ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová a statistiky

V Praze dne 20. června 2003

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

6. 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: Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem

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 I

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 1. pololetí 2003. Obsahuje přílohu „Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem“.

Část II

Obsah

I. SHRNUTÍ 1
1. **Inflační prognóza z 4. SZ a její předpoklady** 1
2. **Vývoj indikátorů budoucího vývoje inflace od doby formulování inflační prognózy** 3
3. **Vyhodnocení rizik stávající (dubnové) prognózy inflace** 7

II. DESAGREGOVANÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLED 10
1. **Vnější prostředí** 10
2. **Devizový kurz** 14
3. **Nákladové faktory** 19
4. **Vývoj veřejných rozpočtů** 21
5. **Peníze, úvěry a úrokové sazby** 24
6. **Trh práce** 28
7. **Ekonomický růst a jeho složky** 31

III. INFLACE 34

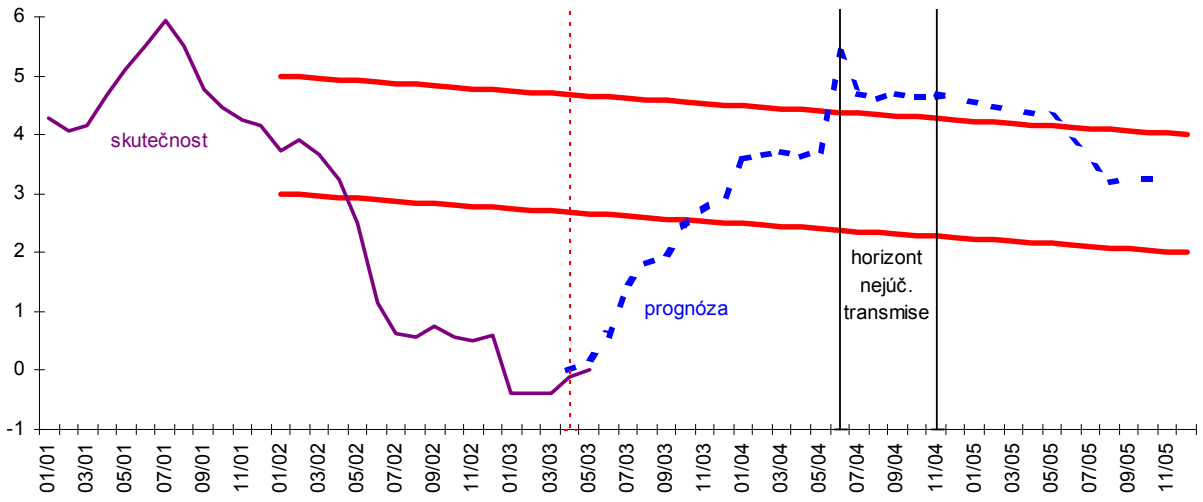
Příloha č. 1 1
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem

Tabulkové přílohy

I. SHRNUTÍ

1. Inflační prognóza z 4. SZ a její předpoklady

V dubnu 2003 byla aktualizována střednědobá inflační prognóza na léta 2003 až 2005. Následující graf zobrazuje dosavadní vývoj inflace, inflační prognózu, pásmo inflačního cíle ČNB a horizont nejúčinnější transmise[1]. V dubnu i v květnu byl meziroční pokles spotřebitelských cen mírně vyšší než očekávaný, kumulovaná odchylka činila 0,2 p.b.



Výchozí předpoklady pro formulování lednové inflační prognózy byly:

Vnitřní prostředí

- výchozí mezera HDP v rozsahu cca -2,3 % a budoucí růst potenciálního produktu ve výši cca 3 % v roce 2003 i v následujících letech;
- zachování stability kurzu koruny vůči euru do konce roku 2003 na úrovni 31,50 CZK/EUR, a od roku 2004 posilování koruny v rozsahu 3 až 4 % ročně, zajišťované poklesem rizikové prémie;
- deficit soustavy veřejných rozpočtů (bez mimořádných zdrojů a jednorázových dotací transformačního charakteru) ve výši 5 % HDP v roce 2003 a jeho zvýšení na cca 6 % v roce 2004.

Vnější prostředí

- v roce 2003 přetrvávání mimořádně nízké zahraniční poptávky reprezentované indikátorem meziročního růstu HDP v Německu ve výši 0,5 % a očekávané mírné urychlení růstu zahraniční poptávky v roce 2004 (růst HDP v Německu ve výši 1,7 %);
- postupný pokles ceny uralské ropy z úrovně cca 25 USD/barel ve 2. čtvrtletí 2003 až pod 23 USD/barel pro 4. čtvrtletí 2003 a následná stabilita ceny na této úrovni pro rok 2004;

[1] Zatímco prognóza se mezi velkými SZ nemění, měsíčně dochází k posunu horizontu nejúčinnější transmise. Níže uvedený graf pracuje s obdobím nejúčinnější transmise červen 2004 až listopad 2004. Prognóza je do koncového měsíce nejúčinnější transmise (v 6. SZ listopad 2004) v měsíčních intervalech a poté ve čtvrtletních intervalech.

- cenový vývoj v zahraničí reprezentovaný v podstatě stabilním meziročním růstem spotřebitelských cen v Německu ve výši cca 1,2 % v roce 2003 i 2004 a mírným poklesem tempa růstu cen průmyslových výrobců v Německu (z průměrných z 1,3 % v roce 2003 na 1,0 % v roce 2004).

Dubnová makroekonomická predikce pracuje s tempem růstu HDP v ČR ve výši 2,3 až 2,9 % v roce 2003 a mírným zpomalením růstu HDP v roce 2004 na 1,7 až 3,3 %. Prognóza přitom předpokládá zmírnění tempa růstu spotřeby domácností z 3,9 % v roce 2002 na 2,9 % v roce 2003 a další zpomalení růstu na 2,0 % v roce 2004. Udržení tempa růstu HDP v obou letech mezi dvěma až třemi procenty je předpokládáno díky zvýšení tempa růstu tvorby fixního kapitálu a zlepšení čistého exportu. Predikce neimplikuje uzavírání mezery výstupu v letech 2003 a 2004; k uzavírání mezery výstupu by mělo docházet až v roce 2005.

Prognóza z 4. SZ

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

*/ Registrovaná míra nezaměstnanosti ke konci období

Přes absenci poptávkových inflačních tlaků je inflační výhled dle dubnové predikce charakterizován poměrně výrazným urychlováním meziročního růstu spotřebitelských cen, zejména vlivem zahrnutí úprav nepřímých daní a dále vlivem zmírňování dezinflačního působení exogenních faktorů a kurzu. Meziroční index spotřebitelských cen by se měl v horizontu nejúčinnější transmise (květen až říjen 2004) pohybovat mezi 4 až 5 % (cca polovinu cenového růstu budou zajišťovat změny nepřímých daní).

V dubnové SZ byly zpracovány tři alternativní scénáře. První alternativní scénář uvažuje s vyšším sekundárním efektem úprav nepřímých daní na cenový vývoj. Důsledkem je potřeba přísnější měnové politiky. Druhý alternativní scénář předpokládá nižší tempo rovnovážné reálné apreciace a dále stejně jako základní scénář pozvolný pokles tempa apreciace. Tento scénář implikuje potřebu mírného uvolnění měnové politiky v roce 2003 a návrat k základnímu scénáři v roce 2004. Třetí alternativní scénář odráží nejistotu spojenou s ekonomickým vývojem v eurozóně, uvažuje se snížením prognózovaného růstu HDP v Německu v roce 2004 o cca 1 p.b. Výsledkem je prostor pro volnější měnovou politiku v roce 2004.

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

Informace získané od poloviny dubna do poloviny června mimo jiné signalizují mírně vyšší růst mezd a domácí poptávky a nižší míru nezaměstnanosti oproti prognóze. Přesto je cenový vývoj ve srovnání s prognózou více dezinflační. Je to způsobeno oproti předpokladům prognózy dezinflačním působením některých nákladových faktorů, především ceny ropy, cen elektrické energie, kurzu dolaru a zpožděným vlivem cen zemědělských výrobců. Odchylka ceny ropy od prognózy se v průběhu května a první poloviny června snížila, zatímco oslabení dolaru se dále prohloubilo. Neinflační prostředí v ekonomice je nadále determinováno velmi slabou zahraniční poptávkou. Mírně vyšší domácí poptávka nevede k prohlubování vnější nerovnováhy oproti předpokladům prognózy. Na straně nabídky je patrný rychlejší růst průmyslové výroby oproti předpokladům prognózy.

x x x

V dubnu i v květnu potvrzoval cenový vývoj v rozhodujících cenových okruzích nadále přetrvávající neinflační prostředí v ekonomice. Spotřebitelské ceny v květnu v průměru setrvaly na dubnové úrovni (prognóza předpokládala růst o 0,1 %), a meziroční index spotřebitelských cen v květnu, po předcházejícím 4 měsíčním poklesu, také stagnoval (prognóza 0,2 %). Ve směru růstu spotřebitelských cen působily v květnu zejména ceny potravin, ve směru poklesu ceny pohonných hmot a rekreací. Meziroční HICP inflace dosáhla v dubnu hodnoty -0,4 % (EU +1,9 %). Ceny průmyslových výrobců v květnu meziměsíčně poklesly o 0,3 %, zejména vlivem poklesu cen rafinérských ropných výrobků. Meziroční pokles cen pokračoval již 16-tý měsíc, v květnu se pokles jen opět poněkud prohloubil na 0,8 %. Prognóza předpokládala meziroční růst cen 0,2 %. Dezinflační působení je nadále patrné i v oblasti cen zemědělských výrobců. Meziroční pokles již trvá 12 měsíců, jeho rozsah se však v květnu zmírnil na 8,6 % (v dubnu -14,8 %). Prognóza na 2. čtvrtletí 2003 očekává meziroční pokles ve výši 9,4 %.

Po pětiměsíčním zpomalování růstu *peněžního agregátu M2* se v dubnu 2003 meziroční přírůstek zvýšil oproti březnu o 0,6 procentního bodu na úroveň 3,1 % (po očištění o vliv kursových změn by přírůstek M2 činil 3,6 %). Meziroční přírůstek peněz byl nadále ovlivňován především pokračujícím růstem korunových úvěrů domácnostem (meziročně o 44 mld. Kč) a dále též zvýšením čistého úvěru vládě.

V závěru měsíce května a v dosavadním průběhu června (do 12. 6.) došlo k dalšímu poklesu výnosové křivky peněžního trhu. 1měsíční sazby poklesly o 0,09 p.b., 3, 6 a 12měsíční sazby o 0,13 p.b. Prohlubující se inverzní tvar výnosové křivky odráží rostoucí očekávání trhu ohledně dalšího snížení MP sazeb ve druhém pololetí (o 0,25 p.b.). Ve srovnání s dubnovou prognózou jsou úrokové sazby v horizontu jednoho roku nižší o zhruba 0,4 p.b. Ex ante reálné roční úrokové sazby, deflované inflačním očekáváním finančních trhů (pokles ze 3,7 % v květnu na 3,2 % v červnu), v červnu vzrostly přibližně o 0,4 p.b.

V oblasti indikátorů *trhu práce* poklesla míra nezaměstnanosti v květnu na 9,4 % (prognóza předpokládala míru nezaměstnanosti ve výši 9,6 %). Pravděpodobnou příčinou je mírně vyšší nabídka sezonních míst. Ve srovnání se stejným obdobím roku 2002 je počet nezaměstnaných vyšší o 48,9 tis. osob (tj. o 0,8 p.b.), hlavně vlivem poklesu zaměstnanosti v průmyslu.

Přestože dílčí ukazatele z oblasti průmyslu a stavebnictví signalizovaly mírně pomalejší *mzdový vývoj* oproti prognóze, zveřejněné údaje o vývoji průměrné mzdy za 1. čtvrtletí 2003 (růst o 7,4 %) byly mírně vyšší než prognóza (6,6 %). Zatímco v podnikatelském sektoru byl dosažený růst skutečně mírně pod úrovní prognózy (5,8 versus 6,1 %) v nepodnikatelské sféře byl růst oproti očekávání výrazně vyšší (14,5 % vs. 9,8 %). Vysoká dynamika byla dosažena zejména ve státní správě, armádě, zdravotnictví a školství. V průmyslu vzrostla průměrná mzda v dubnu meziročně o 5,2 % (produktivita práce se zvýšila o 9,7 %), ve stavebnictví se zvýšila průměrná mzda v dubnu meziročně o 6,0 %. Tento vývoj v zásadě odpovídá prognózovanému vývoji mezd v podnikatelském sektoru na 2.čtvrtletí 2003 ve výši 5,4 %.

Hrubý domácí produkt vzrostl v 1. čtvrtletí 2003 meziročně o 2,2 %, zatímco prognóza předpokládala růst jen o 1,4 %. Růst HDP byl nadále tažen spotřebou domácností (4,6 %) a spotřebou vlády (5,2 %). Prognóza předpokládala v obou případech nižší dynamiku. Tempo růstu HDP bylo dle předpokladů snižováno meziročním zhoršením čistého exportu a oproti předpokladům prognózy též meziročním poklesem dynamiky hrubé tvorby fixního kapitálu.

Z oblasti *poptávky* byly zveřejněny údaje o vývoji maloobchodu v dubnu. Meziroční růst činil 5,9 % (po očištění o vliv sezonnosti – jiný termín velikonoc – o 3,7 %) a kompenzoval tak slabší březnový růst. Průměrný růst tržeb od počátku roku činil 3,9 %.

Na *straně nabídky* je nadále patrný oproti prognóze příznivější vývoj průmyslu. Průmyslová výroba v dubnu 2003 vzrostla o 5,6 % (prognóza 2,5 %). V 1. čtvrtletí 2003 rostla výroba o 6,3 % (prognóza předpokládala růst v 1. čtvrtletí o 4,8 %). Růst byl tažen zejména výrobou dopravních prostředků, pneumatik, chemickým průmyslem a výrobou léčiv. Klesala výroba textilu, obuvi a nábytku. Stavební výroba vykázala v dubnu meziroční růst o 3,3 %, (prognóza předpokládala meziroční růst ve 2. čtvrtletí o 3,5 %).

Podle předběžných údajů vzrostl *HDP v Německu* v 1. čtvrtletí 2003 meziročně o 0,2 %. V EU činil v 1. čtvrtletí 2003 hospodářský růst meziročně 1,0 %. Hodnoty v zásadě odpovídají prognóze. Objevují se však další revize prognóz hospodářského růstu směrem dolů (aktuálně Bundesbanka snížila prognózu růstu HDP pro Německo na rok 2003 na 0,0 % z dosavadních 0,5 %, ECB snížila prognózu růstu HDP pro eurozónu na rok 2003 z 1,6 na 0,7 % a na rok 2004 z 2,4 % na 1,6 %).

C*enový růst* v EU se v posledních dvou měsících postupně snižuje. Růst spotřebitelských cen činil v květnu podle předběžných odhadů Eurostatu v EU 1,9 % (duben 2,1 %, březen 2,3 %). V dubnu také zmírnil meziroční růst cen průmyslových výrobců na 1,9 % z březnových 2,6 %. Hlavním faktorem je pokles cen energií. Spotřebitelské ceny v Německu (použité pro prognózu) rostly pomaleji než průměr zemí EU, v květnu se meziročně zvýšily jen o 0,7 % (prognóza předpokládá průměrný meziroční růst o 1,2 % pro celý rok 2003). Ceny průmyslových výrobců v Německu meziročně vzrostly o 1,6 % (prognóza na rok 2003 činí 1,3 %). Inflační tlaky pro ČR vyplývající z cenového vývoje v zahraničí nejsou nadále pravděpodobné.

Ceny surovin na světovém trhu v květnu a první polovině června mírně rostly vlivem růstu cen ropy. Cena ropy na evropském trhu se pohybovala mezi 24,5 až 28 USD/barel (Brent 1 měsíční kontrakty), s tendencí k mírnému růstu (pokles zásob). Průměrná cena dovážené uralské ropy dosáhla za duben a květen 23,2 USD/barel (prognóza na 2. čtvrtletí činila 24,9 USD/barel) a pohybovala se o téměř 7 % pod úrovní prognózy. V první červnové dekádě vzrostla na 26,7 USD/barel (informace o nízkých stavech zásob a teroristické útoky

v arabských zemích). Dne 11. června ohlášený postupný návrat Iráku na světové trhy by však mohl vést k poměrně výraznému poklesu ceny ropy, pokud se zemím OPEC nepodaří významněji snížit nabídku. Po ohlášení prvních dodávek z Iráku poklesla cena ropy na světovém trhu v průběhu 3 dnů cca o 1,4 USD/barel.

Prudké oslabovaní *kurzu dolaru* vůči euru patrné v květnu již v červnu nepokračovalo. Kurz dolaru se dočasně stabilizoval na hodnotě cca 1,17 USD/EUR. Kumulovaná odchylka od prognózy se v důsledku tohoto vývoje zvětšovala. Průměrná hodnota kurzu dolaru vůči euru v dosavadním průběhu 2. čtvrtletí 2003 je 1,14 USD/EUR (dolar byl slabší oproti prognóze o cca 7 %). Červnová prognóza CF předpokládá zvrat dosavadního trendu a postupné posilování dolaru až na 1,11 USD/EUR ke konci roku 2004, mimo USA jsou však prognózy budoucího vývoje dolaru mnohem skeptičtější.

Měnověpolitické *sazby* v některých rozvinutých a tranzitivních zemích koncem května a v první polovině června poklesly. V květnu snížila svou základní sazbu Polská národní banka o 0,25 p.b. na 5,5 %. V červnu ECB o 0,5 p.b. na 2,0 %, Dánská NB o 0,5 p.b. na 2,0 %, Švédská o 0,5 p.b. na 3,0 % a Novozelandská o 0,25 p.b. na 5,25 %. Výjimku představovalo Maďarsko, kde MNB přistoupila k razantnímu zvýšení své sazby o 1,0 p.b. na 7,5 %, aby kompenzovala vliv dříve uskutečněné devalvace forintu (o 2,25 %) na cenový vývoj. Z hlediska prognózy jsou důležité především sazby 1R EURIBOR. Koncem května a v dosavadním průběhu června došlo k opětovnému poklesu těchto sazeb o zhruba 0,2 p.b., v současné době se tak pohybují okolo úrovně 2,0 %. Ve srovnání s dubnovou prognózou je aktuální roční sazba EURIBOR nižší o 0,5 p.b.

Prognózy CF zveřejněné v červnu přehodnotily směrem dolů hospodářský růst v Německu v roce 2003 z 0,6 na 0,2 % a v roce 2004 z 1,8 na 1,5 % a mírně též spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců (v rozsahu 0,1 až 0,3 p.b.). Prognóza CF počítá s posilováním dolaru vůči euru oproti současné úrovni. Oproti dubnové prognóze (použité pro prognózu inflace) se aktuální prognóza na 3. čtvrtletí liší o téměř 9 % a na 2. čtvrtletí 2004 činí rozdíl téměř 8 %. Prognózovaná cena ropy je nyní oproti dubnové prognóze vyšší o cca 1 USD/barel.

Rozdíl v prognózách Consensus Forecasts (prognóza červen – prognóza duben)

	II/03	III/03	IV/03	I/04	II/04	III/04	IV/04
Ceny prům. výrobců v SRN (p.b.)	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1
Spotřebitelské ceny v SRN (p.b.)	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	0,0
HDP v SRN (p.b.)	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Cena ropy uralské/přepočet (USD)	0,3	1,3	0,5	0,6	0,9	1,0	1,0
Kurz USD/EUR (USD) v % (- = apr.)	6,6	8,8	8,6	8,2	7,7	6,8	5,5

Pozn. Údaje interpolovány jako v tabulce referenčních scénářů ve velkých SZ

Kurz koruny vůči euru byl v dosavadním průběhu druhého čtvrtletí relativně stabilní (odchylky do 1 %), přičemž průměrná hodnota za druhé čtvrtletí 31,4 CZK/EUR prakticky odpovídala prognóze.

V oblasti *vnější rovnováhy* byly od 4. SZ publikovány údaje o platební bilanci za 1. čtvrtletí 2003. Běžný účet platební bilance skončil deficitem ve výši 16,3 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení bilance o 11,8 mld. Kč. Na zlepšení se nevýrazněji podílely jednorázové příjmy spojené s loňskými povodněmi ve výši 7 mld. Kč (dotace od EU ve výši 4 mld. Kč a úhrada ze zajišťoven ve výši 3 mld. Kč) a zlepšení bilance výnosů, která však obvykle

podléhá značným revizím. Obchodní bilance skončila deficitem ve výši 7,1 mld. Kč, což představovalo zlepšení o 2,0 mld. Kč. Růst hmotného vývozu i dovozu byl téměř stejný, s tempy kolem 7 %. Zlepšení salda bylo převážně důsledkem cenových vlivů (oslabení dolaru). Přebytek bilance služeb činil 3,4 mld. Kč, přičemž meziroční zhoršení dosáhlo 5,8 mld. Kč. Hlavní příčinou byl prudký pokles příjmů z ostatních služeb (telekomunikace, právní služby, výzkum a vývoj), který byl výraznější než pokles tuzemské poptávky po zahraničních službách. Ke zhoršení salda došlo i v oblasti turistiky. V oblasti finančního účtu byl dosažen přebytek ve výši 35 mld. Kč, z toho čistý příliv PZI činil 32,3 mld. Kč (přibližně na úrovni loňského roku). Zároveň se zveřejněním údajů o platební bilanci za 1. čtvrtletí 2003 byla zveřejněna revize údajů za rok 2002. Nejvýznamnější změnou bylo zvýšení reinvestovaného zisku o 28 mld. Kč. Zejména vlivem této úpravy vzrostl deficit běžného účtu platební bilance za rok 2002 na cca 6,5 % HDP. Obchodní bilance v dubnu skončila deficitem 8,8 mld. Kč (prognóza -5,0 mld. Kč). Vyšší deficit oproti prognóze byl ovlivněn jednorázovým dovozem letadel v hodnotě 3,4 mld. Kč. Navíc nelze vyloučit obvyklé následné mírné snížení deficitu.

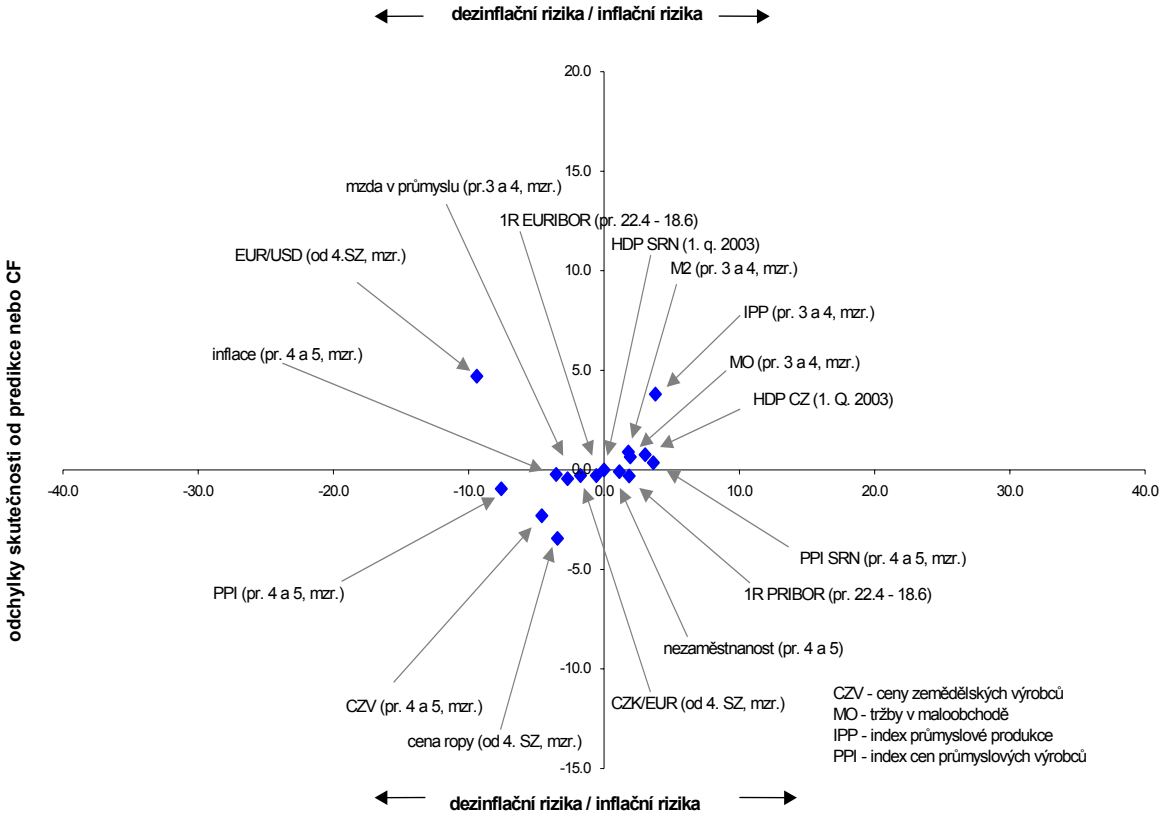
Státní rozpočet hospodařil do konce května s deficitem ve výši 74,6 mld. Kč (v květnu 2002 činil kumulovaný deficit 32,4 mld. Kč). Při porovnání meziročního vývoje státního rozpočtu je třeba hodnoty očistit o mimořádné položky, tj. úhradu ztráty Konsolidační banky ve výši 12,1 mld. Kč v roce 2002 a v roce 2003 o úhradu za prohranou arbitráž s CME ve výši 10,7 mld. Kč, ztrátu KOB ve výši 8,0 mld. Kč a mimořádné výdaje na povodně ve výši 4,0 mld. Kč. Po očištění o mimořádné vlivy je deficit státního rozpočtu meziročně vyšší o cca 30 mld. Kč. Tento rozdíl lze vysvětlit zejména předstihovými platbami místním orgánům státní správy, všeobecné zdravotní pojišťovně a resortu školství. V menší míře pak meziročně vyššími platbami příspěvků na stavební spoření. Z hlediska plnění schváleného rozpočtu na straně příjmů nejsou zatím patrná výraznější rizika nenaplnění příjmové strany rozpočtu. Je patrný určitý výpadek příjmů z daní z mezd a příspěvku na sociální zabezpečení a DPH. Překročení příjmů se očekává u odvodů ze zisku. Na výdajové straně je patrný rychlejší růst některých mandatorních výdajů než předpokládal schválený rozpočet (zejména sociálních dávek).

Na počátku června byl vládě ČR předložen návrh reformy veřejných financí. Tento návrh předpokládá postupný pokles deficitu veřejných financí z 6,2 % v roce 2003 na 4,0 % v roce 2006. Výchozí hodnotu deficitu však považujeme za výrazně nadhodnocenou. Za realističtější hodnotu považujeme deficit veřejných financí v roce 2003 jen kolem 4,8 %. Dohodnuté kroky zatím nezajišťují naplnění předpokládaného poklesu deficitů (celkově zbývá dohodnout dalších cca 80 mld. Kč úspor).

3. Vyhodnocení rizik stávající (dubnové) prognózy inflace

A. Nové informace od poslední velké SZ

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



2/ Další aktuální informace v grafu nezachycené

Reforma veřejných financí, úpravy daní a regulovaných cen
Předložený návrh reformy obsahuje na rok 2004 o 26 mld. Kč nižší poptávkový impulz oproti předpokladům prognózy. Z oblasti úprav regulovaných cen vyplývá, že se neuskuteční prognózou očekávané zvýšení cen zemního plynu a nájemného v červenci 2003. Jako málo pravděpodobné se nyní jeví prognózou předpokládané zvýšení DPH u veřejného stravování z 5 na 22 %. Zároveň však existuje návrh na zvýšení některých poplatků a na zvýšení spotřební daně u benzínu a nafty.

Zahraniční poptávka
Prognóza CF byla zpracována dříve, než došlo k přehodnocení prognóz růstu ze strany ECB a Bundesbanky. Obě instituce revidují aktuálně prognózovaný růst směrem dolů výrazněji než CF.

Cena ropy
a) Prognóza Consensus Forecasts predikuje cenu ropy WTI. Ta se však do Evropy nedováží. Přepočítací koeficient, vycházející z dlouholetých průměrů, použitý pro výpočet ceny dovážené uralské ropy činí -2,4 USD. Skutečný rozdíl se však již několik měsíců pohybuje mezi 4 až 5 USD. (Pozn. Od července změna na multiplikativní koeficient).
b) Vývoj ceny ropy může významněji ovlivnit návrat Iráku na světové trhy (oznámený 11. 6., tj. po vypracování prognóz CF), který je nyní očekáván do konce června (ještě na počátku roku vyvážel Irák cca 1,7 mil. barelů denně).
c) Zároveň v době sestavování prognóz nebylo známo rozhodnutí OPEC ponechat svou těžbu ropy na 3. čtvrtletí 2003 na dosavadní úrovni 25,4 mil. barelů denně. Řada analytiků očekávala rozhodnutí o snížení těžby.
Souhrn těchto informací potlačuje inflační riziko naznačené červnovou prognózou CF.

B. Interpretace nových informací

1/ Proinflační rizika prognózy inflace

1.1 Exogenní veličiny

a) Krátkodobá rizika prognózy
Významnější rizika neidentifikována.

b) Střednědobá rizika prognózy
Jako riziko působící na prognózu inflace v horizontu 1 roku (2004) lze vyhodnotit dodatečně navržení úpravy spotřebních daní pohonných hmot s dopadem do prognózy inflace ve výši 0,1 p.b. (identifikováno již v minulé SZ) a zvýšení některých poplatků s dopadem do prognózy inflace předběžně ve výši 0,2 p.b. (identifikováno nově).

1.2 Endogenní veličiny

a) Krátkodobá rizika prognózy
Oproti prognóze byl patrný mírně vyšší růst HDP, soukromé spotřeby a průměrné mzdy v NH v 1. čtvrtletí 2003, v průběhu dubna a května je patrná mírně nižší nezaměstnanost a v dubnu vyšší maloobchodní obrat.

b) Střednědobá rizika prognózy
Významnější rizika neidentifikována.

2/ Protiinflační rizika prognózy

2.1 Exogenní veličiny

a) Krátkodobá rizika prognózy
Z oblasti vnějšího prostředí působí aktuálně dezinflačně o cca 7 % slabší kurz dolaru vůči euru (oproti minulé SZ došlo ke zvýšení rizika).

b) **Střednědobá rizika prognózy**
V horizontu 1 roku bude působit ponechání snížené DPH u veřejného stravování (dopad do prognózy 1,0 p.b. v roce 2004) a nezvýšení ceny zemního plynu pro domácnosti od 1. 7. 2003 (dopad 0,1 p.b). Obě rizika byla identifikována již v minulé SZ. Jako protiinflační faktor bude

působit též nezvýšení cen regulovaného nájemného od 1. 7. 2003 (prognóza předpokládala dopad ve výši 0,2 p.b.). V minulé SZ neuváděno.
Střednědobé dezinflační riziko představuje také nižší růst zahraniční poptávky v horizontu 2003 a 2004 (nově) a slabší kurz amerického dolaru vůči euru.
V 6. SZ došlo také ke snížení prognózy fiskálního deficitu na rok 2003 v rozsahu cca 30 mld. Kč a k upřesnění rozsahu snížení fiskálního impulsu na poptávku v roce 2004 na 26 mld. Kč.

