ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 18. dubna 2003

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

4. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah – důvod předložení:
Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na I. 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:
A. Čapek, P. Vojtíšek, V. Kotlán, I. Matalík, M. Kalous, D. Vávra, S. Polák, T. Kvapil, J. Schmidt

Část I
Předkládací zpráva

Část II
Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji
Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky
Příloha č. 2: Inflační očekávání domácností a nefinančních korporací a firem
Příloha č. 3: Výhled nefinančních korporací a firem na nejbližší období

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

Předkladatel: A. Čapek
Ředitel odboru: V. Kotlán
Zpracovatel: Sekce měnová a statistiky

Část II.

Obsah

I. Shrnutí 1
1 Stručná charakteristika hospodářského a měnového vývoje od 1. SZ 1
2 Vnější předpoklady inflační prognózy 1
3 Vnitřní předpoklady inflační prognózy 1
4 Vyznění prognózy 2
5 Nejistoty prognózy a alternativní scénáře 5

II. Střednědobá makroekonomická prognóza 6

III. Desagregovaný makroekonomický výhled 20
1 Vnější prostředí 20
2 Devizový kurz 25
3 Nákladové faktory 30
4 Vývoj veřejných rozpočtů 35
6 Trh práce 43
7 Ekonomický růst a jeho složky v letech 2003 a 2004 50
8 Platební bilance 57
9 Inflace 65

IV. Alternativní scénáře 72

Tabulkové přílohy

I. SHRNUTÍ

Vyjma tabulek, explicitních údajů o předpokládané trajektorii kurzu koruny a části o alternativách odpovídá shrnutí SZ opět kapitole IV. Zprávy o inflaci.

1 Stručná charakteristika hospodářského a měnového vývoje od 1. SZ

Statistické údaje zveřejněné v období od zpracování lednové makroekonomické prognózy indikují oboustranné odchylky exogenních faktorů od předpokladů poslední prognózy. Dynamika ekonomického růstu v zahraničí byla mírně nižší než očekávaná a vývoj zahraničních cen potvrdil předpokládané hodnoty. Naproti tomu vývoj ceny ropy v prvním čtvrtletí je ve srovnání s prognózou možno označit za jednoznačně proinflační. Rovněž domácí faktory působily oběma směry. Desinflačně oproti prognóze působily ceny potravin, zatímco proinflačně vývoj devizového kurzu. Současné nastavení měnových podmínek je ve srovnání s minulou makroekonomickou prognózou hodnoceno jako uvolněnější, a to díky zmíněnému vývoji kursové složky.

2 Vnější předpoklady inflační prognózy

Přijaté předpoklady o vývoji vnějšího prostředí do značné míry ovlivňují celkové vyznění makroekonomické prognózy. V tomto ohledu je významný především předpokládaný vývoj cen energetických surovin, cenových indexů zahraničních výrobců a hospodářského cyklu v zemích s největším podílem na českém zahraničním obchodě. Makroekonomická prognóza standardně přebírá předpoklady o vývoji těchto veličin z publikace Consensus Forecasts shrnující předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů.

V oblasti cen energetických surovin nedochází ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou k žádné změně. Pro druhé čtvrtletí roku 2003 je nadále očekávána cena uralské ropy zhruba na úrovni 25 USD za barel. V průběhu roku potom prognóza počítá s postupným poklesem cen ropy až pod hladinu 23 USD za barel ve čtvrtém čtvrtletí. Stabilní cena ropy na této úrovni je pak předpokládána pro celý rok 2004. K mírnému přehodnocení směrem nahoru pro celé prognózované období dochází u cen zemního plynu.

Ve srovnání s minulou makroekonomickou prognózou dochází k opětovnému snížení předpokládané dynamiky hospodářského vývoje v zahraničí. Růst HDP v Německu je tak v roce 2003 snížen na 0,5 %. Stejně tak dochází k revizi urychlení ekonomického růstu pro rok 2004 směrem dolů z 1,9 % na 1,7 %.

Předpokládaný cenový vývoj v Německu reflektuje snížení dynamiky HDP (v souladu s údaji v Consensus Forecast) pouze částečně. Pro rok 2003 došlo zřejmě vlivem vývoje v posledních měsících k protisměrnému přehodnocení vývoje cen průmyslových výrobců, a to z 0,8 % na 1,3 %. Předpoklad o vývoji spotřebitelských cen zůstává zachován na meziročním růstu 1,2 %. Pro rok 2004 již dochází v souladu s přehodnocením ekonomické aktivity ke snížení předpokládané dynamiky cenových indexů. Ceny průmyslových výrobců by tak v roce 2004 měly v Německu vzrůst o 1 % a spotřebitelské ceny o 1,2 %.

3 Vnitřní předpoklady inflační prognózy

Mimo předpoklady o vývoji vnějšího prostředí je makroekonomická prognóza ovlivněna také předpoklady o vývoji prostředí vnitřního. Těmito předpoklady jsou především autonomní

působení fiskální politiky, trajektorie rovnovážných hodnot významných makroekonomických veličin a současná pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Odhad deficitu veřejných rozpočtů bez zdrojů z privatizace a dotací transformačním institucím na rok 2003 se ve srovnání s poslední makroekonomickou prognózou snížil a je očekáván ve výši přibližně 5 % HDP. Pro rok 2004 předpokládá současná makroekonomická prognóza deficit veřejných rozpočtů cca 6 % HDP. I nadále se očekává zahájení reformy veřejných financí v tomto roce, nicméně s menší razancí než bylo předpokládáno v lednu 2003. Předpoklady o působení veřejných financí zůstávají nadále jedním z klíčových rizik ekonomického výhledu.

Klíčovým pro vyznění prognózy je také předpokládaný vývoj rovnovážných makroekonomických veličin. Růst potenciálního produktu je odhadován kolem 3 %. Rychlost rovnovážného reálného zhodnocování kurzu by měla postupně klesat ze současných zhruba 5 % p.a. na cca 3 % p.a. koncem roku 2005. Jednoleté rovnovážné reálné úrokové sazby by měly zůstat stabilní na úrovni nad 1 %.

V souladu s makroekonomickou prognózou z ledna 2003 došlo k dalšímu mírnému prohloubení záporné mezery výstupu, která tak nyní nepatrně převyšuje lednovou hodnotu – 2 %. Rozsah uvolnění měnových podmínek překonal očekávání z předchozí makroekonomické prognózy. K rychlému uvolnění měnových podmínek přispěl především vývoj měnového kursu, neboť současné nastavení reálného kurzu je již hodnoceno jako uvolněné. Vývoj úrokové složky měnových podmínek naopak nevybočil z předpokladů minulé makroekonomické prognózy, a současné nastavení úrokové složky reálných měnových podmínek je tak hodnoceno jako neutrální.

Významným faktorem makroekonomické prognózy je předpokládaný vývoj měnového kurzu. V průběhu roku 2003 je očekávána jeho stabilita na hladině 31,50 CZK/EUR. Od počátku roku 2004 je v souvislosti s vývojem rizikové prémie a přímých zahraničních investic očekávána postupná apreciace v rozsahu 3 – 4 % p.a. Z předpokladů o vývoji kurzu CZK/EUR a ze zahraniční konsensuální předpovědi kurzu EUR/USD předpokládající mírné posilování eura vůči dolaru k hodnotě 1,1 USD za euro je následně přepočten kurz CZK/USD.

4 Vyznění prognózy

Pro první čtvrtletí roku 2003 předpokládá makroekonomická prognóza pokračování poměrně nízké dynamiky HDP pozorované v minulých obdobích. Od druhého čtvrtletí roku 2003 se však již začne projevovat vliv předpokládaného uvolňování měnových podmínek a bude docházet k postupnému urychlování dynamiky HDP až k předpokládanému meziročnímu růstu ve čtvrtém čtvrtletí více než 3,5 %. Růst HDP za celý rok 2003 tak dle prognózy dosáhne 2,5 %. Zatímco dynamika spotřeby domácností bude v průběhu tohoto období v reakci na zpřísňující se úrokovou složku měnových podmínek a klesající dynamiku nominálních mezd postupně klesat, postupné zlepšování čistého exportu doprovázené urychlování růstu investic bude hospodářský růst podporovat. Mírné snížení předpokládaného tempa růstu HDP ve srovnání s minulou makroekonomickou predikcí (2,9 %) jde na vrub přehodnocení vládních výdajů v roce 2003. V této souvislosti dochází k přehodnocení jak tempa růstu vládní spotřeby, tak tempa růstu vládních investic.

V roce 2004 makroekonomická prognóza předpokládá stagnaci dynamiky HDP na úrovni meziročního tempa růstu kolem 2,5 %. Stagnaci tempa růstu HDP je možno, i přes zpožděný

vliv uvolněné kurzové složky měnových podmínek v roce 2003, přičíst na vrub zpomalení dynamiky spotřeby domácností a meziročnímu poklesu spotřeby vlády. Postupné snižování meziročního tempa růstu spotřeby domácností, kde lze také identifikovat hlavní rozdíl mezi stávající a lednovou prognózou je způsobeno poklesem tempa růstu reálných příjmů domácností v návaznosti na připravované úpravy nepřímých daní. Změny nepřímých daní působí na reálné příjmy domácností přes zvýšení cenové hladiny. Vzhledem k napjaté situaci na trhu práce makroekonomická prognóza předpokládá, že tento jednorázový cenový šok bude kompenzován růstem nominálních mezd jen ve velmi omezeném rozsahu. K meziročnímu poklesu spotřeby vlády dochází v souvislosti s předpokládaným zahájením reformy veřejných financí.

Ve srovnání s minulou makroekonomickou prognózou dochází k přehodnocení pohledu na vývoj inflace v roce 2003. Na přehodnocení inflačního výhledu má klíčový podíl skutečnost, že v lednové makroekonomické prognóze byl vzhledem k nejistotě ohledně rozsahu a časování dosud neschválených úprav nepřímých daní zvolen technický předpoklad nulových úprav těchto daní, zatímco současná prognóza předpoklad o úpravě nepřímých daní obsahuje. Prognóza předpokládá, že většina subjektů v české ekonomice chápe přechodnost inflačních dopadů změn nepřímých daní, takže přenos primárních dopadů těchto změn do inflačních a mzdových očekávání bude jen velmi omezený. Z ostatních faktorů má výrazný vliv na postupné urychlování cenového růstu předpokládaný vývoj cen potravin, kdy v souvislosti s návratem cen zemědělských výrobců na dlouhodobou trajektorii prognóza předpokládá obrat ve vývoji cen potravin. Jejich současný pokles by tak měl být vystřídán mírným růstem. Protisměrně bude nadále působit záporná mezera výstupu, a to i přes své postupné uzavírání. Pro konec roku 2003 je tak očekáván meziroční růst cenové hladiny kolem 3%.

Také v roce 2004 bude vývoj cenové hladiny dominantně ovlivněn úpravami nepřímých daní. Současně však budou patrné také efekty postupného přibližování ekonomiky své potenciální úrovni. To vše v situaci, kdy příspěvky ostatních exogenních faktorů jsou očekávány na relativně stabilní úrovni. Makroekonomická prognóza předpokládá, že souběh těchto vlivů povede k přechodnému nárůstu inflace k hodnotám kolem 4,5 % v druhé polovině roku 2004. V období nejúčinnější transmise měnové politiky se tak inflace bude pohybovat blízko horního okraje inflačního cíle.

V souhrnu je makroekonomickou prognózou očekáváno postupné urychlování ekonomického růstu v roce 2003. Naopak v průběhu roku 2004 je v souvislosti s vývojem spotřeby domácností a vlády očekáváno udržení ekonomického růstu zhruba na úrovni roku 2003, a to i přes působení uvolněných měnových podmínek v průběhu let 2003 a 2004. Vývoj inflace bude determinován kladnými příspěvky nákladových faktorů a úpravami nepřímých daní v prostředí pomalu se uzavírající záporné mezery výstupu. S makroekonomickou prognózou je konzistentní přibližná stabilita úrokových sazeb v nejbližších měsících a jejich mírný nárůst v dalším období.[1]
Souhrnný pohled na stávající prognózu a její srovnání s prognózou z 1. SZ nabízí následující tabulka:

[1] Aktuální prognóza byla sestavena tak, aby respektovala rozlišení dopadů změn nepřímých daní na primární (na které měnová politika nereaguje) a sekundární (kterým měnová politika předchází). Technicky bylo toto rozlišení v prognóze zachyceno tak, že primární efekty změn nepřímých daní nebyly do reakční funkce modelující chování centrální banky vůbec „vpuštěny“. Uvedený prognózovaný vývoj měnové politiky proto na primární efekty nereaguje.

Aktuální prognóza a její změny oproti 1. SZ

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

*/ Registrovaná míra nezaměstnanosti ke konci období

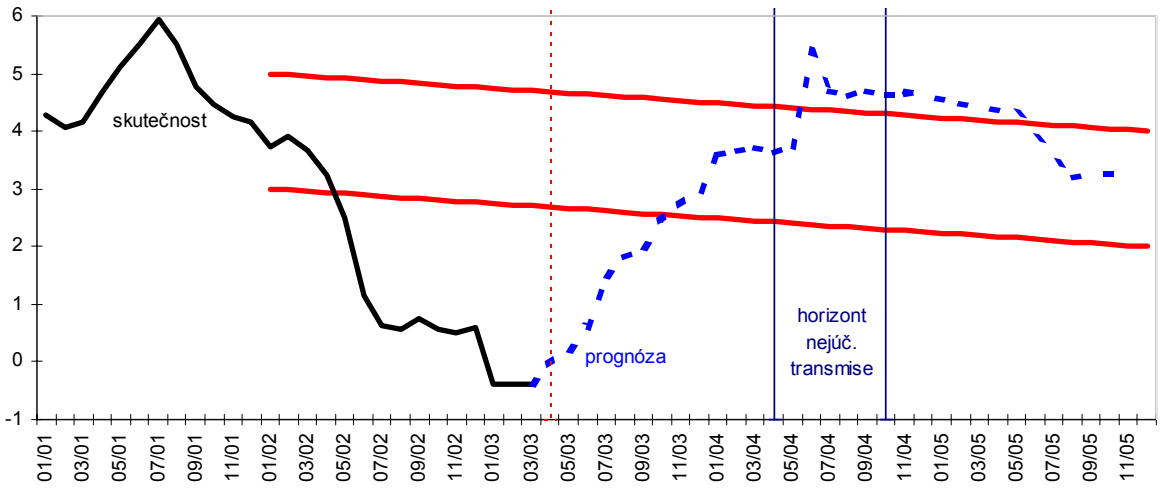
Komentář k tabulce:

První blok tabulky zachycuje počáteční podmínky predikce, které jsou nezbytné pro její sestavení. Mezera výstupu vyjadřuje rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem, kdy záporná hodnota indikuje nižší úroveň skutečného produktu proti potenciálnímu produktu. RIR gap zobrazuje rozdíl mezi skutečnou a rovnovážnou úrovní reálných úrokových sazeb, přičemž kladná hodnota znamená, že skutečné sazby jsou vyšší než rovnovážné. RER gap potom identicky zachycuje rozdíl mezi skutečnou a rovnovážnou úrovní reálného kurzu. Kladná hodnota ukazuje o kolik procent je skutečný kurz apreciovanější oproti své rovnovážné hodnotě. RMCI gap na závěr vyjadřuje celkový pohled na počáteční stav měnových podmínek. Vzniká jako vážený průměr RIR a RER gapů. Kladná hodnota ukazuje na přísné počáteční měnové podmínky. Všechny veličiny, mimo RIR gap vyjadřují v procentech odchylku od rovnovážné hodnoty, v případě RIR gapu je odchylka vyjádřená v procentních bodech.

Druhý blok obsahuje veličiny generované jádrovým predikčním aparátem a jejich srovnání s předchozí makroekonomickou prognózou.

Třetí blok potom obsahuje predikce ostatních významných makroekonomických veličin, které jsou na jedné straně odvozovány od predikcí veličin obsažených v bloku II, na druhé straně jsou ale ovlivňovány také řadou jiných faktorů nevystupujících v jádrovém predikčním aparátu a jsou pro hodnocení budoucího vývoj ekonomiky podstatné. Nominální a reálná mzda jsou zobrazeny prostřednictvím meziroční změny své hodnoty. Míra nezaměstnanosti a podíl běžného účtu platební bilance na HDP jsou v procentech.

Prognóza inflace (střed)



5 Nejistoty prognózy a alternativní scénáře

Jednou z nejistot základního scénáře je intenzita se kterou se budou v ekonomice propagovat sekundární efekty úprav nepřímých daní. Zatímco základní scénář předpokládá velmi nízké sekundární efekty úprav nepřímých daní, *první alternativní scénář* uvažuje tyto efekty na vyšší úrovni. Ve srovnání se základním scénářem tak uvažujeme, že centrální banka nebude svou komunikací schopna výrazně omezit sekundární efekty změn nepřímých daní. Z nich vyplývající vyšší inflační tlaky v horizontu nejúčinnější transmise implikují ve srovnání se základním scénářem přísnější měnovou politiku. Vzhledem k tomu, že první úprava nepřímých daní je plánována až na třetí čtvrtletí roku 2003 a sekundární efekty následují přímý dopad se zpožděním, je vyšší trajektorie úrokových sazeb patrná až od čtvrtého čtvrtletí 2003 dále.

Významnou nejistotou zůstává předpokládaná trajektorie rovnovážného reálného kurzu. *Druhý alternativní scénář* tak uvažuje nižší tempo rovnovážné reálné apreciace v nedávné minulosti, současnosti a zejména v budoucnosti. Stejně jako v základním scénáři je dále předpokládán pozvolný pokles tempa apreciace. Snížení tempa rovnovážné reálné apreciace je doprovázeno proporcionálním poklesem rizikové prémie. Ve srovnání se základním scénářem vede tato alternativa k přísnější kurzové složce měnových podmínek, a to i přes slabší nominální kurz ve srovnání se základním scénářem. Tato situace potom implikuje potřebu mírného uvolnění měnové politiky v roce 2003 a návrat blízko k trajektorii základního scénáře v dalším období.

Třetí alternativní scénář se věnuje nejistotě spojené s ekonomickým vývojem v eurozóně. Ve srovnání se základním scénářem alternativa uvažuje snížení dynamiky ekonomického růstu v Německu o zhruba 1 p.b. v roce 2004. Alternativa předpokládá, že další odložení německého oživení za rok 2004 by bylo způsobeno apreciací eura vůči americkému dolaru. Konzistentně s tímto je v Německu uvažována výrazně nižší dynamika cen a hladina úrokových sazeb. Vliv všech těchto událostí, podrobně vysvětlených v části IV. SZ, se projeví ve srovnání se základním scénářem zhruba stejným nastavením měnové politiky v nejbližším období a uvolněnějším nastavením měnové politiky od počátku roku 2004.

II. STŘEDNĚDOBÁ MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA

Střednědobý makroekonomický výhled na období 2002 - 2005 byl sestaven na základě předpokladů ohledně vývoje externích podmínek, faktorů vnitřního prostředí a mechanismů budoucího ekonomického vývoje. Makroekonomický výhled sestává ze základního scénáře predikce, jehož vyznění je doplněno rozborem rizik, z nichž některá byla ohodnocena v alternativních scénářích.

Vývoj vnějšího prostředí

Světová ekonomika

Oproti minulé velké SZ dochází k revizi růstového výhledu našich obchodních partnerů, především Německa, směrem dolů. Přestože lze tento trend pozorovat již více než rok, nelze ani nyní charakterizovat rizika růstového výhledu v Německu a eurozóně jako vyvážená. Ve výhledech světové ekonomiky převažují i nyní rizika směrem dolů. Toto riziko se promítlo i do alternativního scénáře v části IV SZ.

Základní scénář predikce odkládá postupné oživování německé ekonomiky až na rok 2004. Zahraniční inflace se tak až do poloviny příštího roku bude pohybovat na nízkých hodnotách pozorovaných v posledním období s mírně rostoucí tendencí a oproti předpokladům z 1. SZ leží zahraniční inflace CPI níže. Naopak predikce inflace PPI se zvýšila. Po dočasné stagnaci ročních úrokových sazeb v eurozóně[2] v první polovině letošního roku pracuje scénář s jejich průběžným nárůstem v souvislosti se vzestupem inflace v roce 2004. Očekávaný růst úrokových sazeb eurozóny tak bude od druhé poloviny roku vytvářet depreciační tlak ze snižování vzájemného úrokového diferenciálu.

Odhad vývoje mezery HDP v Německu ukazuje na kulminaci poptávkových dopadů německého oživení do české ekonomiky až v průběhu roku 2005, po kterém bude vrcholit s jistým zpožděním i přímý inflační impuls spojený s tímto oživením.

I nadále panuje nejistota o zdrojích amerického oživení, která vedla k revizi odhadu budoucího vývoje ekonomiky USA směrem dolů. V souladu s touto nejistotou a vzhledem k míře závislosti americké ekonomiky na vnějším přílivu investic lze v horizontu jednoho roku očekávat další oslabování dolaru vůči euru na světových trzích.

Po přechodném nárůstu cen ropy způsobených geopolitickou situací na Středním východě počítá referenční scénář do roku 2004 s poklesem cen ropy zpátky k hladině 23 USD/barel[3].

Autonomní faktory vývoje měnového kurzu

Vývoj kurzu v minulém čtvrtletí vykazoval mírně depreciační tendenci, která neodpovídala vývoji fundamentálních faktorů a byla v posledních týdnech korigována. Průběh autonomních faktorů kurzu v nejbližší budoucnosti lze celkově vyhodnotit jako neutrální vzhledem k současné úrovni nominálního kurzu: analýza dlouhodobých výnosových diferenciálů ukazuje na mírný depreciační trend. Opačným směrem oproti paritě dlouhodobých výnosů

[2] V této prognóze dochází i ke změně metody výpočtu ročních úrokových euro sazeb na základě údajů z Consensus Forecast. Blíže viz tabulkovou přílohu referenčních scénářů.

[3] V části III.9 byla provedena citlivostní analýza predikce inflace na scénářový vývoj cen ropy umožňující ohodnotit možné dopady z pokračování krizového geopolitického vývoje.

bude do konce letošního roku a v příštím roce působit příliv neprivatizačních PZI (jejich rozsah je jen o málo menší než ten, který byl předpokládán 1. SZ). Vývoj ostatních finančních toků by měl mít zhruba neutrální vliv.

Předpoklady vnitřního prostředí

Veřejný sektor

Obdobně jako minule je i tato prognóza charakterizována vysokou mírou nejistoty ohledně působení fiskálního sektoru na agregátní poptávku v minulém roce i příštích letech. Ačkoliv se oproti 10. SZ snížil odhad fiskálního příspěvku k meziroční dynamice HDP v roce 2002 o 0,4 p.b., zůstává i nadále relativně vysoký na 0,9 p.b. Potvrzuje se tak významná úloha státu na růstu poptávky a HDP v minulém roce, které kromě údajů o růstu podílu vládní spotřeby na poptávce odpovídají i informace o vysokém podílu vládních výdajů na HTFK a dynamice transferů domácnostem. Situace do budoucna je komplikovanější o nejistoty pramenící z rozsahu a fázování případné reformy veřejných financí. Základní scénář predikce pracuje pro rok 2004 s měkčí podobou reformy veřejných financí (scénář REF I) než predikce 1. SZ, neboť legislativní prodlevy činí reformní scénář II významně méně pravděpodobným.

Pro rok 2003 predikce předpokládá meziroční zpomalení nárůstu poptávkově relevantního deficitu soustavy veřejných rozpočtů. Meziroční nárůst salda by měl dosáhnout 25,6 mld., celkové saldo by činilo -117 mld. Kč, což zhruba odpovídá příspěvku k dynamice HDP ve výši 0,6 p.b. Tyto předpoklady se neshodují plně s úvahami 1. SZ, neboť došlo k upřesnění výhledu MF ČR. Nové údaje tak znamenají nárůst příspěvku fiskálu k dynamice HDP v letošním roce o 0,1 p.b. oproti minulé prognóze.

V důsledku předpokladu o zahájení částečné fiskální reformy pracuje základní scénář predikce v roce 2004 s růstem poptávkově relevantního salda veřejných rozpočtů o 41 mld. Kč na –157,8 mld. Kč[4]. Tomu odpovídá pozitivní příspěvek k dynamice HDP, odhadnutý ve výši 0,5 p.b. Oproti minulé prognóze tak dochází k významnému zvýšení tohoto příspěvku pro rok 2004 o 0,9 p.b.

Dodatečným fiskálním rizikem pro rok 2004 se jeví nevyjasněná situace ohledně výše a použití dodatečného daňového příjmu spojeného s úpravami nepřímých daní (viz níže). Současná varianta reformního scénáře I pracuje s touto položkou jako dodatečným příjmem, který se neobjeví v dodatečných výdajích. Z tohoto pohledu představuje harmonizační daňová úprava fiskální restrikci s negativním dopadem na HDP v roce 2004[5], který byl pro rok 2004 ohodnocen na –0,4 % HDP.

[4] 1. SZ s reformou II počítala s poklesem poptávkově relevantního salda veřejných rozpočtů o 17,6 mld. Kč.

[5] Pokud by se dodatečný příjem ze zvýšení nepřímých daní vrátil zpět do ekonomiky redistribučním způsobem, byly by reálné negativní dopady na ekonomickou aktivitu zřejmě relativně omezené a vyplývaly by především ze ztráty mrtvé váhy. Pokud však dojde z titulu daňových úprav ke zvýšení cenové hladiny, které se adekvátně nepromítne ani do mezd a tržeb, ani do dodatečných vládních transferů, dojde k poklesu reálných disponibilních příjmů (ceteris paribus) s dalšími negativními dopady do HDP.

Scénář deregulací pro období 2003 až 2004 vychází z odhadů Ministerstva financí a informací jednotlivých regulátorů; pro pozdější období byla použita extrapolace na základě predikce vývoje cen neobchodovatelných zboží. Oproti minulé predikci scénář deregulací předpokládá urychlení růstu regulovaných cen: tempa růstu dosáhnou koncem let 2003 a 2004 3,5 a 5 %. Příspěvek regulovaných cen do celkové inflace tak lze koncem roku odhadnout na 1 p.b., což představuje významný posun oproti 1. SZ, kdy příspěvek dosahoval pouze 0,6 p.b. Po roce 2004 vede extrapolace k hodnotám meziroční inflace regulovaných cen odpovídající udržení příspěvku 1 p.b. do celkové inflace. Takový příspěvek odpovídá předpokladům při stanovení inflačního cíle.

Oproti minulé predikci dochází k významné změně ve výchozích předpokladech v podobě započítání harmonizačních úprav nepřímých daní[6]. Tyto úpravy proběhnou v několika krocích a budou se týkat různých složek inflace. Ačkoliv přesné fázování těchto úprav není dosud známo, lze předpokládat, že proběhnou do 2. čtvrtletí roku 2004. Základní scénář počítá s první úpravou spotřebních daní, a to v cenách potravin ve 3. čtvrtletí letošního roku, s další v 1. čtvrtletí roku 2004 spojenou se změnami daní u pohonných hmot a s přesuny položek mezi jednotlivými sazbami daně ve 2. čtvrtletí 2004. Kromě přímých dopadů těchto administrativních opatření uvažuje prognóza i s dopady nepřímými skrze indukované změny v chování dotčených i ostatních subjektů, a to s přihlédnutím ke specifické povaze těchto úprav (viz níže).

Předpoklady ekonomických mechanismů

V prognóze nedochází k zásadní úpravě elasticit ani mechanismů interakcí ekonomických veličin. Dochází ovšem k úpravám v oblasti působení měnové politiky, kde byla upravena reakční funkce centrální banky a navíc byla zohledněna komunikační úloha měnové politiky ve způsobu promítání sekundárních dopadů harmonizačních úprav nepřímých daní.

Reakční funkce

Pozitivní rozbor chování měnové politiky v minulých letech ukázal přesvědčivé indikátory, že měnová politika byla v tomto období perzistentnější a mírně agresivnější, než odpovídalo kalibraci původní reakční funkce. Ačkoliv nešlo o výraznou změnu, zásada pozitivního přístupu vedla k přehodnocení kalibrace reakční funkce v tomto směru. V důsledku toho se použitá reakční funkce jeví jako agresivnější v tom smyslu, že úrokové sazby reagují více na výstupovou mezeru a odchylku očekávané inflace od cíle, přičemž se mírně zvyšuje váha výstupové mezery v této reakci. Zároveň jsou však sazby perzistentnější, což znamená, že ačkoliv je žádoucí reakce větší, realizuje se plně až v delším časovém horizontu.

Sekundární dopady nepřímých daní

Kromě primárních (účetních) dopadů harmonizačních úprav nepřímých daní počítá prognóza i s dopady sekundárními skrze indukované změny v chování dotčených i ostatních subjektů. Změna chování se projeví jednak v okamžité reakci na daná opatření, ale může být různě rozložena i v čase. Pro odhad sekundárních dopadů, které proběhnou zhruba ve stejném období jako příslušné opatření, bylo využito expertní a historické zkušenosti z podobných situací v jednotlivých segmentech CPI. Naopak při odhadu propagace sekundárních dopadů

[6] Ačkoliv tato opatření ještě neprošla legislativním procesem, jsou podmínkou ratifikované smlouvy přistoupení k EU, která je legislativně nadřazená ostatním právním normám.

v čase bylo přihlédnuto ke specifické povaze těchto administrativních změn a ke komunikační úloze měnové politiky.

Propagace sekundárních efektů v čase může proběhnout skrze dva kanály: kanálem inflační a mzdové perzistence a kanálem inflačních a mzdových očekávání. U obou těchto kanálů lze však počítat s tím, že se v případě úprav nepřímých daní nepromítnou plně jako v ostatních případech. Jednak specifická povaha mnohých úprav (např. kolků u tabákových výrobků) znemožňuje vyvolání inflační perzistence a jednak lze uvažovat, že inflační a mzdová očekávání zohlední krátkodobý účinek těchto opatření. V tomto ohledu predikce předpokládá, že měnová politika bude velmi úspěšná při komunikaci krátkodobého zvýšení inflace, které se tak plně nepromítne do efektivních inflačních očekávání. Základní scénář proto počítá s tím, že zvýšená inflační očekávání z důvodu přímých efektů daňových úprav se promítnou do mezd v menším než obvyklém rozsahu a podobně je tomu i u cenové tvorby.

Na základě těchto předpokladů prognóza uvažuje pouze o minimální propagaci sekundárních efektů harmonizačních daňových úprav v čase. Alternativní scénář v části IV SZ však ohodnocuje možnost podcenění této propagace. Zatímco v základním scénáři pracujeme v případě zvýšení inflace z titulu změn nepřímých daní pouze s 20 % obvyklé propagace inflace v čase, v alternativním scénáři uvažujeme s 80 %.

Reakce měnové politiky na inflační dopady harmonizačních úprav

Vzhledem k tomu, že skokové úpravy nepřímých daní představují výjimkovatelný faktor krátkodobě zvyšující inflaci, trajektorie úrokových sazeb v prognóze nereaguje na primární inflační dopady těchto změn. Úpravy daní dezinflačním směrem, které očekáváme v cenách potravin v 2. čtvrtletí roku 2004 však výjimkovány nejsou. Reakce měnové politiky rovněž zohledňuje dopady sekundární.

Předpoklady počátečních podmínek

Odhad současné pozice ekonomiky v rámci hospodářského cyklu je zprostředkován pomocí předpokladů o počáteční úrovni rovnovážných hodnot několika základních makroekonomických veličin: HDP, reálného kurzu a reálných úrokových sazeb. Tyto předpoklady zároveň vypovídají o výchozím nastavení měnových podmínek.

Měnové podmínky

V průběhu druhého pololetí roku 2002 docházelo k postupnému uvolňování reálných měnových podmínek, které se v posledním období významně zrychlilo díky vývoji jejich kurzové složky. Index celkových reálných měnových podmínek dosáhl hodnoty -0,6, což se jeví jako uvolněné nastavení. Rozsah uvolnění však překonal očekávání z předchozích velkých SZ (predikce - 0,2) a oproti predikci je odlišná i jeho struktura. Zatímco uvolnění reálného kurzu bylo o více než 2,5 p.b. větší, než očekávala predikce, uvolnění úrokové složky překonalo očekávání jen částečně v závislosti na použitých inflačních očekáváních. Reálný kurz se tak nyní jeví jako uvolněný, zatímco reálné sazby jsou zhruba neutrální. V nejbližším období lze přitom počítat s autonomním vývojem podporujícím další uvolňování měnových podmínek, a to v obou jejich složkách. Nejistoty při nastavení měnových podmínek vyplývají především z možnosti pomalejšího dlouhodobého zhodnocování reálného kurzu, resp. jeho zalomení v posledním období, a z rozporuplných údajů o vývoji inflačních

očekávání a reálných úrokových sazeb. První z těchto nejistot se promítla do alternativního scénáře v části IV SZ.

Reálný kurz

Odhad rovnovážné míry meziročního zhodnocení *reálného směnného kurzu* se pohybuje kolem 5,5 %, podobně jako tomu bylo v 1. SZ. Takové tempo meziročního zhodnocení přitom představuje horní odhad na základě fundamentálních faktorů, jakými jsou vývoj produktivit obchodovatelných a neobchodovatelných odvětví vzhledem k zahraničí (Balassův-Samuelsonův efekt), dlouhodobé změny směnných relací a dorovnávání cenové hladiny EU. Do budoucna projektujeme míru rovnovážného reálného zhodnocení s mírně klesajícím trendem (3 % koncem roku 2005), neboť se domníváme, že část faktorů rovnovážné reálné apreciace pozorované v minulých letech bude s postupem reálné konvergence odeznívat.

Na základě rozboru trendů reálných úrokových sazeb, reálného kurzu a rizikové prémie je současná úroveň reálného kurzu podhodnocena o zhruba 3,7 % oproti své rovnovážné hodnotě, což představuje posun o téměř 2,5 p.b. oproti predikci z 1. SZ. Autonomní faktory vývoje reálného kurzu v nejbližších čtvrtletích přitom nasvědčují tomu, že uvolňování kurzové složky měnových podmínek bude pokračovat i nadále. V důsledku relativně nízké inflace a stability nominálního kurzu, očekávané pro nejbližší období, bude reálný kurz zhodnocovat jen mírně, což při 5 % zhodnocování jeho rovnovážné trajektorie povede k dalšímu prohloubení současného podhodnocení reálného kurzu. Vzhledem k tomu, že míra očekávaného podhodnocení je značně ovlivněna sklonem dlouhodobého zhodnocování kurzu a panují nejistoty ohledně jejího rozsahu, byla v alternativním scénáři části IV rozpracována varianta nižšího (3%) tempa rovnovážného zhodnocení.

Reálné úrokové sazby

Snížení nominálních sazeb v lednu letošního roku vedlo k poklesu jednoročních *reálných úrokových sazeb ex post* o 0,4 p.b., a to i přes pokles inflace pozorovaný v tomto období. Nastavení reálných sazeb se tak posunulo z přísného na zhruba neutrální. Nastavení reálných sazeb se však bude jevit výrazně volnější v případě použití měřených inflačních očekávání ex ante, která ve stejném období vzrostla.

Úvahy o možném volnějším nastavení úrokové části podmínek se opírají o údaje o vývoji inflačních očekávání, která u analytiků finančních trhů, ale i domácností a firem, vykazují rezistenci vůči současné výchylce inflace. Lze tedy konstatovat, že při použití údajů o měřených inflačních očekáváních se reálné sazby ex ante mohou jevit volnější než reálné sazby ex post až o 1,5 procentního bodu a celkové měnové podmínky tak mohou být volnější až o 0,3. Vývoj inflačních očekávání v minulosti byl však velmi vzad hledící. Současná výrazná odchylka mezi očekáváními ex post a ex ante proto zřejmě souvisí s očekáváním mimořádného inflačního vývoje v horizontu příštího roku. S ohledem na autonomní faktory inflace v tomto období lze tuto odchylku interpretovat pomocí chystaných harmonizačních úprav nepřímých daní.

Ačkoliv ekonomické subjekty mohou racionálně s těmito úpravami počítat ve svých očekáváních, realizovaný dopad těchto zvýšených očekávání do vývoje mezd a cen bude zřejmě velmi malý. Vzhledem k jednorázové povaze těchto opatření se jejich dopady promítnou do mezd jen částečně a podobně tomu bude i u tržeb a cen realizovaných výrobci (viz výše). Z těchto důvodů se lze domnívat, že efektivní inflační očekávání nebudou

změnami nepřímých daní výrazně ovlivněna. Reálné ex ante úrokové sazby efektivně realizované domácnostmi a výrobci se proto pohybují výrazně výše, než co by odpovídalo údajům o měřených inflačních očekáváních u jednotlivých subjektů.

Na základě rozboru těchto faktorů byla počáteční pozice ročních reálných úrokových sazeb stanovena na 0,3 % nad rovnovážnou hodnotou. Z krátkodobého inflačního výhledu přitom vyplývá, že zpětně hledící inflační očekávání dosáhnou svého dna v následujícím čtvrtletí, a proto lze po tomto přechodném růstu reálných sazeb očekávat v delším období autonomní tlak na uvolňování úrokové složky měnových podmínek.

Odhad rovnovážné hladiny reálných sazeb se vzhledem k minulé prognóze snížil o zhruba 0,5 p.b. a u ročních reálných mezibankovních sazeb byl stanoven na 1,2 %, u tříměsíčních na 1,1 %.. Tyto odhady odpovídají průběhu rovnovážného reálného kurzu a rizikové prémie[7]. Hladina rovnovážných tříměsíčních sazeb implikuje při racionálních, vpřed hledících, očekáváních nominální tříměsíční sazby na úrovni zhruba 4,2 %, což je z dlouhodobého pohledu udržitelná hodnota. Současné nastavené nominálních sazeb se nachází pod touto hladinou, což kvalitativně koresponduje se současno fází hospodářského cyklu.

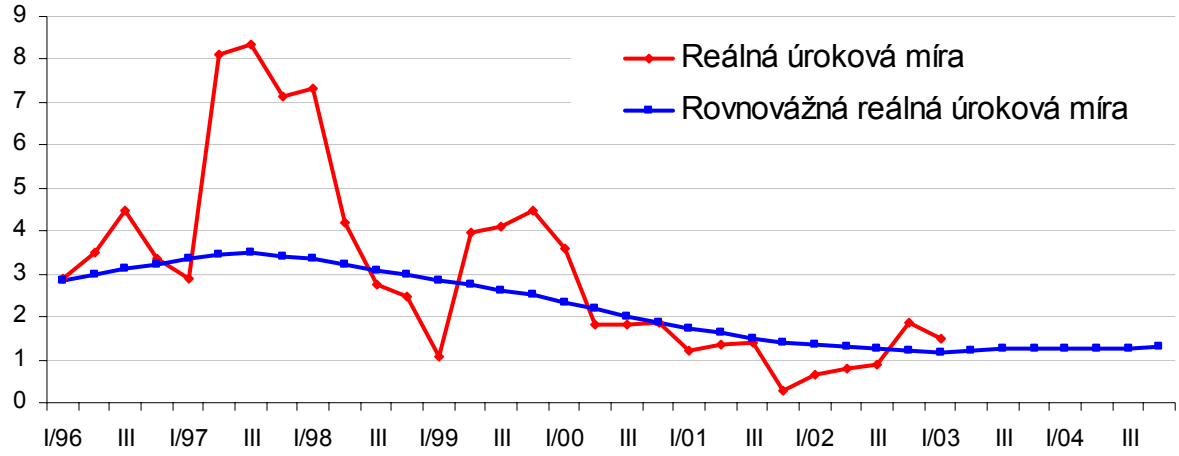
HDP

Současná úroveň *výstupové mezery* byla odhadnuta na –2,3 %. Pokračuje tak trend postupného prohlubování mezery HDP patrný od poloviny minulého roku a uvažovaný minulou predikcí. Za touto stagnací HDP vůči potenciálu lze vidět jak oslabování růstu zahraniční poptávky, tak nepříznivý vývoj v nastavení jednotlivých složek měnových podmínek, především reálného kurzu, v průběhu minulého roku. Obrat ve vývoji měnových podmínek pozorovaný v posledních dvou čtvrtletích se doposud významně neprojevil. Naopak nové ekonomické údaje ukazují, že poptávkové tlaky v ekonomice jsou ještě nižší, než se šlo domnívat počátkem roku. Trajektorie výstupové mezery byla proto přehodnocena oproti 1. SZ mírně směrem dolů.

Z analýzy průběhu hospodářského cyklu vyplývá, že dochází k dalšímu prohlubování záporné mezery HDP. Zvýrazňuje se tak dezinflační působení domácí poptávky. Prohloubení mezery výstupu je dáno jak nepříznivým vývojem zahraniční poptávky, tak především zhodnocováním reálného kurzu v první polovině minulého roku. Během posledního čtvrtletí však došlo, především díky působení kurzové složky, k významnému uvolnění měnových podmínek. Uvolnění úrokové složky měnových podmínek nebylo tak výrazné a je provázeno nejistotou ohledně vývoje inflačních očekávání. Na základě současných faktorů vývoje reálného kurzu lze v nejbližším období očekávat další tlak na uvolnění reálných měnových podmínek. Tento tlak ještě vzroste v dalších čtvrtletích prostřednictvím úrokové složky měnových podmínek v návaznosti na růst inflačních očekávání. Očekávané uvolnění měnových podmínek by mělo zastavit prohlubování záporné výstupové mezery a přispět k oživení ekonomické aktivity.

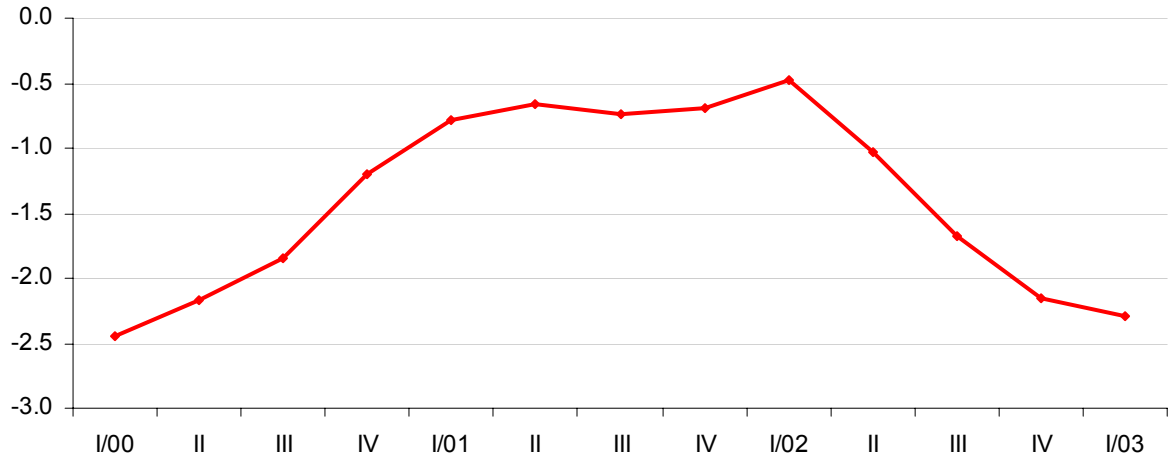
[7] Průběh rovnovážných reálných úrokových sazeb do budoucna úzce souvisí s průběhem autonomních faktorů vývoje měnového kurzu (rizikové prémie) a představou o rovnovážné míře reálného zhodnocování. Vzhledem k tomu, že očekávaný dlouhodobý pokles rizikové prémie korunových instrumentů je v základním scénáři na horizontu predikce zhruba stejně rychlý jako pokles rovnovážné míry reálného zhodnocování, počítáme v tomto období se zhruba konstantní úrovní rovnovážných úrokových sazeb.

Reálná sazba PRIBOR 1Y a odhad rovnovážné trajektorie



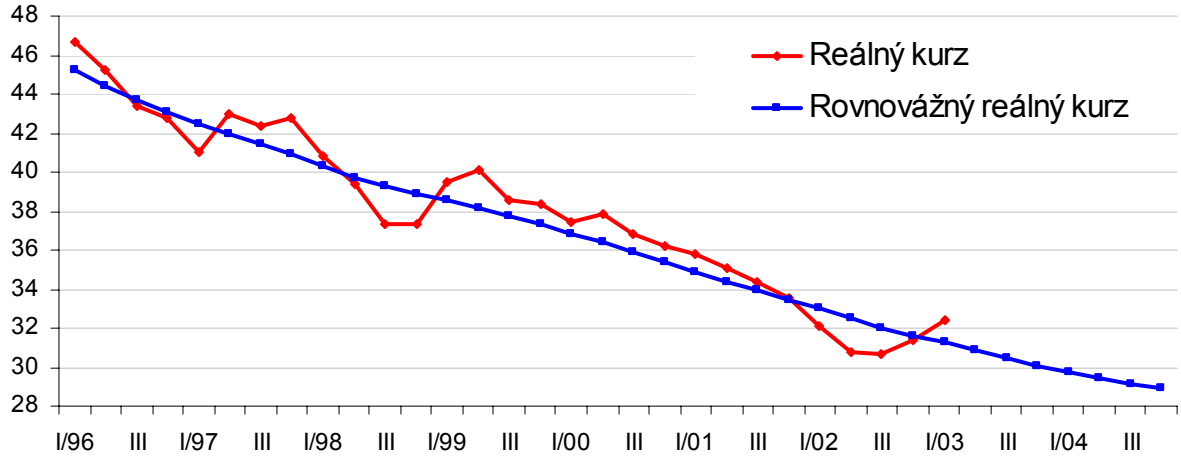
Pramen: ČNB

Odhad vývoje mezery HDP (%)



Pramen: ČNB

Reálný měnový kurz a odhad rovnovážné trajektorie



Pramen: ČNB

Základní scénář

Vývoj endogenních faktorů inflace

HDP

V roce 2002 došlo k významnému zpomalení růstu HDP, které souvisí se zhoršenou situací na zahraničních trzích a přísným nastavením měnových podmínek v průběhu roku, které ovlivnilo především zpomalení dynamiky domácí poptávky. Růst reálných úrokových sazeb spolu s nadhodnoceným kurzem se zřejmě podepsaly na nízké dynamice investic v nefinančním sektoru, a to jak zpřísněním úvěrových podmínek, tak snížením vlastních zdrojů financování. Míra růstu HTFK v minulém roce tak byla převážně držena růstem investic vládního sektoru. U spotřeby domácností došlo k zastavení poklesu míry úspor, především v důsledku zpřísnění úrokové složky reálných měnových podmínek. Pokles inflačních očekávání se však promítnul do vyšších reálných disponibilních příjmů, které zajistily udržení vysokého růstu spotřeby domácností během celého minulého roku. Charakteristickým pro minulý rok je rovněž nárůst podílu vládních výdajů na HDP; přímý fiskální impulz byl tak spolu se spotřebou domácností významným hybatelem růstu HDP. Ochlazení světové ekonomiky spolu s nadhodnoceným kurzem vedlo k poklesu příspěvku čistých exportů k růstu HDP.

Postupné snižování dynamiky poptávkové strany ekonomiky v průběhu minulého a letošního roku se projevilo prohloubením záporné mezery HDP až na –2,3 % (z –2 % v prosinci 2002). V následujícím období lze očekávat jen částečný obrat ve vývoji mezery výstupu, která bude po zbytek roku 2003 stagnovat. Tato stagnace bude dána pokračováním útlumu zahraniční poptávky, které bude kompenzovat stimul uvolněných měnových podmínek a výdajový impuls veřejných rozpočtů. Volné nastavení měnových podmínek, pozorované od počátku letošního roku, bude pokračovat, a to zejména díky kurzové složce, zatímco reálné sazby se dočasně zvýší. Celkově však toto uvolnění nebude dostatečné k zajištění návratu HDP k potenciálu v průběhu roku 2003.

Dynamika spotřeby domácností bude při nezměněné míře úspor omezována růstem inflace a poklesem temp růstu reálných disponibilních příjmů, na kterých se v průběhu roku projeví i pokles zaměstnanosti a dynamiky reálných mezd, dobíhajících s určitým zpožděním po mezeře výstupu. Významným faktorem zpomalené dynamiky reálných disponibilních příjmů bude i nárůst inflačních očekávání v důsledku harmonizačních úprav nepřímých daní, které se však plně nepromítnou ani do mezd ani tržeb, neboť budou představovat dodatečný příjem veřejných rozpočtů. Tento fenomén lze charakterizovat jako dodatečnou fiskální restrikci. Ačkoliv spotřeba domácností spolu s vládními výdaji zůstane hlavním faktorem růstu domácí poptávky i v nejbližších čtvrtletích, její meziroční dynamika poklesne koncem roku ke 2 %. Oproti predikci z 1. SZ dochází k přehodnocení tempa růstu spotřeby domácností směrem dolů, to především z důvodu rozdílu mezi dynamikou cen a nominálních disponibilních příjmů.

Přes dočasné zpřísnění úrokové složky měnových podmínek bude vyšší dynamika investic v roce 2003 těžit z uvolněného reálného kurzu, který zlepší podmínky pro financování investic podniků z vlastních zdrojů, a ze sice pozvolného, ale přece jen se dostavujícího oživení světové ekonomiky. Na růstu hrubé tvorby kapitálu se však budou podílet i vyšší vládní výdaje a přímé zahraniční investice. Oproti 1. SZ dochází k mírnému přehodnocení

růstu HTFK směrem dolů, a to zejména z důvodu přehodnocení předpokladů o vývoji vládních investic.

V souvislosti s uvolněním kurzové složky měnových podmínek bude v průběhu roku docházet k odeznívání substitučních dopadů nadhodnoceného reálného kurzu a k lepším exportním podmínkám, což povede k významnému příspěvku čistých exportů k růstu HDP a projeví se i zlepšením podílu čistých exportů na HDP. Vývoji domácí poptávky a čistých exportů odpovídá zvýšení meziročního růstu HDP v roce 2003 na 2,6 %. Oproti 1. SZ však dochází k mírné revizi predikce tempa růstu směrem dolů, a to především v důsledku snížení predikce růstu spotřeby domácností, vládních spotřebních a investičních výdajů.

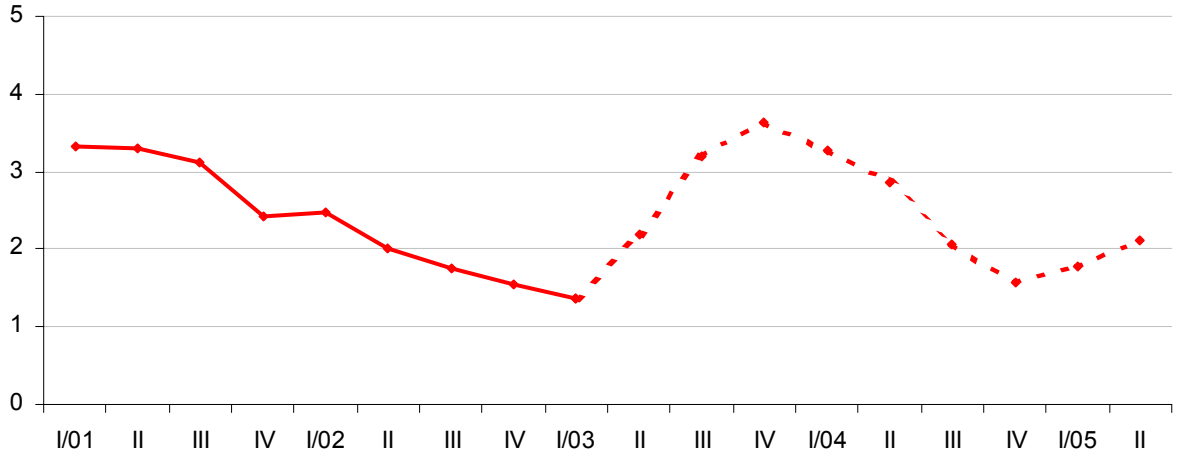
Uzavírání záporné výstupové mezery lze očekávat až od roku 2004. HDP by mělo dosáhnout svého potenciálu v průběhu roku 2005; časování tak zhruba odpovídá minulé predikci, ačkoliv se změnily jednotlivé faktory a trajektorie mezery výstupu leží celkově níže. Rychlost uzavírání mezery HDP vyplývá z uvolněného nastavení obou složek reálných měnových podmínek: při rostoucích inflačních očekáváních budou od konce roku 2003 uvolněné, kromě reálného kurzu, i reálné úrokové sazby. Pozitivní roli sehraje i náběh hospodářského oživení v Německu a působení veřejného sektoru, které variantě bude podporovat návrat HDP k potenciálu i při uvažované mírně reformní.

Ačkoliv očekávané uvolnění úrokové složky měnových podmínek přispěje v roce 2004 k poklesu míry úspor (po stagnaci v roce 2003), podstatný vzestup inflace daný změnami nepřímých daní povede k pomalejšímu růstu reálných disponibilních důchodů i spotřeby domácností než v roce 2003. Dopady daňové fiskální restrikce tak převáží nad celkově pozitivním stimulem uvolněných měnových podmínek. Naopak tempa růstu hrubé tvorby fixního kapitálu se zvýší. Dynamice investic bude prospívat lepší konjunkturální výhled na trzích našich obchodních partnerů a díky uvolněné kurzové složce se zvýší vnitřní zdroje financování. Dalšími příznivými vlivy bude očekávaný příliv PZI a růst vládních investičních výdajů, kde došlo ke zvýšení oproti 1. SZ.

Podhodnocený reálný kurz bude svým substitučním efektem přispívat k zlepšování podílu čistých exportů na HDP. Ačkoliv se příspěvek čistých exportů k růstu HDP oproti roku 2003 zvýší, celkové tempo růstu HDP bude stagnovat na zhruba 2,5 %. Dochází tak k přehodnocení predikce z 1. SZ směrem dolů, a to v důsledku nižšího růstu reálných disponibilních příjmů a spotřeby domácností v souvislosti s úpravami nepřímých daní.

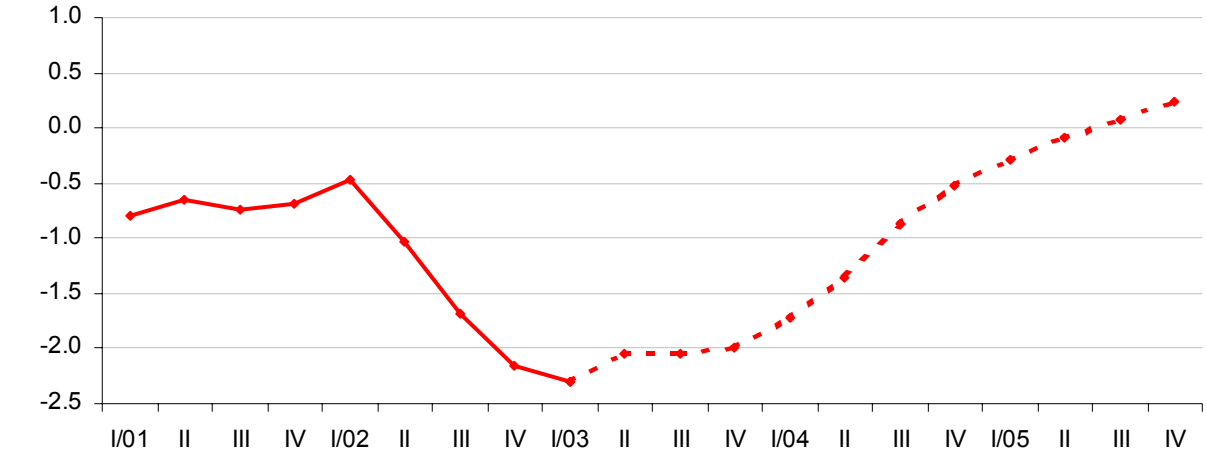
Na počátku roku 2005 dojde vlivem souběhu domácí i zahraniční poptávky k urychlení růstu HDP a meziroční tempa růstu se budou pohybovat mezi 2,5 až 4,5 %. V důsledku rostoucí inflace však bude od konce roku 2003 potřeba zvyšovat úrokové sazby a zpřísňovat měnové podmínky, které zabrání vzniku většího poptávkového převisu. Zpřísnění měnových podmínek a následné ochlazení růstu HDP bude nezbytné k udržení inflace u středu cílovaného koridoru v pozdějších letech.

Predikce růstu HDP (mzr. v %)



Pramen: ČNB

Predikce mezery výstupu (%)



Pramen: ČNB

Měnový kurz

Predikce kurzového vývoje počítá s neměnnou úrovní nominálního kurzu až do konce letošního roku, později se projeví mírná apreciační tendence z vývoje rizikové prémie a působení PZI. Naopak očekávané zvyšování ročních úrokových sazeb v eurozóně v druhé polovině roku bude prostřednictvím snižování úrokových diferenciálů působit depreciačně a podobný efekt bude mít i autonomní vývoj toků na finančním účtu. Tyto efekty budou v krátkém období dominovat, a proto je s neměnnou úrovní kurzu v první polovině letošního roku konzistentní zvyšování nominálních úrokových sazeb.

Od počátku roku 2004 lze ovšem počítat s návratem apreciační tendence, která bude narůstat až ke 3-4 p.a. koncem roku 2005, a to jak v důsledku poklesu rizikové prémie a působení PZI, tak i skrze pokračující růst nominálních úrokových sazeb očekávaný v souvislosti s postupným návratem inflace k cíli v průběhu letošního roku.

Inflace

Meziroční hodnota inflace CPI poklesla během posledního čtvrtletí až na -0,4 %, což je více, než předpokládala poslední predikce (-0,2 %). Rozdíl je dán především odlišným vývojem regulovaných cen a cen potravin, u nichž došlo k výraznějšímu poklesu. Pozorovaný pokles inflace souvisí s vývojem nabídkových faktorů od počátku roku 2002: dovozních cen a cen zemědělských výrobců ovlivňujících inflaci cen potravin. Protiinflačně však působily i poptávkové faktory zprostředkované prohlubováním mezery HDP.

Vývoj exogenních a nákladových faktorů v průběhu roku 2003 povede k mírnému zrychlování růstu spotřebitelských cen. Očekávaný růst zahraniční inflace a neměnná úroveň kurzu přispějí k růstu obchodovatelných skupin korigované inflace a umožní i vzestup cen zemědělských výrobců, na což bude reagovat vývoj inflace u potravin. Oproti minulé SZ se změnila predikce dovozních cen, které díky relativně znehodnocenému kurzu porostou rychleji. Naproti tomu predikce inflace cen zemědělských výrobců se posunula směrem dolů, na což má velký vliv i nízká základna z prvního čtvrtletí roku 2003.

Narůstat bude v roce 2003 i inflace regulovaných cen, jejíž predikce byla oproti minulé SZ přehodnocena vzhůru. Její příspěvek do inflace CPI postupně naroste až k 1 p.b., kde se udrží po celý zbytek predikce. Naopak pokles cen ropy očekávaný od druhé poloviny roku 2003 bude růst inflace mírně korigovat.

Významným exogenním faktorem zvyšujícím inflaci v průběhu roku 2003 bude harmonizační úprava nepřímých daní u cen potravin, jejíž primární i sekundární dopady předpokládáme ve 3. čtvrtletí roku. Jejich přenos do inflačních a mzdových očekávání však bude i díky komunikaci měnové politiky nižší než obvykle.

Výrazně záporná mezera HDP i vývoj ostatních poptávkových faktorů inflace budou v tomto období sice působit protiinflačně, ale vliv nákladových a administrativních faktorů inflace bude stále dominující. V souhrnu lze v průběhu roku 2003 počítat s růstem meziročních hodnot inflace ke 3 % a tedy rychlým návratem inflace na spodní hranici cílovaného koridoru.

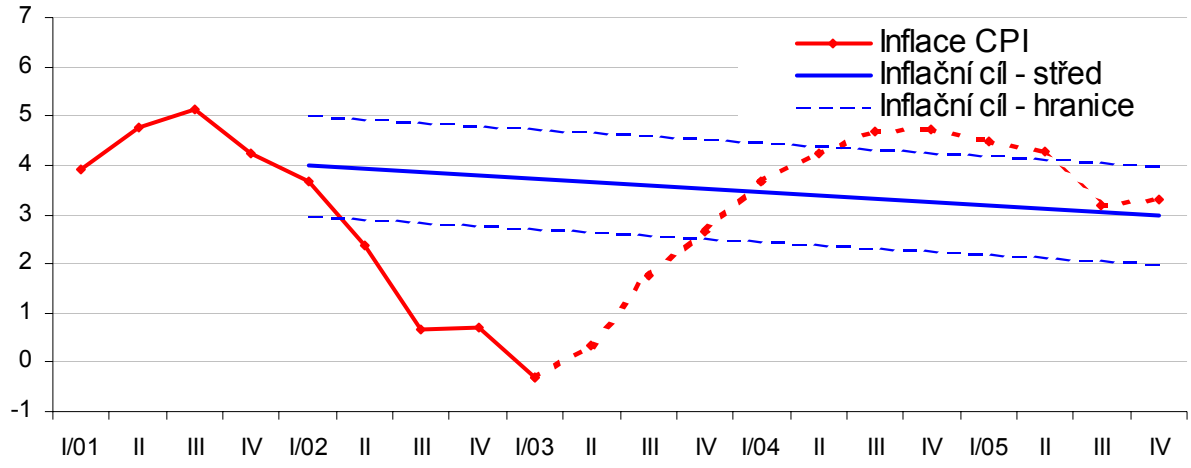
Postupné uzavírání výstupové mezery v druhé polovině roku 2004 omezí i dezinflační působení poptávkových faktorů inflace a umožní návrat inflace do středu cílovaného koridoru. Ačkoliv zhodnocování kurzu a dovezená inflace budou tlumit růst inflace u obchodovatelných komodit včetně cen potravin, dominující vliv budou mít opět dopady úprav nepřímých daní. Očekáváme, že proběhnou ve dvou vlnách: v prvním a druhém čtvrtletí. Ačkoliv dopad těchto změn do inflačních a mzdových očekávaní a perzistence zůstane díky působení měnové politiky omezen, budou mít přímé i nepřímé efekty těchto úprav rozhodující podíl na růstu inflace až k horní hraně cílovaného koridoru koncem roku 2004, kdy se hodnoty inflace budou pohybovat kolem 4,5 %.

