



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Zpráva o inflaci - duben 1998**

Česká národní banka  
1998

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123487>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 27.09.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

# ZPRÁVA O INFLACI

DUBEN 1998

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

## OBSAH:

---

I. ÚVOD	1
II. VÝVOJ INFLACE	3
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
III.1. Měnový vývoj	9
III.1.1. Peněžní agregáty	9
III.1.2. Úvěry	11
III.1.3. Úrokové sazby	13
III.1.3.1. Krátkodobé úrokové sazby	13
III.1.3.2. Dlouhodobé úrokové sazby	16
III.1.3.3. Klientské úrokové sazby	18
III.1.4. Devizový kurz	19
III.1.5. Kapitálové toky	20
III.2. Poptávka a nabídka (včetně obchodní bilance a vládního sektoru)	21
III.2.1. Vztah poptávky a nabídky	21
III.2.2. Domácí poptávka	22
III.2.2.1. Spotřeba domácností	23
III.2.2.2. Investice	23
III.2.2.3. Spotřeba vlády	24
III.2.3. Čistá zahraniční poptávka	25
III.2.4. Výstup	26
III.3. Trh práce (včetně peněžních příjmů domácností)	28
III.3.1. Mzdový vývoj	28
III.3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost	29
III.4. Ostatní nákladové indikátory	31
III.4.1. Dovožní ceny	31
III.4.2. Ceny výrobců	31
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	33
IV.1. Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	33
IV.2. Reakce měnové politiky	34
IV.3. Faktory budoucí inflace	35
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	37
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	41
Vývoj inflace	41
Spotřebitelské ceny	43
Čistá inflace	44
Položky vylučované z CPI pro výpočet "čisté inflace"	45
Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	46

Mezinárodní přehled - spotřebitelské ceny	47
Měnový přehled	48
Vývoj úvěrové emise	49
Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	49
Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	50
Úrokové sazby FRA	51
Úrokové sazby IRS	51
Reálné úrokové sazby	52
Úrokové sazby obchodních bank	53
Platební bilance	54
Investiční pozice vůči zahraničí	55
Zahraniční zadluženost	56
Devizový kurz	57
Státní rozpočet	58
Kapitálový trh	59
Měnově politické nástroje ČNB	60
Makroekonomické agregáty	61
Běžné příjmy a výdaje domácností	62
Produkce	62
Ceny výrobců	63

## I. ÚVOD

---

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně strategie měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. V souvislosti s tím vyhlásila dva cíle vyjádřené pomocí nově zavedeného pojmu čisté inflace. Stejným střednědobým cílem je udržení čisté inflace v rozpětí 3,5 - 5,5 % koncem roku 2000. Krátkodobým kontrolním cílem pak je interval 5,5 - 6,5 % stanovený pro konec roku 1998.

Přechod k nové strategii měnové politiky není změnou jejího cíle, ale pouze způsobu, jakým je měnová politika realizována. Péče o budování důvěryhodnosti měny a zabezpečování její stability byla uložena centrální bance zákonem již na samém počátku ekonomické transformace. Značná nezávislost, jakou byla centrální banka tehdy vybavena, odpovídala soudobým celosvětovým trendům a byla výrazem naléhavé potřeby vytvořit instituci, která by při formování makroekonomických politik byla schopna efektivně prosazovat požadavky stability měny.

Současný stav ekonomického poznání svědčí o tom, že měnová politika je dlouhodobě s to významně ovlivňovat pouze ceny, avšak nikoliv přímo zaměstnanost nebo hospodářský růst. Existuje nicméně rostoucí shoda v tom, že stabilní cenová hladina napomáhá růstu produktivity a stimuluje produktivní investice, což jsou klíčové faktory, které zprostředkovaně napomáhají dlouhodobému růstu reálného produktu na obyvatele.

Jakkoliv přechod k cílování inflace není doprovázen změnou konečného cíle měnové politiky, je toto rozhodnutí projevem rostoucího důrazu, který ČNB dalšímu procesu desinflace v našich podmínkách připisuje. Důvody zavedení přímého cílování inflace od roku 1998 jsou trojí. Měnové turbulence z května roku 1997 a následné uvolnění kurzu koruny znamenalo ztrátu nominální kotvy, která byla opěrným bodem ekonomické transformace od samého počátku. Tato nominální kotva ve formě kurzového závěsu napomáhala dosavadnímu procesu desinflace, neboť stabilizovala vývoj dovozních cen, což při velké otevřenosti naší ekonomiky mělo příznivý dopad na celkovou cenovou stabilitu. Druhým důvodem je setrvačnost inflačního vývoje v naší ekonomice. I když se v posledních letech dařilo míru inflace stabilizovat kolem úrovně 10 % a někdy i mírně pod ní, větší pokrok se zdál být obtížně dosažitelný, mimo jiné díky neměnnosti inflačních očekávání. Tento nepříznivý poznatek byl umocněn nejen výraznou depreciací koruny v roce 1997, ale i skutečností, že velký inflační potenciál je stále ještě skryt ve značném objemu nápravy cenových relací, které nás v budoucnu ještě čekají. Konečně třetím důvodem jsou velmi nízká tempa inflace v zemích Evropské unie, ke kterým budeme nuceni dlouhodobě konvergovat, budeme-li se chtít v budoucnu zapojit do Evropské měnové unie.

Jedním z hlavních rysů strategie cílování inflace je jeho transparentnost. Zatímco v režimech kurzového cílování a měnového cílování bývají inflační cíle více či méně implicitní a rychlost a časování desinflačního procesu buď vůbec nedefinované nebo jen málo zřetelné, v režimu cílování inflace je tomu naopak. Svě desinflační záměry centrální banka otevřeně oznamuje a seznamuje pomocí inflační zprávy co nejširší veřejnost s konkrétním prováděním své měnové politiky. Vychází z toho, že právě maximum informací o cílované trajektorii desinflačního procesu má významný vliv na formování inflačních očekávání a v důsledku toho i na vývoj budoucí inflace. Ruku v ruce s transparentností cílování inflace jde srozumitelnost rozhodovacího procesu a do jisté míry i předvídatelnost této strategie. ČNB usiluje o to, aby dala co nejvíce nahlédnout do relevantních souvislostí měnově-politického rozhodování a aby tak všem ekonomickým subjektům usnadnila předvídaní reakcí centrální banky na případné odchylky skutečného vývoje od vývoje bankou prognózovaného. Předvídatelnost chování centrální banky, spolu s její kredibilitou získávanou na základě minulých zkušeností, umožní aktérům ekonomických procesů snižovat transakční náklady sjednávání cenových a mzdových kontraktů a omezovat důsledky chybných očekávání.

Cílování inflace je tím efektivnější (a není tomu jinak ani v případě ostatních měnových schémat), čím lepší je koordinace měnové politiky s ostatními hospodářskými politikami. Specifickým rysem cílování inflace však v této souvislosti je, že díky transparentnosti, předvídatelnosti a potřebě zachování kredibility se vnáší do měnové politiky určitý prvek automatismu. Tento automatismus znamená, že dojde-li z nějakého důvodu (ať již vědomým vybočením fiskální nebo mzdové politiky nebo na

základě nějakých vnějších neovlivnitelných šoků) k narušení stávající konfigurace hospodářských politik, přičemž dopady tohoto porušení budou centrální bankou vyhodnoceny z hlediska inflace jako nepříznivé, přijme banka taková měnová opatření, která budou tuto nedostatečnou konzistentnost suplovat. Není třeba zdůrazňovat, že každá taková substituce neadekvátně koncipovaného mixu může být z hlediska dosahování inflačního cíle sice účinná, avšak tímto způsobem vynucená reakce měnové politiky bude mít větší než nezbytně nutné náklady (zejména v dynamice hospodářského růstu a v úrovni zaměstnanosti). Určitý automatismus chování měnové politiky při cílování inflace by měl mít tudíž disciplinující účinky i na ostatní součásti hospodářské politiky. Růst nerovnováh v české ekonomice, kulminující v roce 1997, přinesl výmluvné svědectví o tom, jaké následky může mít neadekvátní hospodářsko-politický mix a jaké nepříznivé dopady má rozkmitání základních ekonomických veličin jako jsou úrokové sazby nebo měnový kurz.

Významným rysem cílování inflace je střednědobost této strategie a využívání podmíněné prognózy inflace. Aplikace měnových nástrojů s sebou nevyhnutelně nese problém časových zpoždění ve vývoji a reakcích ekonomických veličin na než jsou měnová opatření zaměřena. Je proto nevyhnutelné formulovat inflační cíl s přiměřeným předstihem. Tento předstih musí být dostatečně velký na to, aby umožňoval včas rozpoznat možné odchylování se vývoje prognózované inflace od inflačního cíle a nasazení takových měnových nástrojů, které budou ve zbývajícím čase schopny nežádoucí vývoj přiměřeně korigovat. Díky tomu nemůže být stanovený inflační cíl pro rok 1998 ničím více než cílem kontrolním. Míra jeho splnění bude verifikovat, zda krátkodobé tendence měnového vývoje jsou konsistentní se střednědobým cílem ČNB a zda je nastavení měnových nástrojů správné.

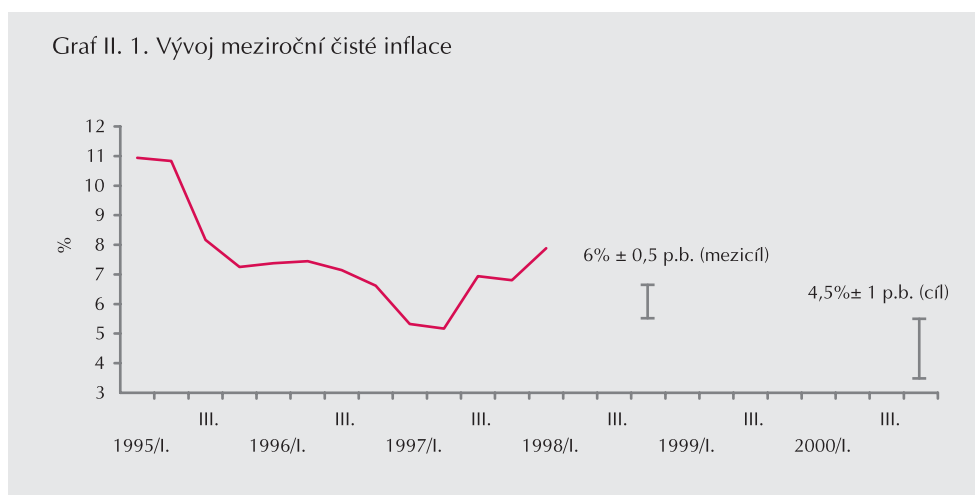
Inflační cíl ČNB byl definován pomocí koncepce čisté inflace. Index čisté inflace (CPIx) je odvozen z celkového indexu spotřebitelských cen (CPI), který vznikne vyloučením položek dosud regulovaných cen, cen ovlivňovaných administrativními opatřeními a je upraven o vliv změn nepřímých daní. Přehled položek vylučovaných z indexu spotřebitelských cen pro potřeby výpočtu čisté inflace je uveden v tabulkové příloze této zprávy. Čistá inflace tedy umožňuje pro potřeby měnově politických rozhodnutí očistit inflační vývoj o bezprostřední dopady administrativních opatření souvisejících s neukončeným procesem transformace. Z důvodu zachování vysoké vypovídací schopnosti nového indexu (v současné době představuje 82 % váhy celkového cenového koše) nevyloučila ČNB z definice svého inflačního cíle vlivy změn dovážených surovin a zemědělských produktů, což je standardní praxe některých zahraničních centrálních bank. Dlužno poznamenat, že při posuzování inflace a provádění kroků směřujících k vytyčenému cíli nelze brát v úvahu mimořádné okolnosti typu energetických krizí či živelných pohrom, jejichž vliv na ceny nemůže žádná měnová politika eliminovat a které tak vedou k přehodnocení strategie.

Tím, jak se bude dovršovat náprava relací některých dosud regulovaných cen, bude vývoj CPI a CPIx postupně konvergovat, což v perspektivě několika let umožní stanovovat inflační cíle pomocí standardního indexu spotřebitelských cen.

Plnění stanovených inflačních cílů bude náročné, ale reálné. Reálnost odráží fakt, že inflační cíle jsou stanoveny na úrovni, která bere v úvahu nevyhnutelnost přizpůsobování domácí cenové hladiny cenám zahraničním. K faktorům znesnadňujícím dosažení cílů naopak patří: omezená účinnost nástrojů měnové politiky v podmínkách přetrvávajících institucionálních rigidit; skutečnost, že na začátku roku 1998 dochází k akceleraci inflace; okolnost, že dochází k přelévání nákladových tlaků z oblasti regulovaných cen i do čisté inflace; stále přítomné politické nejistoty; a setrvačnost inflačních očekávání. Bez náročných cílů by však nebylo možné zabezpečit kontinuitu procesu desinflace v naší ekonomice.

## II. VÝVOJ INFLACE

V letech 1995 - 1996 kolísal meziroční růst spotřebitelských cen v rozmezí 8 - 10 %. Cenový pohyb ovlivňoval především relativně malý rozsah zvyšování regulovaných cen a kurzová stabilita. Meziroční čistá inflace<sup>1/</sup> se ve srovnání s cca 10 % na počátku roku 1995 postupně snižovala a ve druhé polovině roku 1995 a v roce 1996 se pohybovala kolem 6 - 7 % především v důsledku příznivého vývoje cen potravin.



V 1. pololetí 1997 byl cenový vývoj příznivý zejména v důsledku apreciacie kurzu a menšího rozsahu úprav regulovaných cen. Meziroční růst spotřebitelských cen v květnu 1997 dosáhl tříletého minima (6,3 %) a meziroční čistá inflace se snížila až na 4,6 %. V důsledku květnových měnových turbulencí, následné depreciae kurzu koruny a růstu regulovaných cen v červenci došlo ve 2. pololetí 1997 k opětovnému zrychlení růstu cen. Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl v prosinci 1997 10 %, meziroční čistá inflace 6,8 %.

V prvním čtvrtletí 1998 se dynamika cenového vývoje dále zrychlila. Koncem března dosáhl meziroční růst spotřebitelských cen 13,4 % a meziroční čistá inflace 7,9 %. Zrychlení cenového růstu začátkem roku 1998 bylo především výsledkem výrazného zvýšení některých regulovaných cen a sazeb nepřímých daní (podíl na meziročním růstu cen v březnu 53 %).

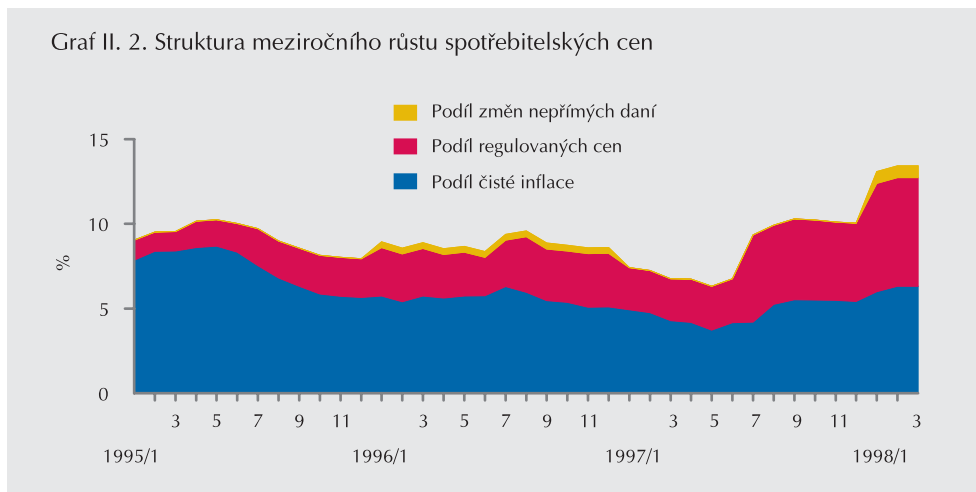
Tab. II.1. Základní údaje o spotřebitelských cenách

UKAZATEL	SKUTEČNOST					
	12/95	12/96	12/97	1/98	2/98	3/98
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	7,9	8,6	10,0	13,1	13,4	13,4
<i>v tom:</i>	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
Regulované ceny	10,2 (2,29)	13,8 (3,17)	22,7 (4,62)	30,8 (6,39)	30,9 (6,41)	31,0 (6,42)
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	(0,00)	(0,34)	(0,00)	(0,70)	(0,70)	(0,70)
Čistá inflace	7,3 (5,65)	6,6 (5,09)	6,8 (5,42)	7,5 (6,00)	7,9 (6,31)	7,9 (6,32)
<i>z toho:</i>						
- ceny potravin	5,4 (1,80)	6,8 (2,23)	5,6 (1,82)	6,0 (1,97)	6,8 (2,22)	7,2 (2,40)
- korigovaná inflace	8,7 (3,85)	6,5 (2,86)	7,6 (3,60)	8,5 (4,03)	8,6 (4,09)	8,4 (3,92)
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	9,1	8,8	8,5	8,9	9,5	10,0

Poznámka: „podílem“ se rozumí podíl daného segmentu na celkovém růstu cen (v procentních bodech)

1/ Vysvětlení pojmu čistá inflace je uvedeno na straně 7 a 8 této zprávy

Graf II. 2. Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen



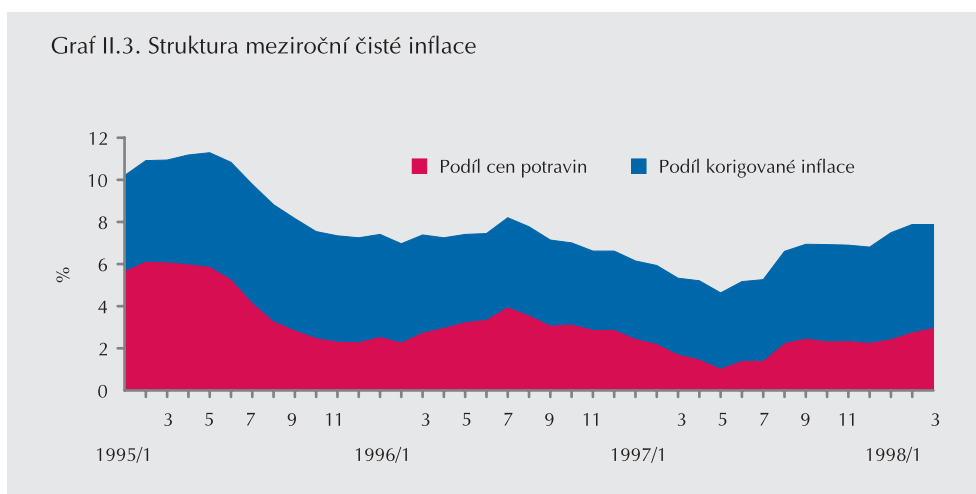
### Čistá inflace

Meziroční tempo čisté inflace v 1. čtvrtletí 1998 se zrychlilo ze 6,8 % v prosinci 1997 na 7,9 % v březnu 1998. Toto zrychlení bylo ovlivněno růstem cen potravin (meziročně v prosinci 1997 o 5,6 %, v březnu 1998 o 6,8 %) i nepotravinářského zboží, tj. korigované inflace (z 7,6 % v prosinci 1997 na 8,6 % v březnu 1998).

Hlavními důvody zrychlení meziroční čisté inflace v 1. čtvrtletí 1998 jsou:

- negativní inflační očekávání, podporované do určité míry některými publikovanými úvahami o budoucí inflaci, vnitropolitickými nejistotami v prosinci 1997 a krátkodobou depreciací kurzu koruny. To vše působilo před pravidelným lednovým vydáním nových ceníků a vedlo v některých případech k výraznějším úpravám cen i přesto, že pro ně vždy nemusely existovat důvody v růstu nákladů;
- depreciace koruny z roku 1997;
- zvýšení spotřební daně z pohonných hmot (zemědělství, doprava).

Graf II.3. Struktura meziroční čisté inflace





## Regulované ceny a administrativní úpravy

K 1. lednu 1998 byly na základě rozhodnutí předchozí vlády a schválení Parlamentu ČR provedeny konkrétně tyto změny:

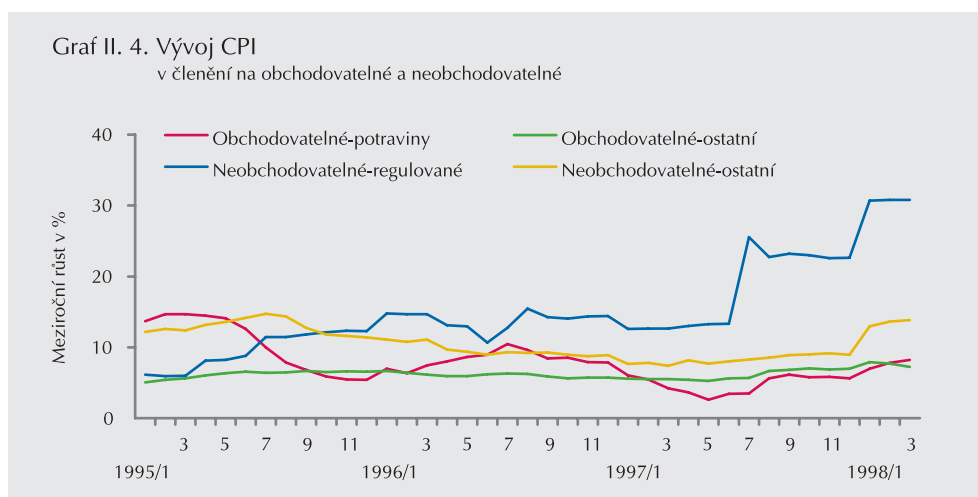
- zvýšení DPH z 5 % na 22 % u elektřiny, plynu a pevných paliv (což se odrazilo ve zvýšení cen u elektřiny o 16,1 %, plynu o 16,5 % a pevných paliv o 19,7 %),
- zvýšení spotřebních daní u tabáku, alkoholu a pohonných hmot (což vedlo ke zvýšení cen u tabáku o 5,6 %, alkoholu o 7,5 % a pohonných hmot o 5,1 %),
- zrušení dotací ve školním stravování (což se promítlo ve zvýšení cen o 19,2 %),
- podstatné omezení dotací na dodávky tepla pro domácnosti, což mělo za následek zvýšení cen o 19 %,
- zvýšení zákonného pojištění motorových vozidel o 59,4 %.

Dále výrazně vzrostly regulované ceny schvalované na úrovni místních orgánů. Vzrostly zejména ceny odvozu odpadků (meziročně o 10,1 %), vodného a stočného (o 11,2 %) a městské hromadné dopravy (o 6,8 %).

## Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Zatímco pro vývoj cen obchodovatelných komodit jsou rozhodující mezinárodní konkurence a pohyby směnného kurzu, pro bezprostřední vývoj cen neobchodovatelných komodit jsou rozhodující faktory vývoj poptávky a nabídky na domácím trhu a vývoj nákladových položek.

Meziroční míra růstu cen obchodovatelných položek byla v průběhu posledních let ve srovnání s neobchodovatelnými výrazně nižší. V polovině roku 1997 došlo v důsledku depreciace koruny k postupnému zrychlení tempa růstu cen obchodovatelných komodit. Vývoj cen potravin byl navíc ovlivněn i letními povodněmi. V 1. čtvrtletí 1998 se opětovně zrychlila dynamika cenového vývoje neobchodovatelných regulovaných i neregulovaných komodit (neregulované zejména ve službách souvisejících s kulturou a bydlením); zrychlila se však i dynamika růstu cen obchodovatelných položek - potravin.



Celkový růst cen - a především zrychlení cenového pohybu v druhé polovině roku 1997 - byl výrazně ovlivněn vývojem neobchodovatelných komodit s regulovanými cenami. V rámci obchodovatelných položek kromě uvedeného urychlení cenového růstu pod vlivem kurzového pohybu docházelo i k výkyvům, souvisejících s klimatickými podmínkami. Důsledky červencových záplav se promítly do růstu cen potravin počínaje druhým pololetím 1997.

V 1. čtvrtletí 1998 pokračoval rychlejší růst cen neobchodovatelných komodit (meziročně vzrostly ke konci března 1998 o 23,6 %) než cen obchodovatelných komodit (7,7 %). Růst neobchodovatelných komodit byl ovlivněn zejména růstem regulovaných cen, ale významným faktorem, naznačujícím existenci nepříznivých inflačních očekávání, byl i výrazný růst cen neregulovaných neobchodovatelných komodit.

Růst cen<sup>2/</sup> neregulovaných neobchodovatelných komodit dosáhl ke konci března 13,8 %. V jeho rámci se například zvýšily ceny služeb pro běžnou údržbu a opravy bytů o 12,8 %, ceny domácích služeb o 18,1 %, nájemné v družstevních bytech o 27,4 %, ceny údržby a oprav osobních automobilů o 17,1 %, ceny kulturních služeb o 21,4 %, ceny sportovních aktivit o 20,7 %, ceny školního stravování o 25,1 %, ceny sociálních služeb o 40,6 %.

---

<sup>2/</sup> Rozumí se meziroční změny.

## **Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace**

Inflace je statisticky měřena indexem spotřebitelských cen (dále CPI - consumer price index) vyjadřujícím změnu cen „koše“ vybraného spotřebního zboží a služeb, přičemž za cenové reprezentanty jsou vybrány takové druhy zboží a služeb, které se významně podílí na struktuře spotřeby obyvatelstva. Základním členěním položek spotřebního koše je členění na čistou inflaci a regulované ceny. (CPI tvoří v současné době 754 položek, regulované ceny 91 položek a čistou inflaci 663 položek). Současně je využíváno členění na obchodovatelné a neobchodovatelné položky. Dále uvádíme charakteristiku jednotlivých částí inflace a grafické znázornění vazeb uvnitř inflace:

### **Čistá inflace**

Čistá inflace představuje pohyb neregulovaných cen (tj. CPI po vyloučení položek regulovaných cen) očištěný dále o vliv nepřímých daní, případně rušení dotací. V rámci čisté inflace existují dále dva relativně samostatné segmenty, jejichž vývoj ČNB dále samostatně sleduje a analyzuje. Jedná se jednak o **vývoj cen potravin**, který je značně variabilní, s vysokou mírou sezonnosti (významnou roli hraje vliv počasí, částečně politika státu) a jednak o **korigovanou inflaci** (což je čistá inflace po vyloučení cen potravin), která je nejvíce ovlivnitelná měnovými opatřeními centrální banky.

*Podle definice ČSÚ je čistá inflace „počítána na neúplném spotřebním koši, z něhož jsou vyloučeny položky s regulovanými cenami a položky ovlivňované jinými administrativními opatřeními. Položky, u kterých dochází k cenovým změnám z důvodů daňových úprav, zůstávají součástí spotřebního koše (čisté inflace), avšak vliv daňových úprav je eliminován.“*

### **Regulované ceny**

Regulované ceny zahrnují maximální ceny (mohou být stanoveny na centrální a místní úrovni), věcně usměrňované ceny (jedná se o položky, do jejichž cen lze promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady a přiměřený zisk) a administrativně stanovené poplatky. Výběr těchto položek vychází z Cenového věstníku MF ČR, kterým se každoročně vydává seznam zboží s regulovanými cenami.

### **Vliv nepřímých daní, rušení dotací**

Očišťování CPI o vliv změn sazeb nepřímých daní je prováděno standardně všemi centrálními bankami, které zavedly systém cílování inflace. V roce 1998 se konkrétně úprava nepřímých daní u neregulovaných položek týká tabáku, alkoholu a benzínu (zvýšení spotřební daně) a uhlí a palivového dříví (zvýšení DPH); rušení dotací se týká školního stravování.