2.2 Endogenní veličiny

a) Krátkodobá rizika prognózy

Odchylka cen průmyslových výrobců identifikovaná již v minulé SZ se dále prohloubila. Naopak ještě v minulé SZ naznačované dezinflační riziko vývoje cen zemědělských výrobců se výrazně snížilo (v grafu) příp. pominulo) bereme- li za rozhodující pouze poslední statistický údaj.

b) Střednědobá rizika prognózy

Významnější rizika neidentifikována.

Celkově hodnotíme rizika základního scénáře prognózy inflace jako asymetrická v dezinflačním směru.

x x x

Z hlediska tří alternativních scénářů uvažovaných ve 4. SZ 2003 je možno konstatovat, že u alternativního scénáře předpokládajícího nižší zahraniční poptávku se začínají předpoklady jeho uplatnění postupně naplňovat. Dochází k silnému oslabování dolaru, objevují se korekce prognóz hospodářského růstu zemí EU na roky 2003 a 2004 směrem dolů a došlo ke snížení sazeb v eurozóně a některých dalších zemích. Řada analytiků očekává další pokles sazeb zejména ve VB a USA. U zbývajících dvou alternativních scénářů nejsou patrné významnější signály o jejich naplňování.

II. DESAGREGOVANÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLED

1. Vnější prostředí

1.1 Evropská unie

Současná situace v ***eurozóně*** nenaznačuje zlepšení. V květnu ekonomický sentiment stagnoval, když žádná z jeho složek nezaznamenala výraznější zlepšení ani propad. Situace ve zpracovatelském průmyslu (PMI) se mírně zhoršila na 16měsíční minimum. ECB ve své nejnovější předpovědi snížila výhled růstu v roce 2003 z 1,6 % na 0,7 %a. Zároveň se snižuje prognóza inflace, která by v příštím roce mohla dosáhnout 1,3 %a. Zpřesněné údaje o růstu HDP za 1. čtvrtletí se výrazně neliší od původních odhadů. Soukromá spotřeba rostla, zatímco investice a vývoz klesaly. Zpomalení zaznamenaly služby (propad maloobchodních tržeb v březnu), naopak průmysl se mírně zotavuje. EK předpokládá na příští dvě čtvrtletí stejně jako před měsícem růst mezi 0 až 0,4 %q. Inflace se po delší době opět dostala těsně pod cíl ECB. Ceny průmyslových výrobců bez energií mírně rostly, celkově však zaznamenaly pokles. ECB podle očekávání snížila 5. 6. úrokové sazby o 0,5 p.b. Klíčová refinanční úroková sazba klesla na 2 %.

Německý Ifo index v květnu překvapivě vzrostl, když propad zaznamenala složka aktuální situace, ale zlepšila se očekávání budoucího vývoje. Naopak Bundesbanka snížila výhled letošního růstu z 0,5 %a na 0,2 %a. Průmysl v dubnu poklesl jak v mzm., tak mzr. vyjádření. Ceny v květnu poklesly (bez vlivu PHM stagnovaly) a inflace se nadále snižuje.

Consensus Forecasts[2] v červnu přehodnotil dle očekávání svou předchozí předpověď a snížil očekávaný růst HDP pro letošní rok z 0,6 %a na 0,2 %a, pro příští rok z 1,8 %a na 1,5 %a. Rovněž předpověď inflace spotřebitelských cen doznala změny směrem dolů o cca 0,3 p.b., na 0,9 %a letos a 1,0 %a v příštím roce. Totéž lze říci o cenách výrobců, které byly pro letošek sníženy jen nepatrně na 1,1 %a, ale v příštím roce klesla prognóza o 0,2 p.b. na 0,8 %a.

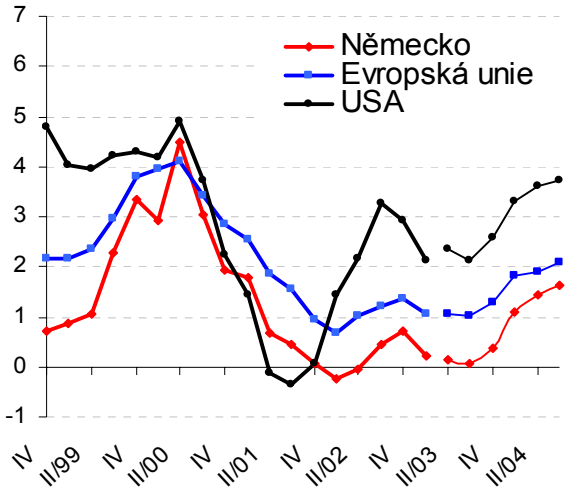
Ve ***Velké Británii*** BoE jen těsnou většinou schválila neměnné úrokové sazby (5 : 4 proti snížení) a do budoucna lze proto snížení očekávat, zejména po kroku ECB. CBI industrial trends naznačuje stejně jako v Německu zlepšující se ekonomická očekávání.

1.2 Spojené státy

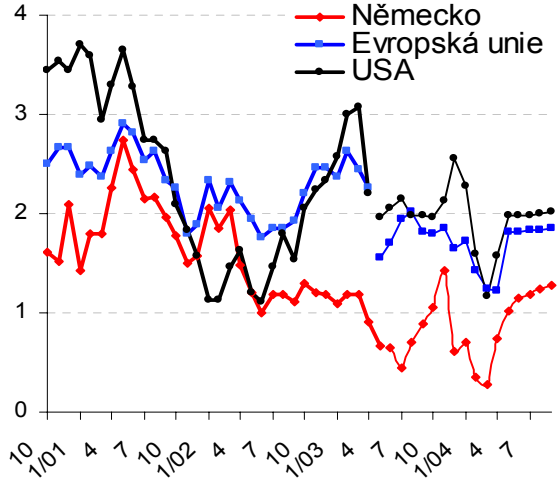
Konjunkturní průzkumy neposkytují jednoznačné signály o vývoji ekonomiky (NY Fed – oživení, Philadelphia Fed – růst indexu, ale stále negativní hodnota, stejně jako ISM manufacturing, který naznačuje zastavení propadu v průmyslu). Michiganský index spotřebitelského sentimentu se na začátku května prudce zvýšil (výhradně však díky předstihové složce), v červnu pak mírně poklesl. Průmyslová produkce v dubnu propadla o 0,5 %m. Fed bude pravděpodobně čekat na další údaje za květen při rozhodování o případném snížení sazeb. Analytici však pravděpodobnost snížení sazeb (nezlepšující se situace trhu práce a snížení sazeb v EMU) hodnotí jako vysokou a očekávají její snížení o 0,25 p.b. Jádrová inflace se v květnu mírně zvýšila, stále je však jen těsně nad minimem z roku 1966. Ceny výrobců v dubnu zaznamenaly výrazný pokles (nejen díky cenám energií) a mírně klesaly i v květnu.

[2] Podrobnější srovnání nejnovější prognózy CF s minulou předpovědí a se scénářem velké SZ viz přílohu.

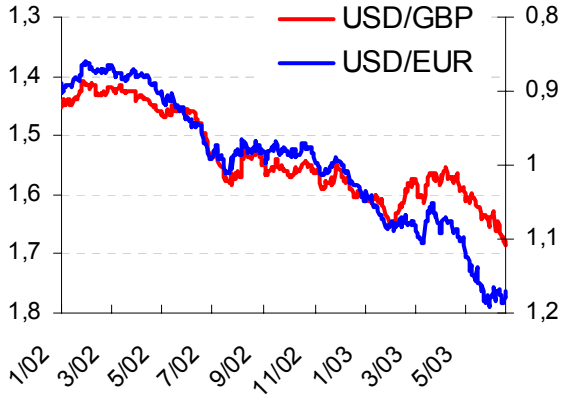
Reálný HDP a výhled dle CF06 (mzr., %)



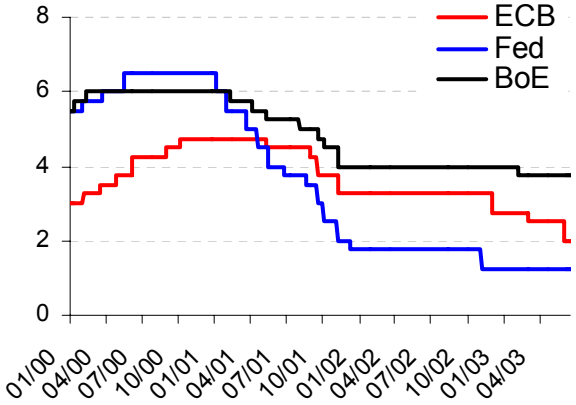
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Směnný kurz USD vůči EUR a GBP



Měnověpolitické sazby

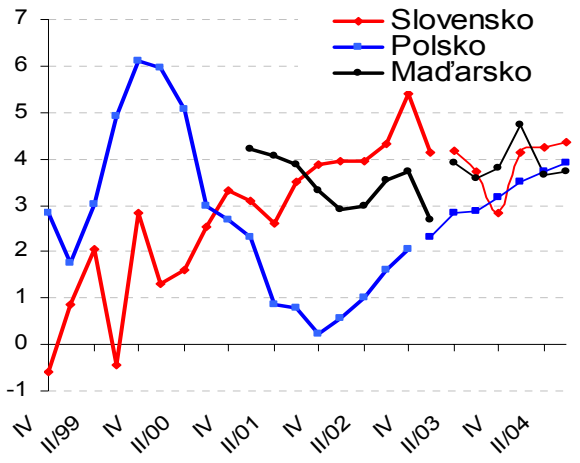


1.3 Středoevropské tranzitivní ekonomiky

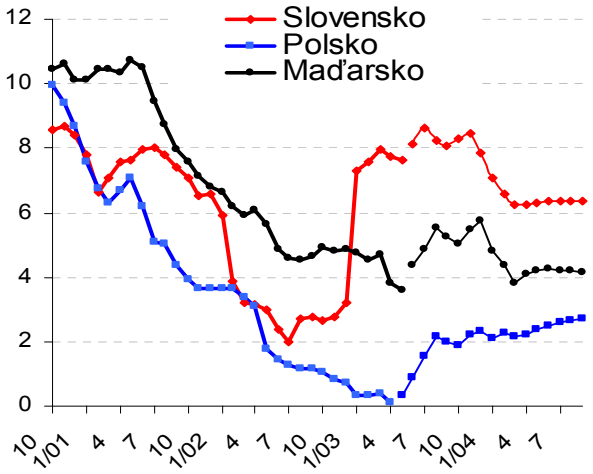
Růst HDP na ***Slovensku*** neudržel v 1. čtvrtletí vysoké tempo ze závěru minulého roku, přesto však zůstává nad čtyřmi procenty a je vyšší, než očekával Consensus Forecasts. Na růstu se podílel hlavně čistý export, naopak investice zaznamenaly pokles. Průmysl v dubnu vzrostl méně než v předchozích měsících, důvodem však může být vyšší základna loňského roku. Naopak zpomalil se propad maloobchodních tržeb. Dobré výsledky exportu a průmyslové produkce přiměly centrální banku zvýšit předpověď růstu na letošní rok na 3,9 – 4,4 %. Nezaměstnanost v dubnu byla nejnižší od roku 1998.

Ceny výrobců v dubnu klesly, nadále však meziročně zůstává jejich růst vysoký. Vzhledem k administrativním opatřením se očekává v červnu růst cen ve zdravotnictví a zvýšení cen cigaret. Od července pak vlivem spotřební daně zdražení alkoholu a PHM, které bylo původně plánováno až na začátek roku 2004 spolu s celkovou daňovou reformou. Z tohoto důvodu přehodnotila NBS svou předpověď inflace na konec roku na 8,4 až 9,7 %a. Zároveň však výrazně změnila směrem dolů předpověď jádrové inflace na 2,1 až 3,6 %a. Koruna podle centrální banky již vyčerpala většinu svého krátkodobého potenciálu pro zhodnocování, zejména schodek BÚ je limitující. Obchodní bilance v dubnu zaznamenala výrazně horší výsledek, než byla očekávání, zejména zásluhou vysokého dovozu.

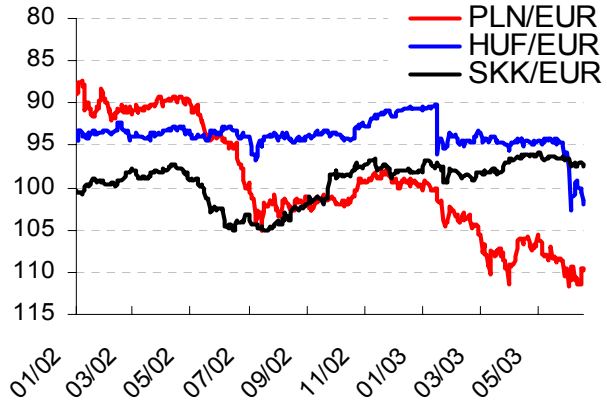
Reálný HDP a výhled dle EECF05 (mzr., %)



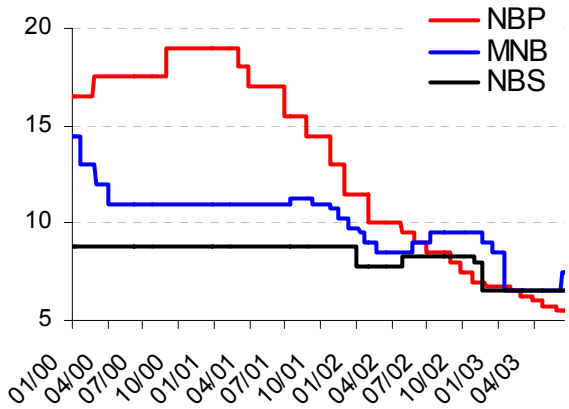
Inflace spotřebitelských cen (mzr., %)



Kurzy středoevropských měn vůči EUR



Měnověpolitické sazby



Spotřebitelská důvěra v ***Polsku*** vzrostla, ale zatím nelze říci, zda se jedná o změnu trendu, či o sezonní výkyv. Rovněž index podnikatelské důvěry v květnu vzrostl. Za dubnovým růstem průmyslu jsou zejména exportní odvětví. Zlepšuje se finanční situace firem, což vzbuzuje mírný optimismus ohledně budoucích investic. Růst maloobchodních prodejů signalizuje rovněž zlepšení, ale z velice nízké základny. Nezaměstnanost poklesla jen velmi mírně. Výbor pro měnovou politiku Polské národní banky 28. 5. dle očekávání trhu snížil úrokové sazby o 0,25 p.b. na 5,5 %. Nízká inflace (vč. jádrové) i utlumený růst mezd a nízká inflační očekávání umožňují další snižování sazeb i přes signály postupného oživování ekonomiky. Po rezignaci ministra financí Kolodka bude cílem nového ministra zejména urychlení hospodářského růstu na 5 %a od příštího roku a také brzké přijetí eura.

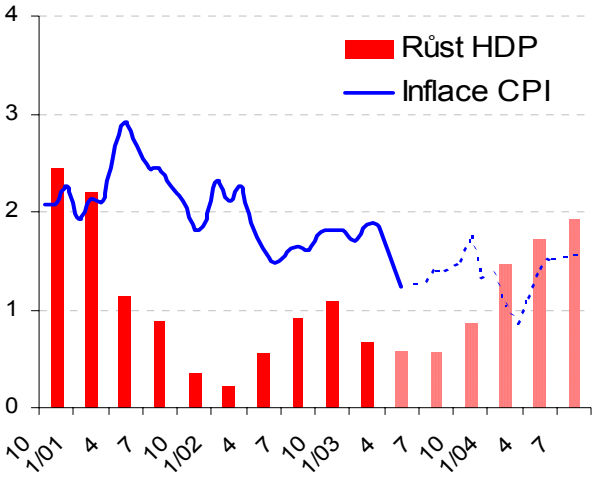
Odhad ***Maďarského*** HDP za letošní 1. čtvrtletí zaostává výrazně za očekáváním trhu, tempo růstu je nejmenší za 6 let. Investice dokonce zaznamenaly pokles. Březnový růst maloobchodních tržeb nesignalizuje útlum spotřebitelské poptávky, který je podepřen mj. i vysokým mzr. tempem růstu mezd jak v soukromém, tak zejména státním sektoru. Oproti březnu mírně poklesl klouzavý průměr nezaměstnanosti. Průmyslová výroba v dubnu vzrostla více, než se očekávalo. Nepříznivě se vyvíjí zahraniční obchod, jehož schodek je téměř o 150 % vyšší, než loni. Spotřebitelské ceny v květnu posunuly inflaci na nejnižší úroveň za 22 let. Inflační cíl na konec roku 2004 je 3,5 ± 1 %.

Neočekávaný vývoj zaznamenala v uplynulém měsíci měnová politika. Zatímco v lednu banka masivně intervenovala proti forintu, od dubna naopak devizové rezervy prodávala s cílem uchránit forint před neadekvátním oslabením. Tím se jí dařilo držet forint v poměrně úzkém pásmu. 29. 5. však NBH oznámila, že končí s intervencemi na trhu poté, co od ledna prodala 3,8 mld. EUR. 4. 6. však centrální banka po dohodě s vládou[3] překvapivě devalvovala centrální paritu o 2,25 % při zachování fluktuačního pásma ±15 %. Devalvace byla vykládána analytiky jako výraz optimistického očekávání banky ohledně budoucí inflace, ale také jako možná reakce na horší výsledek ekonomiky v 1. čtvrtletí a rostoucí deficit běžného účtu. Forint reagoval prudkým oslabením. Centrální banka se následně snažila vysvětlit své rozhodnutí jen jako signál exportérům, že kurz neposílí pod hodnotu 240 HUF/EUR (a nikoliv jako signál k depreciaci aktuálního kurzu) a zároveň uvedla, že použije všech dostupných prostředků, aby dostala kurz k hodnotě 250 HUF/EUR, který zaručuje splnění inflačního cíle 4,5 %a na konci roku. Po slovních intervencích přistoupila banka 10. 6. ke zvýšení své úrokové sazby o 1,0 p.b. na 7,5 %.

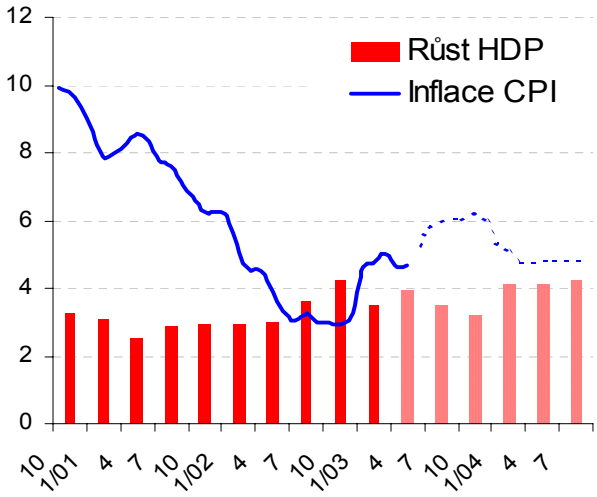
1.4 Efektivní ukazatele[4] reálného růstu a cenového vývoje v zahraničí

Podle aktuální předpovědi CF06 byl růst v ***Evropské unii*** poměrně výrazně přehodnocen směrem dolů, a to jak v letošním roce, tak i v roce 2004. Inflace v květnu nadále výrazně klesala, zatímco CF05 očekával spíše stagnaci. V aktuální předpovědi je výhled inflace přehodnocen směrem dolů o cca 0,3 p.b. pro oba roky. Naopak pro ***kandidátské země*** se skutečná inflace i HDP vyvíjely zhruba v souladu s očekáváním a aktuální prognóza EECF05 je proto velice podobná předchozí březnové predikci[5].

Evropská unie EU15 (mzr., %)



Kandidátské země EU (mzr., %)



[3] Vláda se výměnou za znehodnocení kurzu zavázala provést škrty ve výdajích tak, aby ještě letos byl splněn deficit max. 4,5 % HDP. Centrální banka tím podmínila přijetí eura v letech 2007 až 2008.

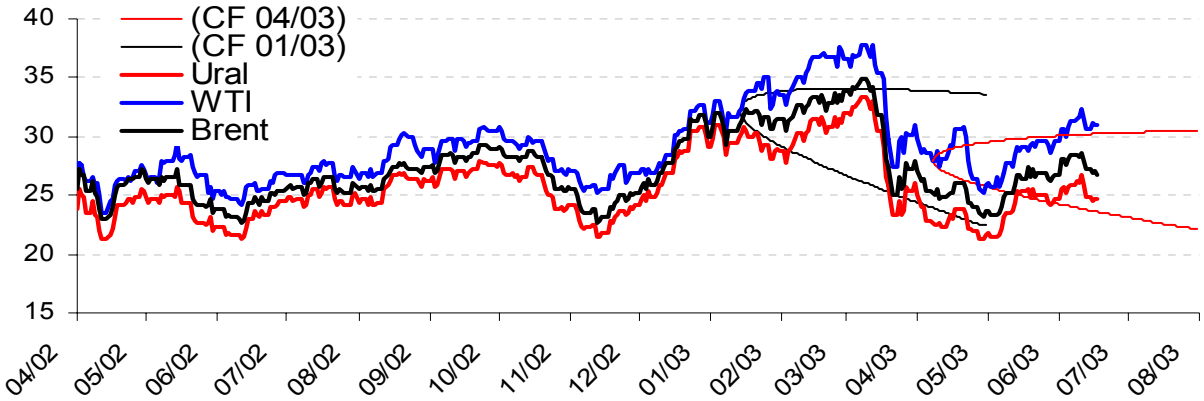
[4] Efektivní indexy poskytují souhrnný pohled na koupěschopnost a nominální vývoj cenové hladiny v důležitých regionech z pohledu české ekonomiky. HDP a inflace CPI jsou váženy objemem vývozu, resp. obchodní výměny s jednotlivými státy. Tyto indexy se mohou i lišit od oficiálních údajů pro daný region,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

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

1.5 Cena ropy

Cena ropy (WTI) se v průběhu května a první poloviny června pohybovala v rostoucím trendu z přibližně 26 USD/ až k 32 USD/barel, což představuje tříměsíční maximum. Současná cena ropy je vyšší než předpovídal Consensus Forecasts z dubna 2003. Růst je možno dát do souvislosti s rostoucím akciovým trhem, který by mohl předznamenávat ekonomické oživení a následnou vyšší poptávku po energii, i s klesající úrovní zásob benzínu v USA. Svou roli sehrálo i zvýšené napětí na Středním východě po květnových útocích v Saudské Arábii a obavy z omezení těžby kartelem OPEC, k čemuž však na schůzce 11. června nedošlo. *Consensus Forecasts* přehodnotil výhled budoucího vývoje ceny ropy WTI mírně směrem vzhůru, pro letošní rok o cca 1,3 USD, pro příští rok o cca 1 USD. Průměrná cena ropy od 1. 4. do 16. 6. dosáhla 28,84 USD, což je o 1,54 USD méně než předpoklad referenčního scénáře dubnové inflační predikce.

Vývoj cen ropy na světových trzích



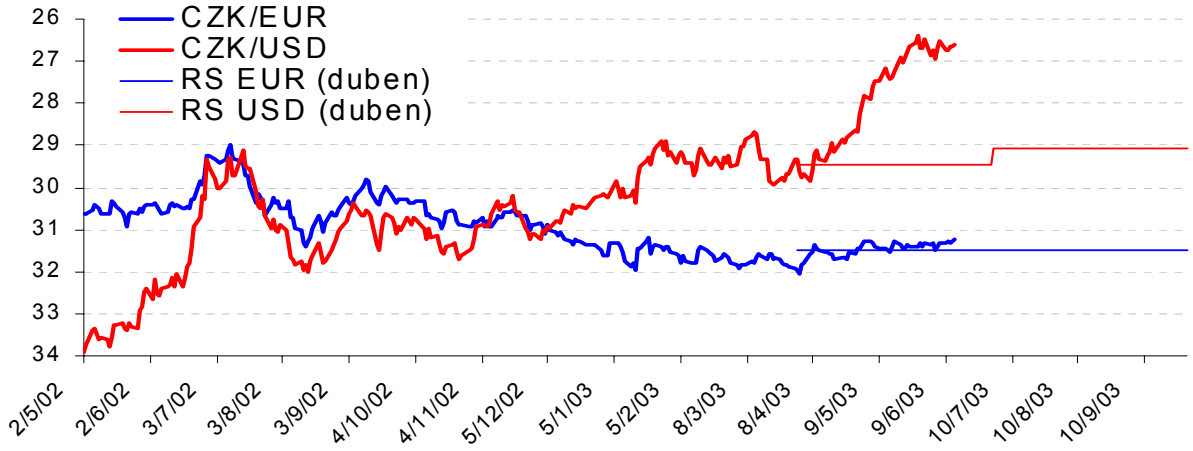
2. Devizový kurz

2.1 Vývoj nominálního kurzu

Podobně jako v předcházejícím měsíci i v květnu nominální kurz koruny vykazoval velmi stabilní průběh v rozmezí 31,25 až 31,55 CZK/EUR. Meziročně činilo oslabení průměrného květnového kurzu koruny (31,39) vůči euru 2,73 %. Oslabení koruny v první týdnu června (až na 31,50 CZK/EUR) bylo způsobeno devalvací centrální parity maďarského forintu, což zasáhlo všechny středoevropské měny. Kladný výsledek referenda o vstupu České republiky do Evropské unie byl obecně očekáván, takže se oznámení výsledků ve vývoji kurzu neodrazilo. Průměrná hodnota kurzu od 1. 4. do 16. 6. dosáhla 31,48 CZK/EUR, což je kurz předpokládaný referenčním scénářem dubnové inflační predikce pro 2. čtvrtletí (31,50).

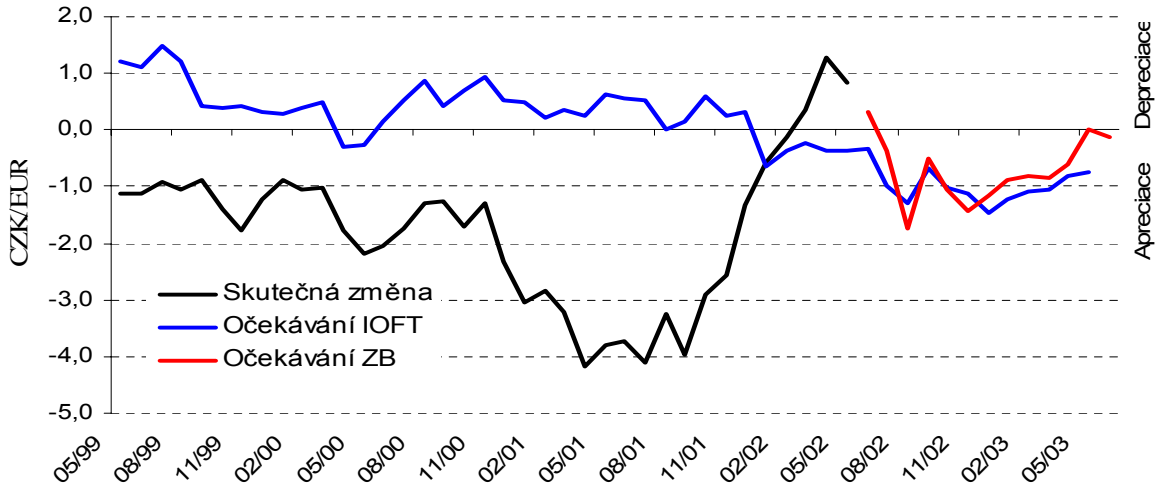
Posilování kurzu koruny vůči americkému dolaru pokračovalo i během května a v prvních dvou dekádách června, což odráželo vývoj kurzu eura vůči dolaru. Meziroční květnové posílení koruny vůči dolaru (měsíční průměr) činilo 19 %. Průměrný kurz v období 1. 4. až 13. 6. (27,87 CZK/USD) byl o 1,60 Kč silnější, než předpokládá referenční scénář dubnové inflační predikce.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Ze šetření ČNB mezi analytiky vybraných zahraničních bank (očekávání ZB) z poloviny června vyplývá, že kurz koruny nedozná v nejbližším období významnějších změn. V jednoměsíčním horizontu se bude pohybovat v průměru okolo hodnoty 31,47 CZK/EUR, což je mírně nad očekáváními kurzu z minulého měsíce. Maximální uváděná hodnota činí 31,70 CZK/EUR a minimální 31,22 CZK/EUR. Pro jednoroční horizont je rozpětí odhadů mezi 30 a 32,75 CZK/EUR. Průměr (31,22 CZK/EUR) naznačuje očekávání stability kurzu v tomto horizontu.

Vývoj očekávané a skutečné a/depreciace kurzu [6]



2.2 Vývoj výnosových diferenciálů

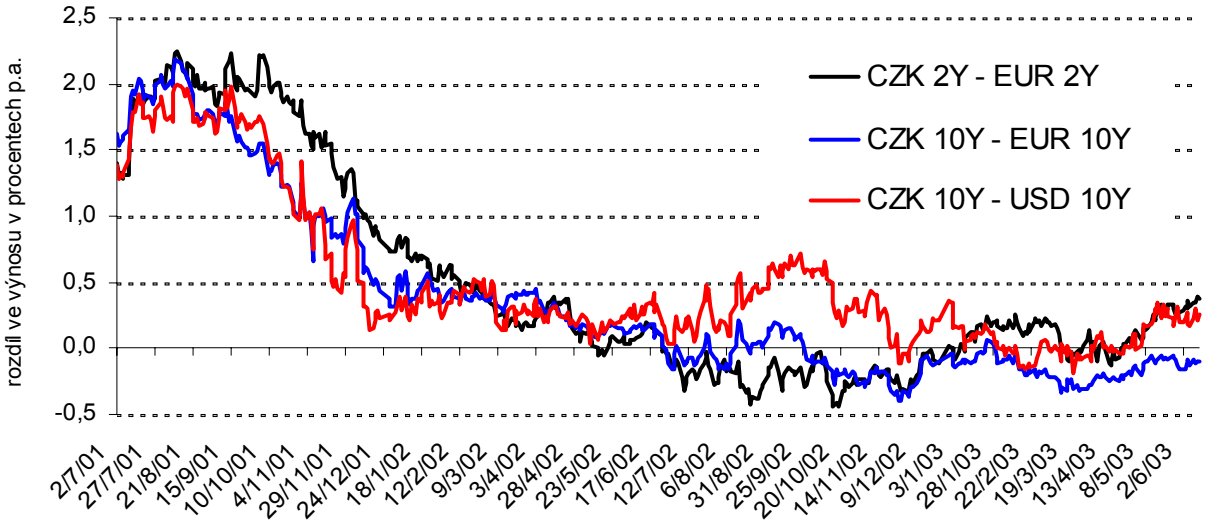
Výnosy krátkodobých i dlouhodobých českých vládních dluhopisů během sledovaného období (15. 5. – 12. 6.) poklesly. Krátkodobé výnosy poklesly o 21 b.b. a dlouhodobé výnosy poklesly o 37 b.b. Na konci května ponechala ČNB základní úrokové sazby beze změny, což bylo v souladu s očekáváním trhu a tedy bez výraznější odezvy. V červnu došlo k emisi dluhopisů v hodnotě 14 mld. Kč, splatností v roce 2013 a průměrným výnosem 3,68 %.

[6] Porovnání zahrnuje šetření Inflačních očekávání finančních trhů (IOTF) od května 1999 a šetření odboru 612 mezi analytiky významných zahraničních bank (ZB) od května 2002.