Po dobu nejúčinnějšího horizontu transmise se tak bude inflace spotřebitelských cen pohybovat při horní hranici inflačního cíle. S návratem inflace do středu cílovaného koridoru lze počítat až v průběhu roku 2005 v souvislosti s reakcí měnové politiky během roku 2004 následovanou rychlejší apreciací kurzu a poklesem produkční mezery.

Oproti minulé predikci dochází k podstatnému zvýšení predikce inflace v letech 2003 a 2004. Klíčovým prvkem této revize je zahrnutí dopadů úprav nepřímých daní. Proinflačně však oproti úvahám z 1. SZ budou působit i nákladové faktory: relativní znehodnocení směnného

kurzu v roce 2003 a vyšší inflace u některých komponentů zahraniční inflace. Rychleji budou růst i regulované ceny, a to i z důvodu změn nepřímých daní. Naopak u predikce poptávkových faktorů inflace, které budou po celé toto období působit protiinflačně, dochází k posunu směrem dolů.

Predikce inflace (mzr. v %)



Pramen: ČSÚ, ČNB

Reakce úrokových sazeb a jejich přenos do ekonomiky

Trajektorie krátkodobých úrokových sazeb, která je konzistentní s makroekonomickou prognózou, je ovlivněna několika faktory, které lze rozdělit do dvou základních skupin. První z nich souvisí s dlouhodobými charakteristikami domácí ekonomiky a druhá s očekávaným průběhem hospodářského cyklu.

Fundamentální charakteristiky ekonomiky předpokládají setrvalou hodnotu reálných rovnovážných úrokových sazeb. Ty spolu se stabilitou inflačních očekávání očištěných o přímé dopady změn nepřímých daní vedou k neměnné trajektorii politicky neutrálních úrokových sazeb kolem 4 %. Očekávaný průběh hospodářského cyklu vyvolává jen mírný tlak na zvýšení sazeb v následujícím čtvrtletí, neboť vliv očekávaného přestřelení cíle (po odečtení nepřímých faktorů) je z velké části kompenzován reakcí z důvodu záporné mezery výstupu.

V souhrnu uvedených faktorů lze konstatovat, že s makroekonomickou predikcí je konzistentní stabilita nebo jen mírný vzestup úrokových sazeb (o 0,15 p.b.) ve druhém a třetím čtvrtletí roku. S významnějším tlakem na růst úrokových sazeb je však možno počítat již koncem letošního roku a na horizontu transmise sazby vzrostou až o 1 p.b. Tato reakce souvisí s očekávaným přestřelením cíle v průběhu roku 2004 po odpočtu výjimkovatelných faktorů. Úrokové sazby se však budou na hladině kolem 4 % pohybovat i později vzhledem k očekávanému dosažení potenciálu HDP v roce 2005.

Vzhledem k tomu, že implikovaný vývoj úrokových sazeb je podmíněn velice specifickou a hrubou reakční funkcí, je v tabulce provedeno srovnání modelové trajektorie s informací extrahovanou z finančních trhů.

3měsíční úrokové sazby odhadnuté na základě FRA, srovnání se základním scénářem predikce[8]

Výchozí hodnota PRIBOR 3M 2,46 (Ask, 16.4.2003)

	[1]03q2	[2]03q3	[3]03q4	[4]04q1	[5]04q2	[5]04q3	[5]04q4	[5]05q1
FRA - skutečnost	2,48	2,44	2,44	2,50	2,87	2,87	2,87	2,87
FRA – implikované QPM	2,64	2,64	2,65	2,67	2,73	2,78	2,84	2,88
Odhad racionální složky (skutečnost)	2,48	2,28	2,28	2,58	4,43	4,43	4,43	4,43
Racionální složka v QPM (základní scénář predikce)	2,64	2,63	2,70	2,79	3,07	3,33	3,64	3,85

[1] FRA 1x4, [2] FRA 3x6, [3] FRA 6x9, [4] FRA 9x12, [5] implikované FRA 12x24 minus časová prémie

Přenos měnové politiky do ekonomiky

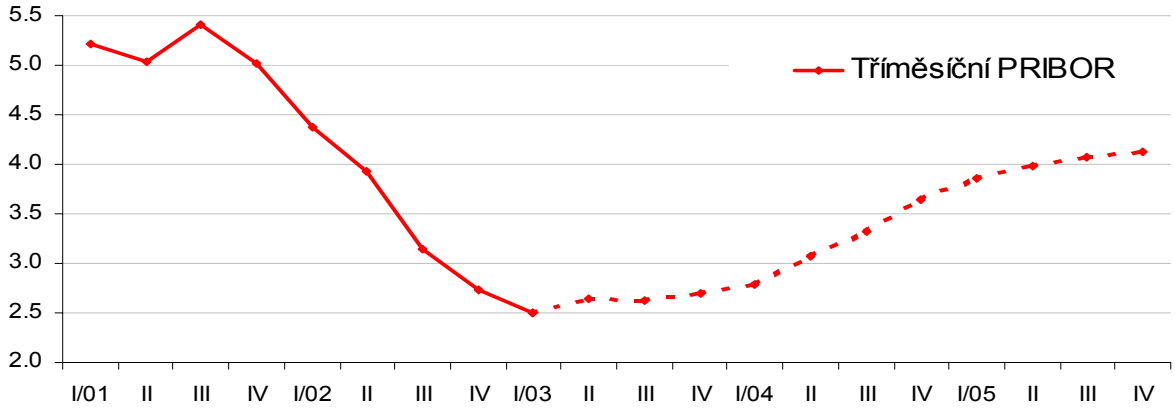
Mírně rostoucí trajektorie krátkých úrokových sazeb ze základního scénáře se promítne do ekonomiky jak prostřednictvím svého vlivu na reálné roční peněžní a úvěrové klientské sazby, tak prostřednictvím kurzového kanálu. V něm bude vzestup sazeb dostatečný k tomu, aby úrokový diferenciál snižovaný růstem zahraničních sazeb kompenzoval spolu s poklesem rizikové prémie depreciační působení autonomních kurzových faktorů. V důsledku toho bude nominální kurz vykazovat stabilitu a reálný kurz se dostane ještě více pod svou rovnovážnou trajektorii. Přestože lze předpokládat, že měnové podmínky zůstanou v roce 2003 díky kurzové složce uvolněné, vliv vnějšího prostředí neumožní úplný obrat ve vývoji mezery HDP.

Úroková složka měnových podmínek se i pod vlivem dočasného poklesu inflačních očekávání zpřísní a bude se uvolňovat jen velmi pomalu v souvislosti s růstem inflace a inflačních očekávání později během letošního roku. Úroková složka tak zůstane po většinu roku 2003 restriktivní a k zajištění návratu HDP k potenciálu bude nutný pokles reálných úrokových sazeb. Z tohoto důvodu roste trajektorie nominálních sazeb méně než činí vzestup inflačních očekávání. Teprve uvolnění i úrokové složky koncem roku 2003 vytvoří dostatečný prostor pro uzavírání mezery HDP v průběhu let 2004 a 2005.

Opětovný růst reálných úrokových sazeb lze očekávat až koncem roku 2004, kdy bude potřeba postupně tlumit poptávkovou složku inflace na přelomu let 2004 a 2005 a prostřednictvím zhodnocení kurzu i složku nákladovou. Zpřísnění bude dostatečné, aby umožnilo postupný návrat inflace k cíli v průběhu roku 2005.

[8] Na FRA sazby lze pohlížet jako na indikátor tržních očekávání o budoucích úrokových sazbách. V souladu s logikou QPM předpokládáme, že tato očekávání jsou tvořena částečně jako vpřed hledící (racionální) a částečně jako vzad hledící (adaptivní; tento prvek je aproximován současnou úrovní krátkých sazeb). Z tohoto důvodu nelze FRA (1.řádek tabulky) srovnávat přímo s trajektorií úrokových sazeb implikovanou modelem (4.řádek)– to by bylo opodstatněné pouze v případě předpokladu zcela racionálních agentů. Pro srovnání FRA a modelu proto uvádíme dva dodatečné konstrukty: smíšená očekávání o budoucích krátkých sazbách implikovaných modelem, tj. vlastně modelové FRA (2.řádek), a naopak takovou skutečnou (tj. racionálně očekávanou) trajektorii sazeb (3.řádek), která by přesně dala vzniknout -– po zvážení se současnou úrovní sazeb, tj. s vzad hledícím prvkem -– pozorovaným hodnotám FRA.

Implikovaný průběh mezibankovních úrokových sazeb (%)



Pramen: ČNB

III. DESAGREGOVANÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLED

1 Vnější prostředí

1.1 Evropská unie

EK snížila ve své jarní střednědobé predikci růst HDP v eurozóně pro rok 2003 téměř na polovinu oproti podzimní prognóze, tj. z 1,8 na 1 %a (ze 2 na 1,3 %a v EU). Stejnou prognózu má i ECB. V první polovině roku očekává Komise pokračování hospodářského útlumu z důvodu vysoké nezaměstnanosti a z toho pramenící nízké spotřeby. Ve druhém pololetí by mohlo díky nižším cenám ropy a růstu důvěry v souvislosti s ukončením konfliktu v Iráku dojít k mírnému oživení. Vitálnější růst v příštím roce je podmíněn obnovením zaměstnanosti a vzhledem k vysoké nejistotě předpovědi není vyloučeno další oddálení jeho nástupu. Komise zároveň konstatuje, že silné euro bude tlumit inflaci, což dává ECB další prostor pro snížení sazeb, i když ceny ropy stále ještě přispívají k růstu cenové hladiny, zejména cen výrobců. V důsledku zvyšování cen energií pokračoval index cen výrobců v růstu i v únoru (rostoucí trend trvá již půl roku). Tento vývoj se však i nadále promítá pouze do mírného růstu spotřebitelských cen. Přesto je inflace CPI na jedenáctiměsíčním maximu (hlavně zásluhou ropy a potravin), kde patrně setrvala i v březnu.

Březnové průzkumy nepřinesly žádnou změnu v klesajícím trendu spotřebitelské důvěry a celkového ekonomického sentimentu. Oproti únorovým výsledkům se však dostavil navíc výrazný pokles důvěry v průmyslu a v maloobchodě, který vyústil ve výrazný propad podnikatelské důvěry. Ta přitom v uplynulém půlroce spíše rostla. Rovněž podle mínění nákupních manažerů poklesl index zpracovatelského průmyslu v březnu z 50,1 na 48,4 a index odvětví služeb z 48,9 na 47,7, což je nejmenší hodnota za 17 měsíců. Přitom obě odvětví v lednu podle skutečných údajů rostly a manažeři ještě i v únoru očekávali růst průmyslu.

Indikátory hospodářského vývoje v Evropské unii a eurozóně

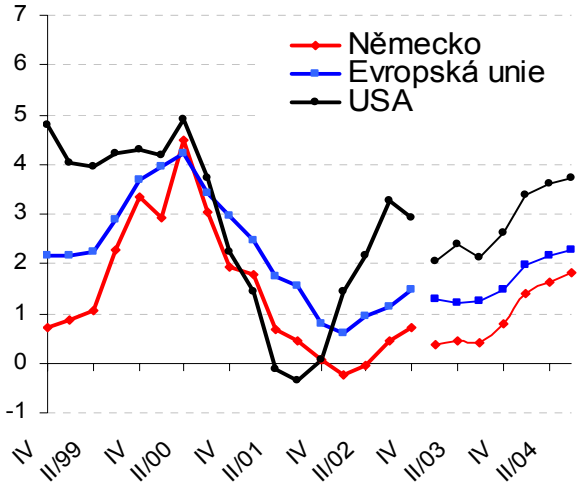
	HDP				Nezaměstnanost		Průmyslová produkce				Maloobchodní prodeje			
	(%q)		(%a)		(%)		(%m)		(%a)		(%m)		(%a)	
	III/02	*IV/02*	*III/02*	*IV/02*	*01/03*	*02/03*	*12/02*	*01/03*	*12/02*	*01/03*	*12/02*	*01/03*	*12/02*	*01/03*
Eurozóna	0,3	0,1	0,9	1,3	8,6	8,7	-1,6	1,1	-0,8	0,7	-0,7	2,5	-1,6	2,7
EU15	0,4	0,2	1,1	1,4	7,9	7,9	-1,4	0,8	-0,9	0,3	-0,6	1,8	-0,3	3,0
	HICP				**PPI**				**Vývozní ceny**		**Dovozní ceny**		**M3**	
	(%m)		(%a)		(%m)		(%a)		(%a)		(%a)		(%a)	
	01/03	*02/03*	*01/03*	*02/03*	*01/03*	*02/03*	*01/03*	*02/03*	*10/02*	*11/02*	*10/02*	*11/02*	*01/03*	*02/03*
Eurozóna	0,0	0,4	2,2	2,4	0,9	0,4	2,3	2,7	-0,1	-0,9	1,3	0,1	7,2	8,1
EU15	-0,1	0,4	2,1	2,3	0,8	0,4	2,1	2,5	-0,9	-1,8	0,8	-0,6	-	-
	Ekonom. sentiment			**Důvěra v průmyslu**			**Spotřebitel. důvěra**			**D. v maloobchodě**			**Podnikatel. d.**	
	02/03	*03/03*	*Průměr*	*02/03*	*03/03*	*Průměr*	*02/03*	*03/03*	*Průměr*	*02/03*	*03/03*	*Průměr*	*01/03*	*02/03*
Eurozóna	98,4	97,8	*98,8*	-11	-12	*-10,9*	-19	-21	*-12,9*	-13	-18	*-16,6*	-0,32	-0,27
EU15	98,6	98,0	*99,2*	-11	-13	*-11,1*	-17	-19	*-10,9*	-13	-17	*-12,8*	-	-

Německá Bundesbank očekává po stagnaci ve 4. čtvrtletí 2002 pro letošní rok průměrný růst 0,5 %a. Nezaměstnanost vzrostla z únorových 10,5 na 10,6 % v březnu. Průmyslová produkce po výrazném růstu v lednu opět poklesla, o 0,7 %m. Stejně se vyvíjely i maloobchodní prodeje. Tento minulý vývoj vyústil v první letošní pokles indexu podnikatelské důvěry Ifo (v březnu z 88,9 na 88,1). Institut za poklesem dále vidí odložené investice v souvislosti s konfliktem v Iráku a oslabený export vlivem 20% zhodnocení eura vůči USD v minulém roce. Naopak aktuální pohled analytiků a institucionálních investorů zůstává i v březnu optimistický, když index ZEW již potřetí v řadě vzrostl (v březnu z 15 na 17,7, přestože se

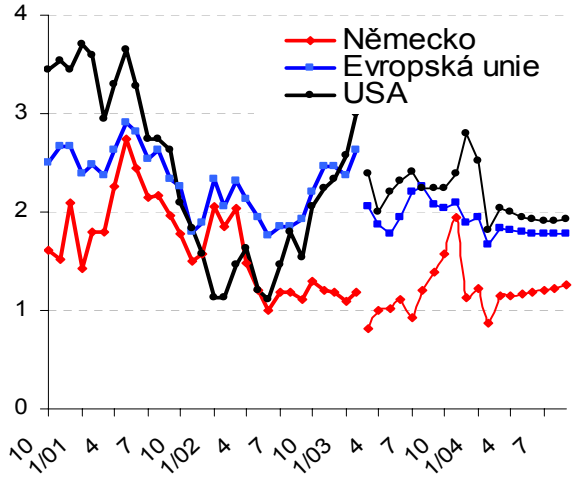
očekával pokles na 12). Spotřebitelská důvěra je i nadále na osmiletém minimu a v průběhu celého prvního pololetí se očekává slabá poptávka spotřebitelů. Inflace CPI v březnu po předchozím růstu opět mírně poklesla na 1,2 %a.

Dubnový Consensus Forecast opět přehodnotil výhled růstu HDP v Německu směrem dolů, tentokrát z 0,7 (březen) na 0,5 %a v roce 2003 a pro příští rok se mění prognóza z 1,8 na 1,7 %a. Přitom se mírně zmenšil rozptyl obou předpovědí. Postupné přehodnocování od počátku roku znamená značnou odchylku od předpokladu v lednové predikci, kdy se očekával růst 0,9 v roce 2003. Prozatím menší úprava nastala u roku 2004, pro který CF očekával 1,9 %a. Předpověď inflace se pro rok 2003 nemění, v roce 2004 byla nepatrně snížena na stejnou hodnotu jako letos. Naopak u cen výrobců CF přehodnotil růst cen letos směrem vzhůru o 0,2 p.b. a technicky pak snížil očekávaný růst cen v příštím roce o 0,1 p.b. na 1 %a.

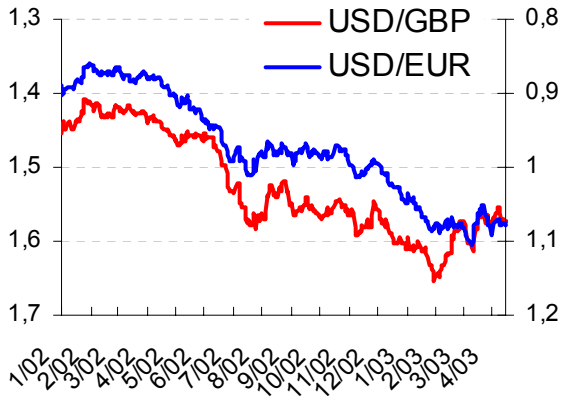
Reálný HDP a výhled dle CF04 (mzr., %)



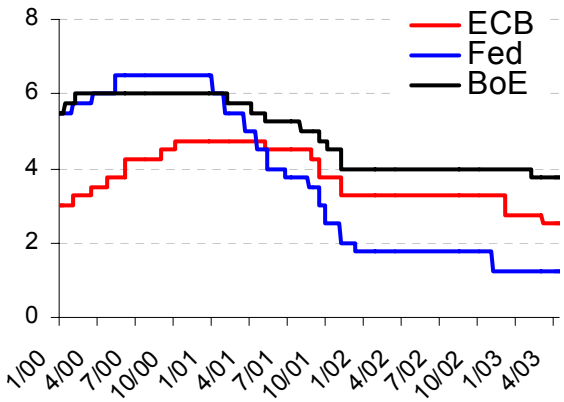
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Směnný kurz USD vůči EUR a GBP



Měnověpolitické sazby centrálních bank



Ekonomika ***Velké Británie*** vzrostla ve 4.Q pouze o 0,4 %q, což je poloviční tempo oproti předchozímu čtvrtletí. Inflace naopak vzrostla z lednových 2,7 %a na 3 %a, a to v důsledku potravin, oblečení a ropy. Trhy očekávají další snížení sazeb, pro které hovoří klesající důvěra spotřebitelů i podnikatelů, přičemž pokles se očekává i po skončení války s Irákem. Navíc vzestup cen ropy je vnímán jako přechodný a také HICP má jeden z nejnižších růstů v Evropě, i když se v únoru zvýšil z 1,4 na 1,6 %a. Růst služeb, který v minulosti táhl ekonomiku, byl v únoru nejnižší za posledních 12 měsíců a zpracovatelský průmysl opět poklesl. Průzkumy ukazují, že maloobchodní prodeje poklesly v březnu nejvíce za 11 let

a rovněž zpracovatelský průmysl vykáže pravděpodobně pokles. To vše by mělo vytvářet prostor pro BoE, aby dále snížila své sazby.

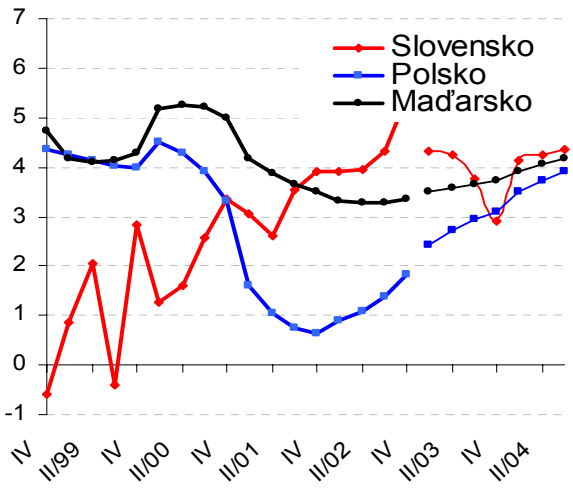
1.2 USA

Rizikem současného ekonomického vývoje v USA je, že válkou způsobené vyčkávání spotřebitelů by mohlo nezávisle na výsledku války nasměrovat ekonomiku do další recese. Proti tomuto riziku stojí však nízké zásoby, silný růst příjmů, nízké úrokové sazby a lepšící se zisky firem. Snižující se ceny ropy a rostoucí akciové trhy jsou dalšími faktory, které by po skončení konfliktu mohly přispět spíše k oživení ekonomiky. V březnu poklesla spotřebitelská důvěra z 64,8 na 62,5 (devítileté minimum), objednávky na investiční statky klesaly v únoru ve všech odvětvích kromě vojenských zařízení. Výdaje spotřebitelů v únoru poprvé od roku 1990 mzm. stagnovaly. Zpomaluje se rovněž dynamika růstu příjmů. Index ISM Non-Manufacturing v březnu poklesl z 53,9 na 47,9, index předstihových indikátorů (3 až 6 měsíců) v únoru klesl nejvíce za pět měsíců (k propadu přispěly akcie, spotřebitelská důvěra a růst nezaměstnanosti). Inflace v únoru činila 0,6 %m (mzr. vzrostla z 2,6 %a na 3 %a). Silný růst v únoru zaznamenal i PPI, 1 %m po růstu 1,6 %m v lednu. Bez energií a potravin však ceny klesly o 0,5 %m. Nejvíce rostly topný olej a benzin. Deficit běžného účtu ve 4. čtvrtletí opět vzrostl a činil již 5,2 % HDP. Kurz byl minulý měsíc ovlivňován především zprávami o válce v Iráku.

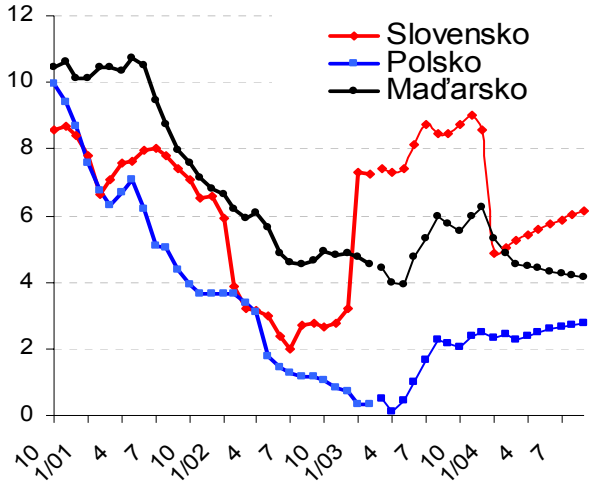
1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

Na ***Slovensku*** nepříznivé signály přichází z odvětví služeb, kde maloobchodní tržby po poklesu v lednu poklesly i v únoru o 5,6 %a (leden –6,6 %a). Inflace v březnu dále rostla, index CPI vzrostl o 0,4 %m (mzr. vzrostla iflace z 7,6 % na 8 %). Ještě výraznější byl růst cen výrobců. PPI, který vzrostl v únoru o 3,1 %m (mzr. z 7,5 %a na 8,9 %a). Očekávaní příznivé obchodní bilance přispívalo v březnu k posilování SKK. Skutečný deficit zahraničního obchodu v únoru byl 3,3 mld SKK (téměř poloviční oproti 6,3 mld. SKK v únoru 2002).

Reálný HDP a výhled dle EECF03 (mzr., %)



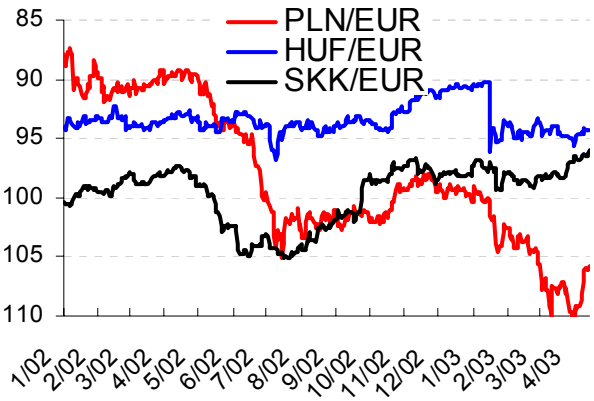
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



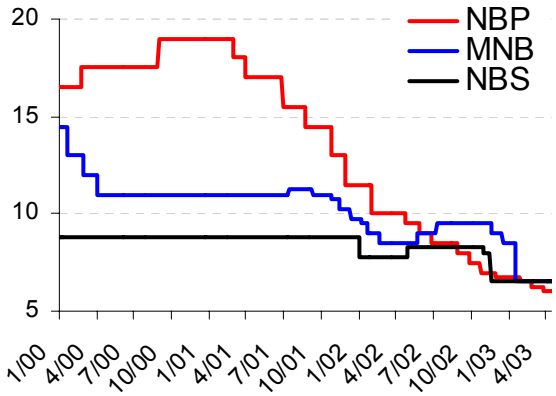
V ***Polsku*** HDP po předchozím růstu 1,6 %a ve 4. čtvrtletí dále akceleroval na 2,1 %a. Nezaměstnanost v únoru mírně vzrostla na 18,8 % a došlo k poměrně velkému propadu maloobchodních tržeb (-3,8 %m, +4,7 %a). Ministerstvo financí prosazuje schválení vládních úsporných opatření, eliminací některých sociálních programů a zvýšení daní tak, aby mohlo

Polsko vstoupit do EMU za tři roky po přijetí do EU. Letos odhaduje vláda deficit 4,1 % HDP a vládní dluh je 44 % HDP. Inflace v únoru byla jen 0,1 %m (0,5 %a). Klesaly opět ceny potravin o 0,2 %m (-3,6 %a, mzr. inflace je již téměř rok záporná). Naopak vysoká inflace byla u cen paliv a PHM (3,7 %m, 14,8 %a). Vzhledem ke klesající důvěře spotřebitelů v únoru a růstu mezd jen 2,1 %a je inflační výhled příznivý a očekává se další snížení sazeb centrální bankou. Proti tomu stojí však riziko politické nestability a oslabující zlotý, který by se mohl promítnout naopak do růstu cen. NBP snížila 26. 3. o 0,25 p.b. hlavní úrokovou sazbu na 6 %, lombardní sazbu na 7,75 % a depozitní sazbu na 4,25 %. Kurz však více než na tento zásah centrální banky reagoval na události na politické scéně (rozpad vládní koalice a hlasování parlamentu o rozpuštění Sejmu). Na přelomu března a dubna se oslabování kurzu zastavilo po ohlášené spolupráci prezidenta a premiéra.

Kurzy středoevropských měn vůči EUR



Měnověpolitické sazby centrálních bank



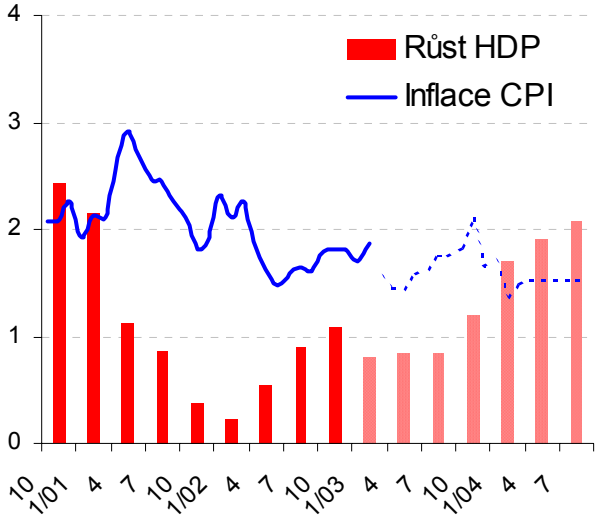
V ***Mad'arsku*** ve čtvrtém čtvrtletí zrychlil růst HDP na 3,7 %a, za celý rok 2002 činil růst HDP 3,3 %, což je méně než o rok dříve (3,8 %). Nezaměstnanost v období prosinec-únor vzrostla na 6,4 % (6,1 % za předchozí období). Inflace byla v únoru 4,5 %a (0,8 %m), což je méně, než se očekávalo. Přesto při této výši nemá centrální banka příliš prostoru pro další snížení sazeb. Na rozdíl od Polska a ČR přestaly v únoru klesat ceny potravin. K příznivému výsledku přispělo snížené tempo růstu cen tržních služeb i nižší než očekávaný růst cen regulovaných položek. Lednová bilance běžného účtu byla srovnatelná s výsledkem ve stejném období minulého roku, a to i přes značné zlepšení obchodní bilance. Stejně jako v ČR totiž došlo k propadu v bilanci služeb. Směnný kurz v březnu mírně oslaboval jednak pod vlivem polské vládní krize a rovněž na základě prohlášení centrální banky o možném snížení úrokových sazeb v případě, že by forint neopodstatněně posiloval.

1.4 Efektivní ukazatele[9] reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

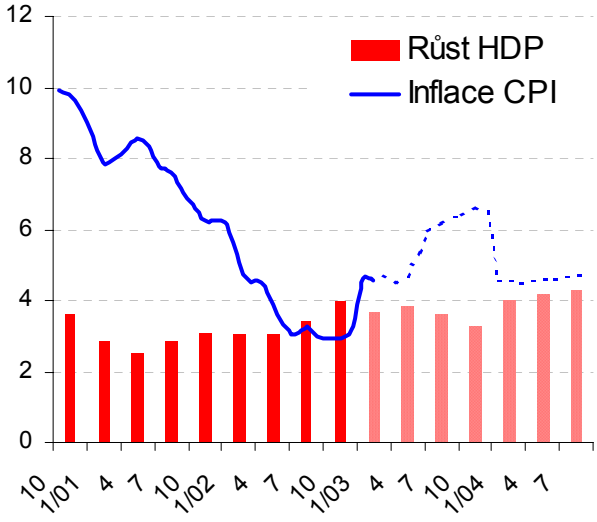
Skutečný růst ve 4. čtvrtletí 2002 byl v ***Evropské unii*** mírně (cca 0,1 p.b.) vyšší, než byla původní očekávání. Naopak krátkodobý výhled se opět posouvá směrem dolů, zejména ke konci roku 2003, kdy minulé prognózy očekávaly již akceleraci růstu HDP. Ta se však podle posledních prognóz odsouvá až na příští rok. U inflace spotřebitelských cen prognóza očekává v průměru pokles inflace.

[9] Efektivní indexy poskytují souhrnný pohled na koupěschopnost a nominální vývoj cenové hladiny v důležitých regionech z pohledu české ekonomiky. HDP a inflace CPI jsou váženy objemem vývozu, resp. obchodní výměny s jednotlivými státy. Tyto indexy se mohou i lišit od oficiálních údajů pro daný region, neboť země nejsou váženy jejich ekonomickou silou, ale relevancí pro ČR. Číselné hodnoty jsou uvedeny v tabulkové příloze.

Evropská unie EU15 (mzr., %)



Kandidátské země EU (mzr., %)

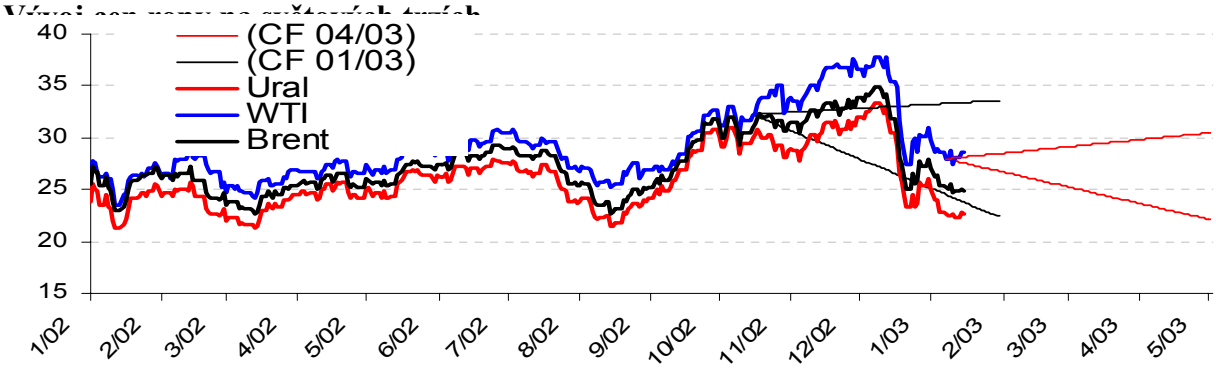


Pro ***kandidátské země*** CF mírně změnil prognózu[10] na letošní rok. Oproti lednovému očekávání se zvýšila prognóza v prvních třech kvartálech roku 2003, což pravděpodobně souvisí se skutečným vyšším než očekávaným růstem ve 4. čtvrtletí minulého roku. V posledním čtvrtletí se naopak prognóza snižuje pravděpodobně v návaznosti na odsouvání očekávaného výraznějšího oživení v západní Evropě. Pro rok 2004 se prognóza CF prakticky nemění.

1.5 Ceny ropy

Cena ***ropy*** začala klesat kolem 13. března. Důvodem byla očekávání spojená s válkou, která předpokládala, že válka sice brzo začne, ale také rychle skončí vítězstvím koaličních vojsk. Na nejnižší úroveň se ceny ropy dostaly 21. března, kdy Američané spolu s Brity dostali pod kontrolu velkou část jižních ropných polí. Poté se však ukázalo, že válka nebude tak krátká, jak se původně předpokládalo a cena ropy začala růst. Na ceně ropy se negativně podepsaly i nepokoje v Nigérii, které způsobily snížení nigerijské produkce ropy téměř o 1/3. Ke krátkodobému mírnému poklesu ceny ropy přispělo 28. března schválení rezoluce, která počítá s pokračováním programu ropa za potraviny, což trh utvrdilo v očekávání, že irácké exporty budou pokračovat. 1. dubna cena ropy opět začala klesat díky odvolání nigerijské stávky a také optimističtějším očekáváním týkajícím se konce války. Klesající trend byl podpořen také zprávami International Energy Agency, která zveřejnila, že světová produkce ropy se zvedla na rekordních 80,3 milionů barelů za den.

Vývoj cen ropy na světových trzích



[10] Prognózy pro střední a východní Evropu jsou k dispozici pouze jedenkrát za dva měsíce.

Průměrná cena uralské ropy v 1.čtvrtletí byla o 3 dolary vyšší než obsahovala lednová predikce, avšak očekávaní CF z dubna pro zbytek roku a rok 2004 se liší od lednových předpokladů jen nepatrně.

2 Devizový kurz

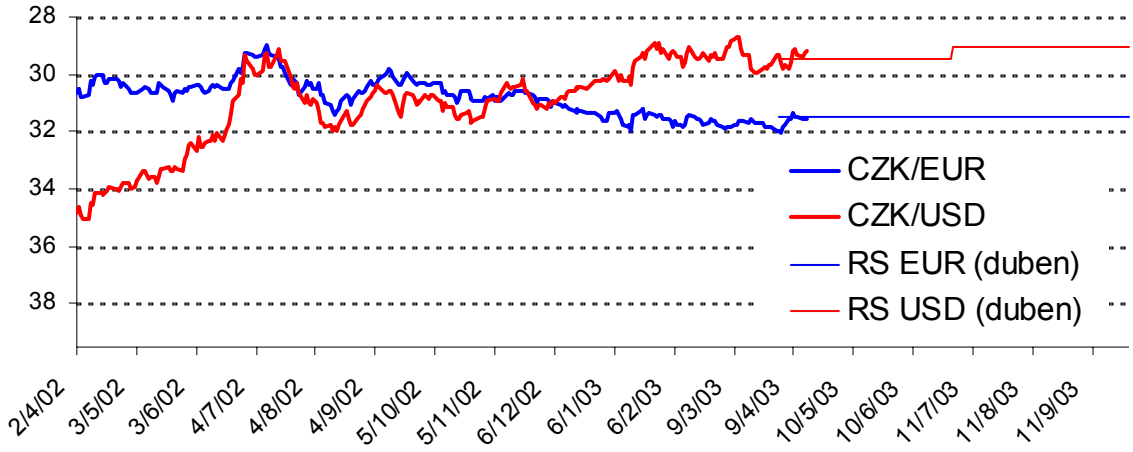
2.1 Vývoj nominálního kurzu

Od druhé poloviny ledna roku 2003 až do prvních dnů měsíce dubna měl nominální kurz koruny k euru tendenci k oslabování. Posílení až k hladině 31,30 korun za euro 9. dubna a následně jeho setrvání pod 31,50 jej vrátilo na hodnoty ze začátku roku. Meziročně byl průměrný březnový kurz koruny vůči euru slabší o 1,2 %. Průměrná hodnota kurzu v prvním čtvrtletí dosáhla 31,64 korun za euro, což byl kurz o 64 haléřů slabší, než předpokládal referenční scénář lednové inflační predikce.

V průběhu sledovaného období byl kurz koruny pod vlivem různých domácích (hlasovaní o důvěře vlády, změna jejího složení) a zahraničních politických událostí (válka v Iráku, politické napětí v Polsku), které se projevovaly v nižším zájmu zahraničních investorů o středoevropský region. Kromě zveřejnění horšího než očekávaného výsledku loňského růstu HDP (20. března), které způsobilo krátkodobé oslabení koruny, nemělo oznámení ostatních makroekonomických dat vliv na kurz koruny. Aukce státních dluhopisů 9. dubna zaznamenala zájem investorů, který se ve vývoji koruny projevil posílením až na hodnotu 31,30 korun za euro.

Kurz koruny vůči americkému dolaru kopíroval pohyby kurzu eura vůči dolaru. Koruna nejvíce oslabila dne 21. března (29,95 CZK/USD), a tak se vrátila na úroveň z počátku roku 2003. Její meziroční březnové posílení vůči dolaru (měsíční průměr) činilo 18 %.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



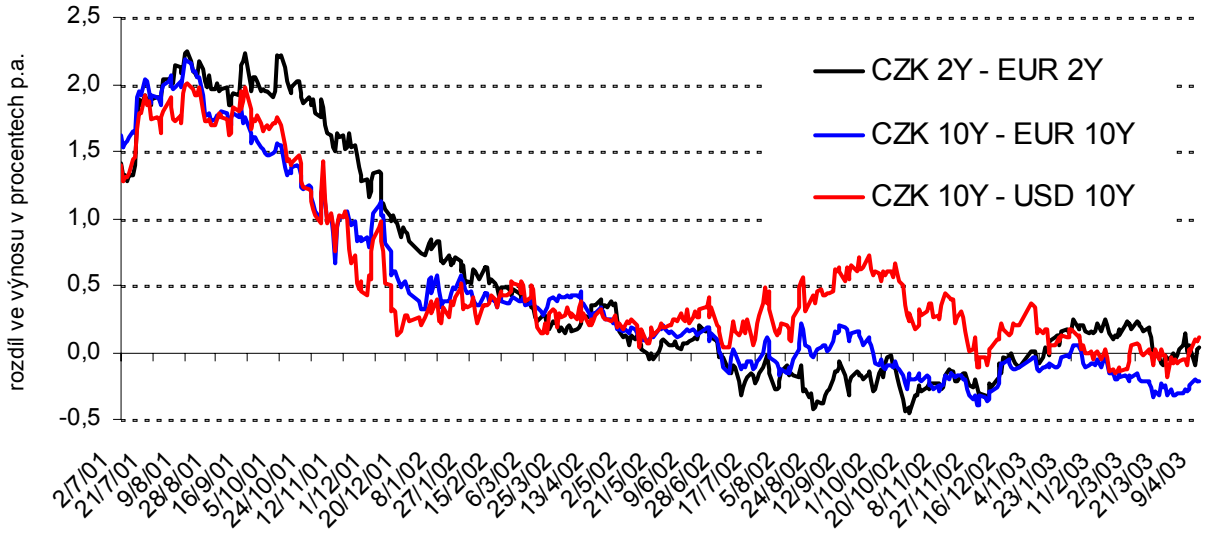
Ze šetření ČNB mezi analytiky vybraných zahraničních bank z poloviny dubna vyplývá, že kurz koruny bude v nejbližším období mírně oslabovat. V jednoměsíčním horizontu se bude pohybovat v průměru okolo hodnoty 31,79 korun za euro, což odpovídá očekáváním kurzu z minulého měsíce. Maximální uváděná hodnota činí 32,20 CZK/EUR a minimální 31,70 CZK/EUR. Pro jednoroční horizont je rozpětí odhadů mezi 29 a 33,08 CZK/EUR. Průměr (31,03 CZK/EUR) ukazuje na mírné posilování koruny v delším horizontu.

2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

Výnosy krátkodobých a dlouhodobých českých dluhopisů v polovině března po více než dva měsíce trvajícím poklesu vzrostly. Během sledovaného období (14. 3.-9. 4.) vzrostly dvouleté výnosy o 11 b.b., jejich růst nastal v polovině března a ve zbytku sledovaného období byly stabilní. Desetileté výnosy vzrostly ve sledovaném období o 29 b.b. První výrazný růst nastal v polovině března, během druhé poloviny března mírně klesaly a druhý výrazný růst zaznamenaly od začátku dubna. Vývoj českých desetiletých výnosů byl svázán s vývojem evropských desetiletých výnosů.

Na světových trzích došlo ve sledovaném období k růstu desetiletých výnosů státních dluhopisů. Desetileté evropské výnosy vzrostly o 21 b.b. a desetileté americké výnosy vzrostly o 20 b.b. Dvouleté evropské výnosy vzrostly pouze o 6 b.b. a dvouleté americké výnosy poklesly o 1 b.b. Vývoj výnosů byl zejména ovlivněn průběhem války v Iráku. Od poloviny března krátkodobé i dlouhodobé výnosy rostly. Tento vývoj souvisel zejména s očekáváním rychlého průběhu války v Iráku. K růstu výnosů přispělo také ponechání stávajících úrokových sazeb americkým FEDem. V druhé polovině března se objevily zprávy o možném delším průběhu války, než se očekávalo a výnosy poklesly. Evropské výnosy poklesly v souvislosti s možným zpomalením průmyslové produkce vlivem válečného konfliktu. Od začátku dubna se objevovaly zprávy o úspěšném postupu koaličních jednotek a zejména desetileté výnosy vzrostly. Na konci sledovaného období však výnosy opět poklesly. Pozornost analytiků byla z válečných událostí opět soustředěna na skutečný vývoj ekonomiky. Evropské výnosy poklesly v souvislosti se zpomalujícím se ekonomickým růstem a očekáváním snížení sazeb ECB. Také v USA převažovala očekávání pokračujícího slabého vývoje ekonomiky.

Výnosové diferenciály

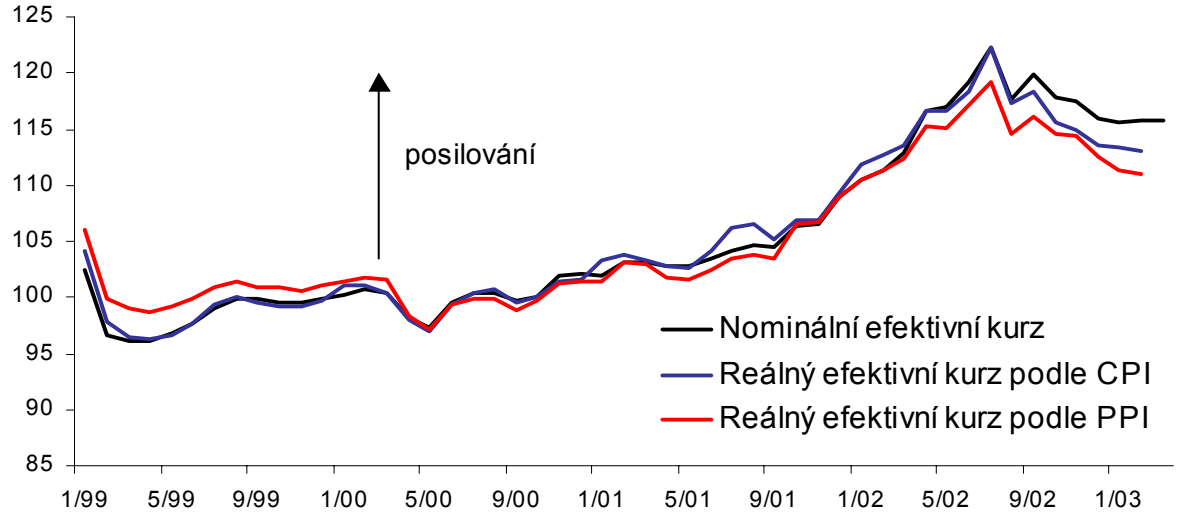


Výše popsaný vývoj vedl v průběhu sledovaného období k mírnému růstu desetiletých česko-evropských diferenciálů o 7 b.b. Dvouleté česko-evropské diferenciály v polovině března poklesly (o 29 b.b.) a po zbytek sledovaného období se pohybovaly okolo hranice 0 b.b. Nejvyšší růst nastal v průběhu dubna a česko-americké diferenciály vzrostly ze záporných hodnot na úroveň 12 b.b. Oproti předchozímu období došlo zejména k poklesu dvouletých česko-evropských diferenciálů, které nyní vykazují nulové hodnoty.

2.3 Efektivní kurzy[11]

V březnu index nominálního efektivního kurzu poklesl oproti předchozímu měsíci o 0,1 % (v únoru došlo k meziměsíčnímu zvýšení o 0,2 %). Meziročně kurz zhodnotil o 2,6 % (v únoru o 4,0 %). Ve vývoji reálného efektivního kurzu byl vliv nominálního efektivního kurzu, který meziročně posílil, kompenzován příznivější inflací v tuzemsku než v zahraničí. Uvedený vývoj se odrazil v meziroční stabilizaci indexu reálného efektivního kurzu deflovaného oběma cenovými okruhy. Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v únoru meziměsíčně oslabil o 0,3 %, meziročně zhodnotil o 0,3 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v únoru meziměsíčně i meziročně oslabil o 0,2 %.

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



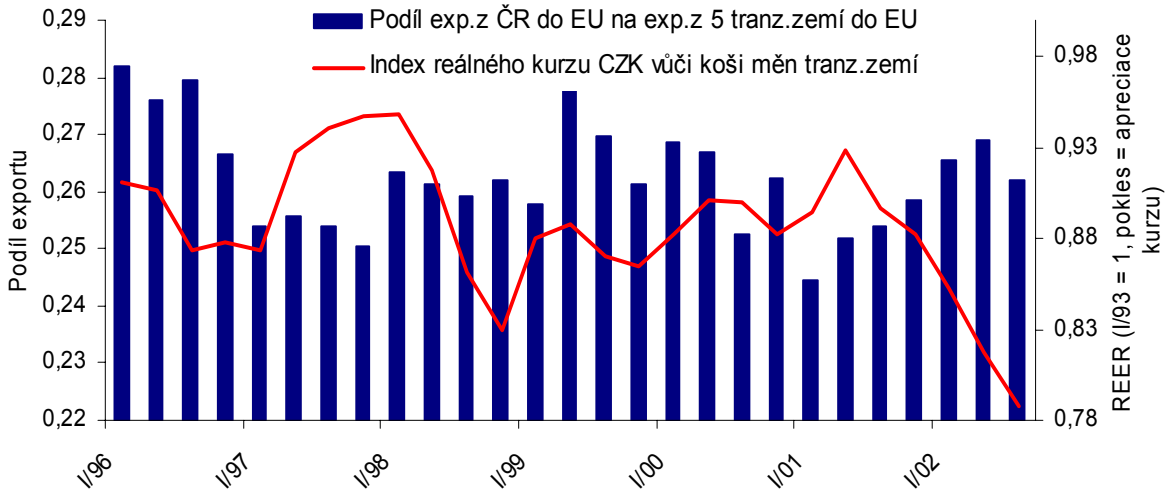
2.4 Makroekonomické souvislosti vývoje kurzu koruny

2.4.1 Podíl ČR na trhu EU (3. čtvrtletí 2002)

Na základě dat IMF DOT byla posuzována dynamika tržního podílu českých exportérů na trhu EU ve srovnání se dvěma skupinami zemí: ostatními středoevropskými kandidáty na členství v EU (Polsko, Maďarsko, Slovensko, Slovinsko) a asijskými zeměmi bez Japonska (rozvojové země, Asie). Základem pro prezentované tržní podíly je vždy objem exportu srovnávaných zemí (fob, tj. bez dopravného a pojištění). Byly také zkonstruovány efektivní reálné kurzy pro obě skupiny zemí založené na cenách výrobců a vážené podle objemu exportu jednotlivých zemí do EU. Zkonstruovaný REER vyjadřuje podíl zahraničních cen sledované skupiny zemí k zahraničním cenám ČR, jeho pokles tedy znamená relativně vyšší růst cen českých výrobců v zahraničí oproti růstu cen výrobců srovnávané skupiny zemí a tedy horší konkurenční postavení českých výrobků na trhu EU.

[11] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

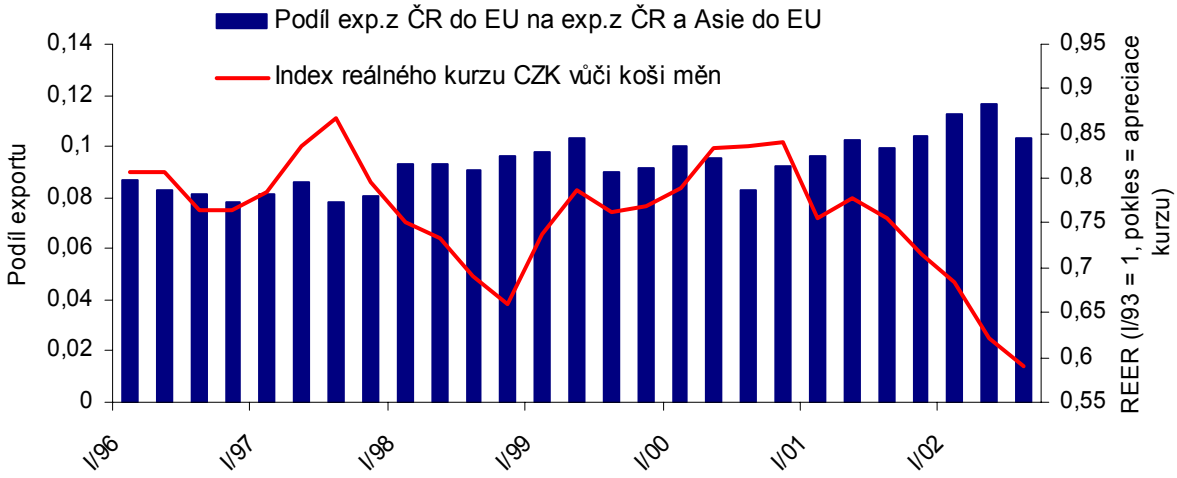
Podíl ČR na exportu východoevropských zemí do EU a efektivní kurz



Ve třetím čtvrtletí roku 2002 byl přerušen rok a půl trvající růst podílu ČR na celkovém exportu středoevropských zemí do Evropské unie. Oproti předchozímu čtvrtletí došlo k poklesu podílu na celkovém exportu o 0,7 p.b., meziročně byl však tento podíl stále o 0,8 p.b. vyšší. Při výrazném meziročním reálném zhodnocení cca o 12 % vůči měnám hlavních kandidátských zemí vzrostl meziročně podíl ČR na exportu kandidátů do EU cca o 3 %, i přes změnu trendu ve třetím čtvrtletí.

V případě asijských zemí docházelo k podobnému vývoji jako u zemí kandidátských. Rok trvající růst podílu ČR na celkovém exportu uvedené skupiny zemí do EU ve třetím čtvrtletí 2002 poklesl oproti předchozímu čtvrtletí o 1,4 p.b., meziročně byl vyšší jen o 0,3 p.b., při meziročním zhodnocení specifického efektivního kurzu vůči koši měn asijských zemí cca o 22 %. Oproti předchozímu čtvrtletí specifický efektivní kurz posílil cca o 5 %.

Podíl ČR na exportu ČR a asijských zemí do EU a efektivní kurz



2.4.2 Vývoj ziskovosti v exportních odvětvích průmyslu (4. čtvrtletí 2002)

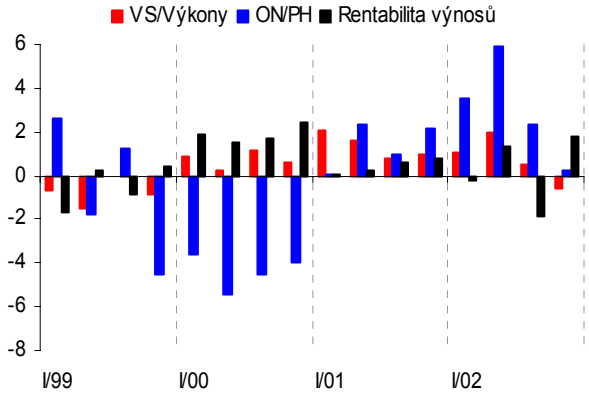
Ve vzorku průmyslových podniků se 100 a více zaměstnanci se ve čtvrtém čtvrtletí 2002 jen mírně změnila struktura podílu firem s různým vlastnictvím na tvorbě celkové přidané hodnoty v průmyslu. Došlo k poklesu podílu veřejných podniků na 8,2 % a poklesu podílu

domácích soukromých podniků na 43,2 %. Podíl zahraničních podniků naproti tomu vzrostl na 48,4 % a potvrdil tak své nejvýznamnější místo v české průmyslové produkci. Podíl firem se zahraničním vlastnictvím v exportních odvětvích (více než 60% podíl exportu na tržbách) na celkové přidané hodnotě vzrostl oproti předchozímu čtvrtletí o 4,3 p.b. na úkor domácích soukromých firem v exportních odvětvích (pokles o 1,9 p.b.) a veřejných podniků v exportních odvětvích (pokles o 0,9 p.b.). Podíl exportních firem se zahraničním vlastnictvím na celkové přidané hodnotě českého průmyslu vzrostl na 29,5 %.

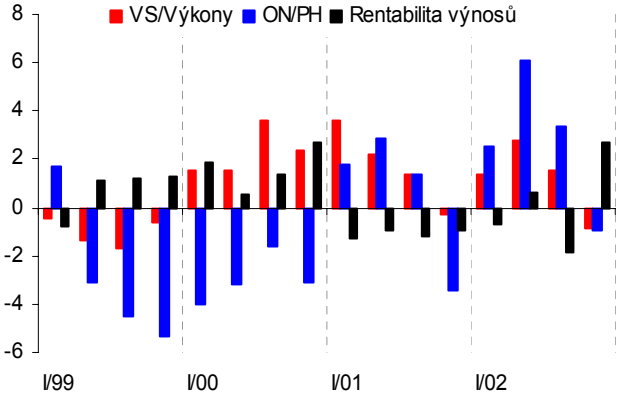
Ukazatele, které zachycují dopad nákladů do hospodaření podniků, naznačují ve čtvrtém čtvrtletí zlepšení oproti předchozímu roku. Podíl výrobní spotřeby (VS) na výkonech (V) poklesl meziročně o 0,6 p.b. O 2,2 p.b. poklesl u zahraničních firem, zatímco u domácích soukromých firem vzrostl o 0,8 p.b. Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě v průmyslu celkem jen mírně vzrostl (o 0,2 p.b.), což však bylo způsobeno růstem tohoto ukazatele ve skupině veřejných podniků (o 7,3 p.b.), zatímco zahraniční podniky zaznamenaly pokles o 0,4 p.b. a domácí soukromé podniky zaznamenaly pokles o 0,3 p.b. Přitom situace ve více exportujících odvětvích se ve srovnání s předchozími čtvrtletími zlepšila (meziroční pokles ON/PH o 1 p.b.). Náklady na osobní výdaje činily 55 % přidané hodnoty v průmyslu celkem. Méně příznivý je tento ukazatel pro exportující odvětví – v průmyslu celkem 61 % (zahraniční 48 %, soukromé domácí 82 %).

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

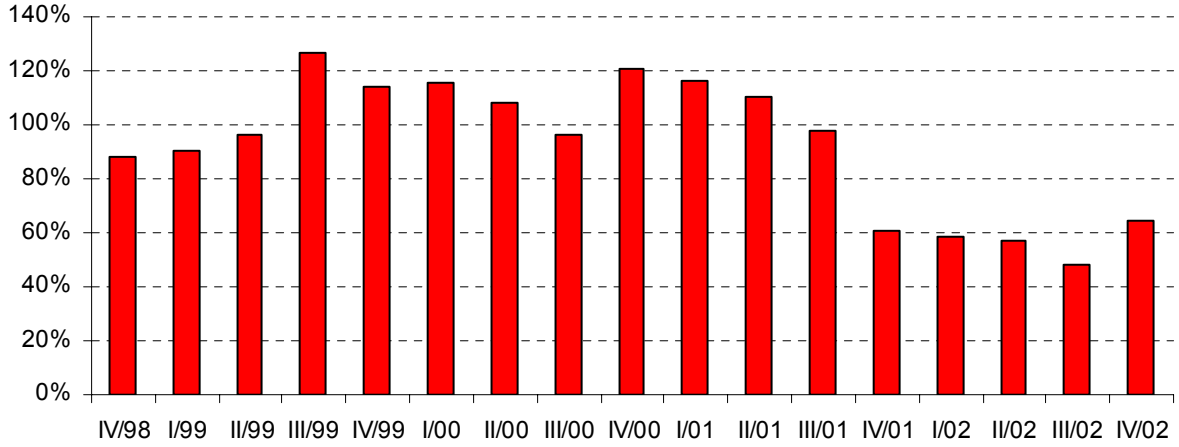
Průmysl celkem



Průmysl celkem – exportéři



Poměr rentability výnosů v exportních odvětvích k průměrné rentabilitě



Rentabilita výnosu[12] (RV) v posledním čtvrtletí meziročně mírně vzrostla na cca 3,4 %, přičemž ve skupině firem podnikajících v exportních odvětvích je RV nižší než v celku. Ve čtvrtém čtvrtletí však nastal pozitivní obrat ve skupině exportních odvětví. RV v exportních odvětvích byla přibližně 3,2 %, což meziročně znamená zvýšení o cca 2,7 p.b. Ke zhoršení došlo u užšího ukazatele provozní rentability[13] (PR), který poklesl v průmyslu celkem o 0,4 p.b., ale v exportních odvětvích došlo k jeho růstu o 0,7 p.b. Celkově výsledky za čtvrté čtvrtletí ukazují na zlepšení sledovaných ukazatelů v exportních odvětvích průmyslu, čehož bylo dosaženo zejména díky skupině podniků pod zahraniční kontrolou.

3 Nákladové faktory

Meziroční růst v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*2/2002*	0,4 [1)]	1,9
Uralská ropa	*3/2003*	13,24	20,77
Efektivní kurz	*3/2003*	-4,43	-2,66
Ceny průmyslových výrobců	*3/2003*	-0,5 [1)]	-0,4
Ceny zemědělských výrobců	*3/2003*	-9,9 [1)]	-16,0
Směnné relace	*2/2003*	-0,9 [1)]	0,2
Dovozní ceny	*2/2003*	-2,9 [1)]	-1,7
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR [2)]	*3/2003*	31,00 [1)]	31,758
Kurz Kč/USD [2)]	*3/2003*	29,67 [1)]	29,393
Cena uralské ropy (USD/barel)	*3/2003*	26,60 [1)]	28,37

Průměrná hodnota za 1. čtvrtletí 2003 (z 1. SZ)

Predikce dovozních cen a následně i cen průmyslových výrobců se mění oproti 1.SZ 2003 v důsledku změny tzv. referenčních scénářů. Zatímco predikce dovozních cen a cen průmyslových výrobců se zvyšuje především v důsledku změny kurzových scénářů a předpokladů o vývoji zahraniční inflace, u cen zemědělských výrobců dochází naopak k výraznému snížení predikce meziročního růstu cen.