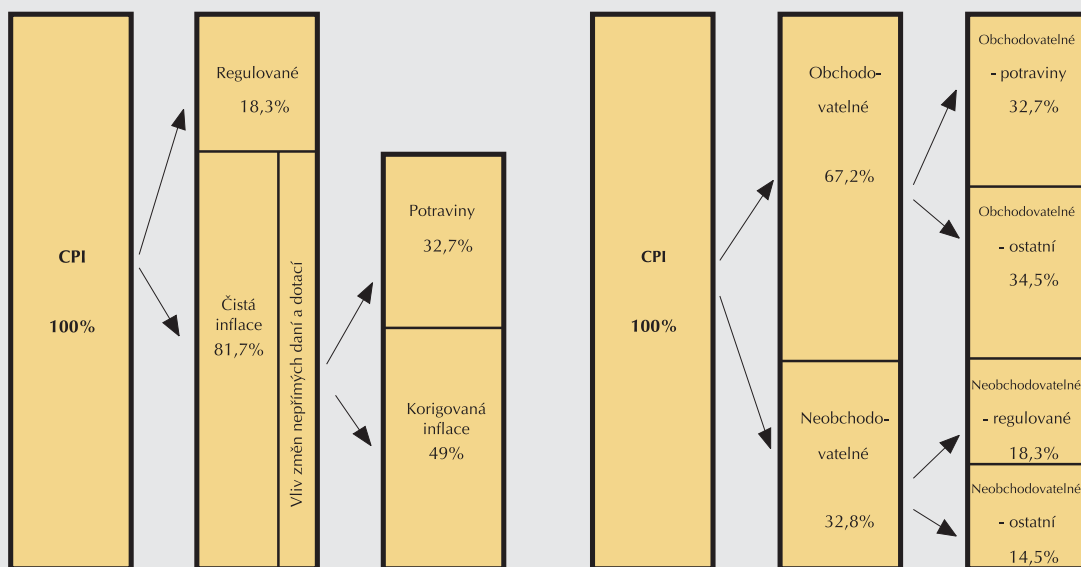
### **Obchodovatelné komodity (položky spotřebního koše)**

Pro vývoj cen obchodovatelných komodit je rozhodující mezinárodní konkurence a pohyby směnného kurzu. Do této skupiny jsou zahrnovány položky spotřebního koše, jejichž cenový vývoj může být ovlivňován cenovým vývojem dovážených zahraničních výrobků obdobného druhu. Obchodovatelné položky se dále dělí na obchodovatelné potraviny a obchodovatelné ostatní.

### **Neobchodovatelné komodity (položky spotřebního koše)**

Do této skupiny jsou zahrnovány položky spotřebního koše, jejichž cenový vývoj nemůže být ovlivňován cenovým vývojem dovážených zahraničních výrobků obdobného druhu. Neobchodovatelné položky se dále dělí na neobchodovatelné regulované a neobchodovatelné ostatní. Vývoj cen neobchodovatelných regulovaných komodit je ovlivňován státní správou a vývoj cen neobchodovatelných ostatních komodit je ovlivňován především vývojem poptávky a nabídky na domácím trhu.

## Členění a návaznosti spotřebního koše využívané pro hodnocení inflace (členění podle stálých vah)



### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

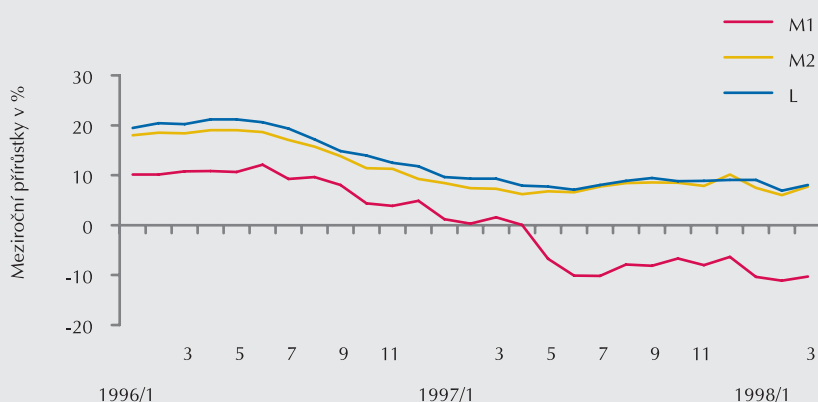
K základním inflačním faktorům patří peněžní agregáty a úrokové sazby, indexy měnového kurzu, skupina indikátorů vyjadřujících vzájemný vztah nabídky a poptávky, indikátory trhu práce a mzdového vývoje, cenové indexy výrobců indikující nákladové inflační tlaky a různé indikátory vypovídající o inflačních očekáváních. Komplexní vyhodnocení všech těchto vlivů umožňuje zformulování představy o tom, jaké faktory působily na inflaci v minulosti a zároveň vyslovení prognózy o inflaci v budoucnosti.

#### III.1. Měnový vývoj

##### III.1.1. Peněžní agregáty

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 se od druhé poloviny roku 1996, kdy dosahovaly přibližně 19 %, postupně snižovaly na úroveň 7,7 % v březnu 1998. Pouze v závěru roku 1997 se meziroční přírůstek M2 zvýšil o 2 procentní body na cca 10 %. Toto výraznější vychýlení z trendu postupného poklesu meziročních přírůstků M2 bylo způsobeno dočasným prodejem krátkodobých cenných papírů nebankovními subjekty bankám. V lednu, únoru a v březnu roku 1998 meziroční přírůstky M2 opět poklesly a dosáhly 7,5 %, 6 % a 7,7 %. Vývoj peněžní nabídky bude tak ve střednědobém a dlouhodobém horizontu působit proti poptávkovým a inflačním tlakům.

Graf III. 1. Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L



##### Definice peněžních agregátů

M1 = oběživo + vklady na viděnou

M2 = M1 + termínované vklady v Kč + vklady v cizí měně

L = M2 + státní pokladniční poukázky (SPP) + poukázky ČNB + poukázky FNM v portfoliu domácích nebankovních subjektů

Nízké přírůstky peněžního agregátu M2 jsou zřejmé rovněž ze sezónně očištěného a analýzovaného vývoje M2 za poslední 3 měsíce. Z tohoto pohledu dosahuje aktuální roční změna tvorby peněz cca - 4 %. V reálném vyjádření (M2 - CPI) tak množství peněz měřené peněžním agregátem M2 klesá a odráží vývoj jednotlivých složek domácí poptávky.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl koncem března v reálném vyjádření cca - 5,7 % (při CPI 13,4 %).

Tab. III.1. Přírůstky sezonně očištěného peněžního agregátu M2 (%)

	anualizované za poslední		1 rok
	3 měsíce	6 měsíců	
říjen 97	6,0	9,5	8,5
listopad 97	5,9	6,0	7,9
prosinec 97	19,2	11,6	10,1
leden 98	0,6	3,3	7,5
únor 98	-2,2	1,7	6,0
březen 98	-3,9	7,1	7,7

Poznámka: Sezonně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrovaného klouzavého průměru délky 13.

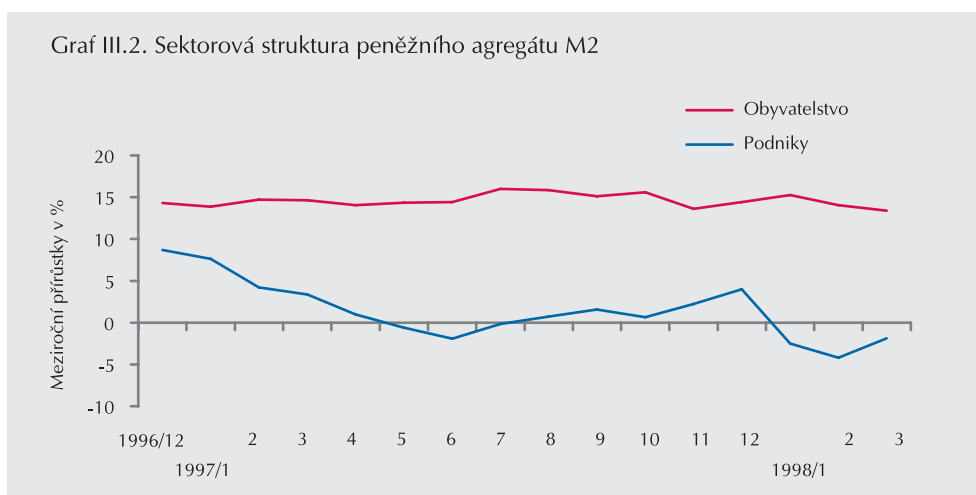
Obdobný vývoj jako u peněžního agregátu M2 byl zaznamenán počátkem roku 1998 rovněž u peněžního agregátu L (jehož definice eliminuje vliv krátkodobých operací s cennými papíry). Meziroční přírůstek peněžního agregátu L dosáhl ke konci března 8,1 % a je o cca 1 procentní bod nižší než koncem roku 1997. V reálném vyjádření tak peněžní agregát L rovněž poklesl (- 5,3 %).

Odlíšný vývoj byl zaznamenán u vývoje peněžního agregátu M1. Uvedený peněžní agregát v nominálním vyjádření od 2. čtvrtletí 1997 klesá a koncem března jeho meziroční pokles dosáhl 10,3 %. Vývoj peněžního agregátu M1 obsahuje mírný pokles oběživa (- 2,3 % v březnu 1998) a prudký pokles vkladů na viděnou u podniků a obyvatelstva (meziroční pokles ve stejném období dosáhl u vkladů podniků 14,7 % a obyvatelstva 11 %).

Vývoj oběživa odráží pokles poptávky podniků a obyvatelstva po hotovosti, což je v souladu s poklesem maloobchodního obratu a návazně spotřeby domácností. Pokles vkladů na viděnou u obyvatelstva v prvním čtvrtletí 1998 je z velké části způsoben přesunem vkladů na viděnou do krátkodobých termínovaných vkladů. U podnikového sektoru poklesly v důsledku zhoršení jejich finanční situace rovněž termínované vklady.

### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

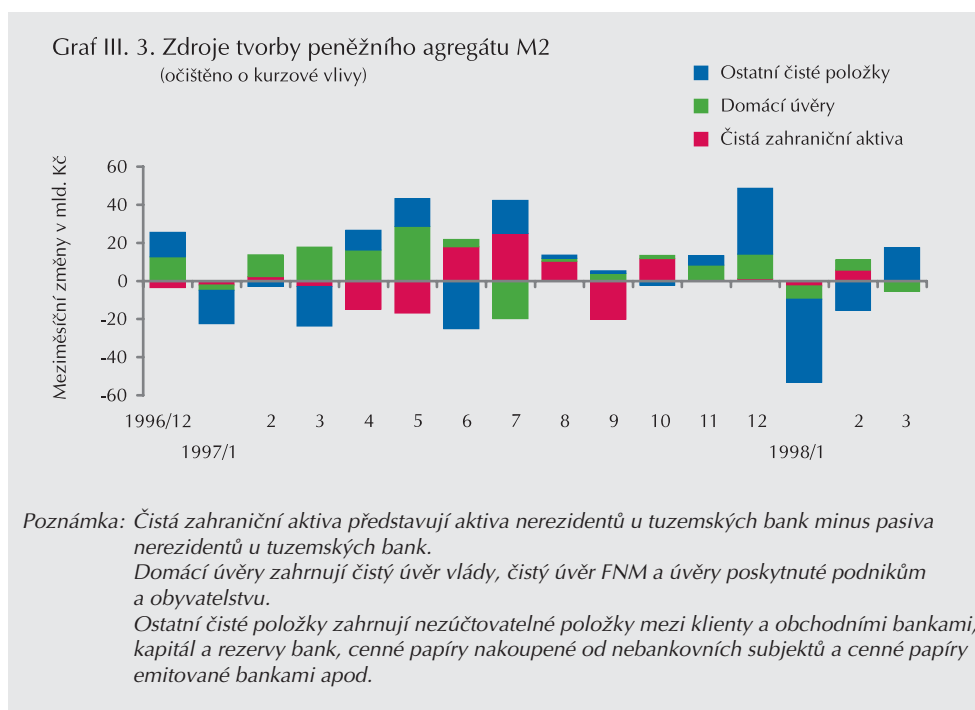
Pro vývoj sektorové struktury peněžního agregátu M2 je počátkem roku 1998 charakteristický především pokračující pokles objemu vkladů podnikového sektoru u bank (v meziročním vyjádření dosáhl v březnu pokles vkladů podniků u bank - 1,9 %). Tento vývoj je v souladu s nízkou úvěrovou emisí bank vůči podnikům a celkově nižším objemem finančních zdrojů v podnikové sféře. Z hlediska struktury peněžního agregátu M2 tak na významu nabývá objem vkladů sektoru obyvatelstva.



Na rozdíl od podnikového sektoru, jehož přírůstky vkladů u bank dlouhodobě klesají a nyní dosahují záporných hodnot, nebyl zatím obdobný vývoj zaznamenán u sektoru obyvatelstva. Obyvatelstvo, jako součást sektoru domácností, dosáhlo koncem března 1998 meziročního přírůstku vkladů ve výši 13,4 %. Meziroční přírůstky vkladů obyvatelstva se tak od konce roku 1996 pohybují na úrovni cca 14 - 15 % a zatím výrazně nepoklesly. Tento vývoj je v souladu s vývojem míry úspor sektoru domácností, která v roce 1997 dosáhla obdobné úrovně jako v roce 1996 (13 %, resp. 12,6 %). Domácnosti v ČR tak i přes pokles příjmů preferují udržení tvorby úspor na relativně stejné úrovni před udržením spotřeby.

### Zdrojová tvorba peněžního agregátu M2

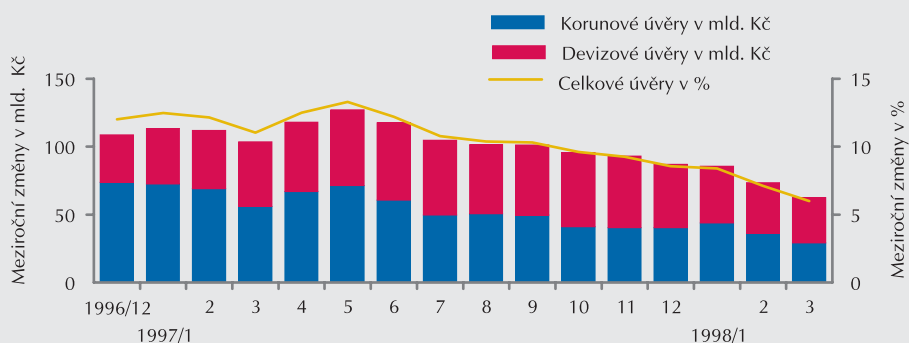
Vývoj peněžního agregátu M2 byl v prvním čtvrtletí 1998 ovlivňován především vývojem ostatních čistých položek. Jejich prudký nárůst v prosinci 1997 a následný pokles v lednu 1998 byl především výsledkem přesunu značné části portfolia krátkodobých cenných papírů od nebankovních subjektů do bank s dopadem na výši M2. Vývoj peněžní zásoby byl rovněž ovlivňován změnami domácí úvěrové emise, do níž se promítaly především výsledky hospodaření veřejných rozpočtů (deficit v prosinci 1997 a vývoj přebytku v prvních třech měsících roku 1998, který působil proti růstu peněžní zásoby). Po dočasném zvýšení v lednu 1998 úvěry podnikům a obyvatelstvu v únoru a v březnu stagnovaly. V únoru bylo zaznamenáno mírné zvýšení čistých zahraničních aktiv jako výsledek přílivu krátkodobého kapitálu ze zahraničí. Hlavním zdrojem, který v březnu působil na růst peněžní zásoby, byly ostatní čisté položky, kde došlo ke zvýšení portfolia cenných papírů nakoupených bankami od nebankovních subjektů.



### III.1.2. Úvěry

Meziroční přírůstek úvěrové emise bank vůči podnikům a obyvatelstvu dlouhodobě klesá a koncem března 1998 dosáhl 7,1 %. Obdobný vývoj lze rovněž sledovat i při porovnání tzv. očištěné celkové úvěrové emise (o kurzové vlivy, odpisy úvěrů, kapitalizaci úroků a bank po odebrání licencí). Meziroční přírůstek úvěrové emise v tomto pojetí dosáhl koncem března 6 %. Relativně nízká dynamika úvěrové emise v letech 1993 - 1995 byla spojena zpočátku s nižší dynamikou celkového ekonomického vývoje a později s nižší poptávkou domácích subjektů po úvěrech v důsledku přílivu kapitálu ze zahraničí. Vývoj v letech 1996 až dosud pak odráží zvýšenou obezřetnost v chování bank na jedné straně a vyšší hladinu úrokových sazeb na straně druhé působící na úroveň poptávky po úvěrech.

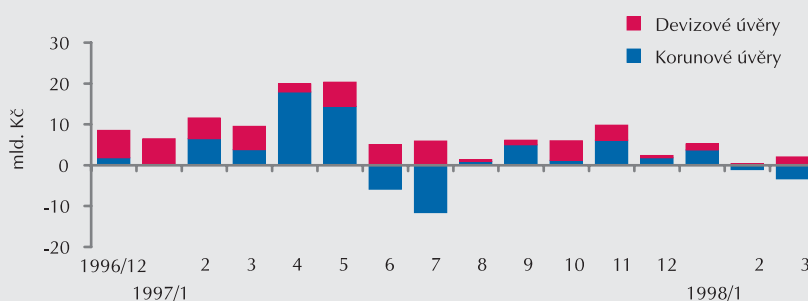
Graf III. 4. Vývoj celkových úvěrů, úvěrů korunových a devizových



Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky bez licence

Ke značnému snížení přírůstků úvěrové emise však došlo především až v druhé polovině roku 1997<sup>3/</sup>. Přírůstky úvěrové emise od června předchozího roku do února 1998 dosáhly v průměru 2 mld. Kč měsíčně, přičemž rozhodující význam měly v tomto období úvěry v cizí měně.

Graf III.5. Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů



Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky bez licence.

V prvních třech měsících roku 1998 vzrostla celková úvěrová emise o 0,3 %. Nízký přírůstek objemu úvěrů souvisí se stávající úrokovou hladinou a dalším zpřísněním pravidel pro poskytování úvěrů ze strany bank. Dlouhodobě klesající dynamiku úvěrové emise ukazuje následující tabulka III.2.

Z hlediska druhové skladby úvěrové emise (tj. vývoje podílů dvou hlavních druhů úvěrů - provozních a investičních na celkových úvěrech) se podíl investičních úvěrů na celkových úvěrech v průběhu roku 1997 mírně snížil, což odpovídalo vývoji investic podnikového sektoru. Podíl provozních úvěrů podniků se zejména v druhé polovině minulého roku naopak zvyšoval.

3/ Očištěné údaje o vývoji úvěrové emise ve smyslu poznámky uvedené pod grafem č. III.4



Tab. III.2. Vývoj přírůstků očištěných celkových úvěrů (%)

	Přírůstek úvěrů za poslední		1 rok
	3 měsíce	6 měsíců	
říjen 97	1,3	2,6	9,6
listopad 97	2,0	1,6	9,3
prosinec 97	1,7	1,9	8,6
leden 98	1,6	2,9	8,4
únor 98	0,6	2,7	7,1
březen 98	0,3	2,0	6,0

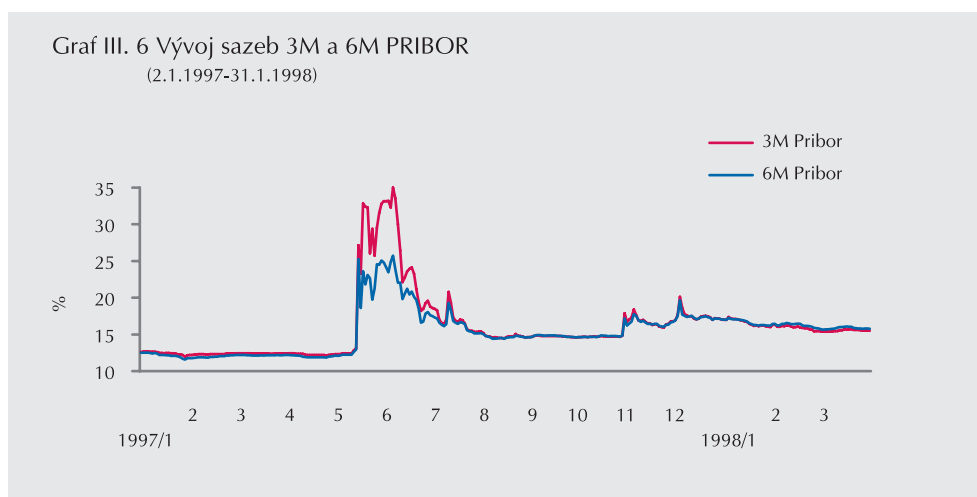
Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence.

Banky poskytovaly v uplynulých letech a poskytují i v současné době úvěry především podnikovému sektoru (podíl tohoto sektoru na celkových úvěrech v roce 1997 činil 95,5 %), v malé míře poskytují úvěry obyvatelstvu (4,5 %) a prakticky neúvěřují ostatní finanční instituce (0 %). Z hlediska časové struktury nově poskytovaných úvěrů i nadále převažují krátkodobé úvěry (cca 85 % z celkově nově poskytnutých úvěrů).

### III.1.3. Úrokové sazby

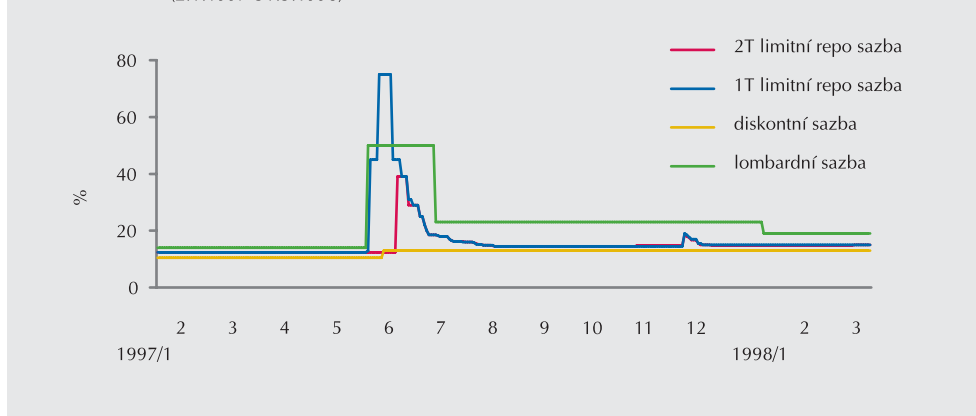
#### III.1.3.1. Krátkodobé úrokové sazby

ČNB v rámci implementace měnové politiky ovlivňuje krátkodobé úrokové sazby PRIBOR<sup>4/</sup>. Vývoj krátkodobých sazeb na peněžním trhu byl v průběhu roku 1997 a počátkem roku 1998 rovněž významně ovlivňován výkyvy spojenými s vývojem devizového kurzu a celkovým ekonomickým a politickým vývojem v ČR.



4/ PRague InterBank Offered Rate = úroková sazba trhu mezibankovních depozit v Praze

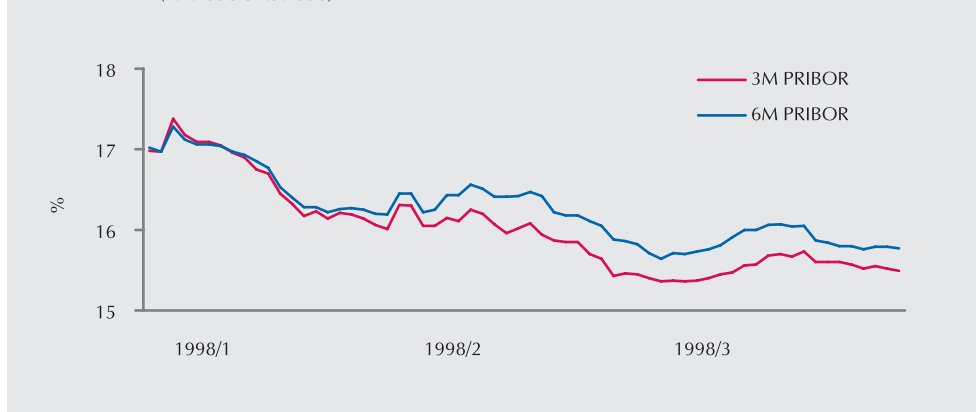
Graf III. 7. Vývoj klíčových sazeb  
(2.1.1997-31.3.1998)



Na vývoj krátkodobých úrokových sazeb v roce 1997 působilo především dvojitě výraznější zvýšení základních úrokových sazeb ČNB jako reakce měnové politiky ČNB s ohledem na vývoj kurzu koruny (květen a prosinec 1997). Po těchto obdobích vždy následovalo období postupného uklidnění a stabilizace na finančním trhu. K mírnému zvýšení základní úrokové sazby 2T REPO z 14,75 % na 15 % došlo rovněž k 20. březnu 1998.

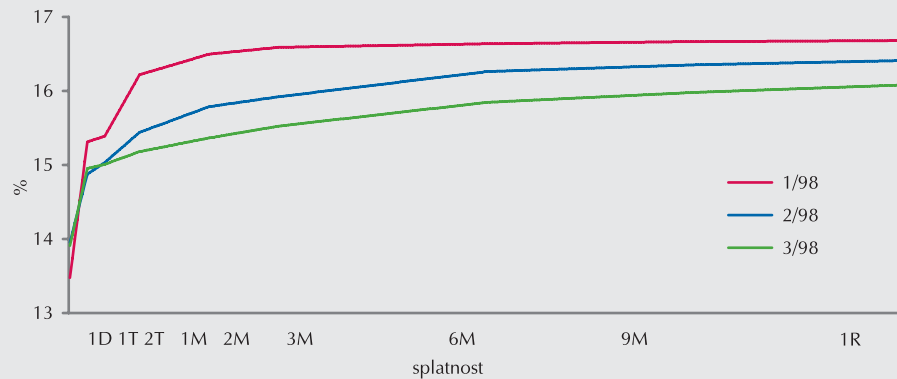
Pro vývoj krátkodobých úrokových sazeb v 1. čtvrtletí 1998 je charakteristický především jejich postupný pokles jako odraz stabilizace finančního trhu, kterým byl korigován jejich předchozí vzestup v prosinci roku 1997. Ve srovnání s prosincem 1997 poklesly průměrné nominální úrokové sazby u kratších splatností (1T) v březnu o 1,7 procentních bodů na 14,95 %, u delších splatností (1R) o 1,3 bodu na 16,08 %. Ještě výraznější byl v tomto období v důsledku vysoké inflace (vyjádřené CPI) pokles reálných úrokových sazeb, které do konce března ve srovnání s prosincem poklesly u sazby 1R PRIBOR o 4,7 procentních bodů (z 7,4 % na 2,7 %).