Také na zahraničních trzích výnosy vládních dluhopisů ve sledovaném období poklesly. Krátkodobé evropské výnosy poklesly o 34 b.b. a krátkodobé americké výnosy o 33 b.b. Dlouhodobé evropské i americké výnosy poklesly shodně o 37 b.b. Na americkém i evropském trhu sílily spekulace na snížení základních úrokových sazeb. Americké desetileté výnosy se nacházely na 45letém minimu a evropské desetileté výnosy poklesly na 4leté minimum. Na americkém trhu sílily obavy z možné deflace a díky klesající inflaci v eurozóně se evropské výnosy přiblížily 13letému minimu. Na konci května se klesající trend zejména dlouhodobých výnosů dočasně zastavil a výnosy mírně vzrostly. Tento vývoj byl zapříčiněn růstem amerických a evropských akciových trhů a spotřebitelské důvěry v USA. Do konce sledovaného období však výnosy opět poklesly. Na začátku června snížila ECB základní úrokové sazby o 50 b.b. a po oznámení negativních výsledků na americkém trhu práce dále vzrostly spekulace na snížení základních úrokových sazeb také v USA.

Výše popsaný vývoj vedl v průběhu sledovaného období k mírnému růstu (o 13 b.b.) dvouletých česko-evropských výnosových diferenciálů. Desetileté česko-evropské a česko-americké diferenciály byly stabilní. Česko-evropské se pohybovaly mírně (10 b.b.) pod hranicí nula procent a česko-americké dosahovaly hodnoty 25 b.b.

Výnosové diferenciály

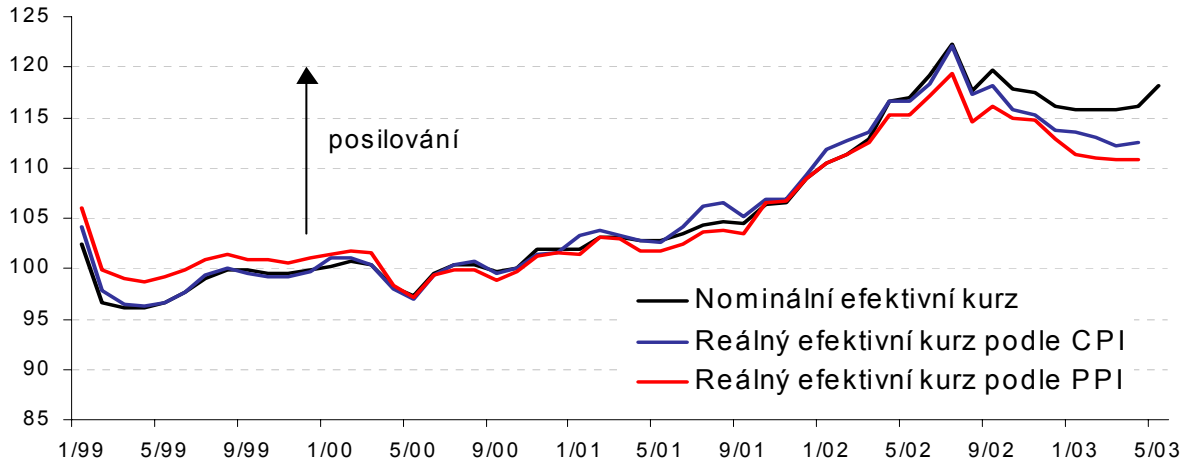


2.3 Efektivní kurzy[7]

V květnu index nominálního efektivního kurzu meziměsíčně vzrostl o 1,7 % a pohybuje se přibližně na úrovni stejného období minulého roku (meziroční zhodnocení o 1 %). Ve vývoji reálného efektivního kurzu se kromě pohybu nominálního efektivního kurzu odráží nižší inflace v tuzemsku než v zahraničí, a to u obou cenových okruhů (CPI, PPI). Index reálného efektivního kurzu podle spotřebitelských cen v dubnu meziměsíčně posílil o 0,4 % a meziročně oslabil o 3,5 %. Reálný efektivní kurz podle cen průmyslových výrobců v dubnu meziměsíčně stagnoval (posílení o 0,1 %) a meziročně oslabil o 4 %.

[7] Vážené podíly na zahraničním obchodu včetně Ruska.

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



2.4 Platební bilance

2.4.1 Běžný účet v 1. čtvrtletí

V 1. čtvrtletí 2003 dosáhl schodek běžného účtu platební bilance -16,3 mld. Kč (predikce ze 4. situační zprávy -24 mld. Kč), což je o 11,9 mld. Kč méně než ve stejném období předchozího roku. Podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhl v 1. čtvrtletí 2003 3,0 % a mzr. se snížil o 2,3 procentního bodu.

Mzr. zlepšení běžného účtu je především výsledkem pozitivního vývoje bilance výnosů (snížení schodku o 8,6 mld. Kč zejména důsledek výraznějšího poklesu vyplacených úroků z dluhopisů) a dále zvýšení přebytku běžných převodů (o 7,0 mld. Kč) v důsledku zvýšených příjmů k úhradě povodňových škod z fondů EU a zahraničních zajišťoven. Proti snižování schodku běžného účtu naopak působil pokles přebytku bilance služeb (o 5,7 mld. Kč), zejména v důsledku zvýšení schodku bilance ostatních služeb.

Schodek obchodní bilance (-7,1 mld. Kč) již odráží provedenou revizi a je tedy ve srovnání s predikcí ze 4. situační zprávy (-12 mld. Kč) nižší. Rovněž v případě bilance výnosů byl její schodek (-22,0 mld. Kč) oproti predikci (-26 mld. Kč) nižší. Výše přebytku bilance služeb (3,4 mld. Kč) a běžných transferů (9,3 mld. Kč) byly v zásadě v souladu s jejich predikcemi (3 mld. Kč, resp. 11 mld. Kč).

2.4.2 Finanční účet v 1. čtvrtletí

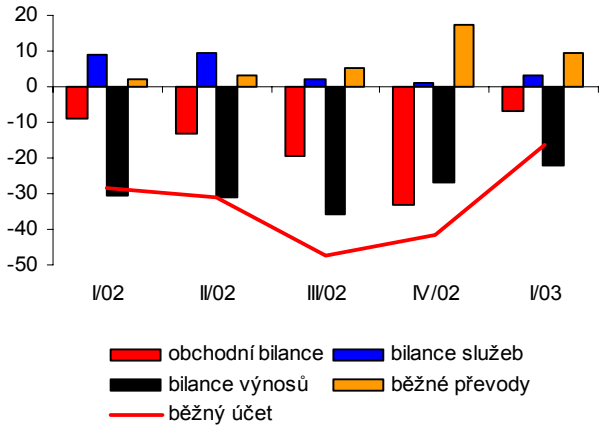
Přebytek finančního účtu platební bilance dosáhl v 1. čtvrtletí 2003 35,3 mld. Kč, což je o 16,6 mld. Kč méně než ve stejném období předchozího roku. Na poklesu přebytku finančního účtu se nejvýrazněji podílel odliv portfoliových investic (-32,7 mld. Kč). Čeští rezidenti investovali do zahraničních dluhových cenných papírů 37,7 mld. Kč (ve 4. čtvrtletí 2002 to bylo 40,2 mld. Kč), současně však zahraniční investoři nakoupili české dluhopisy v hodnotě 6,4 mld. Kč. Finanční toky spojené s majetkovými cennými papíry byly nevýznamné.

Odliv portfoliových investic byl kryt přílivem ostatních investic v hodnotě 36,4 mld. Kč. Na účtu ostatních investic došlo zejména ke splacení dříve poskytnutých krátkodobých půjček českými subjekty (ostatní sektory, obchodní banky) do zahraničí (-37,2 mld. Kč) a k přílivu

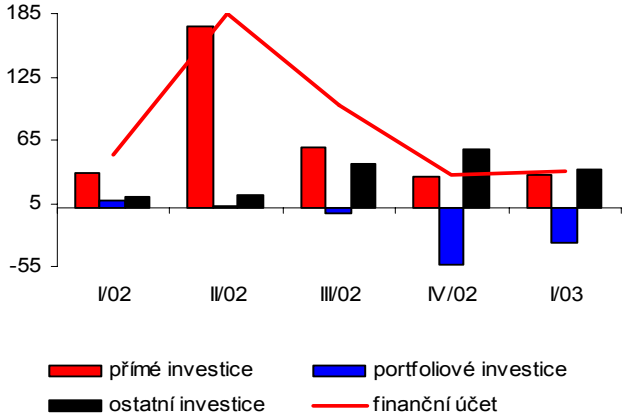
do zahraničí dříve poskytnutých krátkodobých (39 mld. Kč) a dlouhodobých (14,2 mld. Kč) finančních prostředků obchodních bank. Ostatní sektory stáhly svá krátkodobá aktiva ze zahraničí v hodnotě 11,8 mld. Kč.

Čistý příliv přímých investic dosáhl hodnoty 32,3 mld. Kč, což představuje meziroční pokles o 1,6 mld. Kč. Celkový příliv přímých zahraničních investic (PZI) činil 33,4 mld. Kč a nejvíce se na něm podílel reinvestovaný zisk (21,7 mld. Kč) a investice do základního kapitálu (10,4 mld. Kč). Zbytek (1,2 mld. Kč) připadal na úvěry poskytnuté v rámci nadnárodních společností. Odliv přímých investic z ČR do zahraničí činil 1,1 mld. Kč, což je o 8,1 % méně než ve stejném období předchozího roku.

Běžný účet (v mld. Kč)



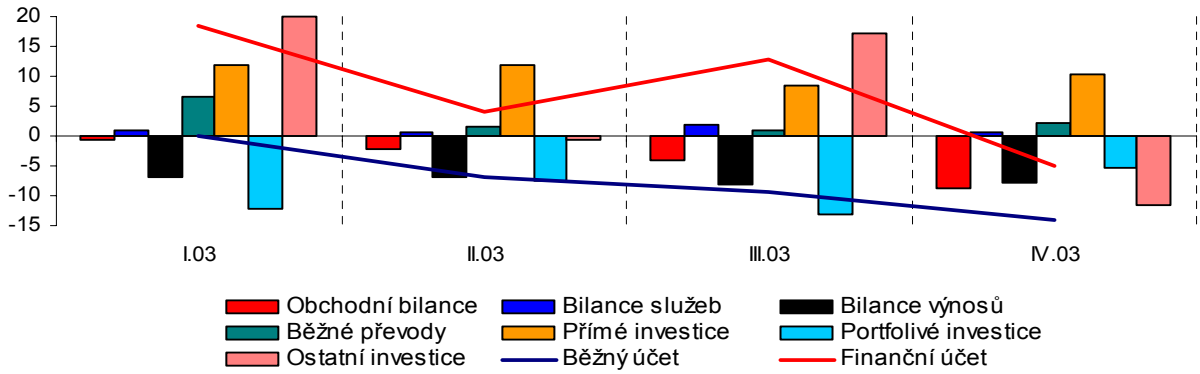
Finanční účet (v mld. Kč)



4.2.3 Platební bilance v dubnu

Od ledna 2003 publikuje ČNB také měsíční údaje o vývoji PB. Podle předběžných údajů za duben došlo k prohloubení deficitu běžného účtu (-13,9 mld. Kč) zejména vlivem nárůstu deficitu obchodní bilance (-8,8 mld. Kč), což bylo odrazem poklesu odbytu v elektrotechnickém a automobilovém průmyslu. Ostatní položky BÚ nezaznamenaly výrazné odchylky od vývoje v předchozích měsících. Finanční účet se v dubnu propadl do deficitu (-5 mld. Kč), což bylo způsobeno především odlivem ostatních investic v hodnotě 11,6 mld. Kč. U účtu ostatních investic se projevil odliv vládních finančních prostředků v hodnotě 10,9 mld. Kč, který souvisel s platbou za prohranou arbitráž s americkou společností CME. V souhrnu za první čtyři měsíce skončil BÚ deficitem 30,2 mld. a finanční účet přebytkem 30,4 mld. Kč.

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



3. Nákladové faktory

Meziroční růst v %	*Období*	*Scénář/predikce*	*Skutečnost*
PPI v SRN	*4/2003*	1,4 [1)]	1,6
Uralská ropa	*5/2003*	4,45	2,35
Efektivní kurz	*5/2003*	-0,16	-1,55
Ceny průmyslových výrobců	*5/2003*	0,2 [1)]	-0,8
Ceny zemědělských výrobců	*5/2003*	-9,4 [1)]	-8,6
Směnné relace	*4/2003*	0,1 [1)]	1,4
Dovozní ceny	*4/2003*	0,4[1)]	-0,5
Úrovňové hodnoty			
Kurz Kč/EUR [2)]	*5/2003*	31,50 [1)]	31,391
Kurz Kč/USD [2)]	*5/2003*	29,46[1)]	27,095
Cena uralské ropy (USD/barel)	*5/2003*	24,90	24,40

1)Průměrná hodnota za 2.čtvrtletí 2003 (ze 4. SZ)

V souhrnu lze vývoj nákladových faktorů v dubnu a květnu označit za mírně protiinflační v porovnání s predikcí, resp. referenčním scénářem ze 4. SZ 2003. Tento vývoj však byl ve své struktuře diferencovaný.

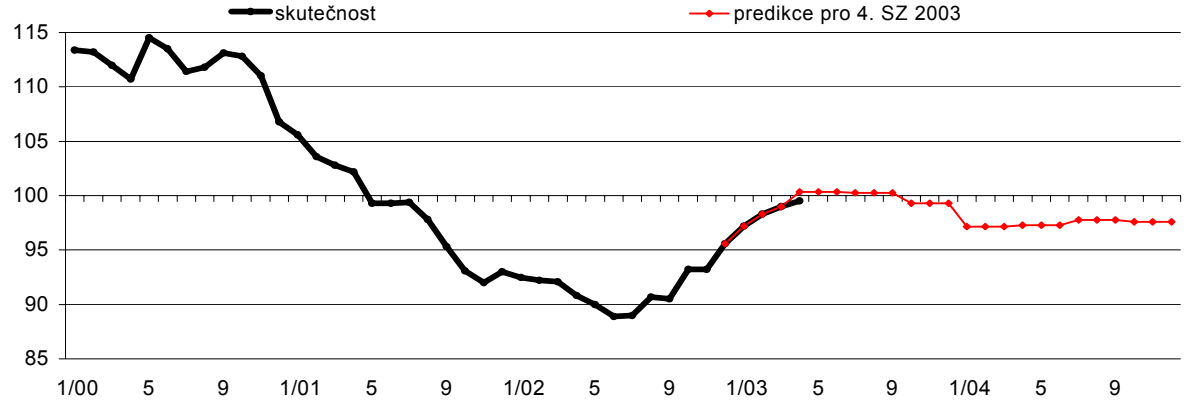
Kurz Kč/EUR, a zahraniční inflace (PPI v SRN) – se v dubnu i květnu vyvíjely téměř ve shodě se scénáři ze 4. SZ. Tato skutečnost měla rozhodující vliv na aktuální vývoj dovozních cen, který se rovněž významněji neodchýlil od predikce ze 4. SZ. Obdobně lze hodnotit i vývoj cen zemědělských výrobců, které zejména v květnu zaznamenaly očekávané výrazné oslabení dosavadních hlubokých meziročních poklesů.

Naopak ceny ropy se v dubnu a květnu pohybovaly pod referenčními scénáři a tento ve srovnání s původní prognózou dezinflační vývoj umocnila květnová výrazná apreciace koruny k dolaru. Vývoj cen ropy a kurzu k dolaru se projevil na vývoji cen průmyslových výrobců, kde se oproti původní prognóze udržel výraznější meziroční pokles cen.

V květnu došlo k výrazné odchylce **směnného kurzu** Kč/USD oproti referenčnímu scénáři ze 4. SZ (skutečnost 27,095 Kč/USD, referenční scénář 29,46), naopak k zanedbatelné odchylce došlo u kurzu Kč/EUR (skutečnost 31,391 Kč/EUR, referenční scénář 31,50 Kč/EUR). Po dramatickém poklesu cen ropy uralské v měsíci dubnu na 21,95 USD/barel (pokles téměř o 7 USD/barel proti březnu) byl v květnu zaznamenán její nárůst na 24,40 USD a cena ropy uralské se tak přiblížila předpokládané hodnotě referenčního scénáře 24,90 USD/barel.

Vývoj **cen zahraničního obchodu** v dubnu 2003 v zásadě odpovídal jejich predikci na 2. čtvrtletí, předpokládající již přechod z mzr. poklesu do jejich mírného růstu. Dovozní ceny zaznamenaly v dubnu 2003 ještě mírný mzr. pokles o 0,5 %; predikce na 2. čtvrtletí 2002 již předpokládá jejich mírný růst o 0,4 %. Vývozní ceny v dubnu 2003 již mzr. rostly (0,9 %), přičemž čtvrtletní predikce předpokládá jejich růst o 0,5 %. Vývoj směnných relací byl v dubnu 2003 značně příznivý (1,4 %), zatímco čtvrtletní predikce předpokládá pouze jejich mírnou kladnou mzr. změnu o 0,1 %.

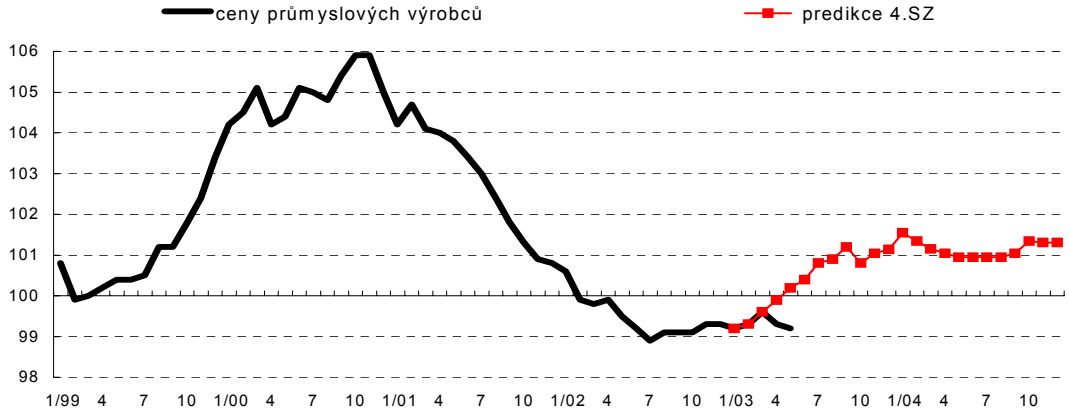
Dovozní ceny ČSÚ a jejich predikce (s.o.p.r.=100)



Ceny průmyslových výrobců se v květnu **meziměsíčně** snížily o 0,3 %. Rozhodující vliv na tento vývoj měl pokles cen rafinérských ropných výrobků o 13,3 % (odraz vývoje cen ropy na světových trzích) a chemických výrobků o 0,6 % (základních chemických látek o 0,8 %).
V květnu pokračoval meziroční pokles cen průmyslových výrobců, které byly v porovnání s květnem minulého roku v úhrnu nižší o 0,8 % (v dubnu o 0,7 %).
Ceny výrobců ve zpracovatelském průmyslu meziročně poklesly o 1,0 %, v jednotlivých odvětvích průmyslu se však ceny vyvíjely značně rozdílně. Dále pokračoval meziroční pokles cen v průmyslu potravinářských výrobků, nápojů a tabákových výrobků (v květnu o 2,7 %) a v průmyslu pryžových a plastových výrobků (v květnu o 3,2 %). Po pěti měsících poměrně výrazného meziročního růstu v řádu cca 10 % došlo v květnu k meziročnímu poklesu cen v průmyslu zpracování ropy o 6,6 % (vliv cen ropy zesílený apreciací kurzu Kč/USD). Naopak ceny v chemickém průmyslu vzrostly meziročně o cca 5 %.

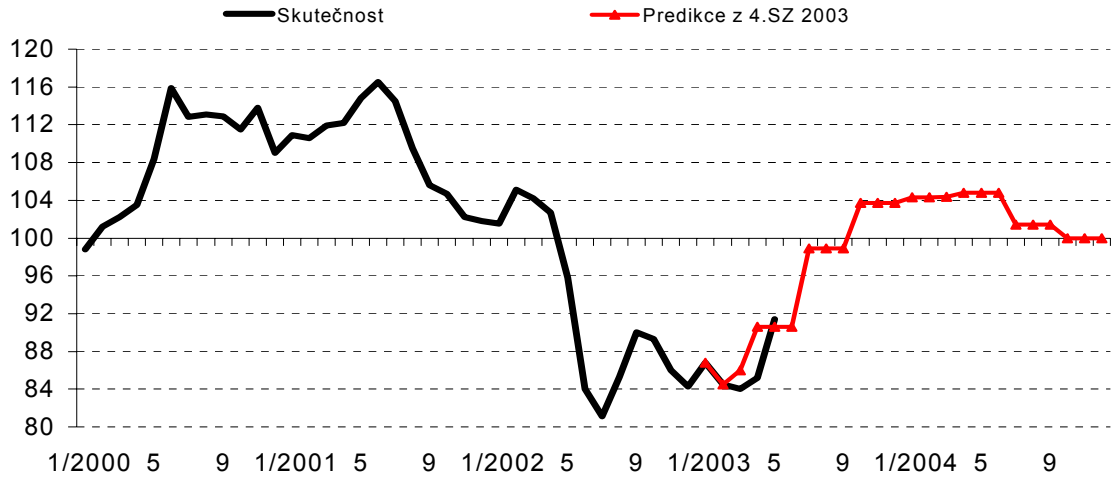
Ceny průmyslových výrobců byly v květnu (obdobně jako i v dubnu) nižší, než činila predikce ze 4. SZ (průměrný meziroční růst 0,2 % na celé 2. čtvrtletí 2003 oproti skutečnosti – 0,8 % v květnu).Tento vývoj byl zapříčiněn zejména exogenními faktory – nižšími cenami ropy v dubnu (21,95 USD/barel) a květnu (24,40 USD/barel), než činil referenční scénář pro 4. SZ (SZ 24,9 USD/barel), přičemž v květnu došlo i k výrazné apreciaci koruny vůči USD a tento vývoj se v souhrnu promítl do výrazného poklesu cen v průmyslu zpracování ropy. Ostatní skupiny cen průmyslových výrobců se v zásadě vyvíjely v souladu s predikcí.

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



Ceny zemědělských výrobců meziměsíčně vzrostly o 3,3 % v důsledku zvýšení cen jak živočišných tak i rostlinných výrobků. Vzrostly ceny prasat, obilovin, ovoce, zeleniny a drůbeže, naopak poklesly ceny mléka a vajec.
Meziročně se propad cen zemědělských výrobců zmírnil. Meziročně ceny poklesly v květnu o 8,6 %, v dubnu o 14,8 %. Ceny živočišných výrobků se meziročně snížily o 5,6 %, zejména pod vlivem vývoje cen prasat, mléka, jatečního skotu, vajec a drůbeže. Ceny rostlinných výrobků poklesly o 14,1 % v důsledku snížení cen obilovin, brambor a ovoce. Na druhé straně vzrostly ceny zeleniny a olejnin.
Trend zmírňování meziročního poklesu cen zemědělských výrobců odpovídal predikci na 2. čtvrtletí ze 4. SZ (-9,4 %).

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



4. Vývoj veřejných rozpočtů

Stručná charakteristika návrhu reformy veřejných financí

Ministerstvo financí zveřejnilo koncepci reformy veřejných rozpočtů a rozpočtový výhled do roku 2006. Jedná se o zásadní dokument poskytující informaci o záměrech fiskální politiky v tříletém horizontu. O základních rysech koncepce reformy informovala stručně již předchozí situační zpráva, dostupné informace nicméně lépe kvantifikují zamýšlené vládní kroky. Velmi stručně lze charakterizovat navrženou konsolidaci pomocí tzv. maximálních přípustných deficitů veřejných rozpočtů, které chce ministerstvo prosadit (jedná se o saldo bez privatizačních zdrojů a dotací transformačním institucím):

	2003	2004	2005	2006
Deficit VR (v % HDP)	6,2	5,5	4,8	4,0
Deficit VR (v mld. Kč)	146	139	129	116
Trajektorie poklesu podílu salda na HDP	-	0,63	0,72	0,86

Těžiště reformních záměrů se koncentruje na snižování výdajů, kde by mělo dojít v období let 2004 – 2006 k celkovým úsporám v částce cca 200 mld. Kč. (doposud je však na politické úrovni dohodnuto cca 120 mld. Kč, zbývající část se má nalézt během sestavování rozpočtu pro příští rok). Opatření na příjmové straně předpokládají zvýšení inkasa nepřímých daní o cca 30 – 40 mld. Kč ročně a růst inkasa z pojistného na zdravotní a sociální zabezpečení o 3,3 – 5,0 mld. ročně. Proti tomu je očekáván pokles inkasa daní z příjmů právnických osob v celkovém objemu cca 24 mld. Kč během let 2004 – 2006. Následující tabulka shrnuje dopady na příjmovou a výdajovou stranu veřejných rozpočtů.

Aktivní opatření v mld. Kč:		**2004**	**2005**	**2006**	***Celkem***
Na straně příjmů	1	22,6	24,6	24,0	*71,2*
Na straně výdajů: plánováno	2	46,0	69,0	84,0	*199,0*
dohodnuto (SR)	3	26,6	43,0	49,9	*119,5*
Celkem plánováno	*1+2*	*68,6*	*93,6*	*108,0*	*270,2*
Celkem dohodnuto	*1+3*	*49,2*	*67,6*	*73,9*	*190,7*

Pozn. opatření na straně výdajů jsou dohodnuta na úrovni státního rozpočtu

Hlavních úspor je dosahováno v platové oblasti státních zaměstnanců, nemocenských dávkách a mírném poklesu počtu zaměstnanců v ústředně řízené státní správě. Systémověji orientovaná opatření nejsou v koncepci reformy dostatečně kvantifikována, navíc je předpokládána jejich účinnost až od roku 2005 (nemocenské pojištění) či 2006 (dávky státní sociální podpory a sociální péče).

Implikace konsolidace na poptávku v ekonomice

Z hlediska vlivu fiskální politiky na ekonomický výkon jsou podrobněji posuzovány jen roky 2003 a 2004. V roce 2003 očekává Ministerstvo financí schodek vládního sektoru na úrovni 6,2 % HDP. Ve srovnání s jeho loňskou výslednou úrovní 3,9 % HDP i trajektorií jeho vývoje během roku se nám toto číslo jeví jako nadhodnocené minimálně o cca 1 p.b., a to zejména vlivem nadhodnocení výdajové strany rozpočtů, ale částečně i podhodnocením úrovně příjmů. Snižujeme proto odhad poptávkově relevantního salda oproti původním předpokladům o cca 30 mld. Kč. Toto snížení se pravděpodobně projeví v nižší spotřebě vlády (o cca 10 mld. Kč) a nižších investicích (o cca 5 mld. Kč). Na příjmové straně naopak předpokládáme lepší daňové příjmy ve výši cca 15 mld. Kč. Intervalově by se deficit vládního sektoru měl v letošním roce pohybovat v rozmezí 4,8 až 6,2 % HDP, přičemž pro modelové úvahy doporučujeme pracovat se spodní hodnotou intervalu 4,8 % HDP. Při zohlednění těchto změn by poptávkově relevantní saldo v letošním roce mělo dosahovat cca 109 mld. Kč s korespondujícím příspěvkem k dynamice HDP cca 0,8 p.b.

V roce 2004 jsou úvahy o působení fiskální politiky determinovány uskutečněním či neuskutečněním záměrů obsažených ve fiskální reformě. Realizace těchto záměrů by znamenala pokles poptávkově relevantního salda v roce 2004 o cca 26 mld. Kč, kterému odpovídá negativní příspěvek k dynamice HDP cca 0,5 p.b.

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

Naopak značně pesimistický pasivní scénář vývoje veřejných financí v roce 2004 popsaný rovněž v návrhu reformy (předpokládající propad deficitu vládního sektoru na úroveň 8,3 % HDP v roce 2004 a 8,5 % HDP v roce 2005) by znamenal růst poptávkového salda o cca 96 mld. Kč na cca 206 mld. Kč a tomu odpovídající výraznou stimulaci HDP ve výši cca 1,5 p.b. Tento pasivní scénář se jeví jako velmi krajní varianta (jejíž naplnění nepředpokládáme) a deficit vládního sektoru v příštím roce lze očekávat spíše v intervalu 5 – 6 % HDP.

Aktuální vývoj státního rozpočtu ke konci května

Hospodaření státního rozpočtu za leden až květen 2003 skončilo deficitem ve výši 74,6 mld. Kč, přičemž loni ve stejném období činil deficit 32,4 mld. Kč. Meziroční srovnatelnost je přitom omezena tím, že v letošním rozpočtu se již nepočítá s mimořádnými a nahodilými příjmy (loni až 50 mld. Kč), ale uvažuje se s podstatně vyššími transfery do územních rozpočtů v souvislosti s pokračující reformou veřejné správy (o 30 mld. Kč). Tyto transfery jsou vedle vyšších sociálních dávek také jednou z hlavních příčin meziročního nárůstu deficitu za leden až květen. Relativně vysoký deficit státního rozpočtu vykázaný ke konci května (63 % schváleného rozpočtu) ovlivňují jednak předstihové platby VZP (-2,7 mld. Kč) a transfery MŠMT do územních rozpočtů (-5,2 mld. Kč), jednak nepředvídané výdaje (prohraná arbitráž CME -10,7 mld. Kč), a dále pak celoroční částka státní podpory stavebního spoření za rok 2002 (12,9 mld. Kč). Bez těchto mimořádných vlivů by rozpočtový schodek ke konci května činil pouze cca 48,5 mld. Kč.

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

	SR 2003 zákon	Skut. 1 - 5/02	Skut. 1 - 5/03	Rozdíl 3 - 2	Rozdíl 3 - 1
	1	2	3	4	5
SR běžné hospodaření	-118,7	-32,4	-74,6	-42,2	44,1
v tom: úhrada ČKA	-18,6	-12,1	-8,0	4,1	10,6
půjčka povodně EIB	-7,4	0,0	-4,0	-4,0	3,4
arbitráž CME			-10,7	-10,7	-10,7
operace státních aktiv	-4,8	2,2	1,9	-0,3	6,7
vlastní běžné hospodaření SR	-87,9	-22,5	-53,8	-31,3	34,1

Pramen: účty vedené u ČNB

Z uvedených výsledků za leden až květen vyplývá, že dosavadní deficit ovlivňuje zejména výdajová strana státního rozpočtu. Příjmová strana se vyvíjí v kontextu výrazného poklesu nedaňových a ostatních příjmů (mimořádných), znamenající jejich meziroční pokles o cca 4 mld. Kč (1,6 %), zatímco daňové příjmy vzrostly o cca 9 mld. Kč (7,3 %) a pojistné na sociální zabezpečení o 4,6 mld. Kč (4,5 %). DPH vykazuje za pět měsíců meziroční přírůstek +4,1 %, spotřební daně +10,4 %, DPPO +20,6 % a DPFO +5,1 %. Vývoj DPPO přitom souvisí se čtvrtletní periodicitou zálohových plateb a platebním kalendářem, na základě kterého rozhodující část velkých poplatníků využívajících služby daňových poradců podává daňové přiznání za uplynulý rok do konce června. Vzhledem k relativně příznivým výsledkům firem za rok 2002 lze očekávat též odpovídající úroveň daňového inkasa.

