



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci - leden 1999

Česká národní banka
1999

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123490>

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

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

Datum stažení: 29.04.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .



ZPRÁVA O INFLACI

LEDEN 1999

OBSAH:

I. SHRNUTÍ	1
II. INFLACE	4
II.1 Vývoj inflace	4
II.2 Kvantifikace externích faktorů desinflace	8
II.3 Vývoj inflace ve vybraných zemích	11
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	14
III.1 Měnový vývoj	14
III.1.1 Peněžní agregáty	14
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	17
III.1.3 Úrokové sazby	18
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	18
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	21
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	22
III.1.4 Devizový kurz	23
III.1.5 Kapitálové toky	24
III.2 Poptávka a nabídka	26
III.2.1 Vztah poptávky a nabídky	26
III.2.2 Domácí poptávka	27
III.2.2.1 Spotřeba domácností	28
III.2.2.2 Investice	30
III.2.2.3 Spotřeba vlády	31
III.2.3 Čistá zahraniční poptávka	32
III.2.4 Výstup	33
III.3 Trh práce, příjmy domácností	36
III.3.1 Vývoj mezd a příjmů	36
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	39
III.4 Ostatní nákladové indikátory	40
III.4.1 Ceny výrobců	40
III.4.2 Světové ceny surovin, dovozní ceny	43
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	44
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	44
IV.2 Reakce měnové politiky	45
IV.3 Faktory budoucí inflace	46
IV.4 Prognóza inflace	47

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	49
Záznam z jednání Bankovní rady dne 26. října 1998	49
Záznam z jednání Bankovní rady dne 12. listopadu 1998	51
Záznam z jednání Bankovní rady dne 3. prosince 1998	52
Záznam z jednání Bankovní rady dne 17. prosince 1998	53
Záznam z mimořádného jednání Bankovní rady dne 22. prosince 1998	54

TABULKOVÁ PŘÍLOHA **55**

Tab. č. 1a Vývoj inflace	56
Tab. č. 1b Vývoj inflace	57
Tab. č. 2 Spotřebitelské ceny	58
Tab. č. 3a Čistá inflace	59
Tab. č. 3b Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	60
Tab. č. 4 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	61
Tab. č. 5 Mezinárodní přehled - spotřebitelské ceny	62
Tab. č. 6 Měnový přehled	63
Tab. č. 7 Vývoj úvěrové emise, Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	64
Tab. č. 8 Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	65
Tab. č. 9 Úrokové sazby FRA, Úrokové sazby IRS	66
Tab. č. 10 Reálné úrokové sazby	67
Tab. č. 11 Úrokové sazby obchodních bank	68
Tab. č. 12 Platební bilance	69
Tab. č. 13 Investiční pozice vůči zahraničí	70
Tab. č. 14 Zahraniční zadluženost	71
Tab. č. 15 Devizový kurz	72
Tab. č. 16 Státní rozpočet	73
Tab. č. 17 Kapitálový trh	74
Tab. č. 18 Měnově politické nástroje ČNB	75
Tab. č. 19 Makroekonomické agregáty	76
Tab. č. 20 Běžné příjmy a výdaje domácností	77
Tab. č. 21 Produkce	78
Tab. č. 22 Ceny výrobců	79
Tab. č. 23 Poměrové ukazatele k HDP	79

I. SHRnutí

Rok 1998 ve světové ekonomice byl charakterizován postupným poklesem tempa ekonomického růstu, desinflačními tendencemi ve většině zemí, poklesem cen na světových trzích surovin, energetických zdrojů a komodit a značnou volatilitou světových finančních trhů. Tyto procesy významně ovlivnily makroekonomický a cenový vývoj v české ekonomice.

Po nárůstu inflace začátkem roku, v důsledku zvýšení regulovaných cen v lednu a v souvislosti s přetrvávajícími nepříznivými inflačními očekáváními, se začal postupně od druhého čtvrtletí 1998 prosazovat trend desinflace. Zpomalování tempa růstu cen bylo charakteristické i pro závěr roku. Hlavním makroekonomickým rysem byl pokračující pokles hrubého domácího produktu a domácí poptávky, což nadále omezovalo prostor pro prosazování nákladových inflačních tlaků. Tyto tlaky vytrvale slábly v důsledku desinflačního vývoje ve světě, zprostředkovaného poklesem dovozních cen. Zároveň se však začaly ve čtvrtém čtvrtletí projevovat i některé nové tendence v makroekonomickém vývoji, jejichž intenzita bude v budoucnu pravděpodobně sílit. Analýza vývoje hlavních složek hrubého domácího produktu za třetí čtvrtletí ukazuje, že dochází ke zmírňování poklesu domácí poptávky a současně k opětovnému prohlubování vnější nerovnováhy. První proces je a v budoucnu by mohl být podporován růstem reálných mezd, druhý je odrazem klesající konkurenceschopnosti domácích výrobců a důsledkem poklesu poptávky na našich exportních trzích. O prohlubování strukturální povahy obchodního deficitu a zvyšování dovozní náročnosti produktu svědčí nepříznivý výsledek obchodní bilance za prosinec 1998. Další tendencí, jež se začala projevovat ve čtvrtém čtvrtletí, je určitá setrvačnost nominálních veličin, která v souvislosti s decelerací inflace vede ke zrychlování tempa růstu reálných veličin. Týká se to zejména mzdového vývoje.

Ve čtvrtém čtvrtletí klesla meziroční čistá inflace o 2,6 procentního bodu z 4,3 % v září na 1,7 % v prosinci. Bylo to více než ve třetím čtvrtletí, kdy pokles čisté inflace činil 2,2 procentního bodu. Meziměsíční růst cen byl ve čtvrtém čtvrtletí záporný, i když meziroční indexy čisté inflace dosahovaly kladných hodnot. Proces desinflace, probíhající od poloviny roku 1998, tak přešel v posledním čtvrtletí do absolutního poklesu cenové hladiny. Hlavní podíl na tomto vývoji měl výrazný pokles cen potravin v posledních měsících, který se vymykal všem doposud pozorovaným sezónním výkyvům. Ceny potravin na konci roku byly o 5 procent nižší, než v jeho polovině. Jejich vývoj byl ovlivňován dotovaným dovozem zemědělských produktů z EU a stupňujícím se bojem mezinárodních obchodních řetězců o podíl na domácím trhu.

Zpomalení čisté inflace a tempa růstu regulovaných cen se promítlo do zpomalení celkové inflace. Meziroční index spotřebitelských cen poklesl ve čtvrtém čtvrtletí o 2 procentní body z 8,8 % v září na 6,8 % v prosinci. I v případě celkové inflace došlo ve všech měsících čtvrtého čtvrtletí k absolutnímu poklesu cen. Míra inflace, jako roční klouzavý průměr indexu spotřebitelských cen, dosáhla v prosinci 10,7 %. Pokles míry inflace v průběhu roku byl v důsledku zpoždění vestavěného do tohoto ukazatele pomalejší, než u jiných cenových indexů.

Souběh působení protiinflačních faktorů vedl k tomu, že čistá inflace v prosinci 1998 byla o 3,8 procentního bodu nižší, než dolní mez krátkodobého inflačního cíle stanoveného pro konec roku v rozmezí 5,5 - 6,5 %. Větší část tohoto poklesu pod hodnotu inflačního cíle je třeba přičíst působení tzv. vnějších faktorů, tj. faktorů nalézajících se částečně nebo úplně mimo dosah měnové politiky. Podle propočtů ČNB, uvedených v části II.2, byl desinflační vývoj způsoben především dopadem poklesu cen surovin na světových trzích a apreciací koruny. Pokud by oba tyto faktory nepůsobily, byla by čistá inflace na konci roku 1998 o 2 - 3 procentní body vyšší.

Měnový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí byl v souladu s pokračováním procesu desinflace a s probíhajícím hospodářským poklesem. Meziroční růst peněžní zásoby se dosti výrazně zpomalil, což odráželo nízké přírůstky úvěrové emise. Během čtvrtého čtvrtletí rovněž docházelo k prohlubování inverzního sklonu výnosové křivky a k jejímu poklesu na nižší hladinu. Tento proces, který započal v polovině roku 1998, svědčí o dalším poklesu inflačních očekávání.

Při již zmiňovaném zpomalování poklesu domácí poptávky ve třetím čtvrtletí se změnila její struktura. Oproti druhému čtvrtletí došlo k výraznému zmírnění meziročního poklesu spotřeby domácností a k určitému zpomalení tempa poklesu tvorby fixního kapitálu. Pokračující pokles investiční aktivity odráží napjatou finanční situaci podniků, danou nízkým podílem vlastních zdrojů a obtížným přístupem k úvěrovým zdrojům i ke zdrojům čerpaným z kapitálového trhu. Spotřeba vlády naopak zaznamenala pokles oproti růstu v předcházejícím období.

Příznivý vývoj faktorů inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1998 a zejména pokles inflace prognózovaný pro rok 1999 otevřely prostor pro další snižování klíčových úrokových sazeb. Tomu napomáhalo i snižování sazeb mnoha zahraničními centrálními bankami stimulované poklesem inflace v mnoha zemích a vznikem eura. Snižování úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 1998 ve srovnání se třetím čtvrtletím akcelerovalo. S ohledem na riziko nepříznivé odezvy finančních trhů a možného prohloubení nerovnovážného vývoje byl manévr poklesu úrokových sazeb rozložen do několika kroků. Nejdůležitější úroková sazba ČNB pro dvoutýdenní repo operace byla v období od října do prosince 1998 snížena ze 13,5 % na 9,5 %, postupně ve čtyřech krocích vždy o jeden procentní bod. Snížena byla diskontní sazba, ve dvou krocích z 11,5 % na 7,5 %, a stejně tak ve dvou krocích lombardní sazba z 16 % na 12,5 %. Všechna tato opatření byla součástí měnové strategie postupného přechodu na nižší úroveň nominálních i reálných úrokových sazeb, jenž byl umožněn nižší inflací a poklesem inflačních očekávání.

Při retrospektivním posuzování měnově-politických opatření provedených v průběhu 1998 se jeví, že proces snižování úrokových sazeb mohl být zahájen dříve a prováděn intenzivněji. Měnová politika však reaguje na předpokládaný vývoj, jemuž je vždy vlastní značný stupeň nejistoty. Na jaře roku 1998 inflační prognózy ČNB, stejně jako jiných domácích a zahraničních institucí, prudký pokles inflačních tlaků, který následoval, nenaznačovaly.

Ve čtvrtém čtvrtletí 1998 učinila ČNB další krok ke zlepšení inflačních očekávání. V zájmu zvýšení transparentnosti měnové strategie stanovila bankovní rada dne 27. listopadu krátkodobý inflační cíl pro konec roku 1999 v čisté inflaci ve výši 4,5 % \pm 0,5 procentního bodu. Výše tohoto cíle je v souladu s dlouhodobou trajektorií desinflace, kterou ČNB vyhlásila při příležitosti přechodu k cílování inflace v prosinci 1997. Konečným cílem dlouhodobé desinflační strategie je dosažení cenové stability srovnatelné se zeměmi Hospodářské a měnové unie. Šířka intervalu tohoto cíle odpovídá již dříve přijatému přístupu při schvalování krátkodobých inflačních cílů. Součástí vyhlášení cíle na rok 1999 bylo přijetí koncepce tzv. výjimek. Výjimkami z plnění inflačních cílů jsou definovány mimořádné a nepředvídatelné faktory, které způsobují odchýlení vývoje inflace od inflačního cíle a na které centrální banka buď nemůže nebo nechce svojí měnovou politikou reagovat.

Se záměrem příznivého ovlivňování inflačních očekávání zahájila ČNB koncem roku 1998 další kolo konzultací s představiteli odborových organizací. Cílem těchto rozhovorů bylo seznámit odbory s prognózami budoucího vývoje inflace a napomoci tak k prosazení představy o pokračování desinflačního procesu do nadcházejících mzdových vyjednávání.

V souladu se střednědobým programem snižování povinných minimálních rezerv rozhodla bankovní rada na svém zasedání 17. prosince o snížení sazby povinných minimálních rezerv z primárních vkladů ze 7,5 % na 5 % s účinností od 28. ledna 1999. Toto opatření bylo vedeno úsilím o postupnou harmonizaci s nástroji měnové politiky Evropské centrální banky a snahou o podporu konkurenceschopnosti domácího bankovního sektoru.

Souběh neobyčejně příznivého vývoje poptávkových a nabídkových faktorů i zlepšujících se inflačních očekávání v roce 1998 bude v průběhu prvního čtvrtletí 1999 přetrvávat a v průběhu prvního pololetí dojde k dalšímu poklesu inflace. Na základě podmíněné prognózy inflace se budou meziroční indexy čisté inflace v tomto období pohybovat v rozpětí -0,1 až 1,5 %. V důsledku menšího rozsahu zvyšování regulovaných cen v roce 1999 by se měl index spotřebitelských cen ke konci prvního pololetí pohybovat v rozpětí 3,1 - 4,2 %.

V průběhu druhého pololetí zřejmě bude uvedené neobyčejně příznivé působení faktorů inflace postupně odeznívat. V roce 1999 dojde k zastavení meziročního poklesu domácí poptávky, případně k jejímu mírnému meziročnímu růstu. Celkově umírněný vývoj domácí poptávky bude nicméně nadále

omezovat prostor pro prosazování nákladové inflace. Inflační tlaky ve světové ekonomice budou sice slabé, ve srovnání s rokem 1998 však nelze očekávat tak příznivý vývoj vnějších cenových faktorů. Určitým rizikem cenového vývoje v roce 1999 zůstává mzdový vývoj, při setrvačnosti vývoje průměrných nominálních mezd a za daného poklesu inflace mohou postupně narůstat mzdové nákladové tlaky.

Analýza faktorů budoucího cenového vývoje naznačuje, že inflace ve druhém pololetí 1999 bude mírně akcelarovat. Aktualizovaná podmíněná prognóza čisté inflace ukazuje, že se meziroční čistá inflace na konci roku 1999 bude pohybovat v rozpětí 2,5 - 5,5 %, a to především v závislosti na vývoji kurzu koruny. Nejistým faktorem bude vývoj cen surovin a dalších komodit na světových trzích. S ohledem na tyto nejistoty je rozpětí prognózy inflace širší než interval krátkodobého cíle stanoveného pro konec roku 1999. Postupné zpřesňování prognóz inflace v průběhu roku bude východiskem pro provádění měnové politiky tak, aby měnové podmínky umožnily dosažení inflačního cíle. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se bude ke konci roku 1999 pohybovat mezi 4,2 - 6,4 %.

II. INFLACE

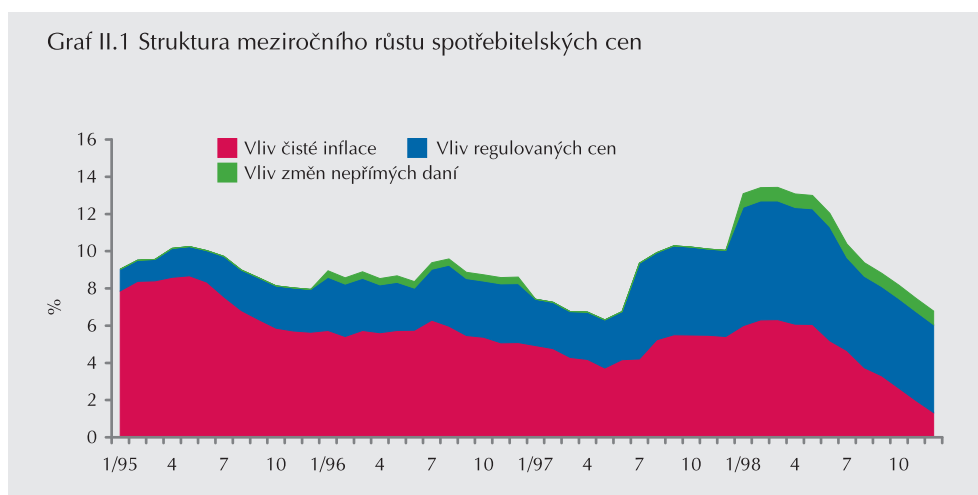
II.1 Vývoj inflace

Pokles inflace, k němuž docházelo od června 1998, pokračoval i v posledních měsících roku. Ke konci čtvrtého čtvrtletí 1998 se meziroční míra růstu spotřebitelských cen (CPI) snížila na 6,8 % a míra inflace^{1/} dosáhla hodnoty 10,7 %. Ve srovnání s třetím čtvrtletím 1998 se ale intenzita desinflačního vývoje^{2/} snížila. Zatímco ve třetím čtvrtletí 1998 se meziroční růst spotřebitelských cen zpomalil proti předchozímu čtvrtletí 1998 o 3,2 procentní body (na 8,8 %), ve čtvrtém čtvrtletí to byly 2 procentní body (na 6,8 %).

Zpomalující se meziroční růst spotřebitelských cen v prvních třech čtvrtletích 1998 (viz Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách) byl výsledkem snižujícího se meziročního růstu regulovaných cen i snižující se meziroční čistě inflace. Ve čtvrtém čtvrtletí 1998, při stabilitě míry růstu regulovaných cen, bylo zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen výsledkem pouze klesající meziroční čistě inflace; její pokles byl v rozhodující míře ovlivněn výrazným snížením cen potravin. Ke konci roku - na rozdíl od prosince 1997 - se na meziročním růstu spotřebitelských cen podílel ve větší míře růst regulovaných cen (4,73 procentními body) než čistá inflace (1,32 procentního bodu). Vliv změn nepřímých daní činil 0,73 procentního bodu.

Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách (v %)

UKAZATEL	3/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98		11/98		12/98	
	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8								
v tom:																
Regulované ceny	30,8	6,38	29,7	6,11	21,1	5,00	20,9	4,91	20,4	4,79	20,6	4,81	20,5	4,78	20,4	4,73
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73
Čistá inflace	7,9	6,32	6,5	5,19	6,1	4,66	4,9	3,73	4,3	3,30	3,4	2,64	2,6	1,96	1,7	1,32
z toho:																
- ceny potravin	7,2	2,40	5,8	1,96	5,4	1,75	3,8	1,21	3,1	1,00	1,9	0,60	0,4	0,14	-1,2	-0,38
- korigovaná inflace	8,4	3,92	6,9	3,22	6,6	2,91	5,6	2,53	5,1	2,30	4,5	2,04	4	1,82	3,7	1,70
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	10,0	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11	10,7								



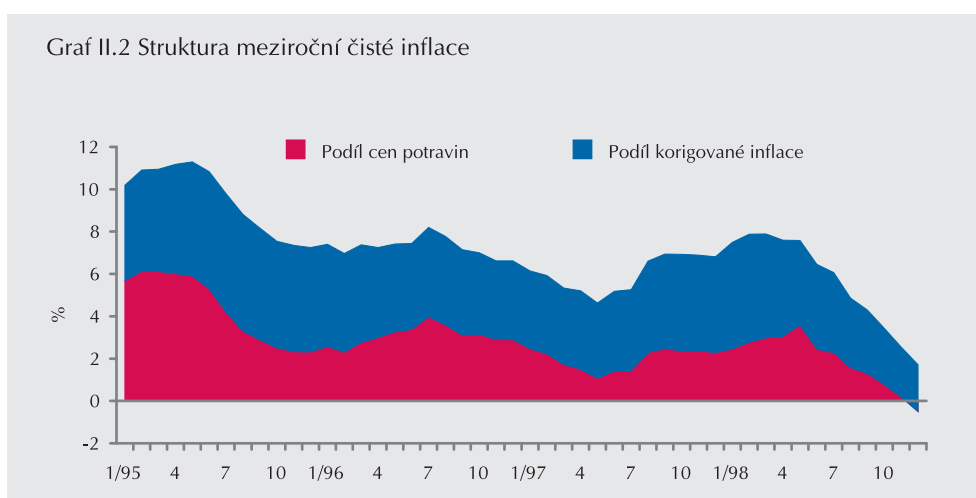
1/ Míra inflace = roční klouzavý průměr

2/ Měřeného CPI.

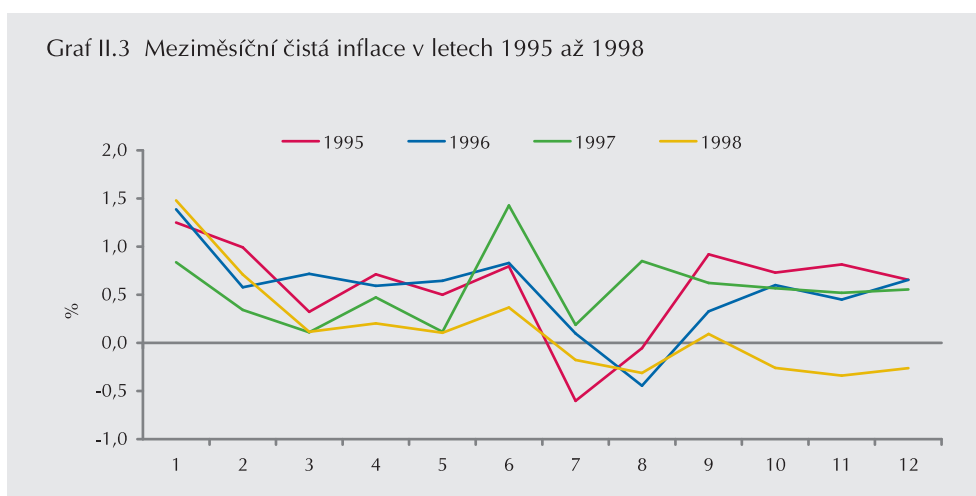
Zpomalení růstu spotřebitelských cen v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1998 odrazilo meziměsíční pokles CPI ve všech třech měsících čtvrtletí. Shodný meziměsíční pokles v říjnu, v listopadu i v prosinci o 0,2 % byl důsledkem slabého meziměsíčního růstu regulovaných cen a záporné meziměsíční čisté inflace. Sezónně očištěná meziměsíční změna spotřebitelských cen (podle propočtu ČSÚ) v říjnu činila -0,12 %, v listopadu -0,21 % a v prosinci -0,13 %.

Čistá inflace^{3/}

Pokles meziročních hodnot čisté inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dále zrychlil: zatímco ve třetím čtvrtletí 1998 se meziroční čistá inflace snížila proti předchozímu čtvrtletí 1998 o 2,2 procentního bodu (na 4,3 %), ve čtvrtém čtvrtletí 1998 pokles oproti třetímu čtvrtletí 1998 dosáhl 2,6 procentního bodu (na 1,7 %). Na tomto vývoji se podílel především mimořádný vývoj cen potravin, které po očištění o administrativní vlivy v prosinci 1998 vykázaly meziroční pokles o 1,2 %, přičemž ještě v červnu meziročně rostly o 5,8 % a v září o 3,1 %. Snížil se i meziroční růst cen nepotravinářského zboží (tj. korigované inflace), avšak v nižší míře než u potravin (po očištění o administrativní vlivy z 6,9 % v červnu a 5,1 % v září 1998 na 3,7 % v prosinci 1998).



Výrazný pokles meziroční čisté inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byl výsledkem záporné meziměsíční čisté inflace ve všech měsících tohoto čtvrtletí (říjen -0,26 %, listopad -0,34 %, prosinec -0,26 %). Vývoj byl ovlivněn i sezónními vlivy. Říjnová sezónně očištěná hodnota byla -0,29 %, listopadová -0,36 %. V prosinci byl meziměsíční pokles čisté inflace po sezónním očištění -0,35 %.



^{3/} Čistá inflace = index spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření (např. zvyšování nepřímých daní, rušení dotací). V rámci čisté inflace se samostatně sleduje a analyzuje vývoj cen potravin a korigované inflace.

Tab.II.2 Meziroční čistá inflace v roce 1998 (%)

UKAZATEL	SKUTEČNOST																								
	1/98		2/98		3/98		4/98		5/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98		11/98		12/98		
	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	
Meziroční čistá inflace	1,5	1,14	0,7	0,54	0,1	0,10	0,2	0,16	0,1	0,08	0,4	0,28	-0,2	-0,13	-0,3	-0,23	0,1	0,07	-0,3	-0,19	-0,3	-0,25	-0,3	-0,19	
z toho:																									
- ceny potravin	1,7	0,52	0,8	0,24	0,2	0,08	0,3	0,10	0,1	0,03	0,4	0,12	-1,4	-0,42	-0,9	-0,26	0,0	0,00	-0,6	-0,16	-1	-0,28	-0,9	-0,26	
- korigovaná inflace	1,4	0,62	0,7	0,30	0,0	0,02	0,1	0,06	0,1	0,04	0,4	0,16	0,6	0,28	0,1	0,03	0,2	0,07	-0,1	-0,03	0,1	0,03	0,2	0,07	

Poznámka: podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen

Pokračující pokles meziroční čisté inflace probíhal ve čtvrtém čtvrtletí 1998, obdobně jako ve dvou předchozích čtvrtletích, v důsledku souběhu vlivu vnitřních a vnějších faktorů poptávkového i nákladového charakteru a pro vývoj inflace příznivého vývoje kurzu koruny.

Vnitřní faktory působily prostřednictvím utlumení poptávkových inflačních impulsů v ekonomice. K nejsilnějším vnitřním faktorům patřil trvajícím pokles všech složek domácí poptávky. Ve třetím čtvrtletí 1998 se její meziroční pokles zmírnil, a to zejména v segmentu pro vývoj inflace nejvýznamnějším – spotřebě domácností v návaznosti na zvolnění meziročního poklesu reálných příjmů domácností a na pokles míry úspor domácností^{4/} proti předchozímu čtvrtletí 1998. Snížení sklonu k úsporám se však na vývoji čisté inflace v posledních měsících roku 1998 výrazněji neprojevilo. Jednak s ohledem na časové zpoždění, jednak v souvislosti s protisměrně působícími faktory (cenovou politikou velkých obchodních řetězců, nadále hlubokým poklesem tržeb v maloobchodě).

Bližší pohled na cenový vývoj v jednotlivých segmentech čisté inflace naznačuje, že vývoj čisté inflace byl v posledním čtvrtletí roku 1998 ovlivněn především vnějšími faktory, které způsobily výrazný pokles cen potravin a jen velmi slabý růst cen obchodovatelných komodit. Z vnějších faktorů vývoj čisté inflace ve čtvrtém čtvrtletí ovlivňoval zejména trvajícím extrémně příznivý vývoj světových cen surovin a potravin, velmi nízká inflace v zemích hlavních obchodních partnerů a specifické faktory na trhu potravin (subvencovaný vývoz potravin ze zemí Evropské unie). Vnější faktory vytvářely příznivé podmínky pro snižování inflace prostřednictvím nižších cen vstupů v podnikovém sektoru. Zejména u potravin je zřejmá úzká vazba na pokles cen potravin na světových trzích, kurz koruny a odbytové potíže zemí EU u některých komodit. Výrazně příznivý cenový vývoj v těchto dvou rozhodujících skupinách čisté inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byl pouze slabě korigován setrvalým vysokým a jen velmi zvolna se snižujícím meziročním růstem cen neobchodovatelných komodit.

Regulované ceny (bez vlivu růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách) a změny nepřímých daní

Meziroční růst regulovaných cen byl během čtvrtého čtvrtletí 1998 stabilní, v jednotlivých měsících se pohyboval v rozmezí 20,4 % až 20,6 %. Tento vývoj byl důsledkem toho, že ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byl meziroční růst regulovaných cen zhruba stejný jako ve stejném období roku 1997. Nedošlo k úpravám centrálně regulovaných cen a meziroční růst ostatních položek regulovaných cen (regulovaných na místní úrovni a věcně usměrňovaných cen) nebyl výrazný. Ke změnám nepřímých daní během čtvrtého čtvrtletí 1998 nedošlo.

Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit^{5/}

Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit indikuje význam vnějších faktorů v desinflačním procesu. Odráží se to v rozdílech tempa růstu cen uvedených dvou skupin komodit. Trend slabého zpomalení meziročního růstu cen neobchodovatelných komodit a výrazného zpomalování meziročního růstu cen obchodovatelných komodit, který se projevoval během třetího čtvrtletí, pokračoval i v čtvrtém čtvrtletí 1998.

4/ Rozumí se míra úspor v metodice ČNB - viz část III.2.2.1 Spotřeba domácností.

5/ Index spotřebitelských cen = vážený průměr indexu cen potravin, cen ostatních obchodovatelných komodit, cen neobchodovatelných regulovaných komodit a cen neobchodovatelných ostatních komodit

II.2 Kvantifikace vnějších faktorů inflace

Skutečná meziroční čistá inflace v prosinci 1998 dosáhla 1,7 % a byla tak o 3,8 procentního bodu nižší proti spodní hranici intervalu inflačního cíle a zároveň o 5 procentních bodů proti predikci meziroční čistě inflace pro konec roku 1998, zpracované v lednu 1998 (6,7 %).

Tato predikce meziroční čistě inflace (pro prosinec 1998), předpokládala:

- meziroční růst korigované inflace 7,1 %,
- meziroční růst cen potravin 6,2 %,
- postupnou depreciaci kurzu na hodnotu 19,70 Kč/DEM ke konci roku 1998 (tj. asi 3 % meziroční depreciace),
- stabilitu světových cen surovin na úrovni konce roku 1997,
- slabou úroveň domácí poptávky i spotřeby domácností (meziroční pokles cca o 1,4 %).

Rozdíl predikce meziroční čistě inflace a skutečnosti (o 5 procentních bodů) lze kvantifikovat podle jednotlivých skupin způsobem uvedeným v tabulce^{6/}.

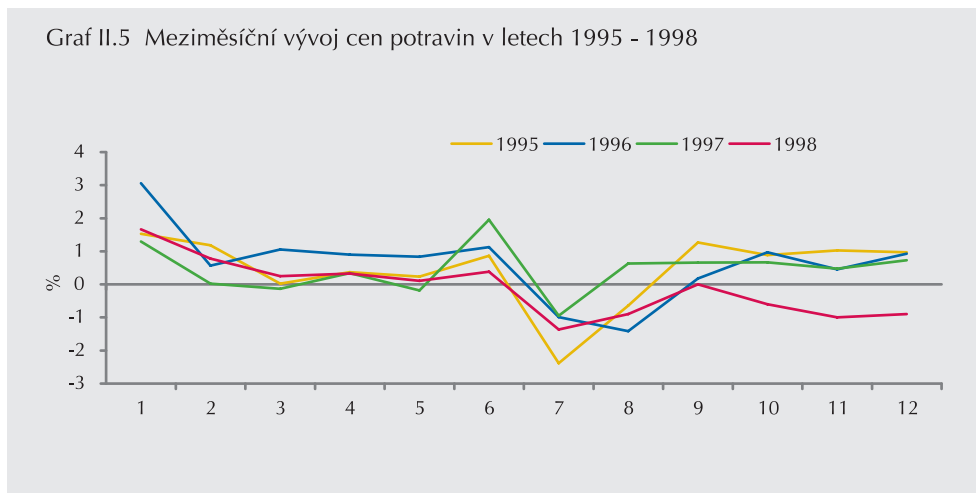
Tab.II.4 Podíl jednotlivých skupin spotřebního koše na rozdílu skutečné čistě inflace proti predikci

Položka, skupina komodit	Váha (podíl na čisté inflaci) v %	Predikce mzr. růstu ve 12/98 z ledna 1998 v%	Mzr. změna (+růst, -pokles) ve 12/98 v %	Rozdíl skutečnosti proti očekávání v proc. bodech (+skut. vyšší, -skut. nižší)	Rozdíl vážený podílem na čisté inflaci v proc.bodech	Podíl na podstřelení v %
Ceny potravin	40,00	6,20	-1,20	7,40	2,96	58,40
Ceny masa a mas. výrobků	8,90	6,20	-6,90	13,10	1,16	22,90
Ceny jižního ovoce	0,70	6,20	-9,80	16,00	0,11	2,20
Ceny ovoce mírného pásu	1,30	6,20	-29,30	35,50	0,46	9,00
Ceny mlýn., pekář. výrobků	5,00	6,20	-1,60	7,80	0,39	7,70
Ceny ostat. potravin	24,10	6,20	2,70	3,50	0,84	16,60
Ceny ostat. obchod. komodit	42,00	5,80	0,70	5,10	2,11	41,60
Ceny přístrojů a potřeb pro kulturu a sport	3,30	5,80	-1,30	7,10	0,23	4,60
Ceny benzínu	5,00	5,80	-13,10	18,90	0,94	18,50
Ceny ost. obchod. komodit bez benzínu	33,70	5,80	3,00	2,80	0,94	18,50
Ceny neobch. nereg. komodit	18,00	10,10	10,10	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	100,00	6,70	1,70	5,00	5,07	100,00

Zatímco v období od února do září vývoj cen potravin vcelku odpovídal sezónnímu průběhu známému z minulých let (přestože konkrétní hodnoty v jednotlivých měsících byly poněkud nižší), v říjnu až v prosinci došlo k nesezónnímu zcela atypickému výraznému meziměsíčnímu poklesu cen, který rozhodující měrou ovlivnil hodnotu meziročního růstu cen potravin ke konci roku.

6/ Vzhledem k postupům predikce, užívaným na počátku roku 1998, nebyl prováděn kvantifikovaný desagregovaný odhad korigované inflace na vývoj cen ostatních obchodovatelných komodit (bez potravin) a vývoj cen neobchodovatelných neregulovaných komodit. Předpokládalo se pokračování dosavadního rozdílu v meziroční míře růstu mezi těmito skupinami komodit v rozsahu cca 3 - 4 procentních bodů (např. meziroční růst ostatních komodit v prosinci 1997 5,5% a neobchodovatelných komodit cca 9,2%). Pro meziroční korigovanou inflaci tak vychází předpoklad meziročního růstu obchodovatelných komodit bez potravin 5,8% a meziročního růstu neobchodovatelných neregulovaných komodit 10,1%. Nebyly rovněž specifikovány podrobněji předpoklady o meziroční míře růstu jednotlivých skupin potravinářských komodit. Při hodnocení vlivu jednotlivých faktorů odchylky se proto vychází z předpokladu o zhruba stejném meziročním růstu u všech skupin potravin.

