5,2	5,2	5,2	5,2	5,5	5,3	5,0	4,6	4,7	4,7	3,6	3,7	3,8	4,8	5,8	6,6	5,5	5,2	5,3	4,7	3,7	3,8	5,5	5,2	4,1
Ostatní vyspělé	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,1	1,1	1,3	1,0	0,7	0,4	0,7	0,9	1,0	1,3	1,1	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,1	0,7	0,8	1,1	1,3	1,3	1,1	1,6	1,0	1,3
Ostatní	10,5	9,9	9,7	9,6	9,3	7,9	7,0	7,2	7,0	6,2	6,1	5,8	5,9	6,2	6,8	7,1	7,7	9,2	9,8	9,1	8,8	8,4	8,0	7,6	10,0	8,9	7,1	6,0	6,3	8,0	9,2	8,0	11,4	8,9	7,4	6,6
Asie	7,8	7,5	6,7	6,4	6,1	3,4	3,3	3,9	3,8	3,2	3,4	2,7	2,7	3,1	3,9	4,3	4,4	6,7	6,6	5,5	5,3	5,0	4,8	4,6	7,3	5,3	3,7	3,1	3,2	5,1	5,8	4,8	8,8	5,7	4,3	3,8
Bývalý SS	13,2	12,4	12,8	12,9	12,5	12,4	10,7	10,4	10,2	9,2	8,8	8,9	9,1	9,3	9,6	9,8	11,1	11,6	13,1	12,7	12,3	11,8	11,2	10,7	12,8	12,6	10,5	9,0	9,3	10,9	12,7	11,2	13,5	12,1	10,5	9,4
Svět celkem	2,8	2,6	2,8	2,7	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	2,6	2,3	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4	2,7	2,8	2,9	2,3	2,4	2,7	2,6	2,4	2,8	2,8	2,5	2,4