Dosavadní poměrně příznivý vývoj státního rozpočtu na straně příjmů i výdajů směřuje spíše k celoročně nižšímu deficitu, než uvádí zákon o státním rozpočtu na rok 2003. K přesnějšímu

vyhodnocení rozpočtového vývoje však je vhodnější použít až pololetní výsledky, které jsou obvyklým signálem pro nastavení základny k sestavení státního rozpočtu na příští rok.

5. Peníze, úvěry a úrokové sazby

Peníze

Dlouhodobý pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu M2 v dubnu 2003 skončil. Z historicky nejnižší hodnoty 2,5 % v březnu 2003 se meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 v dubnu zvýšil na 3,1 %, po vyloučení vlivu kurzových změn na 3,6 %. V absolutním vyjádření vzrostl objem peněžní zásoby v dubnu 2003 o 34,7 mld. Kč, po vyloučení vlivu kurzových změn o 38,1 mld. Kč. Přes dubnové zvýšení zůstává tempo růstu peněžní zásoby za první čtyři měsíce r. 2003 pod úrovní stejného období r. 2002 a je v souladu s neinflačním vývojem ekonomiky.

Do nárůstu objemu peněz v ekonomice se v dubnu 2003 promítlo především prohloubení schodku státního rozpočtu (hlavně dotace na stavební spoření), vzestup úvěrů podnikům v Kč i v cizí měně (po očištění o kurzové vlivy) a pokračující růst korunových úvěrů domácnostem. Zhoršení čistého úvěru vládě v souvislosti s úhradou nákladů spojených neúspěšnou arbitráží ohledně TV Nova bylo z měnového hlediska eliminováno poklesem čistých zahraničních aktiv.

Růst peněžní zásoby se rovněž promítl do vzestupu meziročního přírůstku peněžního agregátu L, který v dubnu 2003 vzrostl o 0,4 procentního bodu na 1,4 %. Přesto však tempo růstu peněžního agregátu L i nadále zaostává v důsledku snižování objemu státních pokladničních poukázek v portfoliu nebankovních subjektů za tempem růstu peněžní zásoby.

Po dlouhodobém vzestupu došlo v dubnu 2003 rovněž k mírnému poklesu meziročního přírůstku peněžního agregátu M1, a to o 0,2 procentního bodu na 20,0 %. V absolutním objemu však vzrostlo v dubnu 2003 jak oběživo (o 2,6 mld. Kč), tak netermínované vklady (20 mld. Kč). Podíl oběživa na celkovém objemu M2 činil v dubnu 2003 12,6 % a byl o 0,1 procentního bodu nižší než v březnu 2002.

U peněžních agregátů v pojetí ECB se u meziročních přírůstků projevil pokles transakčních peněz zřetelněji, neboť do peněžního agregátu M1 se v tomto pojetí promítl pokles vkladů s jednodenní výpovědní lhůtou. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 tak v dubnu 2003 poklesl o 4,3 procentních bodů na 18,2 %. Naopak u meziročního přírůstku širšího peněžního agregátu M2 se projevil vzestup o 0,4 procentního bodu na 6,4 %, související především s růstem objemu termínovaných vkladů do 2 let. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M3 stagnoval na úrovni 5,5 %.

Úvěry

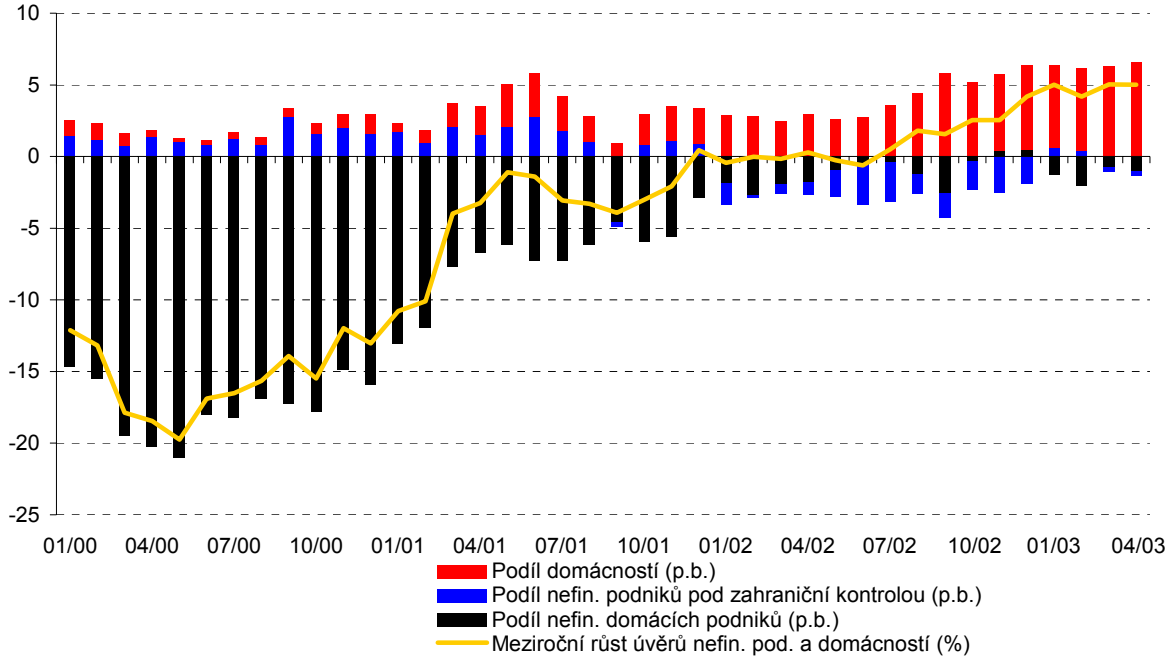
Meziroční přírůstek úvěrů se v dubnu 2003 nadále zvyšoval a dosáhl 4,5 % v nominálním vyjádření, resp. 5,3 % v reálném vyjádření. Absolutní objem úvěrů se meziročně zvýšil o 43,6 mld. Kč, z toho v dubnu 2003 o 10,9 mld. Kč. Rozhodující podíl na uvedeném vývoji měly i nadále úvěry poskytované domácnostem za účelem financování bydlení a úvěry

finančním institucím. Úvěry nefinančním podnikům klesaly. Meziroční dynamika úvěrů se pohybuje v rámci predikovaného rozmezí 4 – 6 % v letech 2003 a 2004.

Úvěry poskytované domácnostem se v dubnu 2003 meziročně zvýšily o 30 %. Absolutní objem těchto úvěrů meziročně vzrostl o 44,2 mld. Kč, z toho v dubnu 2003 o 3,9 mld. Kč. Na uvedeném vývoji se podílely zejména úvěry určené k financování bydlení, což se odráží ve zvýšeném počtu nově zahájených bytů v 1. čtvrtletí 2003 (o 5,8 %). Dynamika spotřebitelských úvěrů se v dubnu 2003 mírně zpomalila, i nadále však zůstává na vysoké úrovni (36,6 %). Spotřebitelské úvěry přispívaly k růstu spotřeby domácností obdobně jako v minulém období.

Spotřeba domácností byla dále podporována splátkovými prodeji realizovanými nebankovními institucemi. Nejvýznamnějšími nebankovními subjekty jsou GE Capital Multiservis, a.s., Home Credit, a.s. a Cetelem ČR, a.s. Tyto subjekty poskytly od počátku roku 1997 do roku 2002 13,7 mld. Kč úvěrů, přičemž v průběhu roku 2002 se jejich objem zvýšil o 0,8 mld. Kč. Meziroční dynamika splátkových prodejů se v roce 2002 zpomalovala, a to z 30,3 % v roce 2001 na 6,2 % v roce 2002. Podíl splátkových prodejů na spotřebě domácností se v roce 2002 zvýšil o pouhých 0,1 p.b. na 1,2 %. Mnohem výraznější bylo v roce 2002 zvýšení uvedeného podílu u bankovních spotřebitelských úvěrů, a to na 5,4 %. Z uvedeného vývoje vyplývá, že splátkové prodeje přispívaly v roce 2002 k financování spotřeby domácností pouze okrajově.

Podíl rozhodujících ekonomických sektorů na růstu úvěrů

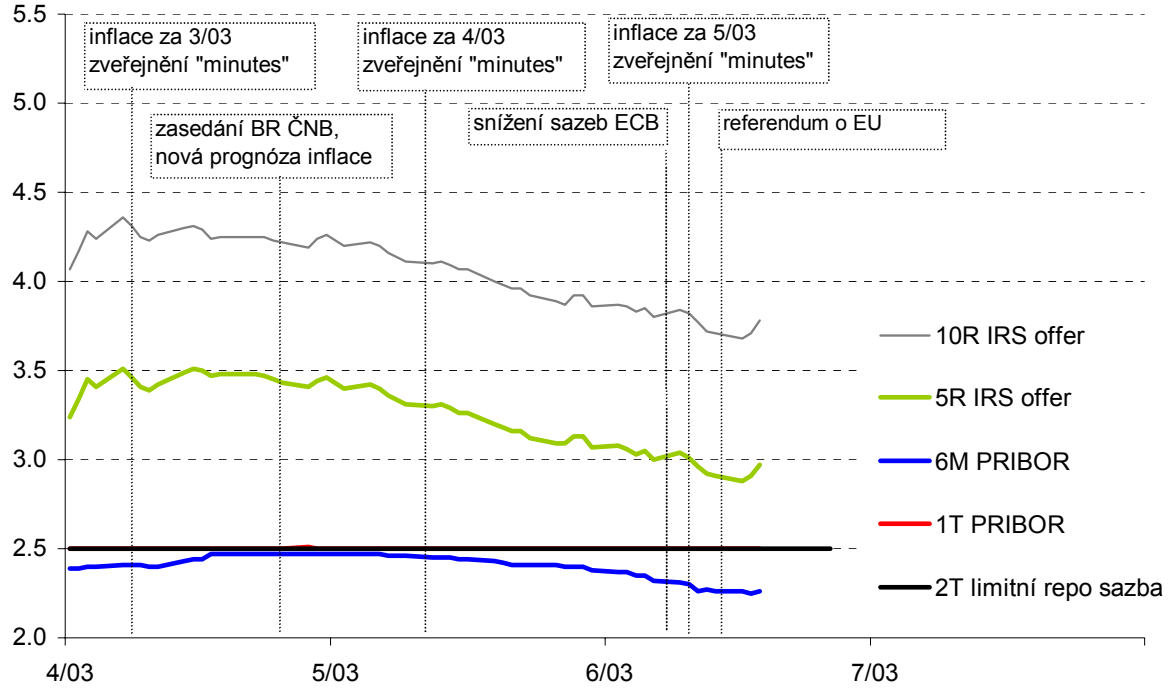


Úvěry poskytované nefinančním podnikům v dubnu 2003 nadále klesaly. Meziroční pokles těchto úvěrů činil 1,7 %. Uvedený vývoj byl zaznamenán u nefinančních domácích podniků i u podniků pod zahraniční kontrolou. Zvýšení úvěrů bylo v dubnu 2003 zaznamenáno u finančních institucí. Absolutní objem těchto úvěrů vzrostl o 4,6 mld. Kč.

Úrokové sazby

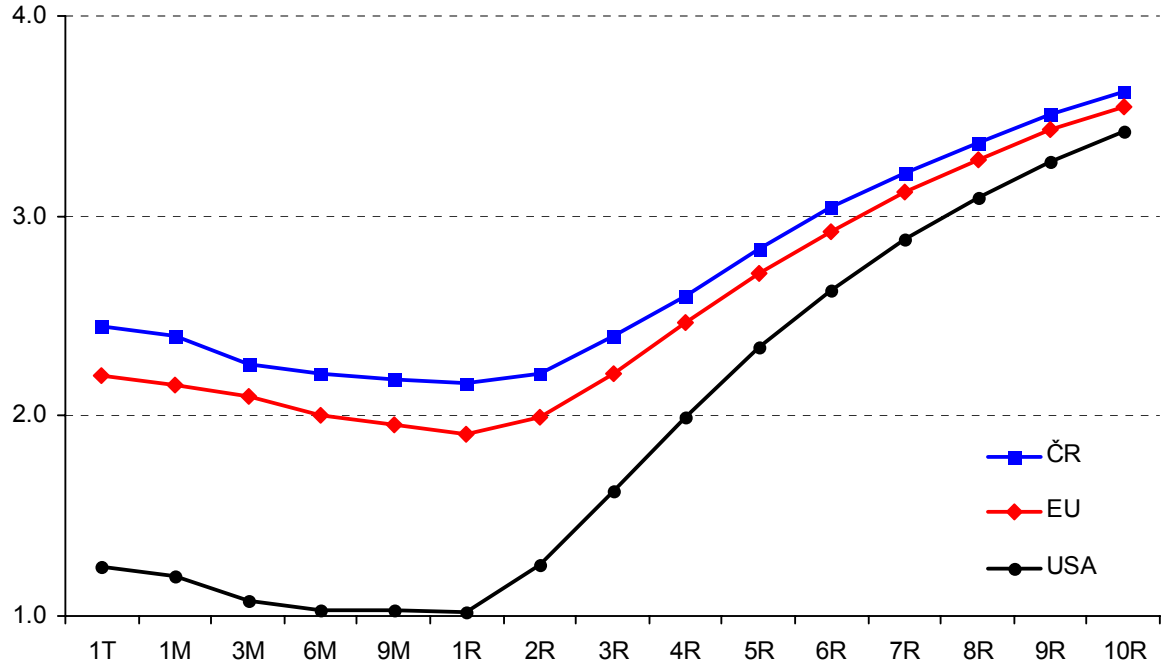
Úrokové sazby pokračují v pozvolném poklesu a již na všech segmentech finančního trhu dosáhly úrovní z období před zahájením válečného konfliktu v Iráku. Uvedený vývoj byl výsledkem působení vnitřních i vnějších faktorů. Účastníci trhu reagovali především na zasedání bankovní rady ČNB a následně zveřejněný zápis z jednání. Vyjádření guvernéra ČNB na tiskové konferenci, že rizika budoucího vývoje inflace jsou nyní nižší, byla interpretována jako nárůst pravděpodobnosti dalšího snížení sazeb ČNB. K domácím faktorům patřily také přetrvávající nízká inflace a úspěšná aukce nového státního dluhopisu se splatností 10R (objem 14 mld. Kč). Na zveřejněné údaje o HDP úrokové sazby prakticky nereagovaly, stejně tak na referendum o přistoupení k EU. Nejvýznamnějším zahraničním faktorem se stalo snížení základních sazeb ze strany ECB o 0,50 procentního bodu, nadále působí vliv slabého ekonomického růstu. Tento fakt oficiálně potvrdila ECB, když snížila odhad růstu ekonomiky eurozóny. Proto se znovu objevily spekulace o případné další úpravě základních sazeb.

Vývoj úrokových sazeb v %



Výnosová křivka na peněžním trhu má mírně negativní tvar (spread 1R PRIBOR – 1T PRIBOR činí -0,25 procentního bodu k 18. 6.). Také sazby FRA indikují očekávané snížení klíčových sazeb; všechny splatnosti jsou již zafixovány pod úrovní 2,20 %. U dlouhodobých sazeb se pozitivní spread mezi sazbami 5R a 1R mírně snížil, pohybuje se kolem 0,7 procentního bodu. Porovnání tuzemských sazeb s úrokovými sazbami v zahraničí ukazuje následující graf.

Výnosová křivka v různých zemích: sazby IRS v % (18. 6. 2003)



Pramen: Bloomberg

Inflační očekávání analytiků finančních trhů se proti předcházejícímu měsíci posunula směrem dolů. Odůvodnění spočívá především v oslabení dolaru, které zlevňuje dovoz strategických surovin, v nižších cenách ropy a importované dezinflaci. Tyto faktory by měly tlumit růst inflace z titulu zvyšování cen potravin a daňových úprav. Predikce úrokových sazeb se také posunuly na nižší hladinu. Důvodem je sílící očekávání na další uvolnění měnové politiky ČNB, přičemž nezanedbatelnou roli hraje vývoj v zahraničí.

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

	CPI				1T PRIBOR	1R PRIBOR	
	ČNB	finanční trh	podniky	domácnosti	fin. trh	ČNB	fin. trh
12/00	4.4	5.0	4.7	4.1	5.9		6.5
12/01	3.3	3.9	3.9	4.6	4.9	3.7	5.1
12/02	2.3	2.3	2.3	2.6	2.9	2.8	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	3.0	2.9
4/03	3.6	2.6			2.7		3.0
5/03	3.7	3.7			2.7		3.0
6/03	5.4	3.2			2.6		2.8

Pramen: ČNB, Statistická šetření

Vývoj klientských úrokových sazeb koresponduje se situací na finančním trhu. Od ledna, kdy došlo k poslední úpravě základních sazeb, se klientské sazby téměř nezměnily. Korunové sazby z nových úvěrů v současnosti dosahují 3,9 %, termínované depozitní sazby 2,0 %. Reálné úrokové sazby se liší v závislosti na zvoleném cenovém indexu. Reálné úrokové sazby z nových úvěrů deflované PPI aktuálně dosahují 4,7 % při pohledu ex post, 2,9 % při pohledu ex ante (viz příloha č. 5).

6. Trh práce

UKAZATEL	OBDOBÍ	PREDIKCE	SKUTEČNOST
Míra nezaměstnanosti - ke konci období podle MPSV (v %)	květen 2003	9,63	9,44
Celková zaměstnanost v NH - VŠPS (mzr. změna v %)	I/03	1,2	0,5
z toho: zaměstnanci vč. členů prod. družstev	I/03	-0,5	-1,5
Průměrná nominální mzda ve sled. org. (mzr. změna v %)	I/03	6,6	7,4
- v podniktelské sféře (mzr. změna v %)	I/03	6,1	5,8
- v nepodnikatelské sféře (mzr. změna v %)	I/03	9,8	14,5
Průměrná nominální mzda v průmyslu (mzr. změna v %)	duben 2003	.	5,2
NJMN v průmyslu (mzr. změna v %)	duben 2003	.	-4,1
NJMN v NH (mzr. změna v %)	I/03	4,6	3,6

Pramen: MPSV, ČSÚ

Nové statistické údaje nadále potvrzují zpomalování růstu zaměstnanosti a nárůst sezonně očištěné registrované míry nezaměstnanosti. Jsou v zásadě v souladu s aktuální predikcí ze 4. SZ.
Vývoj mezd v podnikatelském sektoru v 1. čtvrtletí i signály o tomto vývoji ve 2. čtvrtletí (průměrná mzda v průmyslu a stavebnictví v dubnu) rovněž nesignalizují zásadnější odchylky od predikce ze 4. SZ a tedy ani významnější rizika změny predikce inflace.
Naopak vývoj průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře se v 1. čtvrtletí odchýlil výrazně od predikce. V tomto případě však riziko bezprostředního přenosu do cen v průběhu roku je malé. Rizika by byla spojena teprve se střednědobým pokračováním tohoto vývoje (spill-over efekt do mezd v podnikatelské sféře, a střednědobý kanál vlivu deficitu veřejných rozpočtů na inflaci).

Vývoj základních ukazatelů trhu práce – predikce ze 4. SZ (mzr. změny v %)

UKAZATEL	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	2004
Zaměstnanost celkem a,e)	0.7	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	1.1	1.4	1.3	1.0	0.5	0.3	-0.1	0.0	0.3	0.5
z toho : zaměstnanci a,b,e)	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0	0.4	0.1	-0.9	-0.1	-1.5	-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 období)	452	420	440	462	461.9	472	454	493	514	514.4	528	517	530	552	552	542.4
Obecná míra nezaměstnanosti v % - průměr a,e)	8.5	8.0	8.3	7.9	8.1	7.7	7.0	7.2	7.3	7.3	7.6	7.4	7.8	7.7	7.6	7.5
Počet nezaměstnaných dle ILO (v tis. osob) a,e)	440	411	427	406	421	392	361	375	378	377.1	388	383	408	402	393	392
Průměrná mzda ve sledovaných org. (nominální) c)	9.3	9.1	8.8	7.7	8.7	7.1	7.7	7.4	6.7	7.2	7.4	5.9	5.4	5.1	5.8	8.1
(reálné)	5.0	3.9	3.2	3.3	3.8	3.3	5.3	6.7	6.2	5.3	7.8	5.7	3.6	2.3	4.6	3.7
v tom: podnikatelská sféra (nominální)	9.2	8.8	8.4	7.1	8.4	7.4	6.8	6.5	5.7	6.5	5.8	5.4	4.9	4.6	5.2	6.2
nepodnikatelská sféra (nominální)	9.7	9.9	10.1	9.5	9.8	6.0	11.2	11.3	10.3	9.8	14.5	8.6	8.3	7.3	8.5	15.8
Mzdy a platy v NH (nominální) a,d,e)	9.5	9.1	8.9	8.5	9.0	6.4	8.1	7.5	5.7	7.1	5.8	4.9	4.2	4.3	4.9	7.7
JMN (nominální mzdy a platy v NH na HDP v s.c.) a,e)	5.7	5.5	5.7	5.9	5.7	3.8	5.9	5.7	4.1	5.0	3.6	2.6	1.0	0.5	2.2	5.1
NHPP (HDP v s.c. na modifikovaný počet zaměstnaných z VŠPS) a,e)	2.7	2.6	2.7	2.3	2.6	3.0	1.3	0.6	0.3	1.3	2.1	1.9	3.3	3.6	2.3	2.0

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

a) Údaje za jednotlivá čtvrtletí roku 2001 a 2002 nejsou zrevidovány v návaznosti na výsledky sčítání lidu v roce 2001

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

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

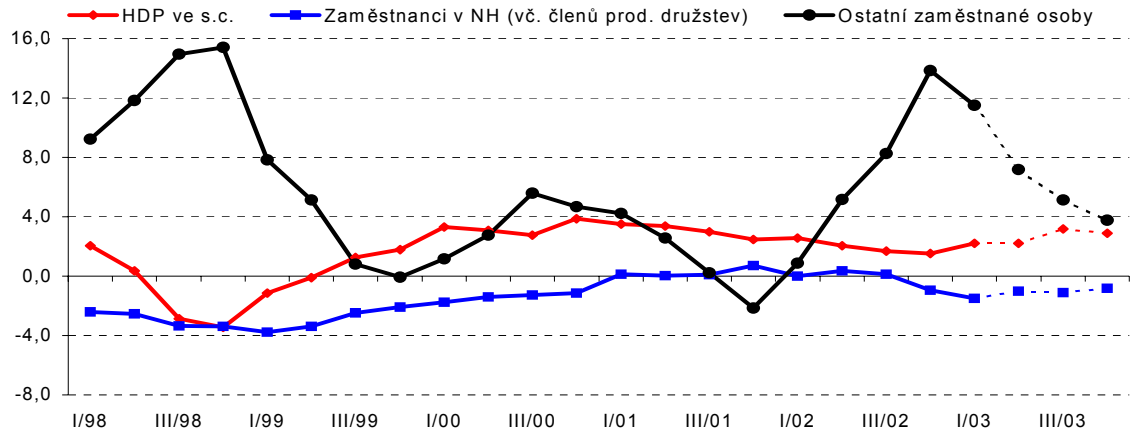
d) Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vynásobená zaměstnanci v NH

e) Údaje za I. čtvrtletí 2003 jsou po revizi ČSÚ

6.1 Zaměstnanost, nezaměstnanost

Údaje VŠPS za 1. čtvrtletí 2003 byly spolu s údaji za všechna čtvrtletí 2002 **revidovány** podle výsledků sčítání lidu 2001 (definitivní výsledky revize všech čtvrtletí 2001 a 2002 budou zveřejněny v červenci). Revidované údaje zaměstnanosti jsou v průběhu roku 2002 nižší zhruba o 25 až 30 tisíc osob, přičemž odchylka se mírně zvyšovala. Nerevidované meziroční údaje o růstu zaměstnanosti v roce 2002 jsou z toho důvodu nadhodnoceny asi o 0,1 p.b. Podle revidovaných údajů se v 1. čtvrtletí 2003 meziročně snížil **počet zaměstnanců** včetně členů produkčních družstev o 1,5 % (predikce -0,5 %), přičemž počet zaměstnaných se zvýšil o 0,5 % (predikce +1,2 %). Rozdíly skutečnosti od predikce v 1. čtvrtletí 2003 jsou způsobeny hlubším než očekávaným poklesem počtu zaměstnanců.

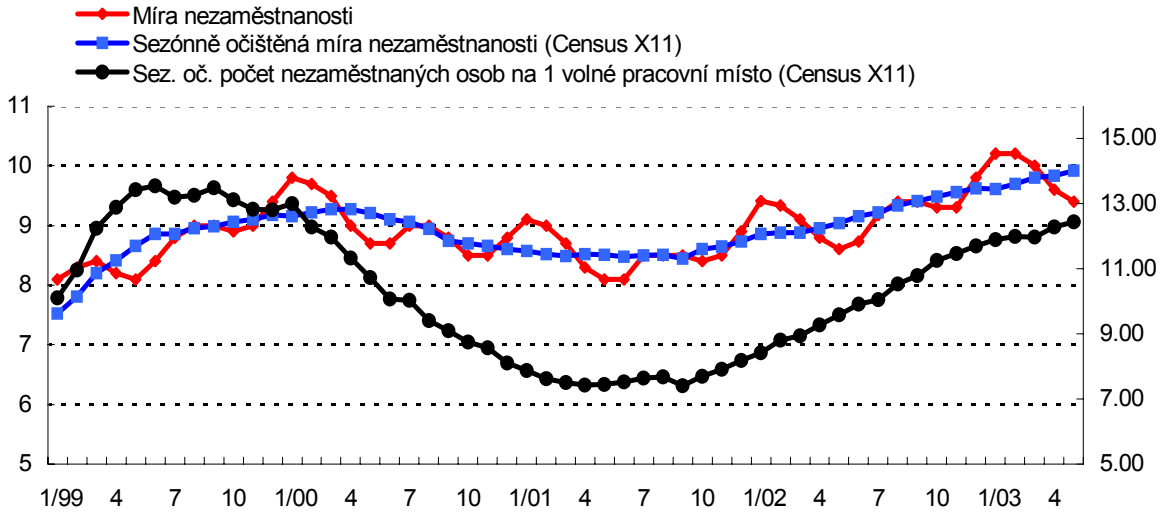
Vývoj zaměstnanosti, počtu zaměstnanců a HDP (mzr. změny v %)



Pramen: ČSÚ

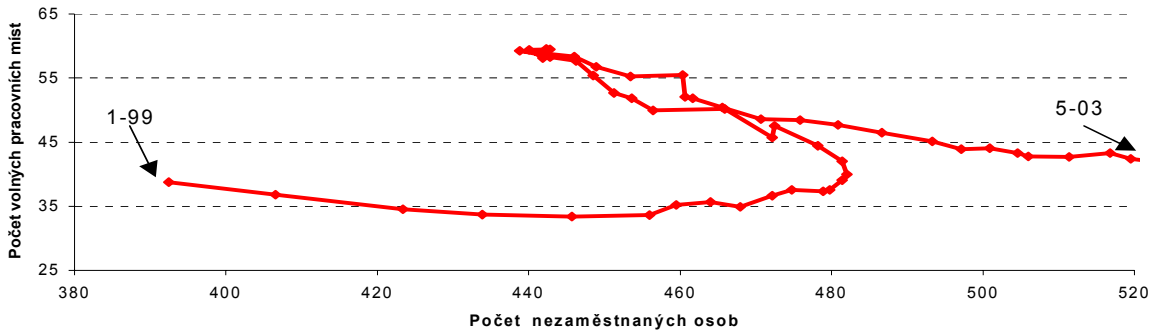
Míra registrované nezaměstnanosti dosáhla ke konci května 9,44 % (predikce z 4. SZ 9,63 %), v meziročním srovnání se jedná o nárůst o 0,8 procentního bodu. Rozdíl skutečnosti oproti predikci je ovlivněn sezonními faktory, tj. ve vyšším než očekávaným počtem umístěných sezonních uchazečů o práci. V měsíci červnu bude efekt sezonních prací nižší a trh práce ovlivní čerství absolventi škol. Ke konci května úřady práce evidovaly o 1,1 tis. volných pracovních míst více než na konci dubna. Na jedno volné pracovní místo připadá 11,7 nezaměstnaných. Sezonně očištěné údaje ukazují, že počet nezaměstnaných osob se dále zvyšuje, zatímco počet volných pracovních míst klesá. Nadále předpokládáme, že v průběhu roku 2003 nedojde k zásadnímu obratu ve vývoji nezaměstnanosti a bude pokračovat mírný růst míry nezaměstnanosti. Ke konci letošního roku očekáváme, že se míra nezaměstnanosti bude nacházet v intervalu 4. SZ, tj. 9,9 až 10,9 %.

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



Pramen: MPSV, propočet ČNB

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



Pramen: MPSV, propočet ČNB

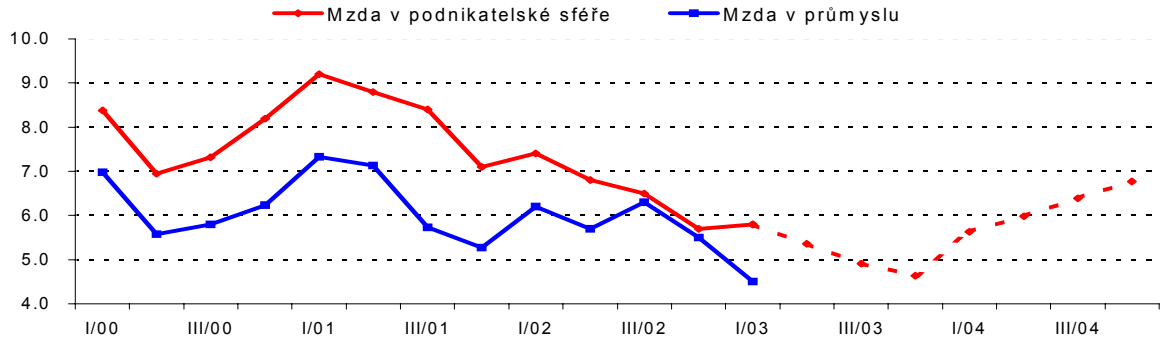
6.2 Mzdy, příjmy z mezd, produktivita práce a jednotkové mzdové náklady

Průměrná mzda ve sledovaných organizacích vzrostla v 1. čtvrtletí 2003 o 7,4 % (predikce ze 4. SZ odhadovala 6,6 %). Skutečný vývoj průměrné mzdy v podnikatelské sféře, pro jehož odhad byl základem předpokládaný hospodářský a cenový vývoj v ekonomice, v zásadě odpovídal predikci SMS ze 4. SZ (5,8 % vs. 6,1 %). Významně se od predikce ze 4. SZ lišil dosažený růst průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře (rozdíl 4,7 procentních bodů). Vzhledem k absenci statistických dat nelze blíže identifikovat příčinu odchylky.
Přestože průměrná mzda v národním hospodářství rostla rychleji proti predikci o 0,8 procentního bodu, vzhledem k hlubšímu než očekávanému poklesu počtu zaměstnanců se dosažený meziroční růst mezd a platů (5,8 %) pohyboval zhruba na úrovni predikce (6,0 %).

První informace o mzdovém vývoji v podnikatelské sféře ve druhém čtvrtletí nevybočují z rámce predikce ze 4. SZ. V dubnu vzrostla průměrná mzda v průmyslu o 5,2 %, predikce odhadovala 4,8 %. Obdobný vývoj byl zaznamenán i ve stavebnictví.