Graf II.5 Meziměsíční vývoj cen potravin v letech 1995 - 1998

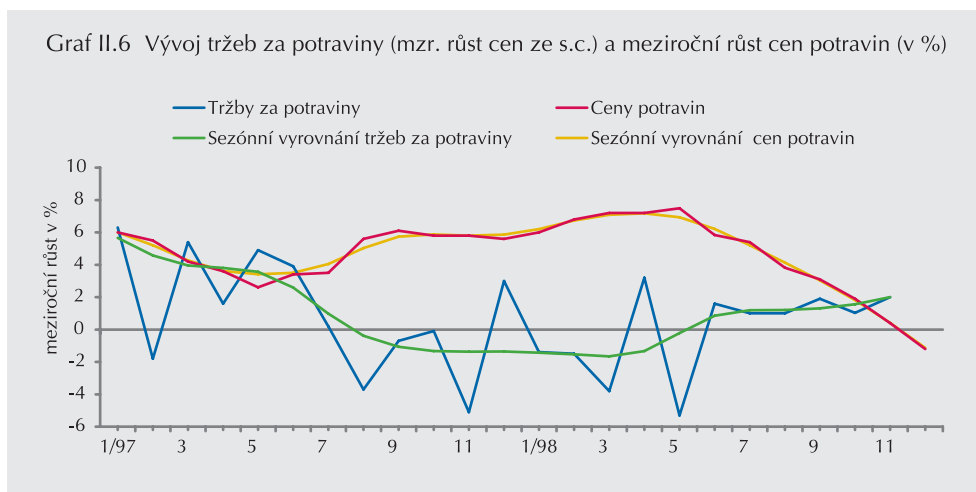


Za faktory, působící na výrazný pokles cen potravin, lze označit:

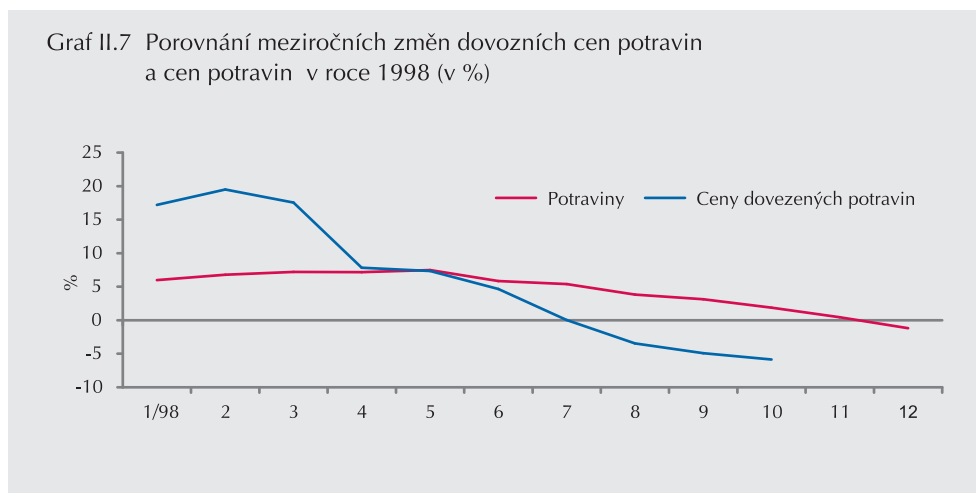
- celkově nízké světové ceny agrárních produktů v uplynulém období (u řady významných komodit pokles až o 20 %, výběrový index HWWA byl proti minulému roku v průměru rovněž o cca 20 % nižší),
- změnu meziročního růstu dovozních cen u skupin 0 a 1 SITC v říjnu proti lednu o cca 25 procentních bodů, v těchto změnách se rovněž promítl i vývoj devizového kurzu,
- probíhající cenový tlak ze strany dovážené agrární produkce za dotované ceny včetně doplňujícího dovozně příznivého vývoje kurzu koruny (zejména pšenice a vepřové maso),
- nižší kupní sílu obyvatelstva ve druhém pololetí 1998 (ve srovnání se stejným obdobím minulého roku),
- pokles světových cen jižního ovoce a obilovin,
- poměrně příznivou letošní domácí sklizeň,
- probíhající změny ve struktuře maloobchodního prodeje potravin (pokračující expanze velkoobchodních řetězců a s tím spojená větší konkurence na trhu, promítající se do cenového vývoje, pobídkové akce k získání většího podílu na trhu).

Ze srovnání vývoje cen potravin a tržeb za potraviny vyplývá, že z uvedených faktorů měla nižší kupní síla domácností zřejmě méně významný vliv. Rozhodující byl výrazný pokles cen obilovin u zemědělských výrobců (meziročně o 11,3 %) a pomalý růst cen masa u výrobců potravin (meziročně o 4,5 %). Podstatně významněji se do vývoje cen potravin zřejmě promítla cenová politika velkoobchodních řetězců.

Graf II.6 Vývoj tržeb za potraviny (mzr. růst cen ze s.c.) a meziroční růst cen potravin (v %)



Dominantní vliv na pokles cen potravin však měly vnější vlivy. Tento závěr potvrzuje srovnání vývoje cen potravin a cen dovozu potravin i rozbor vývoje cen potravin podle skupin komodit (s přihlédnutím k časovému průběhu): na poklesu cen v prosinci proti září se rozhodující měrou podílel vývoj cen masa a masných výrobků (v jeho rámci především vepřové maso, jehož ceny byly významně ovlivněny subvencovaným dovozem ze zemí EU) a vývoj cen ovoce (především jižního ovoce: nízké světové ceny, přebytky v důsledku ruské krize, kurz). Pokles cen dalších skupin potravin již nebyl tak výrazný. Obdobné závěry vyplývají i ze srovnání meziročních indexů jednotlivých skupin potravinových komodit.



Celkově lze shrnout, že pokles cen potravin byl výrazně ovlivněn především poklesem cen těch skupin potravin, u kterých lze oprávněně předpokládat výraznější ovlivnění:

- poklesem cen na světových trzích (pšenice, maso, jižní ovoce),
- odbytovými potížemi zemí EU (subvencovaný dovoz vepřového masa s dopadem i na ceny substitutů této komodity),
- vývojem kurzu koruny (jižní ovoce, potravinářská pšenice, částečně i maso aj.).

Z celkového podílu cen potravin na odchylce meziroční čisté inflace proti původnímu očekávání ve výši 3 procentních bodů tudíž odhadujeme vliv vnějších faktorů jako značně silný, v rozmezí 50 - 66 % podílu na celkové odchylce, to znamená v rozsahu ve výši 1,5 - 2,0 procentního bodu. Propoččet podle skupin uvádí nižší podíl (kolem 45 %, v tomto propočtu však není uvažován vliv cen ropy).

Pokud jde o rozdíl skutečnosti proti predikci u korigované inflace, soustřeďuje se v podstatě do segmentu ostatních obchodovatelných komodit, zatímco meziroční růst cen neobchodovatelných neregulovaných komodit v prosinci se vyvíjel zhruba podle původní predikce. V segmentu obchodovatelných komodit nelze přehlédnout značnou roli kurzu, dovozních cen a světových cen surovin. Speciálně lze kvantifikovat extrémní meziroční pokles cen ropy o cca 40 %, který se velmi silně promítl do vývoje cen benzínu a nafty (cca meziroční pokles o očistění o změny nepřímých daní o 13 % oproti původnímu odhadu růstu o cca 6 % na základě předpokladu meziroční depreciace kurzu o cca 3 %, stabilita světových cen a určitý vliv domácí poptávky). Z dalších skupin statků byl významný vývoj ve skupině přístrojů a potřeb pro kulturu a sport, zahrnující především elektronické spotřební zboží, citlivé jak na kurzové změny, tak i na vývoj poptávky. V této skupině statků dominoval především meziroční pokles cen počítačů o cca 25 %.

Souhrnně uvedeným rozkladem lze kvantifikovat vliv vnějších faktorů na cca 2,6 procentního bodu, to znamená, že při zachování očekávaných předpokladů o vnějších vlivech by meziroční čistá inflace dosáhla cca 4,3 procentního bodu, byla by tedy nižší proti predikci o 2,4 procentní body (určitý další vliv je nezbytné připsat vlivu domácí sklizně a vlivu expanze maloobchodních řetězců) a proti spodní hranici inflačního cíle o 1,2 procentního bodu. Uvedené odhady je možno považovat za velmi umírněné.

něné a nelze vyloučit, že vliv byl ještě poněkud vyšší, cca o dalších 0,5 procentního bodu (minimálně zprostředkovaný vliv cen benzínu do cen ostatních obchodovatelných i neobchodovatelných komodit).

Uvedený rozklad vytváří představu, že veškerý rozdíl skutečnosti proti odhadu lze připsat faktorům, na které měnová politika centrální banky neměla, resp. nemohla mít vliv. Součet odhadu vlivu vnějších faktorů (2,6 procentního bodu) plus zprostředkovaný vliv cen benzínu (0,5 procentního bodu) plus vliv řetězců a dobré sklizně (který lze odhadnout na cca 0,5 procentního bodu) činí cca 3,6 bodu. V případě, že by se vnější faktory vyvíjely podle prognózy, dosáhla by meziroční čistá inflace v prosinci hodnoty 5,3 % a pohybovala by se tak jen velmi mírně pod spodní hranici cílového intervalu, který činí 5,3 %. Oproti rozkladu jednotlivých komponent pomocí jejich cenových změn a jejich váhy na čisté inflaci, vlivy působení jednotlivých faktorů (vnější, domácí nabídkové, poptávkové, specifické) nelze sčítat. Řada jednotlivých cen byla nepochybně ovlivněna v různé míře slabou úrovní spotřebitelské poptávky. Vývoj na nákladové straně vytvořil prodejčům při slabé poptávce prostor pro snížení cen.

Tab.II.5 Odhad vlivu vnějších faktorů (včetně kurzu) na jednotlivé skupiny komodit čisté inflace

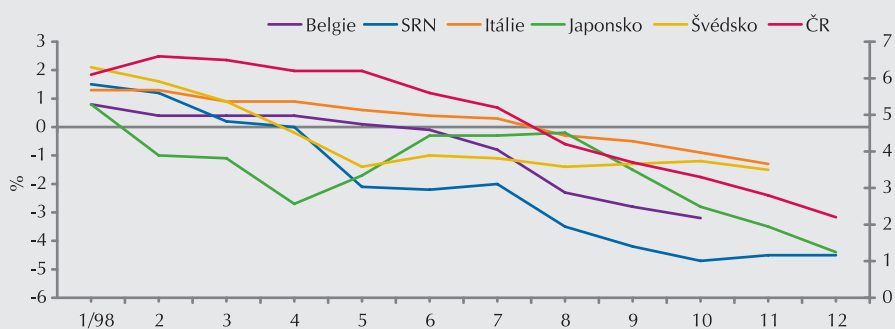
Položka, skupina komodit	Rozdíl vážený podílem na čisté inflaci v procentních bodech ¹⁾	Vnější faktory Odhad podílu v %	Ostatní faktory Odhad podílu v %	Podíl na podstřelení v procentních bodech (vnější/ostatní)
Ceny potravin	2,96			23,4/35,0
-Ceny masa a mas. výrobků	1,16	0,70 Subvencovaný vývoz zemí EU	0,30 Obch. řetězce Slabá poptávka	16,0/6,9
-Ceny jižního ovoce	0,11	0,80 Svět. ceny Kurzové vlivy	0,20 Obch. řetězce Slabá poptávka	1,8/0,4
-Ceny ovoce mírného pásu	0,46	0,00	100,00 Specifické vlivy	0,0/9,0
-Ceny mlýn., pekár. výrobků	0,39	0,30 Svět. ceny obilí	0,70 Obch. řetězce, sklizeň 1998 Slabá poptávka	2,3/5,4
-Ceny ostat. potravin	0,84	0,20 Dovozní ceny potravin (změna v mzd. dynam. o 25 p.b.)	0,80 Obch. řetězce Slabá poptávka	3,3/13,3
Ceny ostat. obchod.komodit	2,11			28,2/13,4
-Ceny benzínu	0,94	0,90 Mzd. pokles cen ropy o 40%, vývoj kurzu	0,10 Pokles tržeb za PH o 4%	16,7/1,8
-Ceny přístrojů a potřeb	0,23	50,00 Světové ceny, kurz	50,00 Poptávka	2,3/2,3
-Ceny ostat. obchod. komodit bez uvedených položek	0,94	0,50 Pokles svět. cen surovin o 20%, postupná aprec. kurzu a pokles dovozních cen až o 8 %	0,50 Slabá poptávka Snižování úrovně růstu cen prům. výrobců	9,2/9,3
Ceny neobch. nereg. komodit	0,00	0,00	0,00	0,0 / 0,0
Čistá inflace	5,07 až 5,08			51,6/48,4

1) Rozdíl mezi skutečnou meziroční čistou inflací (1,7 %) a původní predikcí (6,7 %)

II.3 Vývoj inflace u souboru vybraných zemí

Příznivý vývoj cen surovin a potravin na světových trzích (viz část III.4.2) v roce 1998 byl významným faktorem cenového vývoje u souboru vybraných zemí. Jejich vliv, stejně jako v podmínkách české ekonomiky, se projevil především ve vývoji cen průmyslových výrobců, jak je zřejmé z níže uvedeného grafu (Graf II.8).

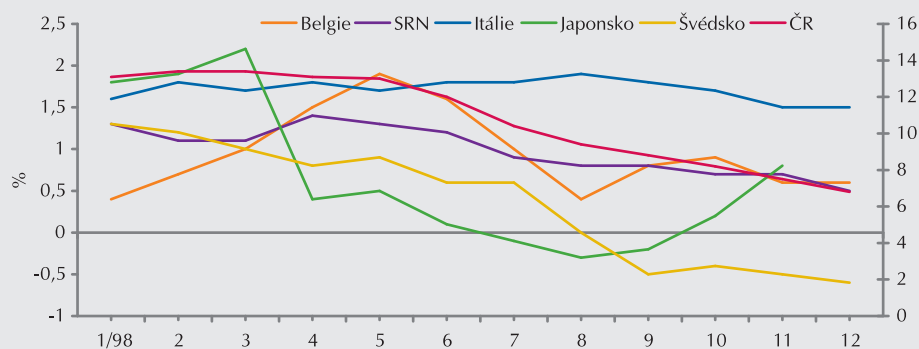
Graf II.8 Meziroční vývoj cen průmyslových výrobců ve vybraných zemích



Poznámka: ČR= pravá osa

Vliv uvedených vnějších faktorů, snižujících ceny vstupů v podnikovém sektoru, vedl v prvních měsících roku 1998 ke zpomalení meziročního tempa růstu cen průmyslových výrobců a počínaje druhým čtvrtletím k jejich meziročnímu poklesu (nejvýrazněji ceny výrobců klesaly v SRN). V porovnání s ČR byly změny v cenovém vývoji segmentu průmyslových výrobců poněkud výraznější.

Graf II.9 Meziroční vývoj spotřebitelských cen ve vybraných zemích

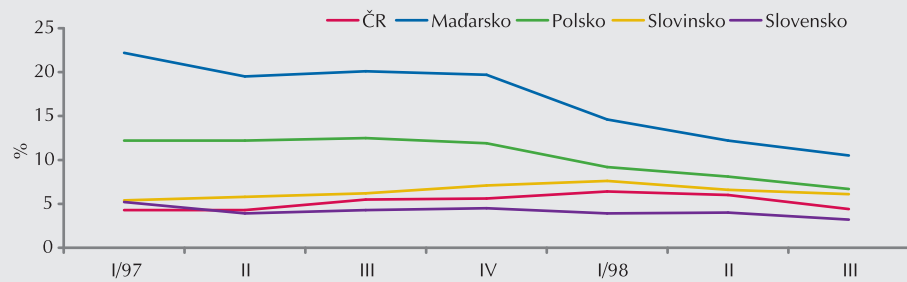


Poznámka: ČR = pravá osa

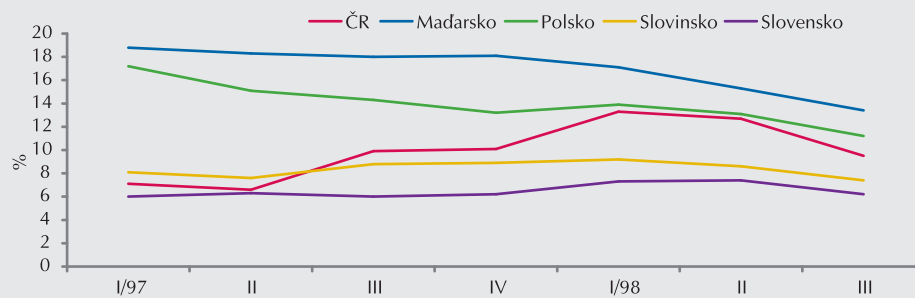
Z grafického znázornění vývoje CPI (Graf II.9) je zřejmé, že pokles cen průmyslových výrobců příznivě ovlivnil vývoj spotřebitelských cen, avšak míra jejich změny byla u souboru vybraných zemí nižší než u cen průmyslových výrobců (v návaznosti na vliv dalších modifikujících faktorů jako je vývoj koupěschopné poptávky aj.).

Obdobné tendence ve vývoji cen průmyslových výrobců a spotřebitelských cen byly patrné i ve vybraných tranzitivních ekonomikách (Graf II.10 a Graf II.11).

Graf II.10 Meziroční vývoj cen průmyslových výrobců u vybraných zemí s tranzitní ekonomikou



Graf II.11 Meziroční vývoj spotřebitelských cen u vybraných zemí s tranzitní ekonomikou



III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

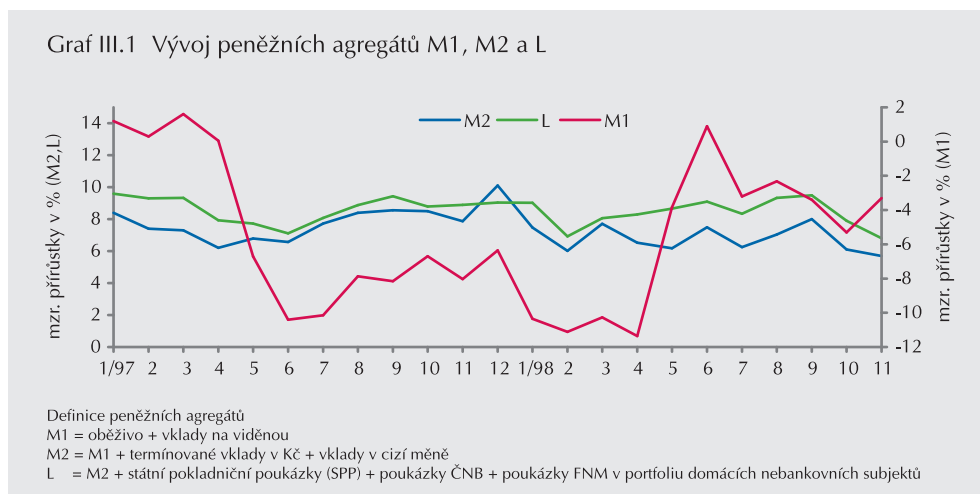
III.1 Měnový vývoj

III.1.1 Peněžní agregáty

Měnový vývoj se v období září až listopad 1998 vyznačoval poklesem množství peněz v ekonomice. Tento vývoj odrážel nízkou úvěrovou emisi a přebytečné hospodaření státního rozpočtu. Klesající nabídka peněz se odrazila v malém absolutním přírůstku peněžního agregátu M1 v tomto období, u širších peněžních agregátů (M2 a L) došlo ve sledovaných třech měsících k trvalému poklesu jejich absolutního objemu pod úroveň srpna 1998.

Klesající nabídka peněz je zřejmá i z dynamiky meziročních přírůstků, které v listopadu ve srovnání se srpnem u všech tří základních peněžních agregátů poklesly. Mírné zvýšení meziročního přírůstku peněžních agregátů M2 a L v září bylo ovlivněno hlavně základnou minulého roku. Pod úrovní srpna 1998 se v září až listopadu 1998 trvale pohybovala meziroční dynamika peněžního agregátu M1.

Vývoj peněžních agregátů v září až listopadu 1998 odpovídal makroekonomické situaci charakterizované nízkou inflací a poklesem HDP. Snížením základních úrokových sazeb ve sledovaném období byla zmírněna měnová restrikce; výsledky uvedeného kroku se však projeví až v delším časovém horizontu.



Peněžní agregát M2

Po čtyřměsíčním vzestupu došlo v září 1998 ke změně trendu a peněžní agregát M2 vykázal v absolutním vyjádření pokles, který se prohloubil v říjnu, kdy byl vliv nízké nabídky podpořen přesunem části vkladů do krátkodobých cenných papírů. Přes opětovný vzestup v listopadu zůstal objem peněžní zásoby na konci sledovaného období pod srpnovou úrovní. Do poklesu meziroční dynamiky se tento vývoj promítl výrazně v říjnu a listopadu.

Sestupná tendence vývoje meziročních přírůstků je patrná rovněž u sezónně očištěného peněžního agregátu M2 z vývoje přírůstků za poslední 3 měsíce, resp. posledních 6 měsíců.

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

	anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 98	2,1	18,6	16,0	7,0
září 98	0,9	13,3	12,3	8,0
říjen 98	-1,4	6,6	10,5	6,1
listopad 98	0,1	-1,8	7,9	5,7

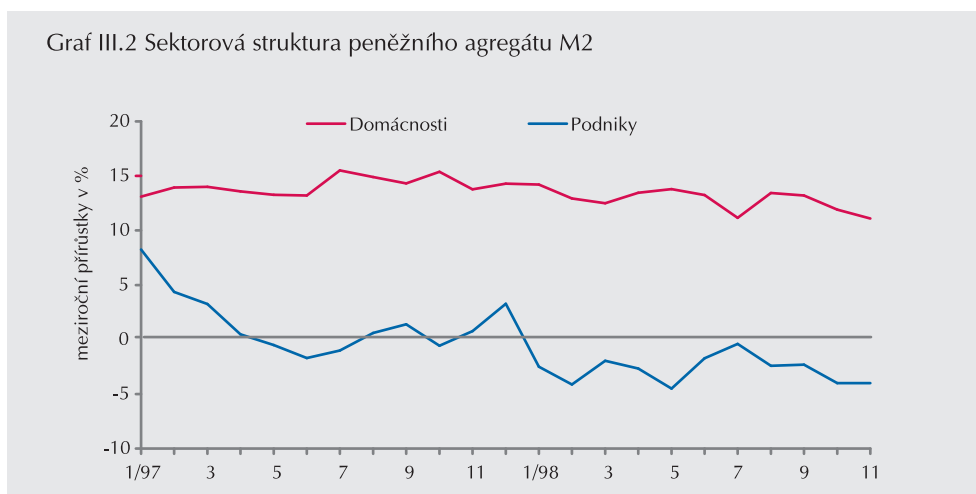
Poznámka: Sezónně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrovaného klouzavého průměru délky 13

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Na poklesu peněžní zásoby v absolutním vyjádření po srpnu 1998 a její klesající meziroční dynamice se podílel především vývoj vkladů podniků, které absolutně poklesly. Pokles byl zaznamenán jak u vkladů v Kč, tak i u vkladů v cizí měně. Vývoj vkladů podniků odpovídal nízké nabídce peněz a odrážel složitou situaci v podnikové sféře charakterizovanou poklesem tržeb podniků a celkovým hospodářským útlumem.

V sektoru domácností se korunové vklady v září až listopadu 1998 v absolutním vyjádření zvyšovaly, i když pomalejším tempem než v předchozích měsících. Tento vývoj se odrazil do poklesu míry úspor z 15 % ve druhém čtvrtletí na 13,2 % ve třetím čtvrtletí (údaje dle ČSÚ). Míra úspor domácností však i nadále zůstává na relativně vyšší úrovni. Růst vkladů domácností v září až listopadu tak potvrzuje dlouhodobou tendenci preferovat v období poklesu reálných mezd úspory před spotřebou.

Graf III.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2



Peněžní agregát L

Vývoj peněžního agregátu L byl v září až listopadu 1998 podobný vývoji peněžního agregátu M2. Obdobně jako u peněžního agregátu M2 i u peněžního agregátu L byl jeho objem v absolutním vyjádření v tomto období trvale pod srpnovou úrovní. Růst jeho meziroční dynamiky projevující se v srpnu byl vystřídán v říjnu a listopadu poklesem. Svědčí to o tom, že faktory determinující vývoj peněžního agregátu M2 působí obdobně i na vývoj nejširšího agregátu L.

Tab. III.2 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L (%)

	anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 98	2,0	14,6	16,6	9,3
září 98	0,5	13,3	12,8	9,5
říjen 98	-0,7	7,1	9,7	7,9
listopad 98	-0,2	-1,9	6,0	6,8

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

Peněžní agregát M1

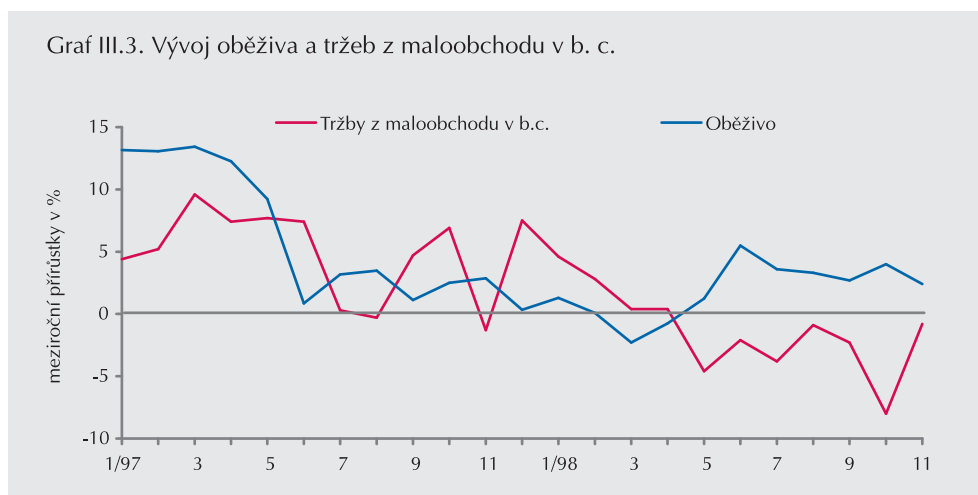
Meziroční pokles peněžního agregátu M1, který v srpnu 1998 činil -2,3 %, se v září až listopadu 1998 prohloubil (září -3,4 %, říjen -5,3 %, listopad -3,3 %). Tento vývoj byl založen především na výrazně vyšší dynamice tohoto agregátu v roce 1997. V absolutním vyjádření se objem peněžního agregátu M1 v říjnu a listopadu 1998 po poklesu v září zvýšil, především v důsledku oživení růstu oběživa, i když v meziročním vyjádření vykazuje i tato položka klesající úroveň. Netermínované vklady zůstaly i přes výraznější zvýšení jejich objemu v listopadu ve sledovaném období celkově pod úrovní srpna.

Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1 (%)

	přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 98	4,0	2,5	4,9	-2,3
září 98	-2,6	-0,7	2,6	-3,4
říjen 98	0,1	1,4	3,0	-5,3
listopad 98	3,1	0,5	3,0	-3,3

Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Ve vývoji oběživa převažovala v září až listopadu tendence ke stagnaci meziročních přírůstků. Vliv výkyvů propadu maloobchodního obrátu v říjnu a listopadu se ve vývoji oběživa výrazně neprojevil.



III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem v září až listopadu 1998 ve srovnání se srpnem poklesly v absolutním vyjádření o 40,5 mld. Kč. Pokles, ke kterému došlo především v září a říjnu, byl ovlivněn mimořádnými vlivy (odebráním licence dvěma bankám a značnými odpisy úvěrů u Komerční banky a České spořitelny). V meziročním vyjádření vzrostly úvěry podnikům a domácnostem v září o 3,3 %, v říjnu o 0,4 % a v listopadu poklesly o 0,6 %.

Na poklesu celkového objemu úvěrů se podílely zejména korunové úvěry, do nichž se promítly uvedené mimořádné okolnosti a u kterých se projevil pokles v absolutním i v meziročním vyjádření ve všech třech měsících. Celkový přírůstek úvěrů v listopadu byl dán především růstem objemu úvěrů v cizí měně, který však do značné míry souvisel s kurzovým vývojem.

Vydeme-li z údajů očištěných o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky bez licence, jeví se přírůstky objemu úvěrů v září (5,1 mld. Kč) a v říjnu (6,2 mld. Kč) přibližně na úrovni loňského roku příznivěji, i když jsou výrazně pod úrovní srpna (14,4 mld. Kč). Atypický je však pokles očištěných úvěrů v listopadu (-3,9 mld. Kč), který v uplynulých letech patřil vždy k měsícům z hlediska úvěrové emise nejvýznamnějším.

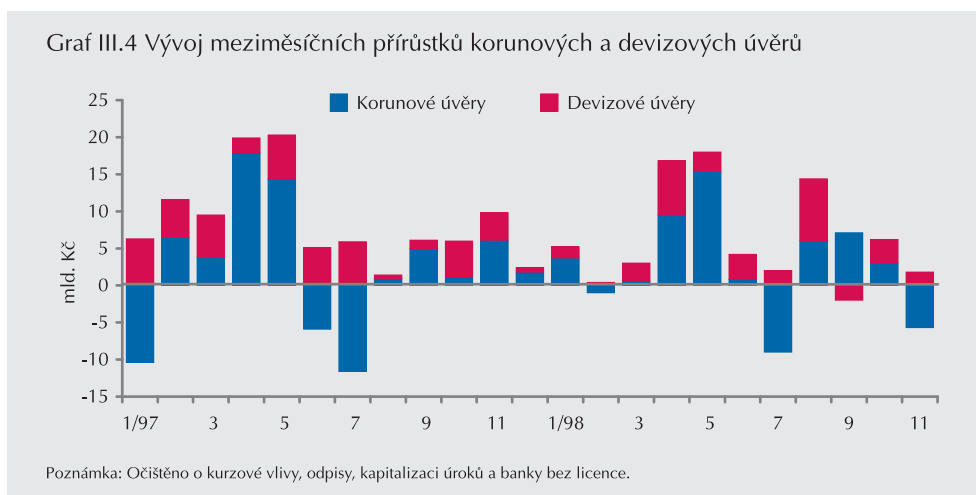
Meziroční přírůstek očištěných úvěrů poklesl v září o 0,2 procentního bodu na 7,1 %, v říjnu stagnoval a v listopadu poklesl o 1,1 procentního bodu na 6,0 %.

Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (v %)

	přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 98	1,6	1,7	4,1	7,3
září 98	0,5	1,5	4,6	7,1
říjen 98	0,4	2,5	3,8	7,1
listopad 98	-0,3	0,6	2,3	6,0

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

Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových úvěrů a úvěrů v cizí měně se v září až listopadu 1998 vyvíjel rozdílně. Zatímco přírůstky korunových úvěrů po mírném zvýšení v září, v říjnu a listopadu výrazně klesaly, u přírůstků úvěrů v cizí měně se projevily výkyvy spojené především s kurzovými vlivy.



Vliv snižování úrokových sazeb se v září až listopadu 1998 do vývoje úvěrů zatím výrazněji nepromítl. Přetrvávající nižší citlivost objemu úvěrů na vývoj úrokových sazeb byla ovlivňována finanční situací podnikové sféry (rentabilita), kvalitou projektů předkládaných k úvěrování a s tím související neochotou obchodních bank poskytovat úvěry vzhledem k jejich problémům s klasifikovanými úvěry.

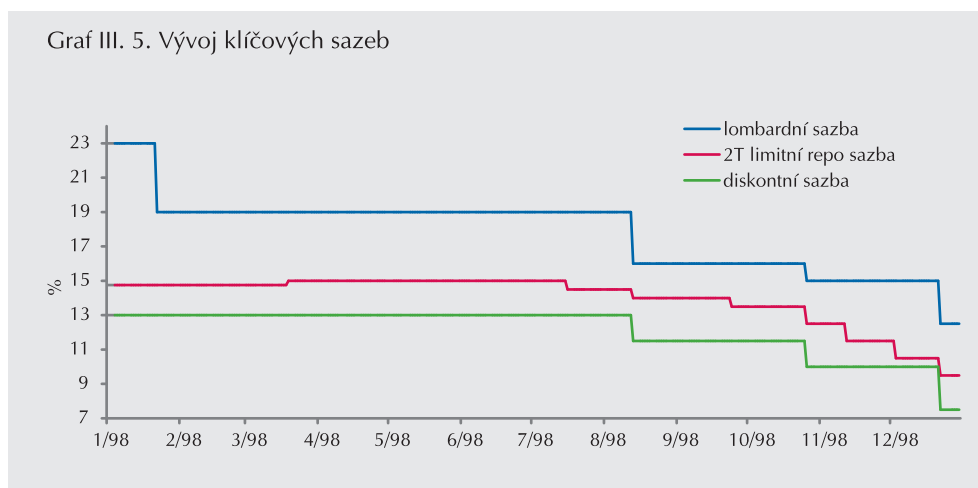
III.1.3 Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb byl ve čtvrtém čtvrtletí ovlivněn některými příznivými faktory. Počátkem září odezněl vliv finanční krize, která začala v Rusku a poté se rozšířila prakticky na všechny finanční trhy po celém světě. Od té doby nastal poměrně razantní pokles sazeb na všech segmentech českého finančního trhu. Tento pokles byl podporován příznivým vývojem inflace, obnoveným přílivem kapitálu, zklidněnou situací na zahraničních trzích a také očekáváním subjektů trhu ohledně snížení klíčových úrokových sazeb ze strany ČNB. Zveřejňované údaje v oblasti reálné ekonomiky a jejich predikované hodnoty v dalších měsících, týkající se především inflace, umožnily ČNB snižovat sazby v několika krocích. Nižší úrokové sazby by mohly podnikům zpřístupnit úvěry a napomoci hospodářskému oživení při zachování nízkého inflačního růstu. Celkově se úroveň úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí snížila na všech segmentech finančního trhu, přičemž větší pokles nastal u sazeb s delší splatností. Výnosové křivky se tak posunuly na nižší výnosovou hladinu a zároveň se prohloubil jejich negativní sklon. To je dokladem poměrně významného snížení očekávané budoucí inflace.