Graf III. 8. Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR  
(2.1.1998-31.3.1998)

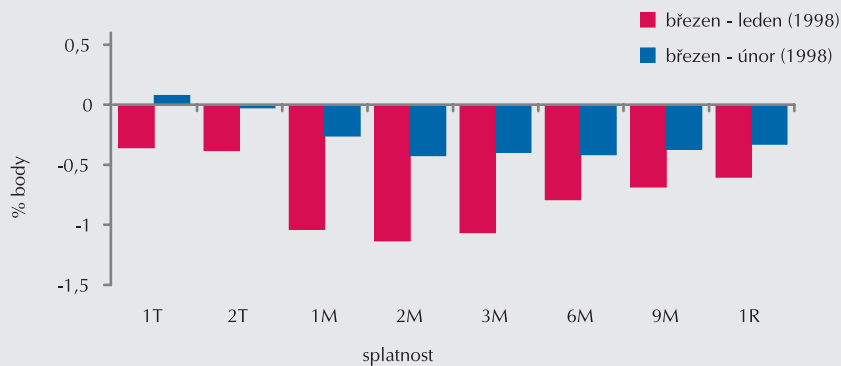


Výnosová křivka (ve splatnostech 1T až 1R) trhu mezibankovních depozit získala v prvním čtvrtletí 1998 při celkovém poklesu hladiny úrokových sazeb výrazně pozitivní charakter. Pozitivní charakter výnosové křivky byl dán relativním dostatkem likvidity v bankovním sektoru v kratších splatnostech a naopak poněkud zdrženlivějším postojem obchodních bank k nabídce mezibankovních depozit v delších splatnostech. O dostatku likvidity na trhu mezibankovních depozit tak svědčí dlouhodobě výrazně nízká úroveň úrokových sazeb se splatností 1D ve srovnání s ostatními splatnostmi, které na vývoj likvidity vždy citlivěji reagují.

Graf III.9.a) Výnosová křivka sazeb PRIBOR



Graf III.9.b) Změny průměrných stavů sazeb PRIBOR

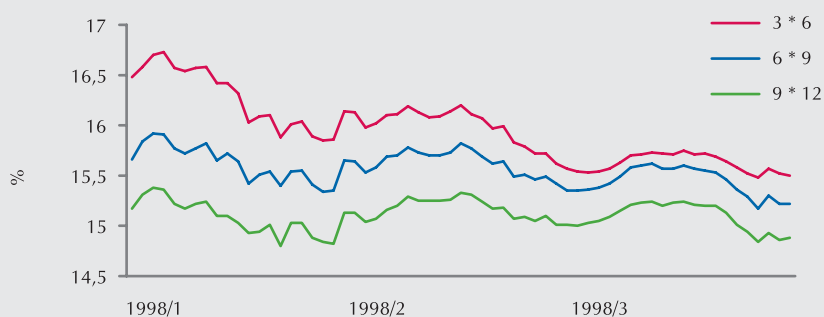


Poznámka: Záporná čísla znamenají pokles sazeb

Od počátku roku 1997 je pro měnovou politiku ČNB k dispozici rovněž ukazatel úrokových sazeb FRA<sup>5/</sup>, indikující očekávání subjektů peněžního trhu, týkající se budoucího vývoje úrokových sazeb. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele byla v ČR narušena především vývojem v květnu a v závěru roku 1997 (období kurzové nejistoty). Sazby FRA, podobně jako sazby PRIBOR, v 1. čtvrtletí 1998 vykazovaly tendenci k poklesu s několika drobnými korekcemi. Rychleji klesaly sazby s kratší splatností, čímž se křivka FRA ve výnosovém tvaru poněkud zploštila a její inverzní sklon se poněkud zmírnil. To naznačuje určité zeslabení desinflačních očekávání.

5/ FRA = forward rate agreements = dohody o budoucích úrokových sazbách

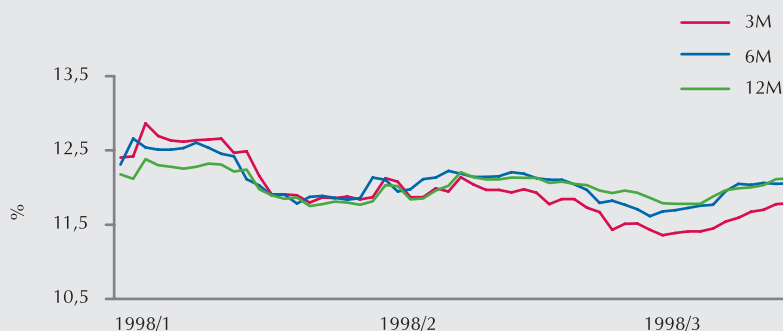
Graf III. 10. Vývoj 3M FRA  
(offer, 2.1.1998-31.3.1998)



Rovněž trh krátkodobých dluhopisů v loňském roce v zásadě odrazil vývoj na trhu mezibankovních depozit, tzn. byla zaznamenána dvě období vyššího nárůstu: období měnových turbulencí (květen a červen) a období finanční krize v jihovýchodní Asii a krize na tuzemské politické scéně (listopad a prosinec 1997).

Úrokový diferenciál (PRIBOR CZK - LIBOR<sup>6/</sup> DEM) se v prvním čtvrtletí postupně snižoval, především u sazeb na depozita s kratší splatností. Při relativní dlouhodobé stabilitě úrokových sazeb v zahraničí je jeho dynamika daná vývojem úrokových sazeb v tuzemsku. V souladu s vývojem úrokových sazeb PRIBOR se v období od konce prosince 1997 do konce března 1998 úrokový diferenciál snížil ve splatnosti 1M z 12,08 % na 11,35 %, ve splatnosti 3M z 12,40 % na 11,60 %.

Graf III.11. Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a DEM  
(2.1.1998-31.3.1998)



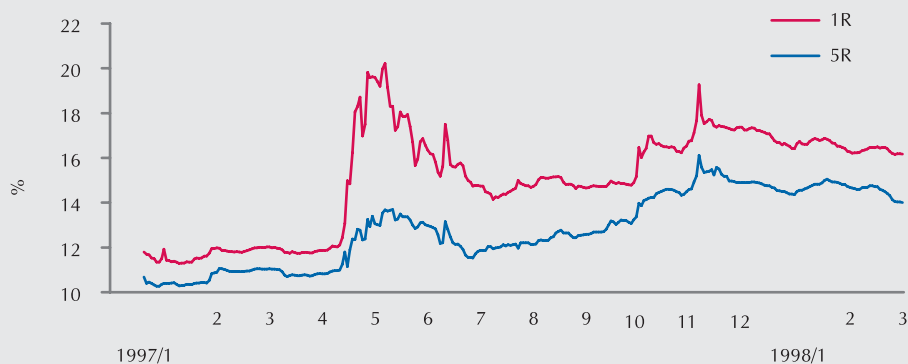
### III.1.3.2. Dlouhodobé úrokové sazby

Vzhledem k neexistenci významnějšího objemu dlouhodobých úspor (tj. nad 4R nebo v EU nad 5R) a tím i z domácích zdrojů financovaných dlouhodobých investic pokládáme za středně a dlouhodobý segment českého finančního trhu již sazby od 1R do 5R. Tento segment je rovněž ve srovnání s obchody nad 5R likvidnější. Dlouhodobé sazby indikují očekávání trhu v oblasti vývoje krátkodobých sazeb (tj. měnovou politiku) a tím i vývoje inflace.

6/ London InterBank Offered Rate = úroková sazba trhu mezibankovních depozit v Londýně

Graf III. 12. Sazby IRS

(offer, 21.1.1997-31.3.1998)

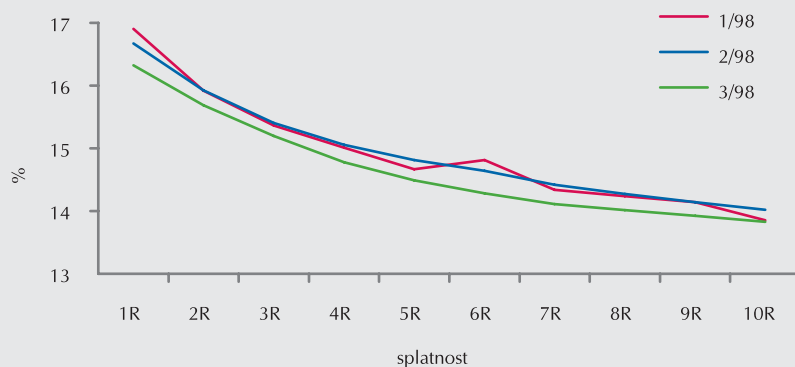


Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb představovaných sazbami IRS<sup>7/</sup>, byl v roce 1997 plynulejší než u sazeb krátkodobých. U dlouhodobých úrokových sazeb došlo v květnu a na závěr loňského roku k výkyvům, ty však nebyly tak výrazné jako v případě sazeb krátkodobých. V lednu 1998 převládala u dlouhodobých sazeb tendence k poklesu. Průměrné dlouhodobé sazby reprezentované sazbami IRS se v tomto období snížily cca o 0,5 procentního bodu. Po určité stagnaci v únoru tento pokles pokračoval v březnu, i když mírnějším tempem. Celkově za celé čtvrtletí sazby IRS poklesly v některých splatnostech až o 1 procentní bod.

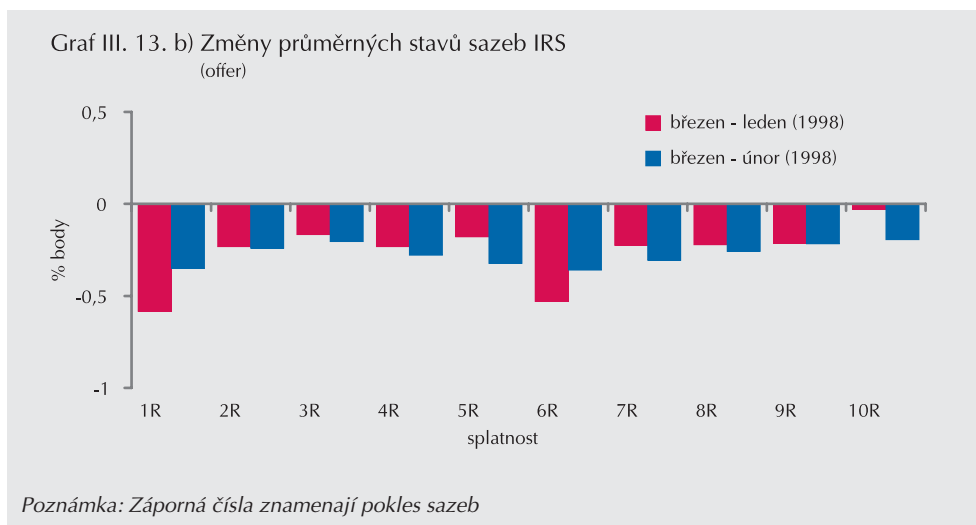
Výnosové křivky IRS si během 1. čtvrtletí zachovávaly podobný průběh jako na konci loňského roku, avšak na nižší úrovni. Inverzní sklon výnosových křivek IRS sice naznačuje trvalý desinflační očekávání u dlouhodobých úrokových sazeb, hladina úrokových sazeb však zůstává stále ve srovnání se situací před květnem 1997 zvýšená. Obdobné informace poskytuje rovněž poloha a sklon výnosových křivek státních daněných dluhopisů a firemních dluhopisů.

Graf III. 13. a) Výnosová křivka sazeb IRS

(offer)



7/ Měřeno sazbami 1R a 5R IRS - interest rate swaps, tj. sazbami na úrokový derivát založený na výměně pevné úrokové sazby za pohyblivou.



Pokles úrokových sazeb na delším konci výnosové křivky PRIBOR, pokles kotací FRA i inverzní sklon výnosové křivky IRS v 1. čtvrtletí odrážejí uklidnění na finančním trhu a podporují předpoklad o snižování úrokových sazeb v budoucnosti. Z hlediska cílování inflace vývoj úrokových sazeb IRS naznačuje v delším horizontu spíše desinflační očekávání bank.

### III.1.3.3. Klientské úrokové sazby

Vzhledem k těsné vazbě referenčních sazeb většiny bank na vývoj úrokových sazeb PRIBOR sledují klientské úrokové sazby na nově poskytované úvěry vývoj na peněžním trhu. Po přechodném vzestupu klientských úrokových sazeb v posledním čtvrtletí roku 1997 proto v prvním čtvrtletí 1998 dochází v souladu s vývojem na peněžním trhu k jejich opětovnému snižování. Referenční úrokové sazby většiny nejvýznamnějších bank se v průběhu ledna až března 1998 snížily téměř o 2 procentní body na úroveň mírně pod 16 %, čímž se dostaly na úroveň před vzestupem v posledním čtvrtletí 1997.

Průměrné úrokové sazby na termínované krátkodobé vklady, jejichž vztah je k vývoji na peněžním trhu poněkud volnější, v lednu i v únoru 1998 ještě mírně vzrostly na 11,9 %. I zde se však očekává v následujících měsících jejich pokles.

Současná hladina klientských úrokových sazeb nicméně zůstává na úrovni vyšší ve srovnání s obdobím před měnovými turbulencemi v květnu 1997.

Do vývoje reálných klientských úrokových sazeb se v letech 1993 - 1996 promítal především vývoj inflace. Desinflace vedla ke zvýšení průměrných reálných úrokových sazeb u krátkodobých nově poskytovaných úvěrů<sup>8/</sup> z 2,4 % v roce 1994 na 4,4 % v roce 1996. Při deflování indexem cen průmyslových výrobců se reálné úrokové sazby na nově poskytované úvěry zvýšily z 7,1 % na 8,5 %. Reálné úrokové sazby<sup>8/</sup> u krátkodobých termínovaných vkladů ve stejném období vzrostly z - 0,6 % na + 0,6 %.

V roce 1997 se do vývoje reálných úrokových sazeb promítl výrazněji vzestup úrokových sazeb na peněžním trhu. Průměrné reálné úrokové sazby<sup>8/</sup> se u krátkodobých termínovaných vkladů zvýšily na 2,8 % a u krátkodobých nově poskytovaných úvěrů na 7,8 % (ve vyjádření nominální sazby - index cen průmyslových výrobců na 11,3 %).

Vzestup inflace na počátku roku 1998 se odrazil v prudkém poklesu reálných úrokových sazeb. Reálné úrokové sazby u krátkodobých termínovaných vkladů<sup>8/</sup> poklesly v únoru až na úroveň - 1,5 %, u krátkodobých nově poskytovaných úvěrů až na úroveň 2,4 % (9,2 % ve vyjádření nominální sazby - index cen průmyslových výrobců).

8/ Reálné úrokové sazby = nominální úrokové sazby - CPI

### III.1.4. Devizový kurz

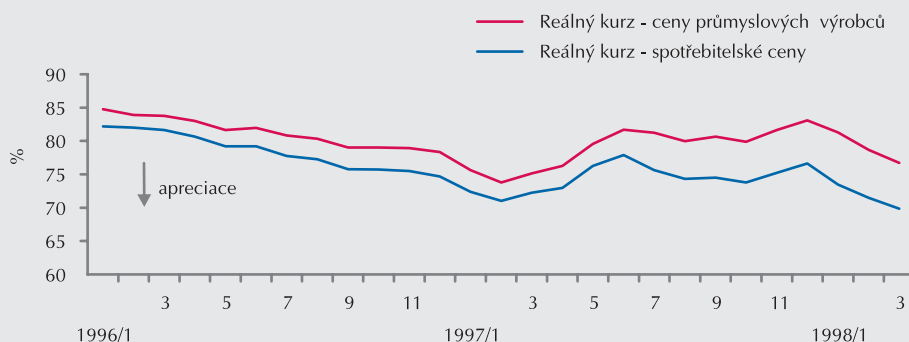
Devizový kurz byl v systému fixního kurzu významným stabilizačním faktorem pro vývoj cenové hladiny v ČR. Tato skutečnost platila i po rozšíření fluktučního pásma v roce 1996, neboť až do února 1997 byla patrná tendence k apreciaci nominálního kurzu koruny. Tato tendence byla u hlavní obchodní měny DEM vůči koruně zesílena oslabováním kurzu DEM vůči USD na světovém trhu. V době apreciacie kurzu koruny byla patrná nejnižší měsíční tempa inflace u obchodovatelných položek spotřebního koše (CPI) a cen průmyslových výrobců. Meziměsíční tempo inflace v cenách průmyslových výrobců i ve spotřebitelských cenách však stále spolu s apreciací nominálního kurzu koruny vedlo k trvalému posilování reálného kurzu koruny a přispívalo vedle ostatních faktorů ke zhoršování vnější nerovnováhy. Po měnových turbulencích v květnu a koncem roku 1997 došlo k depreciačnímu posunu nominálního kurzu koruny.

Zhodnocení nominálního kurzu koruny v 1. čtvrtletí 1998 je vedle zklidnění politické situace spojováno s realizací podrozvahových pozic vybudovaných zahraničními subjekty v předchozím období. Také snižující se deficit běžného účtu a obnova přílivu kapitálu, stimulovaného stále vysokým úrokovým diferencíálem v kombinaci s řadou příznivých zpráv o vývoji ekonomiky, obnovily tendenci k apreciaci nominálního kurzu koruny vůči DEM. Lze očekávat, že vývoj kurzu koruny v 1. čtvrtletí bude tlumit inflační nákladové tlaky pro nejbližší období. Apreciace nominálního kurzu koruny a vysoká meziměsíční tempa růstu inflace v obou vnitřních cenových okruzích na začátku roku 1998 se promítly do prudkého zhodnocení reálného kurzu koruny.

Graf III. 14. Vývoj kurzu koruny vůči DEM  
(leden 1996 - březen 1998)



Graf III. 15. Vývoj reálného kurzu koruny vůči DEM  
(leden 1990=100%)



### III.1.5. Kapitálové toky

Mimořádně silný příliv zahraničního kapitálu, který kulminoval v roce 1995, byl významným dynamizujícím faktorem růstu peněžní zásoby a návazně i domácí poptávky. Postupné oslabování přílivu kapitálu, ke kterému docházelo v letech 1996 a 1997, znamenalo současně i snižování vlivu přílivu kapitálu na vývoj poptávky v ekonomice. Tendence k poklesu přílivu kapitálu byla na počátku roku 1998 vystřídaná jeho obnoveným růstem. Při současně se zlepšujícím vývoji salda běžného účtu platební bilance devizové rezervy ČNB, po poklesu v roce 1997, v prvním čtvrtletí 1998 vzrostly.

Tab. III.3. Pohyb salda finančního účtu a změny devizových rezerv ČNB

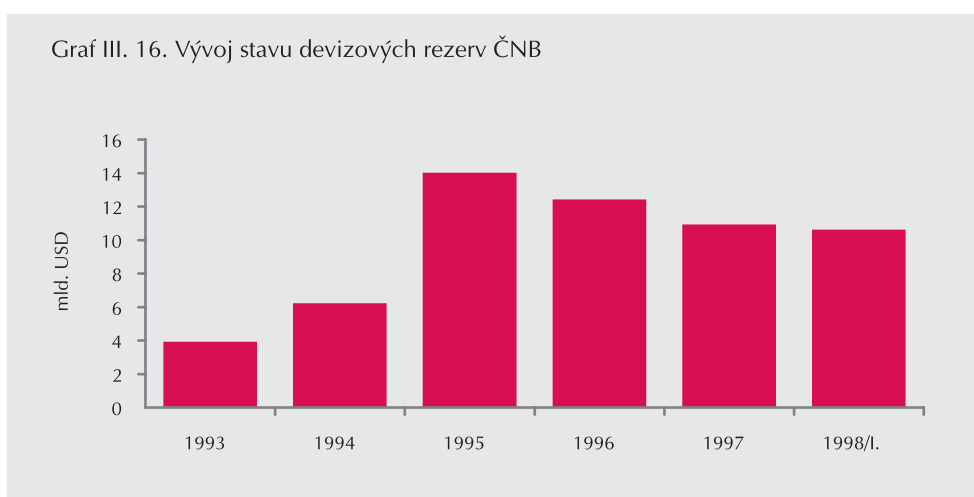
v mld. Kč

	I/97	II/97	III/97	IV/97
Finanční účet	22,1	-6,1	33,1	-14,8
- přímé investice	7,9	5,4	12,2	14,9
- portfoliové investice	-5,6	1,3	23,1	15,6
- ostatní dlouhodobé investice	11,1	13,6	2,9	-14,7
- ostatní krátkodobé investice	8,7	-26,4	-5,1	-30,6
Změna devizových rezerv ČNB (podle plateb. bilance, nárůst -)	1,1	33,6	-16,9	38,2

Poznámka: Údaje za jednotlivá čtvrtletí

Vývoj finančního účtu<sup>9/</sup> v roce 1997 probíhal především pod vlivem kurzových květnových turbulencí, vedoucích v konečném důsledku k depreciaci kurzu koruny zhruba o 10 % proti původní paritě. Nezanedbatelným faktorem byl i vývoj situace na politické scéně, který vyústil koncem listopadu v demisi vlády. Pohyby krátkodobých i dlouhodobých kapitálových toků vlivem uvedených faktorů podstatným způsobem ovlivnily úroveň celkových finančních toků a byly hlavní příčinou poklesu aktivního salda finančního účtu platební bilance ze 116,6 mld. Kč v roce 1996 na 34,3 mld. Kč v roce 1997. Při zhruba stejné úrovni přílivu přímých zahraničních investic do ČR byl nižší příliv dlouhodobého kapitálu především důsledkem nižšího čerpání finančních úvěrů domácích bank v zahraničí. Při tomto vývoji byl deficit běžného účtu platební bilance jen částečně pokryt aktivem finančního účtu, což se odrazilo v pasívním saldu platební bilance a v poklesu devizových rezerv ČNB (po vyloučení kurzových rozdílů) na 338,5 mld. Kč (9,8 mld. USD).

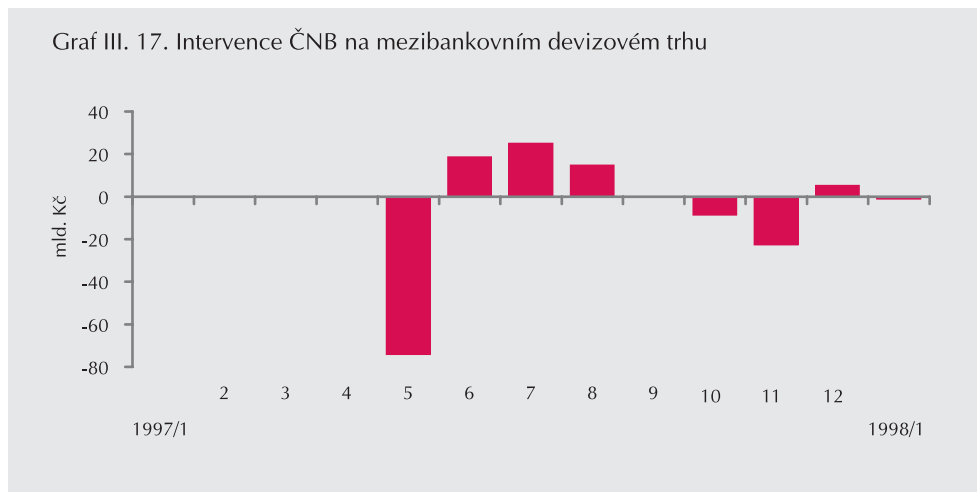
Graf III. 16. Vývoj stavu devizových rezerv ČNB



<sup>9/</sup> Finanční účet je obsahově totožný s dříve uváděným kapitálovým účtem.



Graf III. 17. Intervence ČNB na mezibankovním devizovém trhu



Obnovený příliv zahraničního kapitálu v průběhu 1. čtvrtletí 1998 byl především spojen se stabilizací politické situace při trvalé atraktivnosti úrokových sazeb pro zahraniční investory. Zesílení kapitálových toků do ekonomiky společně s nižším deficitem obchodní bilance vedlo k apreačním tlakům na kurz koruny. ČNB za této situace intervenovala na mezibankovním devizovém trhu, což vedlo k přírůstku devizových rezerv od počátku roku o 0,8 mld. USD (30,6 mld. Kč)<sup>10/</sup>, takže v závěru prvního čtvrtletí devizové rezervy ČNB dosáhly úrovně 10,6 mld. USD (357,8 mld. Kč). Jejich dosažený stav byl postačující k pokrytí 3,9měsíčního dovozu zboží a služeb, což znamenalo mírné zlepšení proti stavu dosaženému ke konci roku 1997 (3,6).

## III.2. Poptávka a nabídka (včetně obchodní bilance a vládního sektoru)

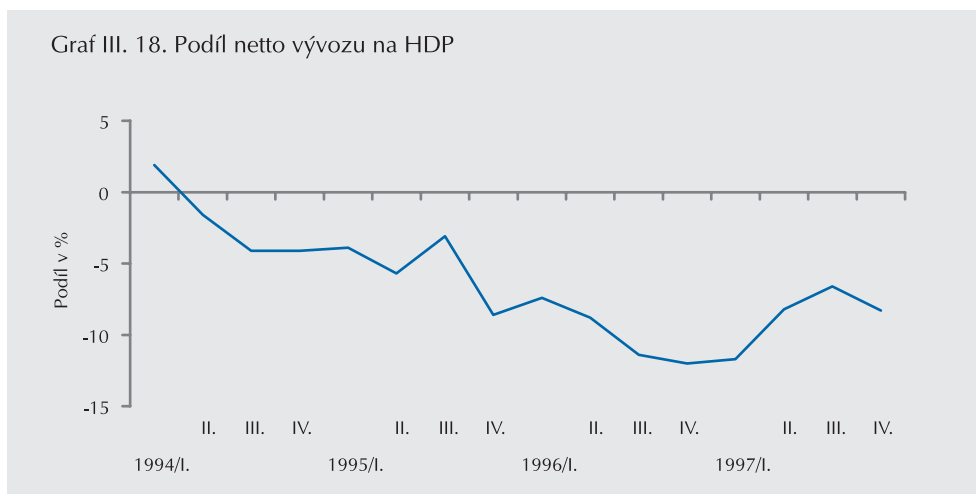
### III.2.1. Vztah poptávky a nabídky

Rychleji rostoucí domácí poptávka než nabídka v letech 1995 - 1996 byla potenciálním zdrojem inflačních poptávkových tlaků v ekonomice. V podmínkách fixního kurzu tento předstih vedl především k postupnému růstu vnější nerovnováhy, která kulminovala ve druhé polovině roku 1996, kdy podíl záporného salda vývozu a dovozu zboží a služeb na HDP dosáhl 11,7 %.

V roce 1997 naopak postupné snižování dynamiky domácí poptávky i při slabém růstu hrubého domácího produktu znamenalo možné snížení tlaku na cenový růst a zároveň vedlo v první polovině roku k oslabení tempa růstu vnější nerovnováhy a ve druhém pololetí k jejímu absolutnímu poklesu. Ve čtvrtém čtvrtletí při určitém zrychlení ekonomického růstu a souběžném slabém meziročním poklesu domácí poptávky se již podíl záporného salda vývozu a dovozu zboží a služeb na HDP snížil na 8,3 %. Celkově se v roce 1997 absolutní úroveň vnější nerovnováhy proti předchozímu roku snížila.