Porovnání klíčových exogenních a kursových předpokladů predikce z 1. a 4. SZ

Nákladové faktory		I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
ceny SRN PPI (v %)	1. SZ				0,8				1,3
	4. SZ				1,3				1,0
cena ropy West (USD/barel)	1. SZ	29,0	27,3	26,3	25,2	24,5	24,5	24,5	24,5
	4. SZ	**34,0**	27,3	26,1	25,5	25,0	24,5	24,4	24,4
cena ropy uralské (USD/barel)	1. SZ	26,6	24,9	23,9	22,8	22,1	22,1	22,1	22,1
	4. SZ	**29,6**	24,9	23,7	23,1	22,6	22,1	22,0	22,0
cena plynu (USD/1000 m3)	1. SZ	97,1	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6
	4. SZ	112,0	109,0	106,0	103,0	100,0	100,0	100,0	100,0
nomin. Kurz USD za 1 EUR	1. SZ	1,045	1,040	1,045	1,049	1,053	1,056	1,060	1,063
	4. SZ	**1,073**	1,069	1,083	1,087	1,091	1,095	1,096	1,096
nomin. Kurz CZK za 1 USD	1. SZ	29,67	29,81	29,19	28,88	28,68	28,31	27,92	27,56
	4. SZ	**29,47**	29,47	29,09	28,98	28,78	28,49	28,28	28,01
nomin. Kurz CZK za 1 EUR	1. SZ	31,00	31,00	30,50	30,30	30,20	29,90	29,60	29,30
	4. SZ	**31,63**	31,50	31,50	31,50	31,40	31,20	31,00	30,70

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

Porovnání změn predikcí mezi 4.SZ a 1.SZ (v proc. bodech)

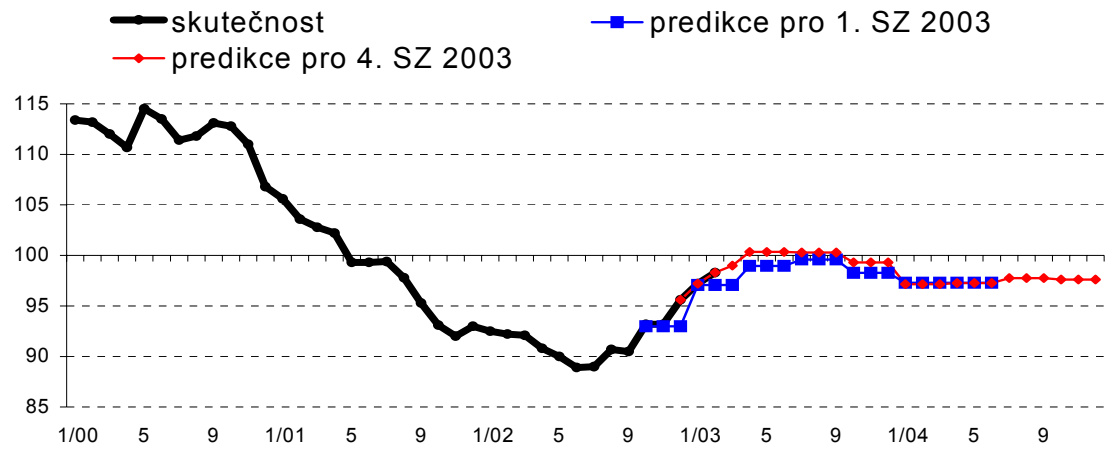
	1/03	2	3	4	1/04	2	3	4
Index dovozních cen ČSÚ - celkem	**1.9**	**1.4**	**0.7**	**1.0**	**-0.1**	**0.0**	**-0.1**	**-0.7**
Index dovozních cen ČSÚ bez skupiny 3	1.6	1.7	1.2	1.0	0.0	-0.8	-1.5	-2.7
Index dovozních cen ČSÚ - skupina 3	12.8	3.9	0.3	0.5	-8.5	-3.3	-2.7	-3.2
Ceny průmyslových výrobců	-0.1	0.3	0.2	-0.5	-0.3	-0.8		
Ceny zemědělských výrobců	-4.3	-11.0	-9.2	-6.8	-0.7	-0.2		

3.1 Dovozní ceny a další cenové indikátory zahraničního obchodu

Vývoj cen zahraničního obchodu v lednu 2003 (mzr. pokles o 2,8 %) a únoru (mzr. pokles o 1,7%) celkově odpovídal predikci na 1. čtvrtletí (pokles o 2,9 %), předpokládající již zmírňování mzr. poklesu dovozních cen. Rychlejší zmírňování mzr. poklesů dovozních cen oproti predikci je zapříčiněno především vyššími cenami ropy oproti původním referenčním scénářům. Vývozní ceny se meziročně snížily v lednu o 2,5 %, v únoru o 1,5%; čtvrtletní predikce z 1.SZ předpokládá, že zmírňování jejich mzr. poklesu nebude tak výrazné (-3,8 %). Vývoj směnných relací za leden i únor 2003 byl oproti prognóze ještě mírně kladný (0,3 %, resp. 0,2 %; jejich predikce pro 1. čtvrtletí 2003 předpokládá přechod do záporné hodnoty -0,9 %).

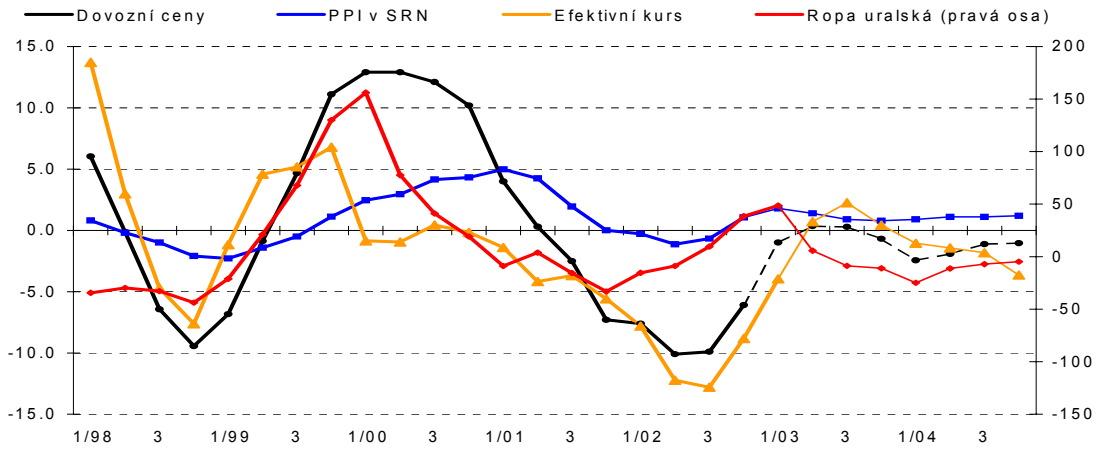
V únoru ceny vzrostly meziměsíčně u dovozu o 0,4 % a u vývozu o 0,3 %. V dovozu se nejvíce zvýšily ceny nerostných paliv o 3,9 % (především ropy a ropných výrobků) a surovin s výjimkou paliv o 1,1 %. Nejvíce se snížily ceny potravin o 1,5 % (zejména zeleniny a ovoce). Ceny strojů a dopravních prostředků poklesly pouze o 0,1 %. Ve vývozu vzrostly ceny ve většině skupin zboží, nejvýrazněji u nerostných paliv o 2,2 % (zejména ropných výrobků). Ceny strojů a dopravních prostředků vzrostly o 0,2 %. Meziměsíční směnné relace dosáhly hodnoty 99,9. V meziročním srovnání dovozní ceny klesly v únoru o 1,7 %. Nižší byly ceny ve všech skupinách zboží kromě cen nerostných paliv, které se zvýšily o 15,4 %, a cen živočišných a rostlinných olejů (zvýšení o 6,2 %). Nejvíce klesly ceny potravin o 6,1 %. Ceny strojů a dopravních prostředků poklesly o 4,3 %. Vývozní ceny byly meziročně nižší o 1,5 %. Největší pokles zaznamenaly ceny potravin o 8,5 % (zejména mléčných výrobků). Pokles cen strojů a dopravních prostředků činil 2,6 %. Zvýšily se pouze ceny nápojů a tabáku o 14,4 %, paliv o 6,0 % a chemikálií o 2,5 %. Meziroční směnné relace dosáhly hodnoty 100,2, přičemž nejvyšší byla tato hodnota u nápojů a tabáku, chemikálií a surovin, nejnižší u nerostných paliv a živočišných a rostlinných olejů.

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



Změna predikce dovozních cen oproti 1.SZ odráží jednosměrné proinflační dopady změn referenčních scénářů, zejména v roce 2003, především vyšších cen ropy, rychlejšího nárůstu meziročního růstu PPI v zahraničí na přelomu let 2002/2003 (průměrný růst PPI v SRN za roky 2003 i 2004 se ovšem mění pouze minimálně) ve srovnání s předchozí „velkou" SZ. Rovněž směnný kurz je v obou letech oproti 1. SZ více depreciovanější. Výsledkem je rychlejší návrat dovozních cen ke slabému meziročnímu růstu již v průběhu 2. čtvrtletí letošního roku. Teprve v roce 2004 dochází především vlivem scénářového vývoje cen ropy k opětovnému mírnému obnovení meziročního poklesu dovozních cen.Predikce vývozních cen vychází z obdobných faktorů jako predikce cen dovozu. Vývozní ceny budou sledovat podobný trend mzr. vývoje, nicméně dojde k poklesu kladné směnné relace. Predikci dovozních a vývozních cen odpovídají i základní trendy deflátorů zahraničního obchodu. V letech 2003 a 2004 předpokládáme ve srovnání s rokem 2002 již jen slabě kladné směnné relace do 0,5 %. Vývoj vývozních cen je spojen na jedné straně s postupně se oživující vnější poptávkou a na straně druhé již s příznivějším mzr. vývojem kurzu CZK/EUR.

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



Meziroční změny cen zahraničního obchodu (v %)

	1/02	2	3	4	1/03	2	3	4	1/04	2	3	4
Dovozní ceny ČSÚ - celkem	**-7.7**	**-10.1**	**-9.9**	**-6.1**	**-1.0**	**0.4**	**0.3**	**-0.7**	**-2.4**	**-1.9**	**-1.1**	**-1.0**
Dovozní ceny ČSÚ bez skupiny 3	-5.8	-8.0	-8.1	-6.8	-1.9	0.5	0.7	0.5	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4
Dovozní ceny ČSÚ - skupina 3	-22.4	-26.3	-21.4	-2.7	8.6	-0.6	-3.3	-11.8	-20.4	-12.9	-9.1	-8.0
Deflátor dovozu	-7.3	-9.7	-9.7	-6.3	-0.9	0.5	0.5	0.2	-1.1	-0.5	0.9	-0.4
Vývozní ceny ČSÚ celkem	-5.2	-7.8	-8.2	-5.4	-1.4	0.5	1.3	0.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.6
Deflátor vývozu	-5.0	-7.9	-8.7	-6.1	-1.6	0.2	1.2	-0.3	-0.9	-0.5	0.2	-1.7

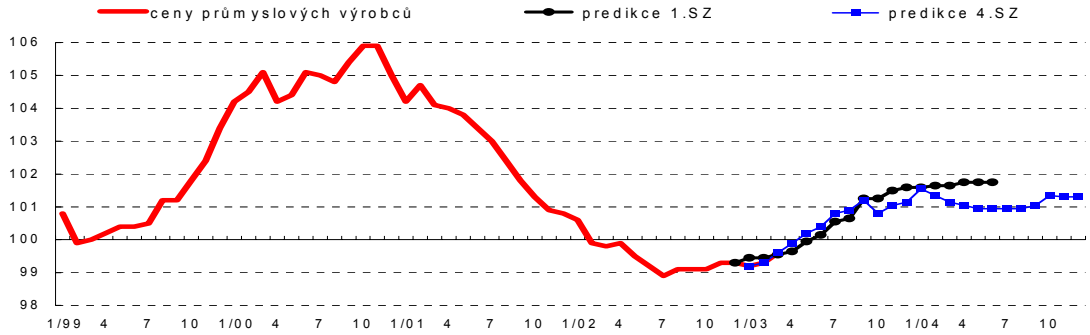
3.2 Ceny průmyslových výrobců

Meziměsíčně se ceny průmyslových výrobců v březnu zvýšily celkem o 0,3%. Zásadní vliv na tento vývoj mělo zvýšení cen rafinérských ropných výrobků o 8,3 % a dále i vzestup cen výrobků zpracovatelského průmyslu jinde neuvedených o 2,0 %, chemických výrobků o 0,9 % a shodně i nerostných surovin. Naopak poklesly ceny pryžových a plastových výrobků o 0,9 %, vláknin, papíru a výrobků z papíru o 0,4 %. Ceny potravinářských výrobků, nápojů a tabákových výrobků byly nižší celkem o 0,2 % (z toho především masa a masných výrobků o 1,2 %).**V meziročním srovnání** zůstaly ceny průmyslových výrobců v březnu stále ještě pod úrovní stejného měsíce minulého roku. V úhrnu byly nižší o 0,4 % (v únoru o 0,7 %). Významně poklesly ceny potravin o 2,9 % (z toho nejvíce masa a masných výrobků o 11,0 % a průmyslových krmiv o 12,2 %) a dále základních kovů, hutnických a kovodělných výrobků o 2,7 %. Naopak nejvýraznější zvýšení o 28,6 % zaznamenaly ceny rafinérských ropných výrobků. Podle hlavních průmyslových skupin se nejvíce snížily ceny

u meziproduktů o 1,5 % a u zboží krátkodobé spotřeby o 1,4 %. Naopak nejrychleji rostly ceny energií o 2,9 %.

Meziroční pokles cen průmyslových výrobců v březnu (-0,4%) byl v zásadě ve shodě s predikcí z 1.SZ 2003 (průměrně -0,5 % v prvním čtvrtletí 2003). Zatímco ceny ropy byly výrazně vyšší proti referenčním scénářům a promítly se do cenového růstu zejména v odvětví zpracování ropy, opačným směrem (tj. dezinflačně oproti původní prognóze) působil cenový vývoj v odvětví mimo zpracovatelský průmysl (výroba energií, těžba uhlí).

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



Predikce **cen průmyslových výrobců** se oproti 1.SZ téměř nemění - více proinflační působení vnějších faktorů v roce 2003 je do značné míry kompenzováno změnou předpokladů o cenovém vývoji v odvětvích mimo zpracovatelský průmysl (těžba nerostných surovin a energetika), kde snižujeme predikci meziročního růstu cen v letech 2003 a 2004.

Meziroční změny cen průmyslových výrobců (v %)

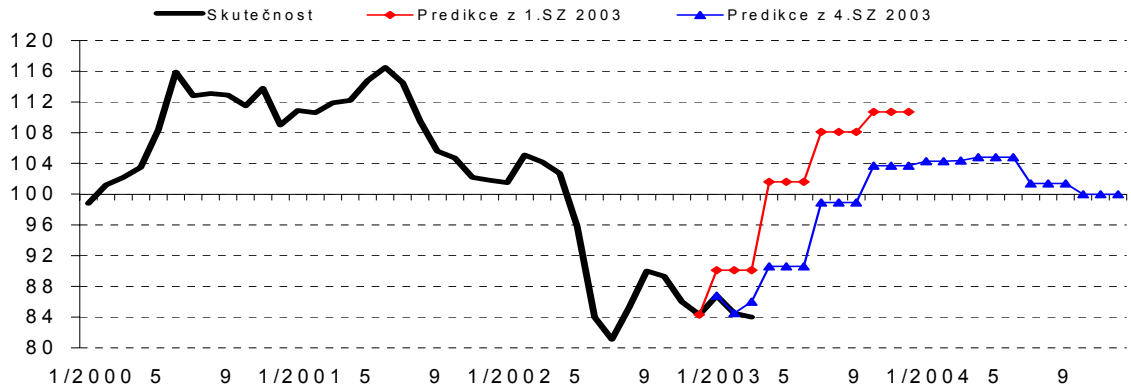
	1/02	2	3	4	1/03	2	3	4	1/04	2	3	4
Ceny průmyslových výrobců	0.1	-0.5	-1.0	-0.8	-0.6	0.2	1.0	1.0	1.3	1.0	1.0	1.3

3.3 Ceny zemědělských výrobců

V meziměsíčním srovnání ceny zemědělských výrobců poklesly o 1,1 % v důsledku snížení cen živočišných výrobků o 2,3 % (především jatečních prasat). Na druhé straně se zvýšily ceny rostlinných výrobků o 1,2 % (zejména obilovin a brambor). **V meziročním srovnání** ceny zemědělských výrobců se i nadále výrazně snižovaly - v březnu o 16,0 %. Vlivem poklesu zejména cen obilovin, brambor, zeleniny a ovoce poklesly ceny rostlinných výrobků o 23,3 %. Snížení cen živočišných výrobků o 11,2 % ovlivnil zejména výrazný pokles cen prasat (o 21,4 %) a dále i mléka, vajec, drůbeže a jatečního skotu.

Meziroční pokles cen zemědělských výrobců za leden až březen byl výrazně nižší než předpokládala jejich predikce z 1.SZ (-9,9 % v prvním čtvrtletí 2003) v důsledku hlubšího než předpokládaného poklesu cen většiny hlavních komodit zemědělské výroby.

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



Vlivem vývoje za první čtvrtletí 2003 a změně předpokladů dochází ke snížení predikce cen zemědělských výrobců. Nová predikce **cen zemědělských výrobců** předpokládá, že v průběhu druhého čtvrtletí dojde k obratu ve vývoji dosavadního dlouhodobého poklesu cenové hladiny směrem k růstu cen. Tento předpoklad vychází z následujících skutečností:

- V zahraničí (konkrétně v SRN) již došlo ve třetím a zejména ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku k obratu ve vývoji trendu cenové hladiny zemědělských výrobců – zatímco od poloviny roku 2001 se cenová hladina cen zemědělských výrobců v SRN snižovala, od září 2002 naopak kontinuálně mírně rostla. V meziročním srovnání tak v závěru roku 2002 již došlo k výraznému zmírnění meziročních poklesů cen zemědělských výrobců. Vzhledem k výrazné dlouhodobé shodě vývoje cen zemědělských výrobců v ČR a v SRN (očištěné o vliv devizového kurzu) je reálné předpokládat obdobný trend vývoje i v ČR (na vývoj obou cenových indexů působí řada shodných nebo podobných faktorů).
- Ceny realizované zemědělskými prvovýrobci v ČR za první čtvrtletí 2003 jsou již u některých hlavních komodit výrazně pod jednotkovými náklady na tyto komodity. Z toto důvodu je málo pravděpodobné, že by prvovýrobci byli ochotní i krátkodobě akceptovat další snížení cen. Ve střednědobém horizontu je naopak pravděpodobný výstup části producentů z odvětví, což by mělo vést k oslabení protiinflačních tlaků z důvodu nadprodukce části zemědělské produkce.
- Aktuální informace o odhadovaném vývoji sklizně v roce 2003 hovoří o pravděpodobně výrazně nižší úrodě obilovin a olejnin (tj. hlavních komodit rostlinné výroby v ČR) v důsledku mrazivého počasí v prvních měsících letošního roku. Podle prvních expertních odhadů výrobců i zpracovatelů zemědělské produkce tento fakt sám o sobě povede ke zvýšení výkupních cen v období letošní sklizně oproti stejnému období minulého roku.

I přes uvedený předpokládaný obrat ve vývoji CZV se predikce oproti 1.SZ 2003 snižuje. Prvním důvodem je další pokles cenové hladiny (a tím i pokles meziročních hodnot) cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí letošního roku. Druhým důvodem je změna předpokladu (snížení) o rychlosti růstu tempa cenové hladiny jak v roce 2003, tak i v roce 2004, které vychází zejména ze skutečnosti, že domácí faktory nízkých cen zemědělských komodit (relativně velké skladové zásoby rostlinných produktů, nadprodukce živočišných komodit, slabá regulace trhu (ve srovnání s EU), malá koncentrovanost zemědělských prvovýrobců do odbytových skupin) se ukázaly být výraznější, než bylo agrárním trhem v posledních měsících všeobecně očekáváno.

Predikce předpokládá v roce 2003 růst cenové hladiny zemědělských výrobců o cca 4% - tento růst je v podstatě kompromisem (průměrem) mezi stagnací cenové hladiny zemědělských výrobců v letošním roce (uvažované jako extrémní scénář vývoje v případě, že se výše uvedené předpoklady nenaplní) a naplněním nejoptimističtějších představ

zemědělských prvovýrobců (event. jejich odbytových a lobbyistických organizací) o vývoji cen v letošním roce (jako opačný scénář extrémního růstu cen). V roce 2004 pak předpokládáme stagnaci cenové hladiny jako referenční scénář - konjunkturní odhady se na tak dlouhé období (za více jak jeden výrobní cyklus) neprovádí.

	1/02	2	3	4	1/03	2	3	4	1/04	2	3	4
Ceny zemědělských výrobců	3,6	-5,8	-14,5	-13,4	-14,2	-9,4	-1,1	3,7	4,3	4,8	1,4	0,0

4 Vývoj veřejných rozpočtů

Deficit vládního sektoru by měl dosáhnout v letošním roce 5,1 % HDP. Do tohoto údaje však nejsou zahrnuty případné výdaje 10,6 mld. Kč související s neúspěchem ve stockholmské arbitráži se CME, které by znamenaly navýšení deficitu vládního sektoru o cca 0,5 p.b. Proti tomuto zvýšení deficitu může částečně působit dodatečné inkaso z úpravy spotřebních daní cigaret a minerálních olejů (vyvolaných harmonizací s EU), které by do státního rozpočtu mohlo v druhé polovině letošního roku přispět cca 1,5 mld. Kč.

Podle údajů bankovní statistiky skončilo hospodaření státního rozpočtu za 1. čtvrtletí 2003 schodkem ve výši 31,8 mld. Kč, zatímco ve stejném období loňského roku dosáhl schodek pouze 15,7 mld. Kč. Základní příčinou současného relativně vysokého deficitu a jeho výrazného meziročního zhoršení jsou zejména předsunuté čtvrtletní transfery krajům a obcím, kde již je vyčerpáno 42,5 mld. Kč, což je 40,9 % celoročního rozpisu (jen jejich březnový meziroční nárůst činil 17,9 mld. Kč) a předsunuté platby státu ve prospěch Všeobecné zdravotní pojišťovny v celkové výši 2,7 mld. Kč. Rovněž byla realizována úhrada 1 mld. Kč jako první části plnění z poskytnuté záruky ve prospěch ČNB za dopady kauzy IPB. Oproti minulému roku bylo vyšší i čerpání kapitálových výdajů o 2,4 mld. Kč. Bez uvedených vlivů by schodek za leden až březen činil pouze cca 14 mld. Kč.

Ve srovnání s minulým rokem se příjmy státního rozpočtu vyvíjejí vcelku příznivě (meziroční přírůstek činí 6,4 %). Napomáhá tomu jak inkaso daně z příjmů fyzických osob (meziroční přírůstek 8,0 %), tak osob právnických (přírůstek 26,3 %), ale i daně nepřímé (DPH meziročně +1,8 %, SD meziročně +2,7 %). Daně bez pojistného na SZ jako celek pak vykazují meziroční přírůstek 7,8 %. Inkaso pojistného na sociální zabezpečení je o 1,2 mld. Kč vyšší než v březnu minulého roku (meziročně +5,9 %). Výdaje na důchody převýšily ke konci března ekvivalentní příjmy z pojistného o 8,9 mld. Kč (tzv. schodek důchodového účtu).

Obecně lze konstatovat, že pokračují příznivé tendence minulého roku, pokud jde o vývoj některých daňových příjmů. Letošní rok je tak ve srovnání s loňským horší kvůli výdajům, nicméně zásadní závěry je vhodnější ponechat až na pololetí. Aktuální rozpočtové výsledky za první pololetí, z nichž se běžně odvozuje základna pro návrh státního rozpočtu na budoucí rok, bývají obvyklým signálem pro analytické posouzení predikce výsledku veřejných financí.

Výsledky hospodaření základních složek ústřední vlády za 1. čtvrtletí 2003:

	SR 2003 zákon	Skut. 1 - 3/02	Skut. 1 - 3/03	Rozdíl 3 - 2	Rozdíl 3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření	-118,7	-15,7	-31,8	-16,1	86,9
v tom: úhrada ČKA	-18,6	-12,1	0,0	12,1	26,0
půjčka povodně EIB	-7,4	0,0	0,0		
operace státních aktiv	-4,8	1,7	1,5	-0,2	6,3
vlastní běžné hospodaření SR	-87,9	-5,3	-33,3	-28,0	54,6

Nedávné arbitrážní rozhodnutí v kauze CME stanovilo odškodné ve výši 10,6 mld. Kč, které by se mělo promítnout do navýšení schváleného deficitu státního rozpočtu na rok 2003 (111,3 mld. Kč). Částka odškodného bude do verdiktu stockholmského odvolacího soudu uložena na zvláštním účtu švédské pobočky DB. Vládní návrh příslušného zákona upravujícího výši schváleného deficitu na letošní rok postoupil dne 9. dubna do druhého čtení v PS Parlamentu.

Veřejný dluh

Veřejný dluh dosáhl dle zpřesněných výsledků k 31. 12. 2002 výše 561,4 mld. Kč a vzrostl tak v porovnání s rokem 2001 o 56,8 mld. Kč. Jeho relativní výše, vyjádřená podílem na HDP, činí 24,7 % (meziroční nárůst o 1,3 %). V prvním čtvrtletí r. 2003 vzrostl dle předběžných výsledků veřejný dluh o dalších 35,6 mld. Kč a dosáhl objemu 597 mld. Kč (26,2 % HDP). Rozhodujícím důvodem je nárůst státního dluhu o 33 mld. Kč na 429 mld. Kč (18,8 % HDP), profinancovaný v potřebném objemu státními cennými papíry. Dále na zvýšení objemu státního dluhu působí čerpání úvěru od EIB na obnovu oblastí postižených povodněmi v r. 2002 ve výši 4 mld. Kč. Úvěry ČKA a zvýšení zadluženosti místních orgánů se na růstu veřejného dluhu projevily pouze v minimální míře.

V roce 2003 se předpokládá výrazné navýšení objemu veřejného dluhu až na cca 645 mld. Kč (27,6 % HDP), způsobené potřebou profinancovat ve výši 106,5 mld. Kč výnosy z emisí státních cenných papírů schválený deficit běžného hospodaření státního rozpočtu. Předpokládá se rovněž mírný nárůst zadluženosti místních rozpočtů. Nárůst výsledného objemu je zmírněn snížením úvěrové angažovanosti České konsolidační agentury. Vážné riziko dalšího nárůstu veřejného dluhu však představuje causa sporu se CME a následná úhrada cca 10,6 mld. Kč tomuto subjektu a případná realizace úvahy o financování stavby dálnice D47 státem.

Změna fiskální pozice pro roky 2002 - 2004, tj. meziroční změna cyklicky očištěného salda, je oproti minulé situační zprávě ovlivněna změnou odhadu potenciálního výstupu a změnou použitých deflátorů HDP. Mírné prohloubení fiskální pozice v roce 2003 z 0,4 p.b. v 3. SZ na 0,6 p.b. je zejména důsledkem snížení hodnoty odhadu output gapu v nominálním vyjádření. Při srovnání s hodnotou v poslední velké SZ (1,1 p.b. pro rok 2003) dosahuje aktuální odhad fiskální pozice pouze poloviční hodnoty, přitom však je nutné poznamenat, že hodnota 1,1 p.b. byla odvozena ze salda veřejných financí v původní metodice ČNB. Aproximace fiskálního impulzu zůstává pro letošní rok oproti jak první, tak třetí SZ prakticky neměnná a působení fiskálu na přírůstek dynamiky HDP odhadujeme na cca +0,6 p.b. Fiskální politika vlády tak i přes velké zadlužování působí jen mírně k růstu domácí ekonomické aktivity.

Přehled základních údajů shrnuje následující tabulka:

	2002			2003			2004		
	1.SZ	3.SZ	**4.SZ**	1.SZ	3.SZ	**4.SZ**	1.SZ	3.SZ	**4.SZ**
Nová metodika salda vládního sektoru (shodná s MF ČR) *v % HDP*	-	-4,5%	**-4,5%**	-	-5,1%	**-5,1%**	-	-5,3 až -6,3%	
Původní metodika ČNB deficitu VF	-5,8%	-	**-**	-7,0%	-	**-**	-5,4% až -7,4%	- +0,3 až	**-** **+0,1 až**
Fiskální pozice	+1,8 p.b.	+1,2 p.b.	**+1,5 p.b.**	+1,1 p.b.	+0,4 p.b.	**+0,6 p.b.**	-1,3 p.b.	+1,3	**+1,1**
Aproximace fiskálního impulsu	+1,3 p.b.	+0,9 p.b.	**+0,9 p.b.**	+0,5 p.b.	+0,6 p.b.	**+0,6 p.b.**	-0,4 p.b.	-	**-**

Poměrně značné nejistoty jsou spjaty s vývojem hospodaření vládního sektoru v roce 2004. Alternativní reformní scénáře, které měly vést ke konsolidaci veřejných financí a které vláda představila v minulém roce, nebyly dosud upraveny na značně příznivější vývoj v roce 2002 a předpoklady v roce 2003. Výsledkem této situace je skutečnost, že i tzv. razantní reforma fiskální konsolidace (reformní scénář II) vede k dalšímu zhoršení vývoje vládního sektoru v roce 2004. Tento vývoj postrádá základní logiku. Je však velmi obtížné předjímat další vládní rozhodnutí v této oblasti, tj. především jak silná budou reformní opatření. Obdobné nejistoty panují i ohledně důchodových efektů změn nepřímých daní. Dodatečný daňový výnos v důsledku harmonizace nepřímých daní s EU by měl v roce 2003 a 2004 představovat cca 1,5 mld. Kč, resp. 7 - 10 mld. Kč (při zohlednění vládního cíle stabilizovat daňovou kvótu na úrovni roku 2001). Dodatečné daňové výnosy 1,5 mld. Kč (0,2 % celkových příjmů) v roce 2003 jsou s ohledem na předpokládané celkové příjmy cca 973,6 mld. Kč zanedbatelné a lze předpokládat, že mohou být kompenzovány výpadky v jiných oblastech. Pro rok 2004 však opět není zřejmé, jaké další daňové úpravy lze očekávat (nelze vyloučit např. snížení přímých daní u právnických osob). Pro měnovou politiku je tak obtížné specifikovat zaměření fiskální politiky v roce 2004.

5 Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze

Aktuální vývoj peněžních agregátů M2 a L

Po stagnaci meziročního přírůstku peněžního agregátu M2 v lednu 2003 na úrovni 3,3 % došlo v únoru k jeho zvýšení na 3,7 %. Růst byl důsledkem oslabení Kč a neznamenal vyšší příliv peněz do ekonomiky. Po očištění o kurzové vlivy činil únorový meziroční přírůstek peněžní zásoby 4,5 % a i v absolutním objemu stagnoval na lednové úrovni. I v únoru 2003 odpovídal vývoj peněžní zásoby neinflačnímu vývoji ekonomiky a oslabenému ekonomickému růstu. U meziročních přírůstků peněžního agregátu L pokračoval v únoru dlouhodobý pokles na historicky nejnižší úroveň 2,5 %.

Na malém přílivu peněz do ekonomiky se v únoru 2003 podílelo především omezení přílivu kapitálu ze zahraničí a zvýšení objemu nezúčtovaných položek mezi klienty a obchodními bankami (tzv. floatu). Pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu L souvisí se snižováním objemu státních pokladničních poukázek v portfoliu nebankovních subjektů, které pokračují v transferování státních pokladničních poukázek do výhodnějších státních dluhopisů.

Aktuální vývoj peněžního agregátu M1

Po kolísavém vývoji v prosinci 2002 a v lednu 2003 se meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 v únoru zvýšil o 2,6 procentních bodů na 19,6 %. Únorový vývoj tak navázal na rostoucí trend, který byl typický pro většinu měsíců r. 2002. Zvyšující se úloha transakčních peněz v peněžní zásobě vyplývá z nízké hladiny úrokových sazeb na termínované vklady. V únoru 2002 dosáhl podíl peněžního agregátu M1 na peněžní zásobě 41,9 % (v únoru 2001 činil 36 %). Růst podílu transakčních peněz na celkové peněžní zásobě je důsledkem především vysokého tempa růstu netermínovaných vkladů, které meziročně vzrostly o 24 %. Objem oběživa byl v únoru 2003 o 10,6 % vyšší než před rokem. Podíl oběživa na peněžní zásobě dosáhl v listopadu 2002 12,3 %, což značně převyšuje průměr posledních tří let.

Sektorová struktura peněžní zásoby

Pomalé tempo růstu peněžní zásoby 2003 se dlouhodobě týká především sektoru domácností, u nichž meziroční přírůstek M2 v únoru 2003 činil 2,0 %, zatímco v sektoru podniků 9,0 %. Ve srovnání s lednem se v únoru 2003 meziroční přírůstky M2 zvýšily jak v sektoru domácností, tak v sektoru podniků (o 0,8 procentního bodu u domácností a 1,5 procentních bodů u podniků). V souladu s dlouhodobým trendem vzrostly i v únoru 2003 v obou sektorech netermínované vklady, v sektoru domácností se zvýšil i objem oběživa. Objem termínovaných vkladů v obou sektorech v únoru 2003 mírně poklesl.

Vývoj peněžních agregátů v pojetí ECB

Kromě meziročních přírůstků peněžních agregátů v tradičním pojetí má ČNB od počátku roku 2003 k dispozici i meziroční přírůstky peněžních agregátů v souladu s pojetím ECB. Vývoj meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 v pojetí ECB odpovídá vývoji peněžního agregátu Ml ČNB. V obou případech meziroční přírůstky v únoru vzrostly, i když v případě nového M1 výrazněji, z 13,8 na 16,8 %. U meziročních přírůstků širších peněžních agregátů v pojetí ECB došlo v únoru 2003 ve srovnání s lednem k mírnému poklesu, a to u peněžního agregátu M2 o 0,2 procentního bodu na 5,5 % a u peněžního agregátu M3 o 0,3 procentního bodu na 5,6 %. Pokles meziročních přírůstků širších peněžních agregátů v pojetí ECB je dán především tím, že snížení termínovaných vkladů domácností nebylo v případě harmonizovaných peněžních agregátů tlumeno vzestupem vkladů u stavebních spořitelen, které ECB do peněžních agregátů nezahrnuje.

Predikce vývoje peněžní zásoby v letech 2003 a 2004

Vývoj peněžního agregátu M2 bude v letech 2003 a 2004 ovlivňován mírným urychlováním ekonomického růstu a postupným nárůstem cenové hladiny. Meziroční přírůstek peněžní zásoby se zvýší na 4 - 6 % v roce 2003 a na 5 - 7 % v roce 2004. Oproti původní predikci z 1. situační zprávy letošního roku dochází ke snížení uvedeného rozmezí s ohledem na nižší očekávaný příliv peněz ze zahraničí. Nominální mezera peněz mezi očekávanou úrovní peněžní zásoby a její rovnovážnou úrovní by měla zůstat nadále záporná. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 by se však měl nadále udržovat na úrovni 10 - 12 %.

Očekávaný vývoj peněžní zásoby byl posouzen na základě odhadu poptávky po penězích, jejího dlouhodobého trendu a expertního odhadu hlavních protipoložek tvorby peněz.

Poptávka po penězích bude v letech 2003 a 2004 ovlivňována mírným urychlováním ekonomického růstu a vyšší cenovou hladinou. Její meziroční přírůstek dosáhne 5,7 % v roce 2003 a 6,7 % v roce 2004. Uvedený vývoj by měl být s ohledem na nižší očekávaný příliv peněz do ekonomiky doprovázen zvyšováním rychlosti obratu peněz. Předpokládá se, že rychlost obratu peněz by se měla oproti jejímu dlouhodobému trendu ve výši -0,8 % zvyšovat na úroveň 0,2 %. Zastavování poklesu rychlosti obratu peněz bylo zaznamenáno již v roce 2002. Poptávka po penězích v reálném vyjádření by měla dosáhnout v letech 2003 a 2004 2,7 %, resp. 2,4 % (r. 2002 2,6 %).

Analýza dlouhodobého trendu peněžní zásoby naznačuje zvýšení meziročního přírůstku peněžní zásoby. Tento přírůstek by se měl v letech 2003 a 2004 pohybovat na úrovni 5 %.

Z hlediska sektorové struktury peněžní zásoby bude meziroční přírůstek držby peněz podniků v krátkodobém horizontu ovlivňován transakčním motivem preference likvidity a odrážet likvidní pozici podniků. Tento přírůstek se bude v letech 2003 a 2004 pohybovat v rozmezí 6 - 7 %. Meziroční přírůstek držby peněz domácností by měl dosáhnout v roce 2003 4,6 % a v roce 2004 by se měl pohybovat v rozmezí 3 - 4 %. Uvedený vývoj je v souladu s očekávaným zastavováním poklesu míry úspor domácností v roce 2003 a jejím mírným poklesem v roce 2004. Proti výraznějšímu poklesu budou působit nejistoty z hlediska míry nezaměstnanosti a výše disponibilních příjmů domácností.

Expertní odhad vývoje hlavních protipoložek tvorby peněz zohledňuje příliv zahraničního kapitálu, financování deficitu veřejných rozpočtů a úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem. Vliv přílivu zahraničního kapitálu na tvorbu peněz by měl být v letech 2003 a 2004 oproti původním předpokladům nižší. Tento vliv by měl dosahovat 2 - 3 p.b. Veřejné rozpočty budou i nadále podporovat růst peněžní zásoby ve výši 1 p.b. Vliv úvěrové emise na tvorbu peněz se bude pohybovat na úrovni 3 p.b. Uvedená metoda naznačila horní hranice stanoveného rozmezí pohybu peněžní zásoby. Meziroční přírůstek by měl na základě expertního odhadu hlavních protipoložek činit 6 % v roce 2003 a 7 % v roce 2004.

Nominální mezera peněz zohledňující skutečný vývoj peněžní zásoby ve srovnání s její rovnovážnou úrovní stanovenou dle potenciálu produktu, inflačního cíle a dlouhodobého trendu rychlosti obratu peněz by měla zůstat v letech 2003 a 2004 záporná. Uvedená mezera je odhadovaná na úrovni -1,6 p.b. v roce 2003 a -0,7 p.b. v roce 2004. Její výše odráží nižší očekávaný příliv peněz do ekonomiky. Záporná nominální mezera peněz je konzistentní se zápornou mezerou potenciálu a v dlouhodobém horizontu nenaznačuje výrazné zvyšování cenové hladiny.

Úvěry

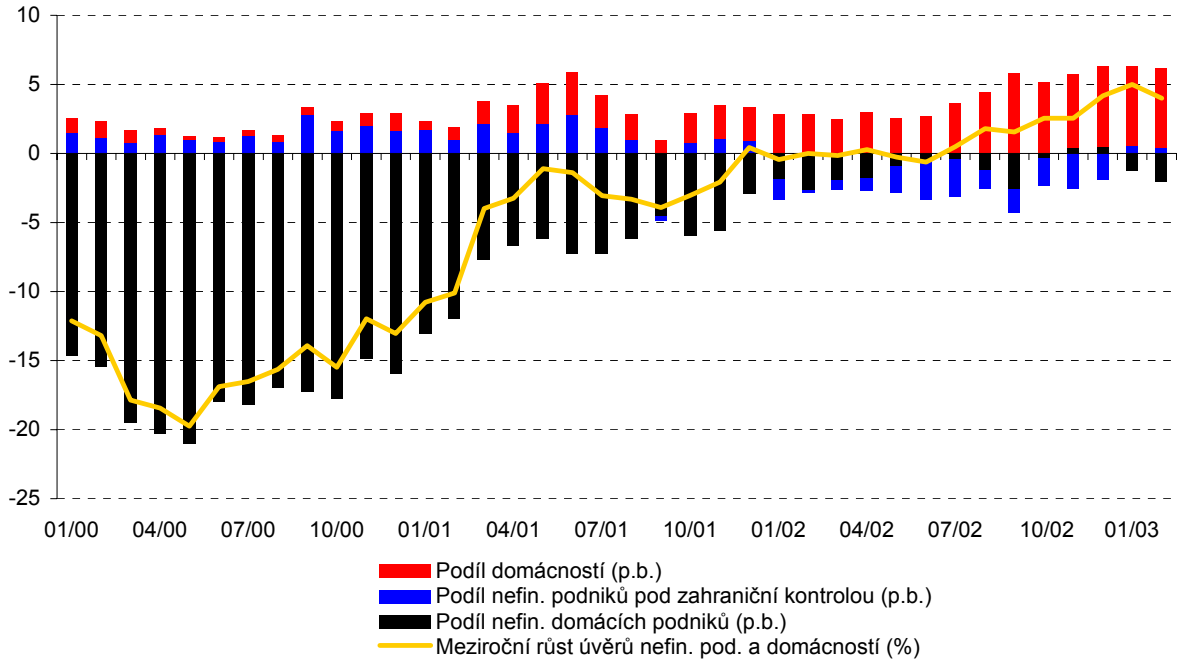
Meziroční přírůstek úvěrů se v únoru 2003 udržoval na úrovni 3,4 % v nominálním vyjádření a 4,2 % v reálném vyjádření. Nominální meziroční přírůstek činil v absolutním vyjádření 33,1 mld. Kč. Růst úvěrů se projevoval nadále u domácností, zatímco úvěry poskytnuté nefinančním podnikům klesaly. Úvěry domácnostem přispívaly zejména k financování výdajů spojených s bydlením. Predikce úvěrů v letech 2003 a 2004 předpokládá pouze pozvolný nárůst celkových úvěrů v rozmezí 4 - 6 % (4,6 % v r. 2003 a 5,3 % v r. 2004).

Rozhodující podíl na přírůstku úvěrů dosahovaly nadále úvěry poskytnuté domácnostem. Jejich meziroční přírůstek činil v únoru 2003 27,4 % v relativním vyjádření a 39,6 mld. Kč

v absolutním vyjádření. Z hlediska struktury těchto úvěrů je zřejmé, že spotřebitelské úvěry po nárůstu zaznamenaném v posledním měsíci minulého roku, v lednu a v únoru 2003 stagnovaly. Jejich meziroční přírůstek dosáhl v únoru 2003 34,2 % v relativním vyjádření a 16,3 mld. Kč v absolutním vyjádření. Spotřebitelské úvěry vedle možného zpožděného dopadu z konce minulého roku zatím v 1. čtvrtletí 2003 nepřispívaly k výraznějšímu zvyšování spotřebních výdajů domácností. Aktuální vývoj úvěrů nadále potvrzuje přetrvávání poptávky domácností po úvěrech určených k financování bydlení, tj. po hypotečních úvěrech a úvěrech ze stavebního spoření. Jejich meziroční přírůstek dosáhl 36,3 % v relativním vyjádření a 27,6 mld. Kč v absolutním vyjádření. Ostatní úvěry poskytnuté domácnostem v únoru 2003 meziročně poklesly o 4,3 mld. Kč, tj. o 20,3 %.

Úvěry nefinančním podnikům se v únoru 2003 snižovaly. Meziroční pokles těchto úvěrů dosáhl 2,2 % a byl ovlivňován snižováním úvěrů nefinančním domácím podnikům. Naopak úvěry poskytnuté nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou se v únoru 2003 obdobně jako v předchozím měsíci zvýšily na úroveň 1,9 %.

Podíly rozhodujících ekonomických sektorů na růstu úvěrů



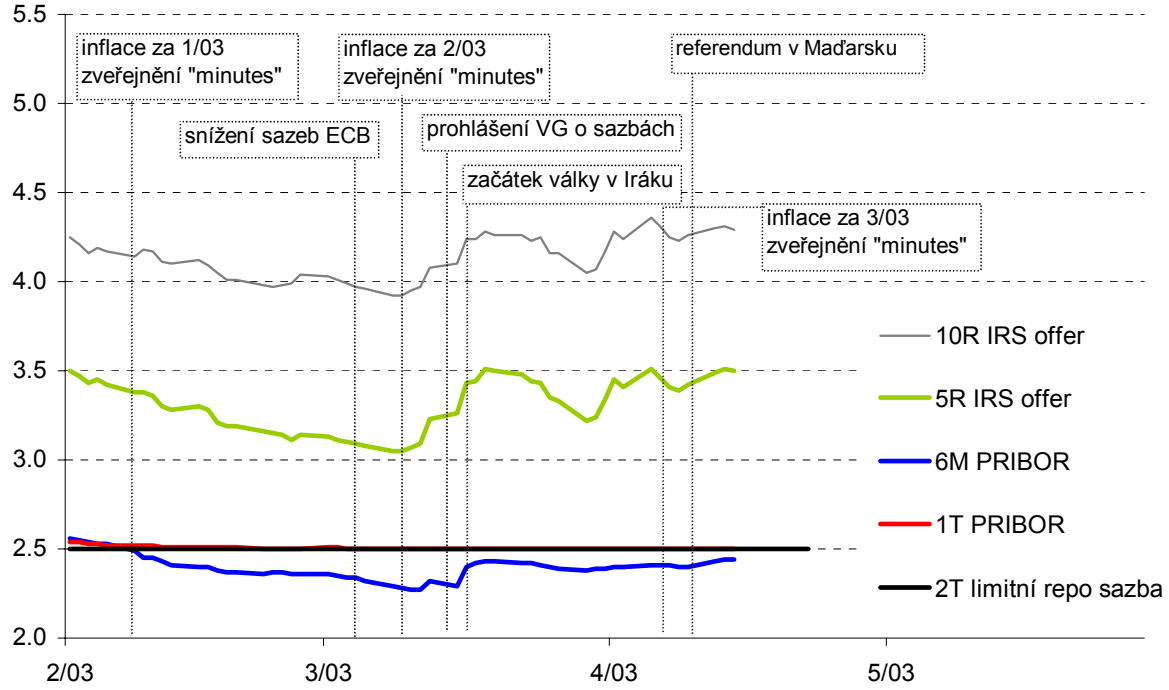
Predikce úvěrů v letech 2003 a 2004 se s ohledem na aktuální vývoj úvěrů nemění. Meziroční přírůstek by se měl v uvedených letech pohybovat v rozmezí 4 - 6 % (4,6 % v roce 2003 a 5,3 % v roce 2004) v nominálním vyjádření. Dynamika úvěrů v reálném vyjádření se však vlivem nárůstu inflačních očekávání zpomalí z 5 % v roce 2002 na 3,6 - 4 % v letech 2003 a 2004. Nominální meziroční přírůstek v absolutním vyjádření dosáhne 45 mld. Kč v roce 2003 a 55 mld. Kč v roce 2004. Z uvedeného nárůstu připadá na úvěry poskytnuté domácnostem 39,8 mld. Kč v roce 2003 a 48,7 mld. Kč v roce 2004. Modelová predikce těchto úvěrů vychází zejména z pokračování jejich trendu zaznamenaného v minulém období u spotřebitelských úvěrů a u úvěrů určených k financování bydlení s tím, že existence rozpočtového omezení domácností a růst inflačních očekávání by měly poptávku po úvěrech spíše omezovat. Toto se odrazí ve snížení úvěrů poskytnutých domácnostem v reálném vyjádření. Meziroční přírůstek těchto úvěrů bude činit 22,3 % v obou letech 2003 a 2004 v nominálním vyjádření a 19,3 % v roce 2003 a 18 % v roce 2004 v reálném vyjádření.

Modelová predikce úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům pod zahraniční kontrolou naznačuje jejich zvyšování v letech 2003 a 2004. Absolutní objem těchto úvěrů by se měl zvýšit o 13,9 mld. Kč v roce 2003 a o 15,5 mld. Kč v roce 2004. Uvedený vývoj je v souladu s předpokládaným vývojem zahraniční poptávky a postupným zlepšováním jejich finanční situace. Naopak u nefinančních domácích podniků by nabídka úvěrů měla být ovlivňována vyšší úrovní rizika spojeného s nejistotami ohledně jejich finanční situace ve srovnání s jeho akceptovatelnou hladinou ze strany bank. Úvěry poskytnuté nefinančním domácím podnikům by měly nadále klesat, a to o 8,7 mld. Kč v roce 2003 a o 9,2 mld. Kč v roce 2004.

Úrokové sazby

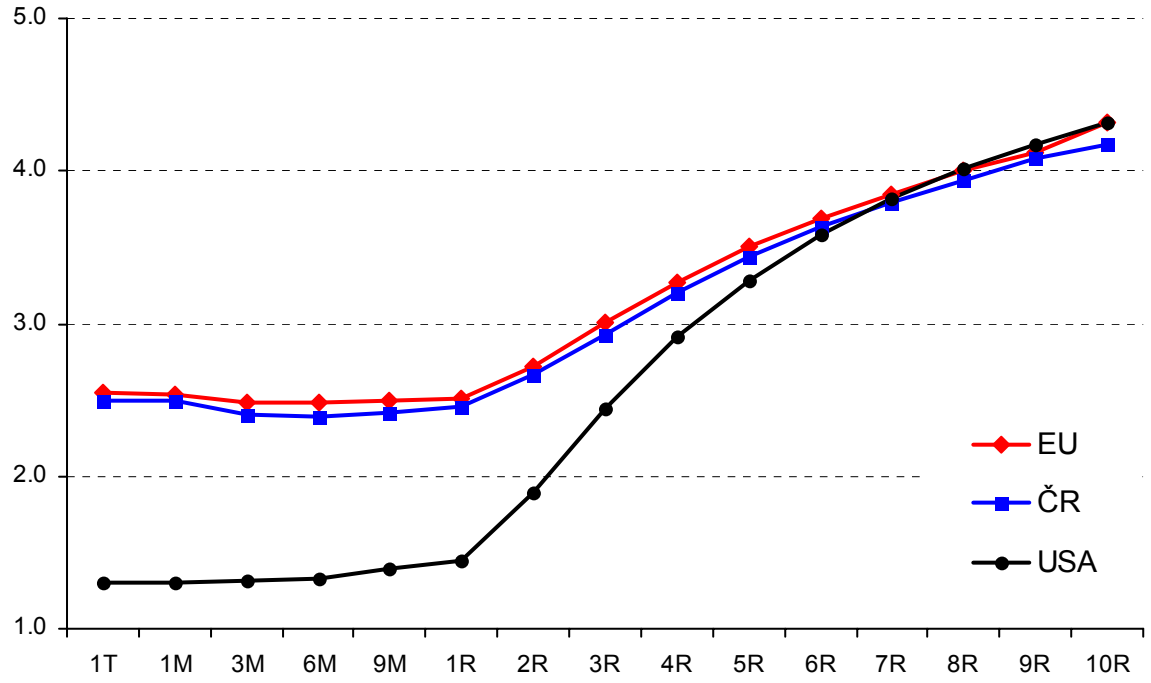
Sestupný trend úrokových sazeb trval od počátku roku přibližně do poloviny března. Od té doby jsou úrokové sazby ovlivňovány především vývojem válečného konfliktu v Iráku. Sazby vzrostly v reakci na blížící se zahájení války. Naopak po několika dnech začaly klesat v důsledku pozitivních zpráv o postupu spojeneckých vojsk na Bagdád, čímž by se naplnil optimistický scénář krátké války. Nejvíce volatilní jsou sazby ve střední části výnosové křivky (u splatnosti 5R až 0,5 procentního bodu během několika dnů). Na peněžním trhu změny dosáhly maximálně 0,2 procentního bodu. Ostatní faktory ovlivňující vývoj úrokových sazeb zůstávají trochu ve stínu, patří k nim: pokračující deflace v tuzemsku, pesimistický náhled na oživení světové ekonomiky, spekulace spojené s očekávaným snížením základních sazeb ECB.

Vývoj úrokových sazeb v %



Výnosová křivka na peněžním trhu má mírně negativní tvar (spread 1R PRIBOR – 1T PRIBOR činí -0,1 procentního bodu k 17. 4.). Těsně pod úrovní repo sazby ČNB se pohybují i kotace všech splatností budoucích očekávaných sazeb FRA. Názor trhu je rozdělen mezi ponecháním a mírným snížením základních sazeb ČNB. Pravděpodobnost očekávané změny by se zvýšila v případě pokračujícího vývoje inflace a snížení sazeb ECB. U dlouhodobých sazeb se pozitivní spread mezi sazbami 5R a 1R pohybuje kolem 1,0 procentního bodu. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS v % (17. 4. 2003)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se příliš nezměnila. Současná deflace v domácí ekonomice je označována za dočasný jev. Očekává se, že ve druhém čtvrtletí se meziroční růst CPI dostane do kladných hodnot, a to především vlivem postupného růstu cen potravin a vyčerpání efektu silného kurzu koruny po nedávném oslabení domácí měny. Očekávané opětovné posilování měnového kurzu ke konci roku by však mělo růst cen udržet na relativně nízkých úrovních. Také rychlý vývoj válečného konfliktu v Iráku eliminoval značnou nejistotu a obavy analytiků ohledně budoucího vývoje cen ropy. Vzhledem k pozitivnímu inflačnímu výhledu, slabému globálnímu ekonomickému růstu (zejména dalšímu zhoršení výhledu německé ekonomiky) a očekávanému dalšímu snižování sazeb ECB je část trhu přesvědčena, že ještě existuje prostor pro další snížení sazeb ČNB o 0,25 procentního bodu. Někteří účastníci trhu se však domnívají, že centrální banka již sazby snižovat nebude, s ohledem na záměry vlády v úpravách nepřímých daní a s tím souvisejícími dopady do inflace. S přiblížením růstu HDP svému potenciálu a návratem inflace do cíleného pásma ČNB analytici předpokládají zpřísňování měnové politiky. To lze podle jejich názoru očekávat v prvním pololetí roku 2004.

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

	CPI				1T PRIBOR	1R PRIBOR
	odbor 413	finanční trh	podniky	domácnosti	fin. trh	fin. trh
12/00	4.4	5.0	4.7	4.1	5.9	6.5
12/01	3.3	3.9	3.9	4.6	4.9	5.1
3/02	2.8	3.5	3.6	3.9	4.6	4.9
6/02	3.0	3.1	2.7	1.6	4.2	4.6
9/02	2.3	3.1	1.9	1.3	3.5	3.7
12/02	2.3	2.3	2.3	2.6	2.9	3.1
1/03	2.3	2.5			2.9	3.1
2/03	2.4	2.4			2.8	3.2
3/03	2.4	2.5	2.1	4.0	2.7	2.9
4/03	3.6	2.6			2.7	3.0

Pramen: ČNB, Statistická šetření

Pokles klientských úrokových sazeb pokračoval i během února. Korunové sazby z nových úvěrů se snížily na 3,9 %, termínované depozitní sazby na 2,1 %. Cizoměnové sazby se pohybují téměř na stejné hladině, ovšem spread mezi krátkodobými a dlouhodobými splatnostmi je u nich nižší. Příčinou je pravděpodobně vyšší podíl korunových úvěrů s delší splatností poskytovaných obyvatelstvu, které jsou úročeny vyššími sazbami. Reálné úrokové sazby se liší v závislosti na zvoleném cenovém indexu. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 4,6 % při pohledu ex post, 2,2 % při pohledu ex ante (viz přílohu č. 5).

6 Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	březen 2003	10.00	10.02
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	únor 2003		3.70

Pramen: MPSV, ČSÚ

Makroekonomický rámec trhu práce. Predikce předpokládá, že v podnikové sféře aktuálně pozorujeme proces nazývaný „nominal rescaling“, což je přizpůsobování nominálních veličin (mezd a cen) novým makroekonomickým podmínkám. Jde o reakci na zpřísnění reálných měnových podmínek zejména ve složce reálného devizového kurzu a na souběžný poptávkový šok – nízkou efektivní poptávku na domácích i zahraničních trzích v průběhu roku 2002. Cílem nominálního přizpůsobení je dát v makroekonomických podmínkách roku 2003 opět do žádoucího poměru vývoj nominálních mezd a reálné produktivity práce v situaci, kdy dále pokračující slabá poptávka nutí podniky snižovat dynamiku nominálních jednotkových mzdových nákladů a realizačních cen a udržet si tak konkurenceschopnost na domácích i zahraničních trzích. Vedle tohoto nominálního přizpůsobení přes trh práce podniky využívají dalších automatických či záměrných mechanismů, kterými si snaží posílit svou konkurenceschopnost v aktuálních makroekonomických podmínkách (pokles cen dováženého meziproduktu, pokles dluhové služby ze závazků denominovaných v cizí měně, reorientace na dovážené zboží, tlak na růst produktivity práce apod.).

Vývoj základních ukazatelů trhu práce (mzr. změny v %)

UKAZATEL	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	2004
Zaměstnanost celkem	0.7	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	1.1	1.4	1.3	1.0	1.2	0.3	-0.1	0.0	0.3	0.5
z toho : zaměstnanci a)	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0	0.4	0.1	-0.9	-0.1	-0.5	-1.0	-1.1	-0.8	-0.9	-0.3
Registrovaná míra nezaměstnanosti v % - ke konci období	8.7	8.1	8.5	8.9	8.9	9.1	8.7	9.4	9.8	9.8	10.0	9.8	10.0	10.4	10.4	10.2
Počet registrovaných nezaměstnaných (v tis. osob, ke konci obdob	452	420	440	462	462	472	454	493	514	514	528	517	530	552	552	542
Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr	8.5	8.0	8.3	7.9	8.1	7.7	7.0	7.2	7.3	7.3	7.3	7.4	7.8	7.7	7.6	7.5
Počet nezaměstnaných dle ILO (v tis. osob)	440	411	427	406	421	395	361	375	378	377	381	383	408	402	393	392
Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	9.1	8.9	8.7	7.5	8.5	7.0	7.4	7.4	6.8	7.3	6.6	5.9	5.4	5.1	5.8	8.1
(reálné)	4.8	3.7	3.1	3.1	3.6	3.2	5.0	6.7	6.3	5.4	7.0	5.7	3.6	2.3	4.6	3.7
v tom: podnikatelská sféra (nominální)	9.1	8.7	8.3	7.0	8.2	7.2	6.4	6.7	5.9	6.7	6.1	5.4	4.9	4.6	5.2	6.2
nepodnikatelská sféra (nominální)	9.6	10.0	10.9	9.5	10.0	6.5	11.7	11.3	10.4	10.0	9.8	8.6	8.3	7.3	8.5	15.8
Mzdy a platy v NH (nominální) c)	9.3	9.0	8.8	8.2	8.8	7.0	7.8	7.6	5.8	7.2	6.1	4.9	4.2	4.3	4.9	7.7
JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)	5.6	5.4	5.6	5.6	5.5	4.3	5.6	5.8	4.2	5.1	4.6	2.6	1.0	0.5	2.2	5.1
NHPP (HDP v s.c. na modifikovaný počet zaměstnaných z VŠPS)	2.7	2.6	2.7	2.3	2.6	2.4	1.3	0.6	0.3	1.1	0.4	1.9	3.3	3.6	2.3	2.0

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

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

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

c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

6.1 Zaměstnanost, nezaměstnanost

Výše uvedené skutečnosti vedou k tlaku na snížení dynamiky nominálních mezd a růst fyzické produktivity práce za účelem snížit mzdovou náročnost výroby. To se na jedné straně projevuje propouštěním zaměstnanců a zvyšováním nezaměstnanosti, což má zvyšovat produktivitu práce. Současně podniky tlačí na nižší mzdové nárůsty skrze snižování růstu tarifních součástí mezd, omezování příplatků za přesčasové hodiny, pokles počtu přesčasových hodin a mimořádných směn apod. K tomu jim napomáhá růst jejich vyjednávací pozice a reciproční pokles vyjednávací síly jejich partnerů v sociálním dialogu (odbory, zaměstnanci) vlivem rostoucí nezaměstnanosti. Je možno očekávat stále častější argumentaci z úst zaměstnavatelů ve smyslu nastolování volby (trade-off) mezi změnou dynamiky mezd a změnou počtu zaměstnanců, které budou muset zaměstnanci a odbory čelit.

Vlivem výše uvedeného vývoje dochází k některým dalším jevům. Jedním z nich je skutečnost, že propouštění zaměstnanci registrovaní na úřadech práce nacházejí příležitostnou obživu formou brigád, dočasných výpomocí apod. Tím se pro účely výběrového šetření pracovní sil stávají zaměstnanými (nejčastěji v kategorii podnikatelů bez vlastních zaměstnanců) a počet zaměstnaných dle VŠPS se nemění a obecná míra nezaměstnanosti neroste jako registrovaná míra nezaměstnanosti.

Dalším faktorem působícím na rozdílnost ve vývoji obecné a registrované míry nezaměstnanosti je fakt, že část dlouhodobě nezaměstnaných využívá registraci na úřadech práce za účelem kvalifikovat se pro získání dávek státní sociální podpory na to vázaných. Na vlastní hledání práce už ale rezignovali, uvádějí to v dotaznících a pro účely VŠPS jsou považováni za osoby mimo pracovní sílu, což opět snižuje obecnou míru nezaměstnanosti.

K tomu je možno ještě připočítat skutečnost, že někteří lidé dlouhodobě mimo pracovní sílu (důchodci, studenti, ženy na mateřských dovolených apod.) se snaží alespoň částečně se zapojit do pracovního procesu v době celkově nepříznivého ekonomického vývoje, kdy lidé z jejich okolí ztrácejí klasické zaměstnání a snižuje se životní úroveň těchto celých rodin. Vracejí se do pracovní síly, roste míra participace a zaměstnanost v kategorii ostatních, celková zaměstnanost roste i v podmínkách, kdy počet zaměstnanců vlivem cyklických a monetárních šoků klesá.

Očekávaný vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2003. Tlaku na udržení produktivity práce bude v průběhu roku 2003 dosahováno nižší nabídkou volných pracovních míst a propouštěním zaměstnanců. Počet volných pracovních míst se snižuje zhruba od

poloviny roku 2001. Trend poklesu volných pracovních míst, pozorovaný již od poloviny roku 2001 bude pravděpodobně pokračovat i v roce 2003.

Aktuální vývoj potvrzuje tuto reakci zaměstnanosti a nezaměstnanosti na zpomalování ekonomické aktivity v uplynulých čtvrtletích. Nejnovější konjunkturní průzkumy v odvětví průmyslu, stavebnictví a služeb naznačují v roce 2003 pokračování trendu snižování zaměstnanosti a zvyšování nezaměstnanosti. Pokles zaměstnanců naznačují i signální informace z podnikové sféry a rychlé měsíční informace o vývoji zaměstnanosti v průmyslu a stavebnictví. ***Predikce předpokládá meziroční pokles počtu zaměstnanců a reciprocně nárůst registrované míry nezaměstnanosti minimálně v průběhu 1. pololetí roku 2003, přičemž v současné době nejsou evidovány žádné výraznější známky možného zlomu tohoto trendu.***

V roce 2004 bude ve směru možného snížení míry nezaměstnanosti působit především předpokládané ekonomické oživení v průběhu roku 2003 a očekávání jeho pokračování v roce 2004, která povedou k vyšší nabídce volných pracovních míst a návazně k mírnému růstu zaměstnanosti a zastavování poklesu počtu zaměstnanců, a dále předpokládaný příliv zahraničního kapitálu. Výraznější pokles nezaměstnanosti bude limitovat dlouhodobá nezaměstnanost, která se bude nacházet na vyšší úrovni oproti situaci v roce 2002.
Proti zvyšování zaměstnanosti a snižování nezaměstnanosti budou působit :

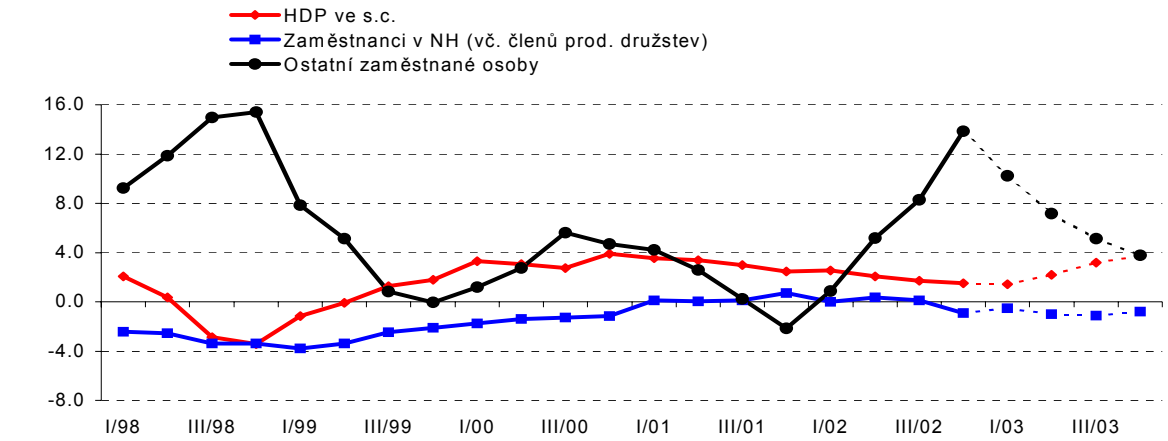
- Nepříznivý vývoj dlouhodobé nezaměstnanosti. Podíl dlouhodobě nezaměstnaných se poslední době stabilizoval na úrovni cca 37 % z celkového počtu uchazečů o zaměstnání (podle MPSV), prodlužuje se ale průměrná délka evidence, která vzrostla ke konci roku 2002 na 16,1 měsíce.
- Nízká mobilita pracovníků.
- Po vstupu do EU může zesílit tlak na úrovni podniků na zvýšení výkonnosti, konkurenční schopnosti a růst produktivity práce, která se může projevit i úpadkem řady podniků či ukončením samostatné výdělečné činnosti u živnostníků.
- Dosud nebyla dokončena restrukturalizace a privatizace. Jedná se zejména o odvětví těžkého průmyslu (ocelářství a chemický) a výrobce elektrické energie a rozvodné společnosti.
- Reforma Armády ČR. Do roku 2006 se připravuje propuštění 16,5 tis. zaměstnanců, jak vojáků z povolání, tak zejména občanských zaměstnanců, z toho v roce 2004 cca 9,5 tis. osob.

