



národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci - duben 1999

Česká národní banka
1999

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123491>

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

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

Datum stažení: 11.07.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .



ZPRÁVA O INFLACI

DUBEN 1999

OBSAH:

I. SHRNUTÍ	1
II. VÝVOJ INFLACE	3
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
III.1 Měnový vývoj	9
III.1.1 Peněžní agregáty	9
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	11
III.1.3 Úrokové sazby	12
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	12
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	15
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	16
III.1.4 Devizový kurz	17
III.1.5 Kapitálové toky	18
III.2 Poptávka a nabídka	20
III.2.1 Vztah nabídky a poptávky	20
III.2.2 Domácí poptávka	22
III.2.2.1 Spotřeba domácností	23
III.2.2.2 Investice	24
III.2.2.3 Spotřeba vlády	25
III.2.3 Čistá zahraniční poptávka	25
III.2.4 Výstup	27
III.3 Trh práce	29
III.3.1 Mzdy a příjmy	29
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	32
III.4 Ostatní nákladové indikátory	34
III.4.1 Dovozní ceny	34
III.4.2 Ceny výrobců	35
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	39
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty- shrnutí hlavních tendencí	39
IV.2 Reakce měnové politiky	40
IV.3 Faktory budoucí inflace	41
IV.4 Prognóza inflace	42

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	43
Záznam z jednání Bankovní rady dne 15. ledna 1999	43
Záznam z jednání Bankovní rady dne 28. ledna 1999	44
Záznam z jednání Bankovní rady dne 25. února 1999	45
Záznam z mimořádného jednání Bankovní rady dne 11. března 1999	47
Záznam z jednání Bankovní rady dne 25. března 1999	48
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	51
Tab. č. 1a Vývoj inflace	51
Tab. č. 1b Vývoj inflace	52
Tab. č. 2 Spotřebitelské ceny	53
Tab. č. 3a Čistá inflace	54
Tab. č. 3b Položky vylučované z CPI pro výpočet "čisté inflace"	55
Tab. č. 4 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	56
Tab. č. 5 Mezinárodní přehled – spotřebitelské ceny	57
Tab. č. 6 Měnový přehled	58
Tab. č. 7 Vývoj úvěrové emise	59
Tab. č. 7 Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	59
Tab. č. 8 Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	60
Tab. č. 9 Úrokové sazby FRA	61
Tab. č. 9 Úrokové sazby IRS	61
Tab. č. 10 Reálné úrokové sazby	62
Tab. č. 11 Úrokové sazby obchodních bank	63
Tab. č. 12 Platební bilance	64
Tab. č. 13 Investiční pozice vůči zahraničí	65
Tab. č. 14 Zahraniční zadluženost	66
Tab. č. 15 Devizový kurz	67
Tab. č. 16 Veřejné finance	68
Tab. č. 17 Kapitálový trh	69
Tab. č. 18 Měnově politické nástroje ČNB	70
Tab. č. 19 Makroekonomické agregáty	71
Tab. č. 20 Trh práce	72
Tab. č. 21 Produkce	73
Tab. č. 22 Ceny výrobců	74
Tab. č. 23 Poměrové ukazatele k HDP	75

I. SHRNU TÍ

V prvním čtvrtletí 1999 pokračoval proces desinflace započatý ve druhém čtvrtletí a akcelerující ve druhém pololetí 1998. Příznivý cenový vývoj se projevil v poklesu cenových indexů, které dosáhly nejnižších hodnot od počátku transformace. Zároveň docházelo k dalšímu poklesu agregátního výstupu a růstu nezaměstnanosti. Koncem prvního čtvrtletí začaly opětovně narůstat měsíční deficity obchodní bilance.

Meziroční čistá inflace dosáhla v březnu hodnoty -0,4 %, což bylo o 2,1 procentního bodu méně než v prosinci 1998. V důsledku příznivého vývoje čisté inflace a díky podstatně nižšímu rozsahu lednového zvýšení regulovaných cen (oproti zvýšení v lednu 1998) činila v březnu meziroční hodnota indexu spotřebitelských cen 2,5 %, což bylo o 4,3 procentního bodu méně než koncem roku 1998. Míra inflace poklesla z 10,7 % v prosinci 1998 na 8,0 % v březnu 1999.

Cenový vývoj v prvním čtvrtletí 1999 byl ovlivněn vnějšími i vnitřními faktory inflace, které se zřetelně prosazovaly již ve druhé polovině roku 1998 a které byly analyzovány v lednové Zprávě o inflaci. Snížení čisté inflace bylo ovlivněno pokračujícím poklesem domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998, byť mírnějším ve srovnání s předchozími čtvrtletími. K utlumení inflace přispívaly nadále nízké ceny surovin na světových trzích, doznívání vlivu apreciovaného kurzu koruny (přetrvávajícího po většinu roku 1998) a pokračující pokles cen na trhu potravin. Snižující se dynamika poptávky bránila výraznějšímu prosazování nákladových inflačních tlaků.

Hrubý domácí produkt klesl meziročně ve čtvrtém čtvrtletí o 4,1 % a za celý rok 1998 o 2,7 %. Došlo přitom k vyčerpání kladného příspěvku čistého vývozu k ekonomickému růstu zaznamenávaného od druhého čtvrtletí 1997. Poprvé od roku 1995 domácí poptávka a čistý vývoz působily v jednom čtvrtletí souběžně ve směru poklesu HDP.