10/ Rozumí se bez kurzových rozdílů

Graf III. 18. Podíl netto vývozu na HDP



Tab. III.4. Meziroční míra růstu reálné nabídky a poptávky

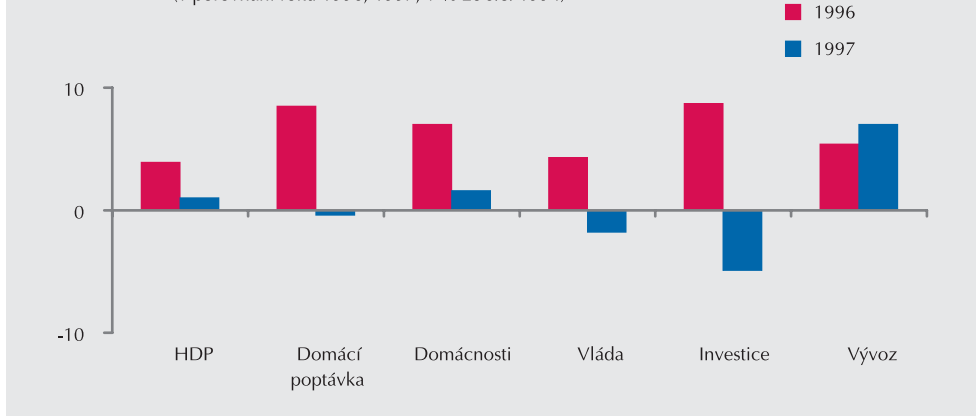
UKAZATEL	SKUTEČNOST											
	I/95	II/95	III/95	IV/95	I/96	II/96	III/96	IV/96	I/97	II/97	III/97	IV/97
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,6	6,8	6,7	5,4	4,6	4,7	3,4	3,2	1,2	0,5	-0,1	2,2
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	14,4	11,5	10,5	12,2	7,6	6,5	9,6	6,1	3,8	4,1	0,9	4,4
DOMÁCÍ POPTÁVKA (včetně změny stavu zásob)	13,0	11,1	5,7	10,0	8,1	7,8	11,8	6,3	5,2	0,0	-4,4	-1,2
v tom:												
Spotřeba domácností	5,1	6,0	7,8	8,5	7,0	7,7	7,3	6,2	4,0	5,7	-2,2	-0,3
Spotřeba vlády	-0,3	-0,5	-4,9	-0,7	2,1	8,9	2,5	3,9	1,1	-3,9	-3,2	-1,1
Tvorba fixního kapitálu	20,4	20,8	23,6	19,4	13,8	12,8	6,7	4,5	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	17,0	12,2	18,8	16,5	6,8	4,1	5,5	5,5	1,3	11,7	11,3	15,5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	29,2	19,7	16,0	24,5	12,4	9,2	20,0	10,5	7,5	9,4	2,4	7,7

### III.2.2. Domácí poptávka

Domácí poptávka v letech 1995 - 1996 výrazně rostla (v roce 1995 o 9,8 %, v roce 1996 o 8,5 %). Na uvedeném vývoji měl rozhodující podíl růst spotřeby domácností a růst hrubé tvorby fixního kapitálu. Hlavním zdrojem silné poptávky (a tím také ve svých důsledcích i vzrůstající vnější nerovnováhy) byla nadměrná kupní síla domácností a podniků v porovnání s ekonomickým výkonem, mimo jiné v důsledku silného přílivu zahraničního kapitálu.

Vývoj v průběhu roku 1997 lze charakterizovat postupnou ztrátou dynamiky všech komponent domácí poptávky v průběhu roku. Tento vývoj ovlivnila řada často protikladně působících faktorů. Za hlavní z nich lze označit vývoj úrokových sazeb, zpomalení míry růstu reálných mezd a příjmů, zhoršující se ekonomické výsledky podniků, snahu o dosažení vyrovnaného rozpočtu (promítající se především do utlumení investiční aktivity státního rozpočtu), uvolnění kurzu a depreciaci koruny a zpomalení přílivu zahraničního kapitálu. Vývoj významně ovlivnilo i očekávání domácích i zahraničních investorů. Celkovým výsledkem bylo prudké zbrzdění meziroční dynamiky domácí poptávky (pokles o 0,4 % ve srovnání s růstem o 8,5 % v roce 1996). Ve 4. čtvrtletí 1997 zůstal absolutní objem domácí poptávky zhruba 1 % pod úrovní stejného období roku 1996.

Graf III. 19. Meziroční míra růstu vybraných agregátů  
(v porovnání roku 1996, 1997, v % ze s.c. 1994)

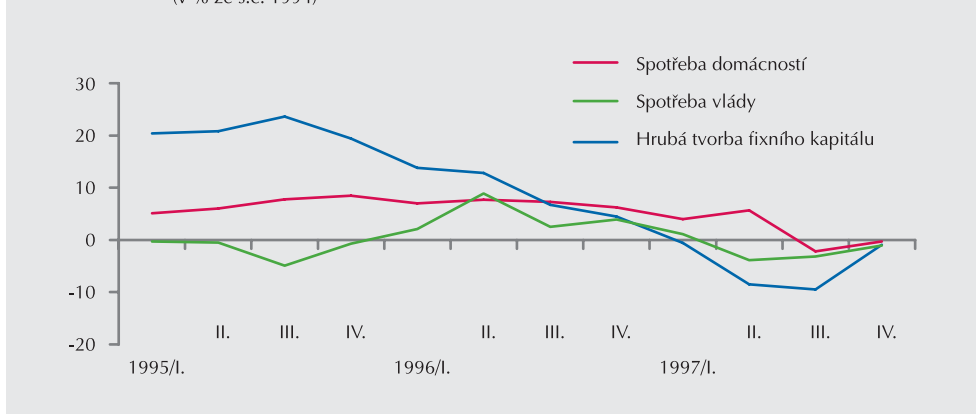


### III.2.2.1. Spotřeba domácností

V letech 1995 - 1996 dosahovala dynamika růstu reálné spotřeby domácností vysoké úrovně (6,9 %, resp. 7 %), tento růst spotřeby byl iniciován rychlým růstem reálných mezd (v průměru kolem 7,5 %), ke kterému docházelo počínaje rokem 1994. Podobně rychle rostly i sociální a ostatní příjmy.

Rok 1997 přinesl zlom dosavadního vývojového trendu: zatímco v 1. pololetí 1997 spotřeba domácností ještě meziročně vzrostla o 4,9 %, ve druhém pololetí došlo k jejímu absolutnímu meziročnímu poklesu. Uvedený vývoj byl důsledkem souběžného působení více faktorů; významný vliv mělo zejména zpomalování dynamiky růstu nominálních mezd a příjmů (existující úzká vazba mezi příjmy a spotřebou) v důsledku restrikcí v rozpočtové sféře a vytvářejícího se tlaku na podnikatelskou sféru (zhoršující se výsledky hospodaření a postupující přeměna vlastnických vztahů). Stagnaci spotřeby domácností ovlivnil i růst nezaměstnanosti a zčásti vliv katastrofálních červencových záplav. Zrychlení cenového růstu ve druhé polovině roku při klesající dynamice nominálních příjmů dále zúžilo prostor pro růst reálné spotřeby.

Graf III. 20. Meziroční míra růstu komponent domácí poptávky  
(v % ze s.c. 1994)



### III.2.2.2. Investice

V letech 1995 -1996 došlo v české ekonomice k silnému meziročnímu růstu investic (21 %, resp. 8,7 %). Jedním z faktorů byl reálný pokles investic v předchozích letech 1991 - 1993. K růstu investic přispěl výrazně příliv zahraničního kapitálu (silný přebytek na finančním účtu platební bilance), vzestup

investic vládního sektoru (infrastruktura, životní prostředí, investice municipální sféry) a zpočátku poměrně uspokojivá úroveň vlastních zdrojů podniků, která se však postupně zhoršovala. Rovněž očekávání dalšího růstu byla příznivá a investiční úvěry včetně úvěrů v cizích měnách byly pro většinu podniků dostupné. Značná část investic byla přitom směřována do infrastruktury a neznamenal bezprostřední přínos pro růst produktu. Již v roce 1996 však začala meziroční dynamika růstu investic klesat.

Změny v investiční poptávce nabyly na intenzitě v roce 1997. Významně poklesly vládní investice v důsledku úsporných opatření vlády. Ke snižující se úrovni investování přispěl i trvale (v posledních třech letech) klesající poměr dosaženého zisku a realizovaných investic v sektoru nefinančních podniků a korporací (které se podílejí zhruba 60 % na celkových realizovaných investicích). Postupné snižování vlastních zdrojů pro financování investic bylo v roce 1997 doprovázeno poklesem vnějších zdrojů. Dynamika růstu tuzemských nově poskytovaných investičních úvěrů se zpomalila. V důsledku depreciace měny došlo k růstu cen investičních dovozů. V souvislosti se zavedením plovoucího kurzu (a zčásti i v důsledku očekávání další depreciace) se zvýšila rizika využívání zahraničních úvěrů. Nepřehlednost kapitálového trhu a nepříznivá očekávání investorů se odrazily v poklesu přílivu zahraničního kapitálu. Poklesla rovněž investiční poptávka finančního sektoru. Výše uvedený vývoj vyústil v roce 1997 v absolutní meziroční pokles investic (hrubá tvorba fixního kapitálu poklesla ve srovnání s rokem 1996 o 4,9 %).

V důsledku meziročního poklesu investic se míra investic v roce 1997 sice poněkud snížila, zůstala ale na relativně vysoké úrovni (cca 33 % ze stálých cen).

Tab. III.5. Úspory a investice

v mld. Kč

UKAZATEL	SKUTEČNOST				
	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT v b.c.	350,8	406,5	422,2	470,0	1649,5
Konečná spotřeba domácností a vlády	258,6	299,3	294,9	328,4	1181,2
HRUBÉ DOMÁCÍ ÚSPORY	92,2	107,2	127,3	141,6	468,3
Přínos ze zahraničí (-saldo netto vývozu)	29,0	22,8	16,6	22,2	90,6
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU	121,2	130,0	143,9	163,8	558,9
Hrubé domácí úspory/HDP v %	26,3	26,4	30,2	30,1	28,4
Hrubá tvorba kapitálu/HDP v %	34,5	32,0	34,1	34,9	33,9
rozdíl	8,2	5,6	3,9	4,8	5,5

### III.2.2.3. Spotřeba vlády

Spotřeba vlády<sup>11/</sup> nepatřila v minulých letech vzhledem k relativně nižšímu podílu na domácí poptávce (20,7 % z HDP v roce 1997) a celkové tendenci vývoje k vahovým faktorům domácí poptávky. V roce 1995 reálná spotřeba vlády poklesla o 1,6 %, především v důsledku určitého omezení aktivit vládního sektoru, v roce 1996 vzrostla o 4,3 %. Dominantním faktorem, který ovlivnil meziroční pokles spotřeby vlády v roce 1997, byla úsporná opatření podle dubnových a červnových opatření vlády<sup>12/</sup>. Počínaje druhým čtvrtletím byla spotřeba vlády oproti stejnému období předchozího roku nižší.

Celkový vývoj veřejných financí, zejména státního rozpočtu, naznačoval v letech 1995 - 1997 tendenci k postupnému zhoršování rozpočtového salda (pokles přebytku v roce 1995 ve srovnání s rokem 1994 přešel v roce 1996 do deficitu /- 1,6 mld. Kč/, který v roce 1997 dále vzrostl). Výdajová politika státního rozpočtu tedy sice v roce 1997 probíhala pod vlivem zmíněných opatření vlády (jejichž cílem bylo zajistit přísnou výdajovou restrikcí /cca 42 mld. Kč/ vyrovnanost státního rozpočtu na rok 1997

11/ Rozumí se v metodice HDP výdaje spojené s fungováním vlády a činnostmi, kterými je vláda pověřena (obrana aj.).

12/ Korekce hospodářské politiky a další transformační opatření přijatá vládou ČR (duben 1997), Principy stabilizačního rozpočtového programu vlády ČR (červen 1997)

a vytvořit předpoklady ke snížení veřejné spotřeby v roce 1998), celkově ale rozpočet skončil deficitem v rozsahu 15,7 mld. Kč vlivem mimořádných faktorů roku 1997<sup>13/</sup>, jejichž důsledkem byly vyšší výdaje a nižší příjmy proti původním předpokladům. Restriktivní opatření se nejvýrazněji dotkla investiční poptávky (meziroční index investic rozpočtových a příspěvkových organizací dosáhl 85,7 % a celkových kapitálových výdajů státního rozpočtu 88,6 %) a vývoje mezd v rozpočtových organizacích.

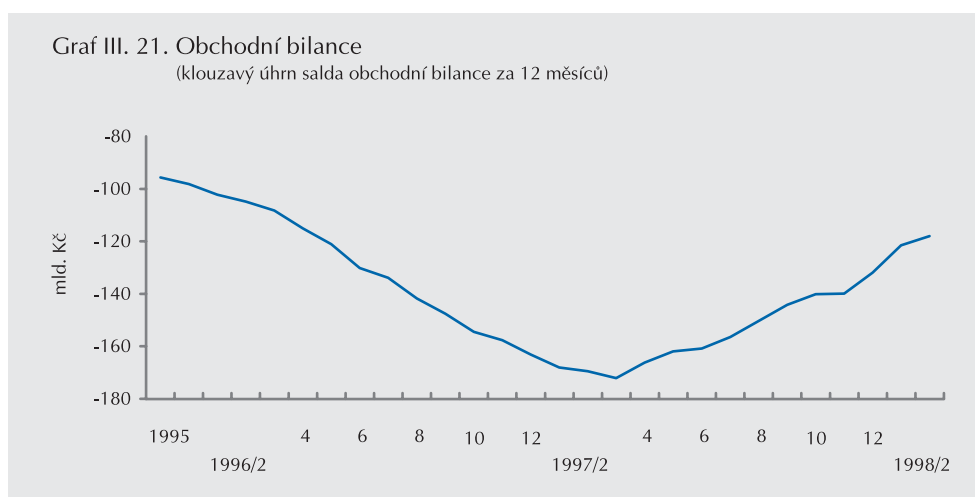
Za této situace měla výdajová restrikce podle záměrů vládních opatření strukturální dopady do jednotlivých segmentů poptávky v ekonomice, zejména již zmíněné investiční poptávky a poptávky vlády (tj. spotřeby vlády). Rostoucí deficit státního rozpočtu byl také hlavní příčinou rostoucí potřeby úvěrových zdrojů vládního sektoru, čerpaných především od domácího bankovního sektoru. Nárůst zadluženosti vládního sektoru u domácích bank v rozsahu 12,2 mld. Kč<sup>14/</sup> v roce 1997 znamenal současně zúžení prostoru pro čerpání úvěrů podnikovým sektorem.

Rovněž vývoj běžného hospodaření místních rozpočtů naznačoval do roku 1996 tendenci ke zhoršení výsledků hospodaření, projevující se nárůstem deficitu. Pokles deficitu běžného hospodaření v roce 1997 byl spojen především s dubnovými a červnovými restriktivními opatřeními vlády.

Vývoj v 1. čtvrtletí roku 1998 naznačoval sezonní "utlumení" výdajů na spotřebu vlády i výdajů v ostatních segmentech vládního sektoru; na druhé straně byl zřejmý obvyklý příznivější vývoj příjmů (doplatky daní). Výsledné výrazné zlepšení salda běžného hospodaření státního rozpočtu (ke konci března přebytek 7,6 mld. Kč) umožnilo i silný pokles zadluženosti u domácích bank v prvních měsících roku 1998.

### III.2.3. Čistá zahraniční poptávka

V letech 1995 - 1996 postupně rostlo záporné saldo vývozu a dovozu zboží a služeb, přičemž jeho podíl na hrubém domácím produktu dosáhl v roce 1996 kritických hodnot. V průběhu roku 1997 však došlo k významné změně. Po dlouhodobějším růstu deficitu běžného účtu platební bilance (především vlivem rostoucího deficitu obchodní bilance) jeho růst v první polovině roku oslabil a ve druhém pololetí tento trend vyústil v absolutní pokles deficitu (o 12,5 mld. Kč proti roku 1996); tento vývoj znamenal zlepšení podílu deficitu běžného účtu na HDP ze 7,5 % v prvním pololetí na 4,9 % ve druhém pololetí.



Příznivější vývoj salda běžného účtu odrážel především změny ve vývoji obchodní bilance, jejíž deficit se proti předchozímu roku absolutně snížil o 13,9 mld. Kč<sup>15/</sup> v důsledku podstatného zvýšení vývozu. K výraznějšímu posílení vývozu proti předchozímu roku (o 21,5 %, reálně o cca 15,5 %) došlo při sou-

13/ Červencové povodně, úhrada ztráty Konsolidační banky ve výši 5 mld. Kč

14/ Rozumí se čistý úvěr vlády u domácích bank.

15/ Rozumí se v metodice MMF pro sestavení platební bilance.

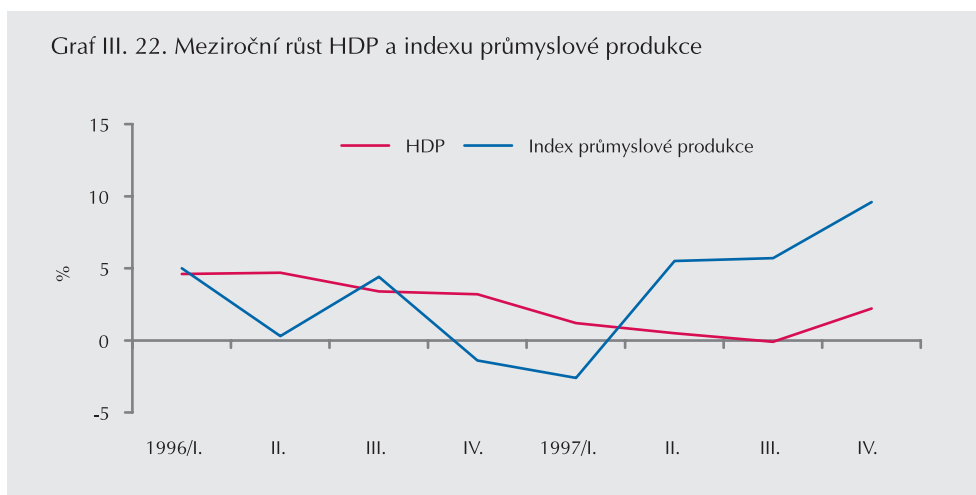
běhu více faktorů působících na straně poptávky i nabídky, zejména se jednalo o: oživení růstu v zemích západní Evropy, které vytvářelo příznivější podmínky pro odbytové možnosti na zahraničních trzích; provedené restrukturalizace výroby včetně nových investic, vytvářející předpoklady ke zvýšení vývozu s vyšší přidanou hodnotou (především v podnicích se zahraniční majetkovou účastí); depreciaci kurzu koruny; klesající dynamiku domácí poptávky, která vedla k přesměrování orientace výrobců z tuzemského trhu na zahraniční, čímž došlo k růstu vývozu a následně i snížení pasivního salda obchodní bilance.

Pomalejší růst dovozů (reálně cca o 9 %) byl především reakcí na nižší růst domácí poptávky pod vlivem realizovaných restriktivních opatření měnové a fiskální politiky. Jejich tlumící vliv se projevil jak v investičních, tak spotřebních dovozech, čímž se oslaboval i vliv depreciace kurzu koruny na růst vnitřní cenové hladiny v těchto skupinách zboží. Růst dovozů pro výrobní spotřebu i za těchto okolností dále pokračoval s ohledem na rostoucí výrobní kooperační vazby některých podniků, zejména se zahraniční majetkovou účastí; tyto dovozy úzce vázaly na exportní aktivitu těchto subjektů.

Vývoj v prvních měsících roku 1998 signalizoval pokračování tendencí z předchozího roku. Pokračující rychlejší růst vývozu než dovozů přispíval k dosažení příznivějších výsledků obchodní bilance ve srovnání s rokem 1997, a to i přes výrazné zpevnování reálného kurzu koruny počátkem roku. Vývoj komoditní struktury dovozů v prvních třech měsících roku 1998 naznačoval trvajících růstovou tendenci dovozů pro výrobní spotřebu a rovněž relativně vysokou dynamiku růstu dovozů pro investice. Růst dovozů pro osobní spotřebu se pohyboval na podstatně nižší úrovni, přičemž hmotné objemy těchto dovozů dosáhly zhruba stejné úrovně jako ve srovnatelném období roku 1997.

### III.2.4. Výstup

Hrubý domácí produkt meziročně vzrostl v roce 1995 o 6,4 %, v roce 1996 o 3,9 %, především v důsledku silné domácí poptávky, zejména poptávkového efektu velmi rychle rostoucích investic a spotřeby domácností. Ve druhé polovině roku 1996 se však již v ekonomice začaly projevovat známky ochabnutí růstu, především v důsledku zpomalování dynamiky investic. Zatímco v roce 1995 se na ekonomickém růstu podílel významně průmysl, stavebnictví i služby, v roce 1996 to byla především odvětví služeb.



Slabý růst v roce 1997 byl důsledkem souběhu více faktorů: neuspokojivého postupu v restrukturalizaci podniků, ochabující domácí poptávky v podmínkách monetární a fiskální restrikce a částečně i vlivu červencových povodní. Ve srovnání s rokem 1996 vzrostl hrubý domácí produkt v roce 1997 o 1 % a růst - zejména ve druhém pololetí - byl z rozhodující části výsledkem růstu vývozu.

K určitému posílení ekonomického růstu došlo opětovně ve 4. čtvrtletí roku 1997 v důsledku silného růstu vývozu vyvolaného nejen příznivým konjunkturním vývojem v zemích hlavních obchodních partnerů a květnovou depreciací kurzu koruny, ale rovněž růstem výroby na výrobních zařízeních, investovaných v předchozích dvou, třech letech. Ztráta dynamiky domácí poptávky však byla růstem reálného vývozu (s přihlédnutím k jeho váze na agregátní poptávce) nahrazena jen zčásti.

Zatímco v roce 1995 průmyslová výroba měřená ukazatelem výroby zboží meziročně vzrostla o 8,7 %, 2% růst indexu průmyslové produkce v roce 1996 signalizoval, že silný růst produkce v průmyslu v předchozím roce nebyl výsledkem kvalitativních změn v podnikové sféře. K částečnému zlepšení došlo až v roce 1997, kdy přes některé nepříznivé vlivy (červencové povodně, stávka železničářů) index průmyslové produkce dosáhl meziročního růstu o 4,5 % při současném meziročním poklesu pracovníků v průmyslu o 4,3 %. Příznivě naopak přispěl k meziročnímu růstu produkce v druhé polovině roku nárůst exportu. Tendence k meziročnímu růstu průmyslové produkce při současné diferenciaci vývoje výkonu jednotlivých odvětví pokračovala i v prvních měsících roku 1998 (za leden až únor 7,2 %).

Stavební výroba v letech 1994 - 1996 rostla v průměru o cca 7 %. Hybnou silou tohoto růstu byla silná soukromá i veřejná poptávka po stavebních pracích, především v důsledku velké vlny rekonstrukčních a modernizačních prací, oprav a investic do infrastruktury (bankovníctví, telekomunikace, doprava, rozvody vody, odsiřování výroby elektřiny apod.). V roce 1997 poptávka po stavebních pracích prudce opadla v důsledku výrazného poklesu vládních investic (o cca 15 %), postupného ukončování rekonstrukčního boomu a zhoršování finanční situace podniků; vlivem těchto faktorů byl objem stavební výroby v roce 1997 o 3,9 % nižší než v roce 1996. Na počátku roku 1998 stavební výroba při slabé poptávce sice vzrostla (v 1. čtvrtletí o cca 1,9 %), tento růst lze však spíše vidět jako důsledek nízké srovnávací základny v předchozím roce.

Vývoj zemědělské produkce nebyl v uplynulých letech rovnoměrný, celkově však směřoval k poklesu. Po meziročním poklesu hrubé zemědělské produkce v roce 1994 (o 6 %) následoval naopak v roce 1995 výrazný meziroční vzestup o 5 %. V letech 1996 - 1997 produkce opět meziročně klesala (v roce 1996 o 1,4 % a v roce 1997 o 2 %).

Tržby v odvětví obchodu a pohostinství v letech 1995 - 1996 rychle rostly (v roce 1996 až o 11,4 %), v roce 1997 naopak v návaznosti na celkové zvolnění ekonomického růstu i spotřeby domácností meziročně poklesly o 0,5 %. Obdobně v prvních dvou měsících roku 1998 poklesly tržby meziročně o 3,9 %.

Výsledky hospodaření v sektoru nefinančních podniků a korporací v roce 1997 signalizovaly v některých ukazatelích obrat oproti předchozím nepříznivým trendům (rentabilita vlastního jmění, mzdová náročnost). Naopak náklady podniků rostly v roce 1997 rychleji než výkony a meziroční růst zisku byl nižší než meziroční růst osobních nákladů. Rovněž rentabilita nákladů se ve srovnání s rokem 1996 zhoršila.

Tab. III.6. Vybrané finanční ukazatele v roce 1997  
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Meziroční růst v roce 1997	v %	Změna v roce 1997 proti roku 1996	v proc. bodech
VÝNOSY CELKEM	8,6	RENTABILITA NÁKLADŮ (zisk/náklady)	-0,05
VÝKONY CELKEM	9,5	RENTABILITA VLASTNÍHO JMĚNÍ (zisk/vl. jmění)	0,21
NÁKLADY CELKEM	8,7	RENTABILITA VÝKONŮ (zisk/výkony)	0,10
v tom:			
Výkonová spotřeba	10,3	MATERIÁLOVÁ NÁROČNOST (výkon.spotř./výkony)	0,50
Osobní náklady <sup>1/</sup>	9,5	MZDOVÁ NÁROČNOST (osob.nákl./výkony)	-0,01
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	5,9		

1/ zahrnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na soc. zabezpečení a soc. náklady



### III.3. Trh práce (včetně peněžních příjmů domácností)

#### III.3.1. Mzdový vývoj

Vývoj peněžních příjmů v uplynulém období výrazným způsobem formoval dynamiku poptávky a jejím prostřednictvím působil na poptávkou taženou inflaci. Ve vývoji celkových peněžních příjmů domácností lze sice v období let 1994 - 1996 sledovat postupný pokles meziroční dynamiky růstu, celkově však míra růstu zůstávala značně vysoká.

Tab. III.7. Základní údaje o mzdovém vývoji a produktivitě práce

mzr. změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST					Rok 1997			
	1993	1994	1995	1996	1997	I.	II.	III.	IV.
Peněžní příjmy domácností (nominální)	27,6	19,0	18,4	13,3	12,1	12,6	13,5	12,4	10,0
(reálné)	5,6	8,3	8,5	4,1	3,3	5,2	6,5	2,3	-0,1
<i>v tom:</i>									
Příjmy z mezd (nominální)	25,7	19,0	18,1	16,8	8,2	11,1	9,4	8,6	4,6
(reálné)	4,1	8,3	8,2	7,4	-0,3	3,8	2,6	-1,2	-5,0
Průměrná mzda v ČR (nominální)	25,0	17,1	17,5	18,0	11,9	13,7	13,0	12,4	8,4
(reálná)	3,5	6,6	7,7	8,5	3,1	6,2	6,0	2,3	-1,5
Národohospodářská produktivita práce <sup>1)</sup>	1,9	1,6	4,5	2,7	1,7	1,4	0,8	1,0	3,6
Jednotkové mzdové náklady (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	37,6	15,3	11,0	12,4	7,2	9,7	8,8	9,7	2,4

1) dle propočtu ČNB (promítnuta úprava HDP)

Meziroční růst příjmů domácností v roce 1997 (12,1 %) se proti roku 1996 zpomalil o 1,2 procentního bodu. Přitom lze sledovat výrazné snížení dynamiky růstu reálných příjmů ve 3. čtvrtletí, které v následujícím čtvrtletí přešlo v meziroční pokles. Celkový meziroční růst reálných příjmů domácností v roce 1997 (3,3 %) se snížil obdobně (o 0,8 procentního bodu). Zpomalení ovlivnily v roce 1997 především příjmy z mezd. V podnikatelské sféře příjmy z mezd rostly rychleji než ve sféře nepodnikatelské (dříve rozpočtové), kde výrazné zpomalení meziročního růstu bylo důsledkem realizace úsporných opatření vlády. Vliv na zpomalení meziročního růstu nominálních mzdových příjmů proti roku 1996 o cca 9 procentních bodů měla i rostoucí nezaměstnanost. Uvedený vývoj nominálních příjmů z mezd korigoval kupní sílu domácností a tím omezil poptávkově tažené inflační tlaky.

Meziroční růst sociálních příjmů v roce 1997 (13,2 %) se snížil proti roku 1996 o 3 procentní body především v důsledku zpomalení růstu důchodů a dávek sociální podpory (valorizované důchody a dávky odvozené od životního minima se vyplácely v roce 1997 později než v roce minulém o 4 měsíce).