Predikce předpokládá v zásadě stabilitu zaměstnanosti a míry nezaměstnanosti na úrovni roku 2003.

Ke snížení míry nezaměstnanosti by mohla částečně přispět i ***diskreční opatření vlády****. MPSV připravuje opatření ke zmírnění nesouladu poptávky po pracovních silách s její nabídkou. Jde např. o novelizaci nařízení vlády k investičním pobídkám v zájmu zvýšení motivace investorů k alokaci investic do oblastí nejvíce postižených nezaměstnaností - navýšení hmotné podpory uchazečům evidovaným na úřadě práce více než 3 měsíce, vytvoření nového nástroje aktivní politiky zaměstnanosti na podporu zřízení nových pracovních míst obdobným způsobem, jako v systému investičních pobídek, a o změnu podmínek systémů sociálních dávek s cílem zvýšit aktivitu příjemců dávek k aktivnímu hledání zaměstnání a udržení se v něm. Prozatím nastavené podmínky motivují občany k preferenci sociálních příjmů před pracovními příjmy. Kromě toho se předpokládá výraznější podpora rozvoje průmyslových zón.* ***Konkrétní podoba těchto opatření však není zřejmá a predikce je tudíž neuvažuje.***

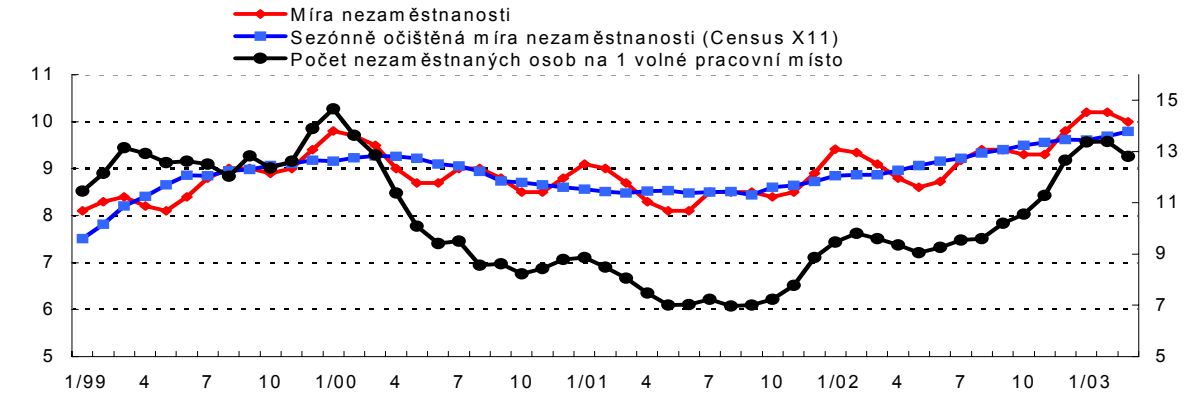
Zaměstnanost a nezaměstnanost po vstupu do EU. Pokud jde o dopad předpokládaného vstupu do EU, **predikce předpokládá v roce 2004 určité zesílení tlaků na trhu práce** z titulu dalšího nárůstu konkurence po vstupu do Unie. Zkušenost jiných zemí není jednoznačná, vzhledem k současné již značné liberalizaci zahraničního obchodu jsou však případné dopady zřejmě pod rozlišovací schopností predikce. Další určité dopady lze předpokládat v delším časovém horizontu. V tomto směru se jedná především o konvergenci odvětvové struktury ke struktuře obvyklé v zemích EU (pokles podílu průmyslu, zvýšení podílu služeb). V členských zemích EU dominuje terciární sektor s podílem zaměstnanosti na celkové zaměstnanosti 69,4 % (+14,2 p.b nad úrovní ČR), sekundární sektor dosahuje podílu 26,4 % (o 13,6 p.b. méně než v ČR). Pouze primární sektor v EU je srovnatelný se situací v ČR. Tlaky na strukturální změny zaměstnanosti můžeme očekávat v souvislosti se změnami celních sazeb, s rychlejším přílivem PZI a s rozvojem infrastruktury, který bude financován ze strukturálních fondů. Ke zmírnění nepříznivého trendu ve vývoji na trhu práce by měla přispět současná připravovaná opatření, zejména přehodnocení investičních pobídek, výraznější podpora průmyslových zón ve strategických regionech s nejvyšší mírou nezaměstnanosti, rozšíření podmínek aktivní politiky zaměstnanosti a přehodnocení sociálních dávkových systémů. Odliv pracovních zdrojů do zemí EU nebude významný a v počátečním období bude limitován přechodným obdobím vyjednaným ve smlouvě o přistoupení do EU. Regionální a odvětvová mobilita zaměstnanců, která může zmírňovat negativní následky vstupu do EU, je v ČR nízká.

Vývoj HDP a zaměstnanosti VŠPS (mzr. změna v %)



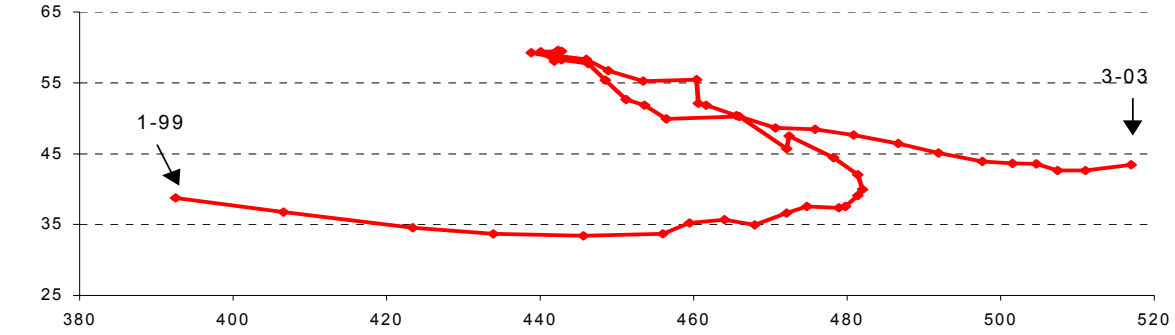
Pramen: ČSÚ

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 (sezónně očištěné údaje v tisících)



Pramen: MPSV, propočet ČNB

6.2 Mzdy, platy, produktivita práce, JMN

Mzdy a platy v roce 2003. Při formulování predikce vývoje průměrné mzdy v podnikatelské sféře pro rok 2003 vycházíme z očekávání nízkého ekonomického růstu v roce 2002, který dále prodlužuje i do prvních měsíců letošního roku především z důvodu neustále odkládaného ekonomického oživení u našich největších obchodních partnerů, zejména v Německu. Tato očekávání vedou k růstu míry nezaměstnanosti, což snižuje tlaky na růst mezd. Současně úsilí zaměstnavatelů o nižší růst mezd představuje vedle tlaku na zvyšování produktivity práce druhý kanál snižování mzdové náročnosti výroby. Projevují se snižováním růstu tarifních součástí mezd, omezováním příplatků za přesčasové hodiny, poklesem počtu přesčasových hodin a mimořádných směn apod. Kromě toho lze při vyjednávání uplatnit velmi nízkou inflační složku dojednávaného růstu mezd. Všechny tyto vlivy by měly vést při zhoršující se vyjednávací síle odborů k nižšímu růstu mezd vyjednaných v kolektivních smlouvách (oproti roku 2002). Dosud známá ujednání prozatím tyto závěry nevyvracejí. Tlak na zpomalování růstu mezd bude jen částečně brzděn vlivem vysokého růstu mezd v nepodnikatelské sféře (ze schváleného SR na rok 2003 vyplývá mzr. nárůst mzdy o 8,5 %) a určitou rezistencí mzdových trendů (z velké části důsledek přesahu některých kolektivních smluv i do první poloviny roku následujícího). Publikované údaje o růstu mezd ve sledovaných organizacích ve 4. čtvrtletí signalizují, že tato rezistence nemusí hrát v aktuálních podmínkách významnou roli.
Predikce předpokládá v roce 2003 růst průměrné mzdy v podnikatelské sféře o 5,2%, tj. o 1,5 p.b. nižší než v roce 2002.

Meziroční růst průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře je i nadále odvozován od schváleného SR na rok 2003. Informace o vývoji v ústřední sféře (ROPO) je dále doplněn o expertní závěr obdobného vývoje ve fondu sociálního zabezpečení, v územně samosprávních celcích a soukromých neziskových institucích. ***Mzr. nárůst činí v letošním roce v případě počtu zaměstnanců 1,4 % a v případě průměrné mzdy 8,5 %. Růst průměrné mzdy v národním hospodářství lze tedy odhadovat na cca 5,8 %.*** Odhadovaný mzdový vývoj povede k mírnému snížení rizik mzdově nákladové inflace proti předpokladům 1. SZ. ***Růst NJMN lze pro rok 2003 odhadnout na 2,3%,*** což je o 1,2 procentního bodu méně než v roce 2002.

Mzdy a platy v roce 2004. Zvýšení meziroční dynamiky růstu mzdy v této sféře oproti roku 2003 predikce odvozuje především z těchto faktorů:

- zrychlování ekonomického růstu v roce 2003 s předpokladem pokračování příznivého ekonomického vývoje v zahraničí i u nás v roce 2004,

- odeznění negativních dopadů kurzové apreciace v roce 2002 na finanční výsledky podniků,
- zastavení poklesu počtu zaměstnanců a přechod v pozvolný nárůst s reciproční odezvou v míře registrované nezaměstnanosti v roce 2003 s pokračování v roce 2004,
- stabilní inflační očekávání ukotvená i po silně dezinflační (deflační) periodě v období 2002 – 2003 v intervalu 2 – 4 %,
- vysoký růst průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře a možný přenos do sféry podnikatelské,
- stabilní střednědobé tempo růstu národohospodářské produktivity práce (dané vývojem potenciálního produktu) a strukturálně stabilní podíl mezd na hrubém domácím produktu (konstantní participace na růstu PP),
- **kolektivní smlouvy, které byly uzavřeny ke konci první poloviny letošního roku, tj. v podmínkách očekávání negativní ekonomické aktivity a nízkoinflačního prostředí. Platnost některých kolektivních smluv může přesahovat do roku 2004.**
- **Za brzdící faktor růstu mezd lze pokládat zhoršení hospodářských výsledků firem v odvětvích,** která budou po vstupu do EU vystavena silnější konkurenci.

Výsledkem těchto úvah je za jinak stejných podmínek posun dynamiky průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře v roce 2004 oproti roku 2003 ve výši zhruba 1 p. b.

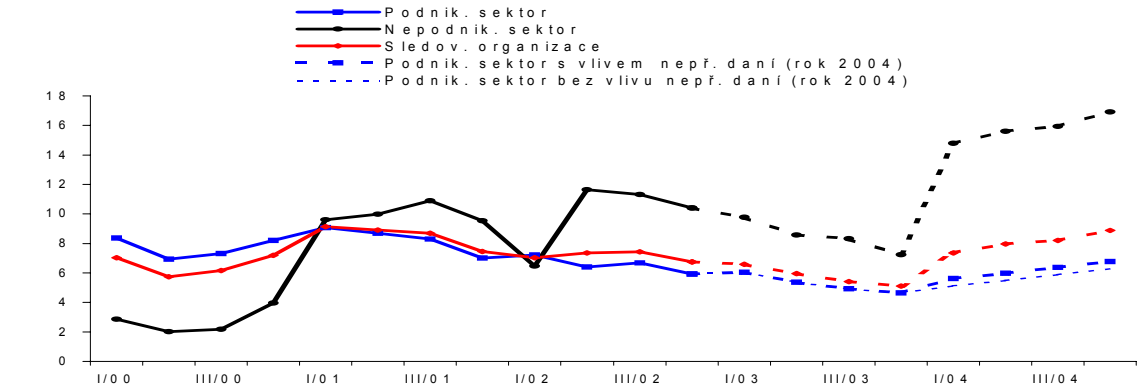
Dalším faktorem, který pravděpodobně povede k dodatečnému urychlení růstu mezd v roce 2004, je realizace zvýšení nepřímých daní. Tento faktor 1. SZ neuvažovala. Modelová simulace očekávaného dopadu změn nepřímého zdanění v průběhu druhé poloviny roku 2003 a v první polovině roku 2004 (v celkovém rozsahu 2,15 p. b. k mzr. dynamice cen) vyčísluje zvýšení růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře v rozmezí 0,4 - 0,6 p.b. Připočtení dopadů změn nepřímého zdanění musí respektovat:

- maximální rozsah dopadu do cenového vývoje, jako strop posunu růstu nominální mzdy při plném průsaku do nejen inflačních očekávání, ale i do skutečného růstu mezd ve výši cca 2 – 2,5 p. b.
- případný pokles reálné mzdy v roce 2004 jako důsledek konfrontace nominálního vývoje mezd a cenového vývoje by byl stěží akceptovatelný v podmínkách pokračujícího ekonomického růstu
- fakt, že z pozice zaměstnavatelů se jedná o zásah do zisků, protože inkaso daní na výstupu a vyšší prodejní ceny nejsou jejich příjmy, ale jdou do státního rozpočtu, bude zde tedy existovat přirozený protitlak prostého přizpůsobení nominálních mezd změnám cenové hladiny
- na rozhodování o průsaku do nominálních mezd budou tedy působit stejné faktory ovlivňující běžné vyjednávání o mzdách mezi zaměstnanci (odbory) a zaměstnavateli.
- mezinárodní empirická zkušenost, která podporuje spíše domněnku, že v krátkém období byly mzdy nepružné i v posunech směrem vzhůru a při zavádění nových spotřebních daní nebo jejich změnách nedocházelo k adekvátní odezvě nominálních mezd, ale spíše k reakci mezd reálných.
- výkyv ve vývoji reálných mezd bude jen dočasnou epizodou ve vývoji ekonomiky.

Při zvážení výše uvedeného intuitivním váhovým schématem predikce pracuje s dopadem daňových změn na dynamiku mezd v roce 2004 ve výši 0,5 p. b. To při autonomní mzdové akceleraci z titulu „běžných“ důvodů znamená změnu dynamiky průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře oproti roku 2003 ve výši cca 1,0 p. b. ***Růst průměrné mzdy v podnikatelském sektoru by tedy v roce 2004 měl dosáhnout kolem 6,2%.***

Pro odhad průměrné mzdy ***v nepodnikatelské sféře pro rok 2004*** využíváme i nadále návrhu koncepce reformy veřejných financí do roku 2006. Z tohoto materiálu vyplývá mzr. úbytek počtu zaměstnanců v ROPO o 2,0 % **a *mzr. nárůst průměrné mzdy ve výši 15,8 %.*** Jako základní důvody razantního zvýšení mzr. dynamiky průměrné mzdy jsou v tomto materiálu uvedeny předpokládané zavedení šestnáctitřídního systému platových tarifů a připravovaná implementace zákona o státní službě. Tento nárůst bude zachován dle Ministerstva financí ČR i po dodatečném odsunutí platnosti služebního zákona na rok 2005, které schválila 3. března 2003 vláda ČR. ***Meziroční růst průměrné mzdy ve sledovaných organizacích by měl dosáhnout kolem 8,1 %.***

Vývoj nominální mzdy ve sledovaných organizacích a jednotlivých sférách (mzr. změny v %)



Pramen: ČSÚ
1) Od 1. čtvrtletí 2003 predikce

Vývoj nominálních JMN (mzr. změny v %)

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

Porovnání 4. SZ a 1. SZ

Rozdíly oproti 1. SZ v roce 2003 v predikci trhu práce. Predikci růstu **mzdy v podnikatelské sféře** snižujeme o 0,5 p.b. Snižování dynamiky růstu mezd je rychlejší než jsme předpokládali, což oslabuje předpoklad o rigiditě mzdového vývoje. Příčinou revize růstu mzdy v podnikatelské sféře je kromě toho mírně hlubší pokles počtu zaměstnanců, nižší než předpokládaný mzdový růst podle uzavřených kolektivních smluv a předpoklad o pozdějším ekonomickém oživení v zahraničí.
Rozdíly oproti 1. SZ v roce 2004. Snížení predikce růstu průměrné mzdy v roce 2003 povede spolu s předpokladem o pozdějším oživení v zahraničí k úpravě predikce mzdového vývoje v podnikatelské sféře směrem dolů ve výši cca 0,3 p.b.(na 5,7 %). Modelová simulace

očekávaného dopadu změn nepřímého zdanění vyčísluje zvýšení růstu průměrné mzdy v podnikatelské sféře o zhruba 0,5 p.b. Predikce průměrné **mzdy v podnikatelské sféře** se z toho důvodu oproti 1. SZ zvyšuje o 0,2 p.b (na 6,2 %).

Rozdíly predikcí trhu práce v roce 2003 a 2004 oproti 1. SZ

	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	2004
Zaměstnanost celkem	0.8	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.1
z toho : zaměstnanci a)	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.2
Registrovaná míra nezaměstnanosti v % - ke konci období	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr	-0.4	0.1	0.4	0.0	0.1	0.2
Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) b)	0.1	-0.4	-0.7	-1.0	-0.5	0.1
(reálné)	0.3	-0.3	-1.2	-1.6	-0.7	-1.7
v tom: podnikatelská sféra (nominální)	0.5	-0.4	-0.7	-1.2	-0.5	0.2
nepodnikatelská sféra (nominální)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mzdy a platy v NH (nominální) c)	0.0	-0.7	-0.9	-0.9	-0.6	-0.4
JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.)	0.9	-0.4	-1.0	-0.9	-0.3	0.8
NHPP (HDP v s.c. na modifikovaný počet zaměstnananých z VŠPS)	-1.3	-0.9	0.6	-0.1	-0.4	-1.1

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

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

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

c) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

7 Ekonomický růst a jeho složky v letech 2003 a 2004

Exogenními předpoklady (v celém horizontu predikce) zůstává předpoklad o ekonomickém vývoji v zahraničí (proxy proměnnou je vývoj HDP v SRN a na Slovensku), dále výhled veřejných financí včetně schváleného státního rozpočtu na rok 2003 a vývoj mezd v nepodnikatelské sféře, scénář očekávaného přílivu přímých zahraničních investic a přímých fyzických zahraničních investic. Předpokládaný vývoj **devizových kurzů** (kurz Kč/EUR, Kč/USD) je dán referenčním scénářem pro první tři čtvrtletí predikce a dále endogenizovaným vývojem podle modelové predikce. Predikce předpokládá postupný mírný vzestup měnovépolitické úrokové sazby a návazně i sazby 1R PRIBOR v horizontu predikce.

Zahraniční poptávka		I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
HDP v SRN (mzr. v %)	1. SZ	0,6	0,8	0,9	1,2	1,6	1,8	1,9	2,1
	4. SZ	0,2	0,4	0,5	0,9	1,4	1,6	1,7	2,1
nomin. Kurz USD za 1 EUR	1. SZ	1,045	1,040	1,045	1,049	1,053	1,056	1,060	1,063
	4. SZ	**1,073**	1,069	1,083	1,087	1,091	1,095	1,096	1,096
nomin. Kurz CZK za 1 USD	1. SZ	29,67	29,81	29,19	28,88	28,68	28,31	27,92	27,56
	4. SZ	**29,47**	29,47	29,09	28,98	28,78	28,49	28,28	28,01
nomin. Kurz CZK za 1 EUR	1. SZ	31,00	31,00	30,50	30,30	30,20	29,90	29,60	29,30
	4. SZ	**31,63**	31,50	31,50	31,50	31,40	31,20	31,00	30,70

7.1 Shrnutí makroekonomického rámce predikce

Meziroční reálný růst v %	Období 2002	Predikce	Skutečnost
Index průmyslové produkce	únor 2003	-	5,2
Stavební výroba	únor 2003	-	-3,6
Tržby v maloobchodě	únor 2003	-	4,3
Mld. Kč			
Obchodní bilance	únor 2003	-4,0	-4,3

Zpomalení ekonomického růstu v roce 2002 (2,0 %) proti roku 2001 (3,1 %) bylo důsledkem především zhoršujících se podmínek na zahraničních trzích a apreciace devizového kurzu, které se promítly do zhoršení čistého vývozu a jeho příspěvku pro HDP. Tento vývoj a zhoršující se očekávání do budoucnosti v předchozích dvou letech vedly k meziroční

stagnaci investic. Stagnace investic a zhoršení netto exportu (včetně zhoršování bilance služeb) lze označit za rozhodující příčinu zpomalení hospodářského růstu. Naopak rostla významně spotřeba domácností, kde setrvalost nominálního růstu mezd byla podpořena poklesem inflace, což otevřelo cestu k zrychlení reálné spotřeby. Rychle rostla i spotřeba vlády.

Ekonomický růst v ČR, jak ostatně odpovídá její pozici malé otevřené ekonomiky, byl a zůstane silně závislý na vývoji vnějších vztahů a devizového kurzu. ***Očekávané zrychlení růstu v roce 2003 a vývoj v roce 2004 je zejména důsledkem předpokladu o pozitivním vývoji na vnějších trzích, na který bude bez většího zpoždění reagovat pouze mírné oživení soukromých investic. Významný je rovněž předpoklad o stabilitě nominálního kurzu, který rovněž podporuje zrychlení exportní poptávky a výkonnosti v tuzemské podnikové sféře. S naplněním těchto scénářů stojí a padá i poměrně optimistický odhad ekonomického růstu cca 2,6 % v roce 2003.*** Při respektování scénářů vývoje veřejných rozpočtů nelze očekávat zásadnější růst spotřeby vlády, ani investic z prostředků veřejných rozpočtů. Současně aktuální a nejbližší očekávaný růst nevytváří prostor pro zásadnější změny v zaměstnanosti v roce 2003, naopak vede k dalšímu zpomalování dynamiky nominálních mezd, což spolu s předpokládaným mírným zrychlováním inflace neumožňuje očekávat ani zrychlení soukromé spotřeby. ***V roce 2004 by se tato situace měla změnit jen málo významně, směrem k udržení exportní dynamiky s příznivými dopady na investice a ekonomický růst, který by za těchto předpokladů se mohl udržet kolem 2,5%.***

Predikce pro rok 2003 předpokládá, že zpomalení růstu ekonomiky v roce 2002 nalezne svoji odezvu **v poklesu zaměstnanosti a mírném růstu míry nezaměstnanosti v roce 2003 (až na cca 10,4% v prosinci 2003**). Vývoj na trhu práce by měl (podrobněji kapitola o trhu práce) vyústit v poměrně výrazné zpomalení růstu **průměrných mezd v podnikatelské sféře (5,2 %).** Uvedený vývoj bude základem výrazného zpomalení růstu nominální spotřeby, které při obnovení inflačního růstu bude resultovat ve **zpomalení růstu reálné spotřeby kolem 3 %** jako klíčové komponenty růstu HDP. Mírně rostoucí fiskální výdaje **a stagnace firemních investic** budou částečně kompenzovány předpokládaným obnovením růstu exportní poptávky. Především v důsledku růstu **reálného vývozu v rozsahu kolem 11 % růst HDP opětovně mírně zrychlí na 2,6 %** při zhoršení vnější rovnováhy na úrovni cca **6,0 % podílu BÚ na HDP,** když **saldo obchodní bilance zůstane zhruba na úrovni roku 2002, zatímco bilance služeb a transferů se dále zhorší.**

V roce 2004 lze předpokládat další mírný pokles počtu zaměstnanců, když růst v roce 2003 bude dosažen v rozhodující míře růstem produktivity. Míra nezaměstnanosti však již dále neporoste. Vlivem dílčího zlepšení růstu i výsledků podnikové sféry dojde k opětovnému zrychlení růstu nominální mzdy, k tomu dále výrazně přispěje plánovaný nárůst mzdy v nepodnikatelské sféře v rozsahu kolem 15%. Při vyšší úrovni inflace ve srovnání s rokem 2003 však dynamika reálné spotřeby zpomalí. Predikce předpokládá mírné oživení hrubé tvorby fixního kapitálu a (v souladu se scénáři) výraznější oživení v zemích obchodních partnerů, které vyústí v další zrychlení dynamiky reálného vývozu. Popsaný vývoj spotřeby, mírné oživení investic a zesílení růstu exportu by mělo vyústit v **ekonomický růst kolem 2,5 %.**

7.2 Domácí poptávka a její komponenty

Spotřeba domácností. Vývoj na trhu práce, rozsah transferů prostředků z veřejných rozpočtů do příjmů domácností, cenový vývoj a předpokládaná stagnace (v roce 2003), resp. další

pokles míry úspor v roce 2004 lze označit za hlavní determinanty předpokládaného vývoje reálné spotřeby v letech 2003 a 2004.

Odhadované zpomalení růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru (5,2 % v roce 2003, proti 6,7 % v roce 2002, podrobněji část Trh práce) bude doprovázeno stále poměrně vysokým růstem mezd v nepodnikatelském sektoru (8,5%). Aktuální a očekávaná úroveň úrokových sazeb z depozit a pokračující příznivá očekávaní domácností by měla podpořit udržení poměrně nízké míry úspor na úrovni kolem 6,0% v roce 2003. Výrazné zpomalení růstu nominálních veličin (očekávaný meziroční růst nominální spotřeby by měl v roce 2003 dosáhnout kolem 3,3 %) bude doprovázeno mírným růstem cenového deflátoru a výsledkem by měl být růst reálné spotřeby v roce 2003 v rozsahu kolem 2,9 %.

Tempo růstu transferů (které stále tvoří kolem 30 % příjmů domácností) je určeno v roce 2003 podle mandatorních výdajů veřejných financí podle návrhu státního rozpočtu. Pro rok 2004 není tento údaj k dispozici, proto bylo použito tempo růstu transferů (5,1 %) z reformního scénáře I veřejných financí. Při predikci míry úspor jsou jak v roce 2003 tak i v roce 2004 v zásadě respektovány výsledky kointegračního modelu míry úspor, pokud jde o roční hodnoty (nikoli tedy pro jednotlivá čtvrtletí).

Zastavení trendového poklesu míry úspor z posledních let bude důsledkem zpomalení růstu ekonomiky v roce 2002. Nárůst míry nezaměstnanosti, vyšší reálné úrokové sazby a odeznívání nabídkově orientovaného růstu zadluženosti sektoru domácností budou faktory stojící v pozadí této změny ve vývoji hrubé míry úspor. Nižší nominální tempo růstu disponibilního důchodu domácností multiplikované stagnující mírou úspor vyústí v nižší nominální i reálnou spotřebu domácností.

V roce 2004 dojde ke zlepšování situace na trhu práce a mzdy a platy nominálně vzrostou o 7,7 %, což je o 2,8 procentního bodu více než v roce 2003. Vyšší růst mezd se projeví ve vyšším růstu disponibilního důchodu. Hrubý disponibilní důchod vzroste v roce 2004 cca o 5,1 %, což je o 2 procentní body více než v roce 2003. Současně dojde k výraznějšímu nárůstu inflace. Tyto faktory budou působit na pokračování střednědobého trendu poklesu míry úspor, která se sníží cca o 0,5 procentního bodu na 5,5 %. Reálná spotřeba domácností v roce 2004 meziročně vzroste o 2 %.

Národní účty domácností (mld Kč)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
mzdy a platy	633.5	655.9	687.1	734.9	780.8	815.0	874.0
transfery	232.3	252.3	276.5	292.8	314.5	337.4	354.6
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	281.4	296.1	300.9	325.1	329.7	337.1	346.3
Disponibilní důchod	1056.3	1091.5	1143.5	1201.8	1248.2	1287.6	1343.5
Čisté zvýšení finančních pasiv	38.6	45.2	69.6	117.3	65.6	68.8	79.5
z toho: půjčky (včetně lasingu a spl. prodejů)	0.3	12.0	14.1	27.5	42.5	42.9	51.8
z toho: spotřební půjčky	3.1	4.2	6.2	2.1	27.3	18.1	23.2
hypoteční půjčky	-6.5	9.4	4.1	14.7	12.1	21.7	25.5
ostatní	3.0	6.8	3.8	10.8	3.1	3.1	3.1
ostatní závazky a cenné papíry jiné než účasti	38.3	33.3	55.5	89.7	23.2	25.9	27.7
Zm. podílu dom. na rezer. penz.fondů	7.6	6.1	7.6	11.1	11.8	12.9	14.7
Saldo transferů	9.2	10.1	11.2	12.5	13.5	15.0	16.5
Zdroje domácností	1111.7	1152.9	1231.9	1342.7	1339.1	1384.3	1454.2
Výdaje na individuální spotřebu	952.0	1006.6	1059.6	1140.3	1183.9	1223.1	1283.7
Změna finančních aktiv	108.1	76.4	100.2	133.8	80.0	80.0	82.0
Tvorba fixního kapitálu + ostatní	51.7	70.0	72.1	68.5	75.2	81.2	88.5
Užití zdrojů domácností	1111.7	1152.9	1231.9	1342.7	1339.1	1384.3	1454.2
Hrubá míra úspor	10.6	8.3	8.0	6.0	6.1	6.0	5.5

Spotřeba vlády je dána scénářem, vycházejícím pro rok 2003 z odhadu vývoje veřejných rozpočtů na základě schválených výdajů státního rozpočtu: ***pro rok 2003 lze odhadnout reálný růst spotřeby vlády na cca 2,5 %***, v roce 2004 reformní scénář I vývoje veřejných rozpočtů předpokládá 2,9% nominální růst (v absolutních hodnotách 528,3 mld. Kč). Při uplatnění meziročního deflátoru 5,4 % to implikuje ***meziroční pokles reálných výdajů vlády v roce 2004 o 2,3 %.***

Hrubá tvorba fixního kapitálu. Vývoj jednotlivých segmentů investic bude i nadále nerovnoměrný. Predikce předpokládá v r. 2003 i v r. 2004 pokračující výrazný růst investic domácností o cca 8-9 % (nízké úrokové sazby z depozit, rostoucí dostupnost hypotečních úvěrů a rostoucí nejistoty, pokud jde o regulace, resp. deregulaci nájemného).

Na základě zpřesnění scénáře vývoje veřejných rozpočtů za roky 2002 až 2004 z dubna 2003 se mají kapitálové výdaje veřejných rozpočtů v roce 2003 nominálně zvýšit pouze o 2,5 % (propočet vládních investic z 1. SZ počítal s jejich zvýšením o 6,4 %), avšak v roce 2004 o 3,7 % (původní propočet vycházel z jejich růstu o 1 %). Za jinak stejných podmínek tato skutečnost vede ke zmírnění růstu HTFK v roce 2003 o 0,6 procentního bodu, naopak v roce 2004 k urychlení o 0,4 proc. bodu.

Největší otazníky přetrvávají kolem soukromých investic. Jejich meziroční stagnace v roce 2002 odráží zhoršující se podmínky a faktory investování v uvedeném roce, z tohoto pohledu nelze v letošním roce očekávat jejich výrazné zlepšení (predikce předpokládá růst o 1%). V roce 2004 předpokládáme zrychlení růstu HTFK v privátní sféře na 4,5 % (důsledek překonání negativních finančních dopadů kurzové apreciace z roku 2002, zrychlení dynamiky růstu vývozu a HDP v roce 2003 a pozitivních očekávání pro roky 2004 – 2005). Oproti scénáři pro 1. SZ byl v aktuálním scénáři pro 4. SZ navíc zvýšen odhad přílivu fyzických přímých zahraničních investic v roce 2004 o 12 mld. Kč na 122 mld. Kč. ***Pro rok 2003 tak predikujeme růst celkové HTFK na úrovni cca 2,0 % a v roce 2004 zrychlení její dynamiky na 4,1 %.***

Aktuální vývoj faktorů a indikátorů: Hodnota investičních úvěrů v průběhu 1. až 3. čtvrtletí 2002 mírně klesala; ve 4. čtvrtletí se pokles investičních úvěrů zastavil. Naproti tomu hodnota hypotéčních úvěrů v průběhu roku 2002 plynule rostla. Agregát z obou úvěrů dosáhl v roce 2002 nejvyšší úrovně ve 4. čtvrtletí a oproti 3. čtvrtletí se zvýšil o 6,2 mld. Kč. Vzhledem k tomu, že aktuálně jsou hlavní formou financování investic přímé zahraniční investice a vlastní zdroje podniků, zásadní dopad současné velmi nízké úrovně úrokových sazeb na oživení celkové investiční aktivity nepředpokládáme. Je však patrné, že pozitivně stimuluje růst investic sektoru domácností. Dynamika mzr. růstu měnového agregátu M2 setrvala ve 4. čtvrtletí 2002 na relativně nízké úrovni (5,1 %) a oproti 3. čtvrtletí se zvýšila jen mírně (o 0,6 procentního bodu).

Změna stavu zásob je v predikci odvozena střednědobým poměrem stavu zásob k agregované poptávce, očekávaným vývojem agregované poptávky a mechanizmem přizpůsobování stavu zásob budoucí očekávané úrovni domácí poptávky v dané fázi hospodářského cyklu. V roce 2003 očekáváme zpomalení tvorby investic do zásob vlivem dosažení relativně vysokého poměru zásob k agregované poptávce v roce 2002 v porovnání se střednědobou hodnotou tohoto podílu. Poměr zásob k agregované poptávce se v průběhu tohoto roku stabilizuje a v roce 2004 v souladu s předpokladem o akceleraci agregované poptávky mírně zrychlí. V letošním roce očekáváme tedy spíše mírně záporný příspěvek

k růstu celkové domácí poptávky, zatímco v roce 2004 povede rychlejší růst investic do zásob k mírnému předstihu celkové před konečnou domácí poptávkou.

7.3 Zahraniční poptávka, sklon k dovozu

Export. ***I ve zhoršujících se podmínkách realizace na zahraničních trzích nedošlo v roce 2002 k zásadním změnách pokud jde o elasticitu reálného exportu na klíčové určující veličiny (reálný devizový kurz, vývoj ekonomické aktivity v zahraničí s proxy proměnnou HDP SRN).*** Na tomto vývoji se podílel i pokračující vývoj na nabídkové straně (který se projevil zejména v extrémně se zlepšující obchodní bilanci ve skupině strojů a zařízení). Predikce předpokládá, že při příznivějším vývoji obou veličin v roce 2003 a očekávaném pokračujícím přílivu přímých zahraničních investic lze dynamiku reálného exportu odvíjet i nadále od výše uvedených vztahů. V letošním a v příštím roce očekáváme oživení růstu vývozu zboží a služeb v souladu s očekáváním obnovení ekonomického růstu v zemích s dominantním podílem na českých vývozech a mírným oslabením reálného efektivního kurzu Kč. ***Reálný růst vývozu zboží a služeb predikujeme v roce 2003 na úrovni cca 11 % a v roce 2004 13,5 %.***

Elasticita dovozu a jednotlivých komponent agregátní poptávky, import. ***Vyhodnocení vývoje za rok 2002 vede k závěru, že sklon jednotlivých poptávek k dovozu se krátkodobě nemění. Predikce očekává pokračování výše uvedeného trendu i v horizontu příštích šesti čtvrtletí.*** Vývoj importu lze potom odvozovat od predikce reálného exportu, domácí poptávky, a devizového kurzu. Reálný růst dovozu zboží a služeb predikujeme v roce 2003 na úrovni cca 9,3 % a v roce 2004 12 %.

7.4 HDP

Růst HDP a čistý vývoz jsou odvozeny definitoricky na základě predikce poptávek, exportu a importu. V krátkém období je predikce ověřována modely založenými na očekávaném vývoji nabídkové strany ekonomiky. Růst celkové domácí poptávky a jeho struktury společně s oživením domácích vývozů povede v letech 2002 a 2003 k mírnému snižování záporného netto vývozu. Očekáváme, že deficit netto vývozu dosáhne v letošním roce 154,1 mld. Kč, což odpovídá –9,7 % reálného HDP. V roce 2004 se deficit netto vývozu sníží na 151,1 mld. Kč s podílem -9,3 % na HDP.

Předpokládaný vývoj celkové domácí poptávky a netto vývozu implikuje ***zrychlení růstu reálného HDP v letošním roce o 0,6 proc. bodu na 2,6 %.*** V ***roce 2004*** předpokládáme růst okolo ***2,5 %.***

Predikce vývoje HDP a výdajů na HDP (mzr. změny ze s.c. 95 v %)

UKAZATEL									PREDIKCE									
	1999	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
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	**0,5**	**3,3**	**3,1**	*2,6*	*2,1*	*1,7*	*1,5*	**2,0**	*1,4*	*2,2*	*3,2*	*3,7*	**2,6**	*3,3*	*2,9*	*2,1*	*1,6*	**2,5**
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	**2,6**	**9,3**	**8,0**	*2,2*	*3,1*	*3,8*	*3,2*	**3,1**	*3,8*	*5,6*	*6,6*	*7,7*	**6,0**	*8,8*	*7,7*	*7,2*	*6,0*	**7,4**
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	**0,3**	**4,0**	**5,1**	*1,0*	*2,4*	*5,1*	*4,9*	**3,4**	*2,3*	*2,3*	*1,2*	*1,7*	**1,8**	*3,6*	*2,6*	*2,1*	*0,2*	**2,1**
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	**1,0**	**2,7**	**4,5**	*3,8*	*3,0*	*3,0*	*3,1*	**3,2**	*2,9*	*2,7*	*2,3*	*2,3*	**2,5**	*1,6*	*1,7*	*1,9*	*2,1*	**1,8**
v tom:																		
Spotřeba domácností	**1,9**	**2,3**	**3,8**	*4,1*	*4,3*	*3,6*	*3,8*	**3,9**	*3,8*	*3,1*	*2,6*	*2,3*	**2,9**	*1,8*	*1,8*	*1,9*	*2,3*	**2,0**
Spotřeba vlády	**2,3**	**-1,0**	**5,3**	*5,5*	*3,9*	*6,0*	*7,1*	**5,7**	*3,6*	*4,0*	*0,6*	*1,6*	**2,4**	*-0,3*	*-1,2*	*-2,7*	*-4,4*	**-2,3**
Spotřeba neziskových institucí	**-11,4**	**13,0**	**-4,8**	*8,3*	*7,9*	*5,4*	*6,2*	**6,8**	*1,7*	*3,2*	*3,3*	*0,1*	**2,0**	*-3,6*	*0,0*	*-3,1*	*-1,4*	**-2,0**
Hrubá tvorba fixního kapitálu	**-1,0**	**5,3**	**5,5**	*2,3*	*0,4*	*0,4*	*-0,1*	**0,6**	*1,0*	*1,4*	*2,7*	*2,6*	**2,0**	*2,7*	*3,3*	*4,6*	*5,4*	**4,1**
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	**5,4**	**17,0**	**13,6**	*1,8*	*4,3*	*6,1*	*4,9*	**4,3**	*6,2*	*9,3*	*10,1*	*11,3*	**9,3**	*14,1*	*12,6*	*12,1*	*9,8*	**12,0**
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	**6,1**	**17,0**	**11,9**	*3,7*	*4,0*	*2,3*	*1,2*	**2,8**	*5,6*	*9,7*	*13,7*	*15,3*	**11,1**	*14,7*	*13,6*	*13,1*	*12,6*	**13,5**
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	**-88,7**	**-102,9**	**-137,3**	*-25,5*	*-26,0*	*-45,4*	*-66,5*	**-163,5**	*-29,2*	*-27,0*	*-38,2*	*-59,7*	**-154,1**	*-31,3*	*-26,5*	*-39,3*	*-54,0*	**-151,1**
PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP	**-6,2**	**-7,0**	**-9,1**	*-6,9*	*-6,5*	*-11,7*	*-17,2*	**-10,6**	*-7,8*	*-6,6*	*-9,5*	*-14,9*	**-9,7**	*-8,1*	*-6,3*	*-9,6*	*-13,3*	**-9,3**

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

Srovnání predikcí z 1. a 4. SZ (růst HDP pro roky 2003 a 2004)

Srovnání 1. a 4. SZ - rok 2003

	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	1. SZ 2003	4. SZ 2003	Rozdíl	1. SZ 2003	4. SZ 2003	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	3.0	2.9	-0.1	1.7	1.6	-0.1
Spotřeba vlády	3.3	2.4	-0.9	0.6	0.4	-0.1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2.7	2.0	-0.7	0.9	0.7	-0.2
mld. Kč						
Změna stavu zásob	15.0	26.0	11.0	-0.8	-0.7	0.1
Netto vývoz zboží a služeb	-136.3	-154.1	-17.8	0.5	0.6	0.1
mzr v %						
HDP	2.9	2.6	0.0	2.9	2.6	-0.3

Srovnání 1. a 4. SZ - rok 2004

	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	1. SZ 2003	4. SZ 2003	Rozdíl	1. SZ 2003	4. SZ 2003	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	3.6	2.0	-1.7	2.0	1.1	-0.9
Spotřeba vlády	-1.7	-2.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4.1	4.1	0.0	1.4	1.4	0.0
mld. Kč						
Změna stavu zásob	19.0	30.5	11.5	0.3	0.3	0.0
Netto vývoz zboží a služeb	-131.9	-151.1	-19.2	0.3	0.2	-0.1
mzr v %						
HDP	3.6	2.5	-1.1	3.6	2.5	-1.1

7.5 Vliv předpokládaného vývoje soustavy veřejných rozpočtů na predikci HDP

Na základě posledního výhledu MF o vývoji soustavy veřejných rozpočtů v letech 2003 a 2004 přepracovaného do podoby sestavy kvantifikující základní kanály přenosu fiskálních položek do údajů o determinantech a komponentách domácí poptávky odhadujeme, že příspěvek fiskální politiky státu k dynamice reálného HDP dosáhne v roce 2003 cca 0,6 p. b. To znamená zpomalení impulzu oproti roku 2002 o 0,3 p. b.

Snížení pozitivního příspěvku fiskální politiky státu k mzr. dynamice HDP v roce 2003 oproti roku 2002 o více než jednu třetinu bude realizováno zejména v rámci výdajů na konečnou spotřebu vlády a v hrubých fixních investicích vládních institucí, kde dojde k výrazné deceleraci jejich dynamik růstu. Naproti tomu strukturálně a systémově determinované transfery sektoru domácností zejména v segmentu mandatorních výdajů povedou k zachování ne nepodstatného vlivu tohoto faktoru na vývoj spotřeby domácností. Ve spotřebě se bude rovněž projevovat setrvale vysoká dynamika mezd v nepodnikatelské sféře.

Rok 2004 je předložen variantně, přičemž výchozím scénářem byl zvolen REF I. V této variantě dochází k nepatrnému poklesu výše fiskálního impulzu na hodnotu 0,5 p. b. Při strukturálním pohledu na výdajovou stranu rozpočtů zjišťujeme, že zachování zhruba stejné výše příspěvku k dynamice reálného HDP v roce 2004 bude spojeno se slabým poklesem nominálního tempa růstu transferů domácnostem, mírným poklesem dynamiky nominálních výdajů na spotřebu vlády, slabým zvýšením tempa růstu nominálních kapitálových výdajů veřejných rozpočtů a silnou akcelerací nominálních mezd v nepodnikatelské sféře oproti vývoji těchto výdajových položek v roce 2003.

V 1. SZ jsme pro rok 2003 uvažovali fiskální impulz ve výši 0,5 p. b. a pro rok 2004 jsme pracovali ve variantě REF II se záporným příspěvkem –0,4 p. b. Geneze odhadů fiskálního impulzu na bázi meziročních změn poptávkově relevantního salda soustavy veřejných rozpočtů je uvedena v následující tabulce:

Meziroční změny poptávkově relevantního salda veřejných rozpočtů (v proc. bodech)

rok/scénář	10. SZ	1. SZ	4. SZ
2002	1.7	1.3	0.9
2003	0.3	0.5	0.6
2004 - setr.	-	0.8	1.1
2004 - REF I	-	0.2	0.5
2004 - REF II	-	-0.4	-0.1

Předpokládané výdaje veřejných rozpočtů podle dopadu do jednotlivých komponent domácí poptávky

rok 2002	Poptávkové příjmy		Poptávkové výdaje		Bezprostředně poptávkové		Do spotřeby domácností		Do spotřeby vlády		HTFK	
	abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*
10. SZ 2002	877 800	5,4	1 021 500	13,3	931 000	11,1	409 400	6,9	448 700	8,5	146 900	25,2
1. SZ 2003	893 200	7,3	1 020 200	13,1	922 700	10,1	406 500	6,1	448 700	8,5	141 600	20,7
únor 2003	887 900	6,7	1 009 300	11,9	932 900	11,4	410 200	7,1	461 000	11,5	143 200	22,1
březen 2003	917 900	7,8	1 009 300	11,9	932 900	11,4	410 200	7,1	461 000	11,5	143 200	22,1

rok 2003	Poptávkové příjmy		Poptávkové výdaje		Bezprostředně poptávkové		Do spotřeby domácností		Do spotřeby vlády		HTFK	
	abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*
10. SZ 2002	931 000	6,1	1 086 600	6,4	972 100	4,4	431 600	5,4	475 100	5,9	148 300	1,0
1. SZ 2003	948 500	6,2	1 097 900	7,6	971 900	5,3	424 900	4,5	479 500	6,9	150 600	6,4
únor 2003	962 400	8,4	1 090 600	8,1	977 400	4,8	431 600	5,2	482 000	4,6	146 800	2,5
březen 2003	973 600	6,1	1 090 600	8,1	977 400	4,8	431 600	5,2	482 000	4,6	146 800	2,5

rok 2004 - reforma II	Poptávkové příjmy		Poptávkové výdaje		Bezprostředně poptávkové		Do spotřeby domácností		Do spotřeby vlády		HTFK	
	abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*
10. SZ 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. SZ 2003	1 022 400	7,8	1 154 200	5,1	995 840	2,5	446 540	5,1	491 000	2,4	152 300	1,1
únor 2003												
březen 2003	1 022 400	5,0	1 154 200	5,8	995 840	1,9	446 540	3,5	491 000	1,9	152 300	3,7

rok 2004 - setrvačný	Poptávkové příjmy		Poptávkové výdaje		Bezprostředně poptávkové		Do spotřeby domácností		Do spotřeby vlády		HTFK	
	abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*
10. SZ 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. SZ 2003	997 400	5,2	1 180 200	7,5	1 019 740	4,9	460 440	8,4	501 000	4,5	152 300	1,1
únor 2003												
březen 2003	997 400	2,4	1 180 200	8,2	1 019 740	4,3	460 440	6,7	501 000	3,9	152 300	3,7

rok 2004 - reforma I	Poptávkové příjmy		Poptávkové výdaje		Bezprostředně poptávkové		Do spotřeby domácností		Do spotřeby vlády		HTFK	
	abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*
10. SZ 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. SZ 2003	1 009 400	6,4	1 167 200	6,3	1 007 790	3,7	453 490	6,7	496 000	3,4	152 300	1,1
únor 2003												
březen 2003	1 009 400	3,7	1 167 200	7,0	1 007 790	3,1	453 490	5,1	496 000	2,9	152 300	3,7

Poptávkové bez beprostřední vazby		Jednoznačně nepoptávkové		Poptávkově relevantní saldo		Příspěvek k dynamice
abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr. diference v mld.*	*v p. b. k HDP*
90 500	41,3	88 700	45,9	-143 700	-74 400	1,67
97 500	52,2	78 700	29,4	-127 000	-57 700	1,30
76 400	19,3	75 000	23,4	-121 400	-52 100	1,17
76 400	19,3	75 000	23,4	-91 400	-40 900	0,92

Poptávkové bez beprostřední vazby		Jednoznačně nepoptávkové		Poptávkově relevantní saldo		Příspěvek k dynamice
abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr. diference v mld.*	*v p. b. k HDP*
114 500	26,5	87 400	-1,5	-155 600	-11 900	0,27
126 000	29,2	45 800	-41,8	-149 400	-22 400	0,50
113 200	48,2	36 100	-51,9	-128 200	-6 800	0,15
113 200	48,2	36 100	-51,9	-117 000	-25 600	0,58

Poptávkové bez beprostřední vazby		Jednoznačně nepoptávkové		Poptávkově relevantní saldo		Příspěvek k dynamice
abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr. diference v mld.*	*v p. b. k HDP*
-	-	-	-	-	-	-
158 360	25,7	48 500	5,9	-131 800	17 600	-0,40
158 360	39,9	48 500	34,3	-131 800	-14 800	0,33

Poptávkové bez beprostřední vazby		Jednoznačně nepoptávkové		Poptávkově relevantní saldo		Příspěvek k dynamice
abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr. diference v mld.*	*v p. b. k HDP*
-	-	-	-	-	-	-
160 460	27,3	48 500	5,9	-182 800	-33 400	0,75
160 460	41,7	48 500	34,3	-182 800	-65 800	1,48

Poptávkové bez beprostřední vazby		Jednoznačně nepoptávkové		Poptávkově relevantní saldo		Příspěvek k dynamice
abs.	*mzr.*	*abs.*	*mzr.*	*abs.*	*mzr. diference v mld.*	*v p. b. k HDP*
-	-	-	-	-	-	-
159 410	26,5	48 500	5,9	-157 800	-8 400	0,19
159 410	40,8	48 500	34,3	-157 800	-40 800	0,92

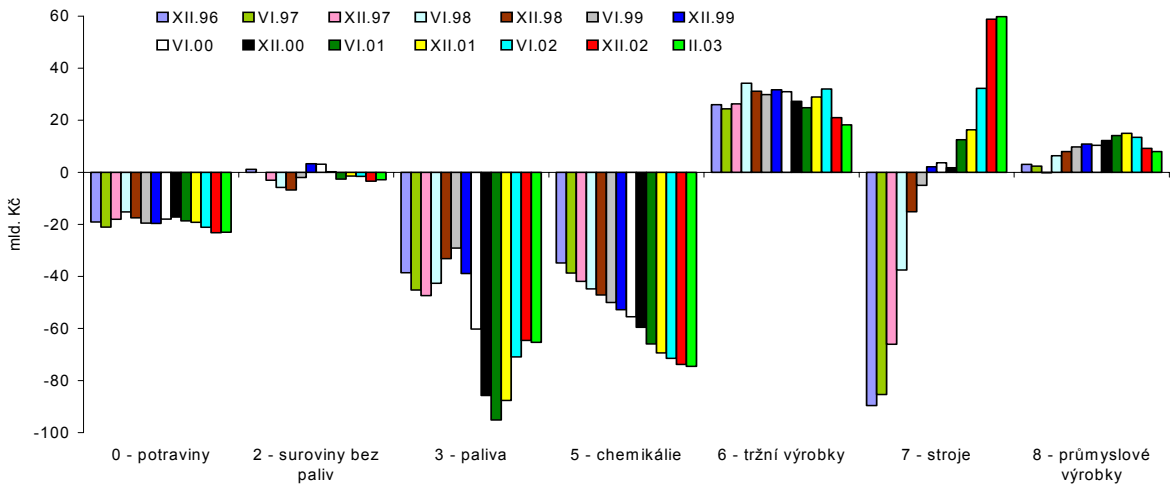
8 Platební bilance

8.1 Běžný účet

8.1.1 Obchodní bilance

V 1. čtvrtletí 2003 dosáhlo záporné saldo obchodní bilance 12 mld Kč (predikce z 1. SZ předpokládala –15 mld. Kč). Negativní dopad slabé vnější poptávky, která se nejzřetelněji odrazila v mzr. poklesu přebytku aktivního zušlechťovacího styku, a vysokého mzr. nárůstu cen energetických surovin (ropy a zemního plynu) byl brzděn zejména faktickou mzr. stabilitou kurzu CZK/EUR, která se projevila v částečné konsolidaci sald skupiny polotovarů a různých průmyslových výrobků a pokračující výraznou apreciací kurzu CZK/USD se zásadnějším dopadem na straně dovozu.

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



Z agregátního pohledu zůstávají relace mezi hlavními proměnnými (reálný devizový kurz, HDP SRN, domácí poptávka) a reálným exportem a importem nadále zachovány. Za

nejvýznamnější skupiny, které determinují mzr. změny salda, lze i nadále považovat skupinu minerálních paliv (3) a skupinu strojů a dopravních prostředků (7).
Obchodní bilance je odvozována třemi základními přístupy: strukturální analýzou (podle jednotlivých tříd SITC), odvozením od netto exportu a konečně samostatnými ekonometrickými modely. Výchozím předpokladem predikce obchodní bilance pro roky 2003 a 2004 zůstává předpoklad o konstantní (nezhoršující se) úrovni dovozních elasticit na jednotlivé komponenty agregátní poptávky **Tomuto předpokladu a nastavení referenčních scénářů odpovídá predikce schodku obchodní bilance pro rok 2003 na úrovni 72 – 82 mld. Kč (oproti 1. SZ se nemění).**

K meziročnímu zhoršování obchodní bilance bude především v 1. polovině roku působit meziroční růst cen energetických surovin (ropy a zemního plynu). Faktorem působícím naopak ke snížení schodku bude očekávaný pozvolný růst vnější poptávky a pokračující progresivní strukturální změny na nabídkové straně. Pozitivně bude působit i předpokládaný vývoj kurzu CZK, kdy se při mírné depreciaci kurzu CZK/EUR očekává další výraznější apreciace kurzu CZK/USD (positivní efekt vyšší váhy dovozu než vývozu realizovaných v USD). V roce 2004 predikujeme snížení schodku obchodní bilance na 65 až 75 mld. Kč. Vliv předpokládaného výraznějšího oživení vnější poptávky a mzr. poklesu cen energetických surovin bude částečně eliminován mzr. apreciací CZK/EUR.

Z pohledu strukturální analýzy nedošlo v predikovaných letech k patrným věcným korekcím. Pouze odhad schodku skupiny paliv byl v souladu s aktuálním referenčním scénářem zvýšen v roce 2003 o 3 mld. Kč a v roce 2004 o 1 mld. Kč.

Odhad obchodní bilance za roky 2003 - 2004 na základě strukturální analýzy (v mld. Kč, b. c.)

						mzr. změny mld. Kč	mzr. změny mld. Kč	mzr. změny mld. Kč	mzr. změny mld. Kč
skupina SITC	název	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
0 - 9	celkem	-116,7	-74,5	-73,0	-59,0	4,1	42,2	1,5	14,0
0	potraviny a živá zvířata	-19,2	-23,2	-24,0	-24,0	-2,0	-3,9	-0,8	0,0
1	nápoje a tabák	1,5	1,9	2,0	2,0	0,5	0,5	0,1	0,0
2	surové materiály (bez paliv)	-1,4	-3,4	-3,0	-3,0	-1,6	-2,0	0,4	0,0
3	nerostná paliva, maziva	-87,6	-64,6	-65,0	-56,0	-1,9	23,0	-0,4	9,0
4	živočišné a rostlinné oleje, tuky	-1,7	-2,0	-2,0	-2,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0
5	chemikálie a příbuzné výrobky	-69,4	-73,9	-78,0	-81,0	-9,9	-4,5	-4,1	-3,0
6	tržní výrobky podle materiálu	28,9	21,0	20,0	22,0	1,7	-7,9	-1,0	2,0
7	stroje a dopravní prostředky	16,4	58,8	65,0	70,0	14,7	42,4	6,2	5,0
8	různé průmyslové výrobky	15,0	9,2	10,0	11,0	2,8	-5,8	0,8	1,0
9	komodity jinde nezatříděné	0,9	1,6	2,0	2,0	0,3	0,7	0,4	0,0
celkem - 3		-29,1	-9,9	-8,0	-3,0				

Výsledky predikcí obchodní bilance (v mld. Kč)

Postup	2003	2004
odvozením od netto vývozu	-73,3	-66,8
na základě jednorovnicového modelu	-44,0	-17,1
na základě modelu "skupina paliv + ostatní"	-45,0	-29,7
na základě modelu mzr. temp vývozu a dovozu	-46,2	-40,6
na základě modelu vývozu a dovozu	-12,6	
na základě modelu SARIMA (přímo saldo)	-87,3	
na základě modelu SARIMA (vývoz a dovoz)	-84,7	
na základě modelu B	-86,4	
na základě strukturální analýzy	-73,0	-58,0

8.1.2 Ostatní komponenty běžného účtu

Bilance služeb. V roce 2003 predikce očekává přebytek bilance služeb na úrovni cca 30 mld. Kč, což představuje jeho mzr. zvýšení o 8 mld. Kč. V roce 2003 se již očekává

faktická mzr. stagnace váženého nominálního kurzu CZK. V případě bilance dopravy, představující značně stabilní položku, se předpokládá jen mírný růst příjmů i výdajů při setrvání přebytku zhruba na úrovni předchozího období (27 mld. Kč). Predikce bilance cestovního ruchu předpokládá mzr. zvýšení příjmů o cca 7 mld. Kč (přírůstek z důvodu jednorázového výpadku příjmů v důsledku povodní v minulém roce na úrovni cca 10 mld. Kč snížený z důvodu očekávaného dalšího mírného poklesu příjmů v důsledku zmírnění globální poptávky po turistice o cca 3 mld. Kč). Hodnota výdajů na cestovní ruch se očekává zhruba na úrovni předchozího roku. Vývoj salda cestovního ruchu je patrný z následující tabulky:

mld. Kč	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bilance cestovního ruchu	63,8	57,4	65,7	65,3	44,7	51	52

Predikce příjmů ostatních služeb předpokládá v důsledku oživující se vnější poptávky jejich mzr. zvýšení o cca 6 mld. Kč, přičemž se očekává, že zvýšení výdajů bude jen mírné. Zatímco mzr. pokles příjmů ostatních služeb v roce 2002 byl v zásadě všeobecný a dotýkal se ve větší či menší míře všech významných položek, mzr. stagnace výdajů za ostatní služby byla výsledkem rasantního mzr. růstu výdajů za spojové a finanční služby a současného významného poklesu výdajů skupiny ostatních obchodních služeb. Zejména tyto strukturální posuny ve výdajích ostatních služeb v minulém roce vnášejí do predikce bilance služeb největší nejistoty. Vývoj salda ostatních služeb uvádí následující tabulka:

mld. Kč	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bilance ostatních služeb	-23,9	-42,3	-37,3	-34,3	-50,1	-48	-44

Oproti 1. SZ představuje v roce 2003 nejzávažnější korekci predikce bilance služeb právě snížení odhadu příjmů ostatních služeb z důvodu vyloučení doposud zde uváděných náhrad zajišťoven za povodňové škody a dále přehodnocení vnější poptávky na základě skutečnosti předchozího roku a aktuálního referenčního scénáře. Uvedené korekce znamenají zvýšení schodku bilance ostatních služeb oproti 1. SZ o cca 15 mld. Kč. V roce 2004 se predikuje přebytek bilance služeb na úrovni cca 36 mld. Kč. Snížení přebytku ve srovnání s 1. SZ je opět důsledkem korekce (zvýšení) schodku bilance ostatních služeb.

Bilance služeb

	2002 (pred.)	2002 (skut.)	2003	2003	2004	2004
mld. Kč	1. SZ	4. SZ	1. SZ	4. SZ	1. SZ	4. SZ
Doprava	26,8	27,2	27,0	27,0	27,5	28,0
Cestovní ruch	44,2	44,7	48,0	51,0	50,0	52,0
Ostatní služby	-40,0	-50,1	-33,0	-48,0	-33,5	-44,0
Celkem	31,1	21,9	42,0	30,0	44,0	36,0

Bilance výnosů. Negativní vývoj bilance výnosů, který trvá již od roku 1996, je predikován i pro následující období. Predikce počítá se zvýšením jejího schodku ke konci r. 2003 na – 108 mld. Kč a ke konci roku 2004 o dalších 10 mld. Kč, tj. na 118 mld. Kč. Při rostoucím objemu majetku v držení nerezidentů (a s ním souvisejícím růstem zisku, převedeného buď do zahraničí či reinvestovaného v tuzemsku) nelze v predikovaném období očekávat zastavení tohoto trendu. Odliv reinvestovaných zisků však bude částečně kompenzován výnosy z devizových rezerv. Oproti 1. SZ došlo v důsledku zpřesnění (zvýšení) hodnoty reinvestovaného zisku na výdajové straně bilance výnosů za rok 2001 a jejího odhadu za rok 2002 ke zvýšení schodku bilance výnosů v obou letech o 20 mld. Kč.