Výrazně příznivější hodnoty zveřejněných ekonomických ukazatelů za celé národní hospodářství za první čtvrtletí oproti predikci ze 4. SZ (HDP ve s.c. predikce 1,4 % a skutečnost 2,2 %) se promítly i do rozdílu mezi predikcí vývoje nominálních jednotkových mzdových nákladů v ekonomice v 1. čtvrtletí (4,6 %) a skutečností 3,6 %). Vývoj v průmyslu v dubnu (mzr. pokles NJMN o 4,1 %) je prozatím v souladu s očekávaným růstem JNMN v ekonomice v roce 2003 kolem 2,5 %.

Průměrná nominální mzda (mzr. změny v %, predikce ze 4. SZ)



Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

7. Ekonomický růst a jeho složky

Meziroční reálný růst v %	Období 2002	Predikce	Skutečnost
Celková domácí poptávka	1. čtvrtletí 2003	2,3	3,0
HDP	1. čtvrtletí 2003	1,4	2,2
Index průmyslové produkce	duben 2003	-	5,6
Stavební výroba	duben 2003	-	3,3
Mld. Kč			
Netto vývoz zboží a služeb	1. čtvrtletí 2003	-29,2	-29,5
Obchodní bilance	duben 2003	-5,0	-8,8

Růst hrubého domácího produktu v 1. čtvrtletí ve srovnání s 2. pololetím loňského roku mírně zrychlil na 2,2 %. Mírné zrychlení vykázal produkt i po sezonním očištění, když oproti předchozímu čtvrtletí vzrostl o 0,8 %. ČR sice již deset čtvrtletí dosahuje vyššího růstu než EU, zároveň však i nadále zaostává za tempem růstu některých středoevropských zemí, jako jsou např. Maďarsko (1.Q 2003 2,7 %) nebo Slovensko (4,1 %).

Obdobně jako v předcházejících třech čtvrtletích byl ekonomický růst tažen především soukromou a veřejnou spotřebou. Tvorba hrubého fixního kapitálu naopak meziročně poklesla, zatímco zásoby vykázaly vyšší přírůstek než v 1. čtvrtletí loňského roku. Deficit netto vývozu se meziročně mírně prohloubil o 3,7 mld. Růst vývozu o 4,0 % a dovozu o 4,8 % se vyvíjel v zásadě s predikcí ze 4. SZ, především díky naplnění referenčních scénářů zahraničního růstu a reálného efektivního kurzu. Vývoj netto vývozu nadále potvrzuje závislost na vývoji zahraniční konjunktury, reálného kurzu, struktury agregované poptávky a postupné přeměny nabídkové strany z titulu předchozího přílivu PZI.

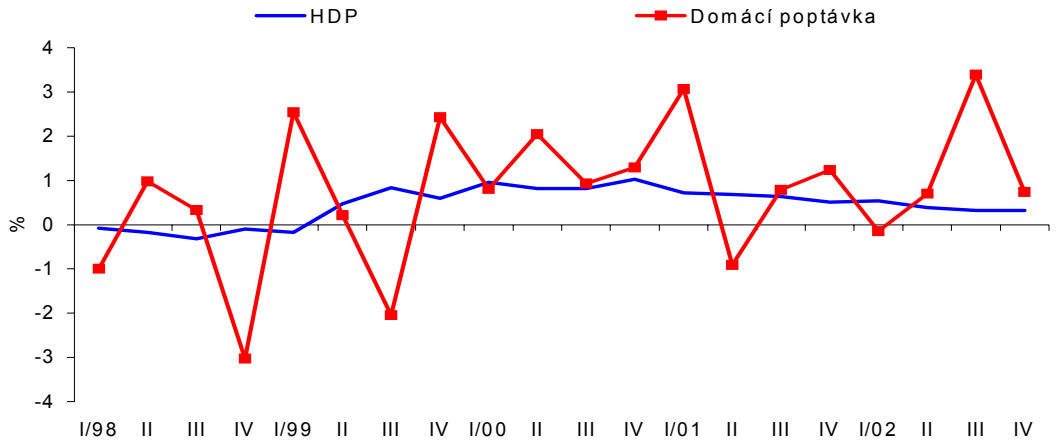
Srovnání predikce a skutečného vývoje složek ekonomického růstu

	meziroční růst			příspěvky k meziročnímu růstu v p.b.		
	Predikce z 4.SZ 2003	Skutečnost	Rozdíl	Predikce z 4.SZ 2003	Skutečnost	Rozdíl v p.b.
mzr v %						
Spotřeba domácností	3.8	4.6	0.8	2.0	2.4	0.4
Spotřeba vlády	3.6	5.2	1.6	0.6	0.9	0.3
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1.0	-2.5	-3.5	0.3	-0.8	-1.1
mld. Kč						
Změna stavu zásob	19.7	24.1	4.4	-0.6	0.7	1.2
Netto vývoz zboží a služeb	-29.2	-29.5	-0.3	-1.0	-1.1	-0.1
mzr v %						
HDP	1.4	2.2	0.8	1.4	2.2	0.8

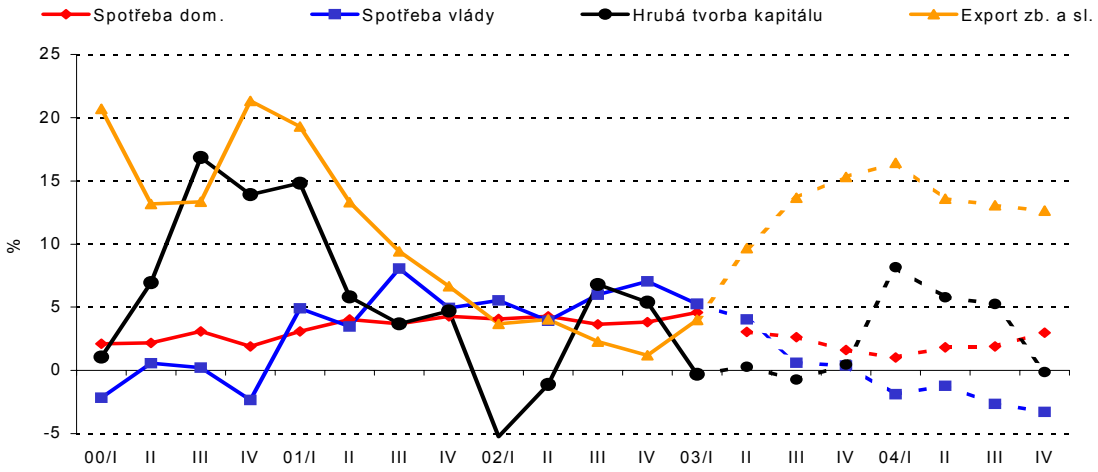
Za silným růstem spotřeby domácností stojí mimořádně vysoký růst disponibilního důchodu *(o 7,9 %). Významně se na jeho růstu podílelo zvýšení náhrad z neživotního pojištění o 205 % (+5,1 mld.), jakožto zpožděný dopad povodní, růst sociálních transferů o 9 % (+1,4 mld.) a vysoká dynamika mezd a platů 6,2 %. Růst reálného disponibilního důchodu, a tudíž soukromé spotřeby, podpořil i pokles deflátoru spotřeby o 1 %. Velmi nepříznivý vývoj se naopak projevil na straně tvorby hrubého fixního kapitálu. Investice finančních a nefinančních podniků reálně poklesly o 6,9 %, v sektoru domácností činil pokles 6,1 %. Enormní nárůst naopak zaznamenaly vládní investice, které se v 1. čtvrtletí zvýšily o 43,9 % a částečně tak vyvážily propad dynamiky soukromých investic.*

Vývoj struktury výdajů na HDP v 1. čtvrtletí vypovídá o pokračujícím významném fiskálním stimulu, který se projevuje jak přímo v podobě silného růstu vládní spotřeby a investic či nepřímo růstem transferů domácnostem stimulujícím soukromou spotřebu.

Mezičtvrtletní změny HDP a domácí poptávky *(*v %, s.a.)



Meziroční růst komponent agregátní poptávky (v %)



Aktuální vývoj krátkodobých indikátorů, především relativně vysoký růst průmyslové produkce, oživení růstu stavební výroby a nárůst stavebních povolení potvrzuje náš předpoklad o udržení stabilního růstu HDP na úrovni 1. čtvrtletí. Vývoj spotřebitelské důvěry, úvěrů a vkladů domácností nenaznačuje v nebližším čtvrtletí zpomalení spotřeby domácností pod úroveň naší predikce.

Průmyslová výroba. Výsledky dosahované v průmyslové výrobě jsou dlouhodobě vyrovnané s vysokými tempy růstu (první čtvrtletí IPP s.c. 6,3 %, duben 5,6 %). Rovnoměrný a ustálený je i vývoj v rámci struktury odvětví průmyslové výroby a trvale vysoký je i podíl tržeb z přímého vývozu, který osciluje mezi 45 až 48 procenty.

Konjunkturní průzkumy ČSÚ. V konjunkturních testech ČSÚ očekávají průmyslové organizace v dalším čtvrtletí obdobný vývoj jako v 1. polovině roku vyznačující se růstem podílu realizace produkce v zahraničí.

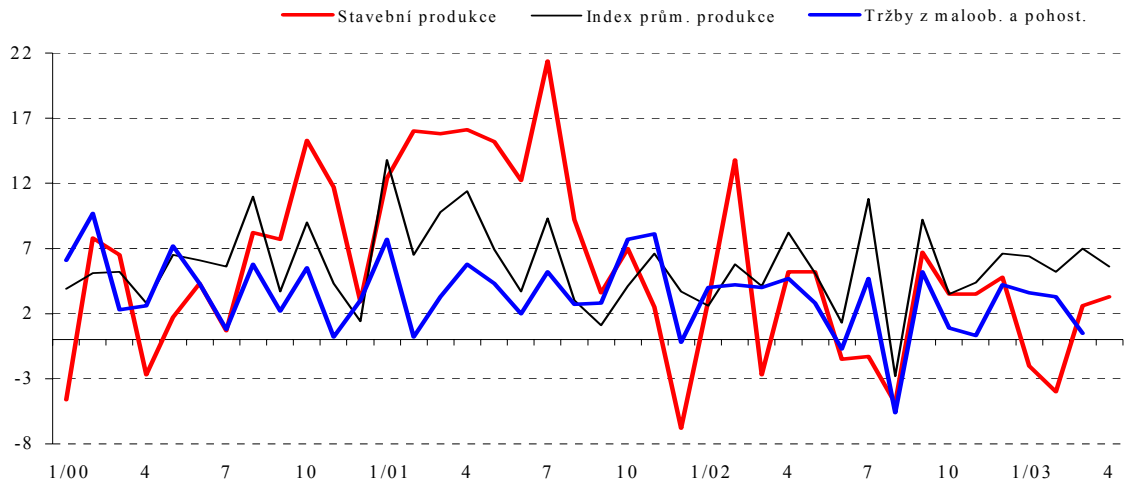
Stavební výroba. Objem stavební výroby (po propadu v prvních dvou měsících) vzrostl v březnu a dubnu na hodnoty 2,6 a 3,3 %. Nezvykle vysoký růst hodnoty nových stavebních povolení vydaných od počátku roku (v meziročním srovnání o 23,3 %, z toho povolení na novou výstavbu o 29,7 %) signalizuje pokračování růstu stavební výroby i ve zbytku roku.

Index spotřebitelské důvěry ČSÚ. Index spotřebitelské důvěry se v dubnu a květnu pohyboval přibližně na stejné úrovni jako v předcházejících sedmi měsících, tzn. na úrovni

95 bodů (průměr roku 1995 představuje 100 bodů). Jeho vývoj nesignalizuje zásadní změnu růstového trendu spotřeby domácností.

Úvěry a vklady domácnostem. Úvěry poskytnuté sektoru domácností v dubnu 2003 zaznamenaly pokračující výrazný meziroční nárůst, když vzrostly o 30 %. Tento nárůst svědčí o pokračující ochotě domácností k dalšímu zadlužování. Vklady domácností v dubnu 2003, podobně jako v předcházejících měsících, meziročně stagnovaly. Vývoj úvěrů a vkladů domácností indikuje pokračující relativně vysoké tempo růstu spotřeby domácností na úrovni naší predikce, případně vyšší.

Růst nabídkových odvětví (v %)



Obchodní bilance. V dubnu 2003 činil schodek obchodní bilance 8,8 mld. Kč (predikce ze 4. SZ 5 mld. Kč). Výrazné mzr. zhoršení salda (o 8,8 mld. Kč) bylo zejména důsledkem příznivého vývoje obchodní bilance v dubnu 2002 (nulové saldo) a nahodilého dovozu letadel o celkové hodnotě 3,4 mld. Kč. Za leden až duben 2003 dosáhl schodek obchodní bilance 15,9 mld. Kč a mzr. se zhoršil o 6,8 mld. Kč. Společně se zveřejněním údajů o obchodní bilanci za duben 2003 byly zpřesněny i údaje za 1. čtvrtletí 2003. Došlo zejména k navýšení vývozu o 7,4 mld. Kč, u dovozu byly provedeny jen nevýrazné korekce – snížení o 0,3 mld. Kč (důsledek chybného zpracování dokladů, zahrnutí a opravy dokladů po uzávěrce). Předpokládaný celoroční schodek podle predikce sekce měnové a statistiky nadále činí cca 77 mld. Kč.

Z hlediska zbožové struktury došlo v dubnu 2003 k nejvýznamnějšímu mzr. zhoršení salda u skupiny strojů a dopravních prostředků (snížení přebytku o 4,9 mld. Kč). K patrnému zhoršení salda došlo dále u skupiny chemikálií (prohloubení schodku o 1,6 mld. Kč), různých průmyslových výrobků (snížení přebytku o 1,3 mld. Kč) a paliv (prohloubení schodku o 1,2 mld. Kč). Přebytek bilance aktivního zušlechťovacího styku činil 8,2 mld. Kč a mzr. se snížil o 1,2 mld. Kč.

III. INFLACE

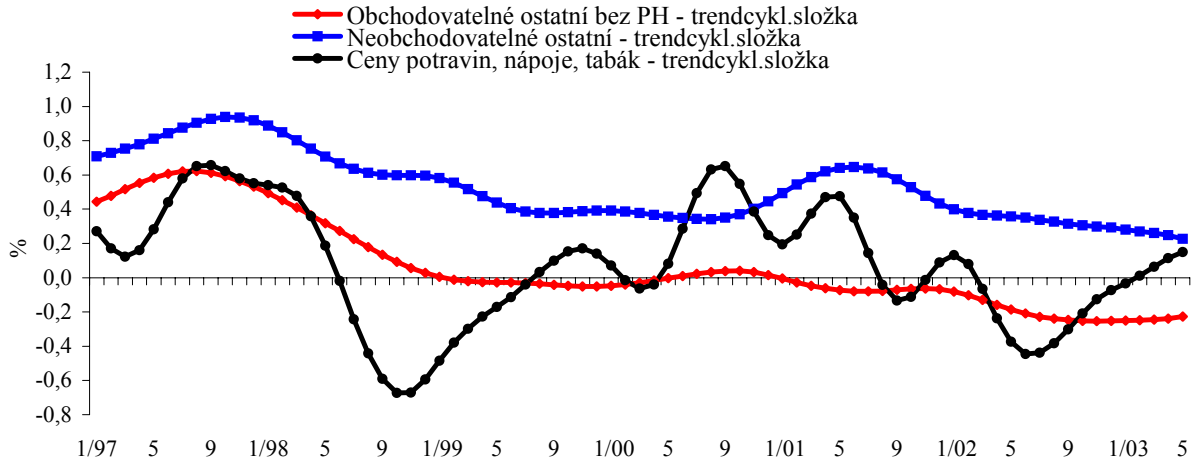
	Období	meziměsíčně v %		meziročně v %	
		predikce 4.SZ	skutečnost	predikce 4.SZ	skutečnost
Index spotřebitelských cen		0,1	0,0	0,2	0,0
Regulované ceny	**květen 2003**	0,0	-0,1	1,5	1,5
Čistá inflace		0,1	0,0	-0,1	-0,4
Ceny potravin, nápoje, tabák		0,2	0,4	-3,0	-2,8
Korigovaná inflace		0,1	-0,3	1,4	0,9

Spotřebitelské ceny v květnu meziměsíčně stagnovaly. Zhruba stagnoval i meziměsíční růst regulovaných cen a čistá inflace. Stagnace čisté inflace byla ale výsledkem výraznějších protisměrných pohybů cen potravin (+0,4 %) a korigované inflace (-0,3 %). Korigovaná inflace bez cen pohonných hmot meziměsíčně poklesla o 0,1 % a ceny pohonných hmot o 2,8 %.

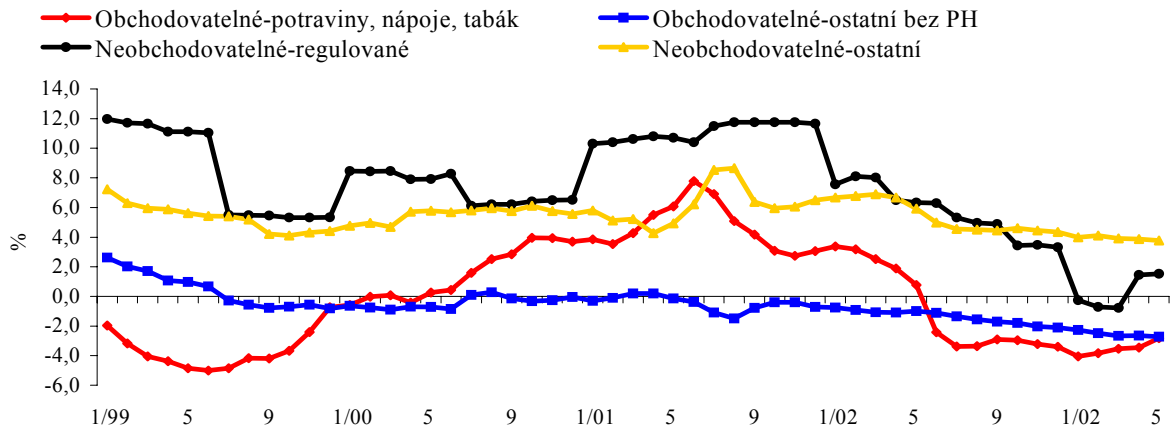
Růst cen potravin nebyl způsoben jen jedním typem potravin, ale přechodem od několik měsíců trvajících poklesů k růstu u váhově nejsilnějších i dalších podskupin cen potravin – maso, pekárenské výrobky, tuky, mléko, sýry, vejce atd., přičemž pokračoval výraznější růst cen ovoce, zeleniny a brambor. Záporná korigovaná inflace byla způsobena v podstatě jen poklesem cen pohonných hmot a poklesem cen rekreací. Netypický je pokles cen rekreací, jejichž ceny v květnu již obvykle sezonně rostou. Ceny obchodovatelných položek ostatních bez pohonných hmot v květnu poklesly o 0,3 %, ceny neobchodovatelných položek stagnovaly.

Poslední odhad trendových složek potvrzuje poměrně strmé zvyšování trendové složky cen potravin. Trendová složka cen obchodovatelných ostatních bez pohonných hmot přechází od stagnace k velmi mírnému růstu trendové složky a zůstává tak nadále na vysoké záporné hodnotě. Trendová složka cen neobchodovatelných položek se v důsledku poklesu cen rekreací dále snížila a dosahuje tak další historická minima.

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



Meziroční růst jednotlivých skupin cen (v %)



Aktuální rizika a očekávané změny predikce

V květnu rostly ceny potravin rychleji než předpokládala predikce, naopak proti očekávání meziměsíčně poklesla korigovaná inflace. Květnový vývoj cen potravin neumožňuje odhadnout, zda se jedná o náhodný výkyv a nebo zda dochází k výraznějšímu zrychlování růstu cen potravin oproti predikci ze 4. SZ. V případě korigované inflace je naopak pravděpodobné, že pokles poptávky po cestování spolu s velmi silným kurzem Kč/USD způsobí, že nedojde v plné míře nebo vůbec k tradičnímu výraznému růstu cen rekreací.

Z aktuálního vývoje indikátorů inflace v posledních dvou měsících by se určitým proinflačním rizikem ve srovnání se 4. SZ 2003 mohl zdát vývoj domácí poptávky (souvislost s rychlým růstem reálných mezd v 1. čtvrtletí). Nicméně míra odchylky od predikce a elasticita přenosu dynamiky poptávky do inflace činí toto riziko poměrně málo významným. Naopak řada nákladových faktorů se ve dvou posledních měsících v porovnání s predikcí ze 4. SZ vyvíjela protiinflačně. Proti předpokladům ze 4. SZ je nižší cena ropy, více posiluje kurz koruny vůči dolaru. V souvislosti s kurzovým vývojem oproti predikci více meziročně klesaly ceny průmyslových výrobců, proti predikci nižší růst zaznamenaly nominální jednotkové mzdové náklady. Řada dalších faktorů se vyvíjela shodně s predikcí, jde především o dovozní ceny a ceny zemědělských výrobců. Ze shrnutí rizik změny predikce (pokud jde o tržní ceny) vyplývá spíše riziko ve směru slabého snížení predikce inflace.

Dále jsou poměrně četná rizika změn u netržních cen:

- zvýšení regulovaného nájemného. V letošním roce již pravděpodobně nedojde ke zvýšení regulovaného nájemného (predikce ze 4. SZ předpokládala cca 10 % růst s dopadem do inflace 0,2 p.b.)
- uvažované změny cen jízdného na železnici. Většina změn u jízdného na železnici se týká zlevnění jízdného na vybraných spojích (od konce května 2003), což znamená určitou změnu v logice stanovování těchto cen, kterou bude ČSÚ teprve metodicky řešit. Vzhledem k nízké váze jízdného však lze předpokládat, že dopady budou minimální a nedosáhnou ani 0,1 p.b. do inflace
- zrušení ohlášeného červencového zvýšení cen plynu. Odhad zvýšení cen zemního plynu pro domácnosti od 1. 7. byl 4,5 % s dopadem do inflace cca 0,1 p.b. K tomuto zvýšení nedojde. Dopad do predikce inflace je tedy -0,1 p.b.
- nejistoty související se změnami nepřímých daní.

V predikci ve 4. SZ byly předpokládány tyto změny spotřebních daní:
- od 1. 7. 2003 -- spotřební daně tabák, lihoviny – 0,6 p.b.
- od 1. 1. 2004 -- spotřební daně tabák, mírně víno, benzín – 0,4 p.b.
- od 1. 5. 2004 – přeřazení položek mezi sazbami DPH – 1,5 p.b.

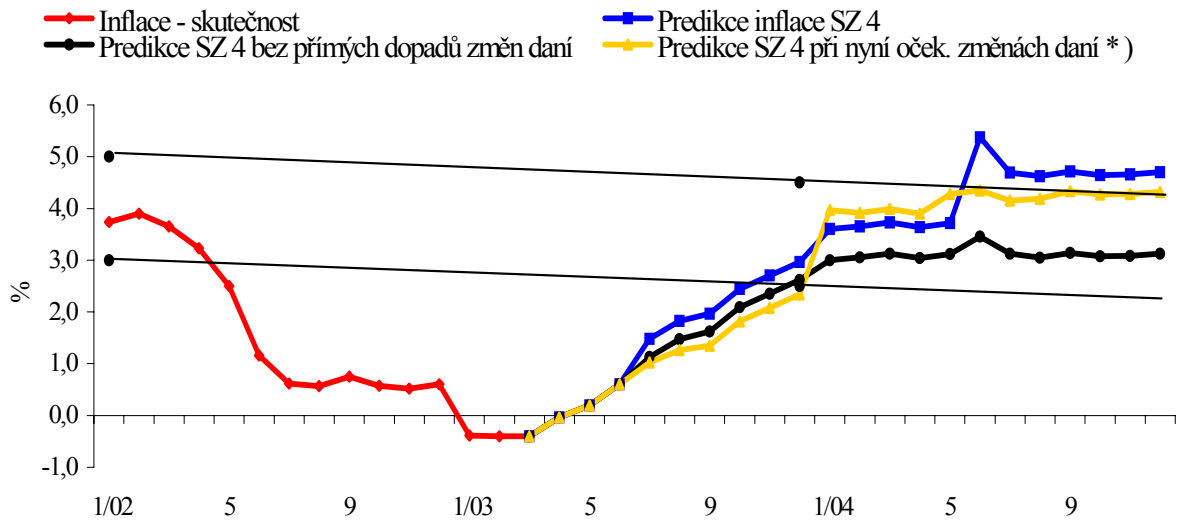
Od zpracování 4. SZ Poslanecká sněmovna PČR zamítla ve 3. čtení "mezikrok" zvýšení spotřebních daní v roce 2003 (v naší predikci bylo uvažováno: 0,6 p.b. od 1. 7. 2003 a 0,4 p.b. od 1. 1. 2004). Přijetím úprav navržených k 1. 1. 2004 by se tedy v inflaci odrazily dohromady oba původně uvažované dopady změn spotřebních daní (tj. dle zpřesněného odhadu celkem 0,9 p.b. na počátku roku 2004). Navíc se od 1. 1. 2004 uvažuje i se zvýšením spotřebních daní u benzínu a nafty (dopad do inflace cca 0,1 p.b.). V případě DPH je nyní pravděpodobnější, že nedojde ke zvýšení sazby u restauračních a ubytovacích služeb, což by mělo dopad do inflace cca 1,0 p.b. Přesuny položek mezi sazbami DPH tak budou mít vcelku dopad do inflace jen cca 0,7 p.b (zpřesněný odhad) a to ve dvou krocích od 1. 1. 2004 cca 0,4 p.b. a od 1. 5 .2004 cca 0,3 p.b.. V roce 2003 tedy nedojde ke změně nepřímých daní a k 1. 1. 2004 se nakumuluje dopad změn všech nepřímých daní v rozsahu cca 1,3 p.b., k 1. 5. 2004 bude dopad dalších cca 0,3 p.b.

Nyní uvažované dopady změn spotřebních daní (nyní nejpravděpodobnější vývoj):

	platnost od:	odhad dopadu do infl. v p.b.	z toho: přímé dopady (účetní)	nepřímé dopady
změny spotřebních daní:				
- tabákové výrobky, lihoviny benzín, víno	1.1.2004	0,9	0,6	0,3
změny DPH:				
- přeřazení položek vyšší/nižší sazba	1.1.2004	0,4	0,2	0,2
- přeřazení položek vyšší/nižší sazba	1.5.2004	0,3	0,2	0,1

POZN.: Přímé dopady = o kolik by se změnily ceny, kdyby změna ceny přesně odpovídala změně daní
Nepřímé dopady = změna ceny nad rámec přímých dopadů (např. zneužití situace k vyššímu zdražení, ke zlevňování nedochází, dopady negativních inflačních očekávání)

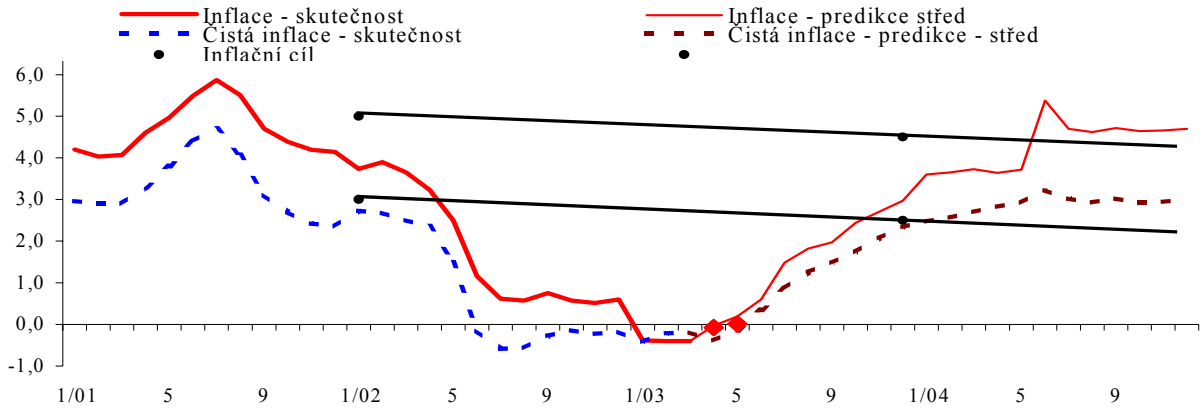
Predikci ze 4. SZ změněná pouze o jiný odhad dopadů nepřímých daní:



Shrnutí: Při aktualizaci predikce ke dni zpracování 6. SZ by byla pravděpodobně výrazně snížena predikce v roce 2003. Ke konci roku 2003 až o cca 1,3 p.b. (z 3,0 % ve 4. SZ až na cca 1,7 %), z toho o 0,4 p.b. z titulu změn u položek regulovaných cen, o 0,6 p.b. kvůli změně scénáře změn nepřímých daní a na cca 0,2 – 0,3 p.b. lze odhadnout snížení predikce tržních cen v důsledku změn ve vývoji nákladových faktorů.
Predikce inflace ke konci roku 2004 by byla snížena o cca 0,4 p.b. v důsledku:
- předpokládaného nezvýšení DPH u stravovacích služeb (snížení predikce o 1,0 p.b.);
- přesunutí všech změn spotřebních daní do roku 2004 (zvýšení predikce o 0,6 p.b.).

Pro změny predikce tržních spotřebitelských cen v roce 2004 prozatím nejsou výraznější důvody (kromě technického promítnutí změn v roce 2003).

Minulý vývoj a predikce meziroční inflace a čisté inflace z 4. SZ (v %)



Příloha č. 1

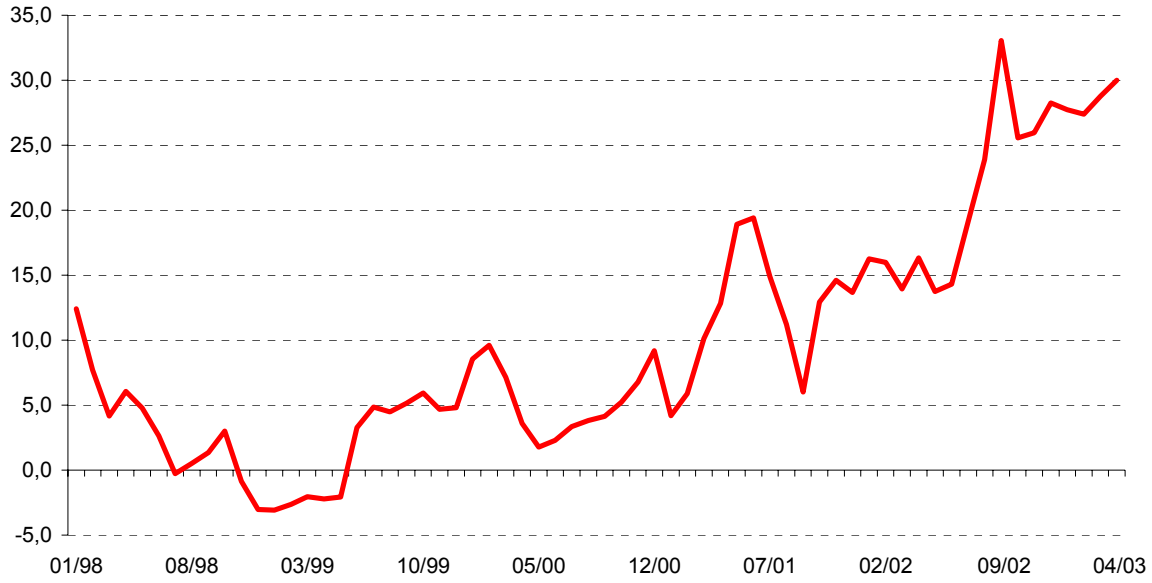
Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem

V období posledních dvou až tří let lze pozorovat poměrně dynamický nárůst úvěrů poskytovaných obchodními bankami sektoru domácností. Tento vývoj může mít významné konsekvence nejen pro vývoj poptávky v ekonomice, ale také např. pro budoucí vývoj stability obchodních bank. Z tohoto důvodu byla zpracována analýza vývoje úvěrů poskytovaných domácnostem, která se zaměřuje na porovnání vývoje zadluženosti sektoru domácností v ČR a zahraničí, analýzu faktorů působících na tento vývoj, implikace do spotřeby domácností a identifikaci možných rizik pro finanční stabilitu obchodních bank.