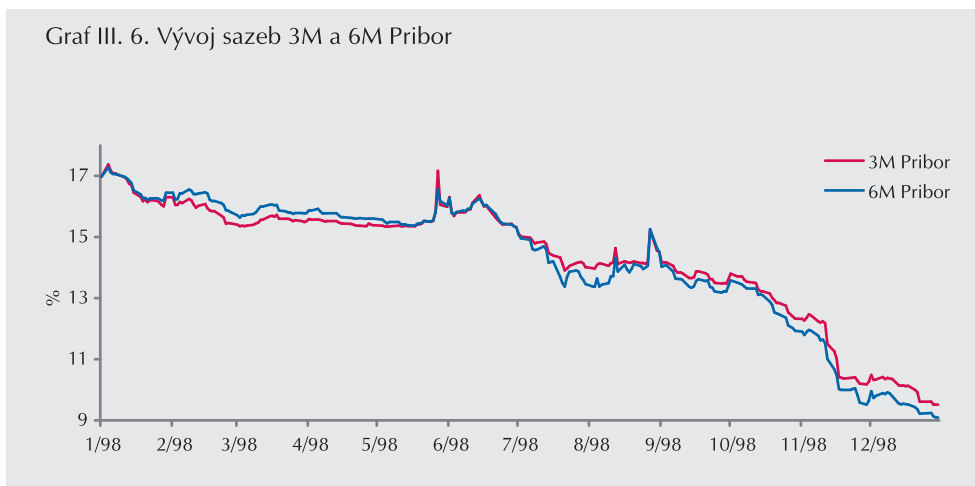
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

Trh krátkodobých finančních instrumentů ve čtvrtém čtvrtletí nebyl na rozdíl od předcházejícího období ovlivněn žádným výraznějším negativním podnětem, který by přerušil trvale sestupný trend úrokových sazeb. Na počátku roku se sazby udržovaly nad 15 %, jejich poklesu bránila poměrně vysoká inflace (kolem 13 % ve vyjádření meziročními indexy spotřebitelských cen). Od června sice začala inflace klesat, ovšem poklesu sazeb zabránil dopad ruské finanční krize na přelomu května a června. Během srpna propukla na ruském finančním trhu další krize, která se tentokrát rozšířila i na ostatní trhy ve světě, včetně rozvinutých a nově se rozvíjejících. V obou případech se na českém peněžním trhu krátkodobě zvýšily úrokové sazby; zatímco sazby do splatnosti 2T se jen mírně odchýlily od vyhlášené repo-sazby, sazby s delší splatností vzrostly maximálně o 2 procentní body. Počátkem září definitivně odezněl vliv ruské finanční krize. Od té doby až do konce roku sazby nepřetržitě klesaly. Hlavními faktory tohoto vývoje kromě absence dalších negativních zpráv se staly klesající inflace, stabilizovaná politická situace, obnovený příliv zahraničního kapitálu, příliv likvidity na trh po snížení sazby PMR s účinností od 30.7.

Všechny tyto příznivé faktory umožnily centrální bance snižovat své klíčové sazby. Repo-sazba byla od poloviny roku snížena celkem sedmkrát, nejdříve o 0,5 a od října vždy o 1 procentní bod. Ke konci roku její výše činila 9,5 %. Ve třech krocích byly sníženy také lombardní sazba (z 19 % na 12,5 %) a diskontní sazba (z 13 % na 7,5 %).

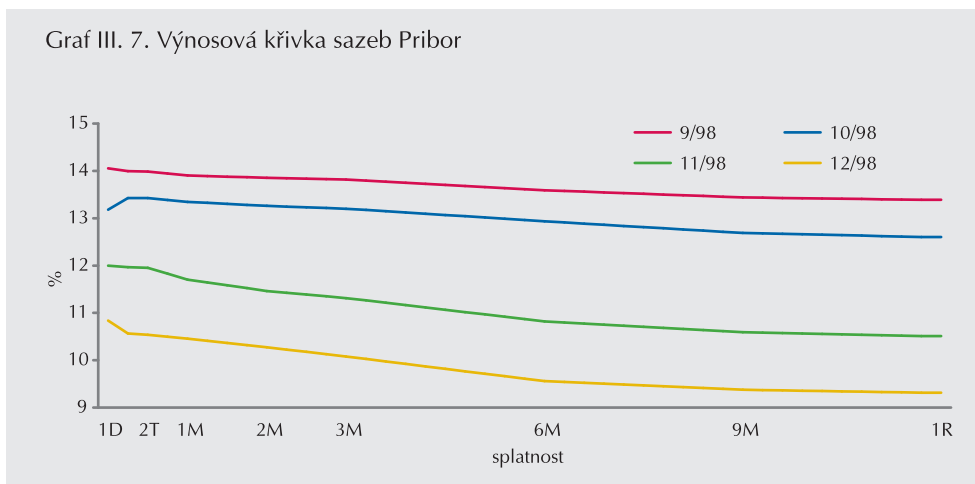


Graf III. 6. Vývoj sazeb 3M a 6M Pribor

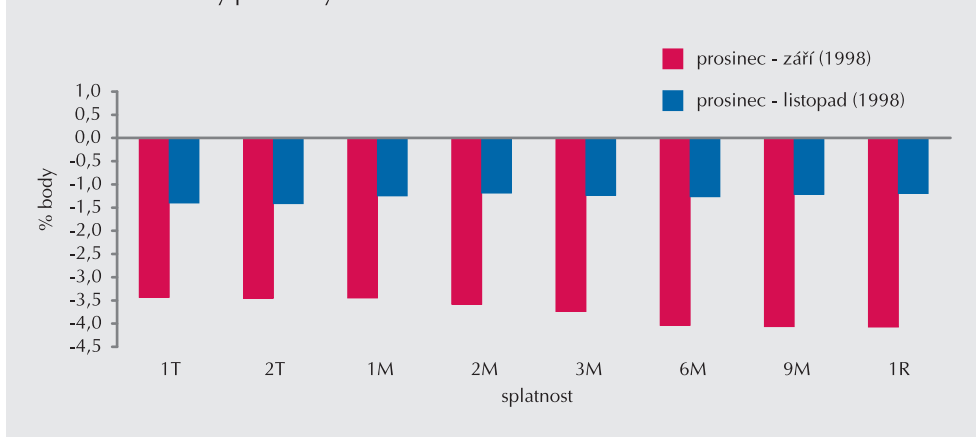


Uvedené změny základních sazeb se promítly do sazeb PRIBOR následovně. V porovnání s průměrnými hodnotami v září se v prosinci úrokové sazby snížily o 3,4 procentního bodu u splatnosti 1T, o 3,7 procentního bodu u splatnosti 3M a o 4,1 procentního bodu u splatnosti 1R. Výnosová křivka sazeb PRIBOR se posunula směrem dolů. Větší pokles úrokových sazeb nastal na delším konci výnosové křivky. Tím se zvýraznil její negativní sklon, což indikovalo pozitivní inflační očekávání v horizontu do 1 roku. Během celého prvního pololetí měla výnosová křivka sazeb PRIBOR pozitivní sklon (měřeno jako rozpětí mezi sazbami 1R a 1T), v červenci se poprvé změnil na negativní a ten se během listopadu a prosince dostal až na hodnotu -1,5, resp. -1,3 procentního bodu. Také rozpětí mezi sazbami prodej/nákup se v tomto období pohybovalo na úrovni obvyklé ve stabilních situacích, tj. 0,2 - 0,3 procentního bodu. Za vyšším poklesem delších sazeb lze vidět jednak příliv zahraničního kapitálu, ale také očekávané snížení krátkodobých sazeb, ovlivňovaných 2T repo-sazbou vyhlášenou centrální bankou.

Graf III. 7. Výnosová křivka sazeb Pribor



Graf III. 8. Změny průměrných stavů sazeb Pribor



Derivátové sazby FRA kopírovaly sazby PRIBOR, vzhledem k jejich větší citlivosti však vykazovaly větší volatilitu. Počátkem září začaly sestupný trend s výjimkou několika drobných korekcí. Úroveň sazeb FRA z konce prosince naznačuje očekávání ještě dalšího poklesu sazeb a tím i pokračujícího procesu desinflace. Podle kotací FRA se očekává pokles sazby 3M PRIBOR o 0,8 procentního bodu v horizontu 3 měsíců, sazby 12M PRIBOR o 0,3 procentního bodu v horizontu 1 roku.

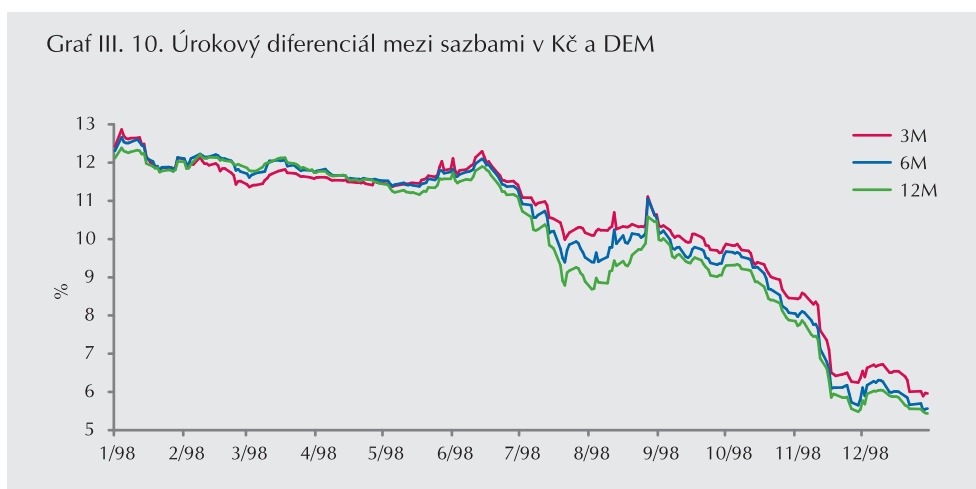
Graf III. 9. Vývoj 3M FRA offer



Trh krátkodobých dluhopisů je charakterizován především primárními aukcemi SPP, vzhledem k tomu, že poukázky ČNB emituje centrální banka pouze do svého portfolia a pak je používá jako zástavu v repo-tendrech. V průběhu čtvrtého čtvrtletí se na primárním trhu uskutečnilo 10 aukcí SPP se splatností 10T - 12M. Výnosy se postupně snižovaly v souladu s poklesem sazeb na ostatních segmentech peněžního trhu. Tyto instrumenty jsou velmi atraktivní pro investory, proto se ve všech aukcích výsledné hrubé výnosy pohybovaly pod vyhlášenými limitními výnosy, současně docházelo k převisům poptávky. Hrubé výnosy dosahovaly na počátku října cca 13 %, koncem prosince klesly až pod 9 %.

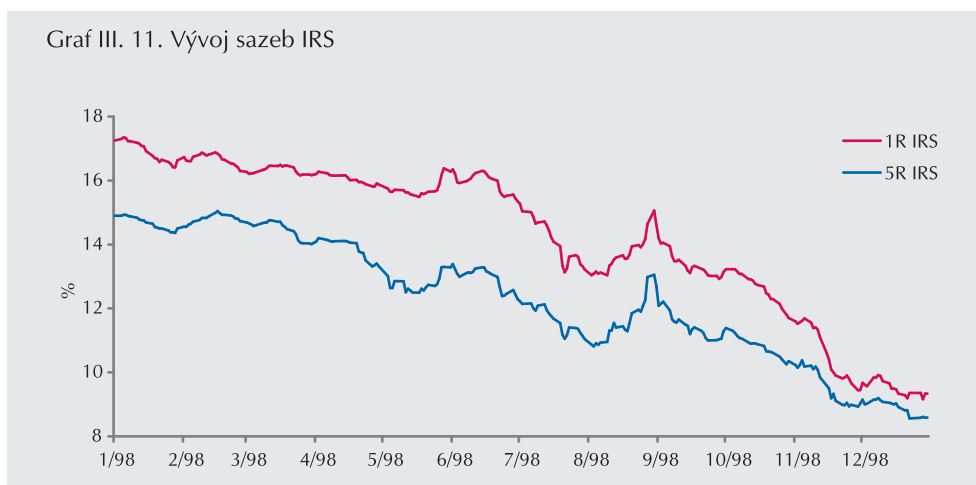
Úrokový diferencíál mezi tuzemskými a zahraničními sazbami (PRIBID CZK/LIBOR DEM) odrážel především pohyb tuzemských sazeb. V USA sice došlo ke snížení klíčových sazeb ve třech krocích o 0,75 procentního bodu, stejně tak v evropských zemích se v souvislosti se startem EMU harmonizovaly sazby. Sestupný trend sazeb na domácím mezibankovním trhu depozit ve čtvrtém čtvrtletí byl však výraznější a tedy rozhodující pro vývoj úrokového diferencíálu. I přes postupné snižování sazeb ČNB a tím pokles úrokového diferencíálu trval zájem nerezidentů o investice do korunových aktiv, což napomáhalo překonat krátkodobé negativní vlivy (devalvace slovenské koruny počátkem října, nepříznivá zpráva EU ze dne 4.11., snížení ratingu ČR agenturou Standard & Poor@s 5.11.) a udržovat rela-

tivně silný kurz Kč. V porovnání s koncem září klesly hodnoty úrokového diferenciálu o 3,7 procentního bodu u splatnosti 3M, o 3,8 procentního bodu u splatnosti 6M a o 3,6 procentního bodu u splatnosti 12M a pohybují se v rozmezí 5,5 až 6,0 procentního bodu.



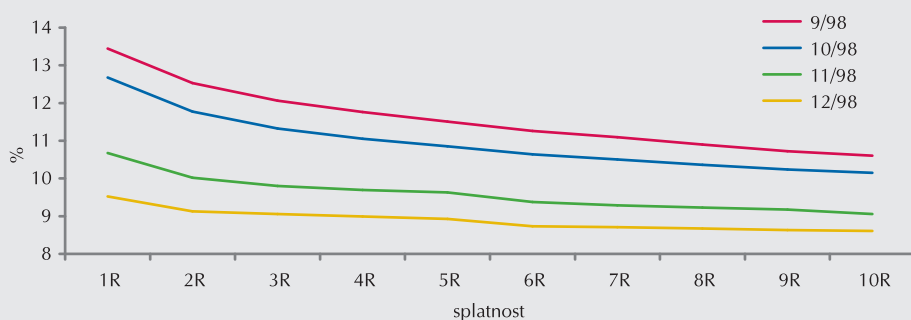
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

Vývoj na trhu dlouhodobých sazeb byl obdobný jako u krátkodobých sazeb. Na některé podněty však dlouhodobé sazby reagovaly ve větším rozsahu, vzhledem k jejich větší citlivosti a nižší likviditě na tomto segmentu finančního trhu. Po překonání dopadů ruské finanční krize na počátku září sazby IRS pokračovaly v sestupné tendenci, která trvala až do konce roku pod vlivem klesající inflace a snižování klíčových sazeb ČNB. Pouze občas byla přerušena drobnými korekcemi, které však neznamenaly změnu trendu. K hlavním faktorům několikanásobných korekcí patřila změna vlády na Slovensku a s tím související devalvace slovenské koruny, kritická zpráva Evropské komise týkající se připravenosti ČR na vstup do EU, kritická zpráva Světové banky o stavu českého kapitálového trhu, snížení ratingu ČR agenturou Standard & Poor@s, proces schvalování státního rozpočtu a senátní volby. Celkově však byl trh dlouhodobých sazeb naladěn poměrně optimisticky, k čemuž přispělo postupné snižování repo-sazby. V posledním čtvrtletí se sazby IRS snížily o 1,9 - 3,6 procentních bodů podle jednotlivých splatností.

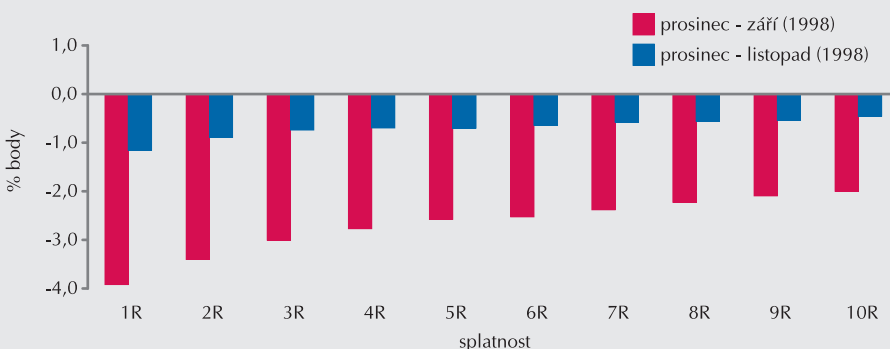


Hladina výnosových křivek sazeb IRS potvrzuje pokles sazeb ve všech měsících. V porovnání se zářím se prosincová křivka pohybovala na nižší výnosové hladině o 2,0 - 3,9 procentních bodů. Během listopadu a prosince se negativní sklon sice zmírnil, ovšem až v delší části křivky. Přesto je tento fakt dokladem přetrvávajících inflačních očekávání i v delším období, nejen v horizontu několika měsíců, jak naznačují výnosové křivky sazeb PRIBOR.

Graf III. 12. Výnosová křivka sazeb IRS



Graf III. 13. Změny průměrných stavů sazeb IRS



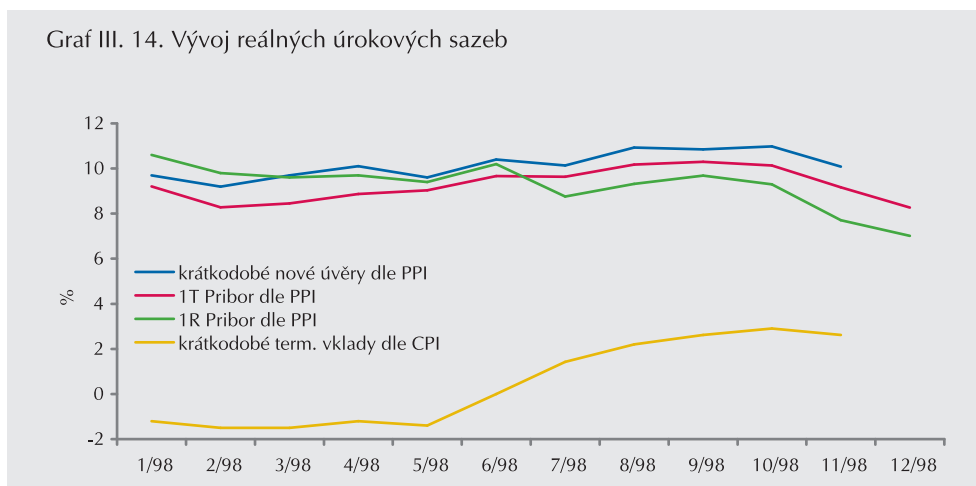
Trh dluhopisů reagoval na stejné podněty jako sazby IRS, takže i sklon a poloha výnosových křivek státních a firemních dluhopisů byly obdobné. Důvěra v český kapitálový trh po finanční krizi v Rusku byla obnovena zvýšeným zájmem o státní dluhopisy, ceny firemních dluhopisů vzrostly až později. Kromě již zmíněných faktorů poklesu dlouhodobých sazeb přispěly k poklesu výnosů dluhopisů i další vlivy. Mezi ně patří především vysoká poptávka ze strany institucionálních investorů a bank preferujících investice do dluhopisů před poskytováním úvěrů, na druhé straně nízká nabídka. V průběhu celého roku se obchody s dluhopisy podstatně zvyšovaly, v závěru roku dosahovaly rekordních objemů. O nedostatku likvidních titulů s nízkým rizikem svědčí zájem o primární emisi státního dluhopisu, kdy poptávka více než dvojnásobně převýšila nabídku (splatnost 2R, objem 5 mld. Kč, hrubý výnos 10,85 %). Na trhu firemních dluhopisů bylo ve čtvrtém čtvrtletí emitováno 5 emisí v objemu 10,8 mld. Kč).

III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby se vyvíjely v souladu s vývojem na mezibankovním trhu depozit i na ostatních segmentech finančního trhu. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů začaly klesat v polovině roku, tato tendence trvala až do konce roku. Za toto období činil pokles 3,1 procentního bodu. Nominální úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů činily v listopadu 12,9 %, na této úrovni se pohybovaly naposledy na počátku roku 1996. Tento trend bude i nadále pokračovat, jak naznačuje pohyb referenčních sazeb nejvýznamnějších bank. V případě úrokových sazeb z termínovaných vkladů byl pokles nižší (-1,5 procentního bodu), v listopadu dosáhly 9,5 %. Snížila se i úroková marže. Na konci roku 1997 ještě činila 5,8 procentního bodu, v listopadu 1998 již pouze 4,3 procentního bodu.

Reálné úrokové sazby^{7/} byly ve větší míře ovlivněny probíhajícím procesem desinflace než poklesem nominální hladiny sazeb. Nominální sazby začaly klesat v polovině roku, ovšem inflace klesala rychleji, takže reálné úrokové sazby se přechodně zvýšily. V tomto období se hodnoty reálných sazeb v různých pohledech (deflováno CPI i PPI) dostaly na historicky nejvyšší úroveň^{8/}. V návaznosti na opakované snižování oficiálních sazeb ČNB se koncem roku prostřednictvím transmisního mechanismu zrychlil i pokles klientských sazeb. Úrokové sazby z nově poskytovaných krátkodobých úvěrů ve vyjádření CPI dosáhly v listopadu 5,4 %, ve vyjádření PPI 10,1 %. Vzhledem k větší stabilitě nominálních sazeb z termínovaných vkladů pokles inflace způsobil, že reálné sazby z krátkodobých termínovaných vkladů dosáhly kladných hodnot. V listopadu 1998 ve vyjádření CPI činily 2,6 %.

Graf III. 14. Vývoj reálných úrokových sazeb



III.1.4 Devizový kurz

Vývoj denního kurzu koruny vůči německé marce ve čtvrtém čtvrtletí je možné rozdělit na tři rozdílná období. Graf ukazuje, že od počátku října do první dekády listopadu docházelo k nominálnímu zhodnocování koruny, které bylo do počátku prosince vystřídáno nominálním znehodnocováním a následně relativní stabilizací kurzu na úrovni kolem 18,00 CZK/DEM. Tento vývoj odráží dva aspekty v pohybech úrokových sazeb v tuzemsku a zahraničí, především Eurolandu. Pro pohyby úrokových sazeb v Eurolandu je charakteristický pokles úrokových sazeb zemí tvořících tzv. jádro eura (SRN, Benelux, Francie) a snižování úrokových sazeb tzv. periferních zemí před zavedením eura. Pro tuzemské sazby koncem sledovaného období je charakteristické také výrazné snížení klíčových úrokových sazeb peněžního trhu (REPO sazba, diskontní sazba, lombardní sazba).

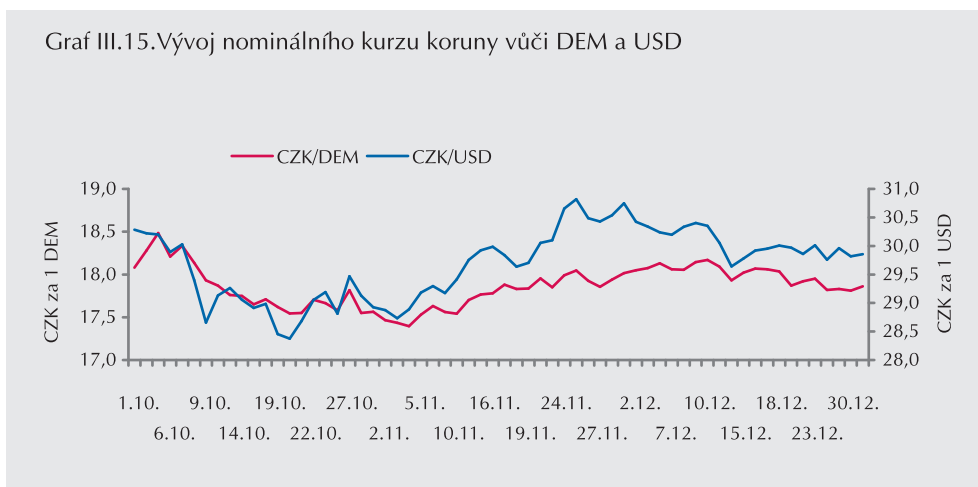
Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru měl během sledovaného období podobný průběh jako vývoj kurzu vůči německé marce, avšak s výraznějšími výkyvy. V říjnu kurz koruny vůči dolaru zhodnocoval. Mezi nejvýznamnější faktory tohoto vývoje lze zařadit očekávání snižování úrokových sazeb americkým Federálním rezervním systémem a obavy z vývoje americké ekonomiky po otřesech kapitálových trhů (výrazný pokles hodnot akcií na americkém kapitálovém trhu). Posilování kurzu bylo dále vystřídáno jeho oslabováním, což bylo spojeno s posilováním dolaru k hlavním světovým měnám. Tento obrat směrem k silnějšímu dolaru koncem října má souvislost jednak s přehodnocením vyhlídek amerického hospodářství a jednak s politickou stabilizací po kongresových volbách. V posledních týdnech roku docházelo opět k mírnému oslabování dolaru, které lze přičíst očekáváním spojeným se zavedením eura, popřípadě vojenskému konfliktu v Iráku.

V první polovině roku 1998 je patrné výrazné posílení kurzu koruny vůči marce, které v druhé polovině roku přešlo do stádia stabilizace kolem 18,00 CZK/DEM. Tento vývoj lze zařadit mezi základní faktory působící na probíhající velmi příznivý vývoj inflace. Denní pohyby kurzu svědčí na jedné

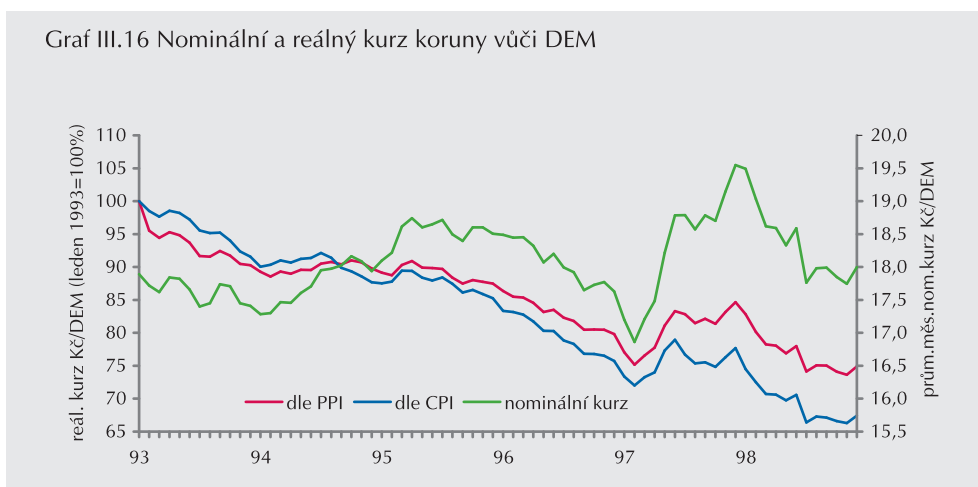
^{7/} Pro výpočet reálných sazeb se teoreticky nejlépe hodí deflovat aktuální nominální úrokové sazby očekávanou inflací. Obecně uznávané statistické šetření inflačních očekávání však v ČR zatím neexistuje. Z tohoto důvodu jsou reálné úrokové sazby propočteny na základě deflování nominálních úrokových sazeb aktuálním vývojem CPI a PPI.

^{8/} S výjimkou období měnových turbulencí v květnu 1997.

straně o citlivosti na vývoj vnějšího prostředí na druhé straně rychlé odezvení výkyvů naznačuje určitý posun v přístupu zahraničních investorů k české koruně a jejího ocenění jako relativně stabilní měny.



Ve vývoji reálného kurzu od počátku letošního roku je jasně čitelný trend k jeho posilování, jehož tempo se v druhé polovině roku zmírnilo. Reálné zhodnocování koruny vůči německé marce bylo v posledních měsících roku způsobeno stabilizací průměrných hodnot nominálního kurzu a téměř nulovými hodnotami tuzemské meziměsíční inflace. Tento vývoj nadále vede k zhoršování cenové konkurenceschopnosti domácích výrobců.



III.1.5 Kapitálové toky

Kapitálový a finanční účet platební bilance za první až třetí čtvrtletí 1998 skončil aktivem ve výši 47,1 mld. korun. Ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku to představovalo pokles o 6,1 mld. korun. Snížení meziročního čistého přílivu kapitálu je důsledkem především odlivu portfoliových investic ve třetím čtvrtletí. Značně se však zlepšila struktura přílivu ve prospěch nedluhového kapitálu. Přímé investice se podílely na dosaženém aktivu kapitálových toků 82 % (ve stejném období r. 1997 jen 48 %).

Příliv přímých zahraničních investic se výrazně urychlil. Za tři čtvrtletí dosáhl hodnoty 40,2 mld. korun (za první pololetí jen 20,0 mld. korun). Proti stejnému období roku 1997 vzrostly přímé investice o 13,8 mld. korun. Přibližně jedna třetina prostředků směřovala do peněžnictví a pojišťovnictví, jedna

čtvrtina do obchodu, služeb a nemovitostí a zbývající část do průmyslu, zejména strojírenství a potravinářského průmyslu. Na investicích se téměř ze tří čtvrtin podílely 4 země: Velká Británie, USA, Německo a Nizozemí. Celkový stav zahraničních přímých investic k 30.9.1998 dosáhl 247,4 mld. korun (9,2 mld. USD). Přímé investice tuzemských subjektů v zahraničí jsou i nadále málo významné, za sledované období první až třetí čtvrtletí 1998 dosáhly hodnoty 1,3 mld. korun.

K výrazné změně došlo ve třetím čtvrtletí i u portfoliových investic, kde po přílivu v prvním pololetí došlo k poměrně značnému odlivu ve výši 18,5 mld. korun. Lze usuzovat, že odliv ve třetím čtvrtletí byl pravděpodobně v rozhodující míře způsoben rozšiřující se finanční krizí a rostoucí nedůvěrou investorů k rozvíjejícím se trhům a poklesem tuzemských úrokových sazeb. Celkový příliv portfoliových investic od počátku roku se tak snížil na 8,7 mld. korun. Na tuzemském kapitálovém trhu nákupy nerezidentů převýšily prodeje za první až třetí čtvrtletí o 6,8 mld. korun, investice do majetkových cenných papírů dosáhly 16,6 mld. korun, u investic do dluhových cenných papírů byl zaznamenán odliv kapitálu v rozsahu 9,8 mld. korun. Na odlivu dluhového kapitálu zejména v prvním pololetí se v rozhodující míře podílel pokles držby státních pokladničních poukázek (6,5 mld. korun) související pravděpodobně se změnami jejich zdanění od 1.1.1998.

Tab. III.5 Pohyb salda finančního účtu a změny devizových rezerv (v mld. Kč)

	1.-3. čtvrtletí					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Finanční účet	65,8	60,0	154,9	79,7	53,2	47,1
Přímé investice	12,8	10,8	52,2	25,7	25,5	38,9
- České v zahraničí	-2,5	-3,2	-0,6	-0,7	-0,8	-1,3
- Zahraniční v ČR	15,2	14,0	52,8	26,4	26,3	40,2
Portfoliové investice	36,9	23,2	18,3	11,2	18,8	8,7
- České v zahraničí	-6,1	-0,9	-8,6	-4,9	1,5	1,9
- Zahraniční v ČR	43,0	24,1	26,9	16,1	17,3	6,8
Ostatní investice	16,1	26,0	84,3	42,8	8,9	-0,5
1. Dlouhodobé investice	13,6	9,1	55,7	61,4	30,5	-14,4
- Úvěry poskytnuté do zahraničí	6,5	9,7	2,4	-6,1	-3,5	-3,6
- Úvěry přijaté ze zahraničí	7,1	-0,6	53,3	67,5	34,0	-10,8
2. Krátkodobé investice	2,5	16,9	28,6	-18,6	-21,6	13,9

Zejména vlivem výrazného poklesu cen tuzemských akcií v letošním roce jejich celková tržní hodnota v držení nerezidentů klesla na 110,9 mld. korun (3,7 mld. USD). Na této částce se nejvýrazněji podílejí investice do dopravy a spojů (27 %), peněžnictví a bankovníctví (24 %), služeb a obchodu (14 %) a energetiky (11 %).

Ve třetím čtvrtletí se zvýšil zájem tuzemských investorů o nákup zahraničních cenných papírů. V důsledku toho se aktivní saldo v této oblasti, vzniklé v prvním pololetí v důsledku prodeje zahraničních cenných papírů tuzemskými subjekty, snížilo na 1,9 mld. korun. Ve vlastnictví rezidentů byly k 30.9.1998 zahraniční cenné papíry v celkovém rozsahu 33 mld. korun (1,1 mld. USD).