Nejrychleji rostly v roce 1997 ostatní příjmy<sup>16/</sup>, kde zvýšení míry růstu proti minulému roku o 13,2 procentního bodu způsobily vyšší přijaté úroky, příjmy ve vztahu k zahraničí, důchody náležející pojištěncům a příjmy ze smíšeného důchodu obyvatelstva v podnikatelské činnosti.

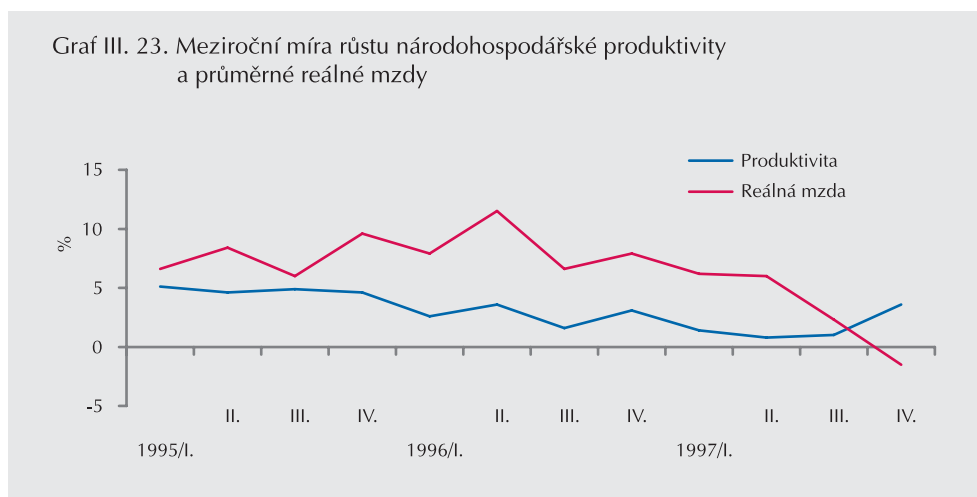
Meziroční růst průměrné mzdy se v letech 1994 - 1996 pohyboval na úrovni 17 - 18 %, v roce 1997 se její meziroční růst prudce snížil na 11,9 %. Do roku 1995 její dynamika zaostávala za růstem příjmů z mezd, počínaje rokem 1996 se tento poměr obrátil, což bylo výsledkem nárůstu míry nezaměstnanosti, resp. poklesu zaměstnanosti a rostoucích finančních obtíží podnikové sféry. Tyto tlaky zintenzivnily v roce 1997, kdy k příznivému vývoji průměrné mzdy přispěla i úsporná opatření ve veřejném sektoru.

16/ Ostatní příjmy zahrnují úroky z vkladů, příjmy z pojištění, důchod z vlastnictví, příjmy ve vztahu k zahraničí, výživné, dividendy, důchod z půdy, odhady výher, výnosy z majetku apod.



Předstih růstu průměrné reálné mzdy před dynamikou národohospodářské produktivity práce (měřené na bázi HDP), dosahovaný v minulých letech a kulminující v roce 1996, se v roce 1997 poprvé výrazně snížil ve 3. čtvrtletí. Ve 4. čtvrtletí již naopak dynamika růstu produktivity předstihla meziroční růst průměrné reálné mzdy. Toto zlepšení vzájemné relace vedlo k dalšímu snížení mzdové poptávkových i nákladových tlaků na cenový vývoj.

Rovněž dynamika růstu jednotkových mzdových nákladů<sup>17/</sup>, které jsou považovány za indikátor cenové konkurenceschopnosti, vykázala v roce 1997 - ve srovnání s předchozími roky - patrný pokles a dosáhla 7,2 %, zůstávala však i nadále v porovnání s vývojem v ekonomicky vyspělých zemích neúměrně vysoká. Rozhodující úlohu zde sehrály příjmy z mezd, u kterých došlo ke snížení dynamiky růstu proti předchozímu roku o 9 procentních bodů při mírném ročním růstu hrubého domácího produktu.



### III.3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj na trhu práce ve sledovaném období částečně ovlivnil jak mzdovou a příjmovou dynamiku růstu (představující jeden z podstatných faktorů cenového vývoje), tak i samotný cenový vývoj vlivem na změny v koupěschopné poptávce.

Tab. III.8. Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL	SKUTEČNOST									1998		
	1993	1994	1995	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	1/98	2/98	3/98
Počet zaměstnaných v NH celkem (průměrné počty)												
Mzr. změna v %	-1,6	0,8	2,6	0,8	-0,2	-0,3	-1,4	-1,6	-1,0	.	.	.
Fyzické osoby - počet (v tis.)	4848,2	4884,7	5011,6	5054,1	5000,2	5016,3	4987,4	4975	4989,8	.	.	.
										SKUTEČNOST		
Počet nezaměstnaných <sup>1)</sup>												
Fyzické osoby - počet (v tis.)	185,2	166,5	153	186,3	199,6	202,6	242,6	.	268,9	287,1	289,2	284,1
Míra nezaměstnanosti	3,5	3,2	2,9	3,5	3,9	4,0	4,8	.	5,2	5,6	5,6	5,5
Počet uchazečů na 1 volné pracovní místo <sup>1)</sup>	3,4	2,2	1,7	2,2	2,3	2,5	3,4	.	4,3	4,7	4,6	4,4

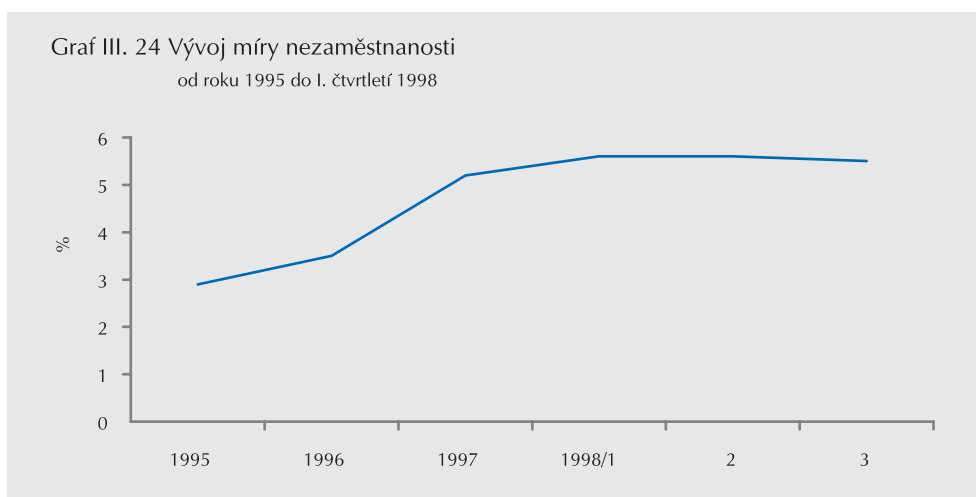
1) stav ke konci období

Po výrazném poklesu zaměstnanosti v letech 1989 - 1993 (o cca 554 tis. osob, tj. o 10,3 %) docházelo počínaje rokem 1994, v návaznosti na zrychlení dynamiky ekonomického růstu, k růstu průměrného

17/ Rozumí se nominální příjmy z mezd na jednotku reálného produktu

počtu pracovníků. Kulminačního bodu dosáhl růst v roce 1995 (2,6 %). Z odvětvového pohledu se i nadále snižovala především zaměstnanost v zemědělství a dobývání nerostných surovin a částečně i ve zpracovatelském průmyslu. K zásadním změnám v zaměstnanosti však došlo v terciární sféře; zatímco její podíl na celkové zaměstnanosti činil v roce 1993 cca 48,5 %, v roce 1997 činil cca 53 %. Terciární sféra prokázala v celém sledovaném období vysokou absorpční schopnost a představovala jeden z rozhodujících faktorů poměrně nízké nezaměstnanosti v minulých letech. V roce 1996 došlo, v návaznosti na snížení dynamiky ekonomického růstu, ke snížení meziročního růstu průměrného počtu pracovníků (meziroční růst 0,8 %).

V průběhu celého roku 1997, zejména potom v jeho druhé polovině, docházelo v návaznosti na probíhající změny ve struktuře podniků a přijatá vládní opatření v rozpočtové sféře ke snižování počtu pracovníků a další diferenciaci mezi odvětvími, což vyústilo v další pokles celkové zaměstnanosti. Ve sledovaných organizacích<sup>18/</sup> poklesla v roce 1997 meziročně zaměstnanost o 2,5 %, z toho v podnikatelské sféře o 2 % a v rozpočtové sféře o 4,2 %.



Vývoj míry nezaměstnanosti byl v uplynulých letech poznamenán několika faktory. Mezi nejdůležitější, které ovlivnily nezaměstnanost v počátečním období, je možno kromě vysoké absorpční schopnosti terciární sféry zahrnout i značný prostor vytvořený ve snižování zaměstnanosti u pracovníků v poproduktivním věku. Začátek nového trendu ve vývoji nezaměstnanosti lze datovat od druhé poloviny roku 1996, od této doby s výjimkou sezonního poklesu v měsících březnu až červnu 1997 nezaměstnanost trvale rostla. Nárůst nezaměstnanosti souvisel s poklesem dynamiky ekonomického růstu, odezněním stavebního "boomu" z počátku období, probíhající restrukturalizací ve všech odvětvích (jejíž provedení v počátku transformačního období nebylo provedeno do důsledku) a úspornými opatřeními ve mzdové oblasti.

Ke konci 1. čtvrtletí 1998 dosáhla míra nezaměstnanosti 5,5 %. Nárůst nezaměstnanosti doprovázel výrazný pokles volných pracovních míst. Zatímco například v roce 1996, kdy se na trhu práce nabízelo v průměru měsíčně 101 tis. míst a na 1 pracovní místo připadalo průměrně 1,6 osoby, klesl ke konci února průměrný měsíční počet volných pracovních míst o cca 39 tis. míst a podíl na jedno místo se zvýšil na 3 osoby. Proti minulým rokům se zvýšil i počet osob dlouhodobě nezaměstnaných. Růst nezaměstnanosti v roce 1997 ovlivňoval mzdový vývoj a tlumil nákladové a poptávkové tlaky z něj vyplývající.

18/ Organizace s 20 a více zaměstnanci v podnikatelské sféře a celá nepodnikatelská sféra.

### III.4. Ostatní nákladové indikátory

#### III.4.1. Dovozní ceny

Růst dovozních cen byl v roce 1997 v rozhodující míře ovlivněn depreciací kurzu koruny (zejména ve druhém a třetím čtvrtletí šlo o skokový růst cen, který již ve čtvrtém čtvrtletí nepokračoval), neboť ceny většiny komodit na světových trzích v roce 1997 poklesly; tento vývoj potvrzuje i mírné snížení souhrnného cenového indexu HWWA o 1,7 bodu. Cenový vývoj byl ovlivněn dostatečnou nabídkou na světových trzích a nízkými očekáváním tlumícími spekulativní poptávku po surovinách. Snížení indexu se projevilo zejména ve skupině energetických surovin. I přes určitou volatilitu, která byla zejména spojena s politickou situací v Iráku, se v průběhu roku u ceny ropy prosadila klesající tendence, ovlivněná převážně dostatečnou tržní nabídkou.

Poměrně klidný vývoj cen na mezinárodních trzích komodit a trend k poklesu energetických surovin pokračoval i v 1. čtvrtletí 1998; tento vývoj přispěl - i přes meziroční depreciaci kurzu koruny - k poklesu dovozních cen paliv (meziroční index 83,1 za první dva měsíce roku). S přihlédnutím k tomuto trendu a vývoji kurzu koruny v 1. čtvrtletí lze očekávat, že dovozní ceny nebudou v nejbližším období zdrojem rostoucích inflačních impulsů do české ekonomiky.

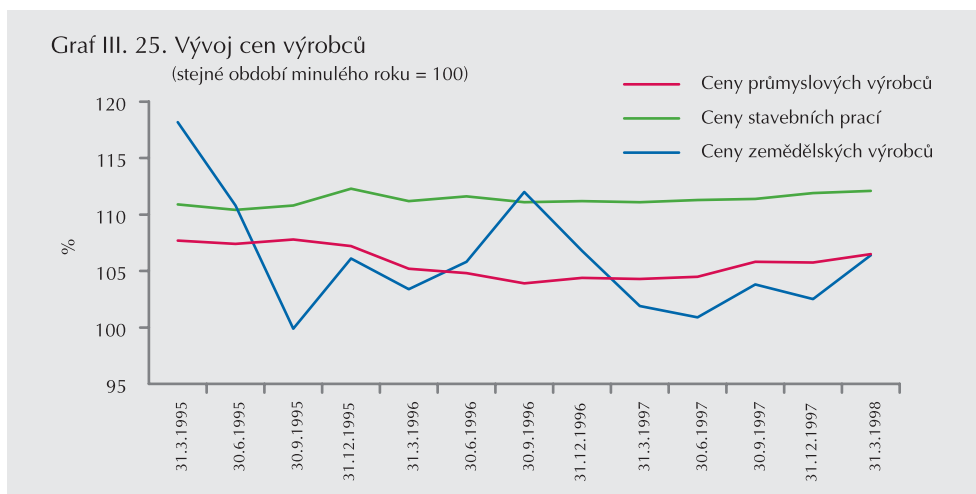
Tab. III.9. Meziroční indexy průměrných čtvrtletních dovozních cen (v %)

S.I.T.C.	1997				1998
	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	leden-únor
0 Potraviny	98,6	105,8	116,5	119,4	118,9
1 Nápoje, tabák	108,4	121,7	114,7	110,6	114,5
2 Suroviny	93,3	101,6	111,4	115,7	114,8
3 Paliva	122,0	110,4	112,7	100,3	83,1
4 Tuky	93,9	100,9	115,8	113,5	117,2
5 Chemikálie	98,9	103,9	109,7	111,1	112,1
6 Tržní výrobky	95,3	101,4	109,5	112,2	112,0
7 Stroje	95,3	100,0	103,1	104,3	106,1
8 Průmyslové výrobky	106,2	109,1	110,5	107,9	107,0
Celkem ČR	99,9	103,8	108,4	108,2	106,5

Poznámka: stejné období předchozího roku = 100.

#### III.4.2. Ceny výrobců

Po poklesu tempa růstu v roce 1996 (o 2,8 bodu na 4,4 %) tempo růstu cen průmyslových výrobců v roce 1997 opět vzrostlo (na 5,7 %). Hlavním faktorem obnovení rychlejšího růstu v roce 1997 byla depreciace kurzu koruny. V prvním čtvrtletí roku 1998 ceny průmyslových výrobců rostly relativně rychle, dynamika jejich růstu se však postupně oslabovala (v lednu meziměsíčně o 1,8 % a meziročně o 6,1 %, v únoru meziměsíčně o 0,9 % a meziročně o 6,7 % a v březnu meziměsíčně o 0,1 % a meziročně o 6,5 %). Zrychlení jejich růstu na počátku roku bylo výsledkem negativních očekávání a navíc bylo posíleno vlivem depreciace měny ze závěru předchozího roku. Lze předpokládat, že domácí podniky využily prostor vzniklý oslabením kurzu koruny ke zdražení vlastní produkce, aby tak kryly zvýšení svých nákladů.



Ceny stavebních prací si udržují relativně vysokou dynamiku růstu. Mírný pokles tempa růstu v roce 1996 (o 1,1 procentního bodu na 11,2 %) byl v roce 1997 vystřídán zvýšením dynamiky růstu (o 0,7 procentního bodu na 11,9 %). V prvních měsících roku 1998 trend ke zrychlení růstu cen stavebních prací pokračoval (meziročně na 12,1 % koncem března 1998). Zatímco v předchozích letech byl růst cen stavebních prací spojen především s vysokou poptávkou v tomto odvětví (zejména v roce 1995), tendence k postupnému poklesu výkonu stavební produkce v následujících letech při nadále vysoké dynamice růstu cen v tomto odvětví naznačuje, že inflace se stává nákladově taženou (růst cen stavebních materiálů aj.).

Růst cen zemědělských výrobců se v roce 1997 výrazněji zpomalil (1995 6,1 %, 1996 6,8 %, 1997 2,5 %). Vývoj na počátku roku 1998 naznačoval růst pohybující se na úrovni 3,5 % (leden), 4 % (únor), resp. 6,5 % (březen). Růst cen byl přitom ovlivněn především růstem cen vstupů do zemědělství. Vývoj v uplynulých letech potvrzoval přímý vliv cen zemědělských výrobců na vývoj cen potravin a tedy i na celkový index spotřebitelských cen.

## IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

---

### IV.1. Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí

Z předchozích částí zprávy o inflaci vyplynuly základní tendence makroekonomického vývoje v uplynulém období relevantní z hlediska vývoje inflace.

V průběhu minulého roku se postupně zmenšují klasické poptávkové inflační tlaky vyplývající z předstihu dynamiky domácí poptávky před dynamikou vytvořeného HDP. Postupné narovnávání relace mezi vývojem domácí poptávky a nabídky znamená obnovování makroekonomické rovnováhy a vytváření předpokladů pro zdravý ekonomický růst. Tento proces je výsledkem uplatnění měnové a fiskální politiky a zpomalení mzdového růstu v uplynulém období. Konkrétními projevy tohoto vývoje jsou: pokles podílu pasívního salda běžného účtu platební bilance na HDP, značné zmírnění rozdílu mezi mírou investic a mírou národních úspor a zvrát v dosavadním vývoji produktivity práce a reálných mezd, kdy poprvé za poslední tři roky ve čtvrtém čtvrtletí roku 1998 meziroční tempo růstu produktivity práce předstihlo tempo růstu reálných mezd.

Tento vývoj se projevil v měnové oblasti. Ve druhé polovině roku 1997 a v prvním čtvrtletí roku 1998 pokračoval dlouhodobý pokles tempa růstu peněžní zásoby. Zároveň došlo k výraznějšímu poklesu meziměsíční dynamiky úvěrové emise.

Koncem roku 1997 došlo k urychlení ekonomického růstu. Po postupném poklesu tempa růstu reálného HDP v průběhu roku a jeho prakticky meziroční stagnaci ve druhém a třetím čtvrtletí, vzrostl reálný HDP ve 4. čtvrtletí meziročně o 2,2 %. Hlavním faktorem tohoto zlepšení na straně poptávky byl export.

Uvedené nastartování rovnovážných ekonomických tendencí nicméně neznamená vyřešení problémů předchozího vývoje a v ekonomice přetrvává dosud značná nerovnováha. V absolutním vyjádření existuje mezi objemem domácí poptávky a vytvořeným HDP stále ještě značná mezera, odrážející se v sice zmenšujícím, nicméně poměrně stále velkém pasivu běžného účtu platební bilance. Míra úspor stále ještě zaostává za mírou investic a předstih tempa růstu produktivity práce před tempem růstu reálných mezd během jednoho čtvrtletí nemohl kompenzovat dlouhodobě naakumulovaný nepoměr mezi oběma veličinami. Přetrvávání určité poptávkové inflační mezery umožňuje, aby se poměrně snadno prosazovaly nákladové inflační impulsy.

Vývoj inflace je rovněž ovlivňován značnou setrvačností inflačních očekávání s ohledem na stabilizaci inflace v posledních letech na úrovni okolo 10 %. Tato inflační očekávání byla ve druhé polovině roku 1997 a zejména na přelomu let 1997 -1998 nepříznivě ovlivněna politickými nejistotami a snahou promítnout prémie za riziko i do cen zboží a služeb.

Mezi vývojem poptávkových faktorů a jejich následným dopadem do vývoje cenové hladiny existuje určité zpoždění. Vliv poptávkových desinflačních mechanismů je navíc komplikován určitou institucionální rigiditou, projevující se v tom, že dosud ne všechny trhy zboží, služeb a výrobních faktorů fungují dobře. Přenos poptávkových impulsů do cen pak není zprostředkován dostatečně.

Začátkem roku 1998 byla inflace ovlivněna působením různorodé skupiny většinou nákladových inflačních faktorů. Nominální deprecie kurzu koncem roku 1997, úpravy regulovaných cen, sazeb daně z přidané hodnoty a spotřebních daní u vybraných komodit, nárůst cen vybraných potravin, spolu s jednorázovými úpravami ceníků výrobců a dodavatelů začátkem roku 1998 byly hlavními faktory cenového růstu v prvních měsících roku 1998.

Výsledkem působení uvedených faktorů je, že ve druhé polovině roku 1997 a zejména v prvním čtvrtletí roku 1998 došlo k růstu inflačních tendencí. Ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 1997 vzrostly meziroční měsíční indexy jak celkové, tak čisté inflace ve srovnání se začátkem roku. V prvním čtvrtletí

roku 1998 se cenový růst dále urychlil a v březnu činil meziroční růst spotřebitelských cen 13,4 % a čistá inflace 7,9 %.

## IV.2. Reakce měnové politiky

Realizace měnové politiky probíhala ve druhé polovině roku 1997 v podmínkách postupného uklidňování peněžního a devizového trhu po květnových měnových turbulencích. To umožnilo ČNB zahájit sestup z vysoké hladiny úrokových sazeb. Lombardní sazba byla 26. června snížena na 23 % a limitní repo sazba postupně (ve 23 krocích) klesla ze 75 % na 14,5 % 4. srpna. Výnosová křivka se v srpnu stabilizovala na úrovni o cca 2 procentní body vyšší než v období před turbulencemi a také kurz přestal dále oslabovat a ustálil se na úrovni cca 8 až 10 % pod bývalou centrální paritou. Posilování měnové stability bylo ve 3. čtvrtletí 1997 pozitivně ovlivněno narovnáváním žádoucích makroekonomických porocí.

V průběhu 4. čtvrtletí 1997 došlo ke krátkodobému obnovení tlaků na kurz koruny. Stalo se tak v důsledku rostoucího napětí na domácí politické scéně vrcholící demisí vlády a v souvislosti s měnovou krizí v jihovýchodní Asii. Kurz koruny oslabil téměř ke hranici 20 Kč za 1 DEM koncem první dekády prosince a limitní repo sazba byla zvýšena ve dvou krocích z 14,5 % v srpnu až na 18,5 % k 1. prosinci. Díky odeznívání negativního vlivu zmíněných faktorů a s ustanovením nové vlády se však situace poměrně rychle stabilizovala. Limitní repo sazba poklesla v šesti rychle následujících krocích až na 14,75 %, a kurz zpevnil v závěru roku 1997 až ke hranici 19,30 Kč za 1 DEM. Inflační podněty přicházející prostřednictvím dočasného znehodnocení měny byly tedy jen krátkodobé.

I přes postupné obnovování rovnovážných tendencí, byla realizace měnové politiky na začátku roku 1998 ovlivňována nejistotami ohledně jejich udržitelnosti a prognózami prudkého zpomalení ekonomického růstu. Kromě toho docházelo k zesilování nákladových inflačních tlaků, které střídaly v předcházejícím období převažující tlaky poptávkové. To vše se odrazilo v procesu rozhodování o měnové politice.

Při hodnocení hospodářského a měnového vývoje za prosinec roku 1997 byly za hlavní rizika zvýšení potenciálních inflačních tlaků považovány vývoj obchodní bilance v prosinci a deficit veřejných rozpočtů. Za příznivé faktory byly naopak považovány zpomalení tempa růstu poptávky a snižování dynamiky průměrných mezd. Protože se některé negativní faktory jevily jen jako přechodné, bankovní rada se koncem ledna 1998 rozhodla neměnit míru restriktive měnové politiky, avšak upozornila, že pokračování nepříznivých trendů může vést k jejímu zpřísnění. Vzhledem k vývoji ke konci roku 1997 bankovní rada rozhodla o snížení lombardní sazby z 23 % na 19 % s platností od 23. ledna. Cílem tohoto kroku bylo stabilizovat situaci na peněžním a devizovém trhu zúžením koridoru pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb a omezit tak jejich kolísání.

Vysoký nárůst cenových indexů v lednu 1998 vyvolal přechodnou nervozitu trhu provázenou spekulacemi o možnosti zvýšení základních úrokových sazeb ČNB. I když byl lednový nárůst inflace vyšší než se očekávalo, nepovažovala bankovní rada inflační cíl, definovaný pomocí čisté inflace CPIx, vztahující se ke konci roku 1998, za ohrožený. Předpokládala, že meziměsíční tempo inflace se v únoru vrátí k obvyklým hodnotám a že bude nákladový inflační šok rychle eliminován. Upozornila na rizika plynoucí z nejistého mzdového a kurzového vývoje. Zároveň zdůraznila nutnost pokračovat v kontrole růstu domácí poptávky a prosazovat taková hospodářsko-politická opatření ze strany vlády, která by posílila nabídkovou stranu ekonomiky.

Analýza únorové inflace (spotřebitelských cen i cen výrobců) ukázala, že absorpce cenových šoků je pomalejší, než se čekalo, a že inflační cíl ke konci roku 1998 by mohl být ohrožen. Za rizikové faktory byly považovány vliv veřejného sektoru na vývoj ekonomiky (deficitnost hospodaření místních rozpočtů), udržitelnost příznivého vývoje mezd zvláště v neveřejném sektoru a nepříznivá inflační očekávání. Aby eliminovala možné formování inflačních očekávání, rozhodla se bankovní rada ke dni 20. 3. zvýšit krátkodobou repo sazbu ze 14,75 % na 15 % (podrobnější popis procesu rozhodování o měnové politice - viz záznamy z jednání bankovní rady ČNB v příloze).

V průběhu 1. čtvrtletí 1998 kurz koruny pomalu, ale rovnoměrně zpevňoval, přičemž během února a března devizové rezervy ČNB výrazně vzrostly. Vývoj kurzu podle názoru ČNB neodpovídal vývoji fundamentálních ekonomických proměnných. Tato skutečnost spolu s potřebou omezit narůstající krátkodobé fluktuace vedly ČNB k otevřené intervenci na devizovém trhu. Reakcí na intervence bylo mírné oslabení kurzu a jeho následná stabilizace po celou první polovinu dubna.

### IV.3. Faktory budoucí inflace

Vývoj inflace v nadcházejícím období bude ovlivňován následujícími faktory:

Cenový vývoj by měl být příznivě ovlivňován vývojem relace mezi dynamikou domácí poptávky a vytvořeného HDP. Kontinuita dosavadních restriktivních hospodářských politik bude domácí poptávku nadále tlumit a v jejím rámci zvláště tvorbu fixního kapitálu a spotřebu vlády. Zůstává nejisté, do jaké míry se restrikce domácí poptávky projeví v poklesu vnější nerovnováhy a do jaké míry ve snížení poptávkových inflačních tlaků.

Poptávka po investicích bude determinována pokračováním současné měnové politiky, nízkou úřerovou emisí bankovního sektoru, úspornou fiskální politikou, a návratem k obvyklejší úrovni hrubé tvorby kapitálu v relaci k HDP z mimořádně vysokých hodnot v období let 1995 - 1996. Nárůst investiční činnosti je možné očekávat v průmyslových podnicích, které prošly restrukturalizací a které jsou díky exportním příjmům ziskové.

Nejistým zůstává vývoj spotřeby vlády. Stav státního rozpočtu počátkem roku 1998 nenaznačuje vznik poptávkových inflačních tlaků. Vývoj soustavy místních rozpočtů však indikuje trvalé tíhnutí k deficitnosti a k zadlužování se. Vývoj soustavy veřejných rozpočtů bude proto obtížně predikovatelný a může vyvolat nežádoucí růst poptávky veřejného sektoru.