Vývoj zadluženosti domácností u bankovního sektoru a porovnání s vyspělými zeměmi

Dynamika růstu úvěrového trhu domácností zaznamenaná v posledních pěti letech se v minulém období dále urychlovala. Zatímco meziroční přírůstek úvěrů poskytovaných domácnostem činil v roce 2001 13,7 %, v roce 2002 dosahoval již 28,3 % a v dubnu 2003 30,0 %.

Vývoj úvěrů poskytovaných domácnostem (mzr., %)



Pro porovnání vývoje úvěrové emise obchodních bank sektoru domácností v ČR se zahraničím byl zvolen průměr EU a Řecka, tj. ekonomický region, do kterého se integrujeme, a země blízké ČR z hlediska ekonomické úrovně. Základní ukazatele charakterizující zadlužení sektoru domácností v ČR ve srovnání se zahraničím jsou uvedeny v následující tabulce.

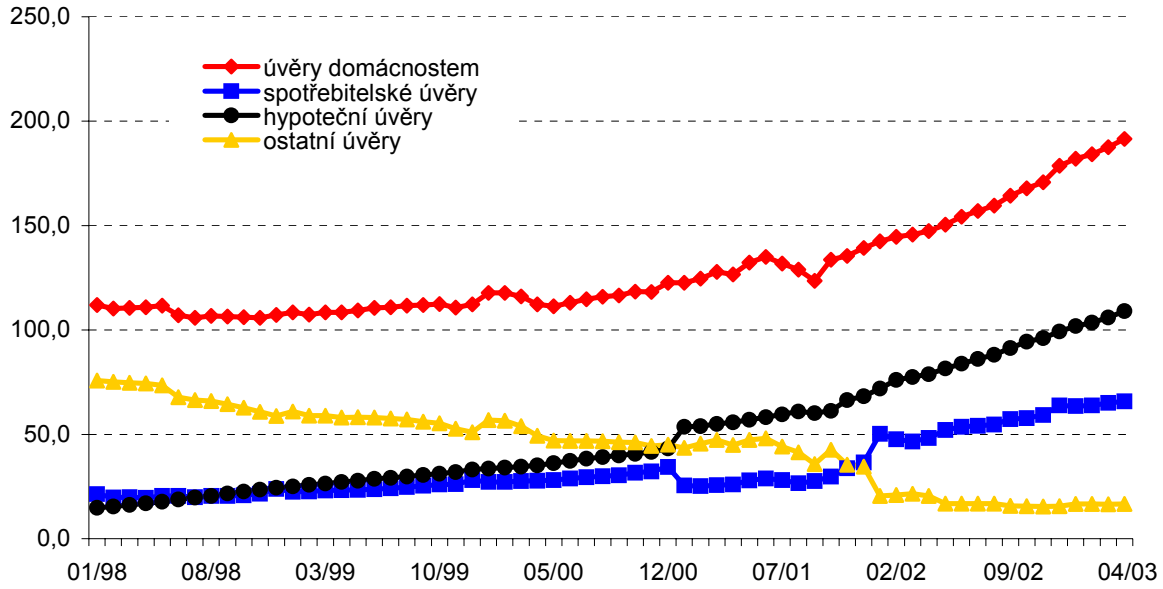
Porovnání úvěrů domácnostem u bankovního sektoru se zahraničím (podíly v %)

	1998	1999	2000	2001	2002
ČR					
úvěry domácnostem /spotřeba	11,3	11,1	11,6	12,2	15,1
spotřebitelské úvěry / spotřeba	2,5	2,8	3,2	3,2	5,4
úvěry domácnostem / celkové úvěry	10,2	11,2	12,7	18,0	24,8
spotřebitelské úvěry / celkové úvěry	2,3	2,8	3,6	4,7	8,8
úvěry na bydlení / celkové úvěry	2,3	3,3	4,5	8,8	13,8
EU					
úvěry domácnostem /spotřeba	74,5	77,8	80,0	80,3	82,4
spotřebitelské úvěry / spotřeba	12,4	12,6	12,9	12,7	12,8
úvěry domácnostem / celkové úvěry	48,7	49,2	48,2	48,3	49,0
spotřebitelské úvěry / celkové úvěry	8,1	8,0	7,8	7,6	7,6
úvěry na bydlení / celkové úvěry	29,2	30,8	30,7	31,0	32,1
ŘECKO					
úvěry domácnostem /spotřeba	12,9	15,6	19,8	26,3	x
spotřebitelské úvěry / spotřeba	3,9	4,8	6,5	8,8	x
úvěry domácnostem / celkové úvěry	22,5	25,5	27,3	30,5	x
spotřebitelské úvěry / celkové úvěry	6,8	7,9	9,0	10,2	x
úvěry na bydlení / celkové úvěry	15,7	17,6	18,4	20,3	x

Vývoj jednotlivých ukazatelů lze shrnout následovně. Z hlediska podílů úvěrů domácnostem na jejich spotřebě se přibližujeme úrovni Řecka, nadále však zůstáváme vzdáleni průměru EU. Obdobný vývoj lze pozorovat rovněž u podílu spotřebitelských úvěrů na spotřebě domácností. V posledních letech se přibližujeme úrovni Řecka a postupně se dostáváme blíže k průměru EU. Obdobný vývoj platí i pro podíl úvěrů domácnostem na celkových úvěrech bank. U podílu spotřebitelských úvěrů na celkových úvěrech se spolu s Řeckem pohybujeme mírně nad úrovní EU. Pokud se jedná o podíl úvěrů na bydlení na celkových úvěrech, tak se ČR postupně přibližuje úrovni Řecka a opět lze pozorovat postupné přibližování se průměru EU.

Celkově lze shrnout, že v posledních cca 3 letech se ČR vzhledem k významnému nárůstu úvěrů poskytovaných obchodními bankami sektoru domácností značně přiblížila jak k úrovni Řecka (v poměrně krátkém období cca 2 let lze očekávat dotažení na tuto zemi), tak i průměru EU. Poměrně značný prostor se i nadále jeví z hlediska úvěrování bydlení. Dosavadní vývoj jednotlivých druhů úvěrů poskytovaných domácnostem je zřejmý z následujícího grafu.

Vývoj jednotlivých druhů úvěrů poskytovaných domácnostem (stavy v mld. Kč)



S ohledem na výše uvedené skutečnosti podíl celkové zadluženosti domácností na spotřebě dosahuje v EU zhruba 70 - 80 %. Obdobný ukazatel v Řecku činil v roce 2001 26,3 %. Podíl celkové zadluženosti domácností na spotřebě v ČR činí 15,1 %. V rámci vyspělých zemí EU lze však rovněž pozorovat rozdíly v zadluženosti domácností, přičemž nejvýraznější se jeví např. mezi Německem a Itálií. Tyto rozdíly jsou podle zahraničních ekonomických studií vysvětlovány zejména rozdílnou úrovní úrokových sazeb v minulosti apod.

Faktory ovlivňující úvěrování domácností, očekávaný vývoj úvěrování domácností a jeho vliv na spotřebu[8]

Poměrně značná dynamika úvěrování sektoru domácností odráží několik skutečností. V prvé řadě se jedná o UUrelativně nízkou výchozí základnu, tj. nízkou úroveň zadlužení tohoto ekonomického sektoru u bank v minulosti. Vzhledem k relativně nízké rizikovosti tohoto sektoru se domácnosti staly po dovršení konsolidace bankovního systému v ČR předmětem zájmu obchodních bank, které v důsledku zaměření své obchodní politiky na tento sektor inovovaly a zavedly řadu nových úvěrových produktů, což přispělo ke značnému rozšíření jejich nabídky úvěrů.

Souběžně s rozšiřující se nabídkou úvěrových produktů obchodních bank se zvyšovala poptávka domácností po úvěrech. Rostoucí poptávka vedle reakce na zvýšenou nabídku bank však odrážela i další faktory jako růst reálných příjmů domácností, pokles cenové hladiny a pokles úrokových sazeb.

Za předpokladu stabilního makroekonomického vývoje, tj. pokračujícího ekonomického růstu, nízké hladiny úrokových sazeb a inflace, lze očekávat pokračující růst úvěrů

[8] Jedná se o shrnutí základních poznatků z připravované studie odboru 412 na téma „Spotřebitelský úvěrový trh a spotřeba domácností“

poskytovaných domácnostem a postupné přibližování jeho základních charakteristik směrem k průměru EU. Dynamika úvěrů by se však měla postupně snižovat (vliv základny) a stabilizovat spíše na úrovni méně vyspělých zemích EU. Prostor pro případný nárůst úvěrů je zřejmý zejména u hypotečních úvěrů, mj. i se zamýšleným rozšířením jejich účelovosti o financování zboží dlouhodobé spotřeby (obdobně jako v zahraničí).

Z testování spotřebního chování domácností v případě ČR vyplynulo, že jakkoliv úvěrování domácností podporovalo zvyšování spotřebních výdajů, spotřeba byla v běžném období ovlivňována i nadále zejména běžnými příjmy. Změna běžných příjmů o 1 procentní bod se projevuje ve změně spotřeby o 0,8 procentního bodu. Postupně se však ve spotřebním chování domácností prosazuje rovněž vliv úrokové sazby, čemuž mj. přispívá rostoucí význam dluhového financování spotřeby.

Úvěrování domácností a případná rizika pro finanční stabilitu bank

Dynamika úvěrového trhu domácností dále vyvolává otázky ohledně případných rizik pro finanční stabilitu bankovního sektoru. Určení bezpečné úrovně zadluženosti domácností z hlediska bezpečného vývoje bankovního sektoru je obtížné, neboť v úvěrování domácností lze pozorovat výrazné rozdíly i mezi jednotlivými vyspělými tržními ekonomikami.

Obecně jsou domácnosti považovány za méně rizikového dlužníka. Zatímco podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech bankovního sektoru činil v dubnu 2003 14,7 %, podíl klasifikovaných úvěrů domácnostem na celkových úvěrech tomuto ekonomickému sektoru je pouze 5,8 %. Z uvedeného vývoje je zřejmé, že podíl klasifikovaných úvěrů poskytovaných domácnostem na celkových klasifikovaných úvěrech dosahuje zhruba jedné třetiny celkového průměru.

Úvěry domácnostem se dále z hlediska potenciálního rizika liší podle jejich forem. Úvěry určené k financování bydlení jsou kvalitně zajišťovány budoucími příjmy, systémem ručitelů a zastavenou nemovitostí a jsou tudíž méně rizikové ve srovnání se spotřebitelskými úvěry. Vyšší rizikovost spotřebitelských úvěrů je též ovlivňována skutečností, že tyto úvěry využívá zejména skupina domácností s nižšími příjmy.

I přes stávající nízkou rizikovost zvýšená dynamika úvěrů poskytovaných domácnostem může generovat rizika pro bankovní sektor spojená se zhoršováním kvality úvěrového portfolia a následným dopadem do zisku bankovního sektoru. Tato rizika mohou být následující:

- zpomalování ekonomického růstu doprovázené negativním vývojem zaměstnanosti a disponibilních příjmů domácností, což by se mohlo projevit ve zhoršení finanční situace domácností a tím ve snížení schopnosti splácet úvěr;

- vyšší úroveň úrokového zatížení úvěrů poskytovaných domácnostem může dále působit na finanční situaci domácností a tím negativně ovlivňovat splácení úvěrů;

- vývoj cen na trhu nemovitostí spojený zejména s možným poklesem cen aktiv domácností v budoucím období, což by vyžadovalo vyšší tvorbu opravných položek a rezerv bankovního sektoru.

Uvedené rizikové faktory naznačují nutnost průběžného monitorování rizik obchodních bank v souvislosti s úvěrováním v sektoru domácností. Monitorovací povinnost bank v oblasti hodnocení rizik vyplývá z pravidel obezřetnosti vydaných ČNB a bude i nadále prověřována kontrolami bankovního dohledu.

Rizikové faktory mohou být současně omezovány skutečnostmi, jako je kvalitní ohodnocení budoucí finanční situace domácností a zástav (hypotéky, stavební spoření), zahájení provozu komerčního registru úvěrů fyzických osob v roce 2002 a uplatňování standardních mechanismů bank o komplexním posuzování úvěruschopnosti klientů, které jsou z hlediska kvality srovnatelné se zahraničím.

Závěr

Úvěrování domácností je v posledních několika letech charakterizováno značnou dynamikou růstu. Tento vývoj odráží nejen relativně nízkou výchozí základnu, ale také zásadní změny na straně nabídky obchodních bank a poptávky domácností po úvěrech.

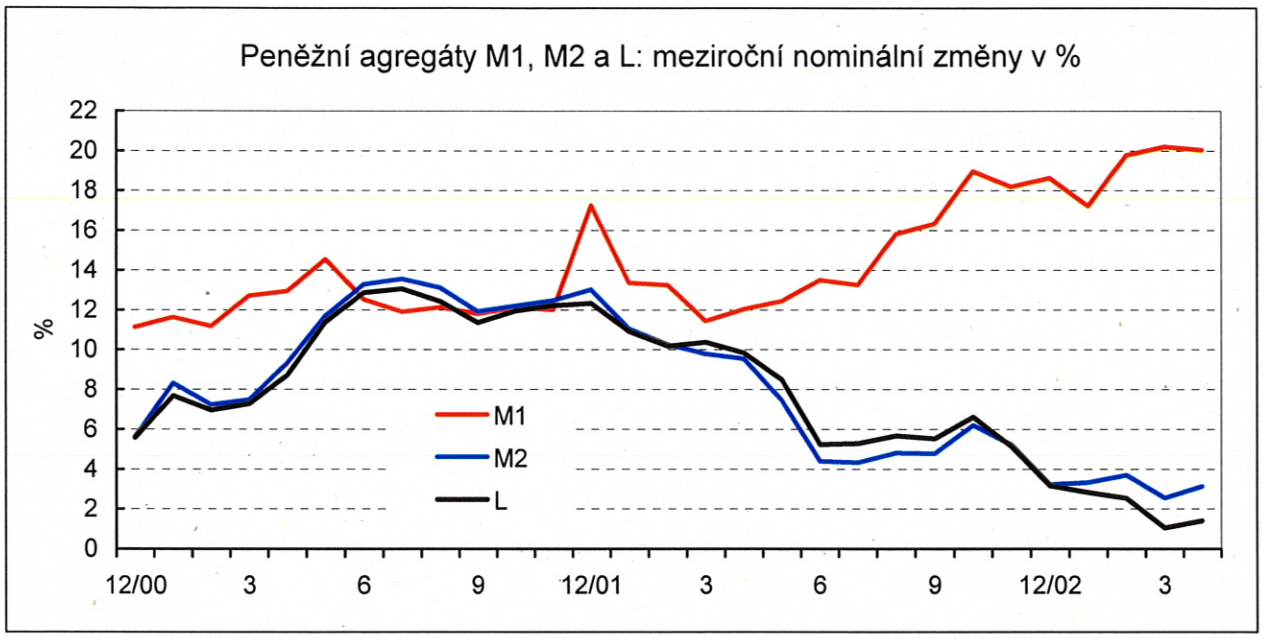
Česká republika se z hlediska základních ukazatelů charakterizujících vývoj zadluženosti domácností u obchodních bank přiblížila méně rozvinutým zemím EU, jako např. Řecko. Vzhledem k průměru EU však existuje i nadále poměrně značný prostor pro pokračující nárůst v úvěrování domácností. Toto se týká především úvěrů na pořízení nemovitosti. Vzhledem k poměrně značným rozdílům i v samotné EU je však velmi obtížné určit, kdy dojde k nasycení tohoto segmentu úvěrového trhu.

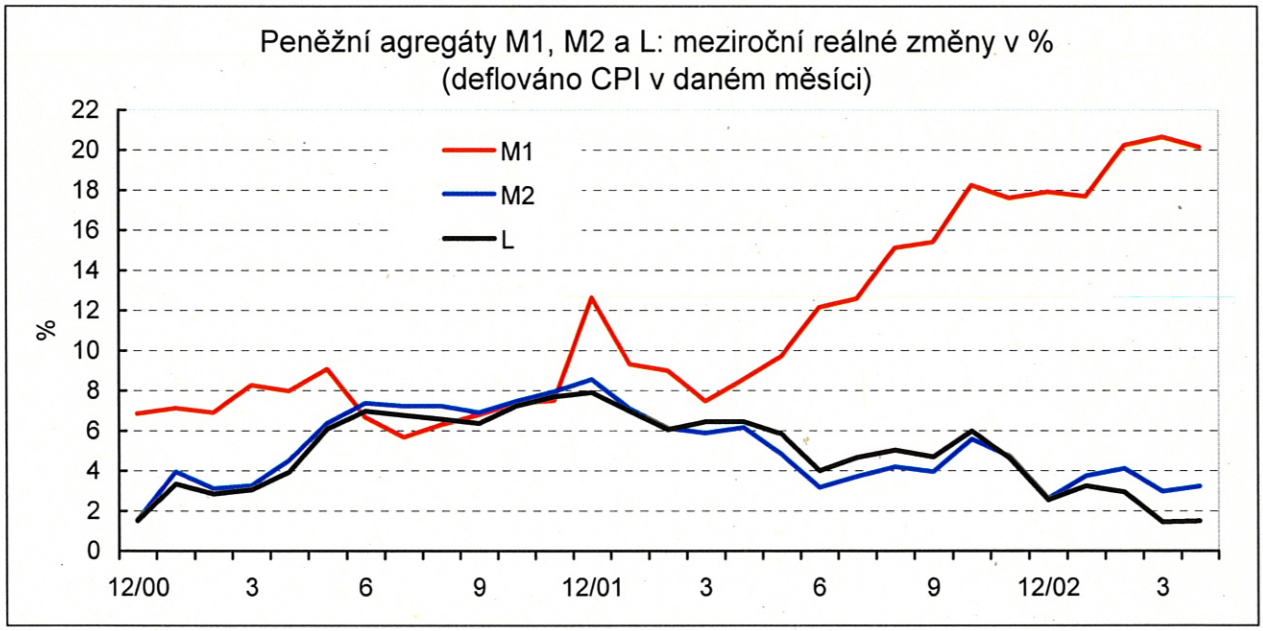
Dynamický nárůst úvěrů poskytovaných bankami domácnostem s sebou přináší pro obchodní banky i potenciální rizika, která by však neměla zásadně negativně ovlivnit jejich budoucí finanční stabilitu. Jedná se především o případné důsledky výraznějšího zpomalení ekonomického růstu, nárůstu úrokového zatížení a budoucího vývoje cen nemovitostí. Na monitorování rizik spjatých s nadměrným úvěrováním sektoru domácností se již průběžně zaměřuje bankovní dohled ČNB.

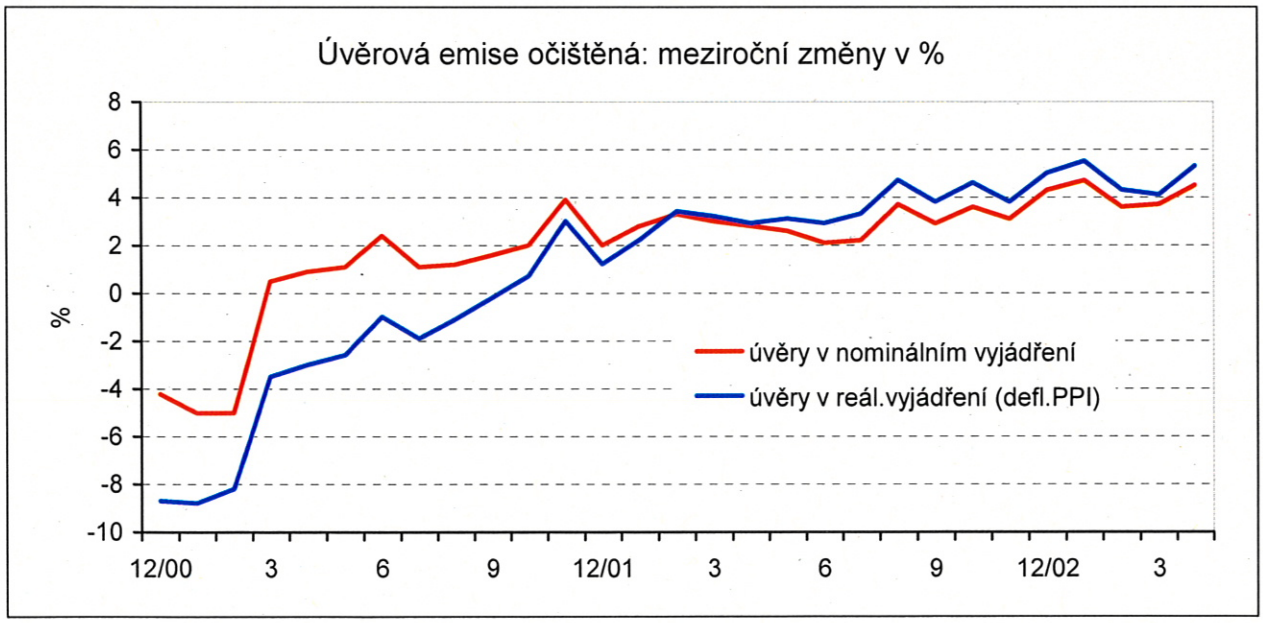
TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise