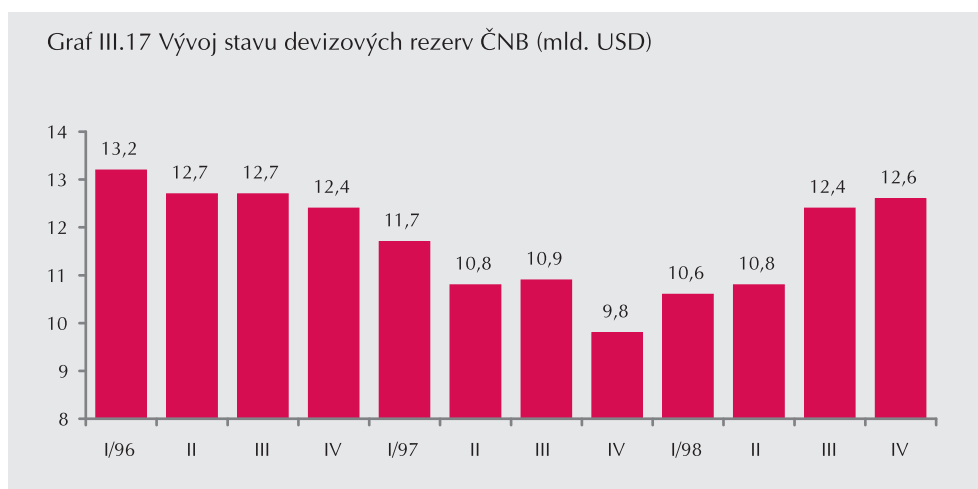
V oblasti ostatních investic byly kapitálové toky přibližně vyrovnané, byl zaznamenán mírný čistý odliv ve výši 0,5 mld. korun. Ve stejném období roku 1997 bylo dosaženo aktivního salda ostatních investic ve výši 8,9 mld. korun. Příliv zahraničního krátkodobého kapitálu dosáhl ve sledovaném období roku 1998 38,9 mld. korun. Tento příliv však byl kompenzován zejména poklesem dlouhodobých pasiv komerčních bank a růstem jejich krátkodobých aktiv.

Celková hrubá zadluženost České republiky se v korunovém vyjádření během prvního až třetího čtvrtletí snížila o 17,6 mld. korun ze 748,7 mld. korun na 731,1 mld. korun (24,5 mld. USD). Pokles zadluženosti byl ovlivněn zejména zhodnocením kurzu koruny. Hrubá zadluženost vyjádřená v USD naopak vlivem kurzového pohybu vzrostla o 2,8 mld. USD. Podíl hrubé zadluženosti na HDP se během sledovaného období snížil ze 45,4 % na 41,6 %.

Poklesl také její podíl na ročním vývozu zboží a služeb ze 78,8 % ke konci roku 1997 na 66,9 %. Na hrubé zadluženosti se podílejí podniky 47 %, obchodní banky 45 % a veřejný sektor 8 %.

Rostoucí aktivní saldo finančního účtu a snižující se deficit běžného účtu platební bilance vedly k celkovému přebytku platební bilance. Intervence centrální banky na devizovém trhu reagující na přebytek deviz na trhu vedly k posílení devizových rezerv ČNB o 58,4 mld. korun (bez kurzových rozdílů). Devizové rezervy k 30.9.1998 dosáhly 369,9 mld. korun (tj. cca 12,4 mld. USD). Tato výše rezerv odpovídala hodnotě dovozu zboží a služeb za 4 měsíce.

V průběhu čtvrtého čtvrtletí, pravděpodobně díky snižujícímu se úrokovému diferenciálu a pokračujícímu odlivu dluhového kapitálu se přebytek deviz na trhu a tím i apreciační tlaky na kurz koruny snížily. ČNB intervenovala na trhu v celkovém rozsahu 2,5 mld. korun. Výši devizových rezerv však významněji ovlivňovaly kurzové pohyby. Celková výše devizových rezerv k 31.12.1998 dosáhla 376,9 mld. korun (tj. cca 12,6 mld. USD).



III.2 Poptávka a nabídka^{9/}

III.2.1 Vztah poptávky a nabídky

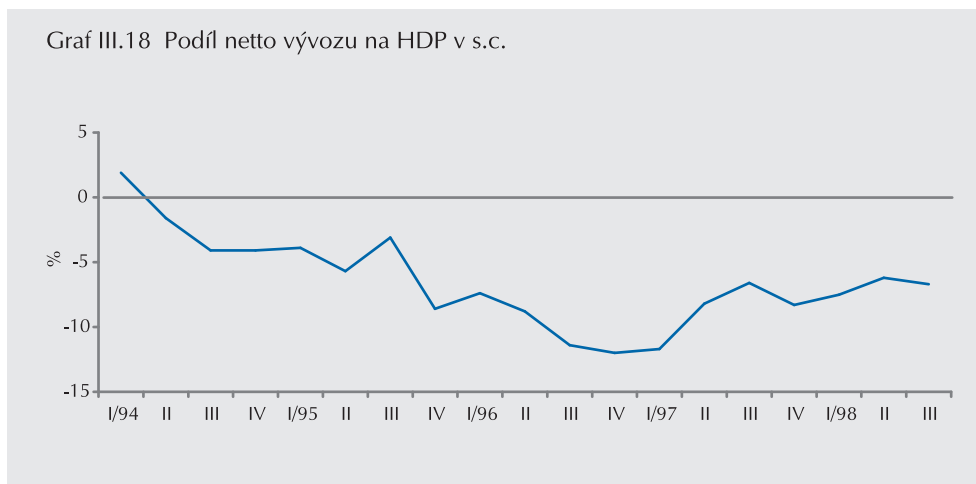
Postupné snižování vnější nerovnováhy, prosazující se od poloviny roku 1997, se ve třetím čtvrtletí 1998 zastavilo. Rozsah vnější nerovnováhy, měřený v absolutních hodnotách záporným saldem vývozu a dovozu zboží a služeb (tzv. netto vývozu), byl sice ve třetím čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku mírně nižší (o 0,5 mld. Kč), proti druhému čtvrtletí 1998 ale došlo k jeho opětovnému zvýšení o 2,1 mld. Kč na -21,2 mld. Kč při prohloubení ekonomického poklesu. Absolutní nárůst záporného netto vývozu znamenal i mírné zvýšení jeho podílu na hrubém domácím produktu ve s.c. o 0,5 procentního bodu proti druhému čtvrtletí 1998 (na 6,7 %).

K přerušení dosavadní tendence k poklesu hodnot absolutních i relativních indikátorů vnější nerovnováhy došlo při rychlejšímu snižování meziročního růstu vývozu oproti dovozu. Oslabení meziročního růstu vývozu bylo důsledkem zejména zhoršení odbytových podmínek v některých teritoriích^{10/} v průběhu roku 1998 a kurzového vývoje. Na druhé straně pokračující meziroční pokles domácí poptávky zpomaloval růst dovozu. Proti jeho rychlejšímu poklesu působila i nadále vysoká dovozní náročnost tvorby hrubého domácího produktu, odrážející se v nadprůměrné dynamice růstu dovozu pro výrobní spotřebu.^{10/} Tempo růstu dovozu spotřebního zboží naproti tomu výrazně pokleslo.

^{9/} Údaje týkající se tvorby a užití HDP jsou propočteny ve stálých cenách v metodice HDP.

^{10/} Viz blíže část III. 2. 3 Čistá zahraniční poptávka

Za těchto okolností dosažený nižší meziroční růst vývozu vyrovnával vliv meziročního poklesu domácí poptávky na domácí nabídku v menší míře než tomu bylo v předchozím druhém čtvrtletí 1998^{11/}. Důsledkem bylo další prohloubení poklesu tvorby hrubého domácího produktu.



Tab.III.6 Meziroční míra růstu reálné nabídky a poptávky (v % ze s.c. 1994)

	SKUTEČNOST									
	1995	1996	1997	I/1997	II/1997	III/1997	IV/1997	I/1998	II/1998	III/1998
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,4	3,9	1,0	1,2	0,5	-0,1	2,2	-0,9	-2,4	-2,9
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	11,9	7,4	3,3	3,8	4,1	0,9	4,4	6,8	2,0	1,2
DOMÁCÍ POPTÁVKA	9,8	8,5	-0,4	5,2	0,0	-4,4	-1,2	-4,5	-4,3	-2,8
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA ¹⁾ v tom:	9,1	7,0	-1,2	2,1	-0,8	-4,8	-0,7	-2,1	-4,6	-1,5
Spotřeba domácností	6,9	7,0	1,6	4,0	5,7	-2,2	-0,3	-1,6	-7,0	-0,9
Spotřeba vlády ²⁾	-1,2	4,3	-1,8	1,1	-3,9	-3,2	-1,1	-2,7	0,6	-0,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	21,0	8,7	-4,9	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9	-2,5	-4,1	-3,1
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,1	5,4	10,2	1,3	11,7	11,3	15,5	27,4	12,3	8,1
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	22,0	12,9	6,7	7,5	9,4	2,4	7,7	17,3	7,9	7,1

1) Domácí poptávka, bez změny stavu zásob

2) Včetně neziskových institucí

III.2.2 Domácí poptávka

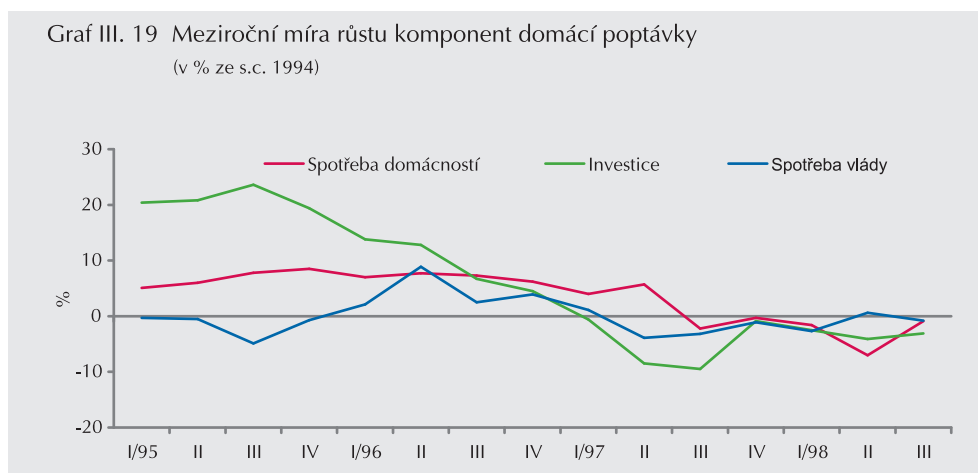
Tendence k poklesu domácí poptávky pokračovala i ve třetím čtvrtletí 1998. Po meziročním poklesu ve druhém čtvrtletí 1998 o 4,3 % se její sestupný trend ve třetím čtvrtletí 1998 zmírnil na 2,8 %. Návazně se tak zpomalil i meziroční pokles domácí poptávky za prvá tři čtvrtletí roku 1998 na 3,8 %. Meziroční pokles domácí efektivní poptávky byl rovněž ve třetím čtvrtletí nižší než v předchozím čtvrtletí a za první až třetí čtvrtletí 1998 dosáhl 2,8 %. Trvajícím pokles domácí poptávky přispíval ke zpomalení růstu dovozů (především spotřebních) a utlumení poptávkových inflačních impulsů.

Ke zmírnění poklesu domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 1998 přispěl rozhodující měrou vývoj spotřeby domácností, jejíž podíl na domácí poptávce ve s.c. se pohyboval na úrovni 48 %. Snížení meziročního poklesu spotřeby domácností proti druhému čtvrtletí 1998 o 6,1 procentního bodu signalizuje zastavení rychlého poklesu sklonu ke spotřebě v sektoru domácností. Spotřeba domácností již nebyla

11/ Absolutní pokles přírůstku vývozu byl ve třetím čtvrtletí 1998 ve srovnání s předchozím čtvrtletím hlubší než pokles celkové domácí poptávky (přestože pokles domácí poptávky byl mírnější).

dominantním faktorem poklesu domácí poptávky jako tomu bylo v předchozím čtvrtletí (ve druhém čtvrtletí 1998 se pokles spotřeby domácností podílel na absolutním poklesu domácí poptávky 80 %, ve třetím čtvrtletí 1998 to již bylo pouze 14 %).

Spotřeba vlády naopak po mírném meziročním nárůstu ve druhém čtvrtletí 1998 (o 0,6 %) ^{12/} v následujícím třetím čtvrtletí 1998 opět při uplatňované omezitné fiskální politice mírně poklesla (meziročně o 0,8 %) ^{13/}. Nejrychleji ze všech komponent domácí poptávky klesala ve třetím čtvrtletí 1998 hrubá tvorba kapitálu ^{13/} (meziročně o 6,7 %). Její vliv na snížení domácí poptávky byl také nejvýraznější: na meziročním absolutním poklesu domácí poptávky ve třetím čtvrtletí o 9,9 mld. Kč se podílela 80 %. K prohloubení poklesu hrubé tvorby kapitálu proti druhému čtvrtletí přispěl vývoj zásob, hrubá tvorba fixního kapitálu naopak - obdobně jako spotřeba domácností - ve třetím čtvrtletí klesala pomaleji (o 1 procentní bod na 3,1 %).



Pokračující pokles domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 1998 byl nadále ovlivňován faktory, podrobněji specifikovanými v předchozí říjnové inflační zprávě ^{14/}. Šlo nejen o vliv hospodářských politik, uplatňovaných v zájmu postupného snižování vnější nerovnováhy (měnová politika, fiskální restrikce, omezení růstu mezd v institucích řízených vládou), ale i o působení dalších faktorů. Z těchto dalších vlivů, zesilujících působení hospodářské politiky, nejvýznamněji působily zejména změny v chování obchodních bank, domácností i podniků ve stávajícím ekonomickém prostředí při očekávání nízkého ekonomického růstu (zvýšená obezřetnost bank, snaha o zpomalení růstu mezd v podnikatelské sféře, vyšší zájem o investice do cenných papírů než investice do podnikového sektoru aj.).

Proti druhému čtvrtletí se ale intenzita a směr vlivu některých faktorů v průběhu třetího čtvrtletí 1998 změnila. Změna byla zaznamenána především ve sklonu domácností k úsporám, kde po výraznějším zvýšení míry úspor ve druhém čtvrtletí 1998 došlo ve třetím čtvrtletí 1998 opět k návratu na nižší úroveň míry úspor. Naopak byla patrná rostoucí obezřetnost obchodních bank při poskytování úvěrů, jejímž důsledkem bylo další zpomalení růstu úvěrů, peněžní zásoby a tudíž i zdrojů růstu domácí poptávky (viz blíže část III.1 Měnový vývoj).

III.2.2.1 Spotřeba domácností

Trend meziročního poklesu spotřeby domácností, projevující se od třetího čtvrtletí roku 1997, pokračoval i ve třetím čtvrtletí 1998. Míra jejího poklesu se však proti druhému čtvrtletí 1998 podstatně snížila: po výrazném meziročním poklesu ve druhém čtvrtletí 1998 o 7 % byla spotřeba domácností ve třetím čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku nižší pouze o 0,9 %. Snížení meziročního poklesu ve třetím čtvrtletí 1998 bylo důsledkem především:

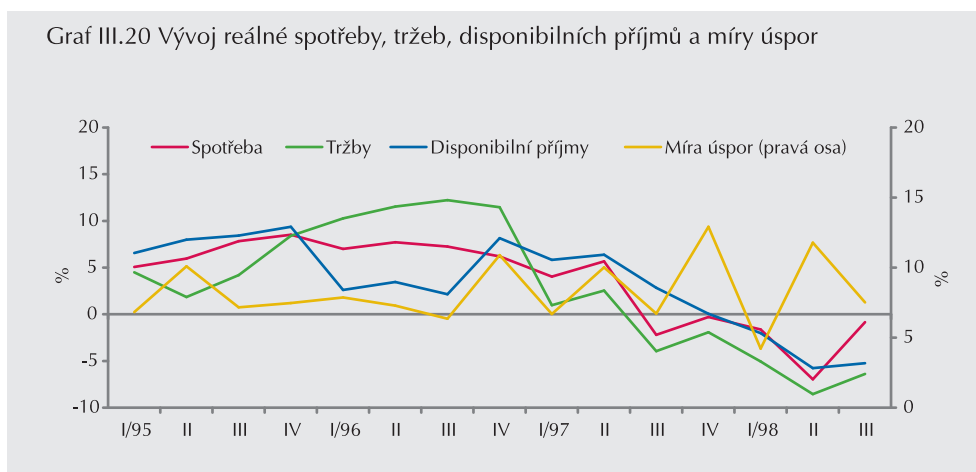
^{12/} Spotřeba vlády včetně neziskových institucí.

^{13/} Hrubá tvorba kapitálu = hrubá tvorba fixního kapitálu + změna stavu zásob

^{14/} Zpráva o inflaci, ČNB, říjen 1998

- nižšího meziročního poklesu reálných příjmů domácností, který při souběhu rychlejšího poklesu inflace než tempa růstu nominálních příjmů domácností dosáhl ve třetím čtvrtletí 1998 hodnoty 4,8 % (ve druhém čtvrtletí 1998 meziročně poklesly o 5,9 %). (Tab. III.11 Základní údaje o vývoji příjmů domácností);
- výrazně nižšího sklonu domácností k úsporám. Návrat míry úspor domácností na úroveň 7,5 %^{15/} signalizoval, že vývoj ve druhém čtvrtletí 1998 (míra úspor dosáhla 11,8 %) byl dočasný, do určité míry zřejmě motivovaný relativně rychle se zvyšující mírou nezaměstnanosti a navazujícími očekáváním budoucího vývoje. Nelze také vyloučit, že k růstu míry úspor ve druhém čtvrtletí přispělo i očekávání dopadů úprav regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 1998 (tvorba rezerv na zvýšené výdaje na bydlení, elektrickou energii), nebo se jednalo o náhodný výkyv. Část rozdílu je rovněž výsledkem sezónního charakteru sklonu k úsporám.

Výsledky provedených empirických šetření v sektoru obyvatelstva^{16/} ukazují, že podíl šetřících domácností se ve srovnání s předchozím červnovým a srpnovým šetřením v roce 1998 zásadně nezměnil (pokles o 3 - 4 body) a počet spořících domácností se nadále udržuje nad hranicí 60 %.



Zpomalení poklesu reálných příjmů domácností spolu s nižším sklonem k úsporám se ve třetím čtvrtletí 1998 rovněž odrazilo ve vývoji reálných tržeb v odvětví obchodu a pohostinství a ve vývoji služeb poskytovaných obyvatelstvu. Ke zvolnění jejich poklesu však nedošlo v takové míře, jako tomu bylo u celkové spotřeby domácností. Při trvajícím meziročním poklesu reálných příjmů domácností vývoj struktury nákupů v maloobchodě ve třetím čtvrtletí 1998 nadále potvrzoval snížený zájem domácností o nákupy předmětů dlouhodobé spotřeby a zhruba stabilizovanou poptávku po potravinách (včetně alkoholických nápojů). U ostatních služeb (převážně osobního charakteru) se v průběhu třetího čtvrtletí míra poklesu tržeb také postupně snižovala.

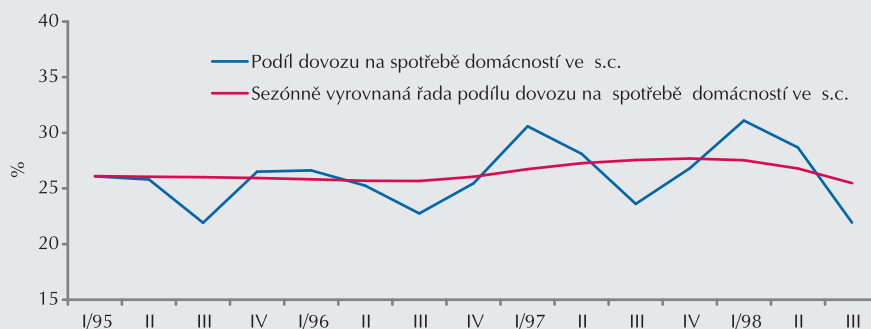
Celkový i strukturální vývoj spotřebitelské poptávky ve třetím čtvrtletí 1998 pozitivně ovlivňoval vývoj inflace a přispěl k poklesu spotřebních dovozů (meziročně o 2,9 %). Příznivým jevem bylo přerušení dosavadní tendence rostoucí dovozní náročnosti spotřeby domácností. K jejímu poklesu přispěla nižší poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby a zřejmě také nasycenost spotřebitelské poptávky po některých komoditách^{17/}.

15/ Míra úspor (v metodice ČNB) = změna stavu čistých finančních aktiv/disponibilní důchod; Finanční aktiva = vklady v Kč a zahraniční měně + hotovost + cenné papíry + změna stavu pojistných technických rezerv životního pojištění a důchodového připojištění; Finanční pasíva = korunové a devizové půjčky

16/ Ecoma plus, výzkum trhu: „Test tržní situace u obyvatelstva“, prosinec 1998

17/ Výrazně například poklesl dovoz automobilů (o 18% meziročně za první až třetí čtvrtletí 1998), fotografických přístrojů a optických výrobků (o 14%), kancelářských výrobků (včetně počítačů) o 15%.

Graf III.21 Podíl dovozu na spotřebě domácností
(dovoz spotřebního zboží/spotřeba domácností)



III.2.2.2 Investice

Meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu se ve třetím čtvrtletí 1998 (ve srovnání s předchozím čtvrtletím) zpomalil. Proti druhému čtvrtletí 1998 bylo toto snížení v důsledku kladných meziročních přírůstků investic vládního sektoru a sektoru domácností o 1 procentní bod nižší a dosáhlo 3,1 %. Míra investic zůstala nadále velmi vysoká (31,4 %) ^{18/}.

Vývoj investiční poptávky ve třetím čtvrtletí 1998 byl v jednotlivých sektorech následující:

- Nejvyšší podíl na celkových hmotných investicích představoval ve třetím čtvrtletí 1998 sektor nefinančních podniků (v běžných cenách 67 %). V průběhu třetího čtvrtletí 1998 se meziroční pokles investic tohoto sektoru ve srovnání s předchozím čtvrtletím prohloubil na -8,9 %. Uvedená skutečnost byla především důsledkem výrazného poklesu investic do strojů a zařízení (o 10,6 %), zatímco snížení stavebních investic nebylo tak hluboké (-4,5 %).

Ve třetím čtvrtletí 1998 se zvýšila pouze investiční aktivita velkých firem pod zahraniční kontrolou. Hodnota jejich investic byla prakticky na úrovni druhého čtvrtletí 1998 a meziročně vzrostla v běžných cenách o 57 %. U všech ostatních vlastnických forem velkých firem a středních firem investice meziročně poklesly. Trvalým problémem tuzemských firem zůstával nedostatek dostupných finančních zdrojů k realizaci jejich investičních projektů. Proti hlubšímu poklesu investiční poptávky sektoru nefinančních podniků tak působily pouze aktivity firem se zahraniční majetkovou účastí.

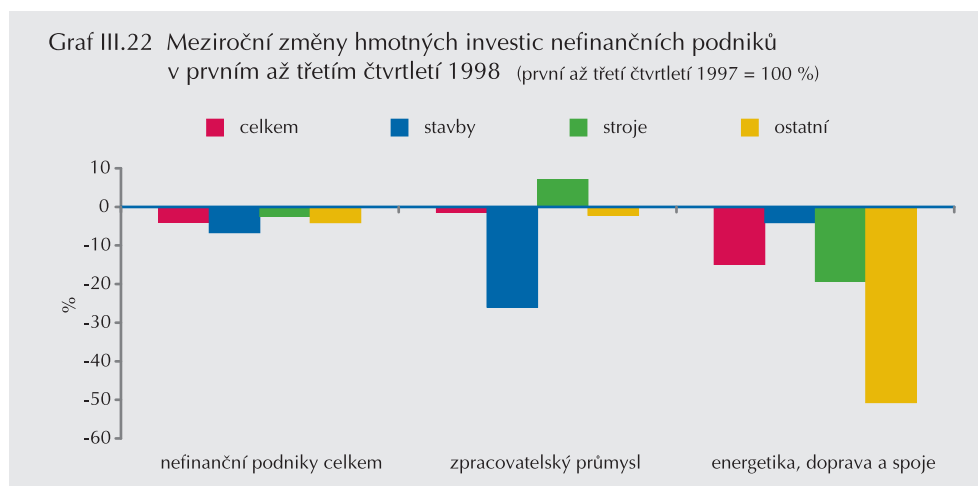
V odvětvové struktuře investic se ve třetím čtvrtletí 1998 snížil podíl zpracovatelského průmyslu na celkových investicích proti druhému čtvrtletí 1998 o 2 procentní body na 19,5 %. Toto snížení bylo důsledkem výrazného meziročního poklesu investic zpracovatelského průmyslu o 8,1 % při poklesu stavebních investic o 12,8 % a strojních investic o 3,2 %. Největší objem investic se ve zpracovatelském průmyslu realizoval ve výrobě motorových vozidel, potravin a nápojů, chemických výrobků, elektrických strojů a přístrojů a nekovových minerálních výrobků (56 %). Mimořádně vysoké meziroční přírůstky investic byly patrné u zpracování druhotných surovin, výroby kancelářských strojů a počítačů, elektrických strojů a přístrojů a kožedělných výrobků. Přestože podíl těchto oborů na investicích zpracovatelského průmyslu byl velmi rozdílný, směry alokace investic naznačují, že se do popředí zájmu investorů postupně dostávaly i projekty pro výroby zajišťující vysoce sofistikovanou produkci. Investice do infrastruktury (energetika, doprava a spoje) poklesly ve třetím čtvrtletí 1998 meziročně o 21 %, z toho strojní investice o téměř 20 %.

- Poptávka po investicích finančních institucí přetrvávala i ve třetím čtvrtletí v hlubokém útlumu (meziročně pokles o 42 %). Investice vládního sektoru se ve třetím čtvrtletí 1998 meziročně zvýšily o 1,4 %. Tuto skutečnost lze však vysvětlit zejména bezúplatným převodem již existujícího

18/ Propočet je proveden z údajů ve stálých cenách.

investičního majetku do vlastnictví obcí, resp. nákupem použitých investic, neboť výdaje ze státního rozpočtu na nové investice zdaleka nedosahovaly úrovně ve stejném období roku 1997.

- Investice sektoru domácností se meziročně rovněž zvýšily (o 2,2 %), a to jak v důsledku zvýšení individuální bytové výstavby (o 1,4 %), tak investic fyzických osob nezapsaných v obchodním rejstříku (o 2,5 %).



III.2.2.3 Spotřeba vlády

Spotřeba vlády ve třetím čtvrtletí 1998 poklesla meziročně o 0,8 procentního bodu a vývoj HDP v tomto období podstatně neovlivnila. Tento pokles následoval po krátkodobém zvýšení ve druhém čtvrtletí, která byla odezvou na čerpání některých mimořádných výdajů, vynaložených v souvislosti s parlamentními volbami a rostoucími náklady zdravotních pojišťoven. V kumulaci za první až třetí čtvrtletí 1998 pak činil meziroční pokles spotřeby vlády včetně neziskových organizací o -0,9 %. Vývoj vládní spotřeby za první tři čtvrtletí 1998 odrážel vývoj hospodaření veřejných rozpočtů v užším pojetí (státní rozpočet a místní rozpočty), kde dominantní postavení zaujímá státní rozpočet.

Státní rozpočet na rok 1998 byl poznamenán důsledky balíčkové výdajové restrikce roku 1997, která předurčila jak rozpočtovanou výši, tak tempo čerpání výdajů v roce 1998. Pokud jde o rozpočtové příjmy, jejich vývoj za tři čtvrtletí příliš nevybočoval ze sezónního vývoje. Přestože u výnosu nepřímých daní (DPH, spotřebních daní) gradoval negativní vliv klesající poptávky, výrazné překročení inkasa u daně z příjmů právnických osob vznikající výpadek vyrovnávalo (především vzhledem k dodatečným platbám této daně 1998 z důvodu odkladu placení daní z titulu povodňových úlev v roce 1997). Navíc byly celkové příjmy navýšeny o mimořádnou dotaci z Fondu národního majetku ve výši cca 7 mld. Kč (na povodně, restituční nároky), které byly zčásti vyčerpány až v samém závěru roku 1998.

Výdaje na veřejnou spotřebu byly ke konci září čerpány na cca 70 % státního rozpočtu při meziročním poklesu o 1,6 %, znamenající však relativní zrychlení proti druhému čtvrtletí (meziročně -10,4 %). Mnohem pomaleji ve srovnání se zářím minulého roku byly čerpány především investiční výdaje (meziročně -17,4 %). V průběhu roku 1998 vyvstala naléhavá potřeba rozpočtových výdajů nad rámec původně schváleného rozpočtu (mimořádné volby, vyšší zdravotní pojištění pro státní zaměstnance, předčasné valorizace důchodů, státní záruka pro Českou spořitelnu, krytí ztrát Konsolidační banky za rok 1997), které svým objemem (cca 27 mld. Kč) zásadně předurčily výslednou výši deficitu státního rozpočtu za rok 1998.

Schodek státního rozpočtu za rok 1998 dosáhl výše 29,3 mld. Kč. Za jeho rozhodující příčinu lze označit mimořádné rozpočtové výdaje uvolněné nad Parlamentem schválený rámec roku 1998. Čerpání těchto mimořádných výdajů však neznamená významné oživení vládní spotřeby, neboť jejich dominantní část je směřována mimo její sféru. V roce 1998 však došlo k dalšímu nárůstu podílu záporného salda hospodaření veřejných rozpočtů na HDP.

Tab.III.7 Vývoj příjmů, výdajů a salda veřejných rozpočtů ^{1/}

	1995	1996	1997	předběžně 1998
Státní rozpočet (mld. Kč)				
Příjmy	439,0	482,9	508,9	537,4
Výdaje	431,8	484,5	524,6	566,7
Saldo	7,2	-1,6	-15,7	-29,3
Místní rozpočty (mld. Kč)				
Příjmy	129,1	161,7	149,8	151,9
Výdaje	132,3	171,1	154,6	156,5
Saldo	-3,2	-9,4	-4,8	-4,6
Saldo veřejných rozpočtů celkem	4,0	-11,0	-20,5	-33,9
Podíl salda veřejných rozpočtů/HDP v b.c. (v %)	0,3	-0,7	-1,2	-1,9

1/ Veřejné rozpočty v tzv. užším pojetí, tj. státní rozpočet a místní rozpočty.

III.2.3 Čistá zahraniční poptávka

Příznivé tendence ve vývoji bilance zboží a služeb^{19/}, které byly patrné ještě ve druhém čtvrtletí 1998, se ve třetím čtvrtletí 1998 značně oslabily. V porovnání se druhým čtvrtletím 1998 se meziroční tempa růstu vývozu a dovozu zboží a služeb dále zpomalila. Předstih růstu vývozu před dovozem se při 8,1 % meziročním růstu vývozu a 7,1 % meziročním růstu dovozu snížil na 1 procentní bod (proti 4,4 procentním bodům ve druhém čtvrtletí 1998). Záporné saldo bilance zboží a služeb (netto vývoz) se meziročně snížilo pouze o 2,3 % a jeho podíl na hrubém domácím produktu se proti druhému čtvrtletí 1998 mírně zvýšil na 6,7 %.

Uvedené trendy ve vývoji bilance zboží a služeb ve značné míře ovlivnila vysoká srovnávací báze předchozího roku, ztížené odbytové možnosti na straně vývozu a vysoká dovozní náročnost hrubého domácího produktu.

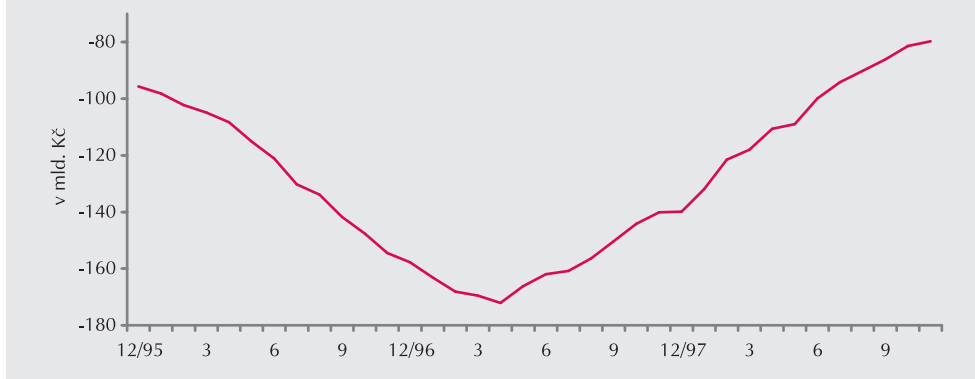
Dovozní náročnost hrubého domácího produktu ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími poklesla pod hranici 80 %, nadále však zůstala vysoká (77,7 %). Dosažená vysoká úroveň dovozní náročnosti hrubého domácího produktu byla spojena nejen s rozvojem kooperačních výrobních vazeb se zahraničím, ale i se strukturou realizovaných investic (například přestavbou energetického hospodářství) a změnou struktury spotřeby prvotních energií cestou náhrady levných tuhých energetických médií dováženými dražšími plynými a tekutými médii. Jejich realizace však byla nezbytná pro uskutečnění ekologických záměrů. Rozvoj kooperačních výrobních vazeb se zahraničím byl spojen zejména s výrobami, jejichž produkce byla v převážné míře určena pro vývoz.

Obchodní bilance v běžných cenách^{20/} vykazovala od počátku roku 1998 podstatně příznivější trend meziročního poklesu záporného salda zahraničního obchodu než v roce 1997. Tento vývoj pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 1998. Podle údajů za období leden - listopad 1998 se záporné saldo obchodní bilance meziročně snížilo o 59,5 mld. Kč (tj. o 51 %), z toho za samotný říjen - listopad 1998 o 29,5 %. Ve třetím čtvrtletí 1998 se zlepšení směnných relací podílelo na meziročním snížení schodku obchodní bilance již 129 % a převážilo tak nepříznivý vliv mírného předstihu růstu fyzického objemu dovozu před vývozem. To znamená, že pokud by se směnné relace nezlepšily, pak by se za jinak stejných okolností schodek zvýšil.