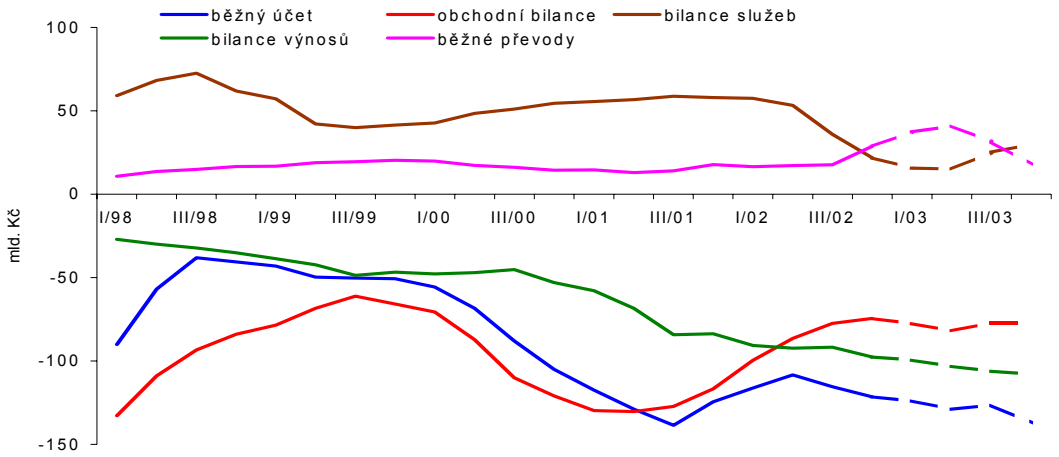
Běžné převody. V případě běžných převodů se v roce 2003 a 2004 předpokládá přebytek na úrovni cca 17 mld. Kč, resp. 20 mld. Kč. Ve srovnání s 1. SZ došlo v roce 2003 především ke zvýšení jejich obratu, tj. jak příjmů, tak výdajů o cca 10 mld. Kč (převedením příjmů pojišťoven ze zahraničního zajištění z bilance služeb do běžných převodů a započítáním platby CME z rozhodnutí mezinárodní arbitráže do výdajů. Dále byly v souladu se závěry Kodaňského summitu o kompenzacích **EU ČR v roce 2004 zvýšeny příjmy (a tak i přebytek) o 5 mld. Kč.**

8.1.3 Běžný účet

Vývoj a predikce běžného účtu a jeho komponent

	2002 (pred.)	2002 (skut.)	2003	2003	2004	2004
mld. Kč	1. SZ	4. SZ	1. SZ	4. SZ	1. SZ	4. SZ
běžný účet	**-106,5**	**-121,4**	**-105**	**-137**	**-107**	**-132**
obchodní bilance	-74,5	-74,5	-77	-77	-68	-70
bilance služeb	31	21,9	42	30	44	36
bilance výnosů	-78	-97,5	-88	-108	-98	-118
běžné převody	15	28,7	18	18	15	20

Běžný účet platební bilance (roční klouzavé úhrny v mld. Kč) včetně predikce



V roce 2003 predikce předpokládá schodek běžného účtu platební bilance na úrovni cca 137 mld. Kč, což představuje jeho mzr. prohloubení o cca 16 mld. Kč. Oproti predikci z 1. SZ se jedná o zvýšení o 32 mld. Kč. Vedle snížení přebytku bilance služeb je provedená korekce především důsledkem zvýšení odhadu reinvestovaného zisku na výdajové straně bilance výnosů (o cca 20 mld. Kč). Predikce tím reaguje na zpřesnění skutečnosti a odhadu této položky v roce 2001 a 2002. Především opět z důvodu zvýšení odhadu odlivu reinvestovaného zisku za rok 2004 (o cca 20 mld. Kč) došlo i k prohloubení schodku běžného účtu za rok 2004 na cca –132 mld. Kč. V letech 2003 a 2004 by tak podíl běžného účtu na HDP měl přesáhnout hranici 5 % (5,8 %, resp. 5,3 %).

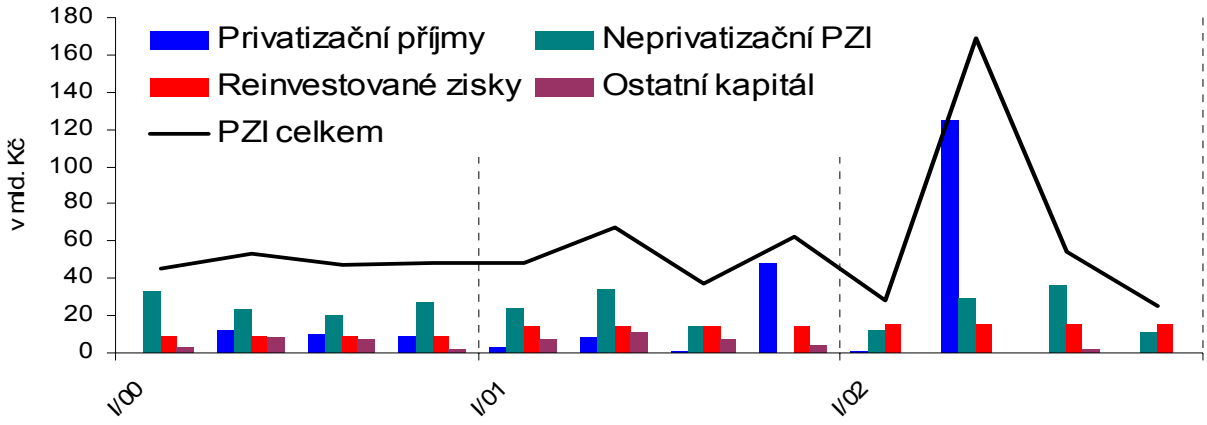
8.2 Finanční účet

8.2.1 Přímé investice

Čistý příliv přímých investic dosáhl v roce 2002 269,3 mld. Kč a ve srovnání s předchozím rokem se zvýšil přibližně o 30 %. Příliv přímých zahraničních investic, který činil

276,1 mld. Kč (historicky nejvyšší hodnota) byl však ovlivněn mimořádně velkým prodejem majetku nerezidentům. Prodej státního majetku nerezidentům představoval hodnotu 125,7 mld. Kč a dominoval v něm prodej 97 % akcií Transgasu německé firmě RWE za 124,5 mld. Kč. Prodej soukromého majetku činil 51,2 mld. Kč a byl významně ovlivněn odkupem přibližně 40 % akcií České spořitelny rozptýlených mezi drobné akcionáře majoritním vlastníkem, rakouskou Erste Bank za 18,8 mld. Kč. Reinvestovaný zisk firem ve vlastnictví nerezidentů dosáhl podle předběžných odhadů cca 60 mld. Kč. Zbývající příliv přímých zahraničních investic dosáhl 39,2 mld. Kč a byl negativně ovlivňován pokračující ekonomickou recesí v rozhodujících investorských zemích. Na přílivu přímých zahraničních investic se nejvýznamněji podílelo Německo, Nizozemsko a Rakousko. Investice směřovaly zejména do služeb spojených s budováním infrastruktury, zpracovatelského průmyslu, bankovnictví a nemovitostí. Odliv přímých investic do zahraničí se meziročně zvýšil přibližně o 10 % a dosáhl 6,8 mld. Kč. Ve 4. čtvrtletí dosáhl čistý příliv přímých investic do ČR výše 23 mld. Kč. Při absenci příjmů z prodeje státního majetku byl příliv přímých zahraničních investic o objemu 25,5 mld. Kč tvořen neprivatizačními příjmy, které byly na úrovni prvního čtvrtletí.

Přímé zahraniční investice do ČR a jeho složky (v mld. Kč)



Východiskem pro predikci přímých zahraničních investic do soukromého sektoru (přímé investice očištěné od příjmů z prodeje státního majetku, tzv. neprivatizační příliv) byl empiricky ověřený vztah mezi růstem HDP v zemích, ze kterých přichází do regionu střední Evropy nejvíce těchto investic (jedná se o Německo, Francii, Nizozemsko, Rakousko), a hospodářským růstem v zemích středoevropského regionu (ČR, Maďarsko, Polsko a Slovensko) jako indikátorem schopnosti tyto investice absorbovat (podrobněji viz Box v 10. situační zprávě v minulém roce)[14]. Uvedený roční model byl doplněn o kvartální model[15] PZI do ČR, jehož účelem je zpřesnit krátkodobou predikci a umožnit doplňující strukturální pohled na ni.

[14] Modelovaná závislost PZI na PZI ostatních analyzovaných zemí, HDP dané země a HDP_{ZE} byla simultánně odhadnuta ve tvaru:

$$\log(PZI_{i,t}) = \sum_j \beta_j \log(PZI_{j,t}) + \gamma_i \log(HDP_{i,t}) + \delta_i \log(HDP_{ZE,t}) + \varepsilon_t$$

kde *i* značí země: Maďarsko, Polsko, Slovensko a Česká republika a *j* značí doplněk této skupiny kromě dané posuzované země *i*.

[15] Kvartální model PZI analyzuje podíl středoevropských zemí na celkovém přílivu PZI do tohoto regionu. Je založen na předpovědi tzv. podmíněné střední hodnoty podílu na celkových PZI. Vysvětlujícími proměnnými jsou relativní růst mezd a relativní akumulované PZI v jednotlivých středoevropských zemích. První veličina

Výsledky predikcí na rok 2003 a 2004 byly spočítány na základě predikcí vývoje HDP podle Consensu Forecastu 4 a Consensu Forecastu Eastern Europe 3. Provedené odhady ukazují, že nízký hospodářský růst v západní Evropě je hlavním faktorem tlumícím příliv těchto investic v regionu v r. 2003, přičemž lze předpokládat jejich oživení v roce 2004 v souladu s ekonomickým růstem v zemích původu kapitálu. Rámcový odhad dle modelu byl doplněn strukturální expertní úvahou a lze očekávat, že příliv neprivatizačních zahraničních investic (investice na zelené / hnědé louce, reinvestovaných zisků a ostatního kapitálu) do ČR bude v roce 2003 cca na úrovni 130 mld. a v roce 2004 cca 145 mld. Kč. Celková predikce PZI je dále navýšená o 10 mld. Kč privatizačního přílivu jak v roce 2003, tak pro rok 2004. Dle současných informací se zdá, že původně předpokládaný prodej ČEZ a Unipetrolu (odhadovaný výnos 210 mld. Kč) proběhne až po roce 2004. Odliv přímých investic lze očekávat v souladu s dosavadním trendem v rozsahu 7 mld. Kč pro rok 2003 a 8 mld. Kč v roce 2004.

8.2.2 Portfoliové investice

Čistý odliv portfoliových investic činil v minulém roce 46,7 mld. Kč na rozdíl od roku 2201, kdy byl vykázán příliv ve výši téměř 35 mld. Kč. Odliv začal až ve druhé polovině roku 2002 a vyvrcholil v posledním čtvrtletí, kdy dosáhl 53,5 mld. Kč. Změna finančních toků byla ovlivněna pohyby v oblasti dluhopisů, a to převážně růstem zájmu rezidentů o zahraniční dluhopisy. Držba zahraničních dluhopisů rezidenty se v roce 2002 zvýšila o 67,8 mld. Kč, přičemž ve 4. čtvrtletí činil přírůstek 40,2 mld. Kč. Na tomto odlivu kapitálu se podílely převážně banky, které zvýšily držbu zahraničních dluhopisů v průběhu roku 2002 postupně o 53,8 mld. Kč. Jednalo se převážně o změnu struktury zahraničních aktiv bank motivovanou vyšším výnosem. V roce 2002 se po více než roce obnovil zájem rezidentů o zahraniční akcie, nákupy však zůstaly spíše nevýznamné (7,8 mld. Kč). Nerezidenti zvýšili v průběhu roku 2002 držbu tuzemských dluhopisů o 37,9 mld. Kč, v samotném 4. čtvrtletí 2002 však došlo k poklesu držby tuzemských dluhopisů o 12,6 mld. Kč. Držba tuzemských akcií nerezidenty poklesla v průběhu roku 2002 o 9,0 mld. Kč, od druhé poloviny roku však bylo patrné mírné obnovení zájmu o české akcie.

Pro predikci čistého přílivu portfoliových investic do ČR byla jako východisko použita metoda Kalmanova filtrování[16]. Technika odhadu sice vychází ze vztahu mezi portfoliovými investicemi na jedné straně a úrokového diferenciálu, efektivního kurzu a PZI na straně druhé, ale vzhledem k tomu, že lze předpokládat vliv i dalších ekonomických veličin, které ovlivňují PI a nejsou jednoznačně identifikovatelné, spočívá její přínos v odhadech dynamiky

---

charakterizuje relativní nákladový faktor v rozhodování zahraničního investora. Smyslem druhé vysvětlující proměnné je vyjádřit relativní potenciál jednotlivých zemí absorbovat PZI.

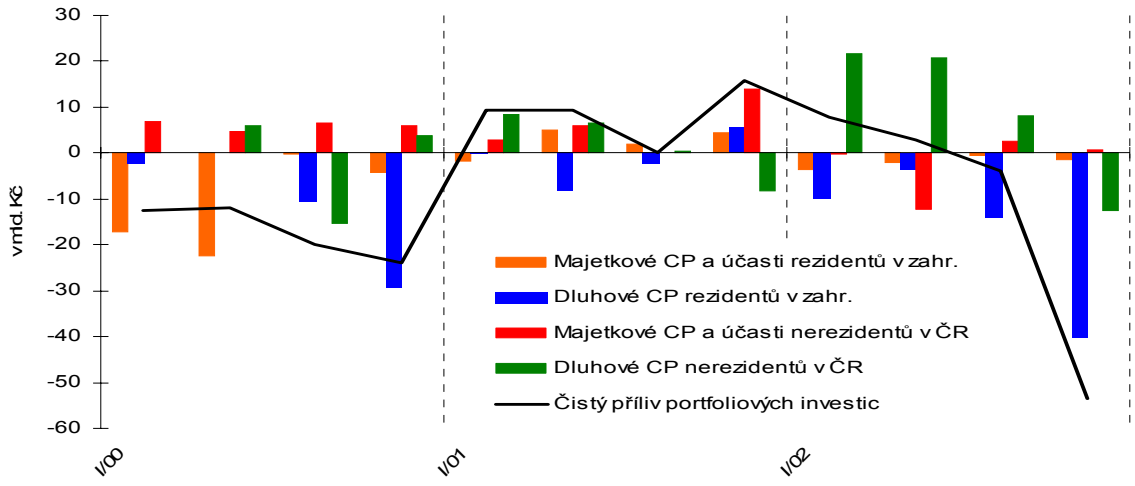
[16] Model přílivu portfoliových investic do ČR je založen na následujícím vztahu:

$$PI_t = \alpha_{0,t} + \alpha_{1,t}(MMR_t - \widehat{\alpha}_t) + \alpha_{2,t} NEER_t + \alpha_{3,t} FDI_t + \varepsilon_t \qquad (1)$$

kde PI znamená čistý příliv portfoliových investic do ČR, MMR značí sazbu domácího peněžního trhu, $\widehat{\alpha}_t$ reprezentuje průměrnou hladinu zahraničních sazeb peněžního trhu v čase *t,* NEER je nominální efektivní směnný kurz a FDI jsou přímé zahraniční investice do ČR. Odhady rovnice byly provedeny metodou jednoduchého Kalmanova filtru se zpětným vyrovnáním na kvartálních datech za období 1993:1Q-2002:2Q, která byla převzata z databáze ČNB: nominální směnný kurz, 3M Pribor reprezentující sazbu peněžního trhu a FDI. Volba metody odhadu je vhodná vzhledem k problému obtížné identifikace vlivů nepozorovatelných a nebo obtížně vyčíslitelných veličin na zkoumanou veličinu. PI je ovlivňována mnoha vlivy s proměnlivou intenzitou a je tedy obtížné najít pevný vztah mezi veličinami.

koeficientů. Polynomickým prodloužením průběhů parametrů do budoucnosti lze získat hodnoty parametrů v období jednoho a dvou let. Pro predikci PI do budoucnosti byly kromě takto stanovených dále použity také referenční scénáře o pohybu kurzu, úrokových sazeb a PZI do ČR v roce 2003 a 2004. Výsledky bodových predikcí za předpokladu, že úroková sazba 3M Pribor bude v roce 2003 3,0 %, respektive 4,4 % v příštím roce, nominální efektivní směnný kurz po stabilizaci v roce 2003 dosáhne příští rok apreciace 2 %, PZI v roce 2003 140 mld. Kč a v roce 2004 155 mld. Kč, pak lze předpokládat, že čistý odliv portfoliových investic z ČR bude v letech 2003 až 2004 25, resp. 8 mld. Kč.

Portfoliové investice (v mil. Kč)



Rámcová modelová projekce čistého přílivu PI je doplňována a kombinována strukturální analýzou investic do majetkových a dluhových cenných papírů. Pro tuzemské investice v zahraničí prognóza pro rok 2003 počítá s postupným ekonomickým oživením ve světě a odezněním pesimismu na světových kapitálových trzích. Zlepšení hospodářské situace v hlavních průmyslových zemích by mělo podpořit investice do cenných papírů v zahraničí jak v roce 2003, tak i v roce 2004. Pro položku zahraniční investice do tuzemských akcií se předpokládá mírný příliv v následujících dvou letech ve výši kolem 5 mld. Kč. Důvodem je malý očekávaný rozsah nových tuzemských akciových emisí jako takových, při jen mírném zájmu nerezidentů o stávající tituly. U položky zahraniční investice do dluhových cenných papírů došlo v průběhu první poloviny roku 2002 ke zvýšení držení tuzemských vládních obligací nerezidenty, který kulminoval v červenci (v absolutním vyjádření na téměř 25 mld. Kč). V dalších měsících hodnota vládních obligací v držení zahraničních subjektů značně poklesla. Lze předpokládat, že v roce 2003 bude podíl nerezidentů činit kolem 8 %, což vzhledem ke schválenému deficitu státního rozpočtu odpovídá přílivu ve výši asi 10 mld. Kč. Zbytek přílivu pro r. 2003 v absolutní výši 10 mld. Kč připadne na nákupy nerezidenty soukromých a municipálních emisí.

8.2.3 Vybrané položky ostatních investic

Některé položky v kategorii „ostatní investice“ jsou těsně propojené s určitými druhy portfoliových investic, což je projevem řízení aktiv bankovním sektorem. Například redukce depozit českých bank u bank-nerezidentů v objemu přes 122 mld. Kč v průběhu r. 2002 byla zčásti kompenzována bankovními investicemi do zahraničních obligací (přes 67 mld. Kč) a zčásti snížením vnější zadluženosti. Toto chování lze vysvětlit odezněním očekávání na

posilování koruny a odpovídající snahou bank o nahrazení nadbytečného „likvidního polštáře“ v podobě krátkodobých depozit investicemi do cenných papírů. Tato subkapitola obsahuje dílčí komentář toků ostatních investic pro obchodní banky, které jsou co do množství nejvýznamnější a o nichž, na rozdíl od nebankovních subjektů, jsou k dispozici spolehlivé zdroje regulatorních dat ČNB.

Na straně aktiv lze předpokládat, že trend snižování stavu krátkodobých depozit u nerezidentských bank ve prospěch investic do zahraničních dluhových cenných papírů bude pokračovat i v r. 2003, i když se jeho absolutní a relativní hodnota sníží (očekává se redukce o 25% namísto 50% v r. 2002). Východiskem očekávání je předpoklad, že v r. 2003 bude pokračovat realokace bankovních pohledávek vůči nerezidentům od depozit směrem k dluhopisům. Bude pravděpodobně pokračovat také postupná redukce stavu dlouhodobých depozit v zahraničí, podobně jak tomu bylo v r. 2002. Dále lze očekávat stagnaci (nebo nepatrné zvyšování) půjček bankovním a nebankovním klientům-nerezidentům. Na straně pasiv očekáváme, podobně jako v roce 2002, stagnaci vkladů nerezidentů (bankovních a nebankovních) v tuzemských bankách, což odpovídá stagnujícímu držení tuzemských bankovních obligací nerezidenty (je v souladu s obdobným držením nerezidenty českých vládních obligací, který po dočasném nárůstu v červenci 2002 kolísal mezi srpnem 2002 a únorem 2003 v rozmezí 6-8 % celkové hodnoty emisí). Bude pravděpodobně trvat redukce středně a dlouhodobého dluhu českých bank u nerezidentů (jde převážně o dluh v cizích měnách vzniklý v jiných historických podmínkách, který není součástí politiky řízení pasiv prováděnou nynějšími vlastníky bank), při současné stagnaci stavu jejich krátkodobé vnější zadluženosti. Uvedené skutečnosti lze shrnout do predikce salda dlouhodobých ostatních investic obchodních bank ve výši 10 mld. Kč a salda krátkodobých ostatních investic obchodních bank ve výši 30 mld. Kč pro r. 2003. Pro r. 2004 jsou uvedená salda odhadována ve výši přibližně 5 mld. Kč.

Predikce vývoje vybraných položek finančního účtu PB pro léta 2003 a 2004, v mld. Kč

	2002 (skutečnost)	**2003**	**2004**
Přímé investice	**269,3**	**133**	**147**
Příjmy z prodeje státního majetku	125,7	10	10
Neprivatizační příliv (NPP)	150,4	130	145
Tuzemské PI v zahraničí	-6,8	-7	-8
Portfoliové investice	**-46,8**	**-25**	**-8**
Tuzemské v zahraničí, majetkové CP	-7,8	-10	-20
Tuzemské v zahraničí, dluhové CP	-67,8	-40	-13
Zahraniční v tuzemsku, majetkové CP	-9,0	5	5
Zahraniční v tuzemsku, dluhové CP	37,9	20	20
Vybrané položky ostatních investic			
Obchodní banky			
Dlouhodobé (saldo)	-3	10	5
Krátkodobé (saldo)	10	30	5

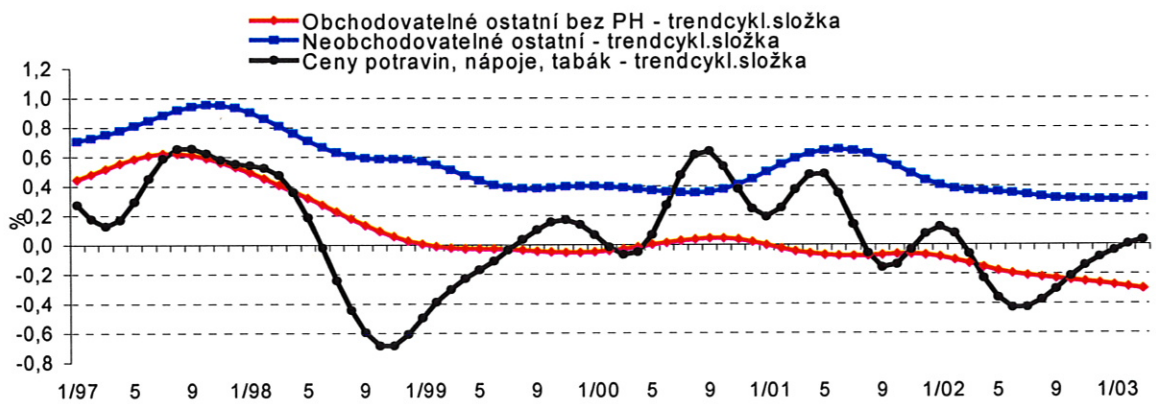
9 Inflace

9.1 Minulý vývoj

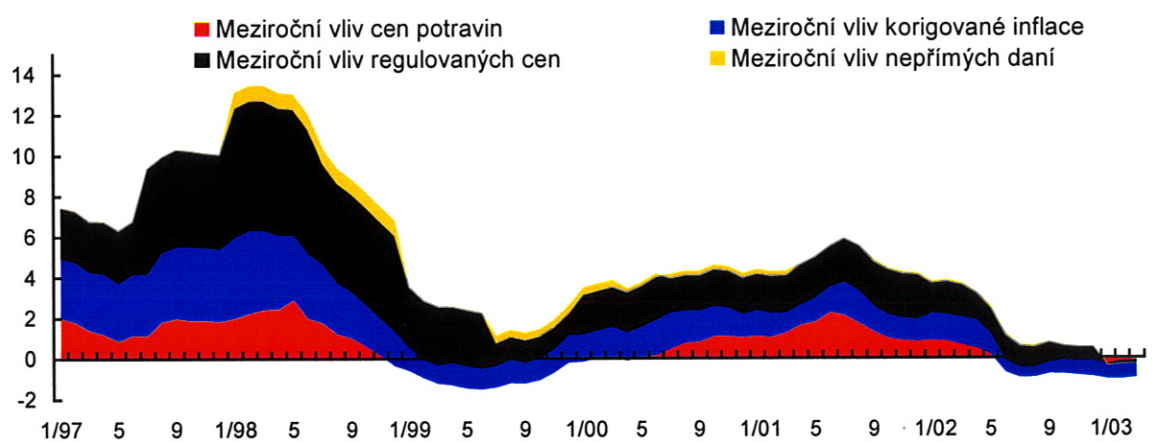
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 1.SZ	skutečnost	predikce 1.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen	březen 2003	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
Regulované ceny		0,1	0,2	-0,3	-0,8
Čistá inflace		-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Ceny potravin, nápoje, tabák		-0,2	-0,2	-2,9	-3,5
Korigovaná inflace		0,0	-0,1	1,3	1,5

Březnová meziměsíční i meziroční spotřebitelská inflace byla mírně pod predikcí ČNB z 1. situační zprávy zveřejněné v lednu tohoto roku. Dominantní roli v této odchylce sehrály tradičně volatilní ceny potravin. Větší než očekávaný pokles cen potravin koresponduje s přetrvávajícím výrazným meziročním poklesem cen zemědělských výrobců. Na meziročním poklesu cenové hladiny se podílel i pokles cen ve skupině odívání a obuv a v rámci regulovaných položek i vývoj ceny zemního plynu a elektřiny. Proinflačním směrem naopak působil zejména vysoký růst cen pohonných hmot ovlivňujících ceny ve skupině doprava. V tomto vývoji se projevil nárůst ceny ropy na světových trzích v posledních měsících. Inflace očištěná od regulovaných cen, cen potravin a pohonných hmot se vyvíjela v souladu se zmíněnou predikcí.

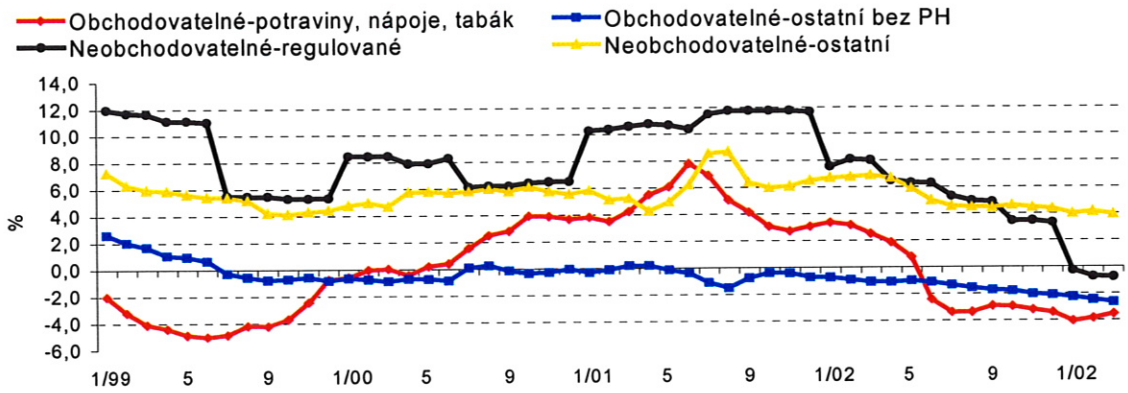
Trendy mzm. změn jednotlivých segmentů inflace (v %)



Meziroční změny jednotlivých segmentů inflace (v %)



Meziroční změny jednotlivých segmentů inflace v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné (v %)



9.2 Predikce pro rok 2003

Exogenními předpoklady (v celém horizontu predikce) zůstávají :
- předpoklady o cenovém vývoji v zahraničí (proxy proměnná PPI SRN),
- předpoklady o vývoji klíčových surovinových komodit (ceny ropy a zemního plynu),

Předpokládaný vývoj **devizových kurzů** (kurz Kč/EUR, Kč/USD) je dán referenčním scénářem pro první tři čtvrtletí predikce a dále endogenizovaným vývojem podle modelové predikce.

Inflace		I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
ceny SRN PPI (v %)	1. SZ				0,8				1,3
	4. SZ				1,3				1,0
cena ropy West (USD/barel)	1. SZ	29,0	27,3	26,3	25,2	24,5	24,5	24,5	24,5
	4. SZ	**34,0**	27,3	26,1	25,5	25,0	24,5	24,4	24,4
cena ropy uralské (USD/barel)	1. SZ	26,6	24,9	23,9	22,8	22,1	22,1	22,1	22,1
	4. SZ	**29,6**	24,9	23,7	23,1	22,6	22,1	22,0	22,0
cena plynu (USD/1000 m3)	1. SZ	97,1	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6
	4. SZ	112,0	109,0	106,0	103,0	100,0	100,0	100,0	100,0
nomin. Kurz USD za 1 EUR	1. SZ	1,045	1,040	1,045	1,049	1,053	1,056	1,060	1,063
	4. SZ	**1,073**	1,069	1,083	1,087	1,091	1,095	1,096	1,096
nomin. Kurz CZK za 1 USD	1. SZ	29,67	29,81	29,19	28,88	28,68	28,31	27,92	27,56
	4. SZ	**29,47**	29,47	29,09	28,98	28,78	28,49	28,28	28,01
nomin. Kurz CZK za 1 EUR	1. SZ	31,00	31,00	30,50	30,30	30,20	29,90	29,60	29,30
	4. SZ	**31,63**	31,50	31,50	31,50	31,40	31,20	31,00	30,70

Za rozhodující faktory inflace v horizontu predikce lze označit polohu ekonomiky v rámci hospodářského cyklu, vliv dovezené inflace a kurzového vývoje, vliv regulací a změn nepřímých daní, dopad exogenních nákladových šoků do cen, inflační očekávání a persistenci inflace a konečně vliv inflačního diferenciálu mezi tradables a nontradables komoditami (tzv. B-S efekt). Predikce nepředpokládá žádné zásadnější strukturální změny, které by výrazněji změnily vztahy mezi inflačními faktory a inflací samotnou.

Aktuální výše produkční mezery nebude vývojem reálné ekonomické aktivity v roce 2003 příliš změněna. V roce 2003 se ekonomika bude nacházet pod potenciálním produktem. V konkrétní podobě budou relevantními faktory pokles dynamiky mezd, nárůst nezaměstnanosti a pokles tempa růstu spotřeby domácností. Spolu s odhadovaným růstem celkové domácí poptávky (kolem 2,5%) nevytváří tento rámec ve světle zkušeností z minulých let podstatnější prostor pro růst poptávkové inflace. Tato skutečnost vyústí za jinak stejných okolností ve stále mírně dezinflační projevy zejména v segmentu ostatních non-tradables komodit.

Hlavním faktorem, který vrátí trajektorii české inflace v průběhu roku 2003 opět do kladných čísel, je především vývoj nákladových faktorů, kdy bude dominovat významná změna kurzového vývoje oproti jeho vývoji v roce 2002. Jestliže v roce 2002 efektivní kurz aprecioval v rozsahu kolem 10%, pro rok 2003 scénář předpokládá jeho stabilitu. Tato skutečnost spolu s očekávaným vývojem dovezené inflace implikuje již v průběhu 2. čtvrtletí roku 2003 opětovné obnovení meziročního růstu dovozních cen, které v dosavadním vývoji představovaly jeden z klíčových faktorů změn cenové dynamiky. S obdobnou trajektorií – ale se zpožděním půl roku se budou vyvíjet i ceny zemědělských výrobců - obnovení jejich meziročního růstu lze očekávat až v průběhu posledního čtvrtletí roku 2003.

V případě cen potravin je predikce jejich vývoje v roce 2003 značně nejistá vlivem mimořádně nízkého počtu hodnověrných relevantních informací o vývoji jejich klíčové determinanty – cen zemědělských výrobců. Prognóza uvažuje umírněný mzr. růst cen potravin, ale vyloučeny nejsou ani turbulentnější scénáře v podobě vyšších mzr. růstů nebo poklesů ke konci roku 2003. Vývoj cen pohonných hmot bude i nadále úzce svázán s pohyby cen ropy na světových trzích a fluktuacemi kurzu koruny vůči americkému dolaru. I zde je vlivem aktuální situace v oblasti Blízkého Východu přítomen mimořádně vysoký stupeň nejistoty ohledně vývoje cen PH, a to v obou faktorech determinujících dynamiku jejich korunových cen. Odeznívání kurzové apreciace bude stěžejním faktorem vývoje cen v segmentu ostatních obchodovatelných komodit. V našich podmínkách tento faktor bude zřejmě dominovat nad dezinflačním tendencemi, které by pramenily z poptávkového klimatu v ekonomice. Predikce cen na bázi CPI zahrnuje předpokládané dopady úprav regulovaných cen, tak jak jsou známy nebo odhadovány na základě detailní expertízy. V roce 2003 predikce předpokládá příspěvek přímých změn nepřímých daní do meziročního CPI ke konci roku v rozsahu 0,35 procentního bodu.

S vývojem inflace se bude dále sbližovat vývoj regulovaných cen. V jejich rámci roste podíl cen, jež jsou sice stanovovány regulátorem, nicméně jejich změny jsou regulátorem odvozovány na základě vývoje nákladových faktorů a tedy do značné míry odpovídají vývoji celkové inflace. Podíl položek, kde regulace má charakter diskrečních zásahů, silně odlišných od celkového cenového vývoje, je již dnes velmi malý (a z nich má podstatnější význam pro vývoj inflace prakticky už jen nájemné).

Vývoj hlavních faktorů inflace

Období	Efektivní kurs [a]	Cena ropy	Dovozní ceny	Ceny prům. výrobců	Reál.spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c.	NJMN v NH	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c.	Tržby v maloobchodě	M 2
I /99	-1,16	-21,05	-6,8	0,2	2,0	8,6	5,7	-8,5	4,5	1,6	9,9
II/99	4,58	21,21	-0,9	0,3	2,0	8,0	4,4	-16,9	4,3	4,1	8,5
III/99	5,19	67,82	4,7	1,0	1,8	8,7	4,6	-16,0	6,0	-0,1	7,8
IV/99	6,78	130,14	11,1	2,5	1,8	7,9	3,8	-3,6	5,6	4,6	7,7
I/00	-0,85	156,13	12,9	4,6	2,1	7,0	1,8	0,7	5,1	6,4	7,4
II/00	-0,95	77,63	12,9	4,6	2,2	5,8	1,2	9,3	4,3	4,7	5,1
III/00	0,44	41,12	12,1	5,1	3,1	6,2	2,0	12,9	4,8	2,6	6,3
IV/00	-0,16	19,16	11,9	5,6	1,9	7,2	2,0	11,4	6,0	2,7	5,6
I/01	-1,39	-8,85	4,0	4,3	3,1	9,1	5,6	11,1	9,3	3,7	7,5
II/01	-4,16	3,92	0,3	3,7	4,0	8,9	5,4	14,5	9,0	4,3	13,3
III/01	-3,69	-15,52	-2,5	2,4	3,7	8,7	5,6	10,5	8,8	4,7	11,9
IV/01	-5,58	-33,10	-7,3	1,0	4,3	7,5	5,6	2,9	8,2	5,2	13,0
2001	-3,71	-13,39	-1,4	2,9	3,8	8,5	5,5	9,7	8,8	4,5	13,0
I/02	-7,81	-15,41	-7,7	0,1	4,1	7,0	4,3	3,6	7,0	4,2	9,8
II/02	-12,22	-8,87	-10,1	-0,5	4,3	7,4	5,6	-5,8	7,8	2,8	4,4
III/02	-12,80	9,65	-9,9	-1,0	3,6	7,4	5,8	-14,5	7,6	2,5	4,8
IV/02	-8,82	38,51	-6,1	-0,8	3,8	6,8	4,2	-13,4	5,8	2,2	3,2
2002	-10,4	6,0	-8,5	-0,5	3,9	7,3	5,1	-7,5	7,2	2,9	3,2
I/03	-3,95	48,60	-1,0	-0,6	3,8	6,6	4,6	-14,2	6,1	3,4	3,0
II/03	0,71	5,64	0,4	0,2	3,0	5,9	2,6	-9,4	4,9	2,8	4,4
III/03	2,26	-8,66	0,3	1,0	2,6	5,4	1,0	-1,1	4,2	2,3	3,5
IV/03	0,42	-11,04	-0,7	1,0	2,3	5,1	0,5	3,7	4,3	2,2	6,0
2003	-0,1	8,6	-0,3	0,4	2,9	5,8	2,2	-5,3	4,9	2,7	6,0
I/04	-1,05	-24,91	-2,4	1,3	1,8	7,3	3,3	4,3	6,7	1,9	6,2
II/04	-1,42	-11,24	-1,9	1,0	1,8	8,0	4,5	4,8	7,5	1,9	6,5
III/04	-1,82	-7,17	-1,1	1,0	1,9	8,2	5,8	1,4	8,0	2,0	6,7
IV/04	-2,70	-4,76	-1,0	1,3	2,3	8,9	6,9	0,0	8,6	2,3	7,0
2004	-1,75	-12,02	-1,6	1,2	2,0	8,1	5,1	2,6	7,7	2,0	7,0

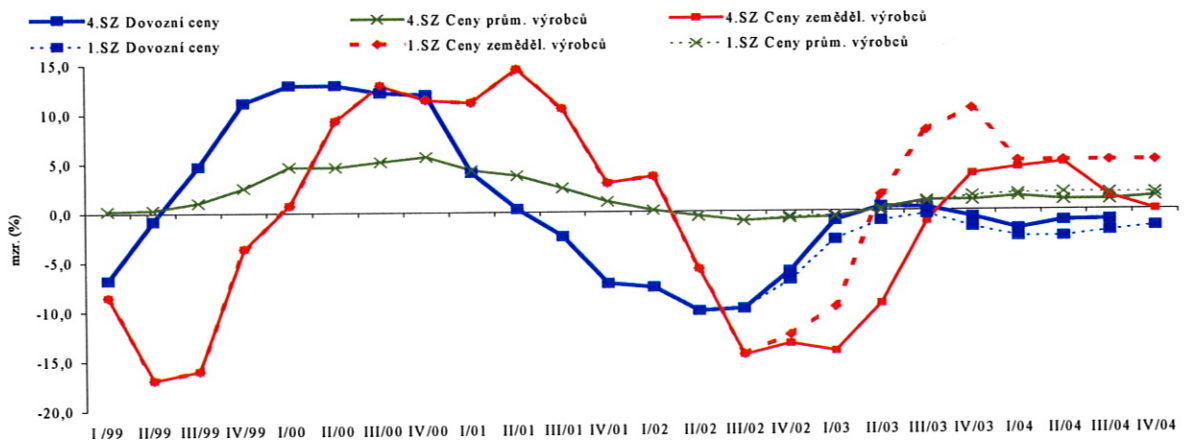
[a] 0.8*EUR + 0.2*USD

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

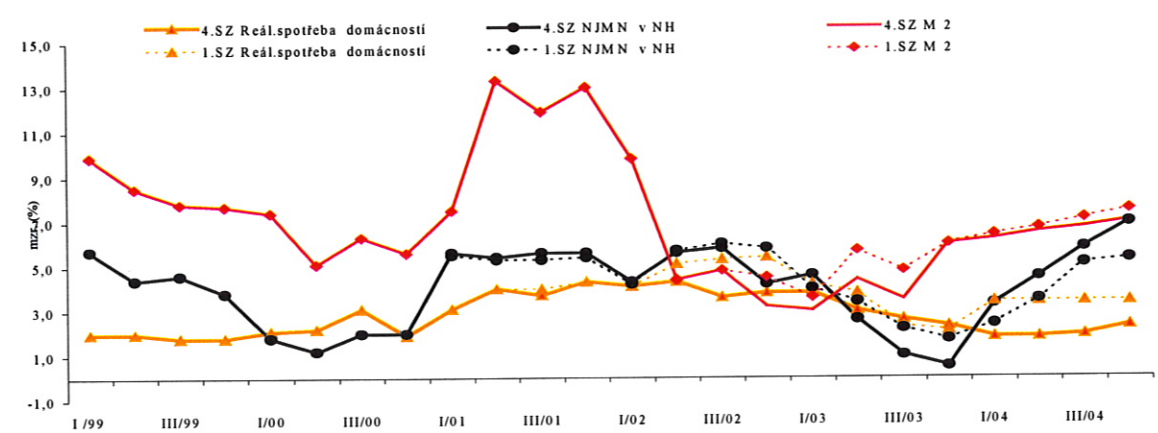
[c] průměrná nominální mzda ve sledovaných organizacích vynásobená počtem zaměstnanců v NH

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

Vývoj hlavních faktorů inflace (exogenní faktory a devizový kurz)



Vývoj hlavních faktorů inflace (endogenní faktory a peněžní zásoba)



9.3 Predikce inflace pro rok 2004

Vývoj inflace v roce 2004 bude obdobně především odrazem stabilního vývoje domácí poptávky na úrovni 2 %, ekonomické aktivity, která se bude postupně přibližovat ekonomickému potenciálu, situace na trhu práce v roce 2003 a dovezené inflace a devizového kurzu v roce 2004 (krátké zpoždění). Diskreční zásahy do inflace budou představovat především změny nepřímých daní (včetně nepřímých dopadů). Ukotvujícím prvkem predikce bude především předpokládaná relativní stabilita hlavních faktorů inflace na úrovni roku 2003 (z velké části daná nastavením referenčních scénářů (kurz, ceny v SRN), ceny ropy, do značné míry i ceny zemědělských výrobců). Zásadní změnu v dynamice CPI lze očekávat především v důsledku předpokládaných změn nepřímých daní, jejichž příspěvek k meziročnímu růstu CPI je odhadnut pro červen (kdy je příspěvek daní předpokládán jako nevyšší) na 1,6 procentního bodu a v prosinci 2004 na 1,3 procentního bodu.

9.4. Strukturální pohled

Vývoj jednotlivých segmentů inflace. Charakteristickým prvkem odhadovaného vývoje inflace bude i nadále rozdílnost dynamiky jejích jednotlivých segmentů. Zatímco u cen neobchodovatelných komodit očekáváme pokračování meziročního růstu kolem 4,0 – 4,5 % a v horizontu predikce nelze očekávat žádné další výraznější zpomalení této dynamiky, hlavní příspěvek k obnovení růstu cen v průběhu roku 2003 lze očekávat od obchodovatelných komodit a od cen potravin. Oba tyto segmenty se především pod vlivem externích a domácích nákladových a kurzových faktorů vrátí v roce 2003 k mírné kladnému růstu, který si budou udržovat i v průběhu roku 2004. Pokud jde o pohonné hmoty, predikce vychází z nových scénářů, které předpokládají pouze krátkodobé zvýšení cen ropy (v Kč) a pak její dlouhodobý plynulý pokles. Z těchto scénářů je odvozena nová predikce, která předpokládá ke konci roku 2003 meziroční pokles cen pohonných hmot o 3,5 % , ke konci roku 2004 jejich cca 2,9 % meziroční pokles.

Regulované ceny. Predikce zahrnuje předpoklad o zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti od 1. 4. 2003 v průměru o 7,9 % s dopadem do inflace cca + 0,20 p.b. (dopad do regulovaných cen cca 1 p.b.). Regulační úřad dále předpokládá, že ještě v roce 2003 dojde k dalšímu zvýšení cen plynu. Na základě dosavadních analýz vztahu vývoje cen ropy a rozhodnutí regulačního úřadu lze odhadnout, že při zachování únorové ceny ropy by mohlo dojít k růstu o cca 4 – 5 % s dopadem do regulovaných cen cca 0,5 – 0,6 p.b. a s dopadem do inflace cca + 0,1 p.b. a to asi od 1 7 2003. Novou informací je schválení vládou (ještě musí schválit Parlament) zvýšení televizního poplatku (z 75 na 95 Kč, tj. o 26,67 %) a rozhlasového poplatku (z 37 na 45 Kč, tj. o 21,6 %). Dopad této změny bude 0,15 p.b. do inflace, pravděpodobně od 1 1 2004, predikce tento odhad zahrnuje.

Proti 1. SZ by tedy byla predikce regulovaných cen snížena o chybu predikce oproti skutečnosti za leden a únor a zvýšena o odhady růstu ceny zemního plynu a o růst rozhlasového a televizního poplatku.

9.5 Změny nepřímých daní

Aktuální predikce, na rozdíl od predikce z 1. SZ, obsahuje tři změny nepřímých daní v horizontu do 1.6. 2004.

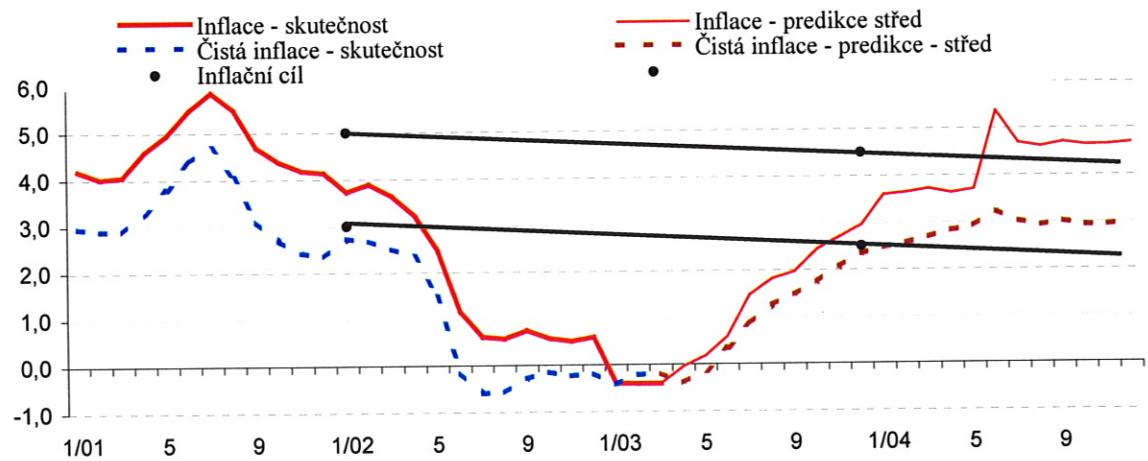
- Od 1. SZ došlo ke schválení (vládou) zvýšení spotřebních daní. Parlament tento návrh zamítl. Pravděpodobnost přijetí se tak vzhledem k předpokládanému termínu přijetí -

1. 7 2003 – výrazně snížila. Přímé dopady přijetí návrhu do inflace odhadujeme na cca 0,3 – 0,4 %, celkový dopad do inflace včetně nepřímých dopadů na cca 0,6 p.b. (změny se budou týkat tabákových výrobků a lihovin).

- Další návrh na zvýšení spotřebních daní od 1.1.2004 (vycházející z předpokladu schválení předešlého návrhu) zatím neprojednávala ani vláda. Jeho přímé dopady do inflace odhadujeme na cca 0,3 p.b. a celkový dopad včetně nepřímých dopadů cca 0,4 – 0,5 p.b. (spotřební daň by se zvýšila u tabákových výrobků a z pohledu inflace nevýznamně v oblasti pohonných hmot a vín). Nebude-li přijat první návrh a druhý ano, tak se oba uvedené dopady do inflace nakumulují do ledna 2004
- Dále budou navrženy přesuny položek mezi vyšší a nižší sazbou DPH od data vstupu do EU. Tato úprava vyplývá ze závazků, které by měla ČR splnit do okamžiku vstupu do EU. Návrh ještě nebyl předložen ani vládě. Jeho přijetí bude mít podle odhadů dopad do inflace 1,5 p.b. (přímé i nepřímé dopady).

Rozdíly oproti 1. SZ v predikci inflace pro rok 2003. Proti 1. SZ se mírně proinflačním směrem posunují kurzové scénáře, očekávání o vývoji zahraničních (SRN) cen výrobců a návazně na tyto změny rovněž predikce dovozních cen. Tento vývoj je kompenzován vývojem mezd, platů a poptávky v ekonomice a vývojem cen průmyslových výrobců, všechny tyto faktory se oproti 1. SZ posunují protiinflačním směrem. Uvedené změny v souhrnu vedou ve srovnání s 1. SZ k zachování prognózy korigované inflace pro rok 2003, a to na úrovni 2,4 % v prosinci 2003. Protiinflační posun představuje změna predikce cen zemědělských výrobců pro rok 2003, která byla snížena z + 2,6 % na – 6,7 % (průměr za rok). Dopad této změny do cen potravin je však převážen nepřímými dopady změn nepřímých daní a meziroční růst cen potravin pro prosinec 2003 je odhadován na 2,2 % (v 1. SZ 2,0 %). Zanedbatelný je rozdíl predikcí cen pohonných hmot, dopad rozdílu mezi predikcí v 1. SZ a nyní aktuální predikcí je pro rok 2003 cca +0,05 p.b., pro rok 2004 cca –0,06 p.b. do celkové inflace. Dílčí změny obsahuje i predikce regulovaných cen v roce 2003.

Predikce inflace do konce roku (mzr. změny v %)



Změny v predikcích meziročních změn vybraných faktorů inflace (4. SZ proti 1. SZ, změny v procentních bodech)

Období	Efektivní kurs	Cena ropy	Dovozní ceny	Ceny prům. výrobců	Reál.spotřeba domácností	Průměrná mzda ve sled. org., b.c.	NJMN v NH	Ceny zeměděl. výrobců	Mzdy a platy v NH, v b.c.	Tržby v maloobchodě	M 2
1.Q03	2,07	26,64	1,95	-0,11	-0,40	0,10	0,60	-4,50	0,00	0,20	-0,60
2. Q03	1,41	3,82	1,40	0,25	-0,80	-0,40	-0,80	-11,00	-0,70	-0,40	-1,30
3.Q03	2,30	2,71	0,67	0,15	0,30	-0,70	-1,20	-9,20	-0,90	-0,90	-1,30
4.Q03	2,24	4,63	1,05	-0,45	0,20	-1,00	-1,20	-6,60	-0,90	-0,90	0,00
2003	2,01	9,45	1,27	-0,04	-0,10	-0,45	-0,63	-7,83	-0,60	-0,50	0,00
I/04	1,22	-12,36	0,26	-0,28	-1,60	-0,80	0,90	-0,70	0,00	x	-0,20
II/04	0,77	-1,24	0,78	-0,77	-1,60	0,20	1,00	-0,20	0,00	x	-0,20
III/04	-1,44	-1,08	1,03	-0,72	-1,50	0,00	0,70	-3,60	-0,90	x	-0,40
IV/04	-2,55	-3,39	0,65	-0,38	-1,10	0,10	1,60	-5,00	0,20	x	-0,50
2004	-0,50	-4,52	0,68	-0,54	-1,40	-0,13	0,90	-2,38	-0,40	x	-0,50

IV. ALTERNATIVNÍ SCÉNÁŘE

V této části situační zprávy rozebíráme vybrané alternativní varianty budoucího výhledu, které vyplynuly při analýze rizik prognózy a mohly by mít vliv na měnověpolititické rozhodnutí. Následující text tak popisuje důvody vzniku a vnitřní logiku nejvýznačnějších rizik a z nich plynoucích alternativ.

Alternativa 1: Vyšší sekundární dopady změn nepřímých daní

Jednou z nejistot základního scénáře je síla, se kterou se budou v ekonomice propagovat sekundární efekty úprav nepřímých daní. Zatímco základní scénář předpokládá velmi nízký rozsah promítání sekundárních efektů úprav nepřímých daní do dalších období, *první alternativní scénář* počítá s rozsahem vyšším. V základním scénáři pracujeme v případě zvýšení inflace z titulu změn nepřímých daní pouze s 20 % obvyklé propagace inflace v čase, v alternativním scénáři uvažujeme 80 %. Ve srovnání se základním scénářem tak uvažujeme, že centrální banka díky horší komunikaci a nižší kredibilitě nebude schopna výrazně omezit sekundární efekty změn nepřímých daní.

Vyšší inflační tlaky z promítání sekundárních dopadů se projeví především koncem roku 2004, kdy lze očekávat přestřelení cíle ve větším rozsahu než v základním scénáři. Ačkoliv je tlak na růst sazeb z důvodu vyšší inflace větší než v základním scénáři, díky velké perzistenci úrokových sazeb se realizuje až koncem letošního roku. Reakce měnověpolitických sazeb zpřísní obě složky reálných měnových podmínek a skrze ně i poptávkové faktory inflace. Výstupová mezera se tak do konce roku 2005 neuzavře. Přestřelení cíle v této alternativě je dočasné a vymizí během roku 2005, částečně i z technických důvodů nižší základny.

Alternativa 2: Nižší tempo rovnovážného zhodnocování

Významnou nejistotou je také předpokládaná trajektorie rovnovážného reálného kurzu. Na sklonu této trajektorie ve velké míře závisí i očekávaný rozsah podhodnocení reálného kurzu v nejbližším období. Vzhledem k tomu, že základní scénář počítá s podstatným uvolněním reálného kurzu do konce roku a vývoj indikátorů poptávkové inflace rozsah tohoto uvolnění zpochybňuje, d*ruhý alternativní scénář* uvažuje nižší tempo rovnovážné reálné apreciace v rozsahu 3 %. Snížení tempa rovnovážného zhodnocování se však uvažuje pouze v nedávné minulosti a v budoucnosti, což umožňuje zachovat kvalitativně historku o zdrojích ekonomického oživení v letech 1999 až 2001 obsaženou v základním scénáři. Snížení tempa rovnovážné reálné apreciace je provedeno na úkor rizikové prémie, která tak v posledním roce klesá rychleji než v základním scénáři.

Jelikož se reálný kurz jeví ve srovnání se základním scénářem jako přísnější, nastavení úrokové složky měnových podmínek ze základního scénáře je nedostatečné pro zastavení prohlubování záporné mezery HDP. Nižší tempo rovnovážného zhodnocování zároveň znamená pomalejší růst neobchodovatelných cen vzhledem k obchodovatelným, tedy celkově nižší inflaci. Oba tyto faktory tak vytváří tlak na mírný pokles měnověpolitických sazeb a umožní jejich stabilizaci později v letošním roce. Nižší trajektorie nominálních sazeb vzhledem k základnímu scénáři uvolní úrokovou složku podmínek a přispěje i k relativnímu znehodnocení nominálního a reálného kurzu. V konečném důsledku proto leží průběh mezery HDP a inflace níže proti základnímu scénáři pouze v roce 2003. Později se jejich průběh vyrovná a po roce 2004 se dostávají na stejnou úroveň i nominální úrokové sazby.

Alternativa 3: Zpomalení ekonomického růstu v Německu

Třetí alternativní scénář se věnuje nejistotě spojené s ekonomickým vývojem v eurozóně. Ve srovnání se základním scénářem alternativa uvažuje snížení dynamiky ekonomického růstu v Německu zhruba o 1 % v roce 2004. Tento propad je vyvolán zhodnocením eura vůči americkému dolaru. Konzistentně s tím je v Německu uvažována výrazně nižší dynamika cen a níže je i hladina úrokových sazeb.

Takový scénář ovlivní domácí ekonomiku třemi zásadními kanály. Prohloubení ekonomického útlumu eurozóny vytvoří tlak na zvýšení záporné mezery HDP a tedy nižší inflaci. Snížení zahraničních úrokových sazeb se projeví tlakem na relativní zhodnocení kurzu. Naopak nižší zahraniční inflace přispěje k tlaku na znehodnocení koruny z důvodu růstu inflačního diferenciálu. Zároveň však povede k nižší dovezené inflaci. Z těchto kanálů převažují autonomní tlaky na pokles inflace ve střednědobém horizontu, což vede k celkově nižší úrovni nominálních úrokových sazeb a relativnímu znehodnocení kurzu, ke kterému dojde díky vpřed hledícím očekáváním už v letošním roce. Inflační dopady tohoto znehodnocení však krátkodobě povedou k vyšší inflaci i úrokovým sazbám, neboť dezinflační impuls spojený s německou recesí je očekáván až od roku 2004. Tento dočasný efekt vymizí zhruba v druhé polovině roku 2004.

Srovnání alternativ se základním scénářem predikce

Celková meziroční inflace (%)

	03q2	03q3	03q4	04q1	04q2	04q3	04q4	05q1	05q2
Základní scénář (ZS)	0,3	1,7	2,7	3,7	4,2	4,7	4,7	4,5	4,3
Alternativa: nižší růst v Německu a depreciace USD	0,3	1,8	2,8	3,9	4,4	4,8	4,8	4,4	4,1
Alternativa: vyšší sekundární efekt úprav nepřímých daní	0,3	1,7	2,6	3,6	4,2	4,7	5,1	5,2	5,1
Alternativa: nižší tempo rovnovážné reálné apreciace	0,2	1,5	2,3	3,3	3,8	4,4	4,6	4,4	4,2

Mezera výstupu (%)

	03q2	03q3	03q4	04q1	04q2	04q3	04q4	05q1	05q2
Základní scénář (ZS)	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-1,4	-0,9	-0,5	-0,3	-0,1
Alternativa: nižší růst v Německu a depreciace USD	-2,0	-2,0	-1,9	-2,1	-2,0	-1,7	-1,3	-0,9	-0,5
Alternativa: vyšší sekundární efekt úprav nepřímých daní	-2,0	-2,1	-2,0	-1,8	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6
Alternativa: nižší tempo rovnovážné reálné apreciace	-2,1	-2,2	-2,2	-1,9	-1,5	-1,1	-0,7	-0,5	-0,2

3měsíční úroková sazba (%)

	03q2	03q3	03q4	04q1	04q2	04q3	04q4	05q1	05q2
Základní scénář (ZS)	2,6	2,6	2,7	2,8	3,1	3,3	3,6	3,9	4,0
Alternativa: nižší růst v Německu a depreciace USD	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3	3,4
Alternativa: vyšší sekundární efekt úprav nepřímých daní	2,6	2,6	2,9	3,3	3,9	4,4	4,8	5,1	5,2
Alternativa: nižší tempo rovnovážné reálné apreciace	2,4	2,3	2,3	2,4	2,8	3,1	3,5	3,7	3,9

Kurz (Kč/EUR)

	03q2	03q3	03q4	04q1	04q2	04q3	04q4	05q1	05q2
Základní scénář (ZS)	31,5	31,5	31,5	31,4	31,2	31,0	30,7	30,4	30,0
Alternativa: nižší růst v Německu a depreciace USD	31,6	31,7	31,8	31,8	31,9	31,9	31,8	31,5	31,2
Alternativa: vyšší sekundární efekt úprav nepřímých daní	31,4	31,3	31,2	31,0	30,9	30,6	30,5	30,3	30,0
Alternativa: nižší tempo rovnovážné reálné apreciace	31,7	31,9	32,1	32,3	32,3	32,3	32,2	32,0	31,8

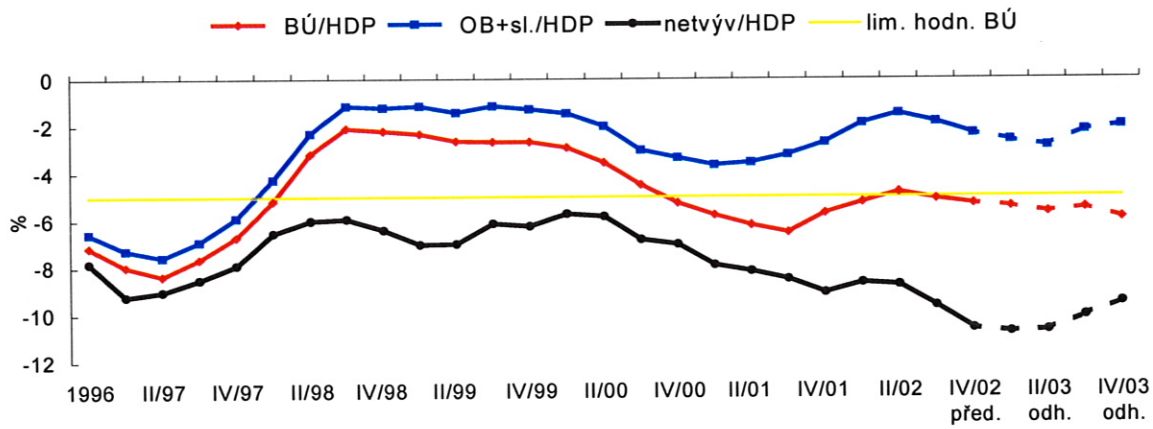
Příloha č. 1

INDIKÁTORY VNĚJŠÍ NEROVNOVÁHY ČESKÉ REPUBLIKY

A) Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1. Podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

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

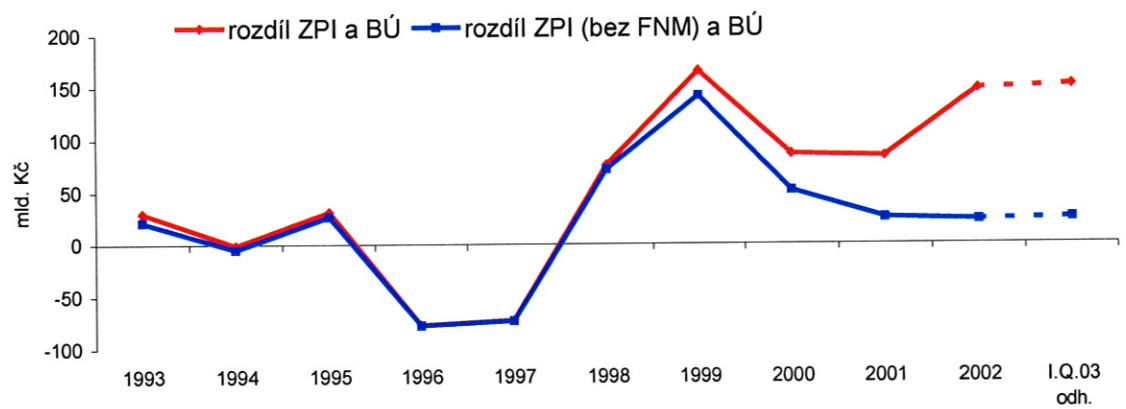


Pramen: ČNB, ČSÚ

Poměr schodku běžného účtu k HDP se předpokládá v letošním roce nad hranicí 5% HDP s tendencí mírného prohlubování. Příznivější měl být vývoj indikátoru ve stálých cenách (schodek netto vývozu zboží a služeb by se měl snížit pod 10%). U souhrnného salda obchodní bilance a služeb je dosažená nerovnováha na přijatelné úrovni.