Růst HDP	IV	I/99	II	III	IV	I/00	II	III	IV	I/01	II	III	IV	I/02	II	III	IV	I/03	II	III	IV	I/04	II	III	IV	I/05	II	III	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Německo	0,7	0,9	1,1	2,3	3,3	3,0	4,5	3,0	1,9	2,0	0,8	0,7	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,2	1,2	1,7	1,9	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	3,1	1,0	0,2	0,0	1,7	1,7
Velká Británie	2,8	2,7	2,6	2,6	3,2	4,0	4,3	3,9	2,9	2,5	2,2	1,8	2,0	1,4	1,5	1,9	2,0	1,8	2,0	2,0	2,1	2,7	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2	3,1	2,8	3,8	2,1	1,7	2,0	2,6	2,2
Francie	3,0	2,9	2,7	3,2	4,2	4,7	4,5	3,9	3,8	3,1	2,2	2,3	0,7	0,9	1,5	1,3	1,3	0,7	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	3,6	3,2	4,2	2,1	1,3	0,2	1,6	2,4
Itálie	0,2	1,0	1,1	1,5	3,0	3,4	3,3	3,3	3,0	2,7	2,1	1,5	0,7	-0,1	0,3	0,4	0,9	0,7	0,3	0,3	0,2	0,9	1,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,3	1,7	1,7	3,3	1,7	0,4	0,4	1,5	2,2
Španělsko	3,8	3,5	4,6	4,1	4,7	5,1	4,7	3,8	3,4	3,1	2,6	3,1	2,6	2,2	2,0	1,8	2,0	2,2	2,3	2,2	2,5	2,7	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	4,4	4,2	4,2	2,8	2,0	2,3	2,8	3,2
Nizozemsko	3,6	3,5	3,7	4,1	4,8	4,0	3,9	3,3	2,5	1,9	1,7	1,0	0,4	0,2	0,2	0,4	0,1	-0,2	-1,1	-1,0	-0,5	0,3	1,2	1,3	1,6	1,7	1,9	2,1	4,4	4,0	3,4	1,2	0,2	-0,7	1,1	2,0
Švédsko	3,6	5,0	3,8	4,4	5,3	4,5	5,0	4,9	3,3	3,1	0,8	-0,2	0,8	0,8	3,1	2,3	1,3	1,9	0,7	1,6	2,2	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	3,7	4,6	4,4	1,1	1,9	1,6	2,4	2,5
Belgie	0,7	1,4	1,6	4,1	5,5	4,4	4,6	3,0	3,0	2,6	1,5	0,5	-1,6	-0,6	0,3	1,0	2,1	1,6	0,8	-0,1	0,1	0,5	1,2	2,2	2,4	2,3	2,4	2,4	2,1	3,2	3,7	0,7	0,7	0,6	1,6	2,4
Rakousko	3,1	1,9	2,2	3,7	3,2	4,4	4,0	2,7	3,3	2,0	0,6	0,4	-0,4	0,2	1,2	1,4	1,4	1,0	0,8	0,5	0,9	1,3	1,5	2,1	2,3	2,3	2,5	2,7	3,9	2,7	3,6	0,7	1,1	0,8	1,8	2,6
Dánsko	1,9	1,8	3,2	2,0	3,5	2,6	3,3	3,1	2,6	2,1	1,0	1,7	0,9	1,8	3,4	1,6	1,5	1,5	-1,0	1,4	1,8	1,8	2,9	1,8	1,9	2,2	2,3	2,5	2,5	2,6	2,9	1,4	2,1	0,9	2,1	2,4
Finsko	4,1	3,7	4,0	3,0	3,0	5,9	4,5	5,5	4,8	3,1	0,6	0,6	0,0	-0,6	3,7	2,7	3,3	1,8	0,6	1,6	1,6	2,8	2,9	2,2	2,5	3,0	3,3	3,7	4,9	3,4	5,2	1,1	2,3	1,4	2,6	3,5
Řecko	3,4	3,4	3,5	3,6	3,7	4,1	4,2	4,3	4,3	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,1	4,1	4,0	3,8	3,8	3,4	3,4	3,7	3,7	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	3,4	3,6	4,2	4,1	4,1	3,6	3,9	4,0
Portugalsko	5,0	4,5	4,4	3,5	2,6	3,4	2,5	4,2	3,8	1,7	2,5	0,8	-1,6	1,6	2,0	-0,4	-1,6	-1,2	-2,4	0,7	1,8	1,6	2,0	1,4	1,7	2,1	2,4	2,8	4,7	3,7	3,5	1,6	0,4	-0,3	1,7	2,6
Irsko	4,8	10,9	7,5	11,6	14,9	8,2	12,9	8,8	10,9	12,1	7,1	4,8	1,8	5,4	7,1	7,3	7,5	0,4	2,5	5,3	2,6	6,9	2,5	2,9	3,1	3,9	4,3	4,7	8,4	11,2	10,2	6,3	6,8	2,7	3,8	4,5
Evropská unie	2,2	2,3	2,3	2,9	3,8	4,0	4,4	3,6	3,0	2,6	1,8	1,7	1,0	0,8	1,1	1,1	1,3	1,0	0,6	0,7	0,9	1,5	2,0	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,9	2,8	3,8	1,8	1,1	0,8	2,0	2,4
Švýcarsko	1,4	0,9	0,9	1,6	2,8	3,6	3,6	3,2	2,5	2,0	1,3	0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,6	0,6	-0,2	-0,9	-0,5	0,0	0,9	1,6	1,3	1,5	1,5	1,6	1,8	2,4	1,5	3,2	0,9	0,2	-0,4	1,3	1,7
Norsko	-0,7	0,7	-1,0	3,5	5,1	3,6	4,0	2,6	1,2	1,5	2,0	2,1	2,2	1,3	2,8	0,1	-0,4	0,0	-2,0	1,7	2,3	3,1	3,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	1,9	2,1	2,8	2,0	0,9	0,5	2,8	2,4
USA	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	3,3	2,9	2,0	2,5	3,3	3,8	4,5	4,6	3,8	3,9	3,6	3,5	3,5	4,3	4,1	3,8	0,3	2,4	2,9	4,2	3,5
Japonsko	-1,3	-0,5	0,5	1,1	-0,5	1,4	1,9	2,7	5,1	3,6	1,1	-0,6	-2,4	-2,8	-0,4	1,5	2,5	2,9	3,0	1,9	1,8	1,5	0,9	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	-1,1	0,2	2,8	0,4	0,2	2,4	1,3	0,9
Kanada	4,3	4,7	5,6	5,9	5,9	5,8	5,6	5,5	4,2	3,1	2,4	0,9	1,4	2,5	3,1	4,0	3,5	2,7	1,6	1,7	2,0	2,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	4,1	5,5	5,3	1,9	3,3	2,0	3,0	3,4
Slovensko	-0,6	0,9	2,1	-0,4	2,8	1,3	1,6	2,5	3,3	3,1	2,6	3,5	3,9	4,0	3,9	4,3	5,4	4,1	3,8	4,3	3,4	4,5	4,9	4,1	4,2	4,4	4,5	4,7	4,0	1,3	2,2	3,3	4,4	3,9	4,4	4,6
Polsko	2,8	1,8	3,0	4,9	6,1	5,9	5,1	3,0	2,7	2,3	0,9	0,8	0,2	0,5	1,0	1,6	2,2	2,2	3,8	3,1	3,3	4,1	3,3	4,4	4,6	4,6	4,7	4,9	4,9	4,0	4,2	1,0	1,3	3,1	4,1	4,8
Maďarsko	4,6	3,3	3,3	4,1	5,7	6,7	5,7	4,5	4,1	4,2	4,1	3,9	3,2	2,9	3,0	3,6	3,7	2,7	2,4	3,1	3,0	3,5	3,7	2,5	2,7	3,4	3,7	4,1	4,9	4,1	5,2	3,9	3,3	2,8	3,1	3,9
Slovinsko	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	3,5	4,0	2,6	4,6	2,6	2,7	3,6	3,8	4,0	4,2	4,1	4,2	4,2	3,8	5,2	4,6	3,0	3,2	3,1	3,9	4,2