19/ Jde o údaje propočtené v metodice HDP ve stálých cenách.

20/ Dále uvedené údaje jsou propočteny v běžných cenách v metodice MMF pro sestavení platební bilance.

Graf III. 23 Obchodní bilance
(klouzavý úhrn salda za 12 měsíců)



V teritoriální struktuře vývozu za první až třetí čtvrtletí 1998 převažoval podíl tří největších dovozců českého zboží (SRN, Slovenska, Rakouska), který dosáhl 55 %. Přestože se dynamika růstu vývozu do těchto zemí v souladu s vývojem celkového vývozu ČR v jednotlivých čtvrtletích 1998 meziročně zmírňovala, probíhala s rozdílnou intenzitou. U vývozu do SRN, přes avizované zmírnění jejího ekonomického růstu, nebylo zvolnění tempa růstu proti druhému čtvrtletí 1998 výrazné - v jednotlivých čtvrtletích 1998 rostl vývoz do SRN rychleji než vývoz celkem (ve třetím čtvrtletí 1998 dosáhl jeho předstih 6,3 procentního bodu). Naopak u vývozu do Rakouska došlo ve třetím čtvrtletí 1998 k prudkému meziročnímu zmírnění tempa růstu na 3,3 %. Výrazný zpomalující segment představovaly vývozy na Slovensko, které ve třetím čtvrtletí 1998 přešly do poklesu (meziročně o 3,4 %). Ke zpomalení dynamiky růstu celkového vývozu přispěl i vývoj vývozu do dalších teritorií (Rusko aj.).

V případě SRN a Rakouska rostly vývozy strojů a zařízení (obchodní skupina 7) při celkovém zmírnění růstu vývozu do těchto zemí stále vysokým tempem. Pokles vývozu na Slovensko byl naopak vyvolán právě výrazným poklesem vývozu v rámci skupiny 7 (ve třetím čtvrtletí 1998 již o 13,6 %). Celkově se ale v průběhu prvního až třetího čtvrtletí 1998 prosazovala pozitivní tendence meziročního zvyšování vývozu produkce s vyšší přidanou hodnotou. Ve třetím čtvrtletí 1998 se strojírenské a elektrotechnické komodity podílely na celkových vývozech 48,2 % a jejich podíl meziročně vzrostl o 3,5 procentního bodu. Naopak podíl potravin, surovin a polotovarů na celkových vývozech se meziročně snížil o 3,2 procentního bodu na 16,4 %.

Vývoj struktury dovozů z pohledu směru jejich užití potvrzoval trvajícím vyšší dynamiku růstu dovozů pro mezispotřebu. Jejich meziroční růst ve třetím čtvrtletí 1998 (o 5,2 %) byl o 2,3 procentního bodu vyšší než u celkových dovozů. Investiční dovozy rostly pozvolněji (o 2,1 %). Výrazný retardační prvek vývoje celkových dovozů představovaly spotřební dovozy, které ve třetím čtvrtletí 1998 meziročně poklesly o 2,9 %. V komoditní struktuře dovozu se ve třetím čtvrtletí 1998 rovněž snížil podíl dovozu o nízkém stupni zpracování (o 1,4 procentního bodu), zatímco podíl dovozu komodit o vysokém stupni zpracování mírně vzrostl (o 0,3 procentního bodu). Tato skutečnost byla ve značné míře důsledkem velmi nízkých cen surovin^{21/}.

III.2.4 Výstup

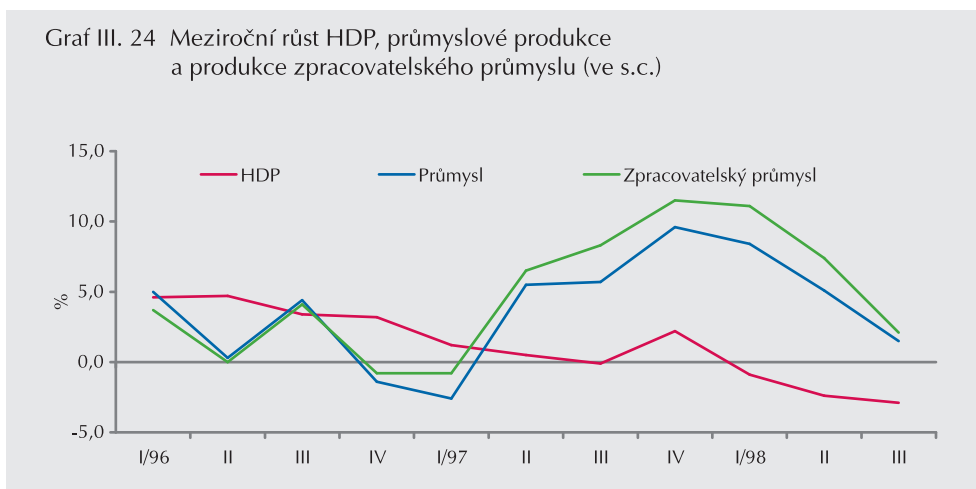
Meziroční pokles tvorby hrubého domácího produktu se ve třetím čtvrtletí 1998 dále prohloubil. Po meziročním poklesu v prvním čtvrtletí 1998 o 0,9 %, ve druhém čtvrtletí o 2,4 % došlo ve třetím čtvrtletí 1998 k poklesu HDP o 2,9 % (tj. 9,4 mld. Kč). Na poklesu hrubého domácího produktu se nadále podílel především sektor služeb (včetně maloobchodu) a stavebnictví. Přestože se meziroční pokles

21/ Například dovoz ropy zaznamenal v naturálním vyjádření za třetí čtvrtletí 1998 meziročně pokles o 2,3%, zatímco hodnotově poklesl o 49%.

služeb proti druhému čtvrtletí 1998 zpomalil, další ztráta dynamiky růstu přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu umožnila kompenzaci jejich poklesu v nižší míře než v předchozím čtvrtletí.

Zpomalení poklesu domácí poptávky přispělo ke zmírnění poklesu služeb, které se podílejí na tvorbě hrubého domácího produktu téměř 50 %. Příznivější vývoj proti druhému čtvrtletí 1998 byl zaznamenán ve většině základních segmentů tohoto sektoru.

Pokles tržeb v maloobchodu byl ve třetím čtvrtletí 1998 o 2,2 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí 1998. Postupně se také během třetího čtvrtletí 1998 snižovala míra poklesu tržeb v dopravě a ve službách spojených se zpracováním dat a souvisejícími činnostmi. V odvětví ostatních tržních služeb byl ve třetím čtvrtletí 1998 vykázán meziroční růst o 3,5 % (po poklesu ve druhém čtvrtletí 1998 o 0,4 %). Mírný růst zaznamenaly také tržby poskytované převážně pro podniky (o 0,2 %). Relativně rychle rostly tržby ve spojích (meziročně o 12,4 %).



V průmyslové výrobě pokračoval ve třetím čtvrtletí 1998 trend k postupnému zpomalování tempa růstu: v prvním čtvrtletí 1998 průmyslová výroba ještě meziročně rostla o 8,4 %, v následujícím druhém čtvrtletí se růst oslabil na 5,1 % a ve třetím čtvrtletí 1998 se dále zpomalil na 1,5 %. Poslední dostupné údaje za listopad 1998 pokračování tohoto trendu potvrzují: zatímco za první tři čtvrtletí 1998 průmyslová výroba vzrostla o 5 %, v důsledku výrazného poklesu v říjnu i v listopadu 1998 se meziroční růst průmyslové výroby za jedenáct měsíců 1998 snížil na 2,6 %. Postupné oslabování dynamiky růstu průmyslové výroby se projevilo téměř u všech odvětví. S výjimkou výroby strojů a elektrických a optických přístrojů postihl v říjnu pokles výroby v různé intenzitě všechna ostatní odvětví. K poklesu došlo i v odvětvích, která se v posledních třech letech dynamicky rozvíjela^{22/}.

V porovnání s průměrným měsícem roku 1995 vzrostla výroba dopravních prostředků od začátku roku do konce října 1998 o 58 %, gumárenský a plastikářský průmysl o 52 %, papírenský a polygrafický průmysl o 27 %, průmysl skla, keramiky a porcelánu o 16 %. Produkce kožedělného průmyslu poklesla za stejné období o 49 %, koksování a rafinérské zpracování ropy o 11 %, textilní a oděvní průmysl o 9 %, dobývání energetických surovin o 7 %.

Naznačený vývoj průmyslové výroby v roce 1998 je nutno vidět jako důsledek řady faktorů - snížené vnější poptávky a kurzového vývoje v roce 1998, struktury realizovaných investic v předchozích letech (například již zmíněných značných investic do ekologie v energetickém hospodářství), nedokončené restrukturalizace (včetně vlastnických vztahů) v podnikovém sektoru.

22/ Viz blíže Zpráva o inflaci, ČNB, říjen 1998, část „Výstup“.

Meziroční pokles stavební výroby se ve třetím čtvrtletí 1998 nezmírnil, a dosáhl stejné úrovně jako v předchozím čtvrtletí (meziročně o 9 %, kumulovaně za první až třetí čtvrtletí 1998 o 5,9 %). Údaje za listopad signalizovaly další prohloubení míry poklesu (kumulovaně o 6,4 %). Hlavní pokles ve struktuře stavební výroby zaznamenala nová výstavba, rekonstrukce a modernizace, i když v segmentu bytové výstavby nastalo určité zlepšení.

Za první až třetí čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku se zvýšil počet zahájených (o 18 %), dokončených (o 28,3 %) a rozestavených bytů (o 19,2 %), a to zejména v souvislosti s uvolněním finančních prostředků z veřejných rozpočtů (a pojistného) na likvidaci následků loňských povodní. Růst vykázaly také práce na opravách a údržbě. Na nepříznivý vývoj poptávky po stavebních pracích, ovlivněný celkovým hospodářským poklesem a očekáváním nízkého hospodářského růstu, stavební firmy reagovaly snižováním počtu zaměstnanců (od počátku roku do konce třetího čtvrtletí 1998 o téměř 4 %) a mezd.

V odvětví zemědělství výroba rovněž klesala. Podle odhadu ČSÚ hrubá zemědělská produkce (ve stálých cenách) poklesla v celém roce 1998 proti předchozímu roku o 1,3 %. Na poklesu se podílela především živočišná výroba (podle údajů za první až třetí čtvrtletí 1998 poklesl prodej skotu meziročně o 15,9 %), rostlinná výroba se pohybovala zhruba na úrovni roku 1997. Od roku 1989 se snížila zemědělská produkce ve stálých cenách již o 30 %, z toho rostlinná výroba o 21,5 % a živočišná výroba o 36,3 %.

Ztížené odbytové podmínky při oslabující vnější a klesající vnitřní poptávce současně v sektoru nefinančních organizací a korporací zvyšovaly tlaky na efektivnost výkonů. Ke zlepšení jejich efektivnosti přispělo i snížení cen některých vstupů z dovozu. Tyto skutečnosti indikovaly určité oslabení nákladových inflačních tlaků v podnikovém sektoru. V prvním až třetím čtvrtletí se meziročně zvýšila dynamika tvorby hrubého hospodářského výsledku, zlepšila se rentabilita nákladů a výkonů a poklesla materiálová náročnost výroby. Snížil se také stav zásob (meziročně o 0,9 %). Počet ztrátových podniků se ve třetím čtvrtletí 1998 meziročně snížil zhruba o jednu pětinu. K určitému zlepšení došlo také ve vývoji platební neschopnosti. Závazky po lhůtě splatnosti se ke konci třetího čtvrtletí 1998 snížily proti stejnému období minulého roku o 0,1 %.

Tab.III.8 Vybrané finanční ukazatele v roce 1998 (běžné ceny)
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Meziroční růst v %	Rok 1998				1. čtvrtletí		2. čtvrtletí		3. čtvrtletí		Změna v proc. bodech		
	I.Q	II.Q	III.Q		1997	1998	1997	1998	1997	1998	I.Q	II.Q	III.Q
Výnosy celkem	17,3	9,2	7,3	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	3,82	5,49	3,03	2,95	2,02	2,53	1,67	-0,08	0,51
Výkony celkem	16,7	11,0	5,9	Rentab. vlast. jmění (zisk/vl. jmění)	1,50	2,51	1,38	1,48	0,90	1,20	1,01	0,11	0,30
Náklady celkem	15,4	9,3	6,8	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	4,99	7,09	4,13	3,96	2,75	3,47	2,10	-0,17	0,72
<i>z toho:</i>													
výkonová spotřeba	15,4	12,0	4,9	Materiál. nároč. (výk. spotř./výkony)	67,06	66,35	68,30	68,91	68,52	67,86	-0,71	0,61	-0,67
osobní náklady ^{1/}	8,4	6,0	6,2	Mzdová nároč. (osob. nákl./výkony)	17,43	16,20	17,60	16,80	17,36	17,41	-1,23	-0,80	0,04
Zisk před zdaněním	65,9	6,4	33,6										

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

Meziroční nárůst hrubého hospodářského výsledku o 33,6 % ve třetím čtvrtletí 1998 znamenal absolutní zvýšení jeho tvorby proti srovnatelnému období předchozího roku o cca 4,5 mld. Kč (za 1.-3. čtvrtletí o 20,2 mld. Kč). Na jeho tvorbě se ve třetím čtvrtletí 1998 podílelo v rozhodující míře odvětví průmyslu (48 %) a odvětví dopravy a spojů (32,6 %). Ztráta byla vykázána v odvětvích, u kterých došlo k poklesu ekonomické aktivity. V zásobách se snížily především materiálové zásoby a zásoby zboží, naopak mírně vzrostly zásoby nedokončené výroby, polotovarů, výrobků a zvířat. Doba obratu zásob se zkrátila o 4,7 dne.

III.3 Trh práce, příjmy domácností

III. 3.1 Vývoj mezd a příjmů

Tab.III.9 Základní údaje o mzdovém vývoji

meziroční změna v %

UKAZATEL		SKUTEČNOST												
		I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR	(nominální)	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	13,7	13,0	12,4	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2
	(reálná)	7,9	11,6	6,6	7,8	8,4	6,1	6,0	2,3	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	-0,3
<i>v tom:</i>														
Nepodnikatelská sféra	(nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,2	11,1	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0
	(reálná)	5,7	22,6	5,5	9,1	10,8	4,6	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,4	-16,7	-5,9
Podnikatelská sféra	(nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9
	(reálná)	8,7	7,9	7,0	7,3	7,6	6,4	6,6	2,8	2,6	4,7	-0,6	-1,4	1,2
<i>v tom:</i>														
soukromé organizace	(nominální) ^{1/}	.	.	.	.	.	.	.	11,6	11,9	12,7	11,3	9,2	9,0
	(reálná)	.	.	.	.	.	.	.	1,6	1,7	3,9	-1,8	-3,1	-0,5
státní organizace	(nominální) ^{2/}	.	.	.	.	.	.	.	15,5	15,6	15,9	11,8	10,2	12,4
	(reálná)	.	.	.	.	.	.	.	5,1	5,0	6,8	-1,4	-2,3	2,6
mezinárodní organizace	nominální) ^{3/}	.	.	.	.	.	.	.	14,7	13,5	14,4	14,1	17,3	12,1
	(reálná)	.	.	.	.	.	.	.	4,4	3,0	5,4	0,7	4,1	2,4

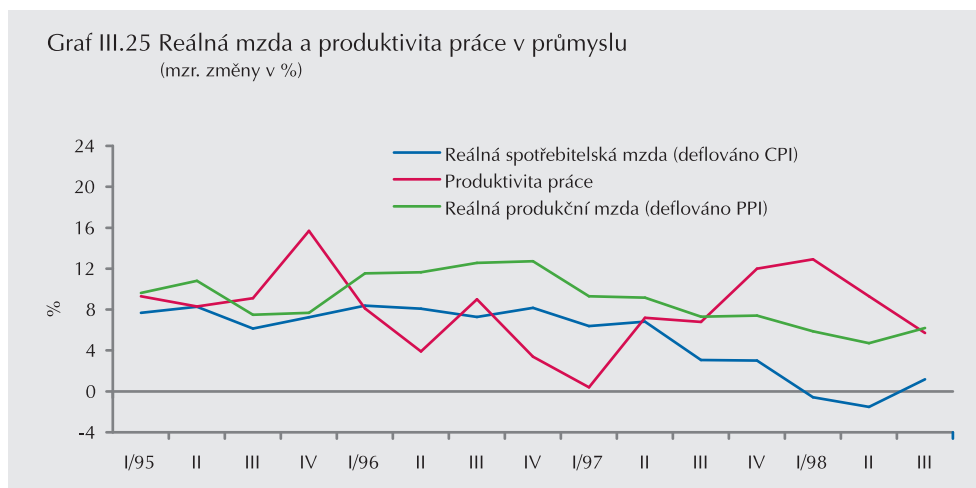
1/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

2/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se státní účasti

3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

Pramen: ČSÚ

Ve třetím čtvrtletí 1998 došlo ke zvratu v dosavadním vývoji reálných mezd v podnikatelské sféře: setrvačnost nominálního mzdového vývoje v souběhu s klesající dynamikou CPI způsobila meziroční růst průměrné reálné mzdy o 1,2 %. Reálného růstu průměrné mzdy bylo v podnikatelské sféře dosaženo poprvé od čtvrtého čtvrtletí roku 1997. V prvním pololetí roku 1998 naopak byla průměrná reálná mzda v podnikatelské sféře ve srovnání s prvním pololetím roku 1997 nižší, čímž přispívala k utlumení poptávkově inflačních tlaků v ekonomice.



Zvrat vývojového trendu je patrný i z porovnání tzv. reálné produkční mzdy a produktivity práce. V průmyslu jako klíčové složce podnikatelské sféry se během prvního pololetí 1998 prosazoval žádoucí předstih tempa růstu produktivity práce před růstem reálné produkční mzdy. Z toho vyplýval meziroční absolutní pokles reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) v průmyslu za první čtvrtletí 1998 o 6,0 % a následně ve druhém čtvrtletí o 3,8 %. Tendence k absolutním meziročním poklesům RJMN se v průmyslu soustavně prosazovala již od třetího čtvrtletí 1997. Bylo možné ji interpretovat jako úspěšné úsilí průmyslových výrobců nepřipustit růst mzdové náročnosti na jednotku produktu. Kvalitativně příznivou relací mezi produktivitou práce a reálnou produkční mzdou se však

průmyslovým výrobcům ve třetím čtvrtletí 1998 nepodařilo udržet: meziroční tempo růstu produktivity práce (5,7 %) zaostalo za dynamikou reálné produkční mzdy (6,2 %). Vzniklý růst reálných jednotkových mzdových nákladů o 1,1 % přitom nemá v průmyslu období od druhého čtvrtletí roku 1997. K ještě k výraznější změně došlo ve stavebnictví, kde meziroční růst RJMN provázal dokonce absolutní pokles produktivity práce. Výsledky za třetí čtvrtletí 1998 tedy znamenaly určitý zvrát předchozích příznivých mzdových tendencí.

Na vývoji průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře se v dosavadním průběhu roku 1998 projevoval vliv restriktivních opatření v rozpočtových a příspěvkových organizacích, zavedených již v průběhu roku 1997. Za třetí čtvrtletí 1998 došlo v nepodnikatelské sféře k meziročnímu poklesu průměrné reálné mzdy o 5,9 %. Jedná se již o čtvrtý reálný čtvrtletní pokles v řadě, proti předchozímu čtvrtletí však byla míra meziročního poklesu výrazně nižší.

V souhrnu průměrná nominální mzda v ekonomice vzrostla ve třetím čtvrtletí 1998 meziročně o 9,2 %. Reálná mzda poklesla o 0,3 %, což v porovnání se stejným obdobím roku 1997 znamená faktickou stabilizaci. S ohledem na pokles celkové zaměstnanosti bylo meziroční tempo růstu nominálních příjmů z mezd ve třetím čtvrtletí roku 1998 podstatně nižší než v případě průměrné nominální mzdy a návazně meziroční pokles reálných příjmů z mezd daleko výraznější než pokles průměrné reálné mzdy. Celkový pokles zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí proto působil jako faktor, který na makroekonomické úrovni tlumil určité znepokojivé momenty ve vývoji průměrných mezd, zejména v podnikatelské sféře

Tab.III.10 Mzdové, cenové a produktivní indikátory

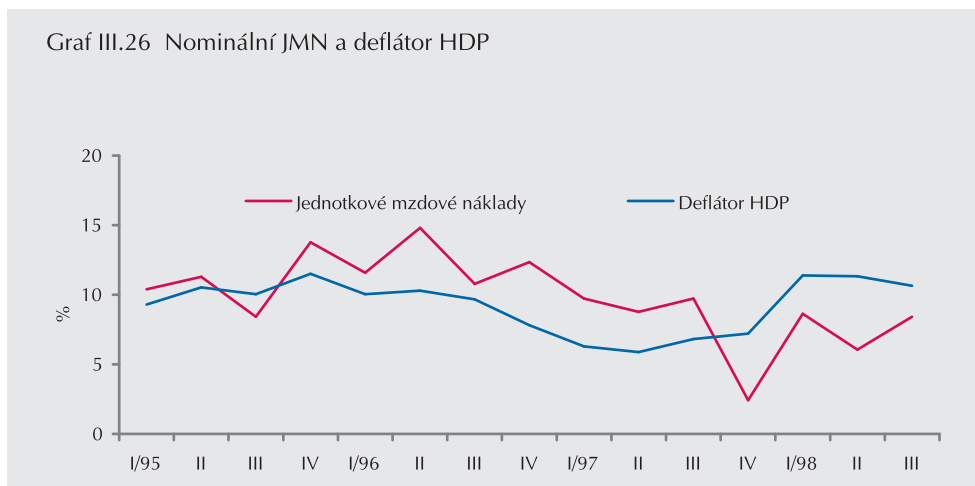
meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST												
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	11,6	14,8	10,8	12,4	12,4	9,7	8,8	8,7	2,4	7,2	8,6	6,1	8,4
Deflátor HDP	10,0	10,3	9,7	7,8	9,4	6,3	5,9	6,8	7,2	6,6	11,4	11,3	10,6
RJMN (JMN/ HDP deflátor)	1,4	4,1	1,0	4,2	2,8	3,2	2,7	2,7	-4,5	0,5	-2,5	-4,7	-2,0
NH PP	2,6	3,6	1,6	3,1	2,7	1,4	0,8	1,0	3,6	1,7	0,8	-0,7	-0,8

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

Meziroční zvolňování tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN) se v ekonomice prosazuje již od prvního čtvrtletí 1997. Hodnota růstu JMN pro třetí čtvrtletí 1998 činí 8,4 %, což znovu znamená meziroční snížení růstové dynamiky tohoto ukazatele v porovnání se stejným obdobím roku 1997. Vzhledem k tomu, že HDP deflátor vzrostl za stejné období o 10,6 %, došlo zároveň k absolutnímu meziročnímu poklesu reálných jednotkových mzdových nákladů o 2 %. V souhrnu se tedy určité negativní signály ve třetím čtvrtletí, způsobené vývojem reálných produkčních mezd a produktivity práce v průmyslu a stavebnictví, dosud na makroekonomické úrovni výrazněji neprojevil v podobě mzdově-nákladových inflačních tlaků.

Graf III.26 Nominální JMN a deflátor HDP



Skutečnost, že se na makroekonomické úrovni v průběhu třetího čtvrtletí udržely mzdově-nákladové inflační tlaky v přijatelných mezích, je třeba připsat především celkovému poklesu zaměstnanosti a mzdové restrikci v nepodnikatelské sféře. Prostor pro neinflační mzdový vývoj se ale ve třetím čtvrtletí 1998 snížil, a to díky meziročnímu poklesu národohospodářské produktivity práce, k němuž došlo již podruhé za sebou.

Tempo růstu peněžních příjmů domácností se od čtvrtého čtvrtletí 1997 soustavně snižovalo. Ve třetím čtvrtletí 1998 dokonce bylo v porovnání se stejným obdobím předchozího roku méně než poloviční. Za tímto vývojem stálo především (díky své váze v celkových příjmech) snížení meziročního tempa růstu nominálních příjmů z mezd (meziročně o 3,3 procentního bodu, tj. z tempa růstu 8,6 % ve třetím čtvrtletí 1997 na 5,3 % ve třetím čtvrtletí 1998). Absolutně nejvyšší snížení meziroční dynamiky však zaznamenaly ostatní příjmy domácností (meziročně o 19,9 procentního bodu). Spolu s jistým zvolněním dynamiky sociálních příjmů tak došlo k tomu, že peněžní příjmy domácností celkově vzrostly ve třetím čtvrtletí 1998 o pouhých 4,2 %; reálně poklesly o 4,8 %.

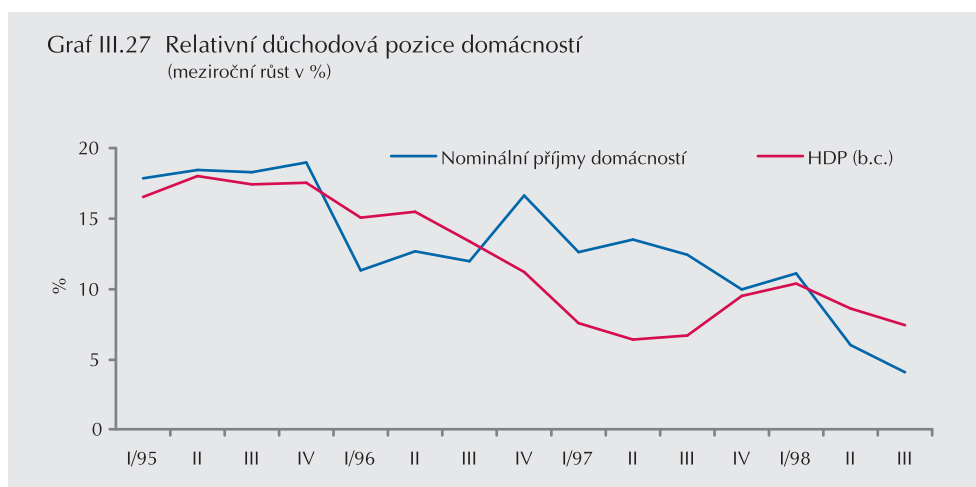
Tab.III.11 Základní údaje o vývoji příjmů domácností

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST												
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ (nominální)	11,3	12,7	12,0	16,6	13,3	12,6	13,5	12,4	10,0	12,1	11,1	6,1	4,2
(reálné)	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-4,8
<i>v tom:</i>													
Příjmy z mezd (nominální)	16,7	18,6	14,5	15,9	16,8	11,1	9,4	8,6	4,6	8,2	7,7	3,5	5,3
(reálné)	7,3	10,8	4,8	6,7	7,4	3,6	2,6	-1,1	-5,0	-0,3	-5,0	-8,2	-3,9
Sociální příjmy (nominální)	13,3	21,2	12,0	18,4	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,9
Ostatní příjmy (nominální)	1,0	-4,5	8,0	17,0	5,5	14,8	24,6	17,9	17,6	18,7	17,6	9,5	-2,0

Pramen: Statistika ČNB

Uvedené procesy se odrazily v určitém zhoršení relativní důchodové pozice domácností ve třetím čtvrtletí 1998. Z hlediska poptávkově-inflačních tlaků to znamená, že na jednotku nominálního HDP připadá nižší objem peněžních prostředků v držení domácností, než ve stejném období roku 1997. Celková hodnota příslušného přerozdělení - daná rychlejším tempem růstu nominálního HDP oproti tempu růstu peněžních příjmů domácností - však (po odpočtu míry úspor) nedosahuje ani 3 mld. Kč, což znamená jen nepatrnou část disponibilních příjmů domácností. Poptávkově inflační tlaky ve třetím čtvrtletí 1998 lze tedy označit za dosud relativně nevýznamné.



III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Od roku 1997 dochází k celkovému poklesu zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti. V roce 1998 tyto tendence dále pokračovaly. Ve třetím čtvrtletí 1998 se zaměstnanost snížila v porovnání se stejným obdobím předchozího roku o 1,3 %. Meziroční pokles zaměstnanosti za první tři čtvrtletí roku 1998 představuje více než 60 tis. osob a postihuje všechny sféry národního hospodářství (primární, sekundární i terciární).

V primární sféře poklesl k 30.9.1998 počet pracovníků v porovnání se stejným obdobím roku 1997 o 4,4 %. Z odvětvového pohledu pokračoval dlouhodobý pokles počtu pracovníků v obou odvětvích primární sféry. V sekundární sféře se meziroční pokles zaměstnanosti o 1,8 % projevil - vyjma zpracovatelského průmyslu - ve všech zbývajících odvětvích, nejvíce ve stavebnictví (o 11 %). Počet pracovníků terciární sféry se oproti srovnatelnému období minulého roku snížil o 0,3 % - k nejvýraznějšímu procentuálnímu poklesu došlo v odvětví pohostinství a ubytování (o 8 %).

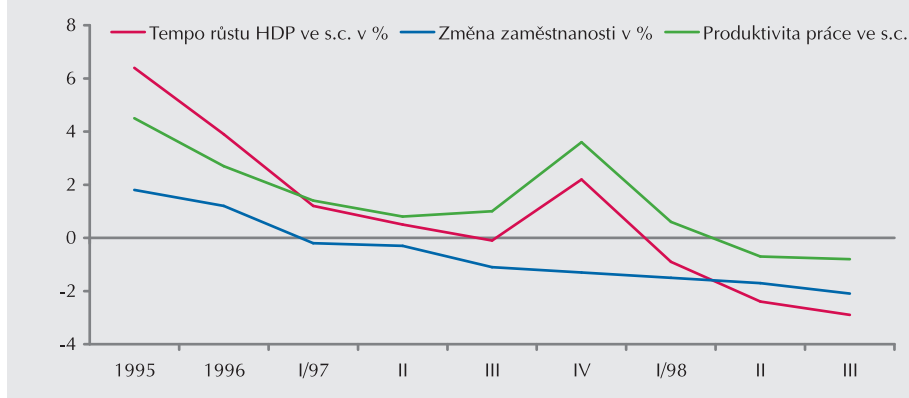
Tab.III.12 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	ČTVRTLETÍ 1997				ČTVRTLETÍ 1998			
				I/97	II/97	III/97	IV/97	I/98	II/98	III/98	IV/98
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)											
Mzr. změna v %	2,6	0,6	-1,0	-0,2	-0,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3	.
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5011,6	5044,0	4922,0	4959,3	4967,0	4894,0	4908,0	4897,0	4899,0	4831,0	.
Počet nezaměstnaných ¹⁾											
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	199,6	202,6	247,6	268,9	284,1	289,5	350,7	386,9
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,6	6,8	7,5
Počet uchazečů na 1 volné pracovní místo ¹⁾	1,7	2,2	4,3	2,3	2,5	3,4	4,3	4,4	5,0	6,8	10,3

1) stav ke konci období

Z hlediska struktury zaměstnanosti se nadprůměrně snižoval počet zaměstnaných žen, cizinců a osob se změněnou pracovní schopností. Pokles zaměstnanosti měl ovšem z větší části cyklický charakter: v souvislosti s poklesem reálného HDP postihl všechny sféry ekonomiky, profesní i věkové skupiny.

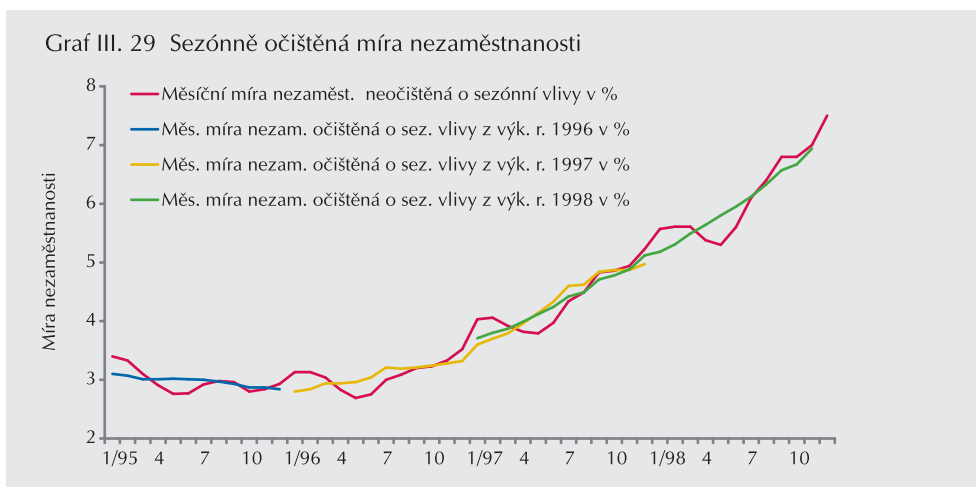
Graf III.28 Vývoj zaměstnanosti, hrubého domácího produktu a produktivity práce



Ve druhém a třetím čtvrtletí 1998 klesala celková zaměstnanost pomaleji než reálný HDP. Výsledkem byl v obou čtvrtletích absolutní meziroční pokles národněhospodářské produktivity práce (reálného HDP na zaměstnanou osobu). Jakkoli nelze zcela očekávat, že zaměstnanost by reagovala na vývoj reálného HDP v plném rozsahu a bez časového zpoždění, zhoršující se úroveň produktivity práce signalizovala nedostatečně efektivní využití pracovních sil a určité přetrvávání přezaměstnanosti.

K tomu, aby úroveň produktivity práce ve druhém a třetím čtvrtletí roku 1998 nepoklesla, musela by se zaměstnanost snížit - za jinak stejných okolností - o dodatečných 41 tis. pracovníků. Pokud by všichni tito pracovníci přešli do evidence uchazečů o práci, míra nezaměstnanosti by k 30.9.1998 nečinila skutečně dosažených 6,8 %, ale 7,6 %.