2. Krytí schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

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



Pramen: ČNB, FNM ČR

Financování schodku běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic bylo v roce 2002 zajištěno. V poklesu výše finančního krytí v průběhu času se nepříznivě promítl klesající příliv ZPI do soukromého sektoru a růst schodku běžného účtu. Z hlediska krytí schodku BÚ se předpokládá v letošním roce dostatečný příliv ZPI

3. Změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

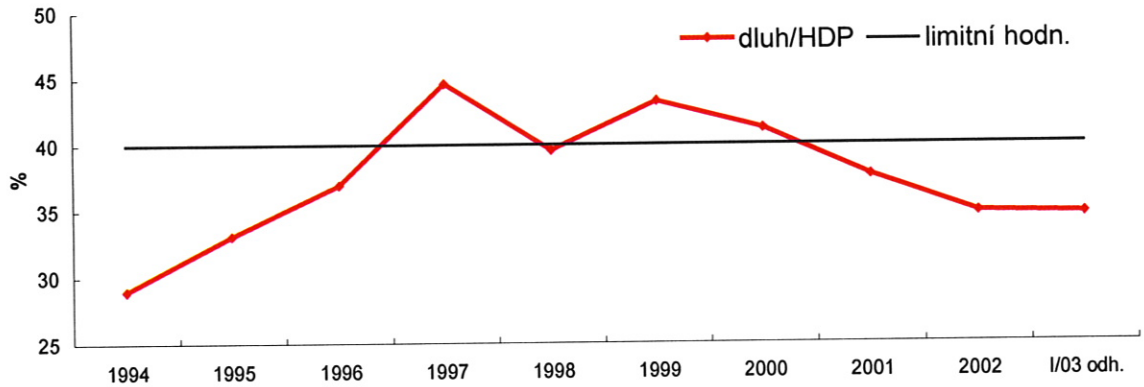
Pozornost zahraničních subjektů je zaměřena na perspektivu dalšího snížení úrokových sazeb ČNB v dubnu za podmínek pokračujícího desinflačního vývoje v ekonomice, akceptovatelné stabilní úrovně devizového kurzu, nižší výkonnosti tuzemské ekonomiky (nepotvrzené současným tempem růstu průmyslové výroby) a nejistém výhledu na oživení v zemích Evropské unie.

Nejednota pohledů na způsob řešení nerovnováhy státních financí v ČR mezi jednotlivými politickými subjekty může vyústit v rozpad vládní koalice a nestabilní menšinovou vládu. Absence věrohodného programu konsolidace veřejných financí se může negativně promítnout do nežádoucího odkladu přijetí jednotné měny v porovnání s okolními zeměmi.

B) Indikátory dluhového vývoje

1. Poměr zahraničního dluhu k HDP

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



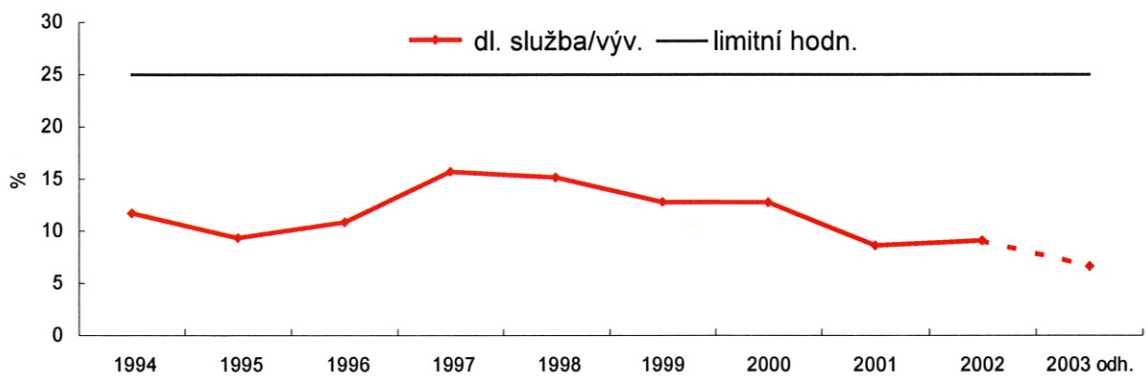
Pramen: ČNB, ČSÚ

Poměr zahraničního dluhu vztažený k HDP činil v roce 2002 34,8%. V letošním roce by měl být odstup od senzitivní hranice zachován. Při poklesu celkového dluhu o 19,2 mld. Kč se zvýšil objem závazků denominovaných v korunách o 34,6 mld. Kč (28% celkového objemu dluhu).

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

Splátky dluhové služby ze zahraničního střednědobého a dlouhodobého dluhu (splátky jistiny a úroků) podle stavu k 31.12.2002 dosahovaly výše 9% ročního exportu zboží a služeb, což je v dostatečném odstupu od hranice považované za mezní (25%).

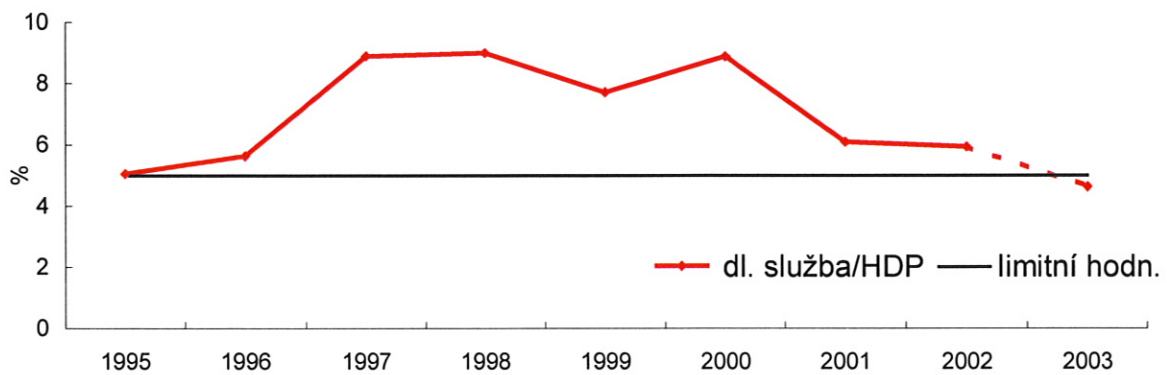
Poměr dluhové služby k exportu zboží a služeb (v %)



Pramen: ČNB

3. Dluhová služba ve vztahu k HDP

Poměr dluhové služby k HDP (v %)



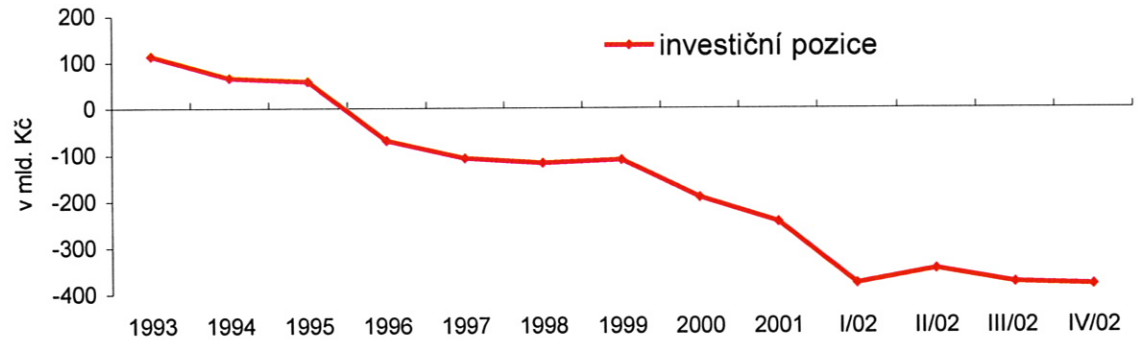
Pramen: ČNB

V roce 2002 se poměr dluhové služby ze střednědobého a dlouhodobého zahraničního dluhu dále snižoval a přiblížil se k 5%-ní hranici HDP.

4. Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Zpomalení přílivu ZPI ve 4. čtvrtletí 2002 se odrazilo v nižším růstu schodku investiční pozice vůči nerezidentům. V porovnání s předchozím rokem se schodek prohloubil o 136,6 mld. Kč na 380,7 mld. Kč.

Vývoj investiční pozice ČR (v mld. Kč)

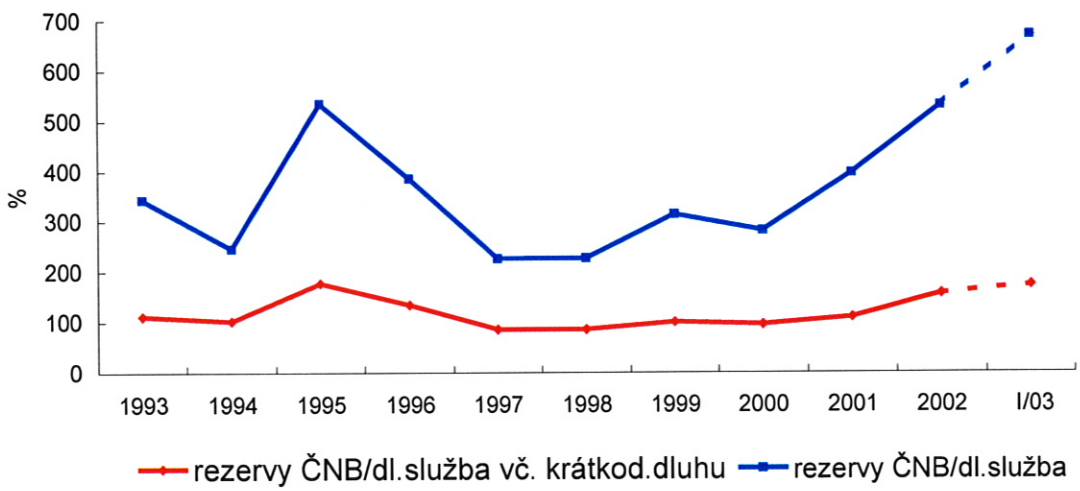


Pramen: ČNB

C) Indikátory vývoje likvidity České republiky

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

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



Pramen: ČNB

K 31.12. m.r. převyšovaly devizové rezervy ČNB rychle mobilizovatelný dluh o více než 57% a v průběhu 1. čtvrtletí t.r. se míra krytí dále zvyšovala. Z tohoto pohledu je úroveň devizových rezerv dostatečná.

2. Poměr devizových rezerv ČNB k peněžní zásobě

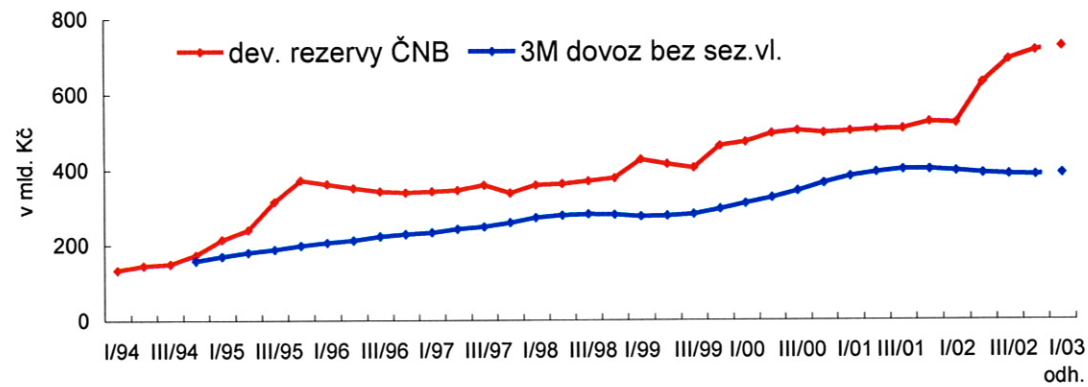
Míra krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se průběžně mírně zvyšuje a dosahuje úrovně cca 43 %.

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

Pramen: ČNB

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

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



Pramen: ČNB, ČSÚ

Devizové rezervy ČNB vyjádřené v počtu měsíčních dovozů zboží a služeb se přiblížily horní hranici mezinárodně uznávaných standardů. V současnosti pokrývají více než pětiapůlměsíční dovoz.

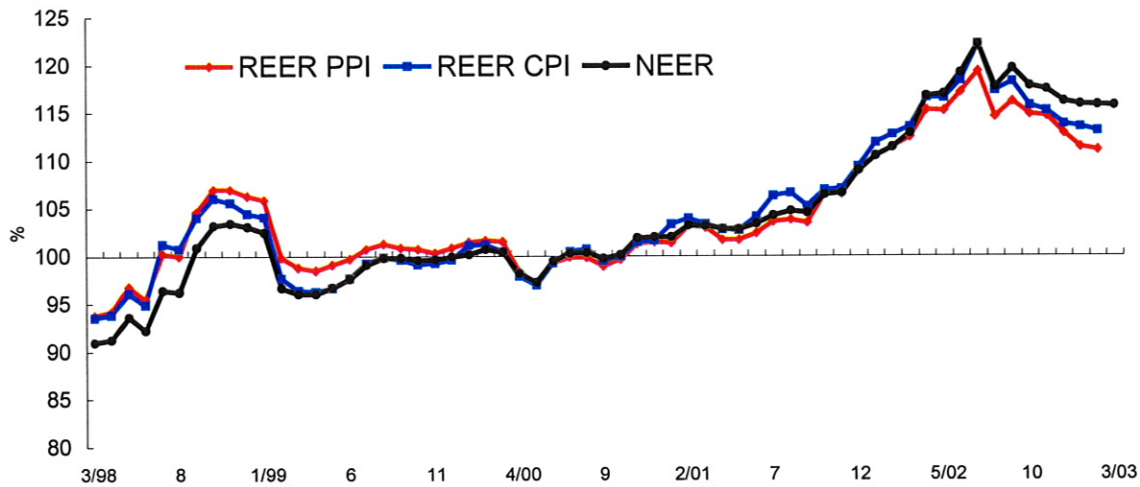
D) Ostatní indikátory

1. Vývoj reálného efektivního kurzu

Je patrný trend oslabování průměrných měsíčních hodnot zejména reálných efektivních kurzů koruny v počátečních měsících letošního roku, u nominálního kurzu je vývoj více

stabilizovaný. V návaznosti na tento vývoj by se předpokládané oslabení reálných kurzů v březnu mělo zpomalit.

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

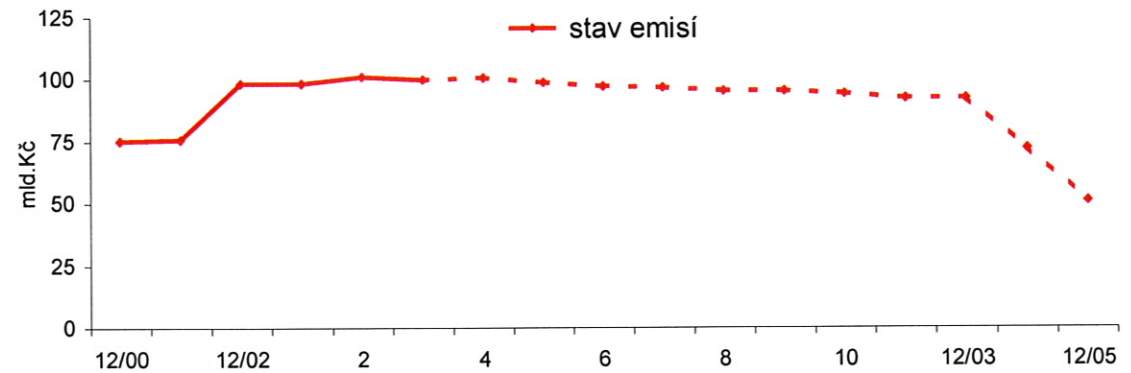


Pramen: ČNB, MMF, Bloomberg

2. Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Poptávka po eurokorunových obligacích v dubnu pokračovala (prozatím dvě emise za 1,5 mld. Kč). V dalších měsících letošního roku se podle objemu založených splátek nepředpokládá výraznější pokles jejich stavu.

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí (v mld. Kč)



Pramen: ČNB, Bloomberg

Závěr

U převážné většiny indikátoru nově publikované čtvrtletní a roční údaje znamenají potvrzení akceptovatelného vývoje. Příznivá tendence je patrná v oblasti dluhových a likviditních indikátorů na základě stabilní výše devizových rezerv, poklesu zahraničního zadlužení a stabilizované dluhové služby. Méně příznivý je vývoj poměrového vyjádření běžného účtu k HDP vlivem zhoršených vnějších podmínek a nižší dynamiky HDP. U výkonové bilance ve stálých i běžných cenách se předpokládá naopak vývoj meziročně příznivější. Financování schodku běžného účtu dlouhodobými zdroji je prozatím zajištěno. Oslabování efektivních kurzů se zpomalilo. Poptávka po nových eurokorunových obligacích a splácení dřívějších emisí jsou v zásadě vyrovnané. V porovnání s předchozím obdobím je vývoj investiční pozice vůči nerezidentům více stabilizovaný.

Expektace zahraničních subjektů byly korigovány hodnocením nepřesvědčivé výkonnosti ekonomiky, která je ve značné míře pod vlivem exogenních faktorů. Makroekonomický obraz doprovází nejasnosti ohledně reálnosti reformy veřejných financí. Předpokládá se diskuse na zasedání bankovní rady ČNB o možnosti snížení úrokových sazeb.

Příloha č. 2

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ A NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM

I. Roční horizont

1. Domácnosti očekávají, že v nejbližších 12 měsících, tj. mezi březnem 2003 a březnem 2004, vzrostou spotřebitelské ceny

   o 4,0 %.

   Proti předchozímu dvanáctiměsíčnímu výhledu na období prosinec 2002 až prosinec 2003 se očekávání domácností zvýšilo o 1,4 bodu. Důvodem byly obavy z možného růstu cen vyvolané
   - napětím okolo Iráku s pravděpodobným vyústěním do válečného konfliktu,
   - předpokládanými důsledky připravovaného vstupu do Evropské unie.

   Šetření v souboru 600 domácností proběhlo v první polovině března.

2. Podnikoví manažeři odhadují vzestup spotřebitelských cen mezi březnem 2003 a březnem 2004 ve výši

   2,1 %.

   Ve srovnání s předchozím výhledem manažerů na období prosinec 2002 až prosinec 2003 se inflační očekávání snížilo o 0,2 bodu.

II. Tříletý horizont

1. Podle názoru domácností by se mezi březnem 2005 až březnem 2006 měly spotřebitelské ceny zvýšit meziročně

   o 3,0 %,

   což je o 0,5 bodu více než domácnosti odhadovaly na období prosinec 2004 až prosinec 2005.

   Obdobně jako v předchozím šetření, tak i nyní domácnosti počítají s tím, že v tříletém horizontu se růstová dynamika spotřebitelských cen zpomalí.

2. Podnikoví manažeři očekávají, že v období březen 2005 až březen 2006 stoupnou spotřebitelské ceny

   o 2,6 %.

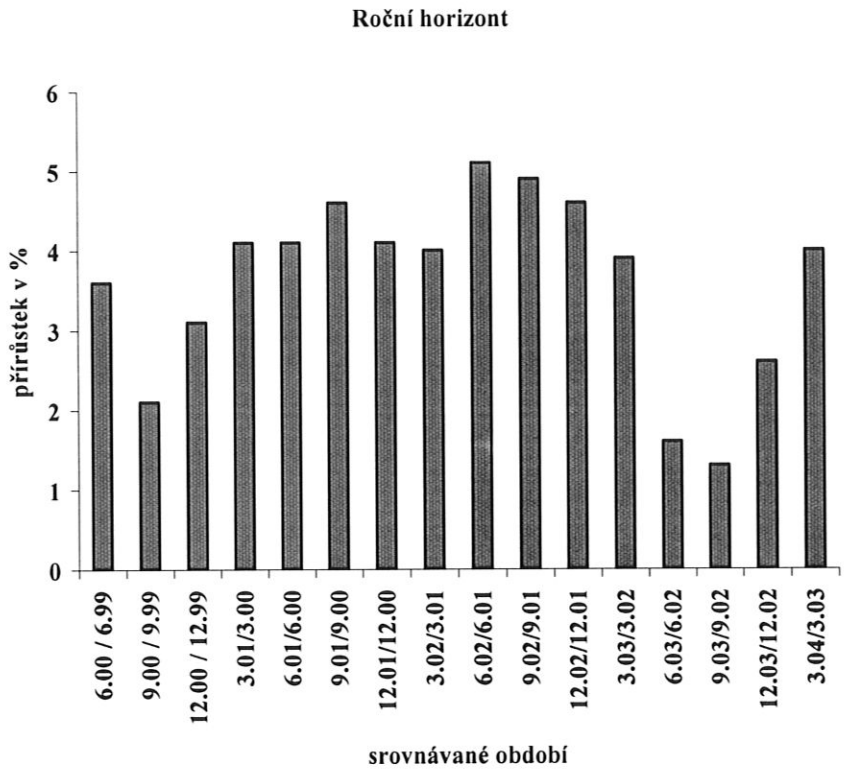
   Je to o 0,5 bodu víc, než činil předchozí odhad manažerů na období prosinec 2004 až prosinec 2005.

   Na rozdíl od domácností manažeři předpokládají, že v tříletém horizontu se tempo růstu spotřebitelských cen zrychlí. Jedná se o změnu v postojích manažerů, neboť v předchozím šetření v prosinci loňského roku zastávali názor, že v tříletém horizontu se dynamika cenového růstu zpomalí.

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

A) Roční horizont

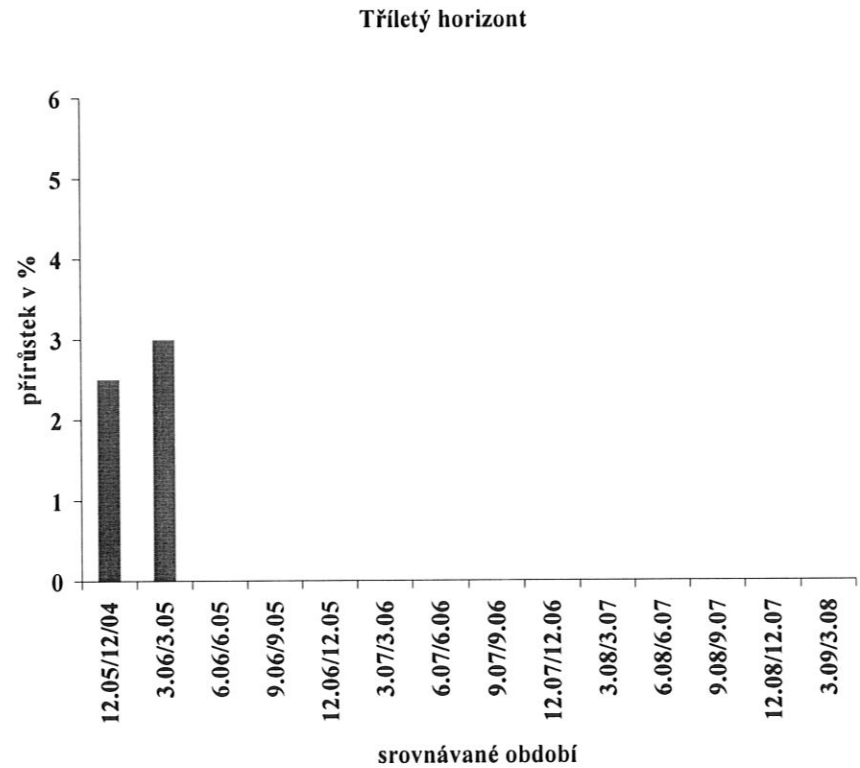
Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
6.00 / 6.99	3,6
9.00 / 9.99	2,1
12.00 / 12.99	3,1
3.01/3.00	4,1
6.01/6.00	4,1
9.01/9.00	4,6
12.01/12.00	4,1
3.02/3.01	4,0
6.02/6.01	5,1
9.02/9.01	4,9
12.02/12.01	4,6
3.03/3.02	3,9
6.03/6.02	1,6
9.03/9.02	1,3
12.03/12.02	2,6
3.04/3.03	4,0



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

B)Tříletý horizont

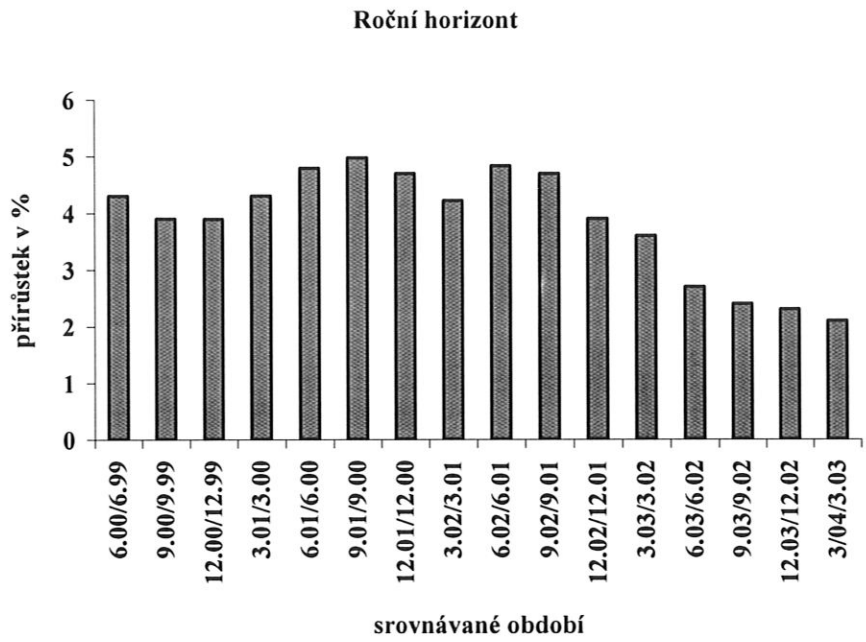
Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
12.05/12/04	2,5
3.06/3.05	3,0
6.06/6.05	
9.06/9.05	
12.06/12.05	
3.07/3.06	
6.07/6.06	
9.07/9.06	
12.07/12.06	
3.08/3.07	
6.08/6.07	
9.08/9.07	
12.08/12.07	
3.09/3.08	



INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM

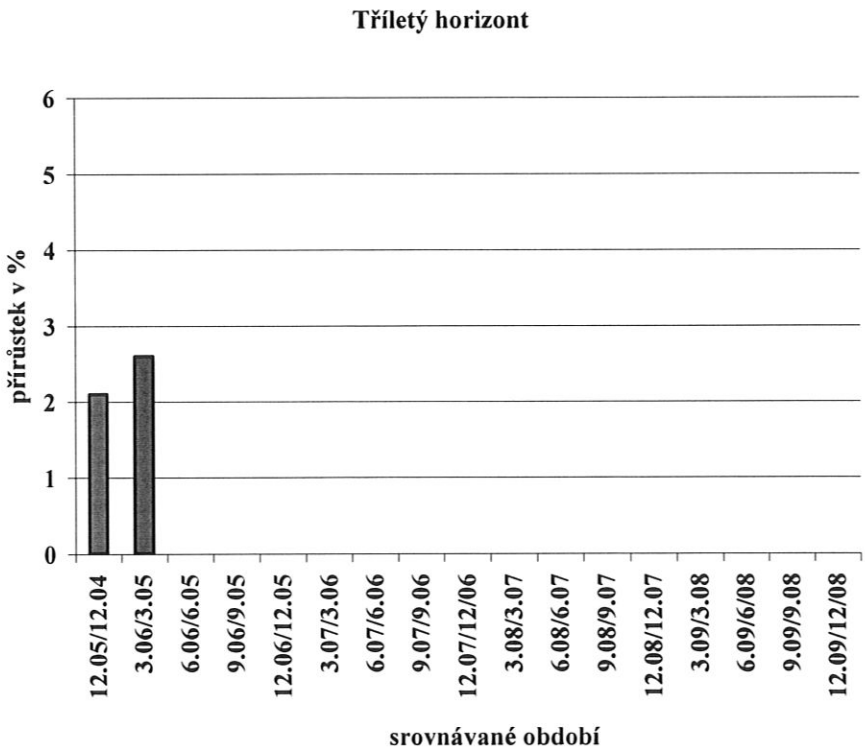
A) Roční horizont

Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
6.00/6.99	4,3
9.00/9.99	3,9
12.00/12.99	3,9
3.01/3.00	4,3
6.01/6.00	4,8
9.01/9.00	5,0
12.01/12.00	4,7
3.02/3.01	4,2
6.02/6.01	4,8
9.02/9.01	4,7
12.02/12.01	3,9
3.03/3.02	3,6
6.03/6.02	2,7
9.03/9.02	2,4
12.03/12.02	2,3
3/04/3.03	2,1



B) Tříletý horizont

Srovnávané období	očekávaný přírůstek spotřebitelských cen v %
12.05/12.04	2,1
3.06/3.05	2,6
6.06/6.05	
9.06/9.05	
12.06/12.05	
3.07/3.06	
6.07/6.06	
9.07/9.06	
12.07/12/06	
3.08/3.07	
6.08/6.07	
9.08/9.07	
12.08/12.07	
3.09/3.08	
6.09/6/08	
9.09/9.08	
12.09/12/08	



Příloha č. 3

VÝHLED NEFINANČNÍCH KORPORACÍ A FIREM NA NEJBLIŽŠÍ OBDOBÍ (Č. 16)

I. ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL

1. Ve výhledu na 2. čtvrtletí letošního roku se nálada podnikových manažerů zlepšila. Hlavní barometr konjunkturního klimatu – index všeobecné obchodní situace – dosáhl hodnoty 102 body a po sedmi čtvrtletích převládajícího pesimismu se vyhoupl opět nad kritickou hranici 100 bodů[x)] do pásma pozitivních očekávání (konjunkturní index všeobecné obchodní situace v bodech, výhled na příslušné čtvrtletí):

	2003		2002				2001				2000	
	II.	I.	IV.	III.	II.	I.	IV.	III.	II.	I.	IV.	III.
index	102	89	81	82	87	83	94	94	107	103	116	121

Převaha pozitivních nálad je však zatím těsná a signalizuje spíše jen počátek možné změny trendu směrem ke zlepšování podnikatelského a ekonomického klimatu. Na potvrzení této tendence bude nutné vyčkat výsledků dalších šetření.

2. Ke zvýšení míry optimismu ve zpracovatelském průmyslu přispěly zejména exportně orientované firmy z výroby strojů a zařízení, z výroby kovových konstrukcí a kovových výrobků a z hutnictví. Firmám z těchto oborů napomáhá podle sdělení manažerů
   - vývoj kursu koruny směřující k jejímu oslabování,
   - rostoucí ceny na některých evropských a asijských trzích, především u hutních a kovových výrobků.

   Celkový počet firem, které počítají s vyššími dodávkami na export, vzrostl ze 36 % v 1. čtvrtletí na 41 % ve 2. čtvrtletí. Stoupnout by měly rovněž dodávky pro tuzemský trh. Jejich posílení očekává ve 2. čtvrtletí 36 % firem ve srovnání s 12 % v 1. čtvrtletí.

3. Průměrná míra využití kapacit se ve zpracovatelském průmyslu zvedla ze 78,6 % ve 4. čtvrtletí 2002 na 79,9 % v 1. čtvrtletí 2003.

   Tento trend koresponduje s tím, že na počátku roku zaznamenal zpracovatelský průmysl přírůstek zakázek (tj. zásoby práce), a to zejména v chemickém průmyslu, v hutnictví, ve výrobě strojů a zařízení a ve výrobě motorových vozidel.

4. Vývoj cen průmyslových výrobců by měl být vcelku stabilizovaný. Konjunkturní index pro 2. čtvrtletí má hodnotu 110 bodů v porovnání se 111 body pro 1. čtvrtletí. Čtyři pětiny respondentů (v 1. čtvrtletí 77 %) uvažují se zachováním stávající úrovně cen, u 15 % respondentů (v 1. čtvrtletí u 17 %) by se ceny měly zvýšit a u 5 % respondentů (v 1. čtvrtletí u 6 %) by mělo dojít k poklesu produkčních cen.

---

x) Konjunkturní index může nabývat hodnot od 0 do 200 bodů. Při hodnotě indexu 100 je vážený průměr pozitivních a negativních odpovědí vyrovnaný. Převažují-li pozitivní odpovědi, pohybuje se index v intervalu 101-200 bodů, mají-li převahu negativní odpovědi, klesá hodnota indexu pod 100 bodů.

II. STAVEBNICTVÍ

1. Dosud převládající relativně vysoká míra optimismu stavebních firem byla ve výhledu na 2. čtvrtletí vystřídána mírným pesimismem. Hlavní barometr konjunkturního klimatu – index všeobecné obchodní situace – dosáhl hodnoty 94 bodů, což je o 38 bodů méně než v 1. čtvrtletí. Index přitom sestoupil poprvé po osmi čtvrtletích pod kritickou hranici 100 bodů a dostal se tak do pásma negativních očekávání (konjunkturní index všeobecné obchodní situace v bodech, výhled na příslušné čtvrtletí):

	2003			2002			2001				2000	
	II.	I.	IV.	III.	II.	I.	IV.	III.	II.	I.	IV.	III.
index	94	132	109	124	135	115	123	131	153	91	128	140

Většina respondentů (87 %) nyní hodnotí své vyhlídky velmi opatrně a přiklání se spíše k názoru, že letošní rok možná nebude tak příznivý jako loňský. Ještě v 1. čtvrtletí přitom téměř polovina respondentů předpokládala, že jejich situace a situace v celém odvětví se budou dále zlepšovat.

Obavy respondentů vyvolává především slábnoucí příliv zahraničních investorů, kteří byli až dosud hlavními tahouny stavební výroby, protože stavěli převážně na „zelené louce". Jejich úbytek by mohl mít negativní dopad na výstavbu nebytových pozemních staveb, zejména průmyslových, ale i obchodních, zvláště řetězců hypermarketů, u nichž se již do jisté míry začíná projevovat nasycenost trhu.

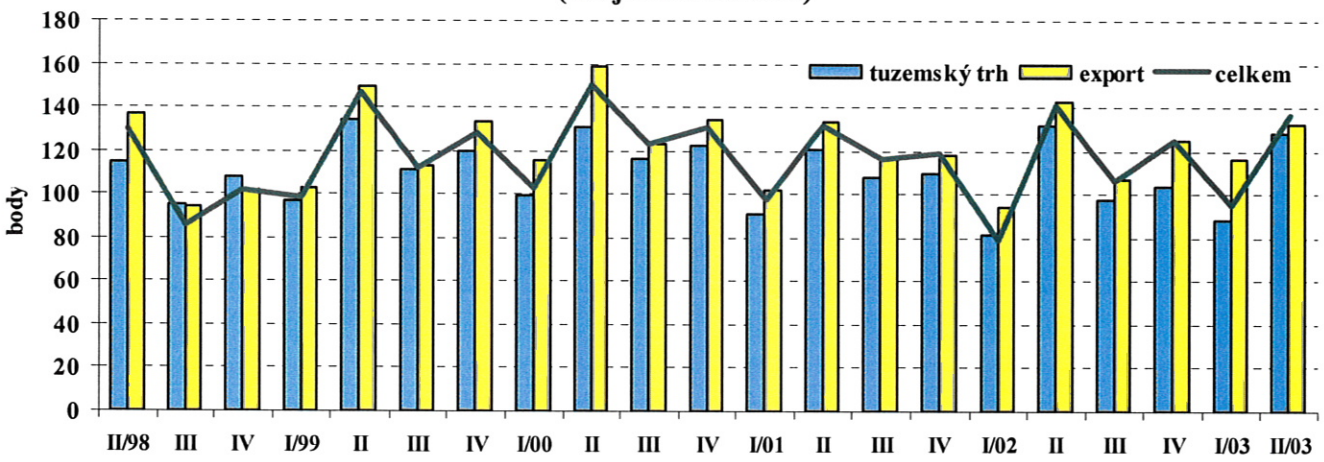
Nejednoznačný názor mají manažeři stavebních firem na výši finančních prostředků ve fondu dopravy. Podle některých z nich je ve fondu málo zdrojů, což by mohlo ovlivnit rozsah dopravních staveb.

Shoda mezi manažery panuje v tom, že růstovým segmentem trhu bude v letošním roce bytová výstavba a za předpokladu očekávaných vyšších příspěvků státu i obnova panelových domů.

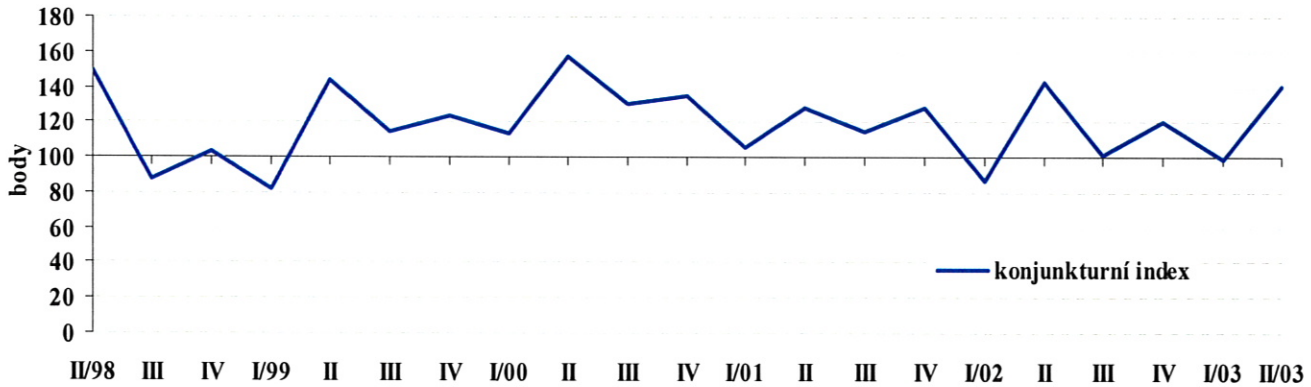
2. Pro nejbližší měsíce signalizují manažeři vzestup cen stavebních prací. Konjunkturní index cen stoupl ze 112 bodů v 1. čtvrtletí na 140 bodů pro 2. čtvrtletí, když počet firem kalkulujících s vyššími cenami vzrostl z 19 % v 1. čtvrtletí na 41 % pro 2. čtvrtletí.

DODÁVKY

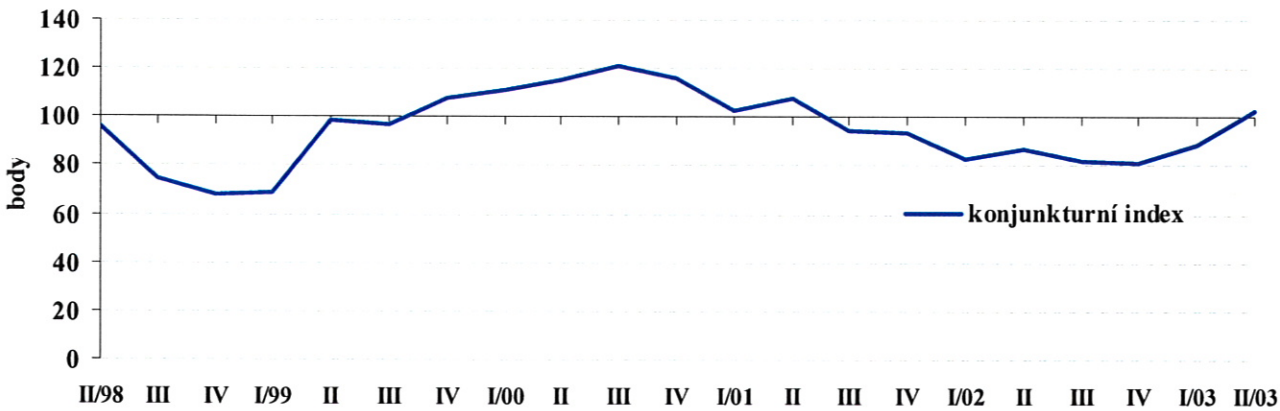
(konjunkturní index)



PRODEJ VÝROBKŮ A SLUŽEB NA VÝVOZ

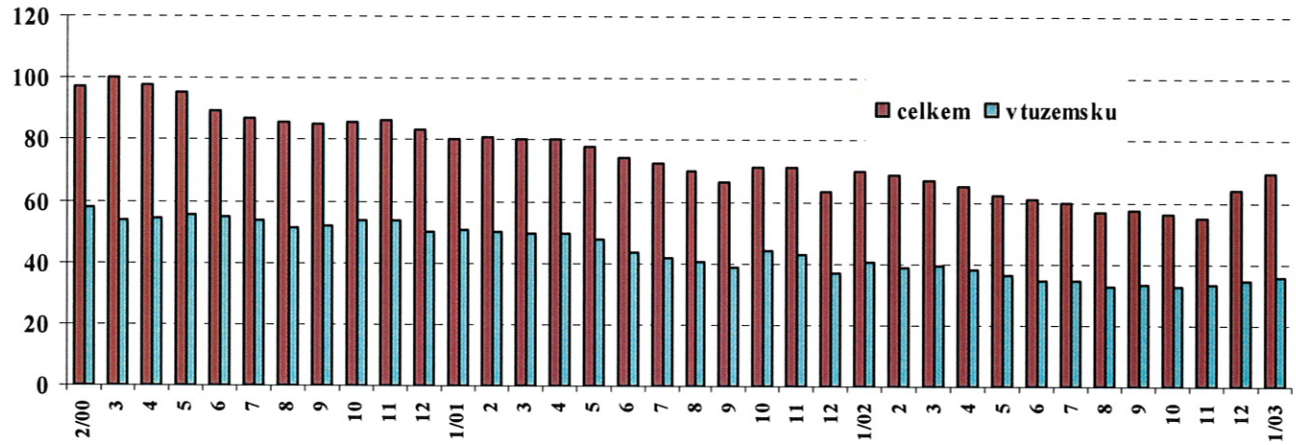


VŠEOBECNÁ OBCHODNÍ SITUACE

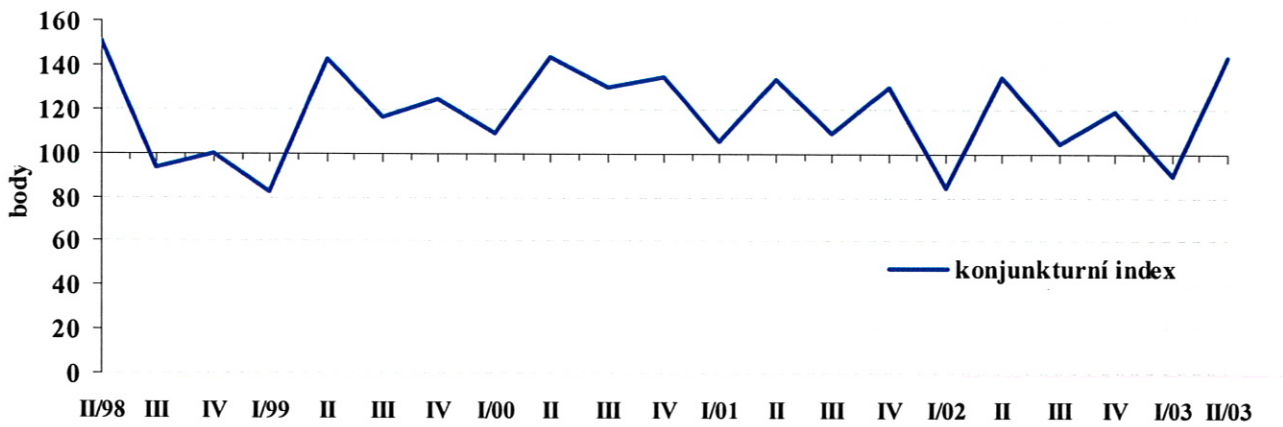


ZAKÁZKY

(stav ke konci období v mld. Kč)

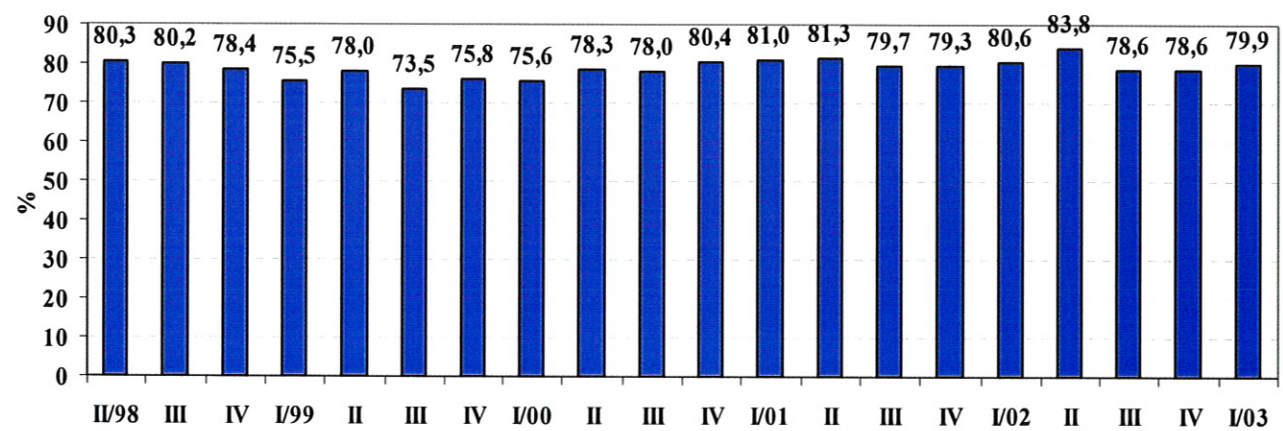


TRŽBY

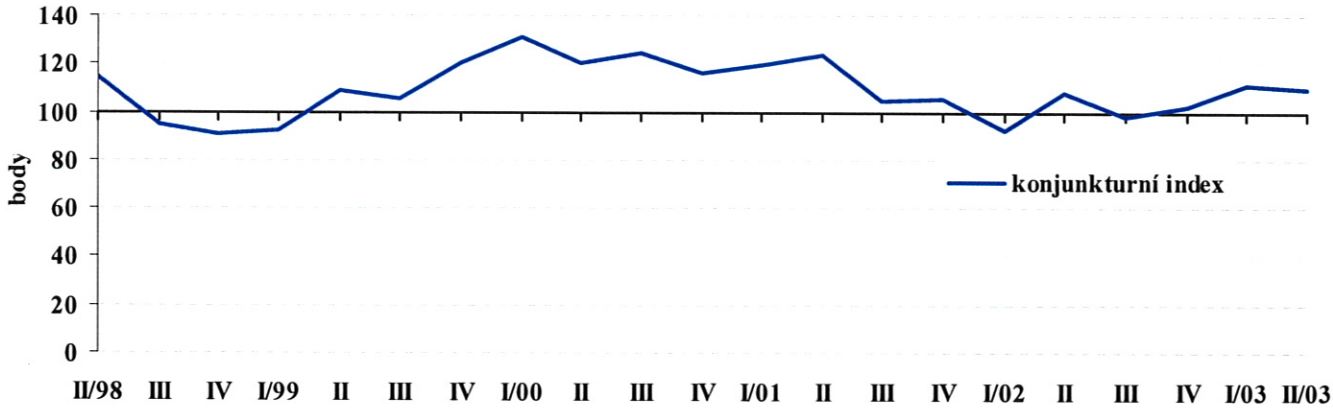


VYUŽITÍ VÝROBNÍCH KAPACIT

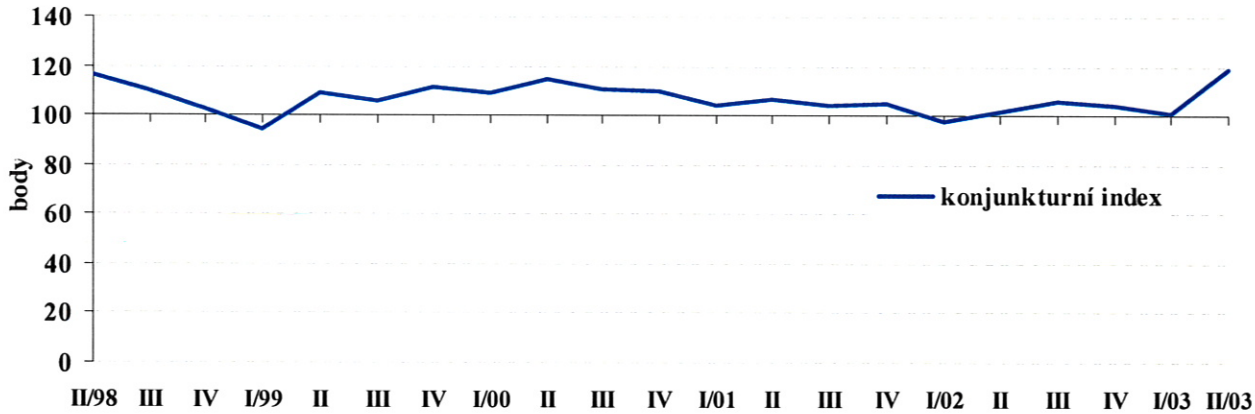
(průměrná míra v %)



CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

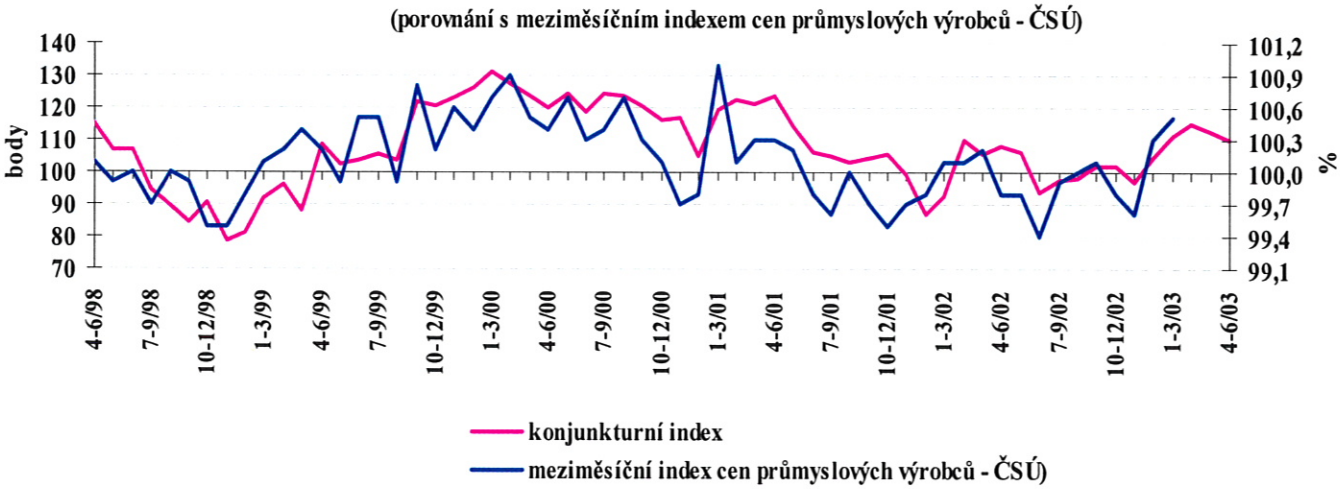


FINANČNÍ SITUACE



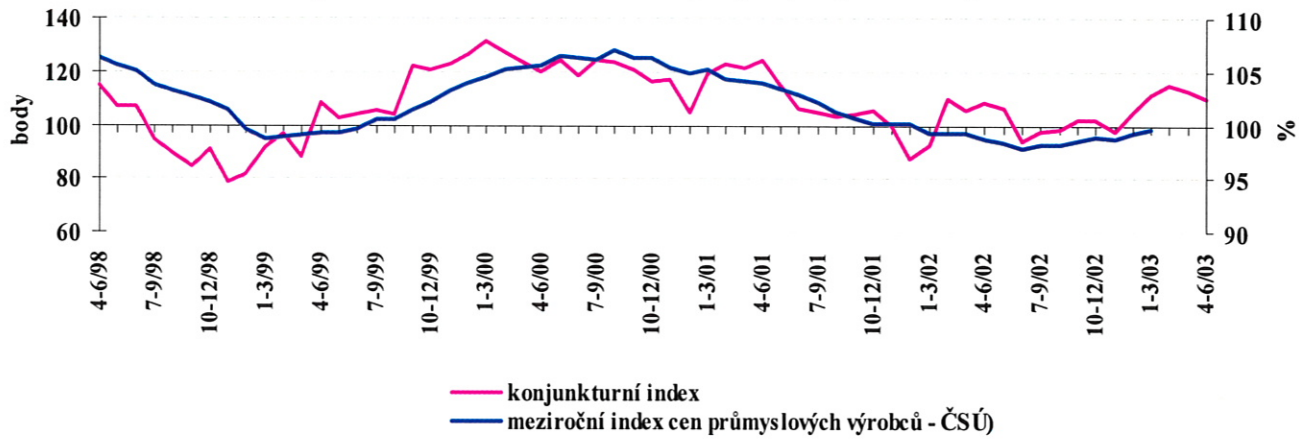
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

(porovnání s meziměsíčním indexem cen průmyslových výrobců - ČSÚ)

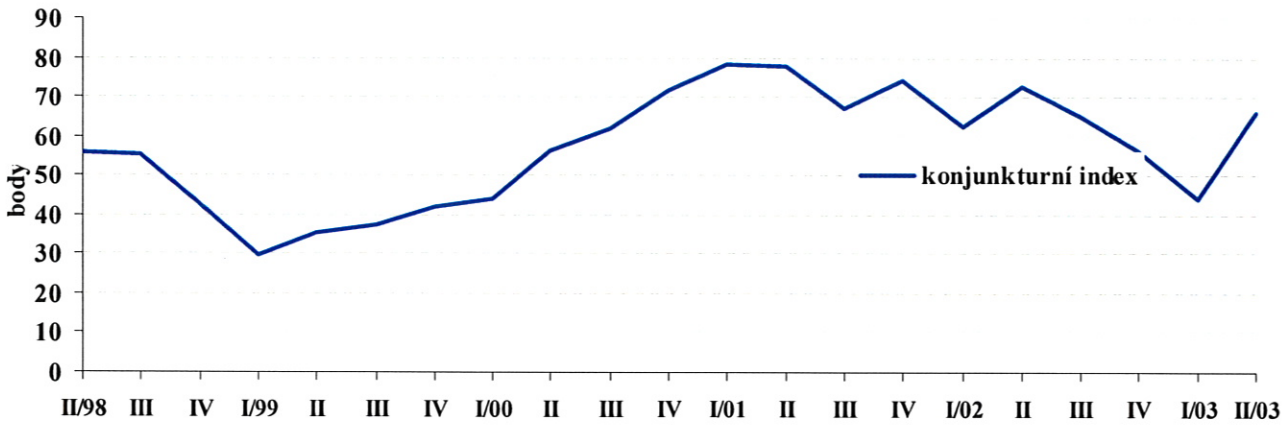


CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

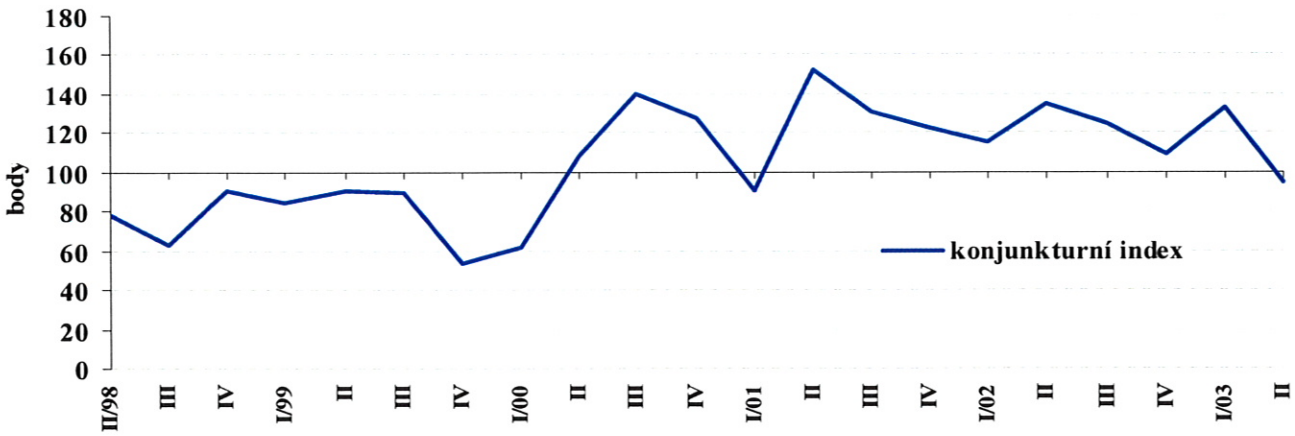
(porovnání s meziročním indexem cen průmyslových výrobců - ČSÚ)



ZAMĚSTNANOST

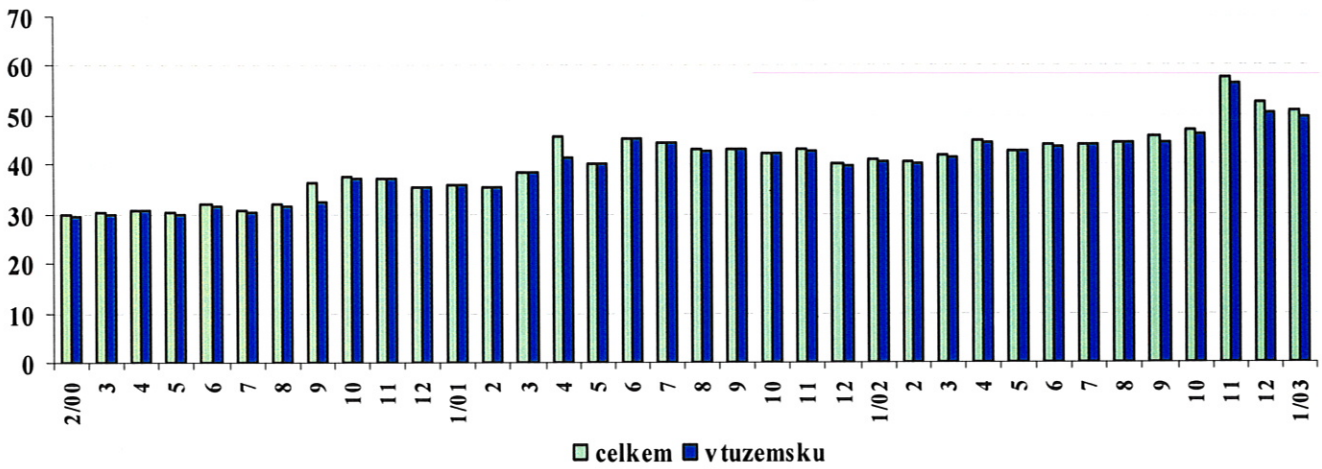


VÝVOJ VŠEOBECNÉ OBCHODNÍ SITUACE

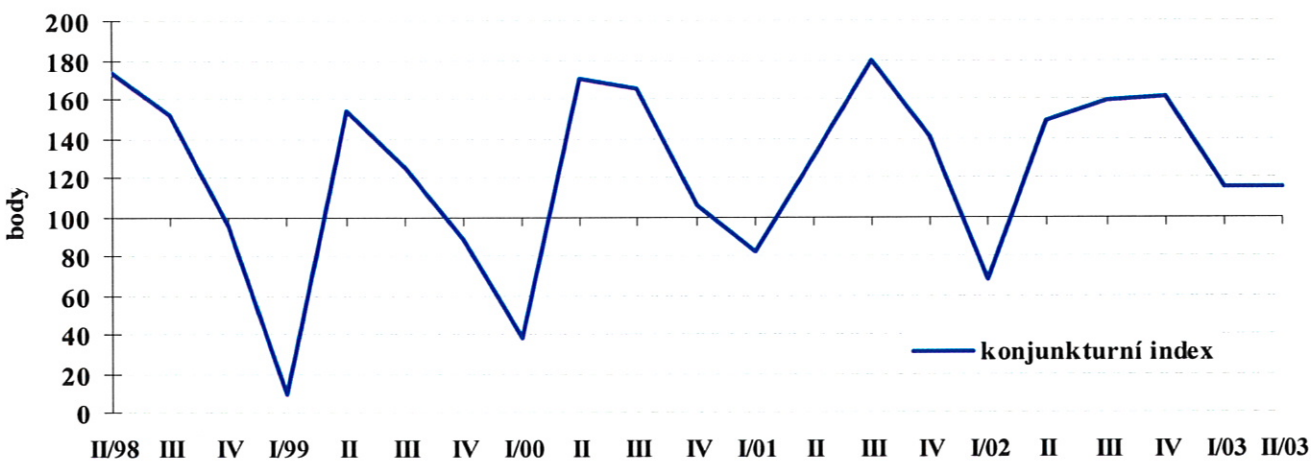


ZAKÁZKY

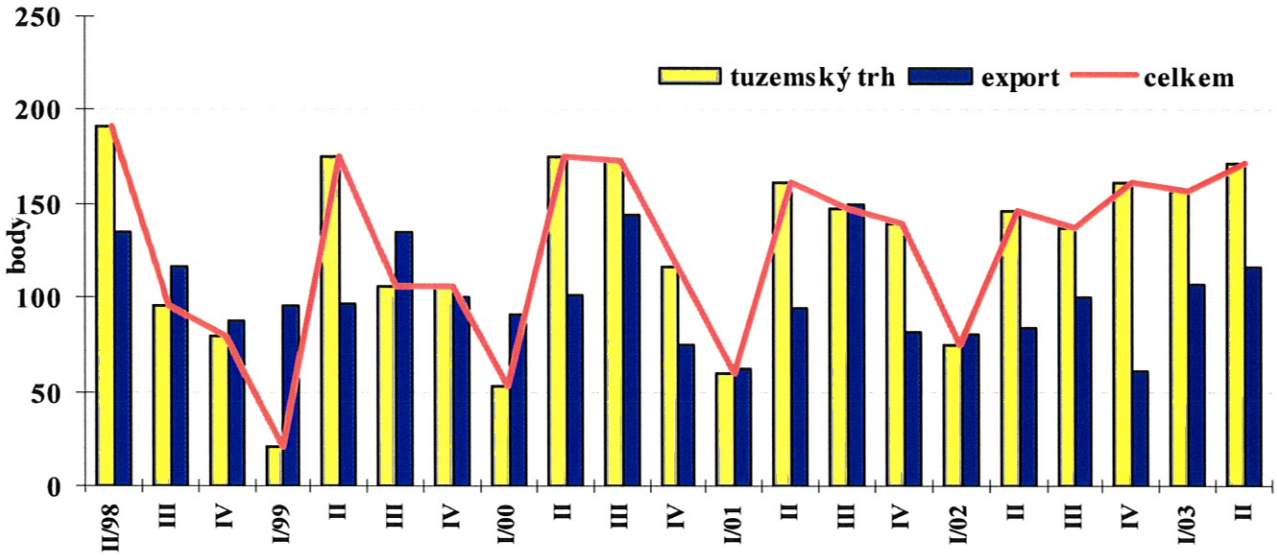
(stav ke konci období v mld.Kč)