Na základě poklesu reálných příjmů a reálné průměrné mzdy lze očekávat nízkou dynamiku spotřeby domácností. Změny v bohatství domácností (např. v souvislosti s cenovým vývojem na finančních trzích nebo na trhu nemovitostí), jež by mohly ovlivnit zásadnějším způsobem spotřebu, nejsou příliš pravděpodobné. I v případě mzdového vývoje však existují určitá rizika. Existující ztlumení mzdového růstu se zřejmě ve společnosti chápe spíše jako mimořádný a přechodný výkyv a nikoli jako nezbytná a trvalejší korekce předchozího nerovnovážného vývoje. Mzdy jako hlavní faktor tuzemské poptávky tak představují stále potenciální riziko možných tlaků na inflaci a na kurz, i když rostoucí nezaměstnanost bude tyto tlaky tlumit.

Vývoj inflace bude v průběhu roku 1998 formován i nákladovými impulsy. Do celkové inflace se promítne zejména zvýšení regulovaných cen k 1. 7. 1998. Tato cenová úprava se do čisté inflace nepromítne přímo, avšak lze očekávat zprostředkované inflační tlaky, které čistou inflaci ovlivní. Tyto sekundární tlaky se mohou prosazovat prostřednictvím mechanismu indexace mezd v reakci na zvyšující se životní náklady. Případné indexační tlaky na růst mezd však budou oslabovány rostoucí nezaměstnaností. K tlumení inflačních tlaků by mohl přispět i důchodový efekt vedoucí k poklesu poptávky domácností po komoditách s neregulovanými cenami. Růst regulovaných cen by ovšem mohl prostřednictvím cenové náklady a přelévání i do segmentu neregulovaných cen naopak inflační tendence podpořit. Dalším z rizik je přetrvávání nákladových cenových tlaků u cen potravin, do jejichž vývoje by se promítl tlak na růst cen zemědělské prvovýroby.

Díky otevřenosti naší ekonomiky bude dynamika cenového vývoje významně ovlivňována vývojem nominálního kurzu. Na vývoj kurzu bude působit předpokládaná postupná obnova makroekonomické rovnováhy a stabilizace ekonomického vývoje. Určitá rizika mohou vyplynout z vývoje na světových finančních trzích a z politických nejistot v souvislosti s volbami.

Nejistoty existují rovněž u vývoje cen surovin na světových trzích. Nelze předpokládat, že pozitivní cenový vývoj v této oblasti v minulém období bude automaticky pokračovat i v budoucnosti.



Poměrně nepříznivý výhled poskytují některé indikátory vývoje inflačních očekávání. Nárůst meziměsíčních a meziročních cenových indexů na začátku roku 1998 nepřispěl k formování desinflačních očekávání. Rovněž prognózy řady institucí tento rizikový faktor budoucího inflačního vývoje potvrzují.

Tvorba měnové politiky bude tedy v blízké budoucnosti nucena brát v úvahu několik faktorů, které jsou z hlediska inflace rizikové. Půjde především o vývoj ve mzdové oblasti a ve sféře veřejných financí. Případný neúměrně vysoký růst mezd nebo nárůst deficitů veřejných financí nutně povede k odpovídající reakci měnové politiky ve směru zvyšování restriktce. Bude-li k tomu měnová politika skutečně nucena, je třeba počítat s růstem nákladů desinflačního procesu.

Tab. VI.1. Prognózy vývoje inflace v roce 1998

Instituce	Meziroční inflace v % (prosinec/prosinec)	Míra inflace	Datum zveřejnění v tisku
Ministerstvo financí	x	11,0 - 11,7	12. 3. 1998
Komerční banka	8,5 - 10,0	10,0 - 11,0	20. 2. 1998
ČSOB	9,6	10,7	9. 3. 1998
Živnostenská banka	x	9,5 - 12,0	3. 1. 1998
ČSÚ	10,5 - 12,0	x	3. 2. 1998
Patria Finance	x	11,0	26. 2. 1998
Wood Commerz	x	13,00	9. 4. 1998
Expandia Finance	x	11,6	13. 2. 1998
Creditanstalt	x	9,5	3. 1. 1998
OECD	x	11,5	10. 4. 1998

Příznivý březnový vývoj meziměsíčních přírůstků indexu spotřebitelských cen i čisté inflace by však mohl být prvním signálem obratu dosavadního nežádoucího trendu růstu inflace. Potvrdí-li se tento vývoj i v dalších měsících, nebude-li ekonomika vystavena žádným vnějším šokům a nedojde-li k prohlubování výše uvedených rizikových faktorů, je splnění inflačního cíle v roce 1998 reálné, a to poblíž jeho horní hranice. Přesto je však nutné počítat s tím, že meziroční hodnoty indexů spotřebitelských cen a čisté inflace budou kulminovat v květnu a teprve poté začnou klesat. Důvodem je nízká základna prvních pěti měsíců roku 1997, kdy inflace klesala. Z tohoto důvodu bude třeba hodnotit vývoj inflace v dubnu a v květnu obezřetně.



## ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

---

### Záznam z jednání Bankovní rady ČNB dne 22. 1. 1998

Bankovní rada konstatovala, že existuje řada signálů, které naznačují, že trend zpomalování dynamiky poptávky bude pokračovat. Soukromá spotřeba bude formována snížením dynamiky průměrných mezd, především v rozpočtové sféře. Jejich akceleraci bude bránit rostoucí nezaměstnanost. Byl vyjádřen názor, že nezaměstnanost spolu s dalšími nejistotami zamezí snižování úspor. Rozsah investiční poptávky odpovídá stávající výši úrokových sazeb a v narůstající míře bude také ovlivňován obezřetným chováním bankovního sektoru při poskytování nových úvěrů.

V centru diskuse byl problém, zda nepříznivý vývoj obchodního deficitu v listopadu a prosinci není změnou trendu k obnovování vnější nerovnováhy. Údaje o obchodní bilanci za leden nebyly v době jednání bankovní rady známy. Výše deficitu obchodní bilance za prosinec se pohybovala na úrovni 17 mld. Kč, což byl nečekaně nepříznivý výsledek, který navazoval na vysoký deficit obchodní bilance za listopad. Nepanovala shoda o tom, zda převáží pokles domácí poptávky, zda listopadový a prosincový vývoj byl odchylkou od příznivého trendu předchozích měsíců a zda v roce 1998 je možno očekávat pokles měsíčních deficitů. Bylo konstатовáno, že restrukturalizace ekonomiky nepokračuje dostatečně rychle. Navíc velký podíl investic realizovaný v oblasti infrastruktury v minulých letech přímo nezvýšil potenciální produkt ani exportní výkonnost země. Vývozní potenciál byl navýšen především úzkým segmentem restrukturalizované části ekonomiky, například v automobilovém průmyslu. Vzhledem k asijským událostem byl i ekonomický růst v zemích OECD identifikován jako zdroj nejistoty. Bankovní rada zvažovala rovněž hypotézu, podle níž změna ve vývoji obchodní bilance byla způsobena sezonními faktory, souvisela s určitým předzásobením na straně dovozu a měla charakter krátkodobé odchylky.

Bankovní rada posoudila adekvátnost výše úrokových sazeb také z hlediska vývoje finančních trhů. Následky asijské krize by mohly vést k přehodnocení rizikové prémie české ekonomiky zahraničními investory a uvolnění měnové politiky by proto bylo velmi riskantní. Navíc vývoj deficitu obchodní bilance za listopad a prosinec byl považován členy bankovní rady za potenciální impuls k oslabení kurzu. Na druhé straně bylo konstатовáno, že vliv dynamiky devizových úvěrů na kurzový vývoj nebude zřejmě příliš významný, protože jejich značná část je vázána na exportní aktivity.

Dalším faktorem, který mohl krátkodobě formovat reakci finančních trhů, byl deficit státního rozpočtu za rok 1997 převyšující původní očekávání spolu s postupným zveřejněním skrytého deficitu. Z dlouhodobějšího hlediska však zvýšená transparence veřejných financí byla naopak vnímána jako velmi pozitivní faktor.

I přes řadu nejistot byly odhady budoucího inflačního vývoje v souladu s inflačním cílem. Nebyly ještě známy údaje o inflaci za leden. Prosincové informace o cenách a o vývoji poptávky signalizovaly útlum očekávaného růstu cen průmyslových výrobců. Současně bylo poznamenáno, že tento příznivý výhled by mohl být ohrožen dopadem lednového přečeňování. Očekávaný vliv zvýšení tempa deregulací neohrožoval dosažení inflačního cíle, ačkoli bylo zřejmé, že v prvních měsících roku 1998 dojde ke zvýšení meziročního růstu čisté inflace.

Bankovní rada identifikovala jako jednu z nejistot rozhodovacího procesu dlouhodobější vývoj vnější nerovnováhy. Vzhledem k tomu, že naakumulovaná vnější nerovnováha byla poměrně značná, nebylo zřejmé, zda korekce hospodářské politiky v předchozím období byla dostatečná a zda vývoj v oblasti běžného účtu koncem roku 1997 neukazoval na nutnost dalších korekcí.

Na svém lednovém zasedání bankovní rada poprvé rozhodovala o nastavení úrokových sazeb v rámci strategie cílování inflace. Dostupné informace nedávaly - i přes řadu nejistot - výrazný signál ke změně sazeb. Úroková sazba REPO zůstala na 14,75 %. Bankovní rada také rozhodla o snížení lombardní sazby z 23 na 19 % s platností 23. ledna. Cílem tohoto technického opatření bylo omezení volatility krátkodobých úrokových sazeb.

## **Záznam z jednání Bankovní rady ČNB dne 19. 2. 1998**

Bankovní rada konstatovala, že lednové cenové přírůstky byly vyšší než naznačovaly dosavadní analýzy, a to ne jenom v oblasti spotřebitelských cen, ale také v oblasti cen průmyslových a zemědělských výrobců a služeb. Krátkodobá inflační prognóza se po lednovém cenovém skoku pohybuje v horní části koridoru ročního inflačního cíle. Byl vysloven názor, že lednové zvýšení cen lze převážně vysvětlit nákladovými faktory a vzhledem k situaci v oblasti poptávky je reálné očekávat v následujících měsících korekci v meziměsíčních nárůstech cen. Někteří členové bankovní rady nicméně upozornili na riziko určité inerce v působení naakumulovaných poptávkových tlaků a z toho vyplývající možné ohrožení krátkodobého inflačního cíle.

Z pohledu vývoje domácí poptávky ve střednědobém horizontu bylo poznamenáno, že vývoj peněžní zásoby je stabilní a nezakládá vyšší budoucí dynamiku domácí poptávky. Údaje o reálné spotřebě domácností ze 3. čtvrtletí minulého roku naznačují pokles její dynamiky, nicméně tento pokles byl do značné míry způsoben cenovým pohybem. Další vývoj v této oblasti bude záviset na probíhajícím mzdovém vyjednávání. Vyrovnanost státního rozpočtu předurčuje úroveň spotřeby vlády. Dynamika úvěrů podnikové sféry, která je zpomalena obezřetným chováním bank, nedává prostor pro akceleraci investic.

Za hlavní zdroj nejistoty v krátkodobém horizontu několika příštích měsíců byl označen mzdový a kurzový vývoj. Existovala také všeobecná shoda v tom, že s ohledem na těžkou predikovatelnost lednových náprav cen, a nutnost nepodřítit měnové rozhodování krátkodobým vlivům nelze vyvodit zdůvodnění rozhodnutí o zvýšení úrokových sazeb z neočekávané vysokého meziměsíčního nárůstu cen v prvním měsíci roku 1998.

Na základě projednání ekonomické situace bankovní rada rozhodla ponechat REPO sazbu na stávající úrovni. Bankovní rada tímto svým rozhodnutím konsensuálně odmítla alternativu zvýšení úrokových sazeb, zvažovanou vzhledem k působení krátkodobých inflačních impulsů, včetně rizika prohloubení inflačních očekávání v důsledku inflačního vývoje v lednu.

## **Záznam z jednání Bankovní rady ČNB dne 19.3. 1998**

Na základě zhodnocení ekonomické situace zvažovala Bankovní rada ČNB na svém jednání dne 19. 3. 1998 dvě alternativy měnově-politických opatření - zvýšení REPO sazby oproti variantě jejího ponechání na dosavadní výši. Impulsem k diskutování dvou alternativních variant byly v březnu nově dostupné informace, které signalizovaly, že rizika budoucího inflačního vývoje mohou převážit nad příznivými trendy v ekonomice.

Důvodem pro zvažování zvýšení REPO sazby byl především nepříznivý vývoj důležitých cenových indexů (CPI, PPI, index čisté inflace), který po prvních dvou měsících roku 1998 indikoval, že při absenci adekvátní reakce by čistá inflace mohla v prosinci 1998 překročit horní mez cílového intervalu. Přitom dostupné prognózy inflace svědčily o tom, že cílová hodnota čisté inflace, by měla být spíše uprostřed tohoto intervalu vzhledem k očekáváním vysokého nárůstu CPI. Rostoucí sklon úrokové výnosové křivky do 1 roku naznačoval, že inflační očekávání nejsou dostatečně usazena na dezinflační trajektorii a že je třeba posílit kredibilitu střednědobého inflačního cíle. V diskusi též zaznělo, že ačkoliv současný kurzový vývoj podporuje dosažení postupného poklesu inflace, z dlouhodobějšího hlediska není žádoucí přesunout váhu transmisního mechanismu měnové politiky od úrokových sazeb směrem ke kurzu.

Za daných okolností bankovní rada preferovala signální funkci zvýšení REPO sazby. Nepřijala výraznější zvýšení, protože existovaly signály o postupném oslabování poptávkových inflačních tlaků. Vývoj peněžních agregátů byl v souladu s inflačním cílem. Vývoj vnější nerovnováhy a dosavadní vývoj kurzu neukazoval na aktuálnost externích inflačních impulsů. Naopak možný kurzový vývoj respektive jeho posílení v případě výrazného zvýšení sazeb byl posouzen jako rizikový z hlediska jeho udržitelnosti.

Bankovní rada v diskusi identifikovala řadu nejistot, které komplikovaly rozhodnutí o výši změny REPO sazby. Nebylo zřejmé, do jaké míry lednové a únorové údaje o inflačním vývoji byly formovány především reakcí soukromého sektoru na administrativní opatření a snahou o promítnutí řady inflačních impulsů do jednorázového přecenění. Bylo obtížné klasifikovat dopady chování veřejného sektoru na vývoj ekonomiky, a proto byla uvítána iniciativa vlády o zprůhlednění fiskálních operací. Diskutována byla také udržitelnost poměrně příznivého vývoje mezd zejména ve veřejném sektoru a deficitní tendence v oblasti veřejných financí mimo státní rozpočet.

Po rozsáhlé diskusi bankovní rada rozhodla většinou hlasů o zvýšení dvoutýdenní REPO sazby o 0,25 p.b. na 15%.

# TABULKOVÁ PŘÍLOHA

## VÝVOJ INFLACE

přírůstek v %, stejné období minulého roku = 100

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	8,9	9,5	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9
Regulované ceny 1)	5,0	4,8	4,9	6,7	6,7	7,2	9,4	9,4	9,7	10,0	10,1	10,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,17	1,13	1,15	1,56	1,57	1,69	2,19	2,19	2,25	2,28	2,30	2,29
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	7,86	8,38	8,41	8,59	8,68	8,33	7,54	6,80	6,32	5,86	5,72	5,65
z toho: ceny potravin 1)	13,7	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	7,8	6,8	5,9	5,5	5,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,38	4,71	4,69	4,63	4,53	4,08	3,22	2,55	2,23	1,95	1,82	1,80
korigovaná inflace 1)	7,8	8,3	8,3	8,9	9,3	9,6	9,7	9,6	9,3	8,9	8,9	8,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	3,48	3,67	3,71	3,96	4,15	4,26	4,31	4,26	4,09	3,91	3,90	3,85
Míra inflace 2)	9,9	9,8	9,8	9,9	10,0	10,0	10,0	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
	Rok 1996											
Spotřebitelské ceny	9,0	8,6	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Regulované ceny 1)	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,6	13,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,85	2,82	2,81	2,57	2,59	2,27	2,74	3,28	3,05	3,02	3,16	3,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Čistá inflace	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	5,73	5,40	5,72	5,61	5,74	5,75	6,29	5,96	5,47	5,37	5,09	5,09
z toho: ceny potravin 1)	6,6	5,9	7,0	7,5	8,1	8,4	9,9	9,1	7,9	8,0	7,4	7,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,20	2,00	2,34	2,50	2,71	2,79	3,21	2,93	2,56	2,60	2,41	2,41
korigovaná inflace 1)	8,0	7,7	7,7	7,1	6,9	6,7	6,9	6,8	6,6	6,3	6,0	6,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	3,53	3,40	3,38	3,10	3,03	2,96	3,07	3,03	2,91	2,78	2,68	2,68
Míra inflace 2)	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8
	Rok 1997											
Spotřebitelské ceny	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Regulované ceny 1)	12,6	12,7	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,2	23,0	22,6	22,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,49	2,49	2,47	2,55	2,59	2,58	5,15	4,68	4,78	4,72	4,63	4,62
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,93	4,76	4,29	4,18	3,72	4,17	4,20	5,25	5,51	5,50	5,48	5,42
z toho: ceny potravin 1)	6,0	5,5	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	5,6	6,1	5,8	5,8	5,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,98	1,79	1,39	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace 1)	6,2	6,3	6,1	6,3	6,1	6,4	6,5	7,3	7,5	7,7	7,6	7,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,96	2,97	2,90	2,98	2,87	3,03	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60
Míra inflace 2)	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
	Rok 1998											
Spotřebitelské ceny	13,1	13,4	13,4									
Regulované ceny 1)	30,8	30,9	31,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,39	6,41	6,42									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,70	0,70	0,70									
Čistá inflace	7,5	7,9	7,9									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,00	6,31	6,32									
z toho: ceny potravin 1)	6,0	6,8	7,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,97	2,22	2,40									
korigovaná inflace 1)	8,5	8,6	8,4									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,03	4,09	3,92									
Míra inflace 2)	8,9	9,5	10,0									

1) Propočet ČNB

2) Klouzavý průměr indexů spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců k předchozím 12 měsícům

Pramen: ČSÚ

## VÝVOJ INFLACE

přírůstek v %, předchozí měsíc = 100

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,4	0,8	0,3	1,0	0,4	1,0	0,1	-0,0	0,9	0,6	0,7	0,5
Regulované ceny 1)	1,6	0,3	0,1	1,8	0,1	1,9	2,2	0,1	1,0	0,3	0,2	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,36	0,07	0,03	0,41	0,03	0,43	0,51	0,02	0,23	0,06	0,04	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,00	0,77	0,25	0,55	0,39	0,62	-0,46	-0,04	0,70	0,56	0,62	0,50
z toho: ceny potravin 1)	1,5	1,2	0,0	0,4	0,2	0,9	-2,4	-0,6	1,3	0,9	1,0	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,51	0,40	0,01	0,12	0,08	0,29	-0,79	-0,21	0,41	0,29	0,33	0,32
korigovaná inflace 1)	0,8	0,6	1,0	0,7	0,7	0,8	0,4	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,49	0,37	0,24	0,43	0,31	0,33	0,33	0,17	0,29	0,27	0,29	0,19
	Rok 1996											
Spotřebitelské ceny	2,3	0,5	0,6	0,6	0,5	0,8	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny 1)	3,9	0,2	0,1	0,8	0,2	0,5	3,9	2,2	0,1	0,2	0,8	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,89	0,05	0,03	0,18	0,05	0,12	0,91	0,52	0,02	0,05	0,18	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,07	0,44	0,55	0,45	0,49	0,63	0,08	-0,34	0,25	0,45	0,34	0,50
z toho: ceny potravin 1)	2,3	0,6	1,1	0,9	0,8	1,1	-1,0	-1,4	0,2	1,0	0,5	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,76	0,19	0,35	0,30	0,28	0,37	-0,33	-0,46	0,06	0,31	0,15	0,30
korigovaná inflace 1)	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,31	0,25	0,20	0,16	0,21	0,26	0,41	0,12	0,19	0,14	0,19	0,20
	Rok 1997											
Spotřebitelské ceny	1,2	0,3	0,1	0,6	0,1	1,2	3,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny 1)	2,6	0,3	0,1	1,1	0,3	0,2	16,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,53	0,06	0,02	0,23	0,06	0,04	3,30	0,04	0,13	0,00	0,02	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,67	0,27	0,09	0,38	0,09	1,13	0,15	0,65	0,48	0,44	0,40	0,43
z toho: ceny potravin 1)	1,3	0,0	-0,1	0,3	-0,2	2,0	-0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,42	0,01	-0,04	0,11	-0,06	0,63	-0,31	0,19	0,20	0,21	0,15	0,23
korigovaná inflace 1)	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	1,1	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,25	0,26	0,13	0,27	0,15	0,50	0,46	0,46	0,27	0,23	0,25	0,20
	Rok 1998											
Spotřebitelské ceny	4,0	0,6	0,1									
Regulované ceny 1)	9,4	0,4	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,16	0,09	0,03									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,70	0,00	0,00									
Čistá inflace	1,5	0,7	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,14	0,54	0,10									
z toho: ceny potravin 1)	1,7	0,8	0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,52	0,24	0,08									
korigovaná inflace 1)	1,4	0,7	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,62	0,30	0,02									

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

přírůstek v %, prosinec 1993 = 100

Skupina	stálé váhy r.1993 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1991	1000,0	-37,5	-33,6	-30,9	-29,2	-27,8	-26,2	-26,8	-27,1	-27,2	-27,3	-26,1	-25,2	-28,7
Úhrn - 1992	1000,0	-24,1	-23,5	-23,0	-22,6	-22,3	-21,6	-21,0	-21,0	-20,0	-18,5	-16,5	-15,8	-20,8
Úhrn - 1993	1000,0	-8,1	-6,7	-6,2	-5,7	-5,4	-4,5	-4,2	-4,1	-3,1	-2,2	-1,5	0,0	-4,3
Úhrn - 1994	1000,0	2,0	2,4	2,6	3,0	3,4	4,7	5,0	5,7	7,1	8,2	9,0	9,7	5,2
Úhrn - 1995	1000,0	11,2	12,1	12,4	13,5	14,0	15,2	15,2	15,2	16,3	17,0	17,8	18,4	14,8
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	13,7	15,2	15,1	15,5	15,8	16,8	14,0	13,3	14,7	15,7	16,9	18,1	15,4
Odivání	90,9	9,6	10,8	12,1	13,1	14,2	14,8	15,2	15,6	17,0	19,1	20,2	21,0	15,2
Bydlení	143,7	17,1	18,1	18,2	18,5	18,6	21,7	26,1	26,3	28,3	28,6	28,9	29,0	23,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	4,9	5,8	6,4	7,1	7,5	7,8	8,0	8,4	8,9	9,4	9,9	10,2	7,9
Zdravotnictví	44,2	2,5	2,5	2,5	2,6	3,5	4,4	5,1	5,6	5,8	6,7	6,8	6,9	4,6
Doprava	104,8	6,4	6,8	7,2	9,5	9,8	10,3	10,6	10,7	11,5	11,7	12,2	12,2	9,9
Volný čas	97,5	7,5	8,1	8,4	10,4	11,3	13,2	15,0	15,4	14,3	14,2	15,4	16,2	12,4
Vzdělávání	16,9	25,0	25,5	25,8	27,1	27,4	27,9	28,0	28,1	35,5	36,0	36,3	36,3	29,9
Veřejné stravování a ubytování	47,2	15,4	16,0	16,5	17,2	18,2	18,9	19,5	20,0	20,3	20,7	20,8	21,2	18,7
Ostatní zboží a služby	50,5	5,7	6,5	6,9	12,1	12,6	13,1	13,6	14,1	14,8	15,4	16,0	16,2	12,3
Úhrn - 1996	1000,0	21,1	21,7	22,4	23,2	23,9	24,8	26,0	26,2	26,6	27,2	27,9	28,6	25,0
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	21,7	22,4	23,7	24,8	25,8	27,2	26,0	24,2	24,4	25,6	26,4	27,4	24,9
Odivání	90,9	21,8	22,7	23,5	24,6	25,9	27,1	27,7	28,1	29,2	30,7	31,9	32,7	27,2
Bydlení	143,7	30,8	31,3	31,6	31,9	31,9	31,9	40,7	45,2	45,7	46,0	46,3	46,4	38,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	10,6	11,2	11,7	11,2	12,3	12,6	12,9	13,1	13,4	13,6	13,9	14,1	12,6
Zdravotnictví	44,2	7,1	7,2	7,3	7,3	7,5	7,5	7,4	7,7	8,2	8,6	8,9	9,2	7,8
Doprava	104,8	15,4	15,6	16,0	16,6	17,3	18,8	19,1	19,2	19,3	19,7	21,2	21,6	18,3
Volný čas	97,5	17,3	17,9	18,2	18,0	18,7	20,0	22,3	22,7	21,4	20,5	20,6	21,4	19,9
Vzdělávání	16,9	73,2	74,7	75,6	76,1	76,3	77,2	77,3	77,3	84,3	84,9	87,7	88,0	79,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	22,4	23,1	23,5	23,7	24,3	25,0	25,7	26,2	27,1	28,2	28,7	29,0	25,6
Ostatní zboží a služby	50,5	17,3	17,8	18,3	21,6	22,0	22,3	22,6	22,9	23,2	23,6	24,3	24,9	21,7
Úhrn - 1997	1000,0	30,1	30,5	30,7	31,5	31,7	33,2	37,8	38,8	39,6	40,2	40,8	41,5	35,5
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	29,0	29,0	28,9	29,3	29,1	31,6	30,4	31,2	32,0	32,9	33,6	34,5	31,0
Odivání	90,9	33,1	33,6	34,3	35,7	37,0	38,2	38,5	38,8	39,9	42,3	43,7	44,7	38,3
Bydlení	143,7	48,3	48,9	49,1	49,7	49,7	49,8	78,1	78,6	79,1	79,4	79,7	79,9	64,2
Zařízení a provoz domácností	77,2	14,4	15,3	16,1	16,5	16,9	18,3	18,9	19,5	20,7	21,5	22,2	22,9	18,6
Zdravotnictví	44,2	9,6	9,8	9,8	11,4	12,9	13,9	14,8	15,0	15,3	15,4	15,8	16,3	13,3
Doprava	104,8	26,0	23,3	26,3	26,6	26,6	28,1	28,0	31,8	33,0	32,7	32,5	32,8	29,2
Volný čas	97,5	22,2	23,1	22,9	23,5	23,7	25,7	33,1	33,7	32,2	31,7	32,4	33,2	28,1
Vzdělávání	16,9	91,9	92,8	93,1	93,3	93,4	94,0	94,1	94,1	104,5	105,4	105,8	105,9	97,3
Veřejné stravování a ubytování	47,2	29,5	30,3	30,7	31,3	31,5	32,8	34,2	35,1	36,6	37,5	38,1	38,4	33,8
Ostatní zboží a služby	50,5	25,5	26,4	27,0	31,5	31,9	32,5	33,3	34,0	35,0	35,9	36,8	37,1	32,2
Úhrn - 1998	1000,0	47,1	48,0	48,2										47,8
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	38,0	39,1	39,4										38,9
Odivání	90,9	44,5	44,6	45,1										44,7
Bydlení	143,7	100,7	102,1	102,6										101,8
Zařízení a provoz domácností	77,2	23,5	24,6	24,9										24,3
Zdravotnictví	44,2	17,0	17,4	17,6										17,3
Doprava	104,8	40,9	40,9	39,8										40,5
Volný čas	97,5	34,8	35,8	35,2										35,2
Vzdělávání	16,9	120,4	122,6	123,9										122,3
Veřejné stravování a ubytování	47,2	41,4	43,7	44,8										43,3
Ostatní zboží a služby	50,5	38,0	38,9	38,9										38,6