Eff. růst HDP	IV	I/99	II	III	IV	I/00	II	III	IV	I/01	II	III	IV	I/02	II	III	IV	I/03	II	III	IV	I/04	II	III	IV	I/05	II	III	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Evropská unie	1,5	1,5	1,7	2,7	3,6	3,6	4,5	3,3	2,5	2,3	1,3	1,0	0,6	0,3	0,7	0,9	1,0	0,5	0,2	0,3	0,6	1,4	1,8	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	2,4	2,4	3,4	1,3	0,7	0,4	1,8	2,1
Přistupující EU	1,0	1,3	2,5	1,8	4,1	3,7	3,4	3,2	3,4	3,1	2,5	2,9	2,9	2,9	3,0	3,6	4,2	3,5	3,8	3,8	3,4	4,3	4,3	4,1	4,2	4,4	4,5	4,7	4,2	2,4	3,4	2,9	3,4	3,6	4,2	4,6
Ostatní vyspělé	2,8	2,6	2,6	3,4	3,8	4,0	4,5	3,7	2,7	1,9	0,7	0,1	0,2	0,8	1,6	2,2	2,0	1,4	1,2	1,9	2,4	3,1	3,4	2,8	2,9	2,7	2,7	2,7	3,0	3,1	3,7	0,7	1,7	1,7	3,0	2,7
Ostatní	-2,7	1,1	3,5	4,7	6,3	8,1	8,6	8,8	8,8	5,4	3,4	3,8	3,3	4,3	5,5	5,5	6,6	6,7	6,0	6,1	5,8	5,0	5,5	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3	-3,5	3,9	8,6	4,0	5,5	6,2	5,4	5,3
Asie	1,3	-2,8	1,1	0,2	2,4	6,2	7,1	7,7	8,6	1,6	-4,0	-1,7	-3,2	3,6	8,6	7,9	9,9	7,8	5,7	5,9	5,5	4,8	6,2	6,6	6,5	6,2	6,0	5,9	4,2	0,2	7,4	-1,8	7,5	6,2	6,0	6,0
Bývalý SS	-3,3	1,8	4,0	5,9	7,3	8,7	9,1	9,2	8,9	7,0	6,4	6,0	5,4	4,5	4,3	4,3	4,6	6,1	6,3	6,2	6,1	5,1	4,9	4,9	4,9	5,0	4,9	4,9	4,5	4,8	9,0	6,2	4,4	6,1	5,0	4,9
Svět celkem	1,3	1,5	1,9	2,6	3,8	3,7	4,4	3,4	2,9	2,5	1,5	1,4	1,1	0,9	1,3	1,6	1,8	1,3	1,1	1,2	1,4	2,1	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,5	2,5	3,6	1,6	1,4	1,3	2,4	2,7

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)

Aktualizace vývoje exogenních faktorů pro 12. situační zprávu na základě 12. Consensus Forecast z prosince 2003