Příloha č. 1

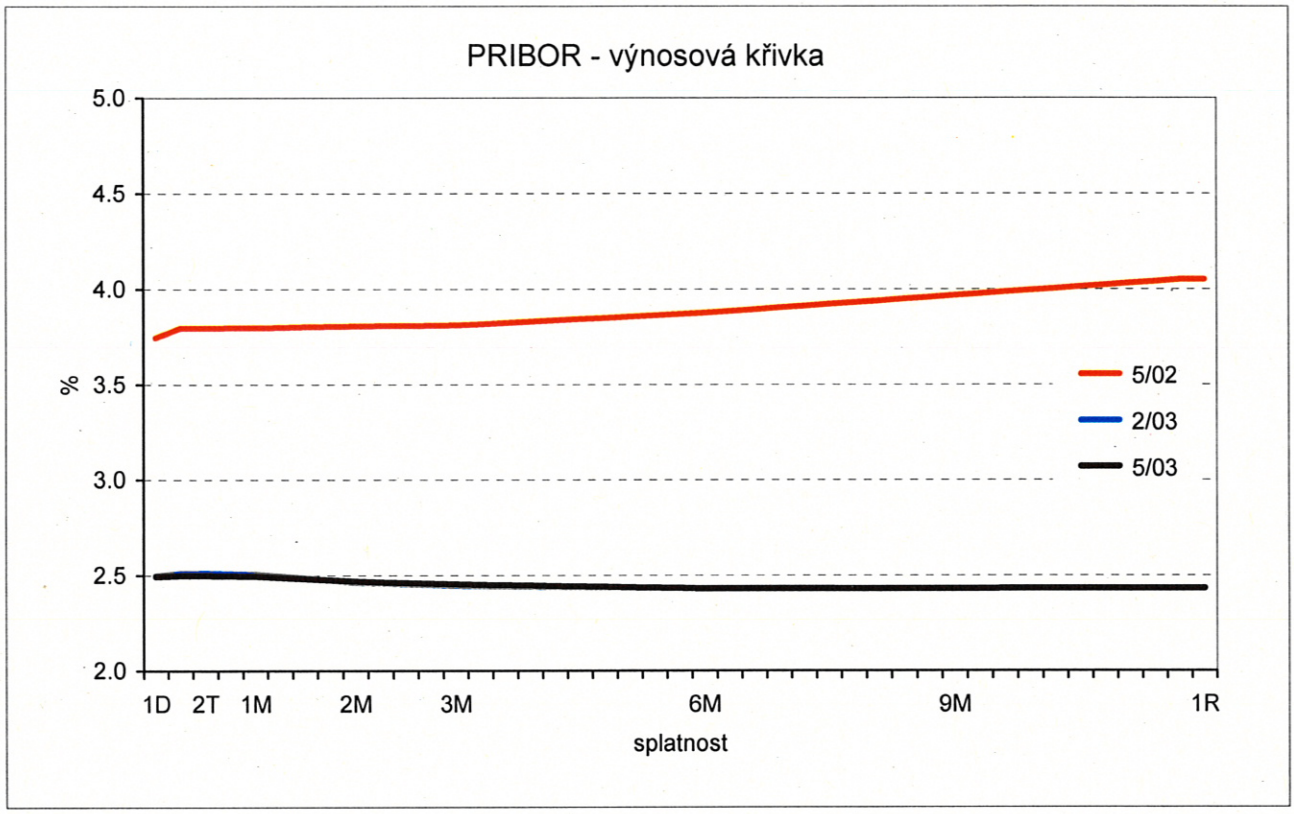


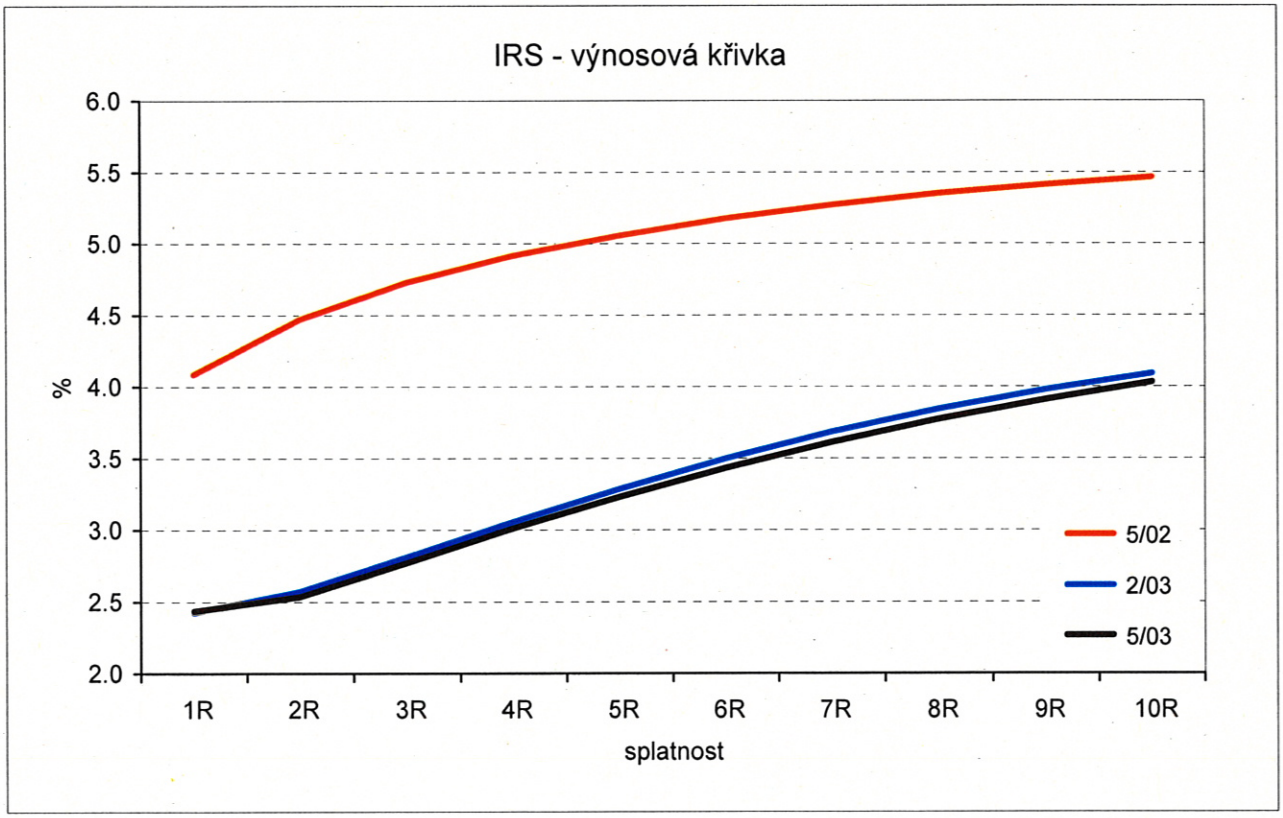




Sestavil:Ing. Pašaličová, linka 4435, Riziky, linka 4438

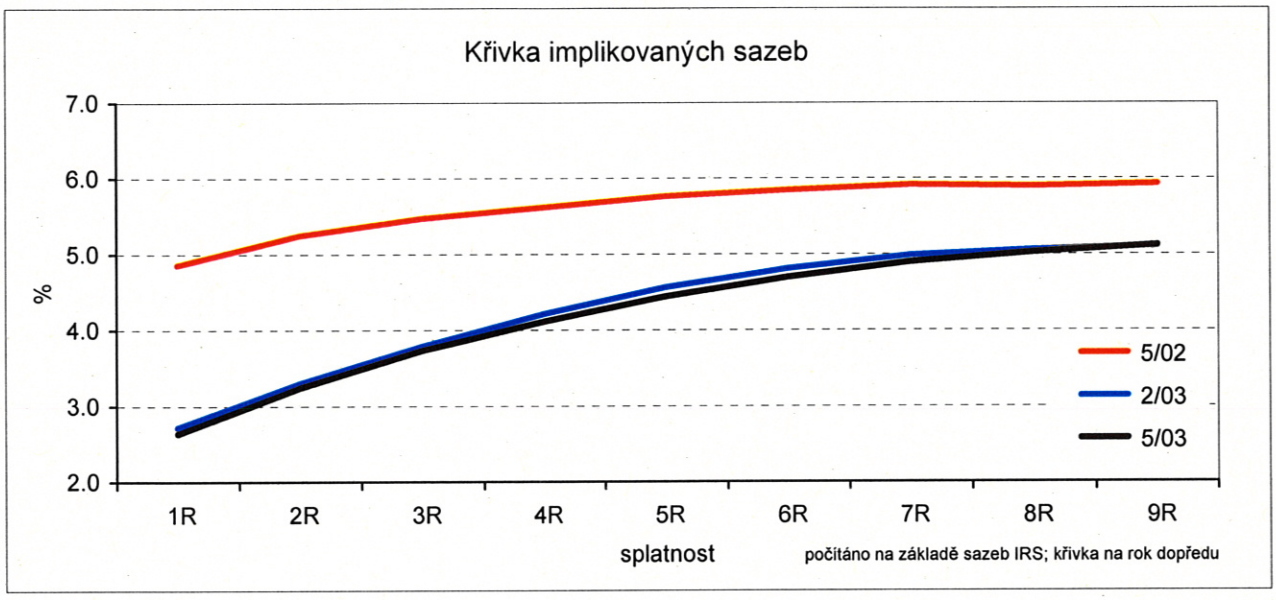
Vývoj výnosových křivek

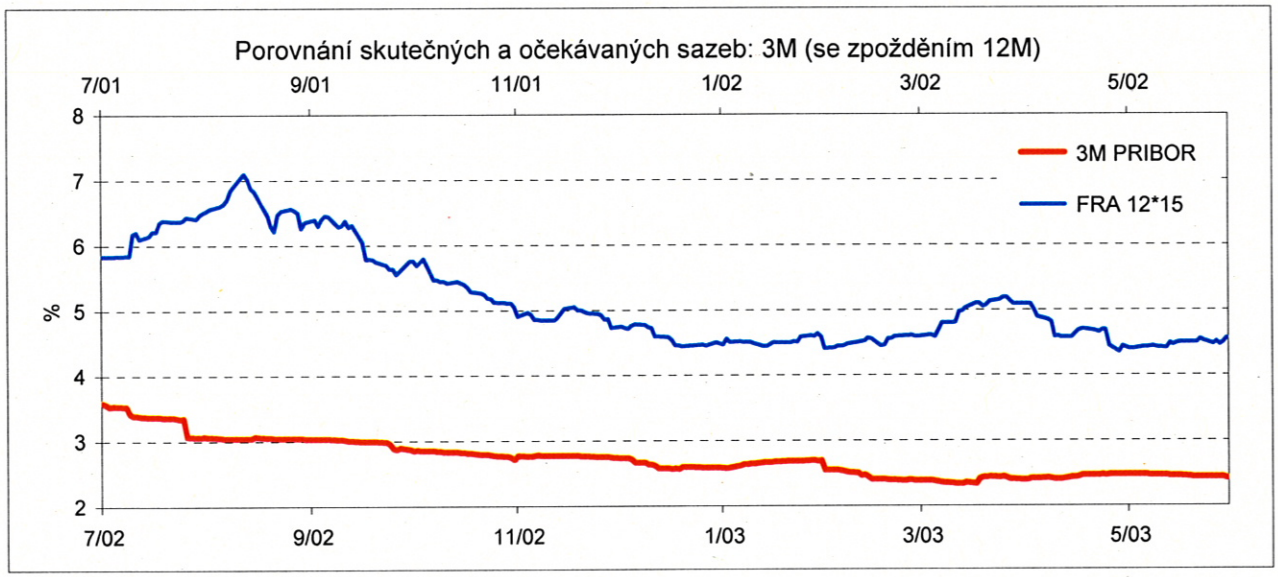


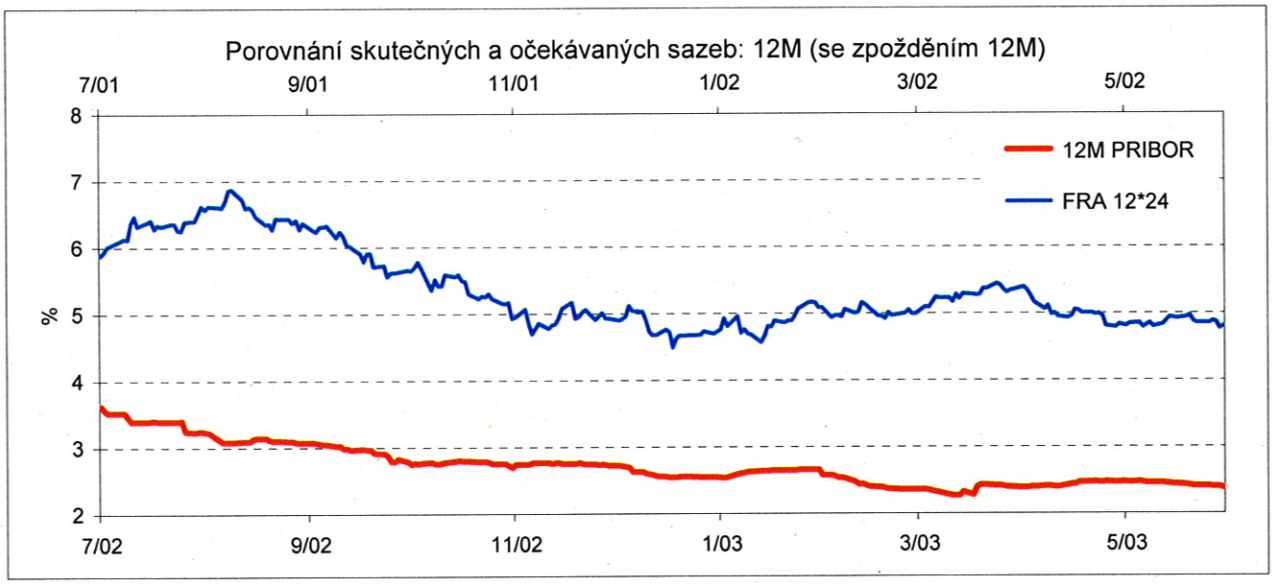


Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj implikovaných sazeb

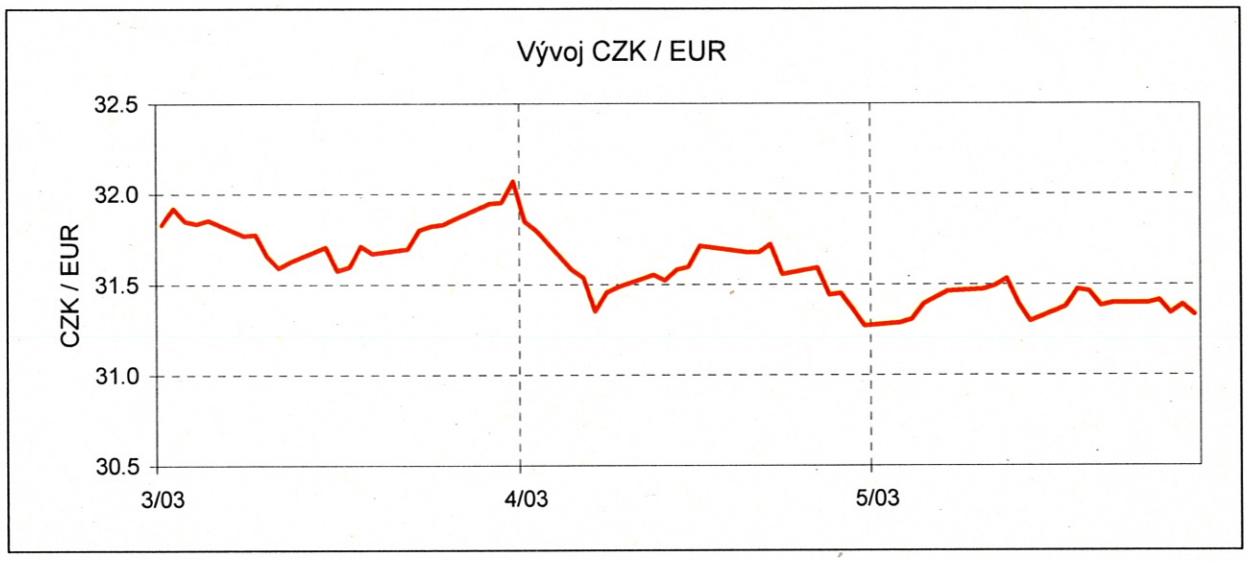


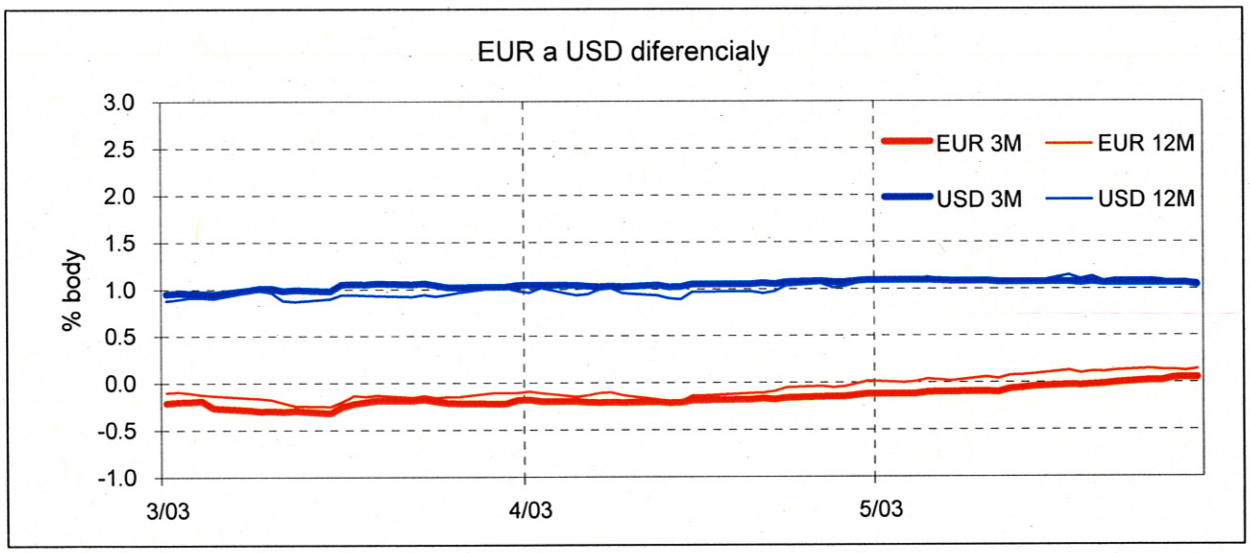




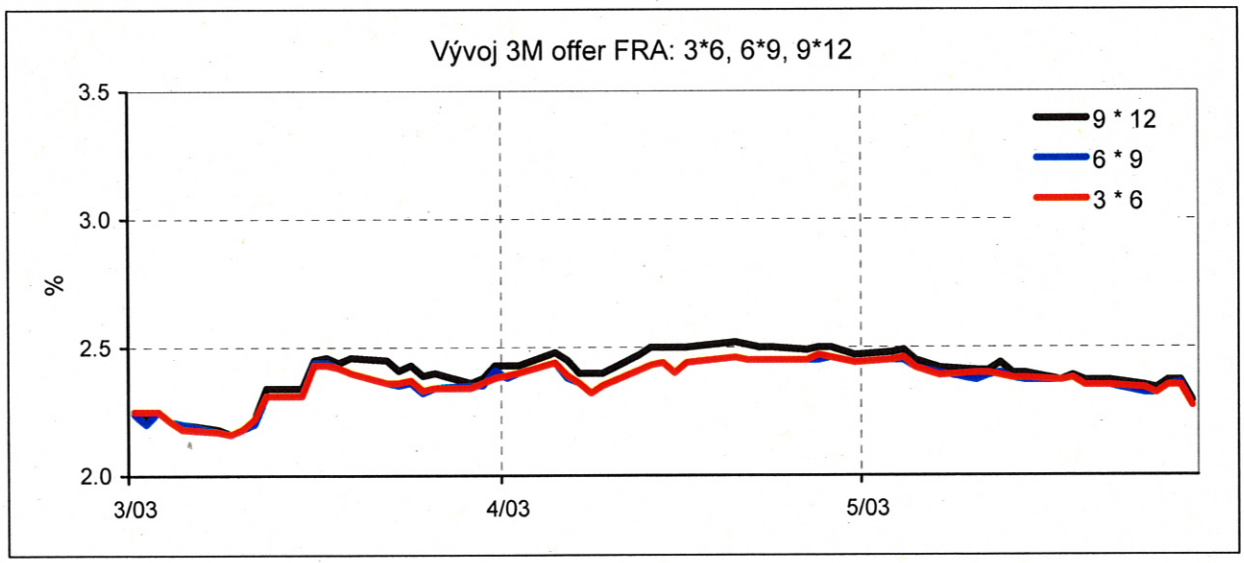
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



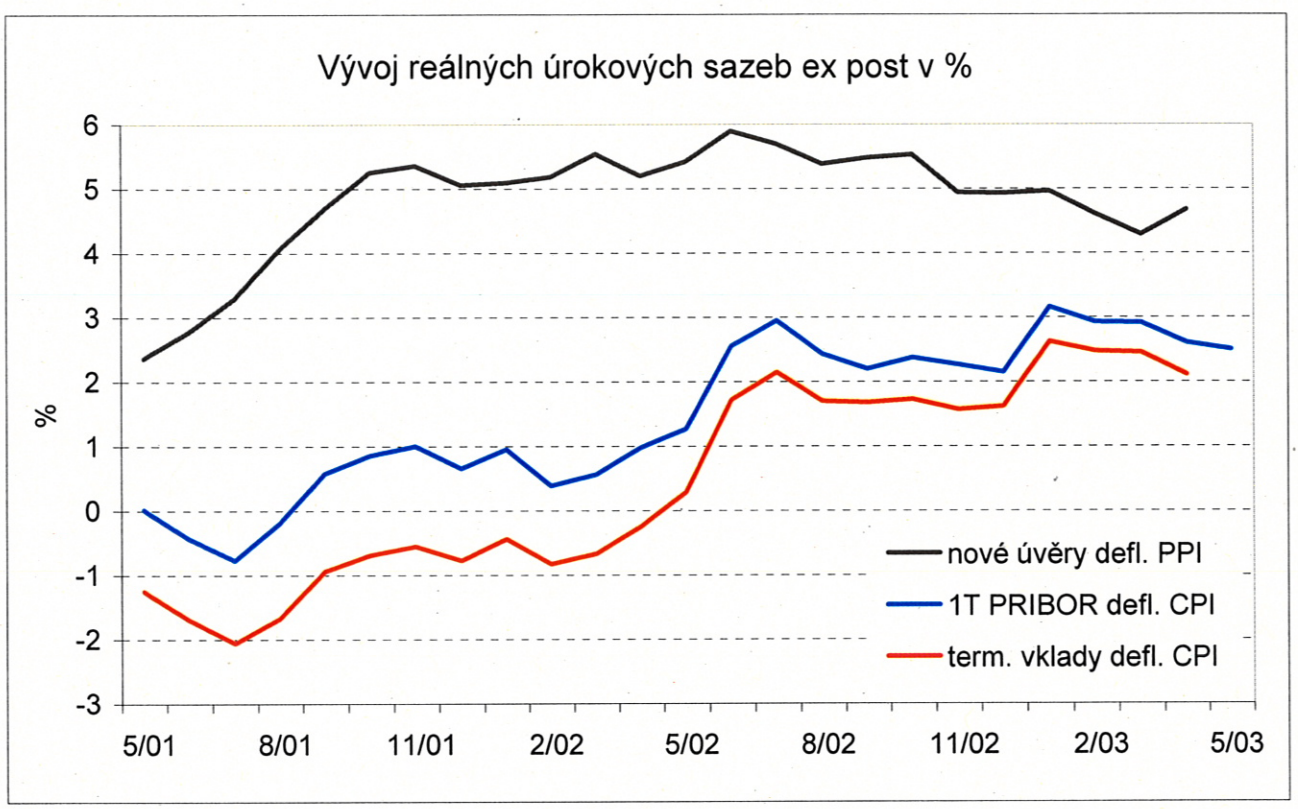


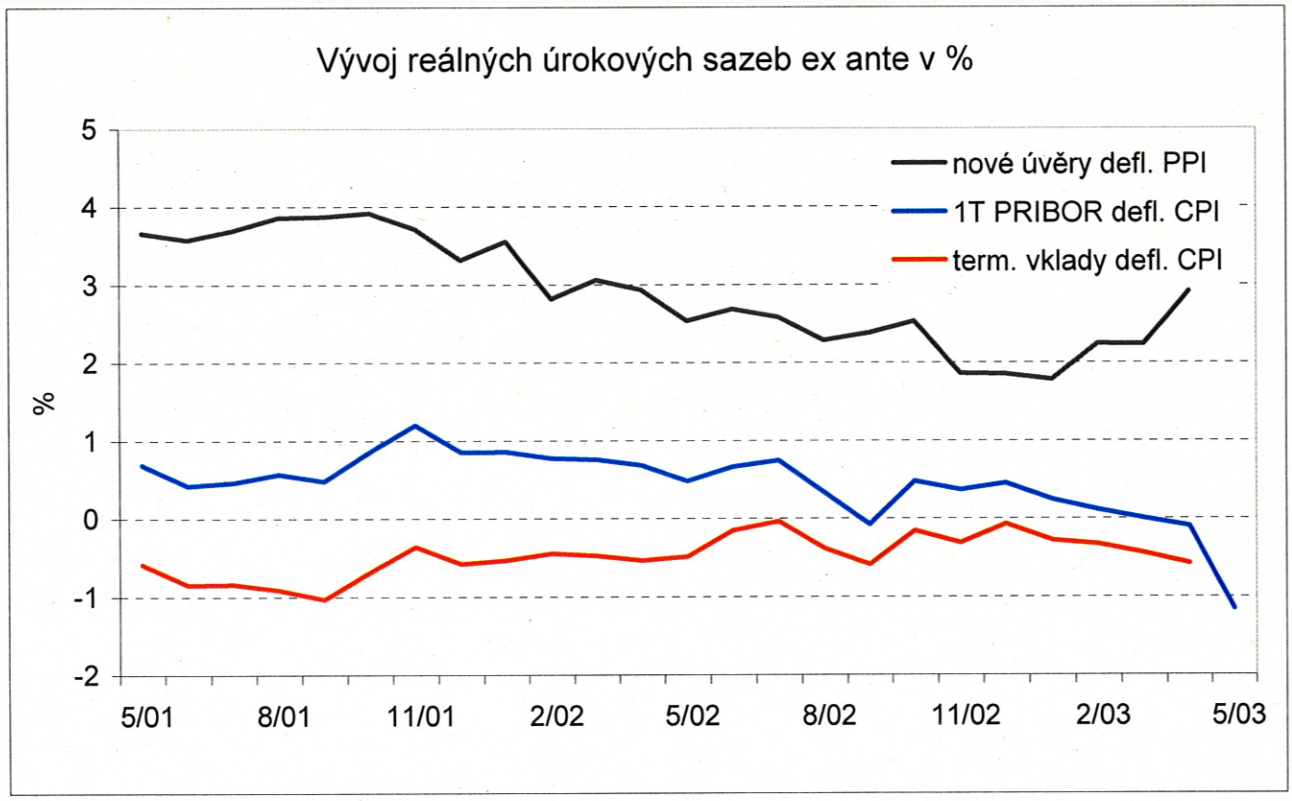
Vývoj sazeb FRA



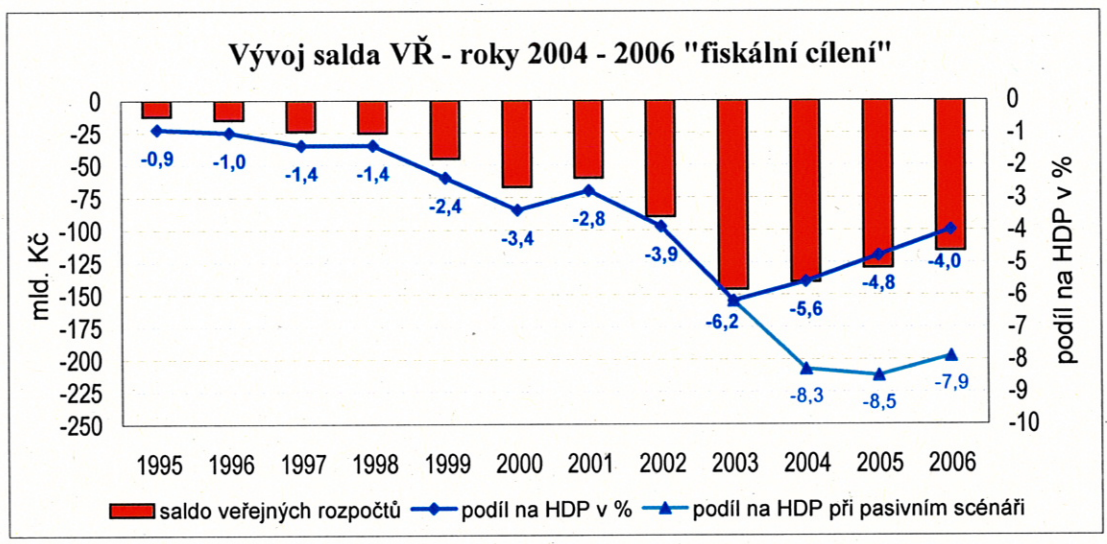
Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303

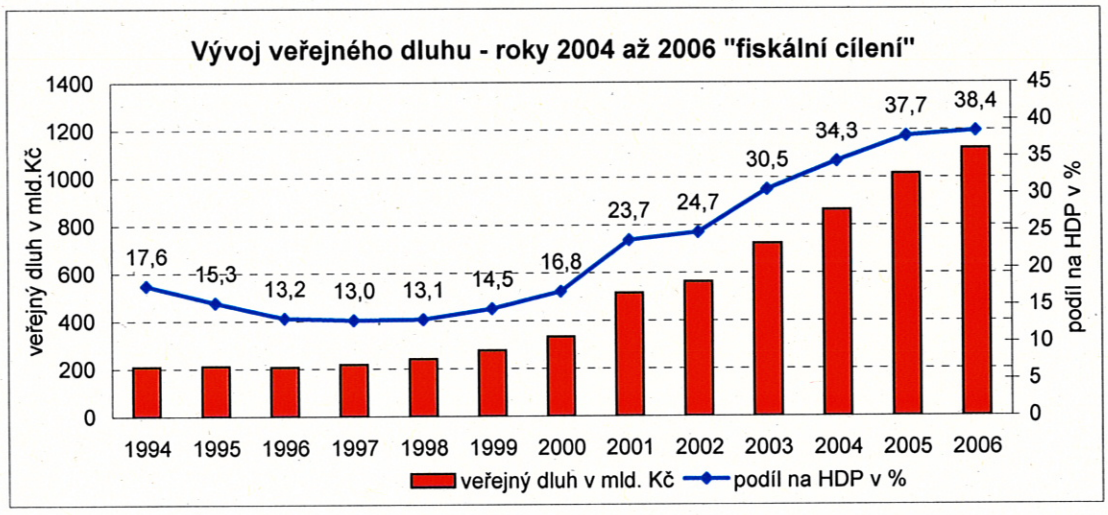
Vývoj reálných úrokových sazeb

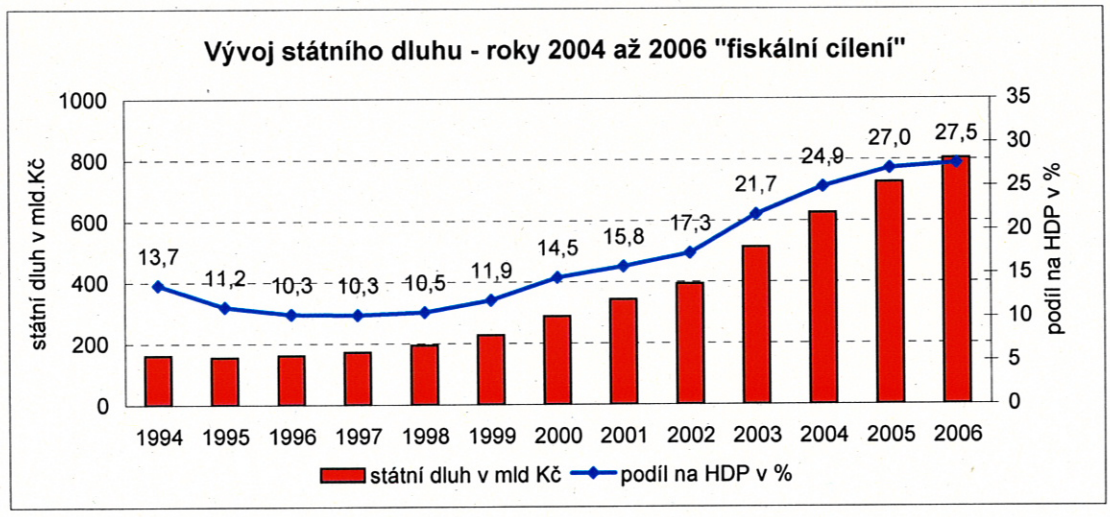




Sestavil Ing. Syrovátka, tel. 4303







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

Vývoj cen nemovitostí v ČR

Příloha č. 7

	cena v Kč			index	
	1998	1999	2000	2000/1999	1999/1998
rodinné domy (v Kč/m³)					
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/m²)					
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/m³)					
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/m²)					
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 (0,2)	0,1 (0,0)	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 (1,1)	0,0 (-0,1)	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 (0,0)	0,1 (0,0)	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 (0,1)	0,2 (0,4)	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)	0,1 (-0,3)	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*	*0,09*	*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 (0,9)	1,0 (0,8)	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 (1,7)	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 (0,7)	0,9 (0,6)	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 (0,6)	0,7 (1,0)	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 (0,7)	0,9 (0,4)	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 31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	Rok 2003 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 (-0,1)	0,2 (0,0)	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 (1,4)	1,5 (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 (-0,5)	-0,1 (-0,4)	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 (-3,5)	-3,0 (-2,8)	-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 (1,1)	1,4 (0,9)	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 (0,5)	0,3 (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 (-0,3)	-0,2 (-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 (0,0)	0,21 (-0,1)	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 (-1,5)	-2,45 (-2,8)	-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 (1,0)	1,5 (1,0)	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 (1,9)	-1,11 (-0,5)	-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

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

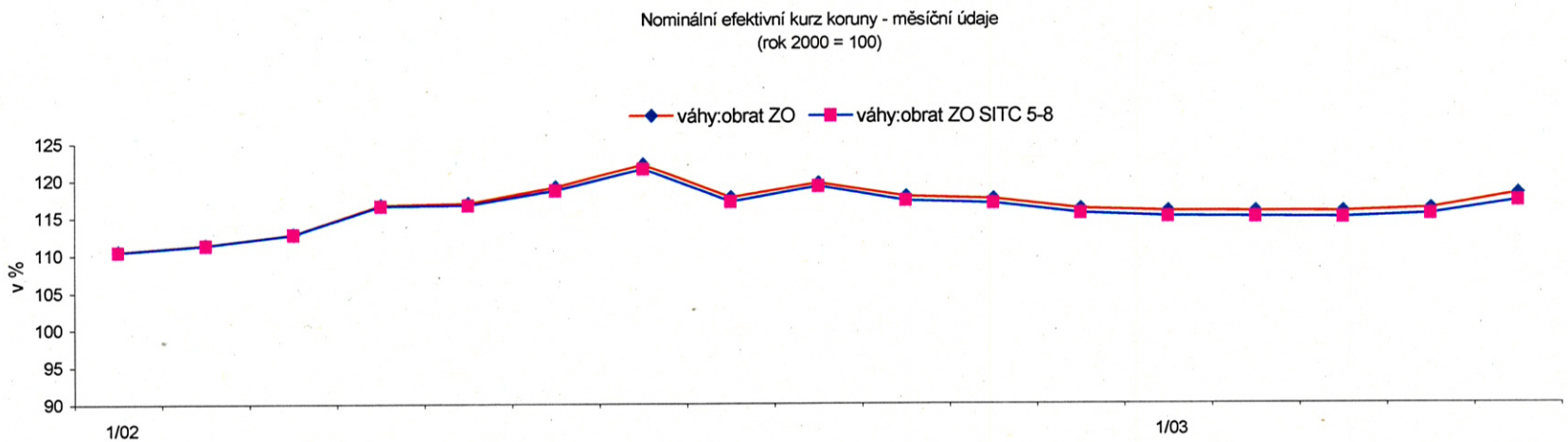
v mil. Kč

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	98 488	104 305	-5 817	98,0	96,5	98 488	104 305	-5 817	98,0	96,5
	2	103 967	101 248	2 719	100,9	91,7	202 455	205 553	-3 098	99,5	94,1
	3	110 588	116 591	-6 003	95,9	92,1	313 043	322 144	-9 101	98,2	93,4
	4	111 088	111 079	9	108,3	97,4	424 131	433 223	-9 092	100,7	94,4
	5	104 084	115 227	-11 143	92,7	95,3	528 215	548 450	-20 235	99,0	94,6
	6	102 026	103 951	-1 925	93,8	91,7	630 241	652 401	-22 160	98,1	94,1
	7	96 420	106 026	-9 606	101,7	93,7	726 661	758 427	-31 766	98,6	94,0
	8	86 912	92 530	-5 618	89,6	83,8	813 573	850 957	-37 384	97,5	92,8
	9	112 432	116 465	-4 033	106,0	113,1	926 005	967 422	-41 417	98,5	94,9
	10	116 809	124 587	-7 778	97,2	95,4	1 042 814	1 092 009	-49 195	98,3	94,9
	11	116 341	124 082	-7 741	97,8	99,6	1 159 155	1 216 091	-56 936	98,3	95,4
	12	91 284	109 188	-17 904	101,3	98,1	1 250 439	1 325 279	-74 840	98,5	95,6
2003	1	108 109	108 873	-764	109,8	104,4	108 109	108 873	-764	109,8	104,4
	2	105 496	107 783	-2 287	101,5	106,5	213 605	216 656	-3 051	105,5	105,4
	3	117 339	121 384	-4 045	106,1	104,1	330 944	338 040	-7 096	105,7	104,9
	4	115 305	124 119	-8 814	103,8	111,7	446 249	462 159	-15 910	105,2	106,7
	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	115,79[a)]	115,71[a)]	116,13[a)]	118,12[a)]							
váhy: obrat ZO SITC 5-8	115,08	115,00[a)]	114,91[a)]	115,35[a)]	117,14[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 leden až březen 2003

	leden až březen 2003 (předběžné údaje - 4.6.2003) v milionech			leden až březen 2002 (zpřesněné údaje - 4.6.2003) v milionech		
	Kč	EUR	USD	Kč	EUR	USD
A. Běžný účet	**-16 303,5**	**-515,5**	**-553,1**	**-28 193,6**	**-887,8**	**-778,1**
Obchodní bilance	-7 096,0	-224,4	-240,7	-9 101,0	-286,6	-251,2
vývoz	330 944,0	10 463,6	11 226,8	313 043,0	9 857,8	8 639,7
dovoz	338 040,0	10 688,0	11 467,5	322 144,0	10 144,4	8 890,9
Bilance služeb	3 432,5	108,5	116,4	9 155,2	288,3	252,7
příjmy	47 777,3	1 510,6	1 620,8	59 231,8	1 865,2	1 634,7
doprava	13 279,4	419,9	450,5	13 692,0	431,1	377,9
cestovní ruch	20 706,7	654,7	702,4	21 584,0	679,7	595,7
ostatní služby	13 791,2	436,0	467,9	23 955,8	754,4	661,1
výdaje	44 344,8	1 402,1	1 504,4	50 076,6	1 576,9	1 382,0
doprava	6 921,4	218,8	234,8	8 305,7	261,5	229,2
cestovní ruch	10 610,7	335,5	360,0	9 686,0	305,0	267,3
ostatní služby	26 812,7	847,8	909,6	32 084,9	1 010,4	885,5
Bilance výnosů	-21 985,4	-695,1	-745,8	-30 593,3	-963,4	-844,3
výnosy	19 103,4	604,0	648,1	17 190,2	541,3	474,5
náklady	41 088,8	1 299,1	1 393,9	47 783,5	1 504,7	1 318,8
Běžné převody	9 345,4	295,5	317,0	2 345,5	73,9	64,7
příjmy	14 110,3	446,1	478,7	6 746,6	212,5	186,2
výdaje	4 764,9	150,6	161,7	4 401,1	138,6	121,5
B. Kapitálový účet	**-39,6**	**-1,2**	**-1,3**	**22,0**	**0,7**	**0,6**
příjmy	23,1	0,8	0,8	73,3	2,3	2,0
výdaje	62,7	2,0	2,1	51,3	1,6	1,4
Celkem A a B	*-16 343,1*	*-516,7*	*-554,4*	*-28 171,6*	*-887,1*	*-777,5*
C. Finanční účet	**35 335,0**	**1 117,2**	**1 198,7**	**51 861,1**	**1 633,1**	**1 431,3**
Přímé investice	32 284,4	1 020,7	1 095,2	33 916,5	1 068,0	936,1
v zahraničí	-1 134,4	-35,9	-38,5	-1 234,6	-38,9	-34,1
základní kapitál a reinvestovaný zisk	-1 299,8	-41,1	-44,1	-1 596,5	-50,3	-44,1
ostatní kapitál	165,4	5,2	5,6	361,9	11,4	10,0
zahraniční v tuzemsku	33 418,8	1 056,6	1 133,7	35 151,1	1 106,9	970,2
základní kapitál a reinvestovaný zisk	32 193,8	1 017,9	1 092,1	34 781,3	1 095,3	960,0
ostatní kapitál	1 225,0	38,7	41,6	369,8	11,6	10,2
Portfoliové investice	-32 733,5	-1 035,0	-1 110,4	7 782,4	245,0	214,8
aktiva	-39 872,9	-1 260,7	-1 352,6	-13 729,6	-432,4	-378,9
majetkové cenné papíry a účasti	-2 222,3	-70,3	-75,4	-3 749,9	-118,1	-103,5
dluhové cenné papíry	-37 650,6	-1 190,4	-1 277,2	-9 979,7	-314,3	-275,4
pasíva	7 139,4	225,7	242,2	21 512,0	677,4	593,7
majetkové cenné papíry a účasti	715,1	22,6	24,3	-160,0	-5,0	-4,4
dluhové cenné papíry	6 424,3	203,1	217,9	21 672,0	682,4	598,1
Finanční deriváty	-618,9	-19,5	-21,0	-71,5	-2,2	-2,0
aktiva	-272,0	-8,6	-9,2	659,8	20,8	18,2
pasíva	-346,9	-10,9	-11,8	-731,3	-23,0	-20,2
Ostatní investice	36 403,0	1 151,0	1 234,9	10 233,7	322,3	282,4
aktiva	67 813,1	2 144,1	2 300,5	62 774,3	1 976,8	1 732,5
dlouhodobá	14 833,5	469,0	503,2	14 755,3	464,7	407,2
ČNB						
obchodní banky	14 187,9	448,6	481,3	-5 372,4	-169,2	-148,3
vláda	995,6	31,5	33,8	20 396,2	642,3	562,9
ostatní sektory	-350,0	-11,1	-11,9	-268,5	-8,4	-7,4
krátkodobá	52 979,6	1 675,1	1 797,3	48 019,0	1 512,1	1 325,3
obchodní banky	38 981,4	1 232,5	1 322,4	64 199,5	2 021,6	1 771,9
vláda	2 156,2	68,2	73,2	-757,5	-23,8	-20,9
ostatní sektory	11 842,0	374,4	401,7	-15 423,0	-485,7	-425,7
pasíva	-31 410,1	-993,1	-1 065,6	-52 540,6	-1 654,5	-1 450,1
dlouhodobá	5 757,0	182,0	195,3	-7 596,9	-239,2	-209,7
ČNB	-10,1	-0,3	-0,3	-10,2	-0,3	-0,3
obchodní banky	3 976,9	125,7	134,9	-2 076,0	-65,4	-57,3
vláda	3 454,4	109,2	117,2	-773,8	-24,4	-21,4
ostatní sektory	-1 664,2	-52,6	-56,5	-4 736,9	-149,1	-130,7
krátkodobá	-37 167,1	-1 175,1	-1 260,9	-44 943,7	-1 415,3	-1 240,4
ČNB	1,4			68,1	2,1	1,9
obchodní banky	-14 007,2	-442,8	-475,2	-20 003,2	-629,9	-552,1
vláda						
ostatní sektory	-23 161,3	-732,3	-785,7	-25 008,6	-787,5	-690,2
Celkem A, B a C	*18 991,9*	*600,5*	*644,3*	*23 689,5*	*746,0*	*653,8*
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	**-6 696,2**	**-211,7**	**-227,2**	**-9 749,5**	**-307,0**	**-269,1**
Celkem A, B, C a D	*12 295,7*	*388,8*	*417,1*	*13 940,0*	*439,0*	*384,7*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	**-12 295,7**	**-388,8**	**-417,1**	**-13 940,0**	**-439,0**	**-384,7**
Kč/EUR Kč/USD		31,628	29,478		31,756	36,233