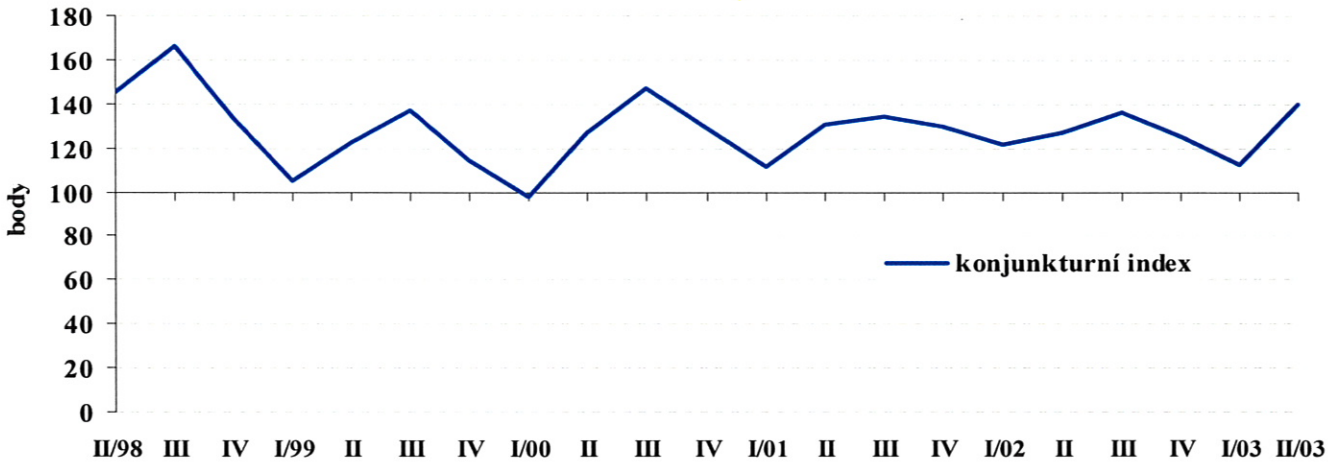
STAVEBNÍ VÝROBA



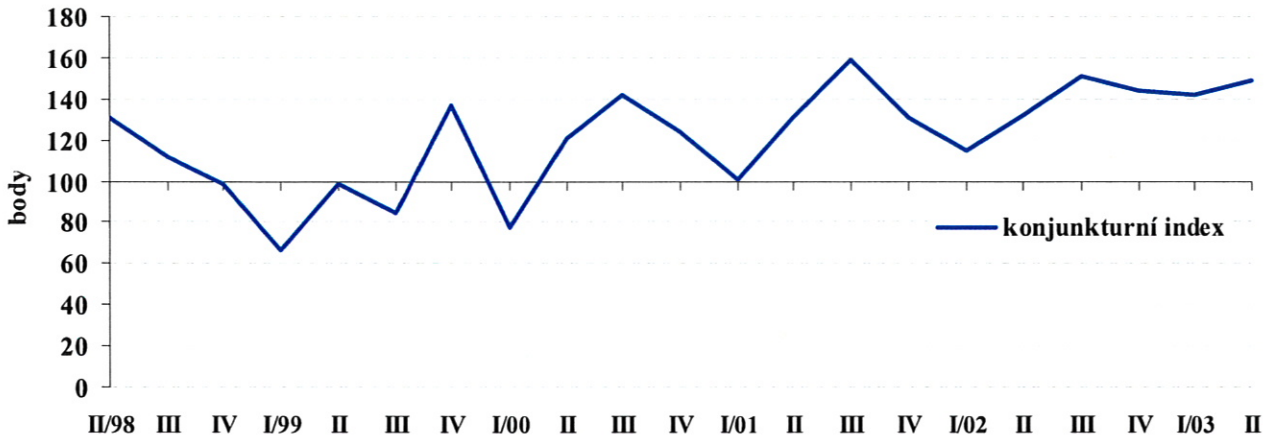
DODÁVKY



CENY STAVEBNÍCH PRACÍ

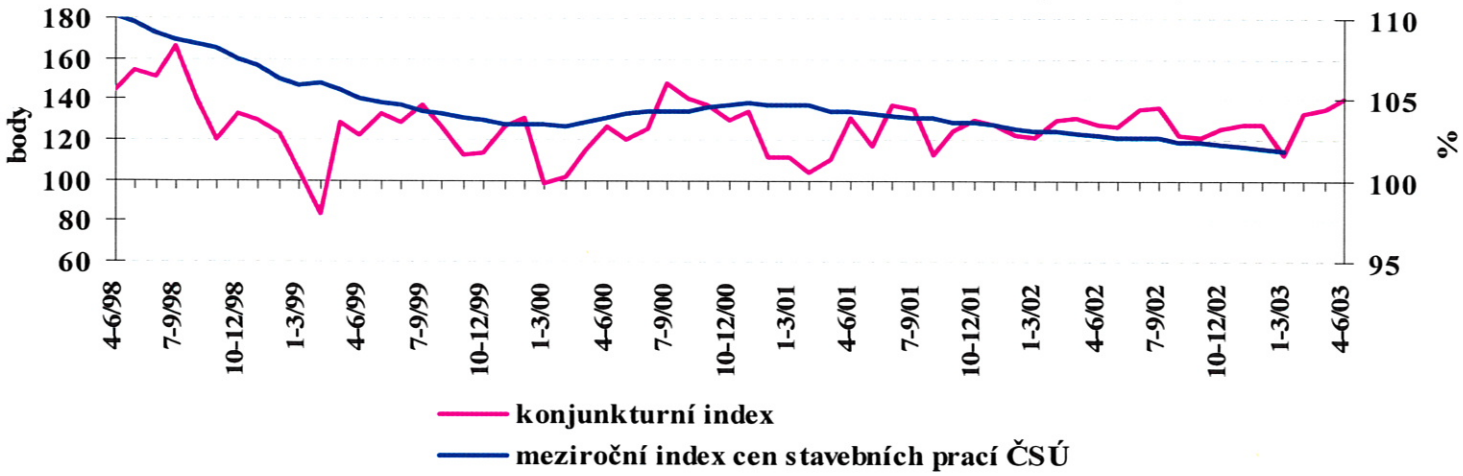


PRŮMĚRNÁ MZDA



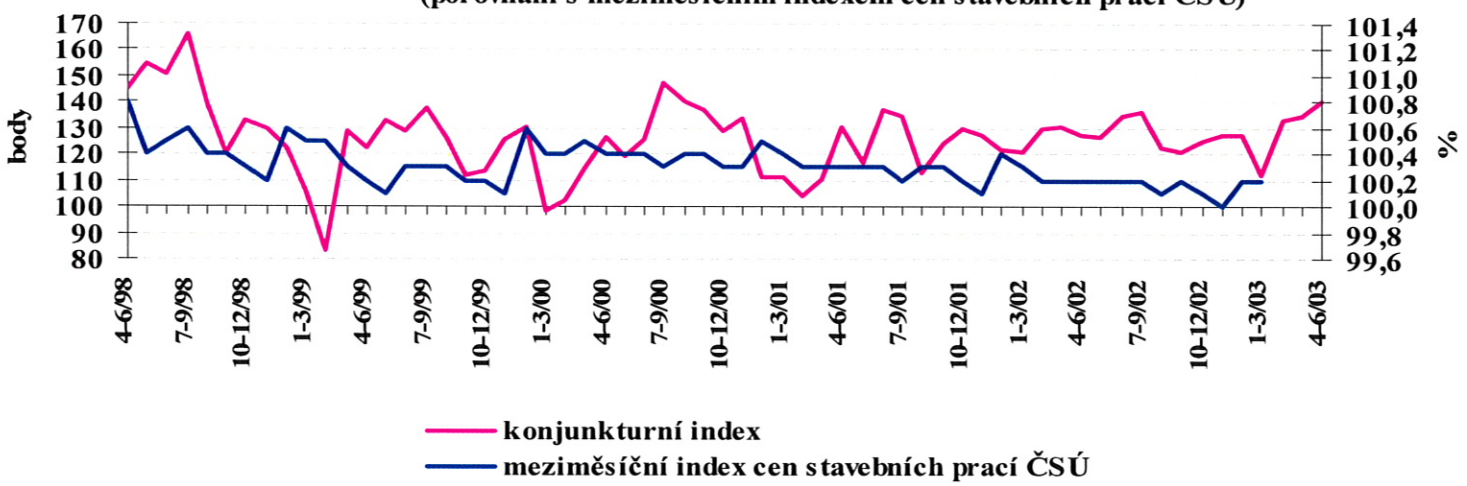
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ

(porovnání s meziročním indexem cen stavebních prací ČSÚ)

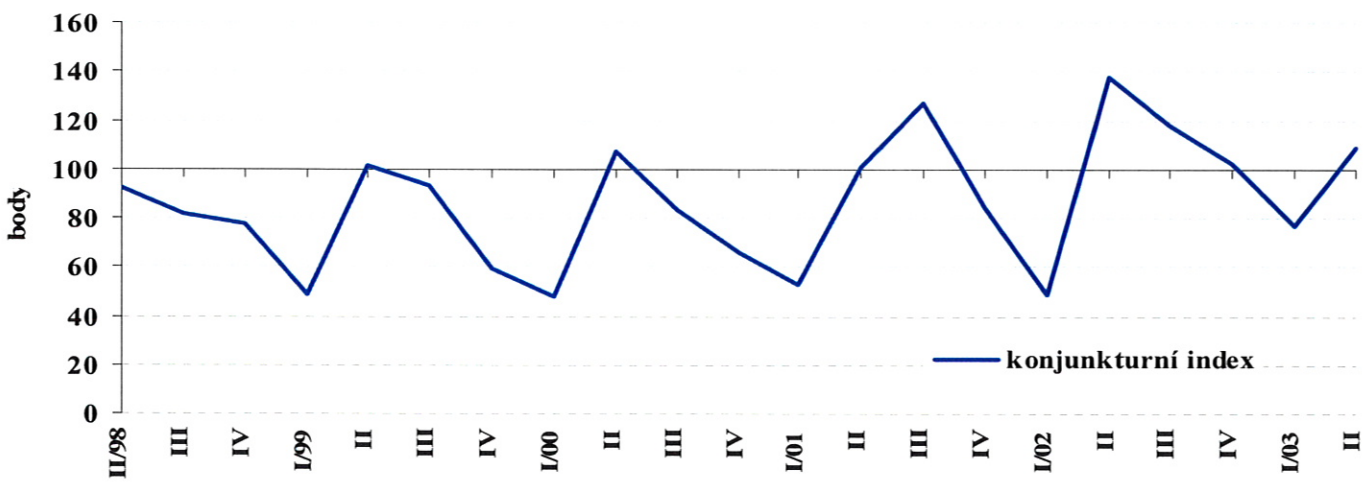


CENY STAVEBNÍCH PRACÍ

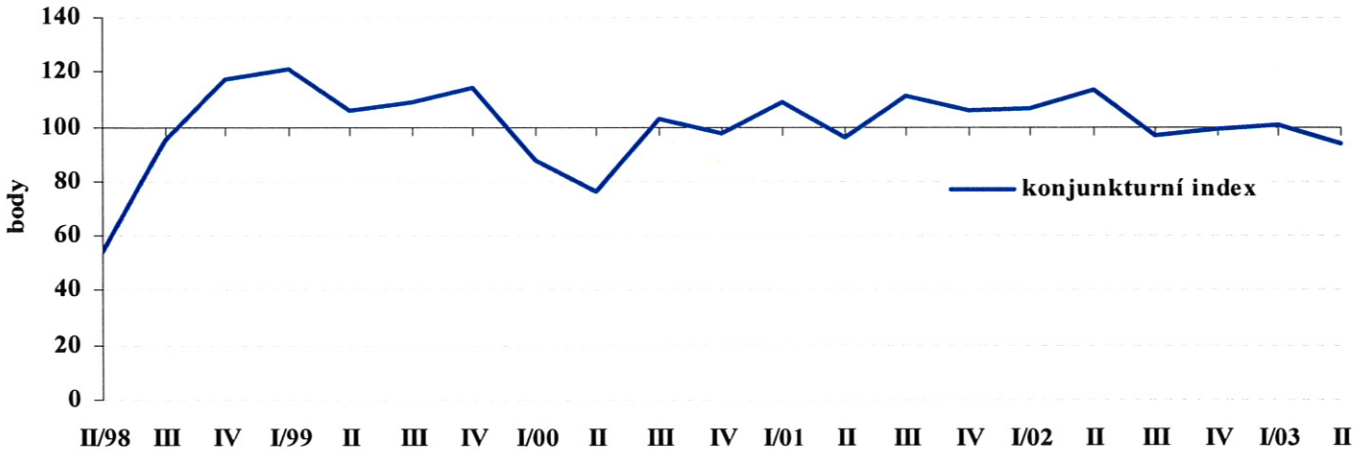
(porovnání s meziměsíčním indexem cen stavebních prací ČSÚ)



ZAMĚSTNANOST



FINANČNÍ SITUACE

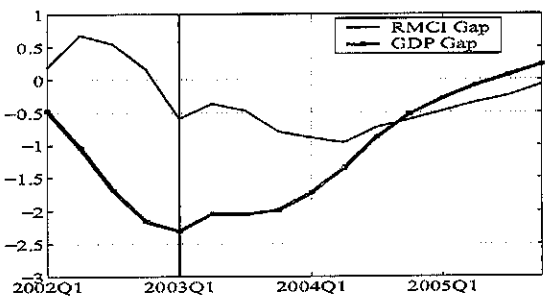


TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

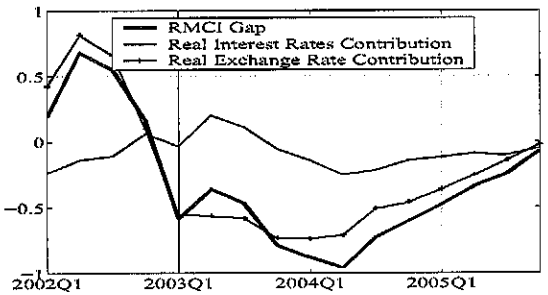
April 2003 Forecast Round

Baseline

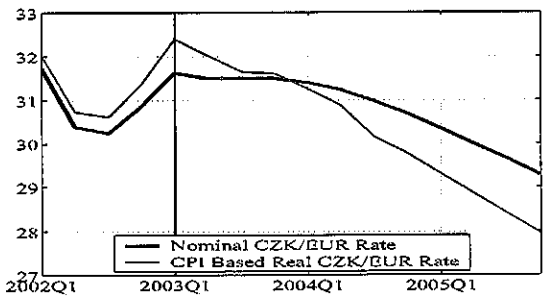
Real Activity Measures



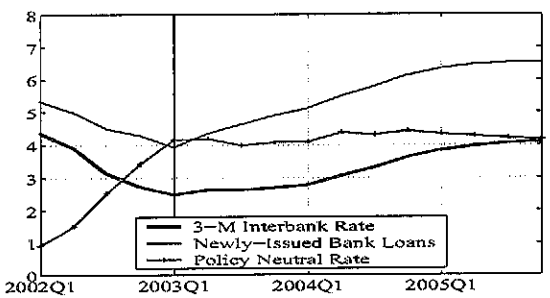
Real Monetary Conditions



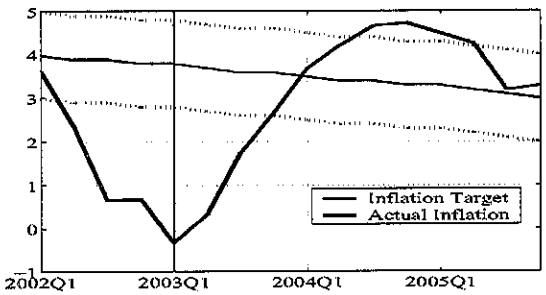
Exchange Rates



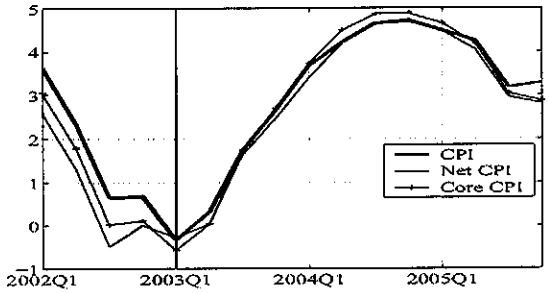
Nominal Interest Rates



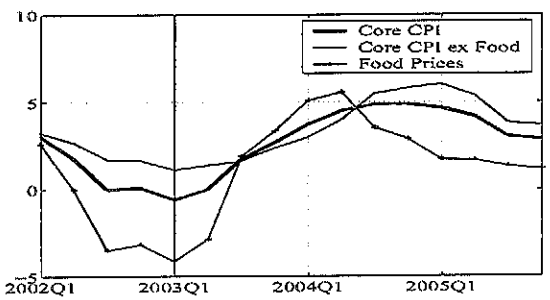
Inflation Target



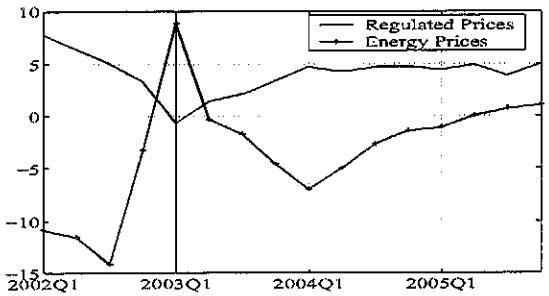
Year-On-Year Inflation Components (1)



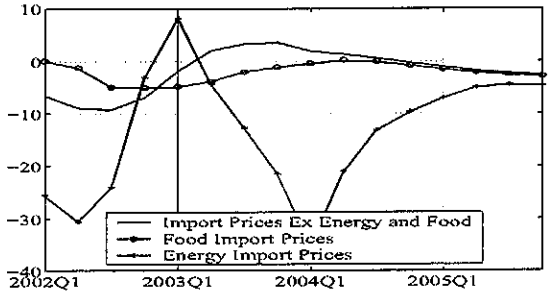
Year-On-Year Inflation Components (2)



Year-On-Year Inflation Components (3)



Year-On-Year Import Inflation Components



April 2003 Forecast round

Baseline

		2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
CPI	% pa y-o-y	3.7	2.4	0.7	0.7	-0.3	0.3	1.7	2.7	3.7	4.2	4.7	4.7	4.5	4.3	3.2	3.3
	% pa q-o-q	4.3	-0.2	-0.6	-1.0	0.7	2.1	5.8	2.4	4.4	4.3	7.6	2.7	3.5	3.3	3.3	3.1
	level	109.8	109.7	109.7	109.5	109.5	110.1	111.7	112.4	113.6	114.8	117.0	117.8	118.8	119.8	120.8	121.8
Real GDP	% pa y-o-y	2.5	2.0	1.8	1.5	1.4	2.2	3.2	3.6	3.3	2.9	2.1	1.6	1.8	2.1	2.8	3.5
	% pa q-o-q	3.8	0.2	0.5	1.7	3.1	3.5	4.5	3.4	1.7	1.8	1.4	1.5	2.5	3.1	4.1	4.2
	level	384.8	385.0	385.5	387.1	390.1	393.5	398.0	401.4	403.1	404.9	406.3	407.8	410.4	413.6	417.9	422.3
Nominal Interest Rates																	
3-Month Interbank Rate	% pa	4.4	3.9	3.1	2.7	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	3.1	3.3	3.6	3.9	4.0	4.1	4.1
Policy Neutral Rate	% pa	0.9	1.5	2.5	3.4	4.2	4.2	4.0	4.1	4.1	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
Policy Misalignment	pp	1.7	1.4	0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1-Year Interbank Rate	% pa	4.5	4.1	3.2	2.7	2.5	2.7	2.7	2.8	3.0	3.2	3.5	3.8	4.0	4.1	4.2	4.2
Newly-Issued Bank Loans	% pa	5.4	5.0	4.5	4.3	4.0	4.4	4.7	4.9	5.1	5.5	5.8	6.1	6.4	6.5	6.5	6.5
Euro 1-Year Interbank Rate	% pa	3.6	3.9	3.4	3.0	2.5	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6
Nominal Exchange Rates																	
CZK/EUR	% pa y-o-y	-8.7	-11.4	-11.1	-6.9	-0.4	3.6	4.1	2.1	-0.7	-0.8	-1.6	-2.6	-3.3	-4.0	-4.3	-4.6
	% pa q-o-q	-17.0	-17.0	-2.1	8.2	9.9	-1.7	0.0	0.0	-1.3	-2.0	-3.2	-3.9	-4.4	-4.6	-4.7	-4.9
CZK/EUR	level	31.8	30.4	30.2	30.9	31.6	31.5	31.5	31.5	31.4	31.2	31.0	30.7	30.4	30.0	29.7	29.3
CZK/EUR Risk Premium	% of Exchng Rate	4.7	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
CZK/USD	% pa y-o-y	-3.7	-15.7	-19.6	-16.5	-18.7	-11.1	-5.3	-6.2	-2.3	-3.1	-2.9	-3.3	-3.8	-4.1	-4.3	-4.6
	% pa q-o-q	-8.1	-34.6	-28.5	1.6	-18.1	-0.6	-4.4	-2.1	-2.3	-3.6	-3.6	-3.9	-4.4	-4.6	-4.7	-4.9
	level	36.2	33.1	30.7	30.9	29.5	29.4	29.1	29.0	28.8	28.5	28.3	28.0	27.7	27.4	27.1	26.7

Legend

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

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

Aggregate Demand and Indicators of Real Monetary Conditions

Baseline

		2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
Weighted Contributions to Aggregate Demand – log terms																	
Real GDP Gap	% of Actual Value	-0.5	-1.0	-1.7	-2.2	-2.3	-2.0	-2.0	-2.0	-1.7	-1.4	-0.9	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.2
Real GDP Gap Lag	pp	-0.6	-0.4	-0.9	-1.5	-1.9	-2.1	-1.8	-1.8	-1.8	-1.6	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1	0.1
RMC Index Lag	pp	0.3	-0.2	-0.7	-0.6	-0.2	0.6	0.4	0.5	0.8	0.9	1.0	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2
Foreign Demand Gap	pp	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Expert Judgement	pp	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Tune	pp	-0.5	-1.0	-1.7	-2.2	-2.3	-2.3	-2.1	-2.2	-2.6	-3.1	-3.6	-4.2	-2.9	-2.0	-1.4	-1.0
Tune Weight	pp	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicators of Real Monetary Conditions																	
RMC Index		-41.7	-40.9	-40.9	-41.1	-41.7	-41.2	-41.1	-41.3	-41.2	-41.1	-40.8	-40.5	-40.2	-40.0	-39.7	-39.4
Equilibrium RMC Index		-41.9	-41.6	-41.4	-41.2	-41.1	-40.9	-40.7	-40.5	-40.3	-40.2	-40.0	-39.9	-39.7	-39.6	-39.5	-39.4
RMC Index Gap		0.2	0.7	0.6	0.2	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1
Real 3-Month Interbank Rate	% pa	0.6	0.7	1.1	2.1	1.7	2.5	2.1	0.8	0.4	-0.3	0.0	0.4	0.5	0.7	0.6	0.9
Equilibrium Rate	% pa	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Rate Gap	% pa	-0.7	-0.5	0.0	1.0	0.6	1.4	1.0	-0.3	-0.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.2
Real 1-Year Interbank Rate	% pa	0.7	0.8	0.9	1.9	1.5	2.6	2.1	1.2	0.5	0.0	0.2	0.5	0.7	0.8	0.8	1.0
Equilibrium Rate	% pa	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Rate Gap	% pa	-0.7	-0.5	-0.4	0.6	0.3	1.4	0.8	-0.1	-0.8	-1.3	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3
Real Rate on Newly-Issued Bank Loans	% pa	1.6	1.7	2.2	3.5	3.0	4.3	4.0	3.3	2.7	2.3	2.5	2.9	3.0	3.2	3.1	3.4
Equilibrium Rate	% pa	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6
Rate Gap	% pa	-2.1	-1.9	-1.3	-0.1	-0.5	0.8	0.5	-0.2	-0.9	-1.3	-1.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2
Euro Real 1-Year Interbank Rate	% pa	1.8	2.8	2.4	1.9	1.3	1.7	1.6	1.6	2.2	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
Equilibrium Rate	% pa	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Rate Gap	% pa	-0.3	0.7	0.3	-0.2	-0.7	-0.3	-0.4	-0.4	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Real CZK/EUR Exchange Rate	level	32.1	30.7	30.6	31.4	32.4	32.0	31.7	31.6	31.3	30.9	30.2	29.8	29.3	28.9	28.4	28.0
	% pa y-o-y	-10.4	-12.4	-10.8	-6.4	1.1	4.2	3.4	0.8	-3.5	-3.6	-4.7	-5.8	-6.2	-6.5	-5.8	-6.1
Equilibrium Exchange Rate	level	33.0	32.5	32.0	31.6	31.2	30.8	30.5	30.1	29.8	29.5	29.2	28.9	28.6	28.4	28.1	27.9
	% pa y-o-y	-5.5	-5.7	-5.7	-5.6	-5.3	-5.0	-4.8	-4.6	-4.7	-4.5	-4.3	-4.1	-3.9	-3.7	-3.5	-3.3
Exchange Rate Gap	% of Actual Value	2.8	5.5	4.4	0.7	-3.7	-3.8	-3.9	-4.9	-4.9	-4.7	-3.4	-3.1	-2.4	-1.7	-1.0	-0.2

Legend

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

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

Inflation Determinants I

Baseline

		2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
Inflation Target	% pa y-o-y	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1	3.0
Inflation Deviation from Target	pp	-4.1	-3.4	-1.9	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.4	1.2	1.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0
Inflation Expectations 3M	% pa	3.8	3.2	2.0	0.7	0.8	0.2	0.5	1.9	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	3.2
Inflation Expectations 1Y	% pa	3.8	3.3	2.3	0.9	1.0	0.0	0.6	1.7	2.5	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	3.2
Year-on-Year CPI Inflation Components																	
CPI	% pa y-o-y	3.7	2.4	0.7	0.7	-0.3	0.3	1.7	2.7	3.7	4.2	4.7	4.7	4.5	4.3	3.2	3.3
Net CPI	% pa y-o-y	2.6	1.3	-0.5	0.0	-0.2	0.0	1.6	2.5	3.4	4.2	4.6	4.7	4.5	4.1	3.0	2.8
Core CPI	% pa y-o-y	3.1	1.8	0.0	0.1	-0.6	0.1	1.7	2.7	3.7	4.5	4.9	4.9	4.7	4.2	3.1	2.9
Core CPI ex Food	% pa y-o-y	3.3	2.7	1.7	1.7	1.2	1.4	1.7	2.4	3.0	4.0	5.5	5.8	6.1	5.4	3.8	3.7
Food Prices	% pa y-o-y	2.6	0.0	-3.5	-3.1	-4.1	-2.8	1.9	3.4	5.1	5.6	3.5	2.9	1.8	1.7	1.4	1.2
Energy Prices	% pa y-o-y	-10.8	-11.5	-14.1	-3.2	8.9	-0.3	-1.7	-4.5	-6.9	-4.9	-2.6	-1.4	-1.1	0.1	0.7	1.1
Regulated CPI	% pa y-o-y	7.8	6.4	5.1	3.3	-0.6	1.4	2.2	3.5	4.8	4.3	4.7	4.8	4.5	4.9	3.9	5.0
Import Prices ex Energy and Food	% pa y-o-y	-6.5	-8.8	-9.2	-6.9	-1.8	2.2	3.4	3.7	2.1	1.4	0.7	-0.2	-1.0	-1.7	-2.2	-2.5
Import Food Prices	% pa y-o-y	0.1	-1.1	-4.9	-5.0	-4.7	-3.8	-2.0	-1.1	-0.4	0.2	0.0	-0.7	-1.4	-2.1	-2.5	-2.8
Import Energy Prices	% pa y-o-y	-25.5	-30.5	-23.9	-3.0	8.2	-4.3	-12.7	-21.5	-35.2	-21.0	-13.1	-9.7	-7.0	-4.9	-4.4	-4.6
German CPI	% pa y-o-y	1.9	1.1	1.0	1.2	1.2	0.8	1.1	1.3	0.8	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
Price of Oil	% pa y-o-y	-16.7	-9.3	9.2	32.6	38.7	5.5	-9.2	-11.5	-27.9	-11.9	-7.4	-5.1	-2.5	-0.5	0.0	0.0
Weighted Contributions to CPI Inflation																	
CPI	% pa y-o-y	3.7	2.4	0.7	0.7	-0.3	0.3	1.7	2.7	3.7	4.2	4.7	4.7	4.5	4.3	3.2	3.3
Net CPI	pp	2.1	1.1	-0.3	0.0	-0.2	0.0	1.3	2.0	2.6	3.3	3.7	3.7	3.6	3.2	2.4	2.3
Core CPI	pp	2.3	1.4	0.0	0.1	-0.4	0.1	1.3	2.1	2.8	3.5	3.7	3.8	3.6	3.2	2.4	2.2
Core CPI ex Food	pp	1.7	1.4	0.9	0.9	0.6	0.7	0.9	1.2	1.5	2.1	2.9	3.1	3.2	2.8	2.0	1.9
Food Prices	pp	0.7	0.0	-0.9	-0.8	-1.0	-0.7	0.5	0.8	1.3	1.4	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
Energy Prices	pp	-0.3	-0.3	-0.4	-0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Regulated CPI	pp	1.6	1.3	1.1	0.7	-0.1	0.3	0.4	0.7	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8	1.1

Legend

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

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

Inflation Determinants II

Baseline

		2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4
Weighted Contributions in Core P. C. Ex Food – log terms																	
Core CPI ex Food	% pa q-o-q	2.9	1.3	2.0	0.3	1.0	2.4	3.7	2.8	3.0	6.4	9.8	4.2	3.9	3.7	3.7	3.5
Core CPI Lag	pp	0.4	1.0	0.5	0.7	0.1	0.3	0.9	1.3	1.0	1.1	2.3	3.5	1.5	1.4	1.3	1.3
Inflation Expectations	pp	1.7	1.5	1.0	0.4	0.4	0.0	0.3	0.7	1.1	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4
Import Prices ex Energy and Food	pp	-1.3	-1.8	-1.8	-1.4	-0.4	0.4	0.7	0.7	0.4	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
Real Eq. Appreciation	pp	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
Real GDP Gap	pp	-0.4	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.5	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-0.9	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Expert Judgement	pp	0.5	-1.3	0.9	-0.4	0.2	1.2	1.4	-0.4	0.0	3.0	5.2	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Tune	pp	2.9	1.3	2.0	0.3	1.0	2.4	3.7	2.8	2.0	6.3	8.6	2.4	3.3	3.2	3.1	3.0
Tune Weight		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Weighted Contributions to Food Prices – log terms																	
Food Prices	% pa q-o-q	1.5	-3.4	-9.6	-1.5	-1.2	0.5	10.6	4.1	6.1	1.5	2.4	1.6	1.5	1.3	1.1	0.8
Food Prices Lag	pp	-0.9	0.7	-1.6	-4.4	-0.7	-0.6	0.2	4.9	1.9	2.8	0.7	1.1	0.7	0.7	0.6	0.5
Inflation Expectations	pp	0.8	0.7	0.5	0.2	0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Import Food Prices	pp	0.0	-0.4	-1.7	-1.7	-1.6	-1.3	-0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9
Real GDP Gap	pp	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Expert Judgement	pp	1.8	-4.3	-6.6	4.8	1.3	2.8	11.3	-0.3	4.3	-1.7	1.3	0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
Tune	pp	1.5	-3.4	-9.6	-1.5	-1.2	0.5	10.6	4.1	6.1	1.5	2.4	1.6	3.3	3.2	3.1	3.0
Tune Weight		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Legend

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

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

Yearly Averages

Baseline

		2002:1	2002:2	2002:3	2002:4	**2002**	2003:1	2003:2	2003:3	2003:4	**2003**	2004:1	2004:2	2004:3	2004:4	**2004**	2005:1	2005:2	2005:3	2005:4	**2005**
CPI	% y-o-y	3.7	2.4	0.7	0.7	**1.8**	-0.3	0.3	1.7	2.7	**1.1**	3.7	4.2	4.7	4.7	**4.4**	4.5	4.3	3.2	3.3	**3.9**
Real GDP	% y-o-y	2.5	2.0	1.8	1.5	**2.0**	1.4	2.2	3.2	3.6	**2.6**	3.3	2.9	2.1	1.6	**2.5**	1.8	2.1	2.8	3.5	**2.6**
	level	384.8	385.0	385.5	387.1	**1542.4**	390.1	393.5	398.0	401.4	**1583.0**	403.1	404.9	406.3	407.8	**1622.1**	410.4	413.6	417.9	422.3	**1664.1**

Legend

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

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

Expertní úpravy v střednědobé predikci

Jedním ze způsobů zahrnutí expertních úprav do střednědobé predikce je použití reziduí jednotlivých modelových rovnic. Následující text je tak věnován reziduím použitým v modelových rovnicích QPM v rámci současné makroekonomické prognózy. Reziduum vyjadřuje rozdíl mezi skutečností, tedy v tomto případě skutečnou prognózou a výsledkem čisté modelové rovnice. Úvodem je užitečné připomenout, že řada reziduí vzniká v prvních třech čtvrtletích na základě přebrání čísel krátkodobé predikce.
V reportu reziduí je možno identifikovat následující rezidua:

RES_PIE_ENERGY – reziduum cen energií

2003Q2:2003Q4	- reziduum vzniká fixací cen energií na krátkodobou predikci pro první tři čtvrtletí
2004Q1	- reziduum zachycuje úpravu nepřímých daní k 1.1.2004
2004Q2	- reziduum použito pro snížení běžné modelové propagace o 80%, tedy reflektuje prognózou uvažované nízké sekundární efekty úprav nepřímých daní

RES_PIE_FOOD – reziduum cen potravin

2003Q2:2004Q4	- reziduum vzniká fixací cen potravin na trajektorii cen potravin dohodnuté s odborem 413 a použité také v rámci krátkodobé predikce
2005Q1:	- rezidua použitá pro delší časový horizont s úmyslem zavést faktor částečné neobchodovatelnosti potravin do střednědobé predikce (dohoda predikčního týmu)

RES_PIE_XF_CORE – rezidua korigované inflace bez pohonných hmot

2003Q2:2003Q4	- reziduum vzniká fixací korigované inflace bez pohonných hmot na krátkodobou predikci pro první tři čtvrtletí
2004Q2:2004Q3	- reziduum reflektuje úpravu nepřímých daní 1.6.2004 [3.0 6.0]
2004Q3:2004Q4	- reziduum snižuje běžné sekundární efekty cenových šoků o 80%, reflektuje tak předpoklad o malých sekundárních fektech úprav nepřímých daní [-0.9 -1.7]

RES_PIE_REG – rezidua regulovaných cen

2003Q2:	- reziduum vzniká převzetím predikce vývoje regulovaných cen od odboru 413 (shoda s krátkodobou predikcí)

RES_LGDP_GAP – rezidua mezery výstupu

2003Q2:	- rezidua reflektující předpoklad o nižším vlivu reálného kurzu na mezeru výstupu (dohoda predikčního týmu)
2003Q2:2003Q4	- rezidua zachycující fiskální impulz v roce 2003 [0.2]
2004Q1:2004Q4	- rezidua zachycující fiskální impulz v roce 2004 [0.03]
2003Q2:2003Q3	- technické reziduum zajišťující rozpuštění posledního historického rezidua [0.085 0.06]

RES_LGDP – rezidua vývoje HDP

2003Q2:2004Q4	- rezidua použitá pro sladění střednědobé predikce s krátkodobou predikcí

RES_RS – rezidua v reakční funkci

2003Q2:2004Q2	- rezidua zohledňují snahu nereagovat na přímé dopady úprav nepřímých daní (nereaguje se na inflaci ve výši 1,1% 1,8% 1,8% 1,5% 1,0%)

RES_RS – rezidua v reakční funkci

2003Q2:	- technické reziduum zajišťující rozpuštění posledního historického rezidua ve výši -0,2 autoregresí 0,5

RES_LS_DM – rezidua měnového kurzu

2003Q2:2004Q4	- reziduum zajišťující fixaci nominálního kurzu na dohodnutý referenční scénář

RES_PIE_...4 – rezidua v rovnicích pro převod mezičtvrtletních údajů na meziroční

2003Q2: - rezidua zajišťují sladění s krátkodobou predikci (eliminují chyby vzniklé zaokrouhlováním a sezónním očišťováním

RES_E0_PIE1, RES_E0_PIE4 – rezidua v rovnicích inflačních očekávání

2003Q2:2005Q3 - technická rezidua pro snížení běžné modelové propagace o 80%, zajišťují napnění předpokladu o nízkých sekundárních dopadech úprav nepřímých daní

RES_DOT_LZ_EQ – reziduum rovnovážné reálné apreciace

2003Q2 - reziduum upravuje zhodnocování rovnovážného reálného kurzu v tomto čtvrtletí (zohlednění dopadu nových dat)

RES_RS_EQ – rezidua měnověpoliticky neutrální úrokové sazby

2002Q3:2004:2 - reziduum snižuje „Policy Neutral Rate" o přímé efekty úprav nepřímých daní, zohledňuje tak snahu nereagovat na přímé dopady úprav nepřímých daní

Základní referenční scénáře exogenních faktorů pro 4. situační zprávu

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 %)				-0,4 [1]				1,3 [1]				1,0 [1]	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03
spotřebitelské ceny v SRN (v %)				1,3 [1]				1,2 [1]				1,2 [1]	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03
cena ropy - West Texas Intermediate (USD/barel)	25,1	26,3	30,5	28,3	34,0	27,3	26,1	25,5	25,0	24,5	24,4	24,4	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03
cena ropy - uralská (USD/barel)	20,2	23,6	25,9	26,0	29,6	24,9	23,7	23,1	22,6	22,1	22,0	22,0	odbor 415	cena ropy WTI mínus 2,4 USD [2]
mzr. změna ceny ropy - uralské (v %)	-20,1	-8,9	9,6	38,1	46,4	5,6	-8,6	-10,9	-23,7	-11,2	-7,2	-4,9	odbor 415	ČNB
cena plynu (dle struktury dovozu, USD/1000m^3)	97,6	91,8	91,9	103,1	112,0	109,0	106,0	103,0	100,0	100,0	100,0	100,0	odbor 411	konsensus měnové sekce
mzr. změna ceny plynu (dle struktury dovozu, v %)	-23,1	-26,4	-19,7	-3,1	14,8	18,7	15,3	-0,1	-10,7	-8,3	-5,7	-2,9	odbor 411	ČNB

Zahraniční poptávka	I/02	II/02	III/02	IV/02	I/03	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/03	IV/04	Údaje dodává	Zdroj
HDP v SRN (mzr. v %)	-0,2	0,0	0,4	0,7	0,2	0,4	0,5	0,9	1,4	1,6	1,7	2,1	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03

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	0,872	0,919	0,982	1,011	1,073	1,069	1,083	1,087	1,091	1,095	1,096	1,096	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03
nominální kurz CZK za 1 USD	36,41	33,08	30,88	30,75	29,48	29,46	29,08	28,97	28,78	28,49	28,28	28,01	odbor 415	ČNB
nominální kurz CZK za 1 EUR [3]	31,75	30,40	30,32	31,09	31,63	31,50	31,50	31,50	31,40	31,20	31,00	30,70	odbor 415	konsensus měnové sekce
1 Y EURIBOR [4]	3,63	3,90	3,45	3,01	2,55	2,50	2,70	2,90	3,00	3,20	3,30	3,30	odbor 415	Consensus Forecasts 4 z 7.4.03

Ostatní vybrané indikátory	2000	2001	2002	2003	2004	Údaje dodává	Zdroj
saldo veřejných rozpočtů bez čistých půjček a dotací transformačním institucím (% HDP)	-3,4	-2,8	-4,5	-5,1	-5,3 (-6,3)	odbor 412	MF [5] a ČNB
průměrná mzda v nepodnikové sféře (mzr., v %)	2,8	10,0	10,0	8,5	15,8	odbor 413	ČNB [6]
neprivatizační přímé zahraniční investice (mld. CZK)	161,6	153,8	150,5	130,0	145,0	odbor 415,411	ČNB
privatizační přímé zahraniční investice (mld. CZK)	30,9	60,8	126,7	10,0	10,0	odbor 415,411	ČNB

Poznámky:

[1] predikce pro celorok

[2] cena ropy uralské je odvozena od ceny ropy WTI odečtením částky 2,4 USD - blíže viz Příloha č.2 materiálu "Návrh řešení problémových okruhů spojených se stanovováním referenčních scénářů a s vypracováním tzv. integrované prognózy"

[3] scénář předpokládá plnění dohody ČNB a vlády pokud jde o sterilizaci příjmů z prodeje státního majetku; IIQ'03-IIIQ'04 obsahuje v sekci odsouhlasený směnný kurz z 19.3.'03.

[4] propočet je proveden vážením predikcí tříměsíčního EURIBORu a desetiletého německého vládního bondu publikovaných v CF a zohledněním dynamického vývoje termínové přirážky.

[5] odhad odboru 412 ve vazbě na úvahu o SR a makroekonomickou predikci MF ČR z 02/03. Datum poslední aktualizace: 14.03.2003.

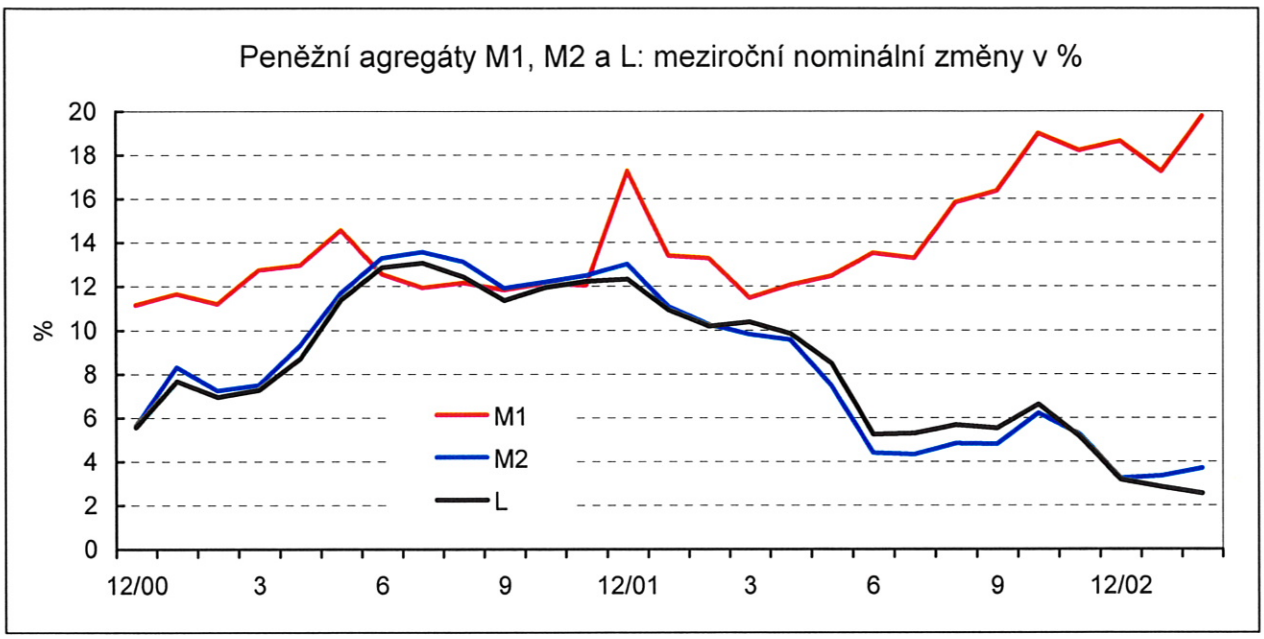
[6] mzdy zahrnuté dle MF ČR v ústředním státním rozpočtu a mzdy odhadnuté ČNB ve fondech sociálního zabezpečení a soukromých neziskových organizací (nadace, církevní školy apod.). Datum poslední aktualizace: 3.01.2003.

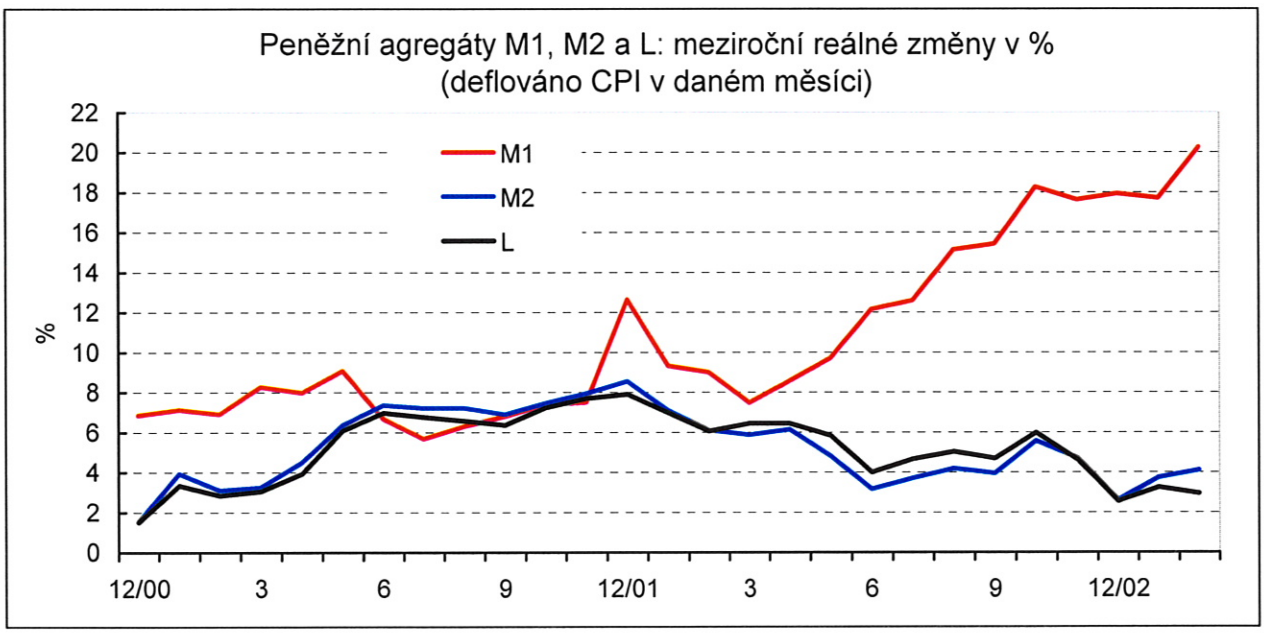
žlutý podklad = veličiny vstupující do predikce **bílý podklad = informativní veličiny**
modrý rámeček = konsensus měnové sekce **obecné písmo = predikce** **tučné písmo = skutečnost**

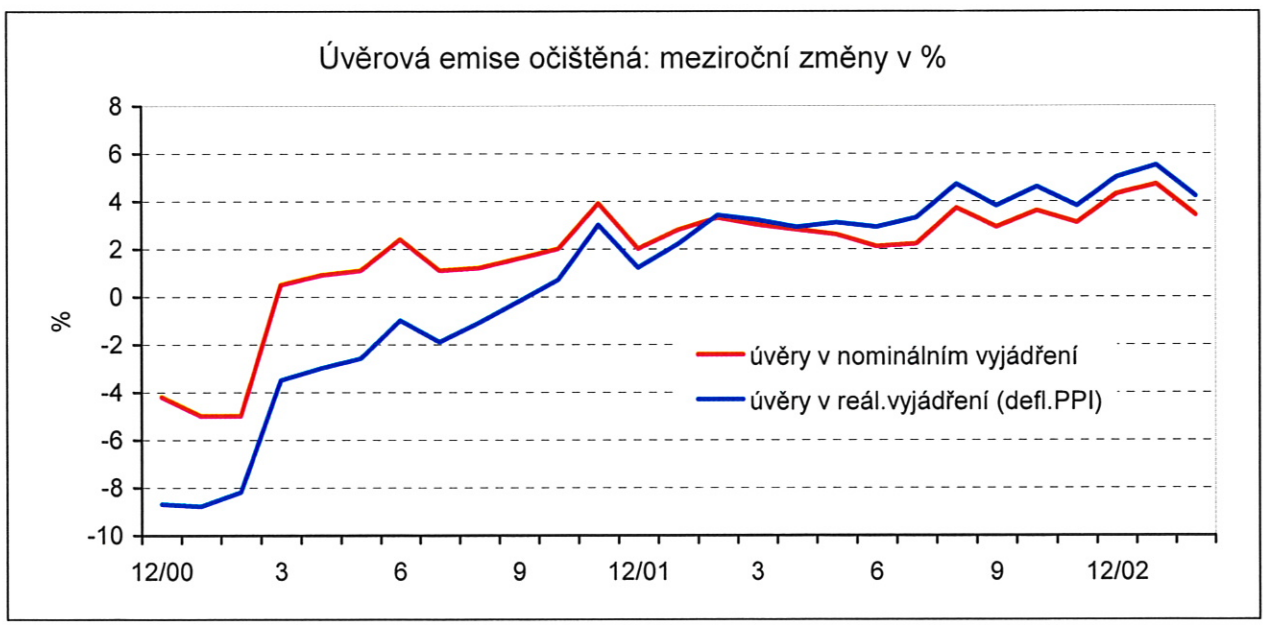
Datum aktualizace: 11. 4. 2003

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

Příloha č. 1

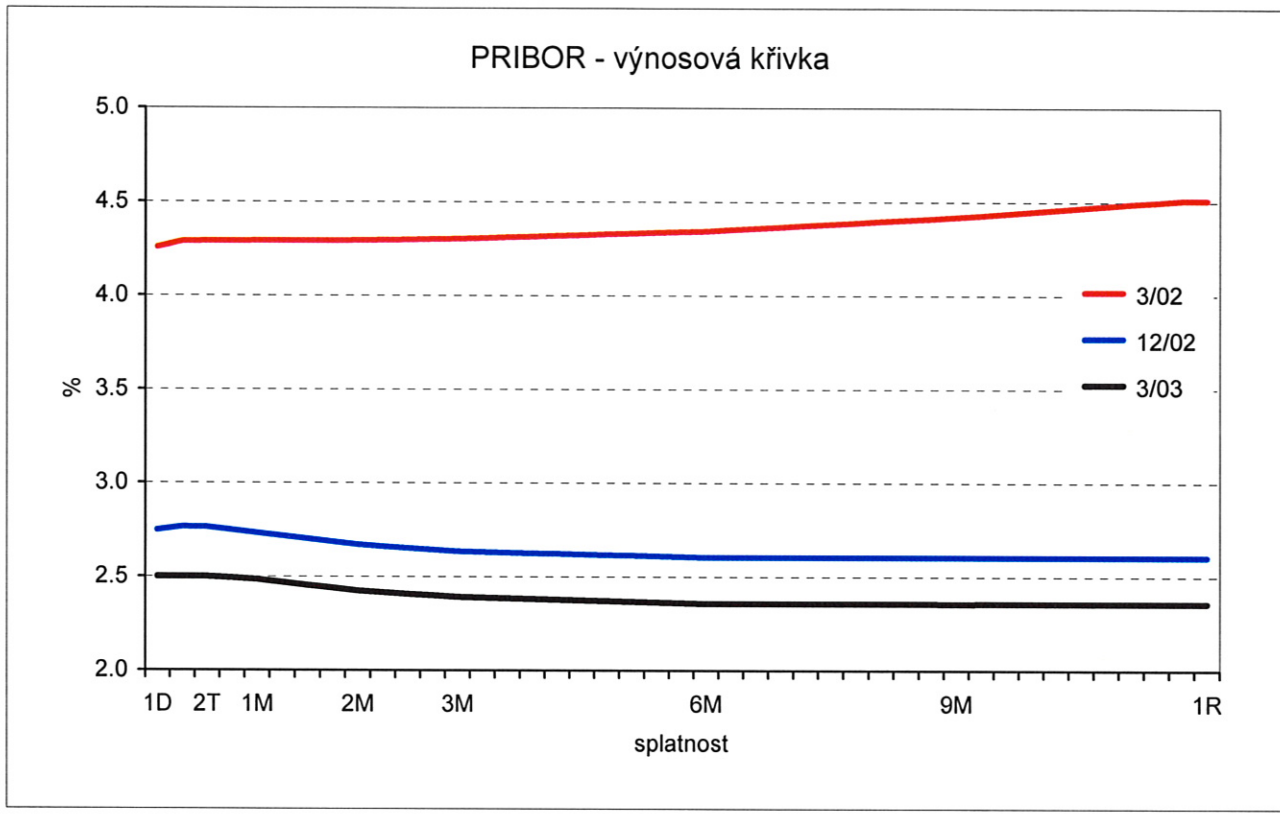


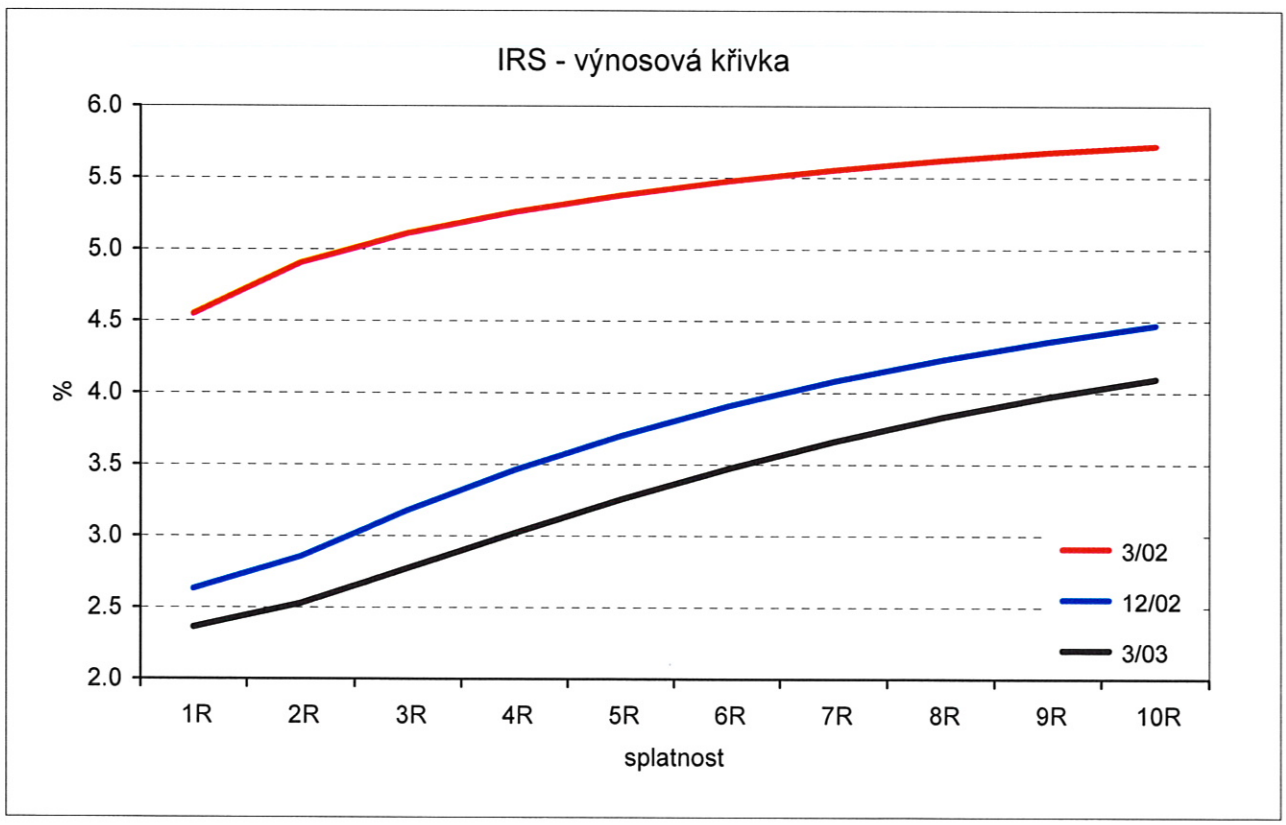




Sestavil:Ing. Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

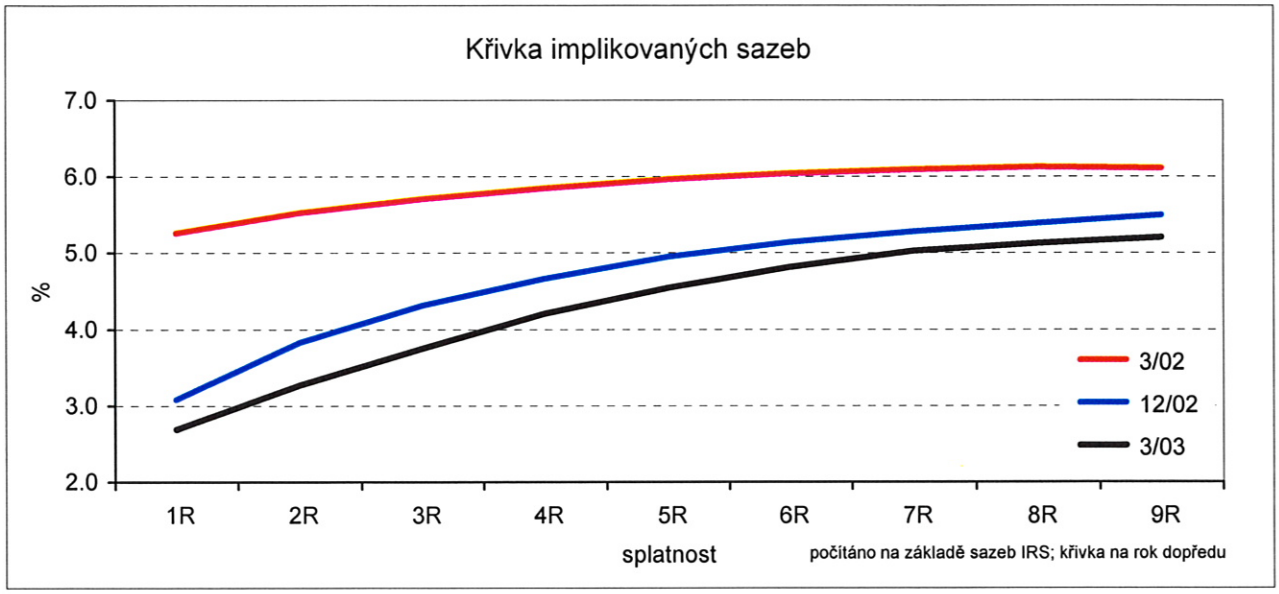
Vývoj výnosových křivek

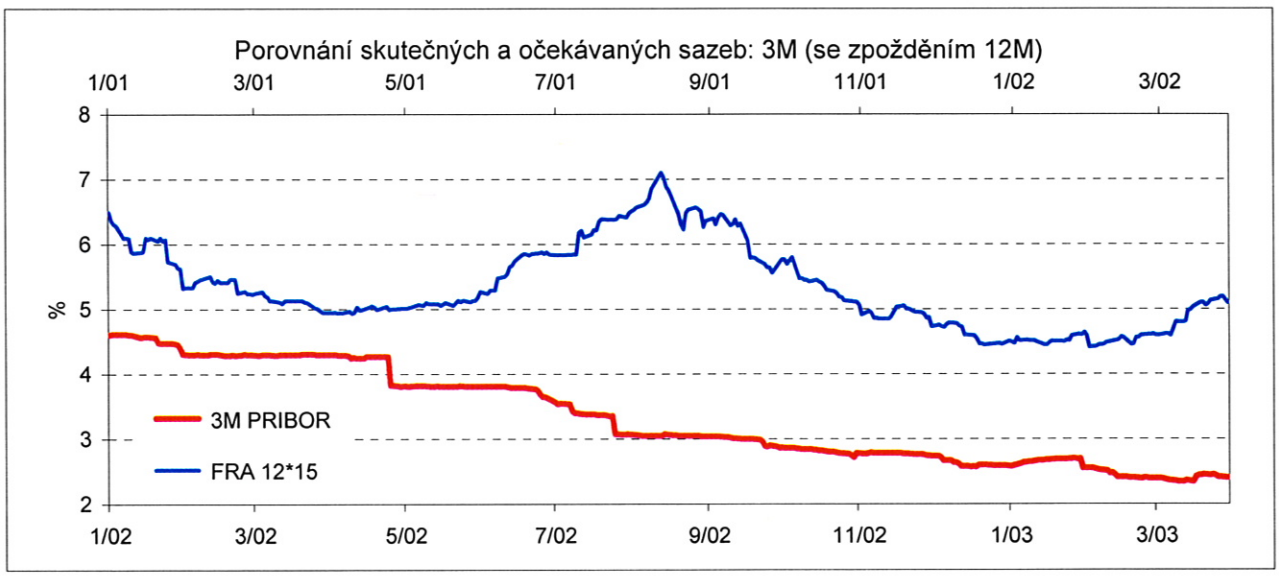


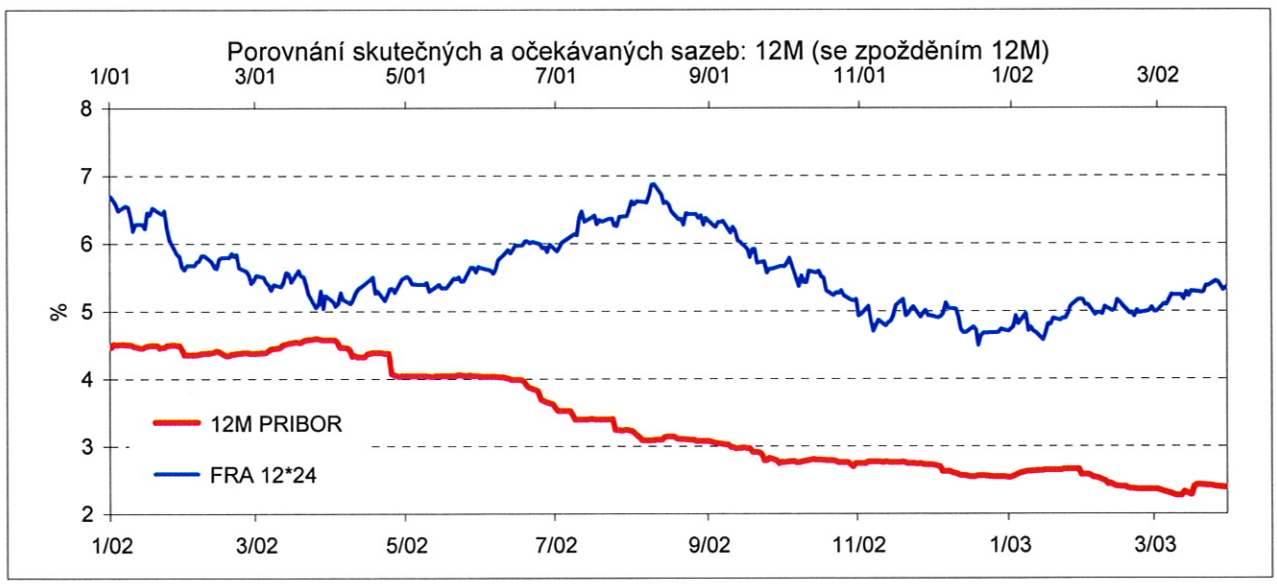


Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj implikovaných sazeb

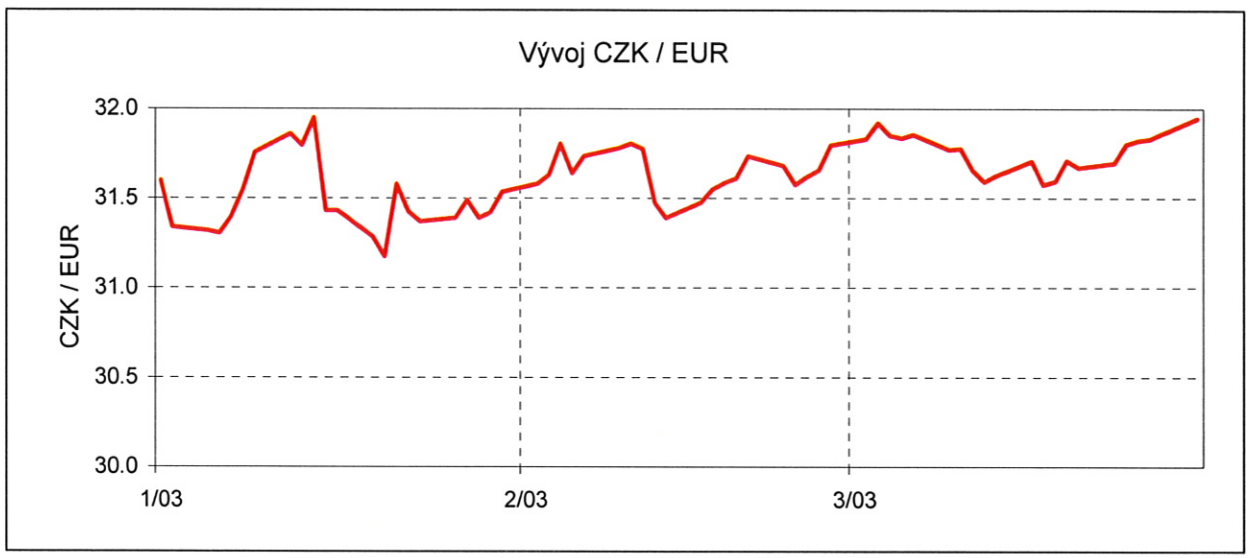


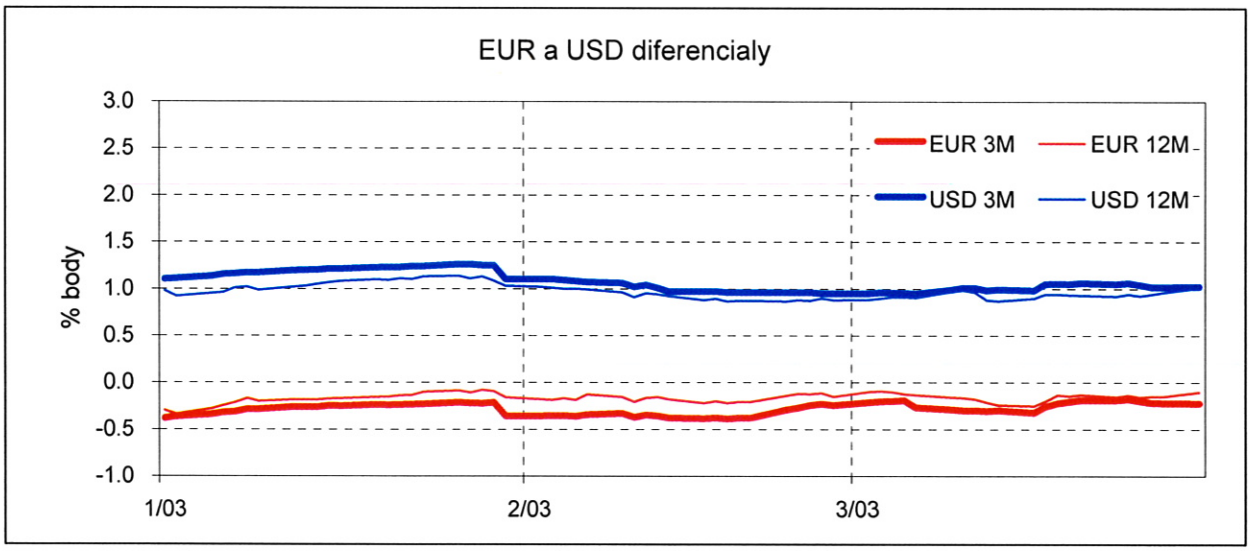




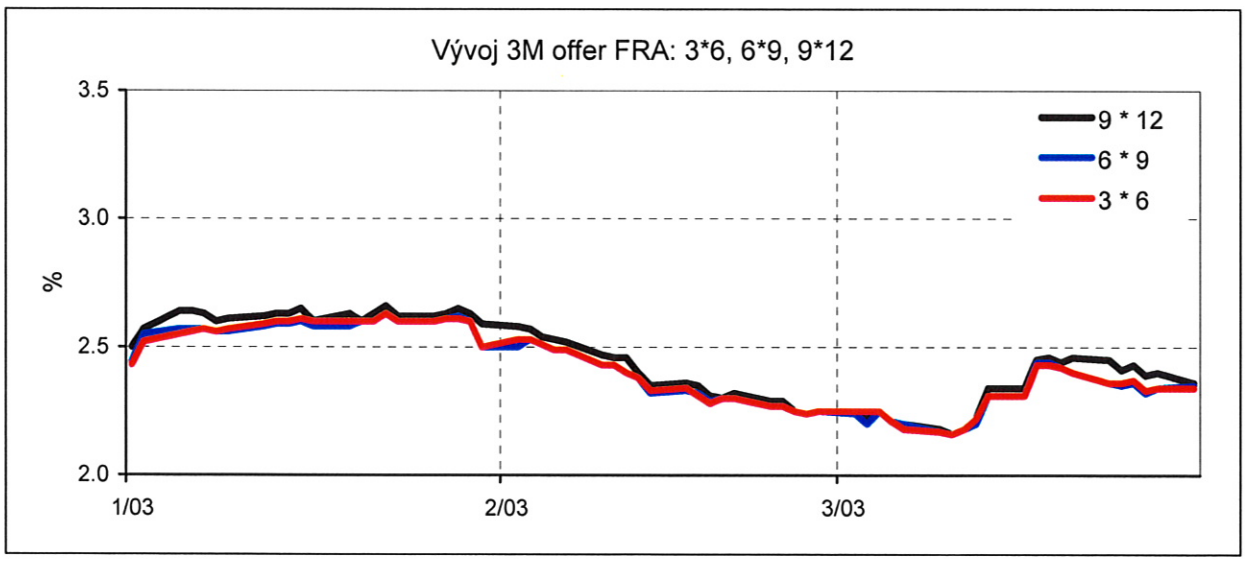
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