Graf III. 29 Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti



Sezónní trend nezaměstnanosti se v roce 1998 vyvíjel obdobně jako ve stejném období roku 1997, ale na celkově vyšší úrovni dynamiky. Ke konci prosince 1998 dosáhla míra nezaměstnanosti 7,5 % a počet nezaměstnaných se meziročně zvýšil o 118 tis. Podporu v nezaměstnanosti pobírala přibližně polovina uchazečů o práci. V regionálním členění dosáhla míra nezaměstnanosti nejvyšších hodnot v severočeských a severomoravských okresech, kde došlo k výraznému poklesu zaměstnanosti (zejména v odvětví dobývání nerostných surovin).

Ke konci prosince 1998 dosáhla míra nezaměstnanosti nejvyšší úrovně v okresech Most (15,6 %) a Louny (15,5 %). Míru nezaměstnanosti nad 12 % zaznamenaly ještě okresy Chomutov, Karviná, Teplice a Přerov. Naopak nejnižší míru nezaměstnanosti vykazaly již tradičně okresy Praha-východ (1,6 %), Praha-západ (2,2 %) a hlavní město Praha (2,3 %).

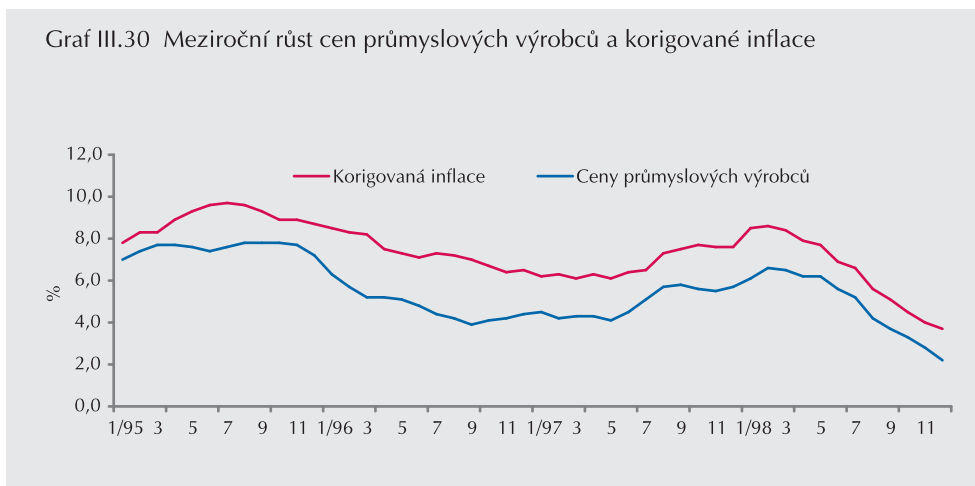
Zatímco v září 1998 připadalo v průměru na 1 volné místo 6,8 uchazečů, ke konci prosince to bylo již 10,3. Stále výraznější disproporce mezi nabídkou a poptávkou po práci vede k prodlužování průměrné délky nezaměstnanosti: v současné době se pohybuje okolo 300 dní a podíl nezaměstnaných déle než 6 měsíců představuje více než 40 % celkového počtu nezaměstnaných. Nezaměstnanost postihovala nejvíce pracovníky s nižší kvalifikací (základní vzdělání, vyučení), kteří k 30.9.1998 představovali 61 % všech nezaměstnaných. Celkový objem nezaměstnanosti k 31.12.1998 byl z 83 % tvořen zdravotně postiženými občany, absolventy škol, mladistvými a ženami, zejména s malými dětmi.

III.4 Ostatní nákladové indikátory

III.4.1 Ceny výrobců

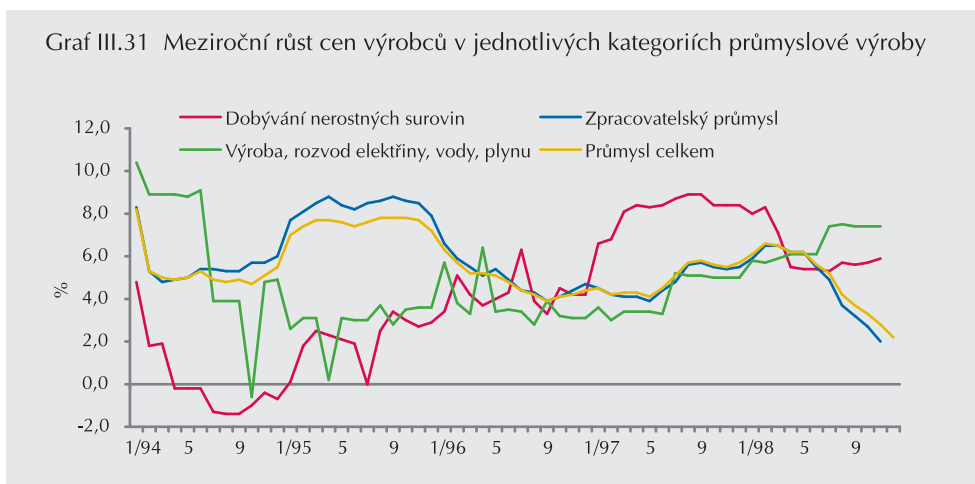
Postupné snižování meziročního růstu cen průmyslových výrobců, k němuž docházelo v průběhu druhého a třetího čtvrtletí, pokračovalo i ve čtvrtém čtvrtletí. Ve srovnání s předchozím měsícem ceny průmyslových výrobců v říjnu meziměsíčně stagnovaly a v listopadu a prosinci již klesaly o 0,4 %. V důsledku tohoto vývoje se v říjnu meziroční index cen průmyslových výrobců snížil oproti předchozímu měsíci o 0,4 procentního bodu na 3,3 %, v listopadu dále na 2,8 % a v prosinci zaznamenal další snížení na 2,2 %.

Graf III.30 Meziroční růst cen průmyslových výrobců a korigované inflace

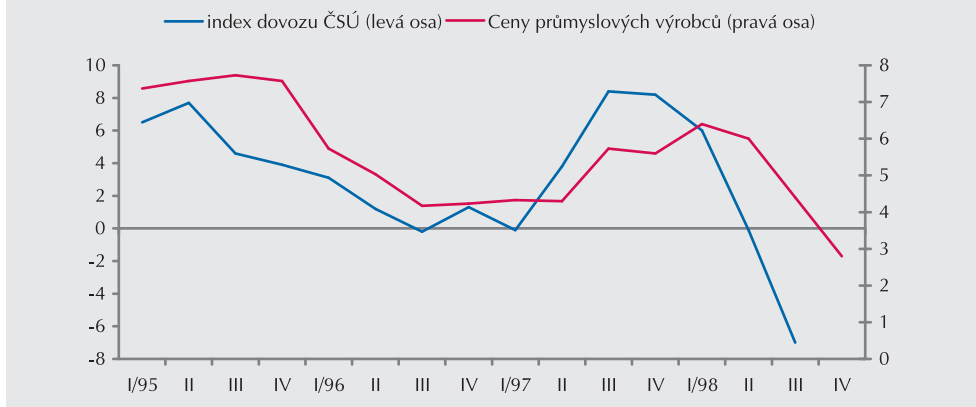


Postupné snižování meziročního růstu cen průmyslových výrobců bylo výsledkem souběhu pokračujícího příznivého vývoje cen na světových trzích (zejména energetických surovin - viz část III.4.2), poklesu domácí poptávky a v neposlední řadě i vývoje kurzu koruny. Především extrémně nízké ceny ropy (cca 25leté minimum) spolu s kurzovým vývojem se promítly do výrazného meziročního poklesu dovozních cen ve třetím i ve čtvrtém čtvrtletí 1998, který výrazně ovlivnil vývoj cen především ve zpracovatelském průmyslu (meziroční růst 2 % v listopadu), jenž rozhodujícím způsobem utváří ceny průmyslových výrobců. V rámci zpracovatelského průmyslu výrazně meziročně klesly zejména ceny koksárenského a rafinerského průmyslu (o 17,5 % v listopadu) a ceny v chemickém průmyslu (o 5 % v listopadu). Ceny v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu rostly rovněž podstatně nižšími tempy než v předchozích obdobích roku 1998. Naopak meziroční růst cen v těžebním průmyslu a ve výrobě a rozvodu vody, elektřiny a plynu setrval i ve čtvrtém čtvrtletí na poměrně vysoké úrovni.

Graf III.31 Meziroční růst cen výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby



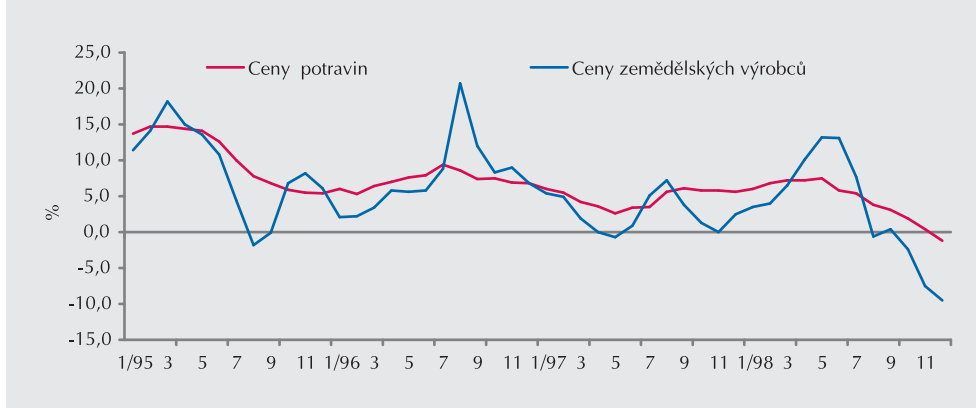
Graf III.32 Meziroční růst cen průmyslových výrobců a dovozních cen (v %)



U cen stavebních prací pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dlouhodobější trend k mírnému snižování meziročního růstu. Při meziměsíčních cenových nárůstech v říjnu 1998 o 0,5 %, v listopadu o 0,4 % a v prosinci o 0,4 % se meziroční růst snížil z říjnových 8,1 % na 7,7 % v listopadu a v prosinci dále na 7,2 %. Přesto je ale cenový růst v této oblasti relativně vysoký. Za hlavní faktor trvajících relativně vysoké dynamiky růstu cen stavebních prací lze považovat kromě stabilního růstu cen stavebních materiálů i přetrvávající růst mezd, který je v příkrém kontrastu s vývojem objemu stavebních prací. Současně nelze vyloučit i vliv setrvalé poptávky „šedé“ ekonomiky. Celkově klesající domácí poptávka však vliv těchto faktorů postupně oslabuje.

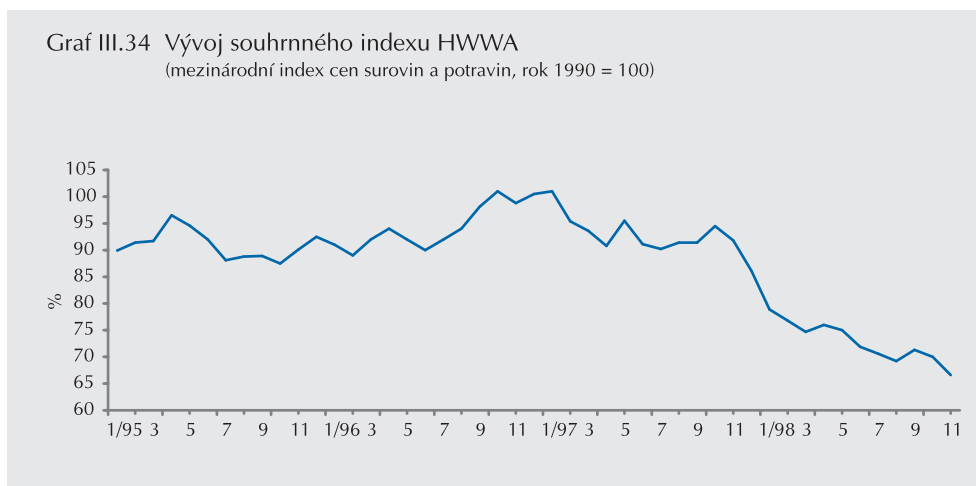
Ceny zemědělských výrobců vykázaly po zpomalení meziročního růstu ve třetím čtvrtletí v následujícím čtvrtém čtvrtletí 1998 výrazný pokles (říjen -2,4 %, listopad -7,5 %, prosinec -9,5 %). Důvodem tohoto poklesu byly podobně jako ve třetím čtvrtletí výrazně nižší ceny obilovin (zejména vlivem příznivé úrody v roce 1998 a potenciální hrozba dovozu subvencované pšenice z Maďarska), přičemž vliv ceny obilovin se v celkovém růstu cen zemědělských výrobců projeví multiplikativně. Vliv podílu rostlinných výrobků ve struktuře indexu cen zemědělských výrobců má totiž ve druhém pololetí podstatně větší váhu než v prvním pololetí. Dalším důvodem byl výrazný meziroční pokles cen živočišných výrobků v listopadu o 7,6 % a v prosinci o 8,1 %. Tento pokles byl způsoben zejména výrazným poklesem cen vepřového masa vlivem importů subvencovaného vepřového masa ze zemí EU (ceny jatečných prasat v říjnu meziročně poklesly o 2 %, v listopadu o 13,7 %) a nižším růstem nebo stagnací cen u ostatních položek živočišné výroby.

Graf III.33 Meziroční růst cen zemědělských výrobců a cen potravin

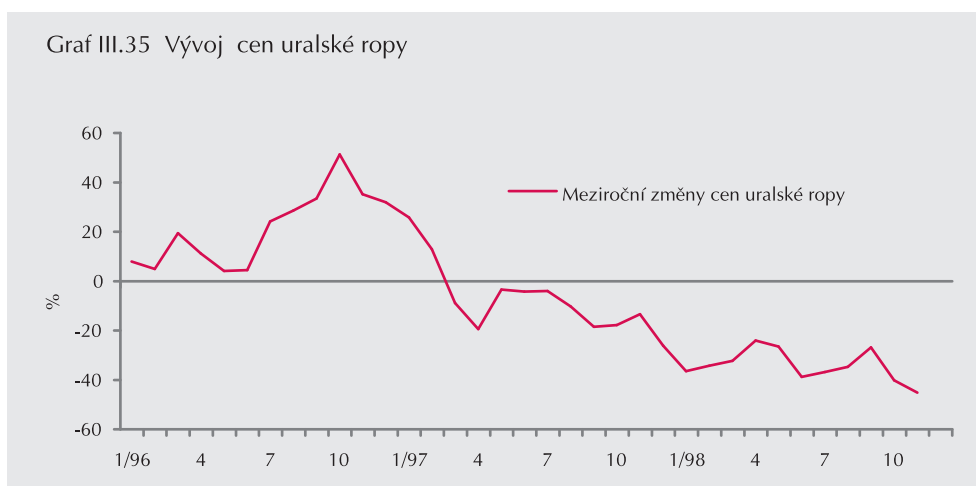


III.4.2 Světové ceny surovin, dovozní ceny

Ceny základních surovin, které jsou dováženy ve významném rozsahu do ČR, se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 vyvíjely z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny nadále velmi příznivě. Souhrnný cenový index surovin a potravin HWWA za říjen až listopad 1998 meziročně poklesl o 26,7 %. Nejvýraznější snížení přitom zaznamenaly ceny energetických surovin (o 33,4 %). Průměrná cena uralské ropy představovala v listopadu 10,45 USD za barel a oproti průměru roku 1997 byla o 43 % nižší. Ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dále podstatně poklesly i ceny průmyslových surovin a potravinářských komodit. Vývoj světových cen surovin a potravin odrážel přetrvávající převahu jejich nabídky nad poptávkou.



Dovozní ceny, sledované na základě výběrového indexu ČSÚ, od června 1998 v meziročním srovnání stále více klesaly (v říjnu 1998 již o 8,7 %). Tento mimořádně příznivý vývoj byl důsledkem souběhu pokračujícího výrazného poklesu cen surovin na světových trzích a znatelné apreciace kurzu koruny.



IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

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

Desinflační vývoj pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 1998. V prosinci dosáhly hodnoty všech ukazatelů inflace (s výjimkou míry inflace) nejnižších hodnot od počátku roku. Meziroční čistá inflace poklesla z 4,3 % v září na 1,7 % v prosinci, tedy o 2,6 procentního bodu. Bylo to mírně více než ve třetím čtvrtletí, kdy pokles čisté inflace činil 2,2 procentního bodu (z 6,5 % v červnu na 4,3 % v září). Decelerace čisté inflace během roku 1998 pozvolna přešla do absolutního poklesu cenové hladiny, přičemž tento proces se v posledních měsících roku 1998 prohloubil. Od března do prosince došlo k poklesu hladiny cen zboží a služeb vstupujících do čisté inflace o 0,6 %, ve čtvrtém čtvrtletí tento pokles činil téměř 0,9 %. Na poklesu čisté inflace se hlavní měrou podílel vývoj cen potravin, který byl ve srovnání se stejným obdobím minulého roku podstatně příznivější. Zatímco ceny potravin vzrostly v září meziročně o 3,1 %, v prosinci poklesly o 1,2 %. Tempo růstu korigované inflace pokleslo ve stejném období z 5,1 % na 3,7 %.

Pokles čisté inflace a zpomalení tempa růstu regulovaných cen se promítly do zpomalení celkové inflace. Meziroční index spotřebitelských cen poklesl z 8,8 % v září na 6,8 % v prosinci, tedy o 2 procentní body. Oproti předcházejícímu období došlo k mírnému zpomalení desinflace, neboť ve třetím čtvrtletí poklesl meziroční index spotřebitelských cen o 3,2 bodu. Míra inflace, vyjádřená jako roční klouzavý průměr indexu spotřebitelských cen, poklesla z 11,4 % v září na 10,7 % v prosinci, tedy o 0,7 procentního bodu.

Z výše uvedených údajů vyplývá, že meziroční čistá inflace byla v prosinci nižší o 3,8 procentního bodu než dolní mez prvního krátkodobého inflačního cíle stanoveného pro konec roku 1998 v rozpětí 5,5 - 6,5 bodu. Výraznější pokles inflace je výsledkem mimořádně příznivého souběhu silných protiinflačních faktorů jak na straně poptávky, tak na straně nabídky, resp. nákladů. Jak bylo podrobně uvedeno v kapitole II, značnou váhu mezi těmito faktory mají faktory vnější, které se zčásti (kurz koruny) nebo úplně (ceny surovin na světových trzích) nalézají mimo dosah měnové politiky centrální banky. ČNB odhaduje vliv těchto faktorů mezi 2 až 3 procentními body na čistou inflaci v roce 1998. Jinými slovy, pokud by intenzita působení vnějších faktorů zůstala ve druhém pololetí roku na únorové úrovni, pohybovala by se čistá inflace v prosinci 1998 v rozpětí 3,7 - 4,7 %. Na nesplnění inflačního cíle se podílel dotovaný dovoz zemědělských produktů z EU a probíhající boj obchodních řetězců o podíl na domácím trhu. Nezanedbatelný dopad, zejména na domácí poptávku a mzdový i měnový vývoj, měla též makroekonomická restriktivní opatření, a to jak určité zpřísnění měnové politiky od poloviny roku 1996, tak výrazně restriktivní fiskální a důchodová opatření dvou „vládních balíčků“, přijatých v dubnu a květnu roku 1997.

Pokles dovozních cen sledovaných na základě výběrového indexu ČSÚ od června 1998 v meziročním vyjádření akceleroval a v říjnu dosáhl hodnoty 8,7 %. Tento mimořádně příznivý vývoj byl ovlivněn především pokračujícím poklesem světových cen surovin a potravinářských komodit a rovněž apreciací kurzu koruny od třetího čtvrtletí (v meziročním vyjádření).

Tempo poklesu domácí efektivní poptávky, které dosáhlo ve druhém čtvrtletí meziročně hodnoty -4,6 %, se ve třetím čtvrtletí zpomalilo na -1,5 %. K významným změnám došlo ve struktuře konečné domácí poptávky. Meziroční pokles spotřeby domácností, který ve druhém čtvrtletí dosáhl hodnoty -7 %, se ve třetím čtvrtletí výrazně zmírnil na -0,9 %. Ve třetím čtvrtletí se zpomalil meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu na -3,1 % (z -4,1 % ve čtvrtletí druhém). Pokračující pokles investiční aktivity odráží napjatou finanční situaci podniků, danou nízkým podílem vlastních zdrojů a obtížným přístupem k úvěrovým zdrojům i ke zdrojům čerpaným z kapitálového trhu. Meziroční pokles spotřeby vlády o 0,8 % ve třetím čtvrtletí byl odrazem snah o úspory ve státním rozpočtu.

Rychlý desinflační proces byl doprovázen celkovým poklesem hospodářské aktivity. Hrubý domácí produkt poklesl meziročně ve třetím čtvrtletí o 2,9 %, tedy o 0,5 procentního bodu více, než ve čtvrt-

letí druhém. Zatímco v první polovině roku působilo zlepšování čistého exportu proti poklesu domácí poptávky, ve třetím čtvrtletí se tento vliv zásadně oslabil a příspěvek čistého exportu k růstu hrubého domácího produktu byl téměř zanedbatelný.

Vývoj domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí byl ovlivněn nejen mírným uvolňováním měnové politiky, ale i vývojem fiskální a důchodové politiky. Státní rozpočet vykázal za období leden až prosinec deficit ve výši přibližně 29 mld. Kč oproti přebytku 6,2 mld. v období leden až září, což bylo dáno kumulací mimořádných výdajů ke konci roku. Ve třetím čtvrtletí 1998 došlo k výraznému zbrzdění poklesu reálných mezd. Zatímco ve druhém čtvrtletí průměrná reálná mzda meziročně poklesla o 5 %, ve třetím čtvrtletí to bylo pouze o 0,3 %. Tento vývoj byl patrný především v podnikatelské sféře, kde meziroční pokles průměrné reálné mzdy ve druhém čtvrtletí o 1,4 % byl ve třetím čtvrtletí vystřídán jejím meziročním růstem o 1,2 %. Příčinou zotavování reálných mezd byl souběh setrvačnosti mzdového vývoje v nominálním vyjádření a klesajícího tempa růstu spotřebitelských cen. Rychlejšímu růstu nominálních mezd v podnikové sféře nadále bránila napjatá finanční situace většiny firem, probíhající restrukturalizace a rostoucí konkurence na trhu práce, která zhoršovala pozici zaměstnanců při jednání o mzdách.

Měnový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí byl konsistentní s pokračováním procesu desinflace. Meziroční růst peněžní zásoby ve čtvrtém čtvrtletí postupně klesal ze 7,8 % v září na úroveň 5,7 % v listopadu. Snižující se přírůstky peněžní zásoby byly především výsledkem nízkých přírůstků úvěrové emise, k jejímuž oživení i přes razantní snížení úrokových sazeb prozatím nedošlo. Hlavním důvodem byla jednak vyšší efektivnost investic do bonitních a méně rizikových aktiv (např. poukázek ČNB) ve srovnání s úvěry, jednak přetrvávající zvýšená obezřetnost bank při poskytování úvěrů. Vysoký podíl rizikových úvěrů nutí banky vytvářet rezervy na jejich krytí, což zatěžuje jejich zisk.

Rychlý pokles tempa růstu všech cenových indexů vytvářel v průběhu čtvrtého čtvrtletí příznivé podmínky pro zlepšování inflačních očekávání. Zhruba v polovině roku 1998 došlo k obratu rostoucího sklonu výnosové křivky do inverzní podoby a ve čtvrtém čtvrtletí spolu s posunem výnosové křivky na nižší úroveň se ještě dále prohlubuje její inverzní sklon.

Zlepšování inflačních očekávání se společně s přetrvávajícím příznivým působením nákladových faktorů a poklesem poptávky odrazilo v dalším zpomalování růstu cen výrobců, které jsou souhrnným indikátorem nákladových inflačních tlaků. Pokles tempa růstu těchto cen ve čtvrtém čtvrtletí však byl oproti třetímu čtvrtletí pomalejší. Zatímco meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců pokleslo z červnových 5,6 % na 3,7 % v září, v prosinci pokleslo na 2,2 %. Dlouhodobější trend poklesu se nadále projevuje i u cen stavebních prací, ceny zemědělských výrobců po zpomalení meziročního růstu ve třetím čtvrtletí 1998 vykázaly ve čtvrtém čtvrtletí výrazný pokles (říjen -2,4 %, listopad -7,5 %, prosinec -9,5 %). Růst reálných jednotkových mzdových nákladů v průmyslu a ve stavebnictví ve třetím čtvrtletí znamenal zvrat v předchozích příznivých tendencích mzdového vývoje. Na makroekonomické úrovni se však tento nepříznivý vývoj v podobě mzdově nákladových inflačních tlaků dosud neprojevil.

IV.2 Reakce měnové politiky

Vývoj faktorů inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1998 a postupné zpřesňování prognóz inflace otevřelo prostor pro další snižování klíčových úrokových sazeb, jimiž ČNB ovlivňuje měnový a hospodářský vývoj. Jak bylo uvedeno v říjnové Zprávě o inflaci, ke snižování sazeb ČNB přistoupila již v průběhu třetího čtvrtletí. Čtvrté čtvrtletí přineslo ke snižování sazeb další silné impulsy.

Ke snižování úrokových sazeb opravňovaly především snižující se hodnoty inflace prognózované pro rok 1999, zejména pro jeho první polovinu. Zároveň rostoucí počet indikátorů naznačoval posilování desinflačního charakteru ekonomického vývoje ve čtvrtém čtvrtletí. O významném slábnutí budoucích inflačních tlaků svědčil především příznivý dopad nákladových faktorů inflace převážně externí povahy a mimořádný desinflační sezónně atypický vývoj na trhu potravin. Pokračující pokles domácí poptávky během třetího čtvrtletí dokládal prohlubování účinků koordinované fiskální, důchodové a měnové restrikce z poloviny roku 1997. Dalším významným impulsem pro snižování úrokových sazeb bylo snižování úrokových sazeb mnoha zahraničními centrálními bankami v souvislosti s klesající inflací, zpo-

malujícím se hospodářským růstem v řadě zemí a v souvislosti se vznikem eura. Snižování úrokových sazeb bylo částečně motivováno i nižší účinností úrokového kanálu v transmisi do úvěrové kreace.

Snižování úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí bylo ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím rychlejší. Nejdůležitější úroková sazba ČNB, limitní sazba pro 2T repo operace, byla během čtvrtého čtvrtletí snížena o 4 procentní body z 13,5 % na 9,5 %, ve čtyřech krocích pokaždé o jeden procentní bod (ve třetím čtvrtletí byla tato sazba snížena o 1,5 procentního bodu z 15 % na 13,5 %). Diskontní sazba byla snížena ve dvou krocích o 4 procentní body z 11,5 % na 7,5 % (ve třetím čtvrtletí v jednom kroku o 1,5 procentního bodu z 13 % na 11,5 %). Lombardní sazba byla snížena ve dvou krocích o 3,5 procentního bodu z 16 % na 12,5 % (ve třetím čtvrtletí v jednom kroku o 3 procentní body z 19 % na 16 %). Manévr poklesu úrokových sazeb byl rozložen do několika kroků proto, aby byla minimalizována rizika šoků na finančních trzích a aby nedošlo k narušení rovnovážného domácího vývoje.

Dne 27. listopadu vyhlásila bankovní rada krátkodobý inflační cíl v čisté inflaci pro konec roku 1999. Tento cíl ve výši 4,5 % \pm 0,5 procentního bodu byl odvozen od podmíněné prognózy inflace, a to v kontextu dlouhodobého desinflačního procesu, jehož cílem je dosažení cenové stability obvyklé v zemích Hospodářské a měnové unie. Účelem tohoto kroku bylo upřesnit představu ČNB o krátkodobém vývoji inflace a přispět k ukotvení inflačních očekávání ekonomických subjektů a ke stabilizaci cenového vývoje v roce 1999. Šířka intervalu 0,5 procentního bodu byla stanovena pro pokrytí: běžné míry volatility ekonomických a měnových veličin; přípustné míry nepřesnosti prognóz inflace; nedokonalé znalosti transmisního mechanismu včetně relevantních a měnících se zpoždění. Součástí vyhlášení cíle na rok 1999 bylo přijetí koncepce tzv. výjimek. Výjimkami z plnění inflačních cílů jsou definovány mimořádné a nepředvídatelné faktory, které způsobují odchýlení vývoje inflace od inflačního cíle a za které nemůže centrální banka nést odpovědnost. K těmto faktorům patří: výrazné odchylky světových cen surovin, energetických zdrojů a komodit od jejich predikce; výrazné odchylky devizového kurzu od jeho predikce, které nesouvisejí s vývojem domácích fundamentálních ekonomických veličin a s domácí měnovou politikou; výrazné změny v podmínkách zemědělské výroby s dopadem na ceny zemědělských výrobců; a konečně živelní pohromy a jiné mimořádné situace s nákladovými a poptávkovými dopady do cenové oblasti. Tyto faktory se z povahy věci nalézají mimo krátkodobý dosah nástrojů měnové politiky.

Jak bylo zdůrazněno v první Zprávě o inflaci z dubna 1998, ovlivňování inflačních očekávání je jedním z atributů cílování inflace. Ve čtvrtém čtvrtletí 1998 bankovní rada pokračovala ve spolupráci s veřejností v zájmu zvýšení transparentnosti a srozumitelnosti stávající a budoucí měnové politiky. Zahájila další kolo rozhovorů se zástupci odborových organizací o budoucím hospodářském a měnovém vývoji se zaměřením na předpokládaný vývoj inflace. Smyslem těchto konzultací bylo seznámit odbory s podmíněnou prognózou inflace na rok 1999, a napomoci tak k formování inflačních očekávání, která by byla v procesu nadcházejících mzdových vyjednávání konsistentní s vytýčeným střednědobým procesem desinflace.

V souladu se střednědobým programem snižování povinných minimálních rezerv, vyhlášeným ČNB v polovině roku 1998, rozhodla bankovní rada 17. prosince o snížení sazby povinných minimálních rezerv z primárních vkladů ze 7,5 % na 5 % s účinností od 28. ledna 1999. Tento krok by měl přispět k harmonizaci nástrojů měnové politiky s nástroji používanými v Evropské měnové unii a k vytváření mezinárodně srovnatelných podmínek, podporujících zvyšování konkurenceschopnosti domácího bankovního sektoru.

IV.3 Faktory budoucí inflace

Většina faktorů ovlivňujících cenový vývoj bude pravděpodobně v prvním pololetí 1999 nadále působit desinflačně. Ve druhé polovině roku ČNB očekává, že se čistá inflace bude mírně zvyšovat.

Neobyčejně příznivý vývoj vnějších faktorů, které působily v roce 1998 na rychlý pokles dovozních cen, bude zřejmě postupně odeznívat. Ceny některých komodit na světových trzích se v současné době nacházejí na nejnižší hranici za posledních několik desítek let, což snižuje pravděpodobnost zachování dosavadního rychlého tempa jejich poklesu. Očekávaný vývoj vnějšího prostředí, které je

charakteristické decelerací globálního hospodářského růstu a desinflačními tendencemi, nebude v nejbližším období vytvářet podmínky pro cenový růst.

Vývoj kurzu koruny v roce 1999 bude ovlivňován řadou protichůdných procesů. Dosud příznivý vývoj poměru deficitu běžného účtu k HDP i přes pravděpodobné mírné zhoršení v roce 1999 nebude oživo-
vat tlaky na oslabení kurzu. Snižování domácích úrokových sazeb, ke kterému v průběhu druhého pololetí 1998 došlo, bylo částečně kompenzováno poklesem úrokových sazeb ve vyspělých zemích a snížením rizikové prémie. Investice do korunových instrumentů proto zůstávají i nadále atraktivní, což se zřejmě odrazí v zachování dosavadního objemu přílivu zahraničního kapitálu, popřípadě i v jeho mírném růstu. Na druhé straně existuje riziko přenosu ekonomických problémů ze zemí jihovýchodní Asie, Ruska, Slovenska a Jižní Ameriky. To může vést investory ke zvýšení nedůvěry k tzv. emerging markets, mezi něž se počítá i Česká republika, s následným dopadem do oslabení kurzu.

Očekávané snížení meziročního poklesu domácí poptávky, popř. jen velmi mírný růst v roce 1999, nebude výrazněji posilovat inflační tlaky. Zvyšování vládních výdajů se bude, vzhledem k omezeným možnostem zvyšovat příjmy státního rozpočtu, promítat do růstu deficitu veřejných financí. Podíl deficitu veřejných financí na HDP, který ke konci roku 1998 činil přibližně 1,5 % a 2,3 % při započítání skrytého dluhu, se přibližuje k mezní hranici 3 % stanovené mastrichtskou dohodou, kterou vláda, podle svých prohlášení, nemíní překročit. Vývoj reálných mezd v roce 1999 je vzhledem k působení protichůdných vlivů nejistý. Zvýšení mzdových tarifů v rozpočtových a příspěvkových organizacích v roce 1999 se promítne do růstu reálných mezd nejen přímo, ale i zprostředkovaně přes zvyšování tlaků na růst mezd v podnikovém sektoru. Také pokles národohospodářské produktivity práce, pokud bude pokračovat trend ze druhého a třetího čtvrtletí 1998, zužuje prostor pro neinflační mzdový vývoj. Růst reálných jednotkových mzdových nákladů v průmyslu a ve stavebnictví ve třetím čtvrtletí 1998 zatím výrazněji nepůsobil na vývoj souhrnných reálných jednotkových mzdových nákladů, zejména v důsledku zmrazení mezd v rozpočtových a příspěvkových organizacích. Po zvýšení mzdových tarifů v této sféře na rok 1999 bude proti mzdově nákladovým inflačním tlakům působit pouze očekávaný další nárůst nezaměstnanosti.