Zahraniční cenový vývoj	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	Údaje dodává	Zdroj
ceny průmyslových výrobců v SRN (v %) [1]	-0,4				1,8	1,4	1,9	1,7	0,1	1,0	1,0	1,1	odbor 415	Consensus Forecasts 12 z 8. 12. 2003
spotřebitelské ceny v SRN (v %) [1]	1,3				1,1	0,9	1,0	1,3	0,9	1,2	1,4	1,3	odbor 415	Consensus Forecasts 12 z 8. 12. 2003
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)	21,6	26,3	28,3	28,3	34,0	29,0	30,2	30,9	29,1	27,6	26,9	26,6	odbor 415	Consensus Forecasts 12 z 8. 12. 2003
cena ropy - uralská (USD/barel) [2]	20,3	23,6	26,0	26,0	30,1	24,1	27,2	27,7	25,3	24,2	23,7	23,4	odbor 415	0,5Ural(t-1)+1,1WTI-0.658WTI(t-1) [2]
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)	-15,4	-8,9	9,6	38,5	48,6	2,4	4,8	6,5	-15,8	0,1	-13,0	-15,3	odbor 415	ČNB
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m^3) [3]	97,5	91,8	91,9	103,1	116,0	127,2	128,1	130,1	131,3	129,29	126,7	124,3	odbor 415	0,9plyn(t-1) + 0,5ural(t-1) [3]
mzr. změna ceny plynu (dle struktury dovozu, v %)	-22,9	-26,3	-20,0	-3,3	19,0	38,6	39,4	26,1	13,2	1,6	-1,1	-4,4	odbor 415	ČNB

Zahraniční poptávka	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	Údaje dodává	Zdroj
HDP v SRN (mzr. v %)	-0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,3	-0,2	0,5	1,2	1,9	2,2	2,0	odbor 415	Consensus Forecasts 12 z 8. 12. 2003

Devizové kurzy a úrokové sazby	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04	Údaje dodává	Zdroj
nominální kurz USD za 1 EUR	0,877	0,919	0,984	1,001	1,073	1,137	1,126	1,177	1,208	1,206	1,209	1,213	odbor 415	Consensus Forecasts 12 z 8. 12. 2003
nominální kurz CZK za 1 USD	36,20	33,05	30,75	30,81	29,47	27,68	28,56	27,19	26,49	26,53	26,47	26,37	odbor 415	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR [4]	31,76	30,39	30,26	30,85	31,63	31,48	32,17	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	odbor 415	konsensus měnové sekce
1 Y EURIBOR [5]	3,63	3,90	3,45	3,01	2,54	2,23	2,20	2,23	2,29	2,43	2,63	2,84	odbor 415	odvozeno z fowardů

Poznámky:

[1] odhady pro čtvrtleti odvozeny na základě predikce pro celorok, sezonně očištěné řady

[2] cena ropy uralské je EC multiplikativnim způsobem odvozena od ceny ropy WTI: 0,5*cena Uralské ropy v (t-1) + 1,1*cena WTI v čase t - 0,658 cena WTI v (t-1)

[3] cena plynu je odvozena z minulých hodnot ceny plynu a uralské ropy: 0,9 * cena plynu v (t-1) + 0.5 * cena uralské ropy v (t-1)

[4] scénář předpokládá plnění dohody ČNB a vlády pokud jde o sterilizaci příjmů z prodeje státního majetku; hodnoty pro první tři čtvrtletí jsou stanoveny na základě konsensu měnové sekce a pro následující období je vývoj kurzu endogenní

[5] propočet je odvozen z průměrných tržních forwardů pro horizonty 1Q až 10Q a maturitu 1Y za období 14 dní před publikací Consensus Forecast. Pro maturity 3M a 10Y se forwardy statisticky neliší od předpovědi CF .

Porovnání referenčního scénáře pro 10. situační zprávu a aktualizovaného vývoje exogenních faktorů podle 12. CF

Zahraniční cenový vývoj	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
ceny průmyslových výrobců v SRN (v p.b.)				0,74	0,49	0,45	-0,22	-0,33
spotřebitelské ceny v SRN (v p.b.)				0,31	0,38	0,41	0,33	0,08
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)				2,35	1,55	0,86	0,62	0,35
cena ropy - uralská (USD/barel)				2,62	1,16	0,67	0,50	0,28
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)				10,11	3,86	2,79	1,85	-7,77
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m^3)				0,85	3,55	3,77	3,60	3,18
mzr. změna ceny plynu (dle struktury dovozu, v %)				0,83	3,06	2,96	3,44	1,83

Zahraniční poptávka	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/03	IV/04
HDP v SRN (mzr. v p.b.)			-0,09	0,19	0,22	0,33	0,29	-0,04

Devizové kurzy a úrokové sazby	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
nominální kurz USD za 1 EUR				0,068	0,094	0,084	0,076	0,078
nominální kurz CZK za 1 USD				-1,66	-2,24	-2,00	-1,77	-1,80
nominální kurz CZK za 1 EUR				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 Y EURIBOR (v p.b.)				0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Příloha č. 19

Datum aktualizace: 12. 12. 2003

12.12.2003