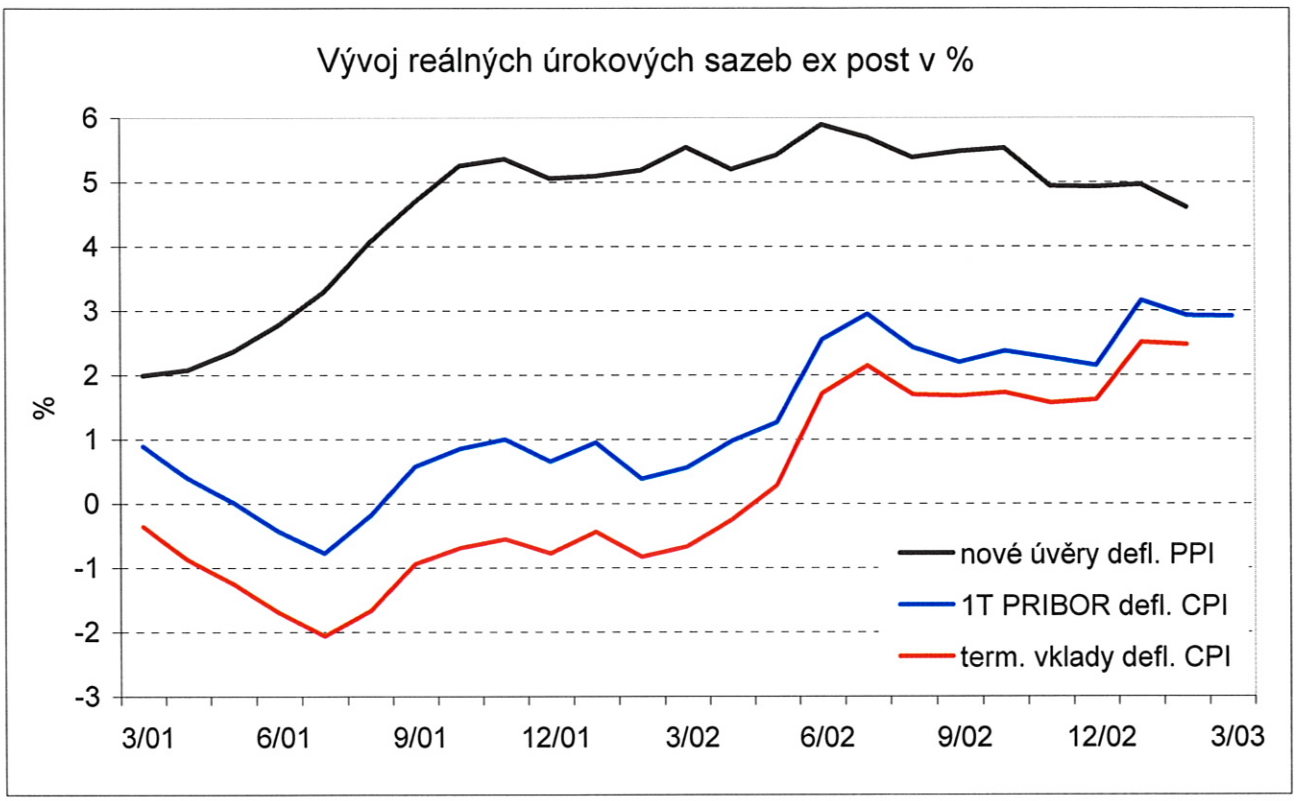


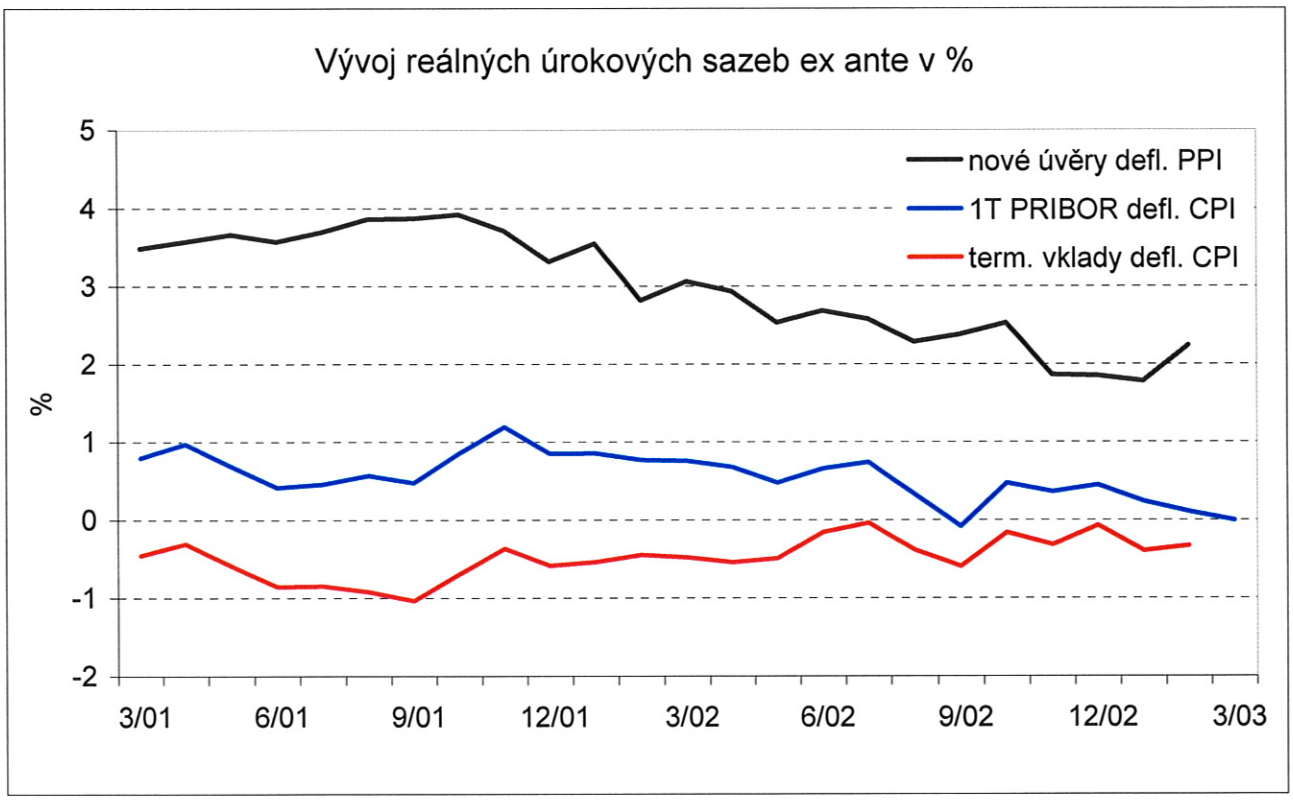
Vývoj sazeb FRA



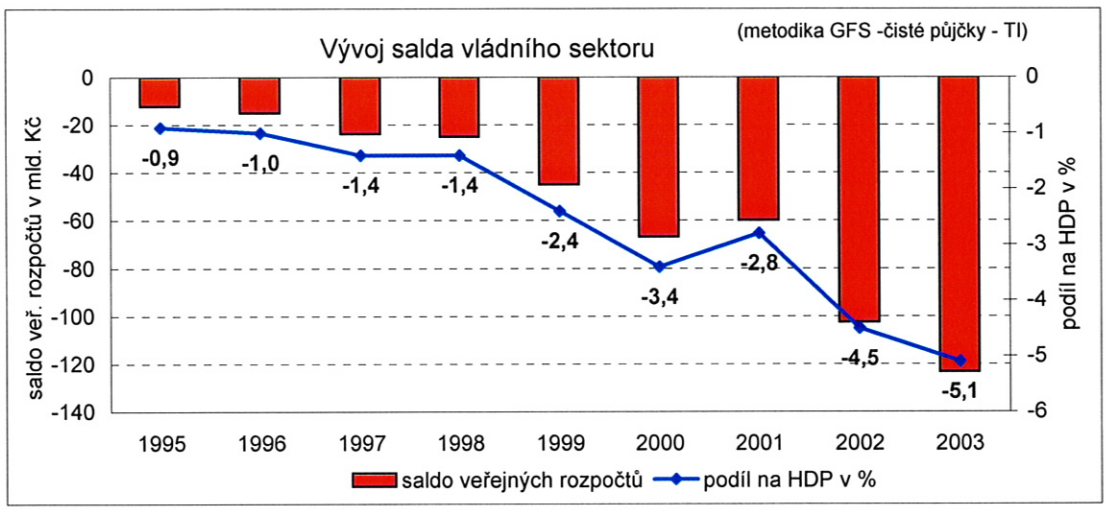
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

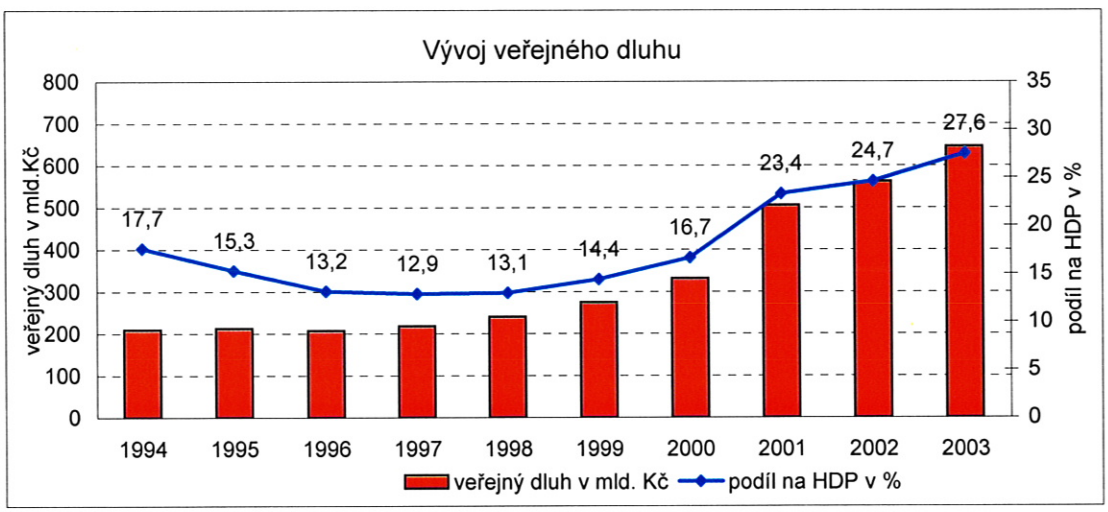
Vývoj reálných úrokových sazeb

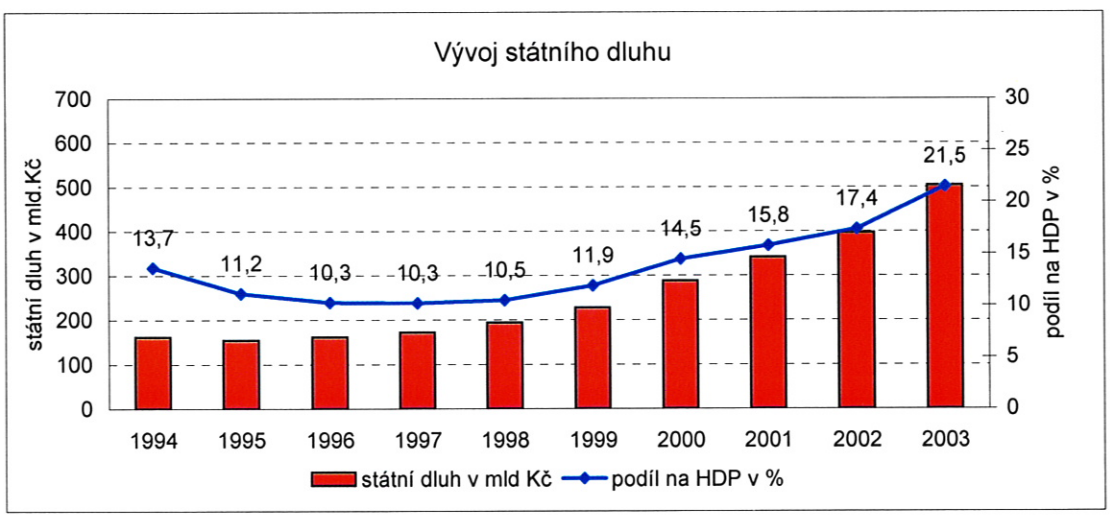




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303







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

Vývoj 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

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	0.1	0.2	1.3	0.1	-0.4	0.2	0.1	0.4
Regulované ceny	17.97	20.45	0.1	0.3	0.2	1.0	0.0	0.1	1.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.03*	*0.06*	*0.03*	*0.21*	*0.00*	*0.02*	*0.35*	*0.02*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.35*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.55	0.7	0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.8	0.2	-0.5	0.3	0.2	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.55*	*0.14*	*-0.13*	*0.04*	*0.08*	*0.15*	*0.61*	*0.12*	*-0.42*	*0.22*	*0.14*	*0.34*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	0.8	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	-0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.22*	*-0.05*	*-0.05*	*0.03*	*0.05*	*0.03*	*-0.11*	*0.05*	*0.08*	*0.11*	*0.05*	*0.19*
korigovaná inflace	54.35	53.18	0.6	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	1.4	0.1	-0.9	0.2	0.2	0.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.18*	*-0.07*	*0.01*	*0.03*	*0.12*	*0.72*	*0.07*	*-0.49*	*0.11*	*0.09*	*0.15*

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	1.0	1.2	2.5	2.7	2.2	2.4	2.6	3.0
Regulované ceny	17.97	20.45	0.1	0.4	0.6	1.6	1.6	1.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.03*	*0.09*	*0.12*	*0.33*	*0.33*	*0.35*	*0.71*	*0.73*	*0.73*	*0.73*	*0.73*	*0.75*
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*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*
Čistá inflace	82.03	79.55	0.7	0.9	0.7	0.7	0.9	1.0	1.8	2.0	1.4	1.7	1.9	2.3
(podíl na růstu sp.cen)			*0.55*	*0.68*	*0.55*	*0.59*	*0.68*	*0.83*	*1.45*	*1.57*	*1.14*	*1.36*	*1.51*	*1.86*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	0.8	0.6	0.4	0.5	0.7	0.8	0.4	0.6	0.9	1.3	1.5	2.2
(podíl na růstu sp.cen)			*0.22*	*0.17*	*0.12*	*0.14*	*0.20*	*0.22*	*0.11*	*0.16*	*0.24*	*0.35*	*0.41*	*0.60*
korigovaná inflace	54.35	53.18	0.6	1.0	0.8	0.8	0.9	1.1	2.5	2.6	1.7	1.9	2.1	2.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.33*	*0.51*	*0.44*	*0.45*	*0.48*	*0.60*	*1.34*	*1.41*	*0.90*	*1.01*	*1.10*	*1.26*

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	0.0	0.2	0.6	1.5	1.8	2.0	2.4	2.7	3.0
Regulované ceny	17.97	20.45	-0.3	-0.8	-0.8	1.3	1.5	1.6	2.1	2.3	2.1	3.4	3.4	3.7
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.07*	*-0.15*	*-0.16*	*0.27*	*0.31*	*0.33*	*0.45*	*0.49*	*0.49*	*0.71*	*0.71*	*0.75*
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*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*	*0.35*
Čistá inflace	82.03	79.55	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.1	0.3	0.9	1.3	1.5	1.7	2.1	2.3
(podíl na růstu sp.cen)			*-0.32*	*-0.17*	*-0.15*	*-0.31*	*-0.11*	*0.28*	*0.68*	*0.99*	*1.13*	*1.39*	*1.64*	*1.86*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.37	-4.1	-3.8	-3.5	-3.5	-3.0	-1.8	-0.4	0.8	1.2	1.7	2.2	2.2
(podíl na růstu sp.cen)			*-1.06*	*-1.06*	*-0.97*	*-0.95*	*-0.82*	*-0.47*	*-0.09*	*0.21*	*0.31*	*0.45*	*0.58*	*0.60*
korigovaná inflace	54.35	53.18	1.5	1.7	1.5	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8	2.0	2.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*0.89*	*0.82*	*0.64*	*0.71*	*0.75*	*0.77*	*0.77*	*0.82*	*0.94*	*1.06*	*1.26*
Roční klouz. průměr	x	x	1.5	1.1	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
Průměr od počátku roku	x	x	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1

*) Od 1.7. 2003 zvýšení spotřebních daní u lihu a tabákových výrobků - vše v cenách potravin. Dopady v p.b. do inflace: přímé - v 7/03 cca 0,35 p.b,
nepřímé - 7/03 cca 0,1 p.b. (tj. cca 0,4 p.b. do cen potr.), 8/03 cca 0,1 p.b. (tj. cca 0,4 p.b. do cen potr.), 9/03 cca 0,05 p.b. (tj. cca 0,2 p.b. do cen potr.) - vše i datum je odhad ČNB.

2003

předch.m.=100

Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		0.56	0.23	-0.22	0.17	0.21	0.32	1.44	0.21	-0.95	0.22	0.21	0.32
Ceny pohonných hmot	3.05		1.57	2.27	1.41	-2.46	-2.45	-1.25	0.00	-1.19	-0.57	0.00	-0.54	-0.26

st. obd. m.r. = 100

Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		1.2	1.2	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6	2.0	2.2	2.4	2.7
Ceny pohonných hmot	3.05		6.13	10.47	11.41	0.85	-1.11	-0.61	0.88	-0.32	-5.52	-4.94	-4.77	-3.53

**) 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

10:54 17.4.2003 Inflace_prilohy

Příloha č. 8

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	1.2	0.2	0.0	0.2	0.2	1.8	0.7	0.1	-0.3	0.2	0.2	0.4
Regulované ceny	17.97	20.73	1.4	0.2	0.0	0.1	0.0	1.8	1.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.29*	*0.04*	*0.00*	*0.02*	*0.00*	*0.37*	*0.21*	*0.02*	*0.02*	*0.00*	*0.00*	*0.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.25*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*1.02*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*	*0.00*
Čistá inflace	82.03	79.27	0.8	0.3	0.0	0.2	0.2	0.5	0.6	0.1	-0.4	0.2	0.2	0.5
(podíl na růstu sp.cen)			*0.65*	*0.21*	*-0.03*	*0.14*	*0.16*	*0.38*	*0.45*	*0.05*	*-0.35*	*0.15*	*0.15*	*0.38*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.69	1.3	0.3	-0.1	0.2	0.3	1.1	-1.0	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.7
(podíl na růstu sp.cen)			*0.35*	*0.07*	*-0.03*	*0.05*	*0.08*	*0.29*	*-0.26*	*-0.08*	*0.03*	*0.05*	*0.02*	*0.17*
korigovaná inflace	54.35	52.58	0.6	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	1.3	0.2	-0.7	0.2	0.2	0.4
(podíl na růstu sp.cen)			*0.30*	*0.14*	*0.00*	*0.08*	*0.08*	*0.09*	*0.71*	*0.13*	*-0.37*	*0.11*	*0.13*	*0.21*

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	1.2	1.4	1.4	1.6	1.7	3.5	4.2	4.3	4.0	4.1	4.3	4.7
Regulované ceny	17.97	20.73	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	3.6	4.6	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9
(podíl na růstu sp.cen)			*0.29*	*0.33*	*0.33*	*0.36*	*0.36*	*0.74*	*0.95*	*0.97*	*0.99*	*1.00*	*1.00*	*1.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.25*	*0.25*	*0.25*	*0.25*	*0.25*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*
Čistá inflace	82.03	79.27	0.8	1.1	1.1	1.2	1.4	1.9	2.5	2.6	2.1	2.3	2.5	3.0
(podíl na růstu sp.cen)			*0.65*	*0.86*	*0.83*	*0.97*	*1.13*	*1.54*	*2.01*	*2.06*	*1.70*	*1.85*	*2.01*	*2.41*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.69	1.3	1.6	1.5	1.7	2.0	3.1	2.1	1.8	1.9	2.0	2.1	2.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.35*	*0.42*	*0.39*	*0.45*	*0.52*	*0.82*	*0.55*	*0.47*	*0.49*	*0.54*	*0.56*	*0.74*
korigovaná inflace	54.35	52.58	0.6	0.8	0.8	1.0	1.2	1.3	2.7	2.9	2.2	2.4	2.7	3.1
(podíl na růstu sp.cen)			*0.30*	*0.44*	*0.44*	*0.53*	*0.61*	*0.72*	*1.46*	*1.59*	*1.20*	*1.31*	*1.45*	*1.67*

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	3.6	3.7	3.7	3.6	3.7	5.4	4.7	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
Regulované ceny	17.97	20.73	5.0	4.9	4.7	3.8	3.8	5.6	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
(podíl na růstu sp.cen)			*1.02*	*1.00*	*0.97*	*0.79*	*0.78*	*1.15*	*1.00*	*1.00*	*1.02*	*1.02*	*1.02*	*1.02*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0.60*	*0.60*	*0.60*	*0.60*	*0.60*	*1.62*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*	*1.27*
Čistá inflace	82.03	79.27	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9	3.0
(podíl na růstu sp.cen)			*1.98*	*2.05*	*2.16*	*2.25*	*2.33*	*2.61*	*2.43*	*2.35*	*2.42*	*2.36*	*2.36*	*2.41*
z toho: ceny potravin, nápoje, tabák	27.68	26.69	2.7	3.2	3.3	3.4	3.5	4.5	3.9	3.4	3.2	3.0	2.9	2.8
(podíl na růstu sp.cen)			*0.74*	*0.86*	*0.88*	*0.91*	*0.94*	*1.20*	*1.03*	*0.89*	*0.85*	*0.79*	*0.75*	*0.74*
korigovaná inflace	54.35	52.58	2.3	2.2	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0	3.1
(podíl na růstu sp.cen)			*1.24*	*1.20*	*1.27*	*1.35*	*1.40*	*1.41*	*1.40*	*1.46*	*1.58*	*1.57*	*1.61*	*1.67*
Roční klouz. průměr	x	x	1.4	1.8	2.1	2.4	2.7	3.1	3.4	3.6	3.8	4.0	4.2	4.3
Průměr od počátku roku	x	x	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3

*) Od 1.1.2004 zvýšení spotřebních daní u tabákových výrobků a drobné změny v oblasti pohonných hmot a vína. Dopady v p.b. do inflace: přímé - v 1/04 cca 0,25 p.b., z toho 0,2 p.b. připadá na ceny potr. a 0,05 p.b. na korig. infl.,
nepřímé - vše v cenách potravin: 1/04 cca 0,05 p.b. (tj. cca 0,2 p.b. do cen potravin), 2/04 cca 0,1 p.b. (tj., cca 0,4 p.b. do cen potravin).
Od 1.6.2004 (vstup EU) přesuny položek mezi vyšší a nižší sazbou DPH. Dopady v p.b. do inflace: přímé - cca 1,322 p.b., z toho -0,183 p.b. na ceny potr., +1,201 p.b. na korig. infl. a +0,304 připadá na reg. ceny (zahrnuto přímo
do regul. cen i s přísl. nepř. dopady, celk. cca 0,35 p.b., tj. cca 1,7 p.b. do reg.cen). Nepř. dopady v 6/04 - cca 0,15 p.b. připadá na ceny potravin (tj. cca 0,6 p.b. v cenách potravin), v korig. infl. další nepř. dopady nepředpokládáme.

předch.m.=100 2004														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		0.61	0.32	0.02	0.17	0.20	0.21	1.42	0.27	-0.73	0.21	0.27	0.43
Ceny pohonných hmot	3.05		0.00	-0.75	-0.36	0.00	-0.68	-0.32	0.00	-0.32	-0.15	0.00	-0.23	-0.11

st. obd. m.r. = 100														
Korigovaná inflace bez PH **)	51.30		2.8	2.8	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.3	3.3	3.3	3.4
Ceny pohonných hmot	3.05		-5.02	-7.82	-9.43	-7.14	-5.46	-4.57	-4.57	-3.74	-3.33	-3.33	-3.02	-2.88

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

Příloha č. 9

Zahraniční obchod ČR

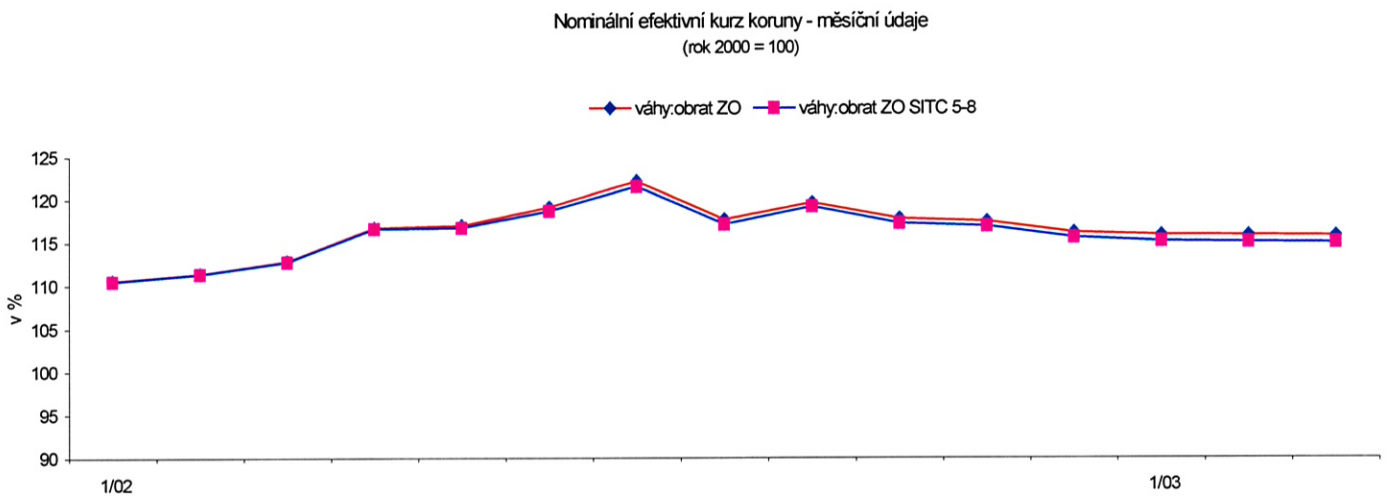
v mil. Kč

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	98 507	104 315	-5 808	98,0	96,6	98 507	104 315	-5 808	98,0	96,6
	2	104 042	101 253	2 789	101,0	91,7	202 549	205 568	-3 019	99,5	94,1
	3	110 631	116 570	-5 939	96,0	92,1	313 180	322 138	-8 958	98,2	93,4
	4	111 273	111 112	161	108,5	97,5	424 453	433 250	-8 797	100,7	94,4
	5	104 242	115 312	-11 070	92,8	95,3	528 695	548 562	-19 867	99,1	94,6
	6	103 299	104 031	-732	95,0	91,8	631 994	652 593	-20 599	98,4	94,1
	7	96 399	106 094	-9 695	101,7	93,8	728 393	758 687	-30 294	98,8	94,1
	8	86 863	92 562	-5 699	89,5	83,8	815 256	851 249	-35 993	97,7	92,8
	9	112 219	116 608	-4 389	105,8	113,2	927 475	967 857	-40 382	98,6	94,9
	10	117 236	124 702	-7 466	97,6	95,5	1 044 711	1 092 559	-47 848	98,5	95,0
	11	116 518	124 365	-7 847	97,9	99,9	1 161 229	1 216 924	-55 695	98,5	95,4
	12	90 655	109 415	-18 760	100,6	98,3	1 251 884	1 326 339	-74 455	98,6	95,7
2003	1	106 157	108 932	-2 775	107,8	104,4	106 157	108 932	-2 775	107,8	104,4
	2	104 067	108 390	-4 323	100,0	107,0	210 224	217 322	-7 098	103,8	105,7
	3										
	4										
	5										
	6										
	7										
	8										
	9										
	10										
	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[a)]	115,80[a)]	115,73[a)]									
váhy: obrat ZO SITC 5-8	115,08[a)]	115,01[a)]	114,92[a)]									

apreciace > 100; depreciace < 100;

[a)] předběžné údaje

Pramen:ČNB

Příloha č. 11

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 12

PLATEBNÍ BILANCE za říjen až prosinec 2002

	říjen až prosinec 2002 (předběžné údaje - 18.3.2003) v milionech			říjen až prosinec 2001 (zpřesněné údaje - 18.3.2003) v milionech		
	Kč	EUR	USD	Kč	EUR	USD
A. Běžný účet	**-35 504,5**	**-1 150,8**	**-1 149,7**	**-29 596,1**	**-891,4**	**-799,5**
Obchodní bilance	-34 073,0	-1 104,3	-1 103,3	-37 072,0	-1 116,6	-1 001,4
vývoz	324 409,0	10 514,7	10 504,8	329 329,0	9 918,9	8 896,2
dovoz	358 482,0	11 619,0	11 608,1	366 401,0	11 035,5	9 897,6
Bilance služeb	1 165,6	37,8	37,7	15 279,0	460,2	412,7
příjmy	56 422,7	1 828,8	1 827,0	68 863,8	2 074,1	1 860,2
doprava	13 748,4	445,6	445,2	14 289,3	430,4	386,0
cestovní ruch	23 543,8	763,1	762,4	27 302,0	822,3	737,5
ostatní služby	19 130,5	620,1	619,4	27 272,5	821,4	736,7
výdaje	55 257,1	1 791,0	1 789,3	53 584,8	1 613,9	1 447,5
doprava	6 961,4	225,6	225,4	7 338,6	221,0	198,2
cestovní ruch	12 985,9	420,9	420,5	12 085,0	364,0	326,5
ostatní služby	35 309,8	1 144,5	1 143,4	34 161,2	1 028,9	922,8
Bilance výnosů	-20 074,2	-650,7	-650,0	-14 280,5	-430,1	-385,8
výnosy	15 760,9	510,8	510,4	21 187,2	638,1	572,3
náklady	35 835,1	1 161,5	1 160,4	35 467,7	1 068,2	958,1
Běžné převody	17 477,1	566,4	565,9	6 477,4	195,1	175,0
příjmy	21 940,9	711,1	710,5	10 726,5	323,1	289,8
výdaje	4 463,8	144,7	144,6	4 249,1	128,0	114,8
B. Kapitálový účet	**-23,2**	**-0,7**	**-0,7**	**-252,1**	**-7,6**	**-6,8**
příjmy	50,8	1,7	1,7	43,4	1,3	1,2
výdaje	74,0	2,4	2,4	295,5	8,9	8,0
Celkem A a B	*-35 527,7*	*-1 151,5*	*-1 150,4*	*-29 848,2*	*-899,0*	*-806,3*
C. Finanční účet	**24 816,9**	**804,3**	**803,6**	**74 008,2**	**2 229,1**	**1 999,2**
Přímé investice	23 024,1	746,2	745,6	61 336,5	1 847,4	1 656,9
v zahraničí	-2 444,5	-79,3	-79,1	-848,1	-25,5	-22,9
základní kapitál a reinvestovaný zisk	-2 322,5	-75,3	-75,2	-690,5	-20,8	-18,7
ostatní kapitál	-122,0	-4,0	-3,9	-157,6	-4,7	-4,2
zahraniční v tuzemsku	25 468,6	825,5	824,7	62 184,6	1 872,9	1 679,8
základní kapitál a reinvestovaný zisk	26 243,8	850,6	849,8	57 947,4	1 745,3	1 565,3
ostatní kapitál	-775,2	-25,1	-25,1	4 237,2	127,6	114,5
Portfoliové investice	-53 474,0	-1 733,2	-1 731,6	15 822,9	476,6	427,4
aktiva	-41 654,3	-1 350,1	-1 348,8	9 936,3	299,3	268,4
majetkové cenné papíry a účasti	-1 437,2	-46,6	-46,5	4 348,3	131,0	117,5
dluhové cenné papíry	-40 217,1	-1 303,5	-1 302,3	5 588,0	168,3	150,9
pasíva	-11 819,7	-383,1	-382,8	5 886,6	177,3	159,0
majetkové cenné papíry a účasti	798,0	25,9	25,8	14 062,2	423,5	379,9
dluhové cenné papíry	-12 617,7	-409,0	-408,6	-8 175,6	-246,2	-220,9
Finanční deriváty	-722,8	-23,4	-23,4	-2 278,5	-68,6	-61,5
aktiva	723,1	23,5	23,4	-6 301,1	-189,8	-170,2
pasíva	-1 445,9	-46,9	-46,8	4 022,6	121,2	108,7
Ostatní investice	55 989,6	1 814,7	1 813,0	-872,7	-26,3	-23,6
aktiva	23 032,6	746,5	745,8	27,5	0,8	0,7
dlouhodobá	3 437,7	111,4	111,3	-1 472,7	-44,4	-39,8
ČNB						
obchodní banky	731,5	23,7	23,7	-2 792,1	-84,1	-75,4
vláda	2 835,7	91,9	91,8	1 837,5	55,3	49,6
ostatní sektory	-129,5	-4,2	-4,2	-518,1	-15,6	-14,0
krátkodobá	19 594,9	635,1	634,5	1 500,2	45,2	40,5
obchodní banky	20 493,9	664,2	663,6	-3 173,9	-95,6	-85,8
vláda	-487,0	-15,8	-15,8	1,1		
ostatní sektory	-412,0	-13,3	-13,3	4 673,0	140,8	126,3
pasíva	32 957,0	1 068,2	1 067,2	-900,2	-27,1	-24,3
dlouhodobá	3 806,0	123,4	123,2	9 737,9	293,3	263,0
ČNB						
obchodní banky	-932,5	-30,2	-30,2	955,2	28,8	25,8
vláda	-27,7	-0,9	-0,9	853,7	25,7	23,0
ostatní sektory	4 766,2	154,5	154,3	7 929,0	238,8	214,2
krátkodobá	29 151,0	944,8	944,0	-10 638,1	-320,4	-287,3
ČNB	5,9	0,2	0,2	-60,7	-1,8	-1,6
obchodní banky	24 174,3	783,5	782,8	-37 945,8	-1 142,9	-1 025,0
vláda						
ostatní sektory	4 970,8	161,1	161,0	27 368,4	824,3	739,3
Celkem A, B a C	*-10 710,8*	*-347,2*	*-346,8*	*44 160,0*	*1 330,1*	*1 192,9*
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	**15 940,8**	**516,7**	**516,2**	**-894,1**	**-27,0**	**-24,2**
Celkem A, B, C a D	*5 230,0*	*169,5*	*169,4*	*43 265,9*	*1 303,1*	*1 168,7*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	**-5 230,0**	**-169,5**	**-169,4**	**-43 265,9**	**-1 303,1**	**-1 168,7**
Kč/EUR Kč/USD		30,853	30,882		33,202	37,019

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 - vybrané položky (předběžná data) za únor 2003

v milionech Kč

	Příjmy	Výdaje	Saldo
I Běžný účet	128 543,0	138 006,6	-9 463,6
A. Obchodní bilance	104 067,0	108 390,0	-4 323,0
B. Bilance služeb	14 688,1	14 991,1	-303,0
C. Bilance výnosů	5 537,3	13 192,6	-7 655,3
1. Náhrady zaměstnancům	890,0	2 410,0	-1 520,0
2. Investiční výnosy	4 647,3	10 782,6	-6 135,3
2.1 přímé investice	16,6	6 774,3	-6 757,7
2.2 portfoliové investice	585,2	1 037,5	-452,3
2.3 ostatní investice	4 045,5	2 970,8	1 074,7
D. Běžné převody	4 250,6	1 432,9	2 817,7
II Kapitálový účet	9,8	21,2	-11,4

	Aktiva	Pasiva	Saldo
III Finanční účet			6 263,4
1. Přímé investice			10 635,8
1.1 v zahraničí			-104,8
1.1.1 základní kapitál			-93,4
1.1.1.1 měnově finanční instituce			-13,0
1.1.1.2 ostatní sektory			-80,4
1.1.2 reinvestovaný zisk			0,0
1.1.2.1 měnově finanční instituce			
1.1.2.2 ostatní sektory			
1.1.3 ostatní kapitál			-11,4
1.1.3.1 měnově finanční instituce			
1.1.3.2 ostatní sektory			-11,4
1.2 zahraniční v tuzemsku			10 740,6
1.2.1 základní kapitál			4 675,0
1.2.1.1 měnově finanční instituce			525,0
1.2.1.2 ostatní sektory			4 150,0
1.2.2 reinvestovaný zisk			6 000,0
1.2.2.1 měnově finanční instituce			1 480,0
1.2.2.2 ostatní sektory			4 520,0
1.2.3 ostatní kapitál			65,6
1.2.3.1 měnově finanční instituce			
1.2.3.2 ostatní sektory			65,6
2. portfoliové investice	-6 460,0	3 700,0	-2 760,0
2.1 majetkové cenné papíry a účasti	-400,0	550,0	150,0
2.2 dluhové cenné papíry	-6 060,0	3 150,0	-2 910,0
2.2.1 dluhopisy a směnky	-6 480,0	3 000,0	-3 480,0
2.2.2 nástroje peněžního trhu	420,0	150,0	570,0
3. finanční deriváty			10,9
4. ostatní investice	-2 457,6	5 281,3	2 823,7
4.1 ČNB		-7,1	-7,1
4.2 vláda	-914,5		-914,5
4.3 měnově finanční instituce	-1 533,3	5 226,3	3 693,0
dlouhodobé	307,2	-4 099,7	-3 792,5
krátkodobé	-1 840,5	9 326,0	7 485,5
4.4 ostatní sektory	-9,8	62,1	52,3
5. změna devizových rezerv (-nárůst)			-4 447,0
IV Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly			3 211,6

Příloha č. 14

Česká republika: INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001 1)	31.12.2002 2)
AKTIVA	**782 003,5**	**837 143,2**	**1 031 410,7**	**1 087 507,3**	**1 347 954,9**	**1 448 400,7**	**1 544 963,0**	**1 580 600,8**
Přímé investice v zahraničí	**9 190,1**	**13 609,2**	**18 989,4**	**24 003,5**	**25 114,9**	**27 899,3**	**41 176,1**	**45 075,0**
základní jmění	9 190,1	13 609,2	18 385,1	21 901,2	22 415,9	24 797,5	37 633,6	41 280,0
ostatní kapitál			604,3	2 102,3	2 699,0	3 101,8	3 542,5	3 795,0
Portfoliové investice	**20 076,9**	**37 511,2**	**35 738,9**	**35 872,4**	**104 345,3**	**180 431,3**	**185 138,6**	**274 344,7**
majetkové cenné papíry a účasti	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	66 318,2	92 222,9	68 675,5	86 464,7
dluhové cenné papíry	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	38 027,1	88 208,4	116 463,1	187 880,0
Finanční deriváty						**6 347,2**	**15 754,8**	**31 213,2**
Ostatní investice	**379 698,8**	**446 138,8**	**638 157,7**	**650 948,4**	**757 065,5**	**736 903,7**	**778 435,7**	**515 356,2**
dlouhodobé	215 740,8	236 003,0	294 256,5	287 328,8	323 131,1	315 625,5	310 133,9	179 639,6
ČNB	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4		329,1	307,3	280,9
obchodní banky	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1	75 537,9	79 663,7	67 966,9
vláda	159 260,9	162 103,1	205 142,0	176 213,4	210 221,3	220 777,8	210 694,9	97 156,8
ostatní sektory	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	23 009,7	18 980,7	19 468,0	14 235,0
krátkodobé	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	433 934,4	421 278,2	468 301,8	335 716,6
ČNB	4,7	4,7	0,1	0,1		52,9	51,2	376,7
obchodní banky	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5	336 117,2	314 115,3	359 638,5	213 815,4
z toho zlato a devizy 3)	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8	228 961,7	257 138,5	163 032,9
vláda							87,1	2 324,5
ostatní sektory	76 777,0	81 650,0	93 230,2	91 400,0	97 817,2	107 110,0	108 525,0	119 200,0
Rezervy ČNB	**373 037,7**	**339 884,0**	**338 524,7**	**376 683,0**	**461 429,2**	**496 819,2**	**524 457,8**	**714 611,7**
zlato 3)	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0	4 640,4	4 469,9	4 653,8
zvláštní práva čerpání	4,7					7,7	31,0	137,1
rezervní pozice u MMF						116,0	5 478,3	7 081,5
devizy	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2	491 001,2	514 188,0	686 516,1
ostatní rezervní aktiva						1 053,9	290,6	16 223,2
PASÍVA	**723 101,9**	**906 073,2**	**1 138 248,1**	**1 204 984,0**	**1 458 893,3**	**1 640 270,0**	**1 789 030,7**	**1 961 252,0**
Přímé investice v České republice	**195 526,3**	**234 301,1**	**319 820,3**	**429 167,8**	**631 505,3**	**818 411,6**	**982 335,0**	**1 158 923,4**
základní jmění	195 526,3	234 301,1	284 674,7	364 816,5	538 379,3	702 217,8	837 537,3	1 018 353,4
ostatní kapitál			35 145,6	64 351,3	93 126,0	116 193,8	144 797,7	140 570,0
Portfoliové investice	**124 933,6**	**144 807,4**	**169 032,7**	**166 128,1**	**165 579,2**	**164 592,0**	**180 346,2**	**201 120,0**
majetkové cenné papíry a účasti	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2	98 011,8	115 670,6	128 740,1	128 097,7
dluhové cenné papíry	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4	48 921,4	51 606,1	73 022,3
Finanční deriváty						**5 307,9**	**11 495,2**	**22 671,9**
Ostatní investice	**402 642,0**	**526 964,7**	**649 395,1**	**609 688,1**	**661 808,8**	**651 958,5**	**614 854,3**	**578 536,7**
dlouhodobé	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	379 172,2	352 323,4	332 593,2	319 061,3
ČNB	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1	180,4	133,4	114,5
obchodní banky	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9	84 607,4	73 688,6	63 541,0
vláda	52 934,9	43 934,7	37 754,7	23 814,8	20 852,9	19 699,2	9 476,2	9 475,8
ostatní sektory	133 663,2	185 153,1	243 206,9	208 526,1	239 753,3	247 836,4	249 295,0	245 930,0
krátkodobé	123 253,1	152 150,0	223 125,0	251 177,6	282 636,6	299 635,1	282 261,1	259 475,4
ČNB	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	44,2
obchodní banky	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7	226 176,2	190 487,6	176 196,2
vláda	1 104,1	314,8	287,5	103,2				
ostatní sektory	52 531,1	50 236,4	53 864,9	57 661,9	52 622,1	73 450,1	91 705,0	83 235,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	**58 901,6**	**-68 930,0**	**-106 837,4**	**-117 476,7**	**-110 938,4**	**-191 869,3**	**-244 067,7**	**-380 651,2**

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

10. dubna 2003

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Příloha č. 15

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

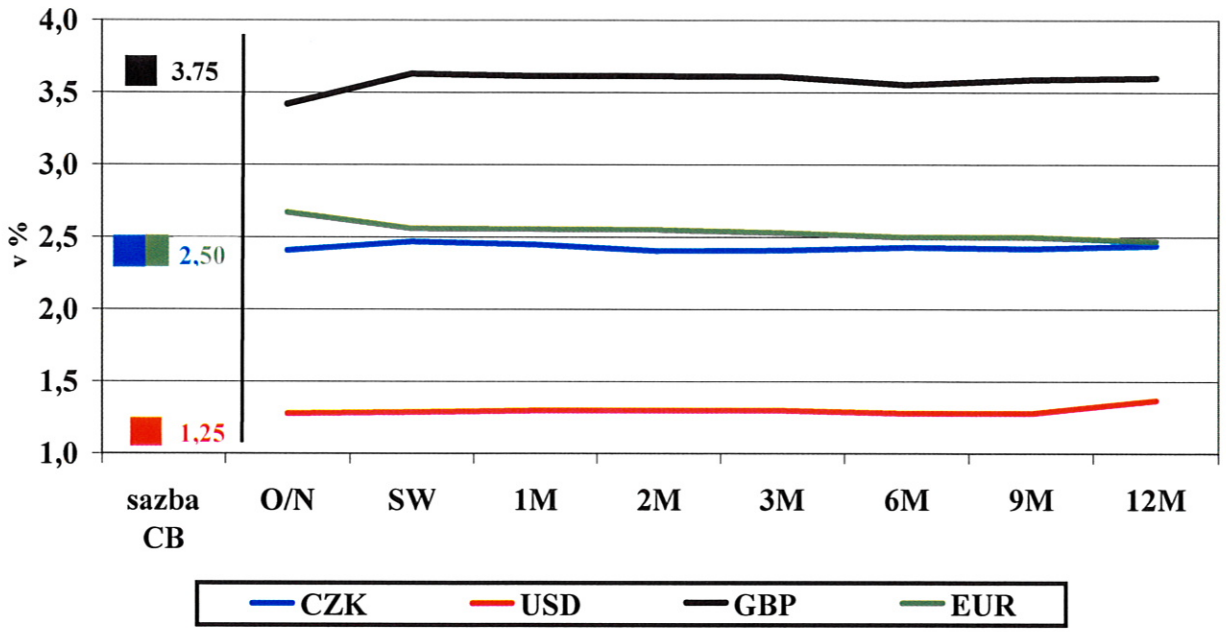
podle dlužníků a věřitelů

v mil. Kč	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001 1)	31.12.2002 2)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**440 229,3**	**569 723,6**	**739 563,0**	**717 923,6**	**813 576,5**	**808 122,8**	**811 258,1**	**792 129,0**
v tom:								
dlouhodobá	**306 034,4**	**405 143,6**	**495 058,5**	**446 484,3**	**497 872,1**	**464 323,8**	**465 687,8**	**470 599,4**
podle dlužníků								
ČNB	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 527,6	180,4	133,4	114,5
obchodní banky	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	128 703,3	95 737,1	88 401,4	80 063,7
vláda	51 836,4	46 669,6	42 630,7	32 953,5	32 303,5	29 753,5	30 839,2	47 701,3
ostatní sektory	136 496,7	196 515,5	282 375,7	269 202,1	324 337,7	338 652,8	346 313,8	342 719,9
podle věřitelů								
zahraniční banky	207 604,7	285 698,8	335 055,5	248 712,0	257 410,0	228 709,6	229 305,5	223 329,8
vládní instituce	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2	3 405,7	2 373,6	1 747,2
mnohostranné instituce	29 693,4	32 857,1	39 564,2	49 036,3	58 202,2	67 521,2	70 879,0	69 894,7
dodavatelé a přímí investoři	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 624,6	93 831,4	99 560,2	105 944,3	97 855,0
ostatní investoři	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 189,3	65 127,1	57 185,4	77 772,7
krátkodobá	**134 194,9**	**164 580,0**	**244 504,5**	**271 439,3**	**315 704,4**	**343 799,0**	**345 570,3**	**321 529,6**
podle dlužníků								
ČNB	115,0	55,3	45,5	39,5	25,8	8,8	68,5	44,2
obchodní banky	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	230 000,5	226 246,1	192 438,4	177 474,4
vláda	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0	2 115,0	465,0	761,0
ostatní sektory	47 054,1	54 886,1	66 148,0	78 004,8	85 671,1	115 429,1	152 598,4	143 250,0
podle věřitelů								
zahraniční banky	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	201 808,8	203 333,8	192 126,4	166 140,7
dodavatelé a přímí investoři	41 986,4	45 914,0	57 831,1	67 446,7	81 794,6	106 988,6	116 278,4	121 375,0
ostatní investoři	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 101,0	33 476,6	37 165,5	34 013,9
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	**17 065,9**	**9 180,7**	**9 148,1**	**8 996,7**	**8 925,7**	**8 950,9**	**0,0**	**0,0**
v tom:								
dlouhodobá	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 925,7	8 950,9		
krátkodobá	6 581,2	314,8	287,5	103,2				
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	**457 295,2**	**578 904,3**	**748 711,1**	**726 920,3**	**822 502,2**	**817 073,7**	**811 258,1**	**792 129,0**
v tom:								
dlouhodobá	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4
krátkodobá	140 776,1	164 894,8	244 792,0	271 542,5	315 704,4	343 799,0	345 570,3	321 529,6
Dlouhodobá zadluženost celkem	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8	473 274,7	465 687,8	470 599,4
v tom:								
- úvěry MMF								
- závazky vládního sektoru a garantované vládou a subjektů s majoritní účastí státu	153 224,7	173 488,0	231 624,2	241 734,0	254 398,0	245 389,0	203 102,3	207 325,2
- závazky subjektů s majoritní účastí soukromého kapitálu	163 294,4	240 521,5	272 294,9	213 643,8	252 399,8	227 885,7	262 585,5	263 274,2

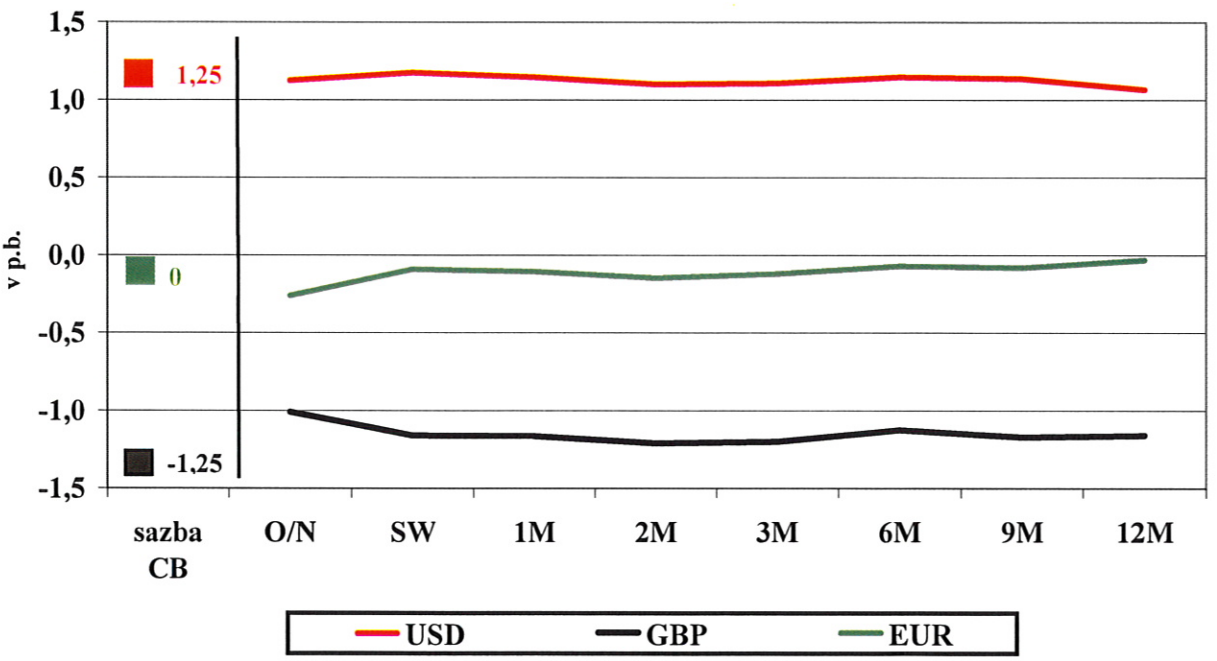
1) zpřesněné údaje
2) předběžné údaje

10. dubna 2003

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (17.4.2003)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (17.4.2003)



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

(mzr., %) (CF 7. 4. 2003, EECF 17.3. 2003)

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

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

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

Eff. růst HDP	II	III	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	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Evropská unie	2,4	2,2	1,5	1,5	1,6	2,7	3,6	3,5	4,4	3,2	2,4	2,1	1,1	0,9	0,4	0,2	0,5	0,9	1,1	0,8	0,8	0,9	1,2	1,7	1,9	2,1	2,2	2,1	2,4	2,4	3,4	1,1	0,7	0,9	2,0	2,2
Přistupující EU	5,0	4,3	1,4	2,0	2,8	1,6	3,3	3,1	3,1	3,6	3,6	2,9	2,5	2,8	3,1	3,0	3,0	3,4	4,0	3,7	3,8	3,6	3,3	4,0	4,2	4,3	4,4	4,5	4,1	2,4	3,3	2,8	3,4	3,6	4,2	4,6
Ostatní vyspělé	3,1	2,6	2,9	2,7	2,5	3,4	3,8	3,9	4,5	3,7	2,6	1,9	0,7	0,1	0,2	0,8	1,5	2,2	2,2	1,6	1,7	1,6	1,9	2,6	2,8	2,9	2,9	2,7	3,0	3,1	3,7	0,7	1,7	1,7	2,8	2,7
Ostatní	-3,8	-3,3	-2,5	0,8	2,9	4,1	5,5	7,4	8,0	8,3	8,4	5,3	3,4	3,8	3,3	4,5	5,5	5,3	6,2	4,5	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	-3,2	3,3	8,0	3,9	5,4	4,5	4,7	4,9
Asie	4,0	4,0	1,2	-2,9	1,1	0,2	2,3	6,3	7,1	7,8	8,5	1,7	-4,0	-1,7	-3,3	3,9	8,5	7,9	10,1	5,3	4,9	4,9	4,9	5,5	5,6	5,6	5,7	5,6	4,2	0,2	7,4	-1,8	7,6	5,0	5,6	5,6
Bývalý SS	-4,8	-4,3	-3,1	1,4	3,3	5,1	6,4	7,8	8,3	8,5	8,3	6,9	6,4	5,9	5,4	4,7	4,3	4,1	3,9	4,1	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4	-4,2	4,0	8,2	6,2	4,2	4,2	4,2	4,6
Svět celkem	2,7	2,4	1,4	1,6	2,0	2,6	3,6	3,6	4,2	3,4	2,8	2,4	1,4	1,3	0,9	0,9	1,2	1,6	1,8	1,5	1,6	1,5	1,7	2,3	2,5	2,6	2,7	2,7	2,5	2,4	3,5	1,5	1,4	1,6	2,5	2,8

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)