Rychlé snižování úrokových sazeb, ke kterému v průběhu druhého pololetí 1998 došlo, nemělo prozatím velký vliv na růst úvěrové emise. Předpokladem oživení úvěrové emise je celkové zotavení ekonomiky a přijetí určitých institucionálně legislativních opatření. Tato opatření by měla směřovat k řešení dosavadní nevyhovující úpravy vztahů mezi věřiteli a dlužníky, ve smyslu usnadnění rychlejšího odepisování nedobytných úvěrů proti vytvořeným rezervám a operativnějšího nakládání se zástavami v případě, že poskytnuté úvěry nebudou spláceny. To však pravděpodobně přesahuje časový horizont roku 1999.

Proti možnému růstu inflačních tlaků z nákladové strany však bude působit zlepšování inflačních očekávání, odrážející příznivý vývoj inflace v prvním pololetí 1999. Výsledkem bude pravděpodobně pouze mírné zvýšení tempa růstu cen výrobců.

IV. 4 Prognóza inflace

Podobně jako v říjnové Zprávě o inflaci i v této zprávě vychází podmíněná prognóza inflace ČNB z předpokladu o přetrvávání protiinflačního hospodářského a měnového rámce v nejbližším období. Prognóza faktorů inflace ukazuje, že v prvním pololetí roku bude dále docházet k poklesu všech ukazatelů inflace. Meziroční indexy čisté inflace v prvním pololetí se budou pohybovat v rozpětí -0,1 až 1,5 %. V důsledku menšího rozsahu zvyšování regulovaných cen v lednu 1999 by se měl meziroční index spotřebitelských cen v polovině roku pohybovat v rozpětí 3,1 - 4,2 %.

ČNB očekává, že v průběhu druhého pololetí bude neobyčejně příznivé působení faktorů inflace postupně slábnout. V roce 1999 dojde k zastavení meziročního poklesu domácí poptávky, popřípadě k jejímu mírnému meziročnímu růstu. Celkově umírněný vývoj domácí poptávky však bude nadále omezovat prostor pro prosazování nákladové inflace. Inflační impulsy přicházející zvenčí budou slabé, v roce 1999 již nelze očekávat podobně příznivý vývoj vnějších cenových faktorů, jako tomu bylo v roce 1998. Rizikem cenového vývoje v roce 1999 zůstává mzdový vývoj, neboť v důsledku setrvač-

ného vývoje průměrných nominálních mezd by při daném poklesu inflace mohly růst mzdově-nákladové tlaky.

Inflace ve druhém pololetí 1999 bude mírně akcelarovat. Nejnovější prognóza čisté inflace naznačuje, že se meziroční čistá inflace bude na konci roku 1999 pohybovat v rozpětí 2,5 - 5,5 %, a to především v závislosti na vývoji kurzu koruny. Nejistým prvkem prognózy zůstává vývoj cen surovin a dalších komodit na světových trzích, který by se při zvýšení volatility kurzu mohl promítnout do značného kolísání dovozních cen. Vzhledem k těmto nejistotám je rozpětí prognózy inflace širší než interval krátkodobého cíle stanoveného pro konec roku 1999. Postupné zpřesňování prognóz inflace v průběhu roku bude hlavním vodítkem pro provádění měnové politiky tak, aby vytvořené měnové podmínky umožnily splnění inflačního cíle. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se bude ke konci roku 1999 pohybovat v rozpětí 4,2 - 6,4 %.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

Záznam z jednání Bankovní rady dne 26. října 1998

Přítomni:

Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér, Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel,
Ing. O. Kaftan, vrchní ředitel, Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.

Bankovní rada vyhodnotila krátkodobý a střednědobý inflační výhled zohledňující nově dostupné zářijové údaje. Na přelomu roku 1998 lze očekávat hodnoty čisté inflace výrazně pod dolní mezí cíleného intervalu. V první polovině roku 1999 budou hodnoty čisté inflace pravděpodobně ještě nižší s tím, že ve druhé polovině roku dojde k návratu hodnot čisté inflace na desinflační trajektorii implikovanou střednědobým cílem stanoveným pro rok 2000. Na důvody tohoto kombinovaného vývoje zazněla v diskusi řada názorů. V čisté inflaci se velmi výrazně projevil externí šok, zejména pokles světových cen některých dovážených komodit, který ve svých důsledcích vedl k u rychlení desinflačního procesu. Nastal souběh pozitivního cenově-nabídkového šoku s fiskálním a mzdovým vývojem, který byl v realitě restriktivnější, než byla očekávání z počátku roku. Vzhledem k velké nejistotě, dané mezinárodním finančním vývojem, bylo při rozhodování o měnově-politických opatřeních obtížné vyhnout se kumulaci faktorů působících stejným směrem. Rychlost desinflačního procesu je možno ex post klasifikovat jako poměrně vysokou.

Bankovní rada dále analyzovala výhled mezinárodního ekonomického vývoje pro rok 1999. Mezinárodní faktory budou hrát výraznou roli při měnově-politických rozhodnutích i v příštím roce. Pravděpodobně dojde k poklesu hospodářské aktivity. Finanční vývoj může být ovlivněn snížením amerických úrokových sazeb a relativním snížením evropských sazeb (v souvislosti se zavedením eura), neboť sazby budou konvergovat k dolní mezi namísto původně očekávané konvergence ke střední hodnotě. Po zavedení eura se může koruna stát jednou z alternativních měn. Následně je nutné počítat se zvýšenou nejistotou budoucího kurzového vývoje, protože nelze vyloučit silný příliv kapitálu ani zhoršení indikátorů vývoje běžného účtu, které by pak mohlo vyvolat reversní odliv.

Bankovní rada vyhodnotila rizika domácího ekonomického vývoje. Existuje značná nejistota ohledně mzdového a fiskálního vývoje v příštím roce. Možnost snížit nejistotu v oblasti mzdového vývoje je výrazně vyšší než v loňském roce, kdy nebylo možno dosáhnout z objektivních, především časových důvodů konsistence inflačního a mzdového vývoje. Bankovní rada se konsensuálně rozhodla iniciovat informativní jednání s odborovými a zaměstnavatelskými organizacemi s cílem vytvořit podmínky pro dlouhodobý stabilní ekonomický vývoj. Je žádoucí, aby mzdová vyjednávání byla zasazena do rámce realistického inflačního výhledu s možností použití inflačních doložek.

Bylo zdůrazněno, že střednědobý inflační cíl pro rok 2000 je zatím jediným platným národohospodářským cílem zveřejněným pro českou ekonomiku. Nejistota o fiskálním vývoji by mohla být snížena střednědobým hospodářským výhledem vlády pro tuto oblast. Snížení nejistoty by umožnilo centrální bance dosáhnout optimální desinflační trajektorii, protože měnová politika by nereagovala na ekonomický vývoj osamoceně.

V diskusi byly vysloveny názory, hodnotící předkládaný návrh na snížení sazeb ze dvou hledisek. Z hlediska očekávaného vývoje v roce 1999 bylo snížení sazeb hodnoceno jako reakce na očekávaný kombinovaný inflační výhled. Problém by měl být částečně řešen akomodací pozitivního cenového šoku do desinflační trajektorie a částečně skokovým snížením sazeb s předstihem. Protože první pololetí přinese pokles čisté inflace na nízké hodnoty, je třeba předejít růstu reálných sazeb, i když celoroční inflační výhled je v souladu s desinflační trajektorií.

Centrální banka by měla zabránit prudkým výkyvům či reverzi inflačního vývoje. Navrhovaná kalibrace umožní nesnižovat sazby v době, kdy bude třeba reagovat na vývoj v druhé polovině roku 1999. Rizikovitost skokového řešení oproti pozvolnějším snižování sazeb spočívá víc v nejistotě o fiskálním a mzdovém vývoji domácích faktorů (veřejné finance, reálné mzdy) než ve faktorech externích. Tuto rizikovitost není možno snížit zpřesněním inflačního výhledu. Nejistotu je třeba snížit aktivním působením centrální banky.

Předkládaný návrh byl rovněž hodnocen ze zpětného pohledu jako dokončení manévru přistání sazeb na úroveň dosahovanou před květnovými turbulencemi v roce 1997. Přistání proběhlo na vyšší hladině očekávaných reálných sazeb v období hospodářské recese, a proto nejde o uvolnění měnové politiky. Existuje další prostor pro snížení sazeb v případě, že mzdová vyjednávání budou konsistentní s inflačním výhledem centrální banky, v opačném případě existuje nebezpečí přestřelení uvolnění měnové politiky. Při skokovém snížení sazeb existují dvě protiinflační pojistky: obezřetné chování bank a očekávaný možný reálný růst příjmů domácností.

Po vyhodnocení výhledu ekonomického vývoje rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně snížit 2T reposazbu o 1 procentní bod ze 13,5 na 12,5 %, snížit diskontní sazbu o 1,5 procentního bodu z 11,5 na 10 % a lombardní sazbu o 1 procentní bod z 16 na 15 % s platností od 27.10.1998. Zároveň bylo přijato zavedení O/N stahovací (resp.) depozitní facility s platností od 1.12.1998. Jde o měnově-technické opatření, jehož smyslem je usnadnit účastníkům finančního trhu řízení likvidity a postupně harmonizovat instrumenty ČNB s instrumenty ECB.

Záznam z jednání Bankovní rady dne 12. listopadu 1998

Přítomni:

Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér, Ing. P. Kysilka, CSc., viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, Ing. O. Kaftan, vrchní ředitel,
RNDr L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.

V rámci diskuse o stanovení inflačního cíle pro rok 1999 bankovní rada ČNB posoudila aktuální informace o ekonomickém a měnovém vývoji. Vycházela z přehodnocené prognózy inflace pro závěr letošního roku a především pro rok 1999, zpracované analytickými útvary ČNB. Konstatovala, že stávající makroekonomický rámec má výrazně protiinflační charakter, který způsobuje, že hodnoty čisté inflace dočasně dále klesnou zejména na počátku příštího roku ještě hlouběji pod úroveň vyhlášeného střednědobého cíle.

Základní příčinou nečekaně prudkého snížení míry inflace ve druhém pololetí 1998 byl nabídkový šok, ke kterému došlo v souvislosti s vývojem světové ekonomiky a cen dovážených komodit. Tento šok působil v české ekonomice paralelně s důsledky restriktivního tlaku dříve nastavených parametrů měnové i fiskální politiky. Výrazné zlepšení makroekonomické vnější i vnitřní rovnováhy je spojeno s přílivem kapitálu a apreciací kurzu koruny, což dále zpřísňuje měnové podmínky.

Aktuální signály o vývoji světové ekonomiky naznačují snižování rizika globálních důsledků krize v méně stabilních regionech. Z vnitřních faktorů je zřetelná zejména tendence k obezřetnějšímu mzdovému vývoji, i když otázkou zůstává zachování tohoto trendu do příštího roku. Přírůstek peněžní zásoby se bude pohybovat spíše ve spodní části přijatelného koridoru, v důsledku změn chování velkých domácích bank dochází k určitému útlumu úvěrové aktivity. Inflační očekávání jsou pozitivní, o čemž svědčí inverzní sklon výnosových křivek a pokračující preference úsporného chování obyvatelstva.

Členové bankovní rady ČNB se shodli, že v současné době existuje poměrně významný prostor pro snižování úrokových sazeb. Současně odmítli představy o monokausálním vlivu úrokových sazeb na výkonnost ekonomiky i její oživení a zdůraznili jako podstatnou podmínku pro obnovení růstu realizaci nutných strukturálních, institucionálních a legislativních změn. Diskutovány byly především otázky transmisního mechanismu a časového zpoždění účinků měnově politického rozhodnutí na vývoj domácí poptávky, jakož i důsledky očekávaného nelineárního průběhu míry inflace v příštím roce pro kalibraci měnové politiky.

Zhodnocení inflačního výhledu pro rok 1999 vyplynul návrh dále uvolnit měnovou politiku snížením úrokových sazeb. V této souvislosti byly zmíněny i některé signály z poslední doby o snahách politicky ovlivňovat rozhodování bankovní rady a z nich plynoucí riziko možných desinterpretací přijatých rozhodnutí. Zdůrazněna byla i potřeba přijetí krátkodobého inflačního cíle na rok 1999, který bude konzistentní s aktuální prognózou.

Bankovní rada většinou hlasů rozhodla snížit limitní sazbu pro dvoutýdenní repooperace ČNB o jeden procentní bod, tj. z 12,5 na 11,5 % s účinností od 13. listopadu 1998.

Záznam z jednání Bankovní rady dne 3. prosince 1998

Přítomni:

Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér, Ing. P. Kysilka, CSc., viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel,
Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.,
Ing. Ivo Svoboda, ministr financí ČR.

Na základě pravidelně předkládané situační zprávy o měnovém a hospodářském vývoji hodnotila bankovní rada ČNB nastavení parametrů měnové politiky ve vztahu k očekávanému vývoji inflace a makroekonomické situace v ČR. Všichni členové bankovní rady se shodli na tom, že existuje další prostor pro snížení úrokových sazeb. Vzhledem k současné situaci bank však nelze očekávat zásadnější změnu v úvěrové aktivitě komerčních bank.

Předmětem diskuse bylo posouzení kritérií pro určení optimální výše úrokových sazeb, jakož i identifikace hranic citlivosti měnového kurzu a vývoje úsporných vkladů na změny úrokových sazeb. Rozhodování o změnách sazeb se z těchto hledisek stává v současné etapě náročnější než v minulosti. Za orientační výchozí bod pro posouzení výše reálných úrokových sazeb z nově poskytovaných úvěrů lze považovat jejich úroveň z první poloviny roku 1996.

Bankovní rada hodnotila pravděpodobnosti různých scénářů ekonomického vývoje ČR s ohledem na měnící se mezinárodní i vnitřní podmínky. Přitom vývoj, předpokládající rychlé oživení na základě růstu poptávky, označila za nejméně reálný.

Členové bankovní rady opětovně zdůraznili, že hlavní příčinou pohybu čisté inflace hluboko pod přijatým koridorem je neočekávaně prudký pokles cen surovin a potravin na světových trzích. Ekonomická situace ve světě naznačuje, že období extrémně zpomalené inflace potrvá zřejmě i po většinu následujícího roku. To rozšiřuje prostor pro flexibilní měnovou politiku v budoucnosti.

Bankovní rada vzala na vědomí aktuální informaci o snížení úrokových sazeb ve většině západoevropských zemí a hodnotí ji jako signál o existenci dlouhodobě potlačených poptávkových impulsů inflace.

Na závěr diskuse, s uvážením předložených analýz a aktuálních informací, rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně snížit limitní sazbu pro dvouměsíční repooperace ČNB o jeden procentní bod, tj. z 11,5 na 10,5 % s účinností od 4. prosince 1998. Příští projednání zprávy o měnovém a ekonomickém vývoji v bankovní radě se předpokládá 28. ledna 1999.

Záznam z jednání Bankovní rady dne 17. prosince 1998

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér, Ing. P. Kysilka, CSc., viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, Ing. O. Kaftan, vrchní ředitel,
RNDr L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.
Ing. Ivo Svoboda, ministr financí ČR.

Bankovní rada ČNB projednávala na svém pravidelném zasedání přístupy ke stanovení střednědobého inflačního cíle na rok 2001 a inflačních cílů v dlouhodobém horizontu. Na základě předloženého analytického podkladu se členové bankovní rady shodli, že konečný dlouhodobý cíl měnové politiky, tj. vytvoření podmínek pro vstup do Hospodářské a měnové unie, považují za nezpochybnitelný. Proto ekonomické podmínky spojené s připojením se k jednotné evropské měně (míra inflace, úroveň dlouhodobých úrokových sazeb) mají normativní charakter. Předmětem diskuse může být pouze trajektorie dosažení těchto cílů.

Česká národní banka počátkem příštího roku předloží vládě a bude diskutovat s veřejností svou představu o dlouhodobé měnově politické strategii. Její součástí bude i následné vyhlášení střednědobého inflačního cíle na rok 2001.

Bankovní rada ČNB projednala návrh na snížení sazby povinných minimálních rezerv a na některé úpravy metodiky jejich výpočtu. Konstatovala, že měnově politická funkce instituce povinných minimálních rezerv ztrácí postupně svůj význam, a že hlavním důvodem snížení sazeb je posílení finanční situace a konkurenční schopnosti tuzemského bankovního sektoru, jakož i potřeba uskutečnit další krok k potřebné harmonizaci instrumentů měnové politiky se situací v Evropské měnové unii. Posuzovala rovněž souvislost velikosti snížení rozsahu povinných minimálních rezerv s potřebnou perspektivní demonetizací veřejného dluhu a některé technické otázky clearingového zúčtování, které jsou se snížením sazby spojeny.

Na základě předloženého návrhu a navazující diskuse rozhodla bankovní rada jednomyslně snížit základní sazbu povinných minimálních rezerv ze současných 7,5 % na 5 % s tím, že dosavadní zvýhodněné sazby pro některé banky zůstávají zachovány beze změny. Základna pro výpočet povinných minimálních rezerv se doplňuje o zbývající primární závazky v cizí měně, které dosud nebylo možné ve výkaznictví přesně vyčlenit (úvěry klientů, vklady orgánů republiky a místních orgánů a emitované dlužné cenné papíry se splatností do 5 let). Účinnost tohoto opatření je od 28. ledna 1999.

Záznam z mimořádného jednání Bankovní rady dne 22. prosince 1998

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. P. Kysilka, CSc., viceguvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, Ing. O. Kaftan, vrchní ředitel,
RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.

V úvodu mimořádného jednání bankovní rady byly vyhodnoceny nové informace o ekonomickém vývoji. Současná situace je charakterizována prohloubením trendů zpomalování inflace a poklesu ekonomické aktivity. Rozbor poklesu HDP po složkách ukazuje, že pokles podílu spotřeby domácností na HDP se zastavuje. Fixní strojní investice stagnují, klesají stavební investice. Přitom téměř padesát procent poklesu HDP připadá na vývoj stavu zásob, což je tradičně položka obsahující všechny chyby, a proto je její vývoj obtížně interpretovatelný. Cenové indexy v sektorech, které jsou relativně otevřené, vykazují pomalejší růst než v uzavřenějších sektorech. Výnosová křivka je invertovaná s mírným prohloubením spreadu.

Jednání bankovní rady bylo věnováno především diskusi o strategii měnové politiky pro rok 1999, jejímž cílem je zabezpečit udržitelný desinflační proces, jak byl definován inflačními cíli pro roky 1999 a 2000. Bankovní rada konstatovala, že inflační výhled pro rok 1999 je příznivý. Domácí faktory, především utlumená domácí poptávka, nebudou pravděpodobně v ekonomice vyvolávat inflační tlaky. Z tohoto pohledu se česká ekonomika dostává do nové fáze vývoje, který je možno označit za nízkoinflační.

Z tohoto důvodu přistoupila bankovní rada k diskusi o posunu pásma základních sazeb (diskontní a lombardní sazby) a repo sazby, které by odpovídalo nízkoinflačnímu prostředí. Byly zvažovány dvě varianty: (i) snížení základních sazeb o 2 % doprovázené snížením repo sazby o 1 % a (ii) snížení základních sazeb o 3 % doprovázené snížením repo sazby o 1,5 %.

Diskuse se dále soustředila na otázku rizik inflačního vývoje v roce 1999. Existují dva okruhy faktorů, které mohou zvrátit příznivý inflační vývoj a způsobit, že se inflace v roce 1999 začne odlišovat od výhledu, zpracovaného v prosinci 1998. Prvním okruhem je reakce domácích ekonomických subjektů na přechod do nové fáze inflačního vývoje. Pokud nebudou inflační očekávání konsistentní s příznivým výhledem, v ekonomice budou vznikat inflační impulsy. Příkladem možné nekonsistence jsou mzdová vyjednávání založená na příliš vysoké inflační prognóze. Byl vysloven názor, že tato nekonsistence by však byla do jisté míry eliminována samoregulačním mechanismem rozpočtového omezení podniků.

Druhým okruhem rizikových faktorů jsou vlivy vnějšího prostředí, které mohou ve formě různých šoků zasáhnout domácí ekonomiku. Mezinárodní ekonomická situace byla v roce 1998 charakterizována mimořádně příznivým cenovým vývojem a propadem cen komodit. V současné době je zvláště obtížné predikovat další vývoj světových cenových indexů. Vzhledem k otevřenosti české ekonomiky zvyšuje tato skutečnost nejistotu inflačního výhledu pro rok 1999. Z obdobných důvodů je obtížné predikovat vývoj na finančních trzích, který byl v roce 1998 formován dopady ruské a asijské krize.

Bankovní rada projednala možné důsledky uvedených rizik pro strategii měnové politiky v roce 1999. Pokud by došlo k naplnění některých rizik, centrální banka by hodnotila vzniklou situaci jako exogenní šok, který zvyšuje pravděpodobnost reverze inflačního vývoje ve druhém pololetí roku 1999. Pak by bylo nutné modifikovat současný inflační výhled směrem nahoru a v případě odchýlení od cílené trajektorie přistoupit ke zvýšení sazeb. Bankovní rada se shodla na tom, že případný reverzní vývoj by však byl zřejmě poměrně pozvolný. Byl vysloven názor, že i v případě určité pravděpodobnosti reverze, by mohlo ponechání nominálních sazeb na stávající úrovni způsobit nákladnou volatilitu reálných sazeb.

Na základě diskuse se bankovní rada ČNB rozhodla jednomyslně snížit 2T repo sazbu o 1 procentní bod z 10,5 % na 9,5 %, snížit diskontní sazbu o 2,5 procentního bodu z 10 na 7,5 % a lombardní sazbu o 2,5 procentního bodu z 15 % na 12,5 % s platností od 23.12.1998

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	8,7	8,6	8,6	8,6	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	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny 1)	30,7	30,8	30,8	30,1	29,8	29,7	21,1	20,9	20,4	20,6	20,5	20,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Čistá inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,00	6,31	6,32	6,08	6,07	5,19	4,66	3,73	3,31	2,64	1,96	1,32
z toho: ceny potravin 1)	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8	5,4	3,8	3,1	1,9	0,4	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,38
korigovaná inflace 1)	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,91	2,53	2,30	2,04	1,82	1,70
Míra inflace 2)	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7

1) Propočten 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	1,1	0,0	-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	0,6	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	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Regulované ceny 1)	9,3	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,13	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,14	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,19
z toho: ceny potravin 1)	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	0,00	-0,16	-0,28	-0,26
korigovaná inflace 1)	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,07

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	-19,9	-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	15,1	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	26,2	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	12,2	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	18,0	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	26,3	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	48,7	48,8	49,2	52,1	51,8	51,9	51,7	51,3	51,0	50,0
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	38,0	39,1	39,4	39,9	40,0	40,6	38,7	37,5	37,4	36,7	35,4	34,2	38,1
Odivání	90,9	44,5	44,6	45,1	46,3	46,7	47,2	47,3	47,1	47,6	48,4	49,0	49,2	46,9
Bydlení	143,7	100,7	102,1	102,6	102,9	103,0	103,1	124,1	124,5	125,3	125,9	125,9	126,0	113,8
Zařízení a provoz domácností	77,2	23,5	24,6	24,9	25,5	25,7	26,0	26,3	26,5	26,7	26,5	26,3	26,6	25,8
Zdravotnictví	44,2	17,0	17,4	17,6	17,7	17,9	18,2	18,5	18,7	18,8	18,9	18,9	18,9	18,2
Doprava	104,8	40,9	40,9	39,8	39,2	38,7	38,0	39,2	38,7	38,6	38,3	38,0	37,5	39,0
Volný čas	97,5	34,8	35,8	35,2	34,7	35,0	36,9	40,0	40,0	37,7	36,6	36,8	38,1	36,8
Vzdělávání	16,9	120,4	122,6	123,9	125,4	125,5	126,2	126,6	126,6	135,3	136,0	136,1	136,2	128,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	41,4	43,7	44,8	45,2	45,6	46,0	46,5	46,9	47,2	47,4	47,3	47,4	45,8
Ostatní zboží a služby	50,5	38,0	38,9	38,9	41,9	42,2	42,7	42,9	43,2	43,8	43,9	44,0	44,1	42,0

Pramen: ČSÚ

ČISTÁ INFLACE

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

Pramen: ČSÚ

POLOŽKY VYLUČOVANÉ Z CPI PRO VÝPOČET "ČISTÉ INFLACE"

	Stálá váha v %
A. Položky s maximálními cenami	
a) stanovené MF ČR	
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) stanovené místními orgány	
městská hromadná doprava	0,7716
služby parkovišť	0,0171
taxislužba	0,0295
B. Položky s věcně usměrňovanými cenami	
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
C. Poplatky	
zdravotní 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
	<u>18,3239</u>
Přepočtená váha regulovaných cen k 31.12.1998 v % 1)	26,4091

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

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	přrůstek v %											
		1994	1995	1996	1997	1998							
		měsíce											
		12	12	12	12	3		6		9		12	
a=b	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	3,7	8,2	4,5	6,8	2,2	4,1	-0,3	
z toho: obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	3,7	8,2	4,5	6,8	2,2	4,1	-0,3	
neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	0,2	8,0	1,7	6,6	2,0	5,5	3,1	
z toho: obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	0,1	7,9	1,6	6,4	1,8	5,4	2,9	
neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	3,4	12,2	5,3	10,7	6,8	9,2	7,5	
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	12,6	35,9	12,9	35,6	25,3	25,8	25,6	
z toho: obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	15,4	24,5	12,4	21,9	16,6	19,1	18,0	
neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	12,4	36,8	12,9	36,6	25,9	26,3	26,1	
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	1,6	7,6	2,5	6,5	3,1	4,9	3,0	
z toho: obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	1,3	7,3	2,2	6,1	2,7	4,5	2,4	
neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	5,3	11,4	6,9	11,6	8,0	9,6	9,4	
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	1,1	7,0	1,7	3,8	2,1	3,0	2,3	
z toho: obchodovatelné	.	.	.	.	.	0,0	2,6	1,8	4,3	2,5	4,1	2,6
neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	1,2	7,3	1,6	3,7	2,1	3,0	2,3	
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	5,3	10,7	3,9	7,7	4,4	4,1	3,6	
z toho: obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	1,1	6,0	-1,6	1,7	-3,0	-3,4	-4,4	
neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	12,6	18,8	13,4	18,1	16,9	17,1	17,2	
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	1,5	9,9	2,8	9,0	3,4	4,2	3,7	
z toho: obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	0,7	4,5	2,1	3,3	2,4	2,1	1,2	
neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	2,6	18,2	3,8	17,7	4,8	7,1	7,0	
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	8,8	16,0	9,9	16,6	14,3	15,0	14,7	
z toho: obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	8,8	16,0	9,9	16,6	14,3	15,0	14,7	
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	4,6	10,8	5,5	10,0	6,3	7,7	6,5	
z toho: obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	5,5	17,3	13,8	14,9	15,6	12,9	12,4	
neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	4,6	10,6	5,2	9,8	6,0	7,6	6,3	
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	1,3	9,4	4,1	7,7	4,9	6,5	5,1	
z toho: obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	0,6	5,8	1,0	5,0	1,5	3,5	1,5	
neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	2,3	14,6	8,3	11,2	9,6	10,4	10,0	
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	4,8	13,4	5,5	12,0	7,4	8,8	6,8	
z toho: obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	2,5	7,7	3,0	6,1	2,0	3,7	0,7	
neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	8,6	23,6	9,5	22,7	16,3	17,2	16,9	
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	3,7	8,2	4,5	6,8	2,2	4,1	-0,3	
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,7	8,3	1,3	7,2	1,6	5,3	1,7	3,2	1,6	
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	9,9	30,8	10,8	29,7	20,4	20,7	20,7	
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	8,9	9,3	6,6	13,8	7,8	13,2	10,2	11,9	11,1	

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

	přrůstek v %								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	12	12	12	12	12	12	12	12	12
1. Střední a východní Evropa									
ČR	9,6	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8
SR	.	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6
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	84,4
2. Evropská unie									
Belgie	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6
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	0,3
Itálie	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,5
Německo	2,7	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	0,5
Nizozemí	2,5	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	.
Španělsko	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	.
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	.
3. Ostatní země									
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	.
Švýcarsko	5,4	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2

Pramen: The Economist

MĚNOVÝ PŘEHLED

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998				
	12	12	12	12	12	3	6	9	10	11
AKTIVA CELKEM	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1172,3	1207,8	1236,2	1225,9	1235,4
A.ČISTÁ ZAHRANIČNÍ AKTIVA	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	349,3	388,8	386,8	384,8	414,2
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	631,0	704,7	726,7	716,8	739,1
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	281,7	315,9	339,9	332,0	324,9
B.ČISTÁ DOMÁCÍ AKTIVA	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	823,0	819,0	849,4	841,1	821,2
1. Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1120,9	1148,6	1133,3	1115,1	1125,0
a) čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	10,4	7,5	7,9	10,5	15,8
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	26,0	27,9	19,3	21,2	26,6
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-15,6	-20,4	-11,4	-10,7	-10,8
b) úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1110,5	1141,1	1125,4	1104,6	1109,2
ba) úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	913,3	932,4	915,2	899,4	893,2
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	807,8	830,2	813,4	797,7	791,7
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	105,5	102,2	101,8	101,7	101,5
bb) úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	197,2	208,7	210,2	205,2	216,0
2. Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-297,9	-329,6	-283,9	-274,0	-303,8
PENĚŽNÍ ZÁSoba	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1172,3	1207,8	1236,2	1225,9	1235,4
A. PENÍZE	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	387,7	400,9	397,9	398,1	410,3
1. Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	114,7	120,1	120,3	123,7	125,0
2. Netermínované vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	273,0	280,8	277,6	274,4	285,3
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	145,5	149,8	149,5	146,5	148,3
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	124,0	127,1	124,6	125,2	134,0
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,5	3,9	3,5	2,7	3,0
B. QUASI PENÍZE	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	784,6	806,9	838,3	827,8	825,1
1. Termínované vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	651,7	662,8	693,6	686,5	683,4
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	493,9	512,6	528,0	531,0	533,0
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	129,3	123,7	137,4	133,3	128,8
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	28,5	26,5	28,2	22,2	21,6
2. Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy 1)	.	.	.	.	.	3,2	4,9	10,1	10,0	9,2
3. Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	129,7	139,2	134,6	131,3	132,5
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	68,5	71,4	72,2	71,4	73,7
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	61,2	67,8	62,4	59,9	58,8
Upravená M2 2)	704,6	845,1	1012,3	1105,8	1217,6	1172,3	1207,8	1236,2	1225,9	1235,4
Peněžní agregát L 5)	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1221,4	1257,4	1289,4	1286,5	1291,2
Informativně										
Přírůstek proti stejnému měsíci předchozího roku										
1. Peněžní agregát M1 3)										
- mld. Kč	53,6	61,9	31,5	22,0	-30,2	-44,4	3,6	-14,2	-22,5	-14,1
- %	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-10,3	0,9	-3,4	-5,3	-3,3
2. Peněžní agregát M2 4)										
- mld. Kč	116,5	140,5	167,2	93,5	111,8	83,9	84,6	91,7	70,2	66,4
- %	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	7,7	7,5	8,0	6,1	5,7
3. Peněžní agregát L										
- mld. Kč	116,5	140,9	173,5	119,9	102,9	91,2	105,2	111,4	94,3	82,5
- %	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	8,1	9,1	9,5	7,9	6,8

1) Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směnky, 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

Obyvatelstvo bylo u úvěrů a vkladů nahrazeno sektorem domácnosti (dle SNA - obyvatelstvo + živnostníci)

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993	1994	1995	1996	1997	1998				
	12	12	12	12	12	3	6	9	10	11
Vývoj neočištěných úvěrů										
Úvěry celkem Kč a cizí měna										
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1110,5	1141,1	1125,4	1104,6	1109,2
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	7,1	4,8	3,3	0,4	-0,6
Úvěry Kč										
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	913,3	932,4	915,2	899,4	893,2
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	2,7	1,9	1,0	-0,9	-2,3
Úvěry cizí měna										
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	197,2	208,7	210,2	205,2	216,0
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	33,9	20,2	14,9	6,7	7,2
Vývoj očištěných úvěrů 1)										
Úvěry celkem Kč a cizí měna										
absolutní stavy v mld. Kč	696,2	807,6	906,1	1014,9	1101,9	1109,5	1148,5	1161,0	1167,2	1163,3
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	8,6	6,4	6,2	7,1	7,1	5,8
Úvěry Kč										
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	926,2	951,9	956,1	959,1	953,4
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	4,6	3,7	3,5	4,6	4,8	3,5
Úvěry cizí měna										
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	183,3	196,6	204,9	208,1	209,9
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	22,7	21,1	20,6	19,1	17,7

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

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998				
	12	12	12	12	12	3	6	9	10	11
Časová struktura úvěrů										
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	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	41,3	42,8	40,4	40,6	40,5
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	24,2	22,9	24,8	24,1	24,0
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	34,5	34,3	34,8	35,3	35,5
Sektorová struktura úvěrů										
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	93,3	94,3	88,9	89,8	90,2	90,1	90,6	90,5	90,4	90,5
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	9,9	9,4	9,5	9,6	9,5
Druhá struktura úvěrů										
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	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	52,7	53,8	54,2	53,8	53,7
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,1	30,4	30,7	31,0	31,1
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	1,3	1,3	1,3	1,5
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,4
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	9,4	9,1	8,1	8,0	7,7
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5

Poznámka:

- Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1997 celkové úvěry (do r. 1996 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)
- Od 6/98 bez zbytkové části Agrobanky