Pramen: ČSÚ

## ČISTÁ INFLACE

přírůstek v %

	měsíce											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>1995</b>												
a) předchozí měsíc = 100	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
c) prosinec předchozího roku = 100	1,2	2,3	2,6	3,3	3,8	4,7	4,0	4,0	4,9	5,7	6,6	7,3
<b>1996</b>												
a) předchozí měsíc = 100	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
c) prosinec předchozího roku = 100	1,4	2,0	2,7	3,3	4,0	4,8	4,9	4,5	4,8	5,4	5,9	6,6
<b>1997</b>												
a) předchozí měsíc = 100	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
b) stejné období předchozího roku = 100	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
c) prosinec předchozího roku = 100	0,8	1,2	1,3	1,8	1,9	3,3	3,5	4,4	5,1	5,7	6,2	6,8
<b>1998</b>												
a) předchozí měsíc = 100	1,5	0,7	0,1									
b) stejné období předchozího roku = 100	7,5	7,9	7,9									
c) prosinec předchozího roku = 100	1,5	2,2	2,3									

Pramen: ČSÚ

## Položky vylučované z CPI pro výpočet "čisté inflace"

	Stálá váha v %
<b>A. Položky s maximálními cenami</b>	
<b>a) stanovené MF ČR</b>	
čisté nájemné v nájemních bytech	1,6531
elektřina	2,5249
plyn	0,9589
léky a výkony ve zdravotnictví	0,6734
osobní železniční doprava	0,2081
výkony spojů - telefon	0,7605
<b>b) stanovené místními orgány</b>	
městská hromadná doprava	0,7716
služby parkovišť	0,0171
taxislužba	0,0295
<b>B. Položky s věcně usměrňovanými cenami</b>	
vodné a stočné	0,9867
tepelná energie pro domácnost	3,0174
autobusová doprava	0,6899
pošta	0,1163
telegram	0,0121
plyn propan-butan	0,1464
odvoz komunálního odpadu	0,2744
služby spojené s bydlením v nájemných bytech	0,2495
služby spojené s bydlením v družstevních bytech	0,1131
doplňkové vzdělávací služby (žákovské jízdné)	0,1785
<b>C. Poplatky</b>	
nemocenské pojištění	3,4783
zákonné pojištění motorových vozidel	0,4099
zápis držitele dvoustopého motorového vozidla	0,0196
poplatky za rozhlas a televizi	0,8155
ověření pravosti podpisu	0,0629
poplatek při podání žádosti o rozvod	0,0154
poplatek ze psa	0,0247
poštovní poukázka C	0,0354
vydání stavebního povolení	0,0808
	<b>18,3239</b>
Přepočtená váha regulovaných cen k 31.12.1997 v % 1)	<b>22,7818</b>

1) Dle metodiky ČSÚ vychází z rozdílné dynamiky jednotlivých položek v průběhu období



## SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

přírůstek v %

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	1994	1995	1996	1997	1998					
		měsíce									
		12	12	12	12	1		2		3	
		a=b	a=b	a=b	a=b	a	b	a	b	a	b
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	2,6	7,0	3,4	7,8	3,7	8,2
z toho: obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	2,6	7,0	3,4	7,8	3,7	8,2
neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	-0,1	8,6	-0,1	8,2	0,2	8,0
z toho: obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	-0,2	11,6	-0,1	8,1	0,1	7,9
neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	1,2	8,6	2,4	12,4	3,4	12,2
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	11,6	35,4	12,3	35,8	12,6	35,9
z toho: obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	14,4	11,8	15,6	24,9	15,4	24,5
neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	11,4	36,2	12,1	36,6	12,4	36,8
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	0,5	8,0	1,4	8,0	1,6	7,6
z toho: obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	0,3	7,6	1,1	7,8	1,3	7,3
neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	2,8	12,2	4,1	11,0	5,3	11,4
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	0,6	6,7	1,0	6,9	1,1	7,0
z toho: obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	0,6	6,7	1,0	6,9	1,1	7,0
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	6,1	11,8	6,1	11,5	5,3	10,7
z toho: obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	2,9	7,8	2,4	7,3	1,1	6,0
neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	11,7	18,9	12,6	18,9	12,6	18,8
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	1,2	10,3	2,0	10,3	1,5	9,9
z toho: obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	0,6	4,6	0,9	4,5	0,7	4,5
neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	2,1	19,1	3,5	19,2	2,6	18,2
8. Vzdělání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	7,1	14,9	8,1	15,4	8,8	16,0
z toho: obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	7,1	14,9	8,1	15,4	8,8	16,0
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	2,2	9,2	3,8	10,3	4,6	10,8
z toho: obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	3,5	16,8	4,1	17,0	5,5	17,3
neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	2,1	9,0	3,8	10,1	4,6	10,6
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	0,7	9,9	1,3	9,9	1,3	9,4
z toho: obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	0,1	6,3	1,1	6,8	0,6	5,8
neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	1,4	15,2	1,7	14,3	2,3	14,6
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	4,0	13,1	4,7	13,4	4,8	13,4
z toho: obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,8	6,3	1,9	7,4	2,4	7,8	2,5	7,7
neobchodovatelné	32,7	11,7	11,9	12,0	16,8	7,4	23,2	8,3	23,5	8,6	23,6
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	2,6	7,0	3,4	7,8	3,7	8,2
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,5	6,5	5,7	7,0	1,3	7,9	1,4	7,7	1,3	7,2
Neobchodovatelné - regulované	18,3	11,6	12,3	14,4	22,7	9,4	30,8	9,8	30,9	10,0	31,0
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	11,7	11,4	8,9	8,9	4,4	12,9	6,1	13,6	6,6	13,8

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

## MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

přírůstek v %

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	12	12	12	12	12	12	12	12	3
<b>1. Střední a východní Evropa</b>									
ČR	9,6	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	13,4
SR	.	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	
Maďarsko	.	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	
Polsko	585,8	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	
Rusko	20,0	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	
<b>2. Evropská společenství</b>									
Belgie	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	1,0
Velká Británie	9,5	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	
Francie	3,4	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,8
Itálie	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,7
Německo	2,7	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	1,1
Nizozemí	2,5	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	2,3
Španělsko	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,8
Rakousko	3,3	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	
Švédsko	10,5	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	1,0
<b>3. Ostatní země</b>									
Japonsko	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,3	0,6	1,7	
Kanada	4,8	5,6	1,5	1,8	-0,2	1,7	2,2	0,7	
USA	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,4
Švýcarsko	5,4	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	0,0

Pramen: The Economist

## MĚNOVÝ PŘEHLED

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
<b>AKTIVA CELKEM</b>	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3
<b>A. ČISTÁ ZAHRANIČNÍ AKTIVA</b>	89,6	194,4	311,4	281,9	338,5	341,2	344,5	341,7
- aktiva	187,5	275,8	493,2	538,0	670,7	660,8	647,2	626,0
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	319,6	303,3	284,3
<b>B. ČISTÁ DOMÁČÍ AKTIVA</b>	630,8	676,0	728,2	838,6	879,1	823,2	815,6	830,6
1. Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1134,4	1131,2	1123,7
a) čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	25,0	34,5	28,9
b) čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-13,9	-17,3	-15,7
c) úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5
ca) úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	917,7	916,6	913,3
- podniky	623,1	722,5	786,8	850,6	864,1	869,2	867,6	863,2
- obyvatelstvo	46,5	46,4	35,5	38,0	48,5	48,5	49,0	50,1
cb) úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	205,6	197,4	197,2
2. Ostatní čisté položky	-83,1	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-311,2	-315,6	-293,1
<b>PENĚŽNÍ ZÁSoba</b>	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3
<b>A. PENÍZE</b>	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	392,5	389,4	387,7
1. Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	117,6	116,9	114,7
2. Vklady na viděnou	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	274,9	272,5	273,0
a) Podniky	209,2	232,2	226,6	229,8	204,1	152,9	151,2	153,0
b) Obyvatelstvo	85,2	100,4	117,8	121,5	117,3	117,9	117,9	116,5
c) Pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	4,1	3,4	3,5
<b>B. QUASI PENÍZE</b>	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	771,9	770,7	784,6
1. Termínovaná depozita	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	634,1	636,9	651,7
a) Podniky	61,0	105,2	153,6	175,9	138,2	140,6	136,4	134,7
b) Obyvatelstvo	205,8	242,4	303,1	362,8	470,1	476,0	483,2	488,5
c) Pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	17,5	17,3	28,5
2. Vkladové certifikáty, depozitní směny a ostatní dluhopisy 1)	.	.	.	.	.	3,8	3,3	3,2
3. Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	134,0	130,5	129,7
a) Podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	71,6	66,5	64,1	63,5
b) Obyvatelstvo	45,7	42,2	35,8	40,1	66,9	67,5	66,4	66,2
Upravená M2 2)	704,6	845,1	1012,3	1105,8	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3
Peněžní agregát L 5)	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1209,7	1211,1	1221,4
<b>Informativně</b>								
Přírůstek proti stejnému měsíci předchozího roku								
1. Peněžní agregát M1 3)								
- mld. Kč	53,6	61,9	31,5	22,0	-30,2	-45,3	-48,7	-44,4
- %	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-10,3	-11,1	-10,3
2. Peněžní agregát M2 4)								
- mld. Kč	116,5	140,5	167,2	93,5	111,8	81,0	65,8	83,9
- %	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	7,5	6,0	7,7
3. Peněžní agregát L								
- mld. Kč	116,5	140,9	173,5	119,9	102,9	100,2	78,4	91,2
- %	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	9,0	6,9	8,1

1) Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směny, vkladové certifikáty a ostatní dluhopisy vyloučeny z korunových vkladů

2) Upraveno o float v roce 1993 a 1994, krátkodobé operace některých bank v roce 1994 a vklad SPT Telecom u ČNB v roce 1995 a 1996

3) Oběživo, vklady na viděnou

4) Oběživo, vklady na viděnou, termínované vklady, vklady rezidentů v cizí měně

5) Upravená M2 plus SPP, P ČNB a P FNM v portfoliu domácích nebankovních institucí

## VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>								
Úvěry celkem Kč a cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	11,2	8,9	7,1
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	917,7	916,6	913,3
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	4,5	3,7	2,7
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	205,6	197,4	197,2
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	55,4	41,7	33,9
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)								
Úvěry celkem Kč a cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	696,2	807,6	906,1	1014,9	1101,9	1107,1	1106,4	1105,1
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	8,6	8,4	7,1	6,0
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	926,6	925,5	922,2
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	4,6	5,0	4,1	3,3
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	180,5	180,9	182,9
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	30,2	25,9	22,4

1) Úvěrová emise upravená o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence

## ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
podíly na celku v %								
Časová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	41,8	40,5	41,9	43,5	42,0	41,8	41,4	41,3
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	24,1	24,4	24,2
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	34,1	34,2	34,5
Sektorová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	93,1	94,0	95,7	95,7	95,5	95,5	95,5	95,4
Obyvatelstvo	6,9	6,0	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6
Ostatní finanční instituce	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Druhová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	50,4	47,5	51,5	50,9	52,9	53,4	52,7	52,7
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	31,3	31,8	32,1
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	1,6	1,7	1,7
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,9	1,8	1,8
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	9,2	9,5	9,4
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,9	1,9	1,7

Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných (nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění) a od roku 1997 celkové úvěry

## ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b> 1)								
- 1 denní	5,47	10,75	10,83	12,46	12,55	13,48	13,95	13,91
- 7 denní	5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	15,31	14,87	14,95
- 14 denní	6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	15,39	15,03	15,01
- 1 měsíční	6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	13,22	15,44	15,18
- 2 měsíční	7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	16,50	15,79	15,36
- 3 měsíční	8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	16,59	15,92	15,52
- 6 měsíční	9,21	12,65	10,89	12,55	17,40	16,64	16,26	15,85
- 9 měsíční	10,69	12,65	10,89	12,24	17,39	16,67	16,35	15,98
- 12 měsíční	11,36	12,66	10,90	12,23	17,36	16,68	16,41	16,08
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b> 1)								
- 1 denní	4,51	10,01	10,52	12,22	10,75	12,18	13,17	13,19
- 7 denní	4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	14,54	14,32	14,56
- 14 denní	5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	14,61	14,46	14,62
- 1 měsíční	8,18	11,72	10,63	12,35	16,26	15,47	14,87	14,80
- 2 měsíční	6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	15,71	15,18	14,95
- 3 měsíční	7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	15,82	15,37	15,14
- 6 měsíční	8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	15,87	15,67	15,45
- 9 měsíční	9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	15,87	15,75	15,59
- 12 měsíční	10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	15,89	15,80	15,69

1) Obchodní banky denně kotující své sazby na trhu mezibankovních depozit

## ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97	01/98	02/98	03/98
3 * 6	11,82	11,64	12,59	14,60	14,87	14,15	14,53	14,55	15,89	16,70	16,28	16,00	15,92
3 * 9	11,52	11,48	12,28	14,22	14,51	14,06	14,53	14,54	15,84	16,70	16,29	16,10	15,80
6 * 9	11,00	11,04	11,89	13,33	13,69	13,49	14,02	14,00	15,15	16,03	15,63	15,63	15,43
6 * 12	10,97	10,95	11,80	13,13	13,56	13,40	13,97	14,00	15,16	16,01	15,63	15,72	15,52
9 * 12	10,57	10,71	11,47	12,63	12,96	12,91	13,52	13,54	14,63	15,47	15,08	15,17	15,09
12 * 24	10,44	10,38	10,99	12,16	12,33	12,42	13,00	13,21	14,35	15,28	14,74	15,04	14,95
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-0,93	-1,13	-1,97	-1,90	-1,24	-1,01	-1,01	-1,26	-1,23	-1,19	-0,83	-0,53
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-0,52	-0,47	-1,09	-0,95	-0,66	-0,55	-0,54	-0,68	-0,69	-0,67	-0,38	-0,28
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,10	0,15	0,21	0,20	0,19	0,21	0,19	0,21	0,21	0,20	0,18	0,16
spread offer - bid (12*24)	0,17	0,19	0,18	0,36	0,38	0,38	0,35	0,25	0,29	0,30	0,28	0,20	0,19

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97	01/98	02/98	03/98
1R	11,89	11,85	14,82	18,07	15,64	14,55	14,92	15,02	16,58	17,54	16,91	16,67	16,32
2R	11,17	11,16	12,81	15,34	14,05	13,54	13,94	14,15	15,55	16,58	15,92	15,93	15,69
3R	11,05	10,96	12,21	14,34	13,08	12,79	13,26	13,64	15,03	15,93	15,37	15,40	15,20
4R	11,01	10,92	11,94	13,79	12,59	12,31	12,84	13,34	14,68	15,54	15,01	15,06	14,78
5R	10,98	10,84	11,73	13,28	12,27	12,07	12,50	13,13	14,47	15,25	14,67	14,81	14,49
6R	10,97	10,79	11,49	12,81	12,11	11,80	12,28	12,88	14,30	15,19	14,81	14,64	14,28
7R	10,91	10,74	11,41	12,64	11,95	11,63	12,09	12,66	14,15	14,88	14,34	14,42	14,11
8R	10,94	10,75	11,39	12,47	11,87	11,58	12,03	12,52	14,08	14,90	14,24	14,27	14,01
9R	10,90	10,73	11,34	12,31	11,73	11,50	11,92	12,37	13,98	14,29	14,14	14,14	13,93
10R	10,88	10,71	11,29	12,20	11,64	11,46	11,81	12,22	13,86	14,24	13,86	14,02	13,83
spread 2R - 1R	-0,72	-0,69	-2,01	-2,73	-1,59	-1,01	-0,98	-0,87	-1,03	-0,96	-0,99	-0,75	-0,64
spread 5R - 1R	-0,91	-1,00	-3,09	-4,78	-3,37	-2,48	-2,42	-1,90	-2,12	-2,30	-2,24	-1,86	-1,83
spread 10R - 1R	-1,01	-1,13	-3,53	-5,87	-4,00	-3,09	-3,11	-2,80	-2,72	-3,30	-3,05	-2,65	-2,50
spread offer - bid (1R)	0,12	0,12	0,34	0,38	0,22	0,16	0,13	0,12	0,19	0,23	0,21	0,14	0,13
spread offer - bid (2R)	0,12	0,13	0,38	0,54	0,30	0,21	0,19	0,18	0,22	0,30	0,22	0,20	0,18
spread offer - bid (5R)	0,17	0,16	0,47	0,60	0,37	0,25	0,24	0,21	0,25	0,37	0,30	0,23	0,17
spread offer - bid (10R)	0,35	0,32	0,54	0,76	0,44	0,35	0,29	0,28	0,37	0,46	0,48	0,37	0,35

## REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY

	nominální sazby			reálné sazby dle CPI			reálné sazby dle PPI	
	1R Pribor	krátkodobé		1R Pribor	krátkodobé		1R Pribor	krátkodobé
		nové úvěry	term. vklady		nové úvěry	term. vklady		
1/93	14,79	14,50	9,22	-6,41	-6,70	-11,98	2,59	2,30
2/93	15,47	14,54	9,41	-6,43	-7,36	-12,49	1,37	0,44
3/93	15,97	15,20	9,71	-5,93	-6,70	-12,19	1,47	0,70
4/93	18,54	15,61	10,07	-3,26	-6,19	-11,73	4,34	1,41
5/93	17,25	15,23	10,42	-4,55	-6,57	-11,38	4,15	2,13
6/93	15,71	15,10	9,42	-6,09	-6,70	-12,38	2,91	2,30
7/93	14,44	14,20	9,39	-6,86	-7,10	-11,91	1,54	1,30
8/93	14,24	14,50	9,56	-7,16	-6,90	-11,84	1,24	1,50
9/93	13,78	15,12	9,57	-7,12	-5,79	-11,33	0,78	2,11
10/93	13,53	14,83	9,67	-6,37	-5,08	-10,23	0,53	1,83
11/93	12,81	13,11	9,57	-5,09	-4,79	-8,33	0,91	1,21
12/93	11,89	14,03	9,60	-6,31	-4,17	-8,60	0,49	2,63
1/94	10,88	11,92	9,74	-0,02	1,02	-1,17	2,68	3,72
2/94	10,00	12,18	9,61	0,30	2,48	-0,09	4,70	6,88
3/94	10,36	12,21	9,68	0,96	2,81	0,28	5,36	7,21
4/94	9,92	12,90	9,47	0,72	3,70	0,27	5,02	8,00
5/94	9,13	12,29	9,29	-0,17	2,99	-0,01	4,13	7,29
6/94	8,30	12,08	9,66	-1,40	2,38	-0,04	3,00	6,78
7/94	8,43	12,27	9,15	-1,27	2,57	-0,55	3,53	7,37
8/94	8,52	11,91	9,29	-1,68	1,71	-0,91	3,72	7,11
9/94	8,99	13,11	9,13	-1,51	2,61	-1,37	4,09	8,21
10/94	10,38	12,22	9,17	-0,32	1,52	-1,53	5,68	7,52
11/94	11,28	12,96	9,23	0,58	2,26	-1,47	6,18	7,86
12/94	12,66	13,34	9,64	2,46	3,14	-0,56	7,06	7,74
1/95	11,52	13,51	9,57	2,62	4,61	0,67	4,52	6,51
2/95	10,79	13,21	9,53	1,29	3,71	0,03	3,39	5,81
3/95	10,44	13,28	9,54	0,84	3,68	-0,06	2,74	5,58
4/95	10,40	12,73	9,53	0,20	2,53	-0,67	2,70	5,03
5/95	10,40	12,40	9,57	0,20	2,20	-0,63	2,80	4,80
6/95	10,82	12,89	9,62	0,82	2,89	-0,38	3,42	5,49
7/95	11,72	12,82	9,68	2,02	3,12	-0,02	4,12	5,22
8/95	11,37	13,33	9,76	2,37	4,33	0,76	3,57	5,53
9/95	11,08	13,09	9,79	2,48	4,49	1,19	3,28	5,29
10/95	11,15	12,93	9,78	3,05	4,83	1,68	3,35	5,13
11/95	11,22	13,11	9,72	3,22	5,11	1,72	3,52	5,41
12/95	10,90	12,90	9,69	3,00	5,00	1,79	3,70	5,70
1/96	10,48	12,67	9,65	1,48	3,67	0,65	4,18	6,37
2/96	10,68	12,71	9,60	2,08	4,11	1,00	4,98	7,01
3/96	10,95	12,68	9,62	2,05	3,78	0,71	5,75	7,48
4/96	11,27	12,75	9,39	2,77	4,25	0,89	6,07	7,55
5/96	11,75	12,96	9,28	3,05	4,26	0,58	6,65	7,86
6/96	12,18	13,13	9,24	3,78	4,73	0,84	7,38	8,33
7/96	12,86	13,69	9,37	3,46	4,29	-0,03	8,46	9,29
8/96	12,75	13,77	9,32	3,15	4,17	-0,28	8,55	9,57
9/96	12,36	13,83	9,40	3,46	4,92	0,50	8,46	9,92
10/96	12,30	13,67	9,47	3,60	4,97	0,77	8,20	9,57
11/96	12,28	13,76	9,43	3,68	5,16	0,83	8,08	9,56
12/96	12,23	13,65	9,33	3,63	5,05	0,73	7,83	9,25
1/97	11,81	13,53	9,10	4,41	6,13	1,70	7,31	9,03
2/97	11,38	13,43	9,38	4,08	6,13	2,08	7,18	9,23
3/97	11,83	13,42	9,26	5,03	6,61	2,46	7,53	9,11
4/97	11,77	13,37	9,29	5,07	6,67	2,59	7,47	9,07
5/97	15,81	23,83	15,55	9,51	17,53	9,25	11,71	19,73
6/97	19,02	21,09	12,98	12,22	14,29	6,18	14,52	16,59
7/97	15,85	17,04	11,68	6,45	7,64	2,28	10,75	11,94
8/97	14,42	15,83	11,06	4,52	5,93	1,16	8,72	10,13
9/97	14,76	15,72	10,98	4,46	5,42	0,68	8,96	9,92
10/97	15,01	15,51	10,79	4,81	5,31	0,59	9,41	9,91
11/97	16,55	15,59	11,22	6,45	5,49	1,12	11,05	10,09
12/97	17,36	16,53	11,58	7,36	6,53	1,58	11,66	10,83
1/98	16,68	15,84	11,88	3,58	2,74	-1,22	10,58	9,74
2/98	16,41	15,83	11,91	3,01	2,43	-1,49	9,81	9,23
3/98	16,08			2,68			9,58	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby - skutečný index (CPI a PPI) v daném měsíci

## ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
	12	12	12	12	12	1	2
<b>1. PRŮMĚRNÉ SAZBY Z CELKOVÉHO STAVU ÚVĚŘŮ</b>							
A) PODLE SEKTORŮ CELKEM	14,1	12,8	12,7	12,5	13,9	13,7	13,6
z toho:							
- státní sektor	14,6	12,2	12,2	11,7	12,8	12,9	12,8
- soukromý sektor (včetně družstev)	14,6	13,5	13,3	13,1	14,5	14,2	14,1
- firmy pod zahraniční kontrolou	15,4	12,6	12,3	12,7	14,4	14,1	13,9
- obyvatelstvo	7,2	8,1	6,5	7,7	9,3	9,3	9,3
B) PODLE ČASOVÉHO HLEDISKA CELKEM	14,1	12,8	12,7	12,5	13,9	13,7	13,6
v tom:							
- krátkodobé	15,6	12,7	12,5	12,4	14,1	13,8	13,6
- střednědobé	15,9	14,5	14,2	13,5	14,6	14,5	14,4
- dlouhodobé	10,4	11,2	11,5	11,8	13,0	13,0	12,9
<b>2. PRŮMĚRNÉ SAZBY Z NOVĚ POSKYTNUTÝCH ÚVĚŘŮ</b>							
A) PODLE SEKTORŮ CELKEM	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	15,7	15,7
z toho:							
- státní sektor	16,1	13,2	12,7	13,5	17,6	16,8	16,7
- soukromý sektor (včetně družstev)	16,1	14,6	13,4	13,8	17,0	15,5	16,2
- firmy pod zahraniční kontrolou	10,4	12,1	11,9	13,2	17,0	16,9	15,3
- obyvatelstvo	15,4	14,4	14,1	11,5	12,4	11,7	11,4
- zahraničí	15,7	15,9	14,1	13,0	10,1	13,6	14,4
B) PODLE ČASOVÉHO HLEDISKA CELKEM	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	15,7	15,7
v tom:							
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	15,8	15,8
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	16,5	15,5
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	13,9	14,9
<b>3. PRŮMĚRNÉ SAZBY Z CELKOVÉHO STAVU VKLADŮ</b>							
A) PODLE SEKTORŮ CELKEM	7,0	6,9	6,9	6,7	8,0	8,5	8,5
z toho:							
- státní sektor	7,9	6,3	5,9	6,8	7,9	8,6	8,8
- soukromý sektor (včetně družstev)	4,8	5,9	6,1	5,4	6,1	7,0	6,8
- firmy pod zahraniční kontrolou	5,4	3,6	5,1	5,0	7,0	7,1	7,8
- obyvatelstvo	7,9	8,3	8,0	7,3	9,0	9,1	9,1
B) PODLE ČASOVÉHO HLEDISKA CELKEM	7,0	6,9	6,9	6,7	8,0	8,5	8,5
v tom:							
- netermínované	2,3	2,6	2,8	2,5	2,1	2,1	2,3
- termínované	11,0	10,6	10,0	9,2	10,9	11,1	11,1
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	11,9	11,9
- střednědobé	11,8	11,5	10,7	9,8	12,2	12,2	12,2
- dlouhodobé	13,7	11,3	8,8	6,2	5,2	5,1	5,0
<b><u>Informativně:</u></b>							
Úroková marže obchodních bank (%)	7,1	5,9	5,8	5,8	5,9	5,2	5,1