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

Měsíční platební bilance za rok 2003 (duben – předběžné údaje)

v mil. Kč	leden			únor			březen			duben		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
I Běžný účet	139114	139137	**-23**	130736	137662	**-6926**	142085	151439	**-9354**	142097	156037	**-13940**
A. Obchodní bilance	108109	108873	**-764**	105496	107783	**-2287**	117339	121384	**-4045**	115305	124119	**-8814**
B. Bilance služeb	16217	15306	**911**	15536	14785	**751**	16025	14253	**1772**	16198	15725	**473**
C. Bilance výnosů	6721	13568	**-6847**	6544	13568	**-7024**	5838	13952	**-8114**	6969	14883	**-7914**
1. Náhrady zaměstnancům	1089	2180	-1091	1089	2180	-1091	1091	2181	-1090	1085	2230	-1145
2. Investiční výnosy	5632	11388	-5756	5455	11388	-5933	4747	11771	-7024	5884	12653	-6769
2.1 přímé investice	206	8004	-7798	207	8023	-7816	206	8152	-7946	216	8655	-8440
2.2 portfoliové investice	1071	302	769	1071	308	763	1072	302	770	1060	703	358
2.3 ostatní investice	4355	3083	1272	4177	3057	1120	3469	3318	151	4608	3295	1314
D. Běžné převody	8067	1390	**6677**	3160	1526	**1634**	2883	1849	**1034**	3625	1311	**2314**
II Kapitálový účet	9	28	-19	10	21	-11	4	14	-10	27	40	-13
	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo	aktiva	pasiva	saldo
III Finanční účet			9792			-460			13707			4674
FÚ upravený o změnu deviz. rezerv			**18460**			**3987**			**12888**			**-4967**
1. Přímé investice			**11904**			**12004**			**8377**			**10453**
1.1 v zahraničí			**-571**			**-285**			**-279**			**-245**
1.1.1 základní kapitál			-490			-106			-132			-49
1.1.1.1 měnové finanční instituce			-25			-25			-25			0
1.1.1.2 ostatní sektory			-466			-81			-108			-49
1.1.2 reinvestivaný zisk			-191			-191			-191			-190
1.1.2.1 měnové finanční instituce			-13			-13			-13			-12
1.1.2.2 ostatní sektory			-178			-178			-178			-178
1.1.3 ostatní kapitál			110			11			44			-6
1.1.3.1 měnové finanční instituce			0			0			0			0
1.1.3.2 ostatní sektory			110			11			44			-6
1.2 zahraniční v tuzemsku			**12475**			**12289**			**8655**			**10698**
1.2.1 základní kapitál			**4753**			**4674**			**1020**			**3174**
1.2.1.1 měnové finanční instituce			-22			-22			-22			13
1.2.1.2 ostatní sektory			4775			4696			1042			3161
1.2.2 reinvestivaný zisk			**7249**			**7249**			**7249**			**7300**
1.2.2.1 měnové finanční instituce			2365			2365			2365			2400
1.2.2.2 ostatní sektory			4884			4884			4884			4900
1.2.3 ostatní kapitál			**473**			**366**			**387**			**224**
1.2.3.1 měnové finanční instituce			0			0			0			0
1.2.3.2 ostatní sektory			473			366			387			224
2. Portfolivé investice	-10287	-1750	**-12037**	-11631	4200	**-7431**	-17955	4689	**-13266**	-7122	1862	**-5260**
2.1 majetkové CP a účasti	-40	750	**710**	-571	550	**-21**	-1611	-585	**-2196**	-771	151	**-620**
2.2 dluhové CP	-10246	-2500	**-12746**	-11060	3650	**-7410**	-16345	5274	**-11071**	-6351	1712	**-4640**
2.2.1 dluhopisy a směnky	-12002	-2500	-14502	-6430	3500	-2930	-14792	5225	-9567	-6209	1700	-4509
2.2.2 nástroje peněžního trhu	1756	0	1756	-4630	150	-4480	-1553	50	-1503	-143	12	-131
3. Finanční deriváty			**-1273**			**11**			**643**			**1436**
4. Ostatní investice	42520	-22654	**19866**	1522	-2119	**-597**	23771	-6637	**17134**	-6386	-5209	**-11595**
4.1. ČNB	0	-20	-20	0	-7	-7	0	19	19		19	19
4.2 vláda	2737	0	2737	-915	0	-915	1329	3454	4783	-10941		-10941
4.3 měnové finanční instituce	35075	-12791	22284	-1533	5155	3622	19627	-2394	17233	5017	-5878	-861
dlouhodobé	10769	7689	18458	307	-4171	-3864	3112	459	3571	-1477	-3273	-4750
krátkodobé	24306	-20480	3826	-1841	9326	7485	16516	-2853	13663	6494	-2605	3890
4.4 ostatní sektory	4708	-9843	-5135	3970	-7267	-3297	2814	-7716	-4902	-462	650	188
5. Změna devizových rezerv (-nárůst)			**-8668**			**-4447**			**819**			**9640**
IV Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly			-9751			7397			-4343			9279

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

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

Příloha č. 15

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

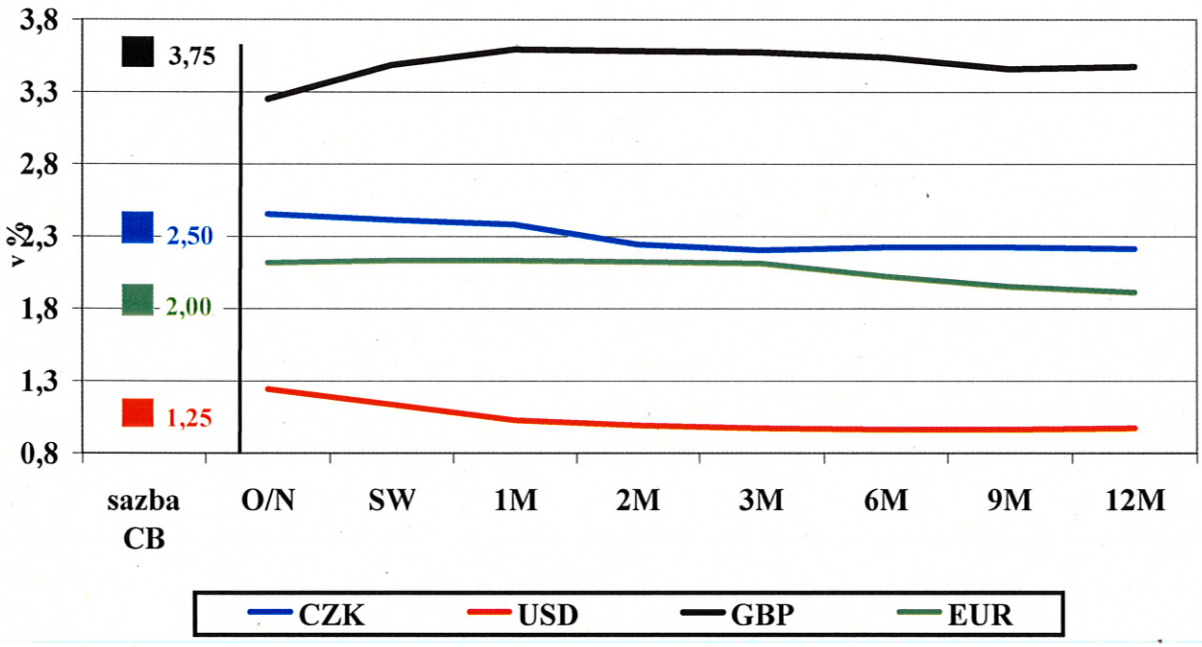
podle dlužníků a věřitelů

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

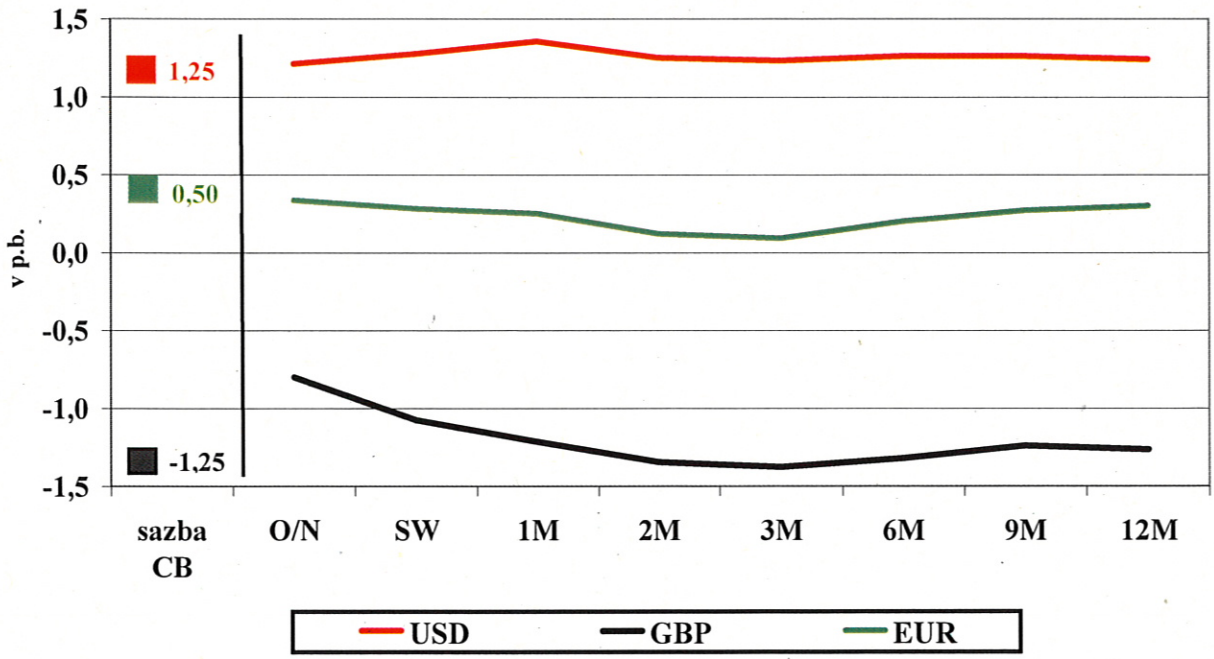
1) zpřesněné údaje
2) předběžné údaje

10. dubna 2003

Úrokové sazby O/N až 12 měsíců (19.6.2003)



Úrokový diferenciál O/N až 12 měsíců (19.6.2003)



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

(mzr., %) (CF 9. 6. 2003, EECF 19.5. 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	1,2	0,9	0,7	0,7	0,4	0,7	0,9	1,1	1,4	0,6	0,7	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	0,7	0,7	1,0	0,4	1,0	1,2	1,4	0,9	1,0	1,6
Velká Británie	2,3	2,8	2,7	2,7	3,0	3,0	3,0	2,5	2,7	3,1	3,0	2,6	2,7	2,6	2,8	3,0	2,7	2,5	1,9	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,6	2,9	2,7	2,9	2,7	2,7	2,2	2,3	2,2	2,8	2,4	2,2
Francie	1,9	2,2	2,3	2,0	2,6	2,6	2,0	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,2	0,9	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	2,1	2,4	1,7	1,8	1,7	1,3	1,5	1,6	1,9	1,9	1,5	1,8
Itálie	2,7	2,8	2,8	2,8	2,6	2,7	2,7	2,7	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	2,2	2,2	2,2	2,2	2,8	2,7	2,5	2,2	2,1	1,9	1,8	2,2	2,5	2,4	2,0	2,0
Španělsko	3,7	4,0	3,9	3,7	3,9	3,8	3,2	2,3	2,5	3,5	3,4	3,3	2,6	2,6	2,5	3,2	3,1	2,6	2,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	3,9	3,8	2,7	3,4	2,6	3,0	2,5	2,7	3,0	3,1	2,7	2,6
Nizozemsko	3,2	3,0	2,9	2,5	2,8	2,8	2,5	1,8	2,2	2,6	2,3	1,5	1,8	2,2	2,7	2,3	1,8	1,2	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	3,0	2,7	2,2	2,1	2,2	1,8	1,7	1,9	3,4	2,3	1,8	1,8
Švédsko	2,3	2,1	2,1	2,8	3,3	3,0	2,1	1,6	1,9	2,4	2,5	1,9	1,8	2,1	2,2	2,0	1,3	0,9	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	3,0	1,9	2,3	2,0	1,4	1,7	1,9	2,2	2,3	1,7	2,0
Belgie	1,3	1,1	1,3	1,2	1,7	1,8	1,5	1,0	1,2	1,0	1,1	1,0	1,2	1,4	1,6	1,3	0,7	0,5	0,9	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7	1,3	1,5	1,2	1,0	1,4	0,8	1,3	1,7	1,6	1,3	1,4	1,7
Rakousko	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,3	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6	1,8	1,6	1,5	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,3	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5	1,8	1,6	1,5	1,7
Dánsko	2,5	2,7	2,5	2,6	2,8	2,8	2,5	1,8	2,0	2,5	2,6	2,2	2,2	2,4	2,6	2,6	1,8	1,3	1,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,6	2,7	2,1	2,4	2,4	1,9	2,0	2,3	2,4	2,4	2,1	2,1
Finsko	1,5	1,5	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,0	1,3	1,6	1,7	1,5	1,3	1,8	1,9	1,9	1,4	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,1	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7
Řecko	3,5	3,6	3,4	3,1	4,4	4,1	3,4	2,2	2,7	4,7	4,7	3,1	2,8	3,1	2,6	3,5	3,6	1,6	1,7	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,5	3,9	2,7	4,2	2,8	2,9	2,8	3,2	3,6	3,4	3,0	2,8
Portugalsko	4,0	4,0	4,1	4,0	4,1	3,8	3,7	2,9	2,9	3,0	3,1	3,4	2,9	2,4	2,4	2,5	2,7	2,8	2,2	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	4,0	4,0	3,2	3,2	2,6	2,7	2,4	2,5	3,6	3,2	2,5	2,3
Irsko	4,6	4,9	5,0	4,8	5,0	5,0	4,4	3,7	3,7	4,5	4,2	4,0	3,8	3,9	3,6	4,2	3,5	3,0	2,9	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	4,8	4,9	3,9	4,2	3,8	3,6	3,2	3,2	4,6	4,2	3,3	3,0
Evropská unie	2,2	2,5	2,5	2,4	2,6	2,4	2,3	1,6	1,7	1,9	2,0	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7	1,4	1,2	1,2	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	2,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,6	1,8	2,1	2,0	1,7	2,0
Švýcarsko	1,2	1,0	0,9	0,9	1,0	1,3	0,7	0,5	0,2	0,8	0,9	0,8	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6	0,3	0,2	0,4	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	0,4	0,8	0,5	0,5	0,5	0,9	0,6	0,7	0,7	1,2
Norsko	1,9	2,2	2,7	5,0	4,8	3,8	2,9	2,2	2,3	2,7	3,1	2,8	2,5	2,3	1,7	-0,5	-0,4	0,4	1,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,3	4,5	2,5	2,8	2,2	-0,2	1,8	2,0	1,3	3,0	1,4	2,3
USA	2,1	2,2	2,3	2,6	3,0	3,1	2,2	2,0	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	2,5	2,3	1,6	1,2	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	2,9	2,1	2,0	2,2	1,7	1,8	2,0	1,6	2,3	1,9	2,4
Japonsko	-0,9	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	-0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,5	-0,6	-0,2
Kanada	3,1	4,3	3,9	4,5	4,6	4,3	3,0	2,7	2,5	2,2	2,1	2,3	2,1	2,0	2,6	1,9	1,3	1,1	2,0	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	3,8	4,5	2,7	2,2	2,2	1,4	2,2	2,2	2,2	2,9	2,0	2,0
Slovensko	2,7	2,7	3,2	7,3	7,6	7,9	7,7	7,6	8,1	8,7	8,2	8,1	8,3	8,5	7,9	7,1	6,6	6,3	6,2	6,3	6,4	6,4	6,4	6,3	2,9	7,6	7,8	8,3	8,2	6,6	6,3	6,4	3,1	8,0	6,4	4,2
Polsko	1,0	0,8	0,7	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	0,9	1,6	2,1	2,0	1,9	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	0,9	0,3	0,4	1,9	2,1	2,2	2,4	2,7	1,9	1,2	2,5	2,9
Maďarsko	4,9	4,8	4,8	4,7	4,5	4,7	3,8	3,6	4,3	4,9	5,5	5,3	5,0	5,5	5,7	4,8	4,4	3,8	4,1	4,2	4,3	4,2	4,2	4,2	4,9	4,6	3,9	5,2	5,4	4,3	4,2	4,2	5,3	4,8	4,2	3,9
Slovinsko	7,0	7,1	7,5	6,4	6,0	5,8	4,8	5,0	5,7	5,6	5,9	5,5	5,7	5,5	5,3	5,1	5,0	4,8	4,7	4,5	4,4	4,4	4,3	4,2	7,2	6,1	5,2	5,7	5,5	5,0	4,5	4,3	7,5	5,6	4,5	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	1,9	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,7	1,3	1,4	1,0	0,9	1,1	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8	1,4	1,4	1,5	1,1	1,4	1,6	1,8	1,5	1,4	1,8
Přistupující EU	3,0	2,9	3,1	4,6	4,7	5,0	4,6	4,7	5,3	5,8	6,0	6,1	6,0	6,2	6,0	5,4	5,1	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	4,8	3,0	4,8	4,9	6,0	6,1	5,1	4,8	4,9	3,8	5,4	4,9	4,0
Ostatní vyspělé	1,5	1,7	1,8	2,1	2,3	2,4	1,7	1,3	1,2	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,1	0,8	0,6	0,8	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,7	2,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,1	1,3	1,1	1,6	1,1	1,6
Ostatní	9,6	9,6	9,4	9,2	9,1	10,0	10,5	8,0	8,3	8,5	8,9	9,0	8,9	8,4	8,1	7,1	6,8	6,4	6,3	8,5	8,5	8,4	8,3	8,2	9,6	9,5	8,9	8,8	8,5	6,8	7,8	8,3	11,4	8,9	7,7	6,8
Asie	6,3	6,3	6,1	6,4	5,5	7,1	7,7	5,3	5,4	5,5	5,3	5,0	4,8	4,5	4,3	3,6	3,7	3,0	2,8	5,3	5,3	5,3	5,2	5,1	6,2	6,3	6,1	5,3	4,5	3,5	4,5	5,2	8,8	5,6	4,5	3,7
Bývalý SS	12,6	12,8	12,5	11,8	12,6	12,9	13,2	10,6	11,1	11,5	12,4	12,9	12,8	12,3	11,8	10,5	9,9	9,7	9,7	11,6	11,5	11,4	11,3	11,2	12,6	12,5	11,6	12,3	12,3	10,0	10,9	11,3	13,5	12,2	10,8	10,0
Svět celkem	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9	3,1	2,8	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	2,6	2,4	2,1	1,9	2,1	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,9	2,5	2,7	2,8	2,1	2,4	2,6	2,8	2,7	2,4	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	0,2	0,2	0,1	0,4	1,1	1,4	1,6	1,8	1,8	1,7	1,9	3,1	0,7	0,2	0,2	1,5	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	3,7	3,1	2,8	2,7	3,3	4,1	4,7	4,5	3,9	3,9	3,2	2,3	2,2	0,7	0,8	1,4	1,3	1,5	1,0	0,7	0,7	1,2	1,4	1,7	1,9	2,1	2,2	3,6	3,2	4,2	2,1	1,2	0,9	1,8	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	2,5	2,3	1,7	0,7	0,0	0,2	0,5	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,7	1,9	2,1	2,3	2,3	1,8	1,7	3,1	1,8	0,4	1,0	2,0	2,5
Španělsko	4,2	4,9	4,0	3,6	4,6	4,2	4,4	5,2	4,5	3,8	3,4	3,1	2,4	2,9	2,3	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1	2,2	2,1	2,4	2,7	2,9	3,0	3,1	3,1	4,3	4,2	4,2	2,7	2,0	2,2	2,9	3,2
Nizozemsko	4,6	3,9	3,9	3,5	3,6	4,3	4,6	4,2	3,8	2,9	2,4	2,0	1,7	1,1	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	1,3	1,5	1,7	1,9	2,0	4,4	4,0	3,3	1,3	0,3	0,0	1,6	2,2
Švédsko	3,1	4,3	3,6	5,0	3,8	4,4	5,3	4,4	5,0	4,9	3,3	3,1	0,9	-0,2	0,8	0,8	3,1	2,3	1,3	2,2	0,4	1,4	2,0	1,8	2,5	2,6	2,6	2,3	3,7	4,6	4,4	1,1	1,9	1,5	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	-0,3	0,5	1,0	1,5	1,4	0,9	0,7	1,0	1,3	1,8	2,0	2,1	2,2	2,1	3,2	3,6	0,8	0,7	1,0	1,8	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	0,2	0,8	1,1	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4	4,1	2,6	3,6	0,6	1,1	0,9	2,0	2,6
Dánsko	1,2	2,9	1,9	1,8	3,2	2,0	3,5	2,7	3,3	3,1	2,6	2,1	1,0	1,7	0,9	1,3	3,0	1,0	1,0	1,4	0,5	1,8	2,2	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2	2,5	2,6	2,9	1,4	1,6	1,5	2,1	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	3,0	1,7	1,7	1,7	2,5	2,7	2,9	3,1	3,2	4,7	3,4	5,6	0,6	1,6	2,0	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	4,0	3,9	3,7	3,6	3,6	3,5	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,4	3,6	4,2	4,1	4,0	3,6	3,7	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	-0,6	-2,0	1,1	2,3	1,6	2,0	2,3	2,5	2,4	4,7	3,7	3,6	1,6	0,5	0,2	2,1	2,6
Irsko	8,1	10,8	5,4	11,0	7,5	10,9	14,8	7,7	12,9	8,8	10,9	11,2	6,7	4,3	0,9	5,0	6,3	7,3	6,6	5,0	1,9	4,2	2,6	4,0	4,1	4,3	4,4	4,4	8,7	11,1	10,1	5,6	6,3	3,4	4,2	4,5
Evropská unie	3,0	2,9	2,2	2,2	2,3	3,0	3,8	3,9	4,1	3,4	2,9	2,6	1,8	1,6	1,0	0,7	1,0	1,2	1,4	1,1	1,0	1,0	1,3	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,9	2,8	3,6	1,7	1,1	1,1	2,0	2,4
Švýcarsko	2,8	2,1	1,4	0,9	0,9	1,6	2,8	3,5	3,5	3,1	2,5	2,0	1,3	0,5	-0,3	-0,5	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,3	0,4	0,9	1,6	1,4	1,6	1,8	1,9	2,4	1,5	3,1	0,9	0,0	0,4	1,6	2,1
Norsko	2,9	0,8	-0,4	0,8	-0,9	3,4	4,9	3,6	3,9	2,6	1,5	1,4	2,0	2,1	2,4	1,1	3,0	0,3	-0,5	1,1	-0,8	0,7	1,1	1,6	1,9	2,2	2,3	2,3	1,9	2,0	2,9	2,0	1,0	0,5	2,0	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	3,3	3,6	3,7	3,7	3,4	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	5,2	3,5	1,1	-0,6	-2,4	-2,8	-0,3	1,6	2,5	2,5	0,8	0,3	0,0	0,1	0,7	0,7	0,8	0,9	-1,1	0,2	2,8	0,4	0,2	0,9	0,6	1,0
Kanada	3,8	3,5	4,3	4,7	5,6	5,9	5,9	5,8	5,6	5,5	4,2	3,1	2,4	0,9	1,4	2,5	3,1	4,0	3,5	2,6	2,1	2,1	2,4	2,7	3,1	3,2	3,3	3,2	4,1	5,5	5,3	1,9	3,3	2,3	3,1	3,2
Slovensko	5,3	4,9	-0,6	0,9	2,1	-0,4	2,8	1,3	1,6	2,5	3,3	3,1	2,6	3,5	3,9	4,0	4,0	4,3	5,4	4,1	4,2	3,7	2,8	4,2	4,2	4,4	4,5	4,6	4,0	1,3	2,2	3,3	4,4	3,7	4,3	4,7
Polsko	5,4	4,8	2,8	1,8	3,0	4,9	6,1	6,0	5,1	3,0	2,7	2,3	0,9	0,8	0,2	0,6	1,0	1,6	2,1	2,3	2,8	2,9	3,2	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1	4,9	4,0	4,2	1,0	1,3	2,8	3,8	4,3
Maďarsko	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	4,2	4,1	3,9	3,3	2,9	3,0	3,5	3,7	2,7	3,9	3,6	3,8	4,7	3,6	3,7	3,9	4,2	#N/A	#N/A	#N/A	3,9	3,3	3,5	4,0	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	3,4	4,0	2,9	5,0	3,0	3,2	3,8	4,0	4,1	4,2	4,1	3,8	5,2	4,6	3,0	3,2	3,5	4,0	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	2,5	2,2	1,1	0,9	0,3	0,2	0,6	0,9	1,1	0,7	0,6	0,6	0,9	1,5	1,7	1,9	2,1	2,1	2,4	2,4	3,4	1,1	0,7	0,7	1,8	2,2
Přistupující EU	5,1	4,4	0,6	1,1	2,4	1,6	3,9	3,4	3,1	3,1	3,2	3,1	2,5	2,9	3,0	2,9	3,0	3,6	4,2	3,5	3,9	3,5	3,2	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4	4,1	2,2	3,2	2,9	3,4	3,5	4,2	4,6
Ostatní vyspělé	3,0	2,6	2,8	2,7	2,6	3,4	3,8	4,0	4,4	3,7	2,7	1,9	0,7	0,1	0,2	0,8	1,6	2,2	2,0	1,6	1,4	1,4	1,8	2,4	2,6	2,8	2,9	2,7	3,0	3,1	3,7	0,7	1,6	1,5	2,7	2,7
Ostatní	-4,2	-3,6	-2,7	1,1	3,5	4,7	6,3	8,2	8,6	8,8	8,8	5,4	3,4	3,8	3,2	4,5	5,6	5,4	6,3	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	5,0	-3,5	3,9	8,6	3,9	5,4	4,8	4,9	5,0
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	3,8	8,6	7,9	9,8	5,2	4,9	4,9	4,9	5,6	5,7	5,8	5,9	5,7	4,2	0,2	7,4	-1,8	7,5	5,0	5,7	5,7
Bývalý SS	-5,3	-4,7	-3,3	1,8	4,0	5,9	7,3	8,7	9,1	9,2	8,9	7,0	6,4	5,9	5,3	4,7	4,4	4,2	4,2	4,7	4,8	4,8	4,7	4,4	4,3	4,3	4,3	4,5	-4,5	4,8	9,0	6,2	4,4	4,7	4,3	4,6
Svět celkem	2,7	2,4	1,2	1,4	1,9	2,6	3,8	3,6	4,3	3,3	2,8	2,4	1,4	1,3	0,9	0,9	1,2	1,6	1,9	1,4	1,4	1,3	1,5	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	3,5	1,5	1,4	1,4	2,4	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 (kurzivou) 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)

Příloha č. 17