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998						
	12	12	12	12	12	3	6	9	10	11	12	
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)												
- 1 denní	5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	13,91	13,63	14,05	13,18	12,00	10,84	
- 7 denní	5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	14,95	15,26	13,99	13,43	11,97	10,56	
- 14 denní	6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	15,01	15,34	13,99	13,42	11,95	10,54	
- 1 měsíční	6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	15,18	15,63	13,90	13,35	11,70	10,46	
- 2 měsíční	7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	15,36	15,77	13,86	13,26	11,46	10,27	
- 3 měsíční	8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	15,52	15,81	13,82	13,20	11,31	10,08	
- 6 měsíční	9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	15,85	15,83	13,59	12,94	10,82	9,56	
- 9 měsíční	10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	15,98	15,84	13,44	12,69	10,59	9,38	
- 12 měsíční	11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	16,08	15,84	13,39	12,60	10,51	9,31	
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)												
- 1 denní	4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	13,19	12,60	13,63	12,66	11,68	10,48	
- 7 denní	4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	14,56	14,87	13,73	13,17	11,72	10,30	
- 14 denní	5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	14,62	14,94	13,72	13,16	11,70	10,27	
- 1 měsíční	5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	14,80	15,22	13,60	13,07	11,43	10,18	
- 2 měsíční	6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	14,95	15,34	13,56	12,98	11,18	9,99	
- 3 měsíční	7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	15,14	15,39	13,52	12,92	11,04	9,79	
- 6 měsíční	8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	15,45	15,40	13,29	12,65	10,53	9,26	
- 9 měsíční	9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	15,59	15,40	13,13	12,39	10,30	9,08	
- 12 měsíční	10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	15,69	15,41	13,09	12,31	10,22	9,02	

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1997				1998											
	3	6	9	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	16,28	16,00	15,62	15,46	15,21	15,38	13,78	13,39	13,16	12,36	10,27	9,02
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	16,29	16,10	15,80	15,56	15,22	15,39	13,67	13,20	13,02	12,21	10,15	8,99
6 * 9	11,00	13,32	14,02	16,03	15,63	15,63	15,43	15,07	14,66	14,81	13,08	12,60	12,46	11,68	9,82	8,79
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,63	15,72	15,52	15,14	14,67	14,82	13,06	12,51	12,37	11,57	9,75	8,79
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,08	15,17	15,09	14,67	14,18	14,34	12,62	12,07	11,94	11,17	9,47	8,62
12 * 24	10,44	12,16	13,00	15,28	14,74	15,04	14,95	14,56	13,75	13,78	12,13	11,70	11,45	10,85	9,71	9,03
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-1,97	-1,01	-1,23	-1,19	-0,83	-0,53	-0,79	-1,03	-1,04	-1,16	-1,31	-1,23	-1,19	-0,81	-0,40
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-1,09	-0,55	-0,69	-0,67	-0,38	-0,28	-0,42	-0,55	-0,57	-0,61	-0,69	-0,65	-0,64	-0,40	0,20
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,21	0,21	0,21	0,20	0,18	0,16	0,14	0,11	0,12	0,11	0,15	0,16	0,15	0,16	0,19
spread offer - bid (12*24)	0,17	0,36	0,35	0,30	0,28	0,20	0,19	0,15	0,15	0,12	0,18	0,19	0,18	0,30	0,66	0,58

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997				1998											
	3	6	9	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,91	16,67	16,32	16,06	15,71	15,97	14,16	13,65	13,44	12,68	10,68	9,52
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,92	15,93	15,69	15,39	14,83	15,00	13,24	12,77	12,53	11,77	10,02	9,13
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,37	15,40	15,20	14,83	14,01	14,17	12,58	12,24	12,07	11,32	9,80	9,06
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	15,01	15,06	14,78	14,33	13,27	13,49	12,11	11,85	11,76	11,05	9,69	8,99
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,67	14,81	14,49	13,88	12,75	12,98	11,67	11,55	11,51	10,85	9,63	8,93
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,81	14,64	14,28	13,55	12,25	12,43	11,32	11,28	11,26	10,64	9,38	8,73
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,34	14,42	14,11	13,33	11,88	12,08	11,03	11,06	11,09	10,51	9,29	8,71
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,24	14,27	14,01	13,18	11,69	11,85	10,83	10,85	10,90	10,36	9,23	8,67
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	14,14	14,14	13,93	13,05	11,55	11,65	10,68	10,73	10,72	10,24	9,17	8,63
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,86	14,02	13,83	13,01	11,45	11,60	10,51	10,60	10,61	10,15	9,06	8,61
spread 2R - 1R	-0,72	-2,73	-0,98	-0,97	-0,99	-0,75	-0,64	-0,67	-0,88	-0,97	-0,92	-0,87	-0,91	-0,90	-0,66	-0,39
spread 5R - 1R	-0,91	-4,78	-2,42	-2,30	-2,24	-1,86	-1,83	-2,18	-2,96	-2,99	-2,49	-2,09	-1,94	-1,82	-1,05	-0,60
spread 10R - 1R	-1,01	-5,87	-3,11	-3,30	-3,05	-2,65	-2,50	-3,04	-4,27	-4,37	-3,64	-3,04	-2,84	-2,53	-1,62	-0,92
spread offer - bid (1R)	0,12	0,38	0,13	0,23	0,21	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,12	0,14	0,13	0,12	0,18	0,25
spread offer - bid (2R)	0,12	0,54	0,19	0,30	0,22	0,20	0,18	0,17	0,12	0,16	0,16	0,20	0,19	0,18	0,21	0,28
spread offer - bid (5R)	0,17	0,60	0,24	0,37	0,30	0,23	0,17	0,18	0,20	0,19	0,19	0,21	0,20	0,21	0,34	0,31
spread offer - bid (10R)	0,35	0,76	0,29	0,46	0,48	0,37	0,35	0,32	0,26	0,29	0,22	0,28	0,28	0,28	0,21	0,20

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	Přibor		krátkodobé		Přibor		krátkodobé		Přibor		krátkodobé
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry
1/93	9,0	14,8	14,5	9,2	-12,2	-6,4	-6,7	-12,0	-3,2	2,6	2,3
2/93	11,3	15,5	14,5	9,4	-10,6	-6,4	-7,4	-12,5	-2,8	1,4	0,4
3/93	13,1	16,0	15,2	9,7	-8,8	-5,9	-6,7	-12,2	-1,4	1,5	0,7
4/93	17,9	18,5	15,6	10,1	-3,9	-3,3	-6,2	-11,7	3,7	4,3	1,4
5/93	14,6	17,2	15,2	10,4	-7,2	-4,6	-6,6	-11,4	1,5	4,1	2,1
6/93	13,3	15,7	15,1	9,4	-8,5	-6,1	-6,7	-12,4	0,5	2,9	2,3
7/93	9,7	14,4	14,2	9,4	-11,6	-6,9	-7,1	-11,9	-3,2	1,5	1,3
8/93	10,5	14,2	14,5	9,6	-10,9	-7,2	-6,9	-11,8	-2,5	1,2	1,5
9/93	9,2	13,8	15,1	9,6	-11,7	-7,1	-5,8	-11,3	-3,8	0,8	2,1
10/93	7,7	13,5	14,8	9,7	-12,2	-6,4	-5,1	-10,2	-5,3	0,5	1,8
11/93	6,0	12,8	13,1	9,6	-11,9	-5,1	-4,8	-8,3	-5,9	0,9	1,2
12/93	5,9	11,9	14,0	9,6	-12,3	-6,3	-4,2	-8,6	-5,5	0,5	2,6
1/94	7,8	10,9	11,9	9,7	-3,1	-0,0	1,0	-1,2	-0,4	2,7	3,7
2/94	7,7	10,5	12,2	9,6	-2,0	0,8	2,5	-0,1	2,4	5,2	6,9
3/94	8,4	10,4	12,2	9,7	-1,0	1,0	2,8	0,3	3,4	5,4	7,2
4/94	7,2	9,9	12,9	9,5	-2,0	0,7	3,7	0,3	2,3	5,0	8,0
5/94	6,7	9,1	12,3	9,3	-2,6	-0,2	3,0	-0,0	1,7	4,1	7,3
6/94	6,1	8,3	12,1	9,7	-3,7	-1,4	2,4	-0,0	0,8	3,0	6,8
7/94	7,5	8,4	12,3	9,2	-2,2	-1,3	2,6	-0,5	2,6	3,5	7,4
8/94	8,1	8,5	11,9	9,3	-2,1	-1,7	1,7	-0,9	3,3	3,7	7,1
9/94	8,7	9,0	13,1	9,1	-1,8	-1,5	2,6	-1,4	3,8	4,1	8,2
10/94	10,0	10,4	12,2	9,2	-0,7	-0,3	1,5	-1,5	5,3	5,7	7,5
11/94	11,1	11,3	13,0	9,2	0,4	0,6	2,3	-1,5	6,0	6,2	7,9
12/94	12,3	12,7	13,3	9,6	2,1	2,5	3,1	-0,6	6,7	7,1	7,7
1/95	11,2	11,5	13,5	9,6	2,3	2,6	4,6	0,7	4,2	4,5	6,5
2/95	10,7	10,8	13,2	9,5	1,2	1,3	3,7	0,0	3,3	3,4	5,8
3/95	10,3	10,4	13,3	9,5	0,7	0,8	3,7	-0,1	2,6	2,7	5,6
4/95	10,3	10,4	12,7	9,5	0,1	0,2	2,5	-0,7	2,6	2,7	5,0
5/95	10,3	10,4	12,4	9,6	0,1	0,2	2,2	-0,6	2,7	2,8	4,8
6/95	10,7	10,8	12,9	9,6	0,7	0,8	2,9	-0,4	3,3	3,4	5,5
7/95	11,6	11,7	12,8	9,7	1,9	2,0	3,1	-0,0	4,0	4,1	5,2
8/95	11,0	11,4	13,3	9,8	2,0	2,4	4,3	0,8	3,2	3,6	5,5
9/95	10,9	11,1	13,1	9,8	2,3	2,5	4,5	1,2	3,1	3,3	5,3
10/95	11,1	11,2	12,9	9,8	3,0	3,1	4,8	1,7	3,3	3,4	5,1
11/95	11,3	11,2	13,1	9,7	3,3	3,2	5,1	1,7	3,6	3,5	5,4
12/95	11,2	10,9	12,9	9,7	3,3	3,0	5,0	1,8	4,0	3,7	5,7
1/96	11,1	10,5	12,7	9,6	2,1	1,5	3,7	0,6	4,8	4,2	6,4
2/96	11,1	10,7	12,7	9,6	2,5	2,1	4,1	1,0	5,4	5,0	7,0
3/96	11,3	11,0	12,7	9,6	2,4	2,1	3,8	0,7	6,1	5,8	7,5
4/96	11,6	11,3	12,7	9,4	3,1	2,8	4,2	0,9	6,4	6,1	7,5
5/96	11,8	11,8	13,0	9,3	3,1	3,1	4,3	0,6	6,7	6,7	7,9
6/96	12,1	12,2	13,1	9,2	3,7	3,8	4,7	0,8	7,3	7,4	8,3
7/96	12,6	12,9	13,7	9,4	3,2	3,5	4,3	-0,0	8,2	8,5	9,3
8/96	12,6	12,8	13,8	9,3	3,0	3,2	4,2	-0,3	8,4	8,6	9,6
9/96	12,6	12,4	13,8	9,4	3,7	3,5	4,9	0,5	8,7	8,5	9,9
10/96	12,6	12,3	13,7	9,5	3,9	3,6	5,0	0,8	8,5	8,2	9,6
11/96	12,6	12,3	13,8	9,4	4,0	3,7	5,2	0,8	8,4	8,1	9,6
12/96	12,6	12,2	13,6	9,3	4,0	3,6	5,0	0,7	8,2	7,8	9,2
1/97	12,5	11,8	13,5	9,1	5,1	4,4	6,1	1,7	8,0	7,3	9,0
2/97	12,5	11,4	13,4	9,4	5,2	4,1	6,1	2,1	8,3	7,2	9,2
3/97	12,5	11,8	13,4	9,3	5,7	5,0	6,6	2,5	8,2	7,5	9,1
4/97	12,5	11,8	13,4	9,3	5,8	5,1	6,7	2,6	8,2	7,5	9,1
5/97	42,3	15,8	23,8	15,5	36,0	9,5	17,5	9,2	38,2	11,7	19,7
6/97	33,8	19,0	21,1	13,0	27,0	12,2	14,3	6,2	29,3	14,5	16,6
7/97	17,3	15,9	17,0	11,7	7,9	6,5	7,6	2,3	12,2	10,8	11,9
8/97	14,7	14,4	15,8	11,1	4,8	4,5	5,9	1,2	9,0	8,7	10,1
9/97	14,6	14,8	15,7	11,0	4,3	4,5	5,4	0,7	8,8	9,0	9,9
10/97	14,9	15,0	15,5	10,8	4,7	4,8	5,3	0,6	9,3	9,4	9,9
11/97	15,4	16,6	15,6	11,2	5,3	6,5	5,5	1,1	9,9	11,1	10,1
12/97	16,6	17,4	16,5	11,6	6,6	7,4	6,5	1,6	10,9	11,7	10,8
1/98	15,3	16,7	15,8	11,9	2,2	3,6	2,7	-1,2	9,2	10,6	9,7
2/98	14,9	16,4	15,8	11,9	1,5	3,0	2,4	-1,5	8,3	9,8	9,2
3/98	15,0	16,1	16,2	11,9	1,6	2,7	2,8	-1,5	8,5	9,6	9,7
4/98	15,1	15,9	16,3	11,9	2,0	2,8	3,2	-1,2	8,9	9,7	10,1
5/98	15,2	15,6	15,8	11,6	2,2	2,6	2,8	-1,4	9,0	9,4	9,6
6/98	15,3	15,8	16,0	12,0	3,3	3,8	4,0	-0,0	9,7	10,2	10,4
7/98	14,8	14,0	15,3	11,8	4,4	3,6	4,9	1,4	9,6	8,8	10,1
8/98	14,4	13,5	15,1	11,6	5,0	4,1	5,7	2,2	10,2	9,3	10,9
9/98	14,0	13,4	14,5	11,4	5,2	4,6	5,7	2,6	10,3	9,7	10,9
10/98	13,4	12,6	14,3	11,1	5,2	4,4	6,1	2,9	10,1	9,3	11,0
11/98	12,0	10,5	12,9	10,1	4,5	3,0	5,4	2,6	9,2	7,7	10,1
12/98	10,6	9,3			3,8	2,5			8,4	7,1	

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

PLATEBNÍ BILANCE ¹⁾

	1993	1994	1995	1996	1997	v mil. Kč	
						1998	2)
						I.-III.Q	
A. BĚŽNÝ ÚČET	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-15 933,3	
Obchodní bilance ³⁾	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-50 097,1	
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	642 397,0	
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	692 494,1	
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	44 566,1	
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	178 187,3	
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	33 387,3	
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	85 500,0	
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	59 300,0	
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	133 621,2	
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	15 024,8	
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	48 500,0	
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	70 096,4	
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-19 917,8	
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	35 135,9	
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	55 053,7	
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	9 515,5	
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	19 172,5	
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	9 657,0	
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	49,9	
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	403,3	
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	353,4	
Celkem A a B	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-15 883,4	
C. FINANČNÍ ÚČET	88 184,7	97 019,7	218 288,5	116 632,5	34 319,1	47 114,4	
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	37 674,8	40 451,4	38 940,4	
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-1 100,0	-800,0	-1 250,0	
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	40 190,4	
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	8 715,3	
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	1 912,5	
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	2 195,3	
- dluhové cenné papíry	-	-	-	-	-6 026,7	-282,8	
Pasíva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	6 802,8	
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	16 570,6	
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	-9 767,8	
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-541,3	
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-29 630,0	
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-3 633,2	
- ČNB	-	-	-	-	-	-	
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-5 213,8	
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	301,6	
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 279,0	
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-25 996,8	
- ČNB	-	-	-	-	-	-	
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-17 658,8	
- vláda	-97 397,2	-76 040,4	-60 179,4	-	-	-	
- ostatní sektory	-2 018,0	-1 299,0	-4 809,6	-4 901,0	-9 569,0	-8 338,0	
Pasíva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	29 088,7	
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-10 837,1	
- ČNB	1 297,3	-31 712,7	997,8	-	-368,0	-216,4	
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-16 344,4	
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-9 852,3	
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	15 576,0	
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	39 925,8	
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-9,1	
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	31 666,2	
- vláda (závazek vůči SR)	91 895,5	86 555,8	56 262,2	-899,6	-69,5	-0,3	
- ostatní sektory	2 836,1	1 652,9	9 232,5	-896,8	10 802,0	8 269,0	
Celkem A, B a C	85 296,4	74 376,5	182 136,3	137,5	-67 221,2	31 231,0	
D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-22 612,6	11 181,2	26 719,0	
Celkem A, B, C a D	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	57 950,0	
E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-57 950,0	

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	1998
	1. 1.	31. 12.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	30.9. 1)
AKTIVA	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	832 925,3	1 025 106,4	1 044 494,2
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	10 544,7	13 300,0	13 520,0
- základní jmění	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	10 544,7	13 300,0	13 520,0
- ostatní kapitál							
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	33 006,0
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	11 313,1
- dluhové cenné papíry		346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	21 692,9
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	637 542,8	628 027,2
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 651,8	265 349,4
- ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4
- obchodní banky	2)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	37 088,8	42 302,6
- vláda	3) 4)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	203 922,8	175 119,2
- ostatní sektory		41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	26 517,8	21 805,2
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 891,0	362 677,8
- ČNB		4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1
- obchodní banky	2)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	250 670,9	268 329,7
- z toho: zlato a devizy	5) 6)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	172 301,6	179 244,0
- vláda			5 501,9				
- ostatní sektory		63 611,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 220,0	94 348,0
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	369 941,0
- zlato	5)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	370,0
- zvláštní práva čerpání		852,5	247,3		4,7		
- devizy		21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 002,8	369 571,0
PASIVA	269 842,8	385 205,3	469 305,5	685 146,2	864 759,4	1 087 812,1	1 098 060,5
Přímé investice v České republice	45 444,3	64 506,7	89 501,1	157 570,6	192 987,3	234 238,7	274 429,1
- základní jmění	45 444,3	64 506,7	89 501,1	157 570,6	192 987,3	234 238,7	274 429,1
- ostatní kapitál							
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	142 226,8
- majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	92 503,6
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	49 723,2
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	684 540,7	681 404,6
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	452 997,6	413 911,3
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 653,8
- obchodní banky	2)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	122 259,6
- vláda	3)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	25 208,9
- ostatní sektory		42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	269 688,0	264 789,0
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	231 543,1	267 493,3
- ČNB		8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	36,4
- obchodní banky	2)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	200 593,4
- vláda		0,0	0,0	5 013,4	1 104,1	314,8	311,5
- ostatní sektory		41 620,0	42 858,1	44 506,0	52 531,1	62 283,0	66 552,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	136 260,2	151 183,4	103 568,6	95 546,8	-31 834,1	-62 705,7	-53 566,3

1) Předběžné údaje

2) V souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) se do pozice bank zahrnují i korunová aktiva a pasiva 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	1998
	1. 1.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	30.9. 1)
A. ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	721 919,1
v tom:							
1. Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	453 057,1
a) podle dlužníků							
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	9 475,3
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	131 683,3
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	36 669,7
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	275 228,8
b) podle věřitelů							
- zahraniční banky	62 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	373 453,1	339 327,1
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	5 217,3
- mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 236,8
- dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	33 738,0	33 314,0
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	67 961,9
2. Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	268 862,0
a) podle dlužníků							
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	36,4
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	200 593,4
- 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	68 232,2
b) podle věřitelů							
- zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	144 881,3	182 466,1
- dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	55 413,0	58 632,0
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	27 763,9
B. ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	9 208,7
v tom:							
a) dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 897,2
b) krátkodobá	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	311,5
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM (A+B)	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	731 127,8
v tom:							
a) dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	461 954,3
b) krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	269 173,5

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, kurzy devizového trhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998			
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-3	4-6	7-9	9-12
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM									
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	56,95	54,88	52,21	49,76
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,68	5,52	5,34	5,33
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	19,33	18,76	18,15	18,05
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	27,05	24,49	22,58	24,78
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	24,21	22,97	20,91	19,27
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,25	16,90	16,42	15,88	15,84
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,71	2,63	2,55	2,54
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	19,05	18,50	17,91	17,86
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	23,48	22,24	21,48	21,84
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	34,62	33,19	31,61	29,69
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	98,43	95,71	90,18	82,22
	12	12	12	12	12	3	6	9	12
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	56,42	54,83	51,57	50,20
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,56	5,54	5,37	5,38
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,89	19,94	18,93	18,87	18,21	18,18
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	26,43	23,72	22,77	25,55
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	24,00	22,73	20,17	19,51
1 NLG	15,54	16,02	16,52	15,71	17,35	16,54	16,49	15,95	15,97
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,65	2,64	2,56	2,56
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,64	18,59	17,99	18,00
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,89	22,31	21,86	22,10
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	34,00	33,27	30,73	30,06
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	97,01	95,59	87,93	83,04

B. REÁLNÝ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998			
	12	12	12	12	12	3	6	9	12
Index reálného kurzu Kč vůči DEM (leden 1993=100)									
a) spotřebitelské ceny	91,57	87,67	85,24	75,73	77,70	70,70	70,59	67,13	67,41
b) ceny průmyslových výrobců	90,27	89,78	87,47	79,83	84,65	78,25	77,97	75,02	74,89

Reálný kurz : nominální kurz je korigován inflačním diferencíálem cen výrobců nebo spotřebitelských cen ČR a SRN
(Index < 100 , koruna vůči základu leden 1993 zpevnila)

STÁTNÍ ROZPOČET

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998			
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-3	1-6	1-9	1-11
PŘÍJMY CELKEM	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	123,5	258,6	395,9	486,5
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	116,4	246,2	369,9	457,9
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	18,8	45,2	64,9	77,5
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	48,7	99,2	149,7	183,4
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	1,2	2,9	4,3	5,5
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	42,4	88,6	135,8	173,2
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	25,7	55,6	84,0	107,7
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	16,1	31,2	49,0	61,8
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	3,2	6,6	9,9	12,3
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	2,0	3,7	5,2	6,1
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	7,1	12,4	25,9	28,6
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	1,7	3,3	5,0	5,8
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,8	4,2	5,9	16,6	17,6
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,2	1,2	3,1	4,3	5,1
VÝDAJE CELKEM	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	115,9	256,8	389,7	484,3
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	110,1	239,2	361,0	446,1
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	150,2	135,5	22,4	60,3	93,4	118,7
Debetní úroky	13,7		2,6	14,0	17,6	4,4	9,4	14,5	17,1
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	259,0	317,4	81,1	166,0	248,4	305,1
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	90,9	19,4	45,3	67,5	82,3
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	31,8	5,6	16,2	23,2	27,3
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,1	13,8	29,1	44,3	55,0
Transfery	137,4	169,1	191,5	174,4	226,6	61,7	120,7	180,9	222,8
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	18,0	8,5	10,2	15,4	17,2
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	154,3	206,0	52,7	108,5	163,8	202,4
- do zahraničí						0,3	0,5	0,6	0,6
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	2,2	3,4	4,7	5,1
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	5,8	17,6	28,7	38,2
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	1,5	3,9	7,2	10,1
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	4,3	13,7	21,6	28,1
Podnikům	5,0	3,7	5,5	4,6	5,6	0,7	2,1	3,8	5,3
Příspěvkovým organizacím	8,4	9,9	17,2	27,5	28,6	3,6	11,6	17,8	22,8
SALDO	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	7,6	1,8	6,2	2,2

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997				1998					
	3	6	9	12	3	6	9	10	11	12
PX-50	558	489	536	495	505	467	360	388	390	394
PX-GLOB	670	592	652	599	615	568	460	474	476	478
PK-30	748	649	740	664	698	656	521	549	554	564

B. TRH DLUHOPISŮ

měsíční průměry v %

	1997				1998					
	3	6	9	12	3	6	9	10	11	12
A. VÝNOSY STÁTNÍCH DANĚNÝCH DLUHOPISŮ										
Splatnost v letech										
1R	.	.	.	.	.	14,51	12,81	12,10	10,11	8,88
2R	.	14,35	13,65	16,23	14,95	14,39	12,55	11,82	9,96	8,77
3R	.	13,84	13,30	15,67	14,64	13,58	11,98	11,35	9,67	8,57
4R	.	14,72	12,94	15,10	14,38	13,13	11,59	11,01	9,48	8,52
5R	.	12,97	12,63	14,85	14,41	13,03	11,51	10,90	9,49	8,64
6R	.	12,88	12,39	14,84	14,43	.	.	.	.	.
B. VÝNOSY FIREMNÍCH DLUHOPISŮ										
Splatnost v letech										
1R	11,57	16,38	15,14	17,93	16,29	.	.	.	.	.
2R	11,34	15,23	14,19	16,57	15,63	14,57	12,92	12,46	11,50	.
3R	11,05	14,10	13,50	15,70	15,41	14,21	12,86	12,70	11,75	.
4R	11,08	13,71	13,37	15,20	15,21	13,82	12,48	12,31	11,47	.
5R	11,14	13,45	12,97	15,07	14,87	13,33	11,86	11,54	10,93	.
6R	11,12	13,30	12,71	15,06	14,55	12,95	11,86	11,65	11,14	.
7R	11,35	13,42	12,72	14,92	14,86	12,86	12,23	12,05	11,44	.
8R	11,13	13,11	12,83	14,69	14,68	12,62	12,15	11,99	11,37	.
9R	11,07	12,94	12,64	14,42	14,35	12,37	12,08	11,94	11,31	.
10R	11,07	12,77	13,03	14,98	15,02	12,31	.	.	.	.
11R	11,03	12,53	.	.	.	.	.	.	.	.

C. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997				1998					
	3	6	9	12	3	6	9	10	11	12
BCPP										
Objem obchodů celkem	51 225	73 413	48 545	63 249	52 525	88 271	87 771	96 643	93 902	92 553
v tom:										
a) automatizovaný systém	2 358	1 125	1 589	1 368	1 718	6 210	11 892	9 886	8 347	6 772
b) přímé obchody a blokové obchody	48 867	72 288	46 956	61 881	50 807	82 061	75 879	86 757	85 555	85 781
RM-SYSTÉM										
Objem obchodů a převodů celkem	10 517	5 239	13 662	36 870	17 562	22 163	11 271	17 075	20 244	20 837
v tom:										
a) průběžná aukce	692	392	742	547	1 036	643	552	467	505	491
b) přímé a blokové obchody	9 814	4 841	12 915	36 290	16 520	21 425	10 715	16 603	19 737	20 334
c) převody s uváděnou cenou	10	6	4	33	6	95	4	5	2	12
SCP										
Objem úplatných převodů celkem	100 019	125 576	93 634	150 980	138 738	153 081	159 095	142 123	151 337	141 892

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	Repo sazba (%)		Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)	
	1 týden	2 týdny			bank	stavebních spořitelů a ČMZRB
Rok 1995						
26.6.			9,5	12,5		
3.8.						4,0
8.12.	11,25	11,30				
Rok 1996						
29.3.	11,50	11,50				
29.4.	11,60	11,60				
9.5.	11,80	11,80				
21.6.	12,40	12,40	10,5	14,0		
1.8.					11,5	
Rok 1997						
8.5.					9,5	
16.5.	12,90			50,0		
19.5.	45,00					
23.5.	75,00					
27.5.			13,0			
2.6.	45,00					
4.6.		39,00				
6.6.	39,00					
11.6.	31,00	29,00				
13.6.	29,00					
18.6.	25,00	25,00				
20.6.	22,00	22,00				
23.6.	20,00	20,00				
24.6.	18,50	18,50				
27.6.				23,0		
30.6.	18,20	18,20				
1.7.	17,90	17,90				
7.7.	17,00	17,00				
8.7.	16,50	16,50				
9.7.	16,20	16,20				
15.7.	16,00					
16.7.		16,00				
22.7.	15,70	15,70				
23.7.	15,20	15,40				
24.7.		15,20				
28.7.	14,90	14,90				
1.8.		14,70				
4.8.	14,50	14,50				
31.10.		14,80				
1.12.	19,00	18,50				
2.12.	18,50	18,00				
3.12.	17,75	17,50				
4.12.	17,00	16,75				
9.12.	15,50	15,50				
10.12.		15,00				
11.12.	15,00					
17.12.		14,75				
Rok 1998						
23.1.				19,0		
20.3.		15,00				
17.7.		14,50				
30.7.					7,5	
14.8.		14,00	11,5	16,0		
25.9.		13,50				
27.10.		12,50	10,5	15,0		
13.11.		11,50				
4.12.		10,50				
23.12.		9,50	7,5	12,5		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

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

	1994	1995	1996	1997	1998
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-III.Q
1. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mld. Kč	1148,6	1221,6	1269,4	1281,8	909,8
- %	.	6,4	3,9	1,0	-2,1
2. KONEČNÁ SPOTŘEBA CELKEM					
- mld. Kč	827,0	861,8	915,4	921,2	655,3
- %	.	4,2	6,2	0,6	-2,6
v tom:					
a) Domácnosti					
- mld. Kč	564,0	603,1	645,5	656,1	466,4
- %	.	6,9	7,0	1,6	-3,2
b) Vláda					
- mld. Kč	255,5	250,3	260,6	255,0	181,2
- %	.	-2,0	4,1	-2,1	-1,3
c) Neziskové instituce					
- mld. Kč	7,5	8,4	9,3	10,1	7,7
- %	.	12,0	10,7	8,6	6,9
3. HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU CELKEM					
- mld. Kč	346,1	426,1	481,5	470,7	316,1
- %	.	23,1	13,0	-2,2	-6,4
v tom:					
a) Fixní kapitál					
- mld. Kč	339,9	411,2	446,8	425,1	274,5
- %	.	21,0	8,7	-4,9	-3,3
b) Zásoby a rezervy					
- mld. Kč	6,2	14,9	34,7	45,6	41,6
4. SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mld. Kč	-24,5	-66,3	-127,5	-110,1	-61,6
v tom:					
a) Vývoz					
- mld. Kč	608,0	705,6	743,9	819,9	682,4
- %	.	16,1	5,4	10,2	15,3
a) Dovoz					
- mld. Kč	632,5	771,9	871,4	930,0	744,0
- %	.	22,0	12,9	6,7	10,5
<u>Informativně:</u>					
1. DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA					
- mld. Kč	1166,9	1273,0	1362,2	1346,3	929,8
- %	.	9,1	7,0	-1,2	-2,8
2. AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA					
- mld. Kč	1774,9	1978,6	2106,1	2166,2	1612,2
- %	.	11,5	6,4	2,9	4,1
3. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mld. Kč	1148,6	1348,7	1532,6	1649,5	1282,6
- %	.	17,4	13,6	7,6	8,7
4. CENOVÝ DEFLÁTOR					
- %	.	10,4	9,4	6,6	11,1

Pramen: ČSÚ

BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

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	I.-III.Q
Běžné příjmy				13,4	10,6	8,0
v tom:						
- náhrady zaměstnancům				16,9	7,9	4,4
- smíšený důchod				3,5	15,0	19,4
- důchody z vlastnictví příjmové				-0,9	20,4	20,9
- sociální dávky				16,2	13,9	11,6
- ostatní běžné transfery příjmové				15,3	7,7	-13,2
Běžné výdaje				13,0	11,4	6,9
v tom:						
- důchody z vlastnictví výdajové				-16,6	-0,8	9,4
- běžné daně z důchodů a jmění				13,4	10,0	8,7
- sociální příspěvky				15,2	10,7	5,3
- ostatní běžné transfery výdajové				18,1	24,1	11,6
Disponibilní důchod				13,6	10,2	8,6
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů				60,6	-4,2	-27,0
Výdaje na individuální spotřebu				15,6	9,7	7,7
Úspory				3,6	12,3	12,1
Míra úspor domácností (úspory/disponibilní důchod - podíl v %)				12,7	13,0	13,3

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	I.Q	II.Q	III.Q	1-11
A. PRŮMYSL									
1. VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.	.	.
2. PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	8,4	5,1	1,5	2,6
B. STAVEBNICTVÍ									
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	4,2	-9,0	-9,0	-6,4
C. ZEMĚDĚLSTVÍ									
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

	přírůstek v %											
	1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ												
a) předchozí měsíc = 100	-0,1	0,9	0,3	0,5	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2
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	2,2	4,9
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	2,0	0,0	9,4	7,6	14,1	12,7	20,6	18,2	23,3	24,0
d) prosinec 1993 = 100	0,0	-1,8	6,9	4,8	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9
e) klouzavý průměr	13,1	x	5,3	x	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x
D. CENY STAVEBNÍCH PRACÍ												
a) předchozí měsíc = 100	1,1	2,0	0,1	0,8	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6
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	7,2	9,4
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	2,9	0,0	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	53,5	49,8
d) prosinec 1993 = 100	0,0	-6,4	11,0	7,9	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	66,1	62,1
e) klouzavý průměr	25,9	x	13,9	x	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x
E. CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ												
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	-9,5	2,3
e) klouzavý průměr	8,4	x	4,7	x	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	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	-10,9	-5,4
e) klouzavý průměr	14,4	x	-4,4	x	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	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	2,8	2,1	-8,1	5,9
e) klouzavý průměr	4,3	x	11,5	x	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x
F. CENY TRŽNÍCH SLUŽEB												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	.	.	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-3,5	-0,2
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	.	.	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	-1,8	6,6
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	.	.	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	28,8	35,3
d) prosinec 1993 = 100	.	.	.	.	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	30,6	37,2
e) klouzavý průměr	.	.	.	.	.	.	6,2	x	9,2	x	6,6	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

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

	poměr v %				
	1993	1994	1995	1996	1997
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-1,0
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7
Veřejný dluh	19,2	18,4	16,3	14,2	13,7
Zadluženost ve směnitelných měnách	25,4	26,1	32,6	37,2	44,8
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,1	-7,1	-10,3	-8,4
Saldo běžného účtu	1,3	-2,0	-2,7	-7,6	-6,2
Peněžní agregát M2	70,3	73,6	75,1	72,2	73,8

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách

1) Pramen ČSÚ

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

kontakt:
ODBOR VEŘEJNÝCH INFORMACÍ
tel.: 02/2441 3585
fax: 02/2441 3070
<http://www.cnb.cz>

sazba a tisk: PRATR Trutnov