## PLATEBNÍ BILANCE

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997 2)
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	13.286,7	-22.643,2	-36.331,3	-116.510,6	-100.106,3
Obchodní bilance 3)	-15.313,0	-39.750,9	-97.598,6	-159.538,6	-145.585,9
- vývoz	414.833,0	458.436,6	569.549,1	588.791,5	714.680,0
- dovoz	430.146,0	498.187,5	667.147,7	748.330,1	860.265,9
Bilance služeb	29.465,2	14.052,8	48.881,2	52.198,9	54.936,0
Příjmy	137.691,2	148.404,0	178.270,4	222.030,4	226.768,0
- doprava	36.186,6	35.757,9	38.757,4	36.209,6	41.236,0
- cestovní ruch	45.437,4	64.170,3	76.301,3	110.620,0	115.700,0
- ostatní služby	56.067,2	48.475,8	63.211,7	75.200,8	69.832,0
Výdaje	108.226,0	134.351,2	129.389,2	169.831,5	171.832,0
- doprava	21.402,1	24.542,4	21.208,9	18.983,3	20.547,0
- cestovní ruch	15.368,3	45.605,6	43.330,3	80.170,0	75.500,0
- ostatní služby	71.455,6	64.203,2	64.850,0	70.678,2	75.785,0
Bilance výnosů	-3.424,7	-580,8	-2.804,0	-19.611,0	-20.626,4
- výnosy	15.952,0	22.713,2	31.696,1	31.765,9	48.176,0
- náklady	19.376,7	23.294,0	34.500,1	51.376,9	68.802,4
Běžné převody	2.559,2	3.635,7	15.190,1	10.440,1	11.170,0
- příjmy	7.024,5	8.523,3	17.631,6	16.752,7	27.552,2
- výdaje	4.465,3	4.887,6	2.441,5	6.312,6	16.382,2
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	-16.175,0	0,0	179,1	15,6	324,0
- příjmy	5.976,0		307,8	28,1	501,2
- výdaje	22.151,0		128,7	12,5	177,2
<b>Celkem A a B</b>	-2.888,3	-22.643,2	-36.152,2	-116.495,0	-99.782,3
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	88.184,7	97.019,7	218.288,5	116.632,5	34.319,1
Přímé investice	16.421,8	21.551,1	67.021,2	37.674,8	40.451,4
- v zahraničí	-2.628,6	-3.443,3	-971,6	-1.100,0	-800,0
- zahraničí v tuzemsku	19.050,4	24.994,4	67.992,8	38.774,8	41.251,4
Portfoliové investice	46.658,5	24.595,9	36.144,4	19.692,5	34.438,9
Aktiva	-6.686,9	-1.327,1	-8.565,6	-1.291,1	-6.006,8
- majetkové cenné papíry a účasti	-6.686,9	-1.327,1	-8.565,6	-1.291,1	19,9
- dluhové cenné papíry					-6.026,7
Pasíva	53.345,4	25.923,0	44.710,0	20.983,6	40.445,7
- majetkové cenné papíry a účasti	32.569,8	14.369,8	32.761,7	16.340,9	13.783,7
- dluhové cenné papíry	20.775,6	11.553,2	11.948,3	4.642,7	26.662,0
Ostatní investice	25.104,4	50.872,7	115.122,9	59.265,2	-40.571,2
Aktiva	-83.911,4	-69.582,4	-66.050,8	-64.646,8	-142.725,1
Dlouhodobá	13.340,8	12.046,4	1.384,4	-10.769,8	-11.117,6
- ČNB					
- obchodní banky	-1.431,5	-31,7	-3.353,6	-14.168,2	-11.907,4
- vláda	8.323,3	8.175,1	3.335,0	1.286,4	519,8
- ostatní sektory	6.449,0	3.903,0	1.403,0	2.112,0	270,0
Krátkodobá	-97.252,2	-81.628,8	-67.435,2	-53.877,0	-131.607,5
- ČNB					
- obchodní banky	2.163,0	-4.289,4	-2.446,2	-48.976,0	-122.038,5
- vláda	-97.397,2	-76.040,4	-60.179,4	-4.809,6	-9.569,0
- ostatní sektory	-2.018,0	-1.299,0	-4.809,6	-4.901,0	-9.569,0
Pasíva	109.015,8	120.455,1	181.173,7	123.912,0	102.153,9
Dlouhodobá	10.131,9	19.865,1	87.965,8	95.193,1	24.047,6
- ČNB	1.297,3	-31.712,7	997,8		-368,0
- obchodní banky	-2.116,6	11.189,6	60.359,6	46.733,5	-14.875,5
- vláda	-3.421,5	-5.249,5	-12.047,3	-7.132,6	-11.581,9
- ostatní sektory	14.372,7	45.637,7	38.655,7	55.592,2	50.873,0
Krátkodobá	98.883,9	100.590,0	93.207,9	28.718,9	78.106,3
- ČNB	1.670,5	-1.634,7	77,1	-59,6	-9,9
- obchodní banky	2.481,8	14.016,0	27.636,1	30.574,9	67.383,7
- vláda (závazek vůči SR)	91.895,5	86.555,8	56.262,2	-899,6	-69,5
- ostatní sektory	2.836,1	1.652,9	9.232,5	-896,8	10.802,0
<b>Celkem A, B a C</b>	85.296,4	74.376,5	182.136,3	137,5	-65.463,2
<b>D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY</b>	3.019,8	-6.121,9	15.779,4	-22.612,6	9.423,2
<b>Celkem A, B, C a D</b>	88.316,2	68.254,6	197.915,7	-22.475,1	-56.040,0
<b>E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)</b>	-88.316,2	-68.254,6	-197.915,7	22.475,1	56.040,0

1) Struktura platební bilance vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

2) Předběžné údaje

3) Vychází z dat publikovaných ČSÚ - podle metodiky celní statistiky platné od 1.1.1996;

data za roky 1993 a 1994 byla převzata z publikace ČSÚ Zahraniční obchod ČR 1993 - 1995 vydané v prosinci 1997

## INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997
	1. 1.	31. 12.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
<b>AKTIVA</b>	406.103,0	536.388,7	572.874,1	780.693,0	832.925,3	1.025.106,4
Přímé investice v zahraničí	2.634,0	5.432,9	8.426,9	9.190,1	10.544,7	13.300,0
- základní jmění	2.634,0	5.432,9	8.426,9	9.190,1	10.544,7	13.300,0
- ostatní kapitál						
Portfoliové investice	226,0	8.258,0	12.138,0	20.076,9	37.511,2	35.738,9
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7.911,1	9.370,5	18.422,0	20.450,3	14.442,0
- dluhové cenné papíry		346,9	2.767,5	1.654,9	17.060,9	21.296,9
Ostatní investice	378.895,6	406.717,6	377.187,3	378.388,3	444.985,4	637.542,8
Dlouhodobé	232.823,7	249.198,8	229.026,4	214.430,3	234.849,6	293.651,8
- ČNB	23.102,5	24.572,5	24.573,3	26.172,3	26.122,8	26.122,4
- obchodní banky	365,9	1.852,3	1.763,0	5.116,6	25.181,3	37.088,8
- vláda	167.429,3	186.968,0	174.784,1	157.950,4	160.949,7	203.922,8
- ostatní sektory	41.926,0	35.806,0	27.906,0	25.191,0	22.595,8	26.517,8
Krátkodobé	146.071,9	157.518,8	148.160,9	163.958,0	210.135,8	343.891,0
- ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1
- obchodní banky	82.456,2	83.133,2	80.820,2	87.176,3	128.481,1	250.670,9
z toho: zlato a devizy	79.040,1	70.727,5	71.232,8	76.126,9	95.432,8	172.301,6
- vláda		5.501,9				
- ostatní sektory	63.611,0	68.879,0	67.336,0	76.777,0	81.650,0	93.220,0
Rezervy ČNB	24.347,4	115.980,2	175.121,9	373.037,7	339.884,0	338.524,7
- zlato	2.488,2	2.466,4	2.309,3	2.234,6	2.290,3	1.521,9
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3		4,7		
- devizy	21.006,7	113.266,5	172.812,6	370.798,4	337.593,7	337.002,8
<b>PASIVA</b>	269.842,8	385.205,3	469.305,5	685.146,2	864.759,4	1.087.812,1
Přímé investice v České republice	45.444,3	64.506,7	89.501,1	157.570,6	192.987,3	234.238,7
- základní jmění	45.444,3	64.506,7	89.501,1	157.570,6	192.987,3	234.238,7
- ostatní kapitál						
Portfoliové investice	4.812,9	58.583,9	81.617,5	124.933,6	144.807,4	169.032,7
- majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32.985,2	37.335,6	70.280,4	92.867,8	104.862,3
- dluhové cenné papíry	4.737,9	25.598,7	44.281,9	54.653,2	51.939,6	64.170,4
Ostatní investice	219.585,6	262.114,7	298.186,9	402.642,0	526.964,7	684.540,7
Dlouhodobé	158.430,0	192.426,3	207.289,7	279.388,9	374.814,7	452.997,6
- ČNB	31.109,9	33.697,4	1.695,7	2.491,5	2.272,7	2.188,3
- obchodní banky	14.491,1	16.175,5	26.040,1	90.299,3	143.454,2	143.120,2
- vláda	70.771,0	82.295,1	76.533,9	53.200,2	44.003,7	38.001,1
- ostatní sektory	42.058,0	60.258,3	103.020,0	133.397,9	185.084,1	269.688,0
Krátkodobé	61.155,6	69.688,4	90.897,2	123.253,1	152.150,0	231.543,1
- ČNB	8,2	4.581,0	37,9	115,0	55,3	45,5
- obchodní banky	19.527,4	22.249,3	41.339,9	69.502,9	101.543,5	168.927,1
- vláda	0,0	0,0	5.013,4	1.104,1	314,8	287,5
- ostatní sektory	41.620,0	42.858,1	44.506,0	52.531,1	50.236,4	62.283,0
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	136.260,2	151.183,4	103.568,6	95.546,8	-31.834,1	-62.705,7

1) Předběžné údaje

2) V souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) se do pozice bank zahrnují i korunová aktiva a pasíva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů jsou obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

3) V průběhu ledna 1993 byla část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 jsou tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS je v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů XTR a USD, zatímco v dalších obdobích jsou účty vedeny obrátově

4) Včetně devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB)

5) Zlato oceněno 42,22 USD za 1 trojskou unci

6) Devizy - směnitelné měny

## ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997
	1. 1.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)
<b>A. ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH</b>	204.674,7	254.488,1	299.960,7	440.229,3	569.723,6	739.563,0
v tom:						
1. Dlouhodobá	152.695,1	194.525,0	218.944,5	306.034,4	405.143,6	495.058,5
a) podle dlužníků						
- ČNB	35.399,8	58.836,1	22.845,3	22.268,0	11.178,4	11.548,4
- obchodní banky 2)	14.491,1	16.175,5	27.620,1	95.433,3	150.780,1	158.503,7
- vláda	61.147,2	59.477,1	61.763,4	52.101,7	46.738,6	42.877,1
- ostatní sektory	41.657,0	60.036,3	106.715,7	136.231,4	196.446,5	282.129,3
b) podle věřitelů						
- zahraniční banky	62.121,2	82.849,8	124.224,8	218.310,9	300.910,4	373.453,1
- vládní instituce	6.685,9	7.346,8	7.482,1	7.039,1	6.631,8	7.269,4
- mnohostranné instituce	50.127,1	52.891,7	19.889,7	18.987,2	17.645,5	13.894,1
- dodavatelé a přímí investoři	29.023,0	25.838,0	32.601,0	24.567,0	27.116,0	33.738,0
- ostatní investoři	4.737,9	25.598,7	34.746,9	37.130,2	52.839,9	66.703,9
2. Krátkodobá	51.979,6	59.963,1	81.016,2	134.194,9	164.580,0	244.504,5
a) podle dlužníků						
- ČNB	7,9	4.581,0	37,9	115,0	55,3	45,5
- obchodní banky 2)	17.819,7	21.117,0	32.610,3	71.911,8	106.852,6	170.147,0
- vláda			9.535,0	15.114,0	2.786,0	8.164,0
- ostatní sektory	34.152,0	34.265,1	38.833,0	47.054,1	54.886,1	66.148,0
b) podle věřitelů						
- zahraniční banky	11.402,7	22.256,0	28.467,5	58.874,2	85.424,0	144.881,3
- dodavatelé a přímí investoři	33.069,0	29.664,0	34.132,0	41.986,4	45.914,0	55.413,0
- ostatní investoři	7.507,9	8.043,1	18.416,7	33.334,3	33.242,0	44.210,2
<b>B. ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)</b>	19.648,8	33.225,3	42.508,1	17.065,9	9.180,7	9.148,1
v tom:						
a) dlouhodobá	10.472,8	23.500,0	23.092,1	10.484,7	8.865,9	8.860,6
b) krátkodobá	9.176,0	9.725,3	19.416,0	6.581,2	314,8	287,5
<b>ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM (A+B)</b>	224.323,5	287.713,4	342.468,8	457.295,2	578.904,3	748.711,1
v tom:						
a) dlouhodobá	163.167,9	218.025,0	242.036,6	316.519,1	414.009,5	503.919,1
b) krátkodobá	61.155,6	69.688,4	100.432,2	140.776,1	164.894,8	244.792,0

1) Předběžné údaje

2) K 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasíva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 jsou prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)

3) Zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od roku 1996 je nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice jsou zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj.282/70 490/95 ze dne 22.12.1995

## DEVIZOVÝ KURZ

### A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, průměrný kurz deviza střed

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1	1-2	1-3
<b>DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM</b>								
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	57,85	57,22	56,95
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,82	5,74	5,68
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	19,81	19,53	19,33
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	27,29	27,33	27,05
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	24,58	24,31	24,21
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,25	17,30	17,08	16,90
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,77	2,74	2,71
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	19,49	19,25	19,05
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	23,99	23,76	23,48
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	35,36	34,93	34,62
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	100,60	99,11	98,43
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	57,85	56,60	56,42
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,82	5,68	5,56
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,90	19,94	19,81	19,29	18,93
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	27,29	27,46	26,43
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	24,58	24,04	24,00
1 NLG	15,54	16,02	16,53	15,71	17,35	17,30	16,89	16,54
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,77	2,71	2,65
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	19,49	19,03	18,64
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	23,99	23,58	22,89
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	35,36	34,54	34,00
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	100,60	97,71	97,01

### B. REÁLNÝ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
Index reálného kurzu Kč vůči DEM ( leden 1990=100)								
a) spotřebitelské ceny	109,69	113,54	115,93	125,31	123,37	126,54	128,50	130,27 1)
b) ceny průmyslových výrobců	111,39	111,87	114,13	121,64	116,91	118,70	121,32	123,11

1) Odhad

Reálný kurz : nominální kurz je korigován inflačním diferencíálem cen výrobců nebo spotřebitelských cen ČR a SRN

# STÁTNÍ ROZPOČET

mld. Kč, stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	12	12	12	12	12	1	2	3
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	49,8	80,8	123,5
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	47,1	76,6	116,4
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	6,9	12,0	18,8
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	17,7	33,5	48,7
Daň z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	0,3	0,7	1,2
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	20,5	26,9	42,4
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	13,0	14,0	25,7
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	7,2	12,3	16,1
Daň ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	1,0	2,0	3,2
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	0,6	1,4	2,0
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	2,7	4,2	7,1
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	0,3	0,6	1,7
Poplatky, pokuty a penále a ostatní nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,8	2,0	2,8	4,2
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,2	0,3	0,7	1,2
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	32,7	76,0	115,9
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	31,8	72,5	110,1
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	150,2	135,5	4,4	13,3	22,4
Debetní úroky	13,7		2,6	14,0	17,6	0,9	2,9	4,4
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	259,0	317,4	24,4	54,1	81,1
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	90,9	5,3	13,0	19,4
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	31,8	0,7	3,7	5,6
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,1	4,6	9,2	13,8
Transfery	137,4	169,1	191,5	174,4	226,6	19,1	41,2	61,7
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	18,0	2,0	6,5	8,5
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	154,3	206,0	16,9	34,6	52,7
- do zahraničí								0,3
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	2,2	2,2	2,2
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	0,9	3,5	5,8
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	0,4	0,8	1,5
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	0,6	2,7	4,3
Podnikům	5,0	3,7	5,5	4,6	5,6	0,2	0,5	0,7
Příspěvkovým organizacím	8,4	9,9	17,2	27,5	28,6	0,4	2,1	3,6
<b>SALDO</b>	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	17,0	4,8	7,6
<b><u>Informativně:</u></b>								
Rozpočtové saldo v % HDP	0,1	0,9	0,5	-0,1	-1,0	.	.	.

## KAPITÁLOVÝ TRH

### A. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ

mil. Kč, ks

	1993	1994	1995	1996	1997	1998			
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1	2	3	1-3
<b>A. OBJEM OBCHODŮ</b>									
1. Objem obchodů celkem	9020	62026	195407	393200	679537	31898	32924	52525	117347
v tom:									
a) automatizovaný systém	2009	16026	21985	28772	22081	856	1148	1718	3722
b) přímé obchody a blokové obchody	7011	46000	173422	364428	657456	31042	31776	50807	113625
2. Zobchodované emise (průměrný počet emisí cenných papírů)	140	376	630	622	385	189	211	214	205
<b>B. STRUKTURA OBCHODŮ</b>									
1. Objem obchodů celkem	9020	62026	195407	393200	679537	31898	32924	52525	117347
v tom:									
a) hlavní trh (do 1.9.1995 kotovaný trh)	3534	43353	136690	262665	564527	22837	24173	42894	89904
- obligace	1267	15501	57975	112896	366581	18576	16659	30232	65467
- akcie a podílové listy	2267	27852	78715	149769	197946	4261	7514	12663	24438
b) volný trh (do 1.9.1995 nekotovaný trh)	5486	18673	58503	92112	93781	6604	5460	5857	17921
- obligace	624	3931	11789	28584	64521	5221	4554	4174	13949
- akcie a podílové listy	4862	14742	46714	63528	29260	1383	906	1683	3972
c) vedlejší trh	.	.	214	38423	21229	2457	3291	3774	9522
- obligace	.	.	.	1785	2134	0	59	529	588
- akcie a podílové listy	.	.	214	36638	19095	2457	3232	3245	8934
<b>C. INDEXY</b>									
PX-50 (průměr za dané období)	.	.	436	522	521	469	470	496	478
PX-GLOB (průměr za dané období)	.	.	610	666	665	570	571	602	581

### B. RM - SYSTÉM

mil. Kč, ks

	1993	1994	1995	1996	1997	1998			
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1	2	3	1-3
1. Objem obchodů a převodů celkem	2904	4411	27291	100690	158690	18994	15384	17562	51940
v tom:									
a) periodická aukce	2904	2278	.	.	.	.	.	.	.
b) průběžná aukce	0	2133	5825	9498	7585	477	508	1036	2021
c) přímé a blokové obchody	0	0	19376	90930	150982	18515	14770	16520	49805
d) převody s uváděnou cenou	0	0	2090	262	123	2	106	6	114
2. Zobchodované emise (počet emisí cenných papírů - průměr)	664	672	600	836	624	519	573	622	571
3. PK-30 (průměr za dané období)	.	.	596	687	713	635	639	687	653

## MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	Stav k 1.1. 1998	Změna v průběhu období			
1. REPO SAZBA a) 1 týden	15.00 %	<b>1996</b>			
		29.3.	11.50 %	9.5.	11.80 %
		29.4.	11.60 %	21.6.	12.40 %
		<b>1997</b>			
		16.5.	12.90 %	8.7.	16.50 %
		19.5.	45.00 %	9.7.	16.20 %
		23.5.	75.00 %	15.7.	16.00 %
		2.6.	45.00 %	22.7.	15.70 %
		6.6.	39.00 %	23.7.	15.20 %
		11.6.	31.00 %	28.7.	14.90 %
		13.6.	29.00 %	4.8.	14.50 %
		18.6.	25.00 %	1.12.	19.00 %
		20.6.	22.00 %	2.12.	18.50 %
		23.6.	20.00 %	3.12.	17.75 %
		24.6.	18.50 %	4.12.	17.00 %
30.6.	18.20 %	9.12.	15.50 %		
1.7.	17.90 %	11.12.	15.00 %		
7.7.	17.00 %				
<b>1998</b>					
b) 2 týdny	14.75 %	<b>1996</b>			
		29.3.	11.50 %	9.5.	11.80 %
		29.4.	11.60 %	21.6.	12.40 %
		<b>1997</b>			
		4.6.	39.00 %	23.7.	15.40 %
		11.6.	29.00 %	24.7.	15.20 %
		18.6.	25.00 %	28.7.	14.90 %
		20.6.	22.00 %	1.8.	14.70 %
		23.6.	20.00 %	4.8.	14.50 %
		24.6.	18.50 %	31.10.	14.80 %
		30.6.	18.20 %	1.12.	18.50 %
		1.7.	17.90 %	2.12.	18.00 %
		7.7.	17.00 %	3.12.	17.50 %
		8.7.	16.50 %	4.12.	16.75 %
		9.7.	16.20 %	9.12.	15.50 %
16.7.	16.00 %	10.12.	15.00 %		
22.7.	15.70 %	17.12.	14.75 %		
<b>1998</b>					
20.3.	15.00 %				
2. DISKONTNÍ SAZBA	13.0 %	<b>1996</b>			
		21.6.	10.5 %		
		<b>1997</b>			
		27.5.	13.0 %		
<b>1998</b>					
3. LOMBARDNÍ SAZBA	23.0 %	<b>1996</b>			
		21.6.	14.0 %		
		<b>1997</b>			
		16.5.	50.0 %	27.6.	23.0 %
<b>1998</b>					
23.1.	19.0 %				
4. POVINNÉ MINIMÁLNÍ REZERVY a) z primárních vkladů bank	9.5 %	<b>1996</b>			
		1.8.	11.5 %		
		<b>1997</b>			
		8.5.	9.5 %		
		<b>1998</b>			
b) z primárních vkladů stavebních spořitelů a ČMZRB	4.0 %				

# MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mld. Kč, přírůstek v % proti stejnému období předchozího roku, stálé ceny 1994

	1994	1995	1996	1997
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
<b>1. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>				
- mld. Kč	1148,6	1221,6	1269,4	1281,8
- %	.	6,4	3,9	1,0
<b>2. KONEČNÁ SPOTŘEBA CELKEM</b>				
- mld. Kč	827,0	861,8	915,4	921,2
- %	.	4,2	6,2	0,6
v tom:				
a) Domácnosti	564,0	603,1	645,5	656,1
- mld. Kč	.	6,9	7,0	1,6
- %				
b) Vláda				
- mld. Kč	255,5	250,3	260,6	255,0
- %	.	-2,0	4,1	-2,1
c) Neziskové instituce				
- mld. Kč	7,5	8,4	9,3	10,1
- %	.	12,0	10,7	8,6
<b>3. HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU CELKEM</b>				
- mld. Kč	346,1	426,1	481,5	470,7
- %	.	23,1	13,0	-2,2
v tom:				
a) Fixní kapitál				
- mld. Kč	339,9	411,2	446,8	425,1
- %	.	21,0	8,7	-4,9
b) Zásoby a rezervy				
- mld. Kč	6,2	14,9	34,7	45,6
<b>4. SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>				
- mld. Kč	-24,5	-66,3	-127,5	-110,1
v tom:				
a) Vývoz				
- mld. Kč	608,0	705,6	743,9	819,9
		16,1	5,4	10,2
a) Dovoz				
- mld. Kč	632,5	771,9	871,4	930,0
		22,0	12,9	6,7
<b><u>Informativně:</u></b>				
<b>1. DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>				
- mld. Kč	1166,9	1273,0	1362,2	1346,3
- %	.	9,1	7,0	-1,2
<b>2. AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>				
- mld. Kč	1774,9	1978,6	2106,1	2166,2
- %	.	11,5	6,4	2,9
<b>3. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>				
- mld. Kč	1148,6	1348,7	1532,6	1649,5
- %	.	17,4	13,6	7,6
<b>4. CENOVÝ DEFLÁTOR</b>				
- %	.	10,4	9,4	6,6

Pramen: ČSÚ



## BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

přírůstek v % proti stejnému období předchozího roku

	1993	1994	1995	1996	1997
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
Běžné příjmy				13,4	10,6
v tom:					
- náhrady zaměstnancům				16,9	7,9
- smíšený důchod				3,5	15,0
- důchody z vlastnictví příjmové				-0,9	20,4
- sociální dávky				16,2	13,9
- ostatní běžné transfery příjmové				15,3	7,7
Běžné výdaje				13,0	11,4
v tom:					
- důchody z vlastnictví výdajové				-16,6	-0,8
- běžné daně z důchodů a jmění				13,4	10,0
- sociální příspěvky				15,2	10,7
- ostatní běžné transfery výdajové				18,1	24,1
Disponibilní důchod				13,6	10,2
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů				60,6	-4,2
Výdaje na individuální spotřebu				15,6	9,7
Úspory				3,6	12,3
Míra úspor domácností ( úspory/disponibilní důchod - podíl v % )				12,7	13,0

Pramen: ČSÚ

## PRODUKCE

mld. Kč, přírůstek v % proti stejnému období předchozího roku

	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	1	2	1-2
<b>A. PRŮMYSL</b>								
1. VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.			
2. PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	1,8	4,5	5,9	8,7	7,2
<b>B. STAVEBNICTVÍ</b>								
1. STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 4)	-7,5	7,5	8,5	4,8	-3,9	13,8	1,6	7,0
v tom:								
a) Organizace s 20 a více zaměstnanci	-10,1	6,0	8,4	4,2	-4,1	13,9	1,9	7,3
b) Organizace do 19 zaměstnanců 3)	1,5	14,7	9,1	8,1	-2,9	13,1	0,2	5,5
<b>C. ZEMĚDĚLSTVÍ</b>								
1. HRUBÁ PRODUKCE CELKEM 5)								
- mld. Kč	83,1	78,1	82,0	80,9	76,1			
- %	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,9			
v tom:								
a) Rostlinná produkce								
- mld. Kč	37,4	34,7	35,7	36,4	35,3			
- %	4,6	-7,2	2,9	2,1	-2,9			
b) Živočišná produkce								
- mld. Kč	45,7	43,4	46,3	44,5	40,8			
- %	-7,3	-4,9	6,7	-4,0	-8,4			

1) Stálé ceny k 1. 1. 1989, od roku 1997 se nesleduje

2) Od roku 1996 index průmyslové produkce vycházející ze statistiky produkce vybraných výrobků

3) Včetně fyzických osob zapsaných i nezapsaných v podnikovém rejstříku

4) Stálé ceny

5) Stálé ceny roku 1989

Pramen: ČSÚ

## CENY VÝROBCŮ

	1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	3	průměr
<b>CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,9	0,3	0,5	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	0,1	0,9
b) stejné období minulého roku = 100	11,4	13,1	5,6	5,3	7,2	7,6	4,4	4,8	5,7	4,9	6,5	6,4
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	2,0	0,0	9,4	7,6	14,1	12,7	20,6	18,2	24,0	23,6
d) prosinec 1993 = 100	0,0	-1,8	6,9	4,8	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	30,0	29,5
e) klouzavý průměr	13,1	x	5,3	x	7,6	x	4,8	x	4,9	x	5,5	x
<b>CENY STAVEBNÍCH PRACÍ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	1,1	2,0	0,1	0,8	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,4	1,3
b) stejné období minulého roku = 100	27,4	25,9	9,7	13,9	12,3	10,6	11,2	11,3	11,9	11,3	12,1	12,4
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	2,9	0,0	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	48,8	47,6
d) prosinec 1993 = 100	0,0	-6,4	11,0	7,9	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	61,0	59,7
e) klouzavý průměr	25,9	x	13,9	x	10,6	x	11,3	x	11,3	x	11,7	x
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>												
b) stejné období minulého roku = 100	4,3	8,4	10,1	4,7	6,1	7,6	6,8	8,3	2,5	2,9	6,4	4,8
e) klouzavý průměr	8,4	x	4,7	x	7,6	x	8,3	x	2,9	x	3,1	x
v tom:												
rostlinné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	8,3	14,4	-4,0	-4,4	15,6	7,1	12,8	16,7	-4,3	3,3	8,6	4,7
e) klouzavý průměr	14,4	x	-4,4	x	7,1	x	16,7	x	3,3	x	3,1	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	2,8	4,3	15,8	11,5	2,8	8,1	4,4	5,1	5,6	2,7	5,9	4,8
e) klouzavý průměr	4,3	x	11,5	x	8,1	x	5,1	x	2,7	x	3,1	x
<b>CENY TRŽNÍCH SLUŽEB</b>												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	.	.	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-0,1	0,9
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	.	.	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	13,8	14,4
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	.	.	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	34,8	34,6
d) prosinec 1993 = 100	.	.	.	.	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	36,7	36,5
e) klouzavý průměr	.	.	.	.	.	.	6,2	x	9,2	x	11,9	x

- a) průměr = průměrné měsíční tempo v roce  
b,c,d) průměr = průměr od počátku roku  
e) průměru indexů za posledních 12 měsíců k průměru za předchozích 12 měsíců

Pramen: ČSÚ

**vydává:**  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
NA PŘÍKOPĚ 28  
115 03 PRAHA 1  
ČESKÁ REPUBLIKA

**kontakt:**  
ODBOR VEŘEJNÝCH INFORMACÍ  
tel.: 02/2441 2061  
fax: 02/2441 2179