Zvýšení meziročních přírůstků peněžní zásoby v lednu a únoru 1999 je výsledkem především nižší základny ve stejném období minulého roku. V absolutním vyjádření peněžní zásoba během ledna a února vzrostla o 2,5 mld. Kč, což z hlediska celkového množství peněz v české ekonomice představuje stagnaci. Tento vývoj byl v souladu s pokračujícími nízkými přírůstky úvěrové emise bank. To naznačovalo, že vývoj množství peněz v tomto období pravděpodobně nepůsobil ve směru posilování inflace. Pro vývoj úrokových sazeb bylo charakteristické zmírňující se tempo poklesu, a to ve všech segmentech finančního trhu. Výnosové křivky měly v prvních třech měsících roku 1999 vodorovný nebo mírně pozitivní sklon.

V důsledku mírného růstu reálných mezd za současného poklesu agregátní produktivity práce došlo ve čtvrtém čtvrtletí 1998 ke kumulování latentních nákladových inflačních tlaků. Tyto tlaky, které jsou výsledkem setrvačnosti mzdového vývoje a které se zatím neprojevují na makroekonomické úrovni, byly částečně eliminovány růstem nezaměstnanosti. V březnu 1999 činila míra nezaměstnanosti 8,4 %, což je nejvyšší hodnota od začátku transformace.

Vnější prostředí v prvním čtvrtletí 1999 působilo převážně protiinflačně. V jeho průběhu nicméně začalo docházet k růstu inflačních tlaků. Po patnáct měsíců trvajícím poklesu cen ropy se v únoru opět obnovil jejich růst. Od poloviny ledna rovněž došlo k depreciaci kurzu koruny. Od 11. ledna do 10. února činilo znehodnocení koruny vůči euru 10 % a vůči americkému dolaru přes 13 %. Tento vývoj se však nestačil díky časovým zpožděním ve výši inflace za první čtvrtletí projevit. Nízká úroveň dovozních cen přispěla k mimořádně nízkým meziročním hodnotám růstu cen průmyslových výrobců.

V prvním čtvrtletí 1999 pokračovala ČNB v manévru snižování základních úrokových sazeb. Ke konci března činila výše sazby pro dvoutýdenní repo operace 7,5 %, což bylo o 2 procentní body méně, než koncem prosince 1998. Došlo také k paralelnímu snižování diskontní a lombardní sazby, které vytvářejí koridor pro pohyb repo sazeb a rovněž krátkodobých tržních sazeb. Tento vývoj vedl k postupnému zužování úrokového diferenciálu mezi ČR a EMU a k situaci, kdy se klíčové úrokové sazby přiblížily k úrovni, na níž vzrůstá citlivost kurzu na jejich změny.

ČNB předpokládá, že v průběhu roku 1999 bude přetrvávat celkově protiinflační prostředí. Nadále se bude prosazovat nízká úroveň domácí poptávky, která bude omezovat vliv nákladové inflace, způsobované depreciací kurzu v prvním čtvrtletí 1999, dalším růstem cen ropy a obnovením růstu cen surovin na světových trzích. Při pokračující setrvačnosti mzdového vývoje nedostatečně kompenzovaného růstem nezaměstnanosti, by mohlo dojít k posilování nákladových inflačních tlaků.

Z předpokladů o budoucím vývoji faktorů inflace vychází podmíněná prognóza inflace pracující s ročním posuvným horizontem. ČNB predikuje, že při stávajícím nastavení měnové politiky bude meziroční čistá inflace v březnu 2000 v intervalu 3,7–6,7 %. Index spotřebitelských cen poroste meziročně tempem 6,2–8,4 %.

Koncem roku 1999 se bude meziroční čistá inflace nacházet v oblasti dolní hranice inflačního cíle stanoveného v intervalu 4–5 %. Výhled vývoje inflačních faktorů naznačuje mírný pokles čisté inflace od druhého čtvrtletí 2000, což by mělo umožnit splnění inflačního cíle stanoveného pro konec roku 2000 v intervalu 3,5–5,5 %.

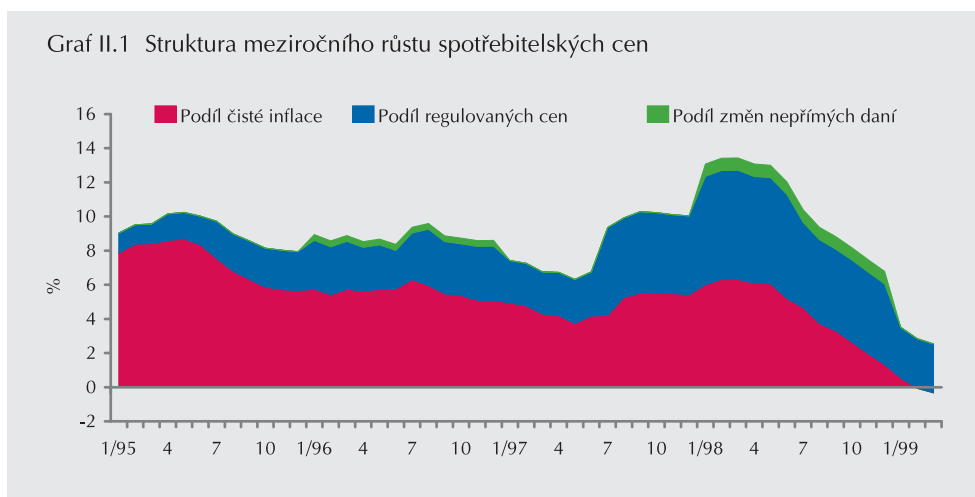
II. VÝVOJ INFLACE

Desinflační vývoj, započatý ve druhém čtvrtletí 1998, pokračoval i prvním čtvrtletím 1999. Po výrazném cenovém nárůstu (měřeném CPI) na počátku roku 1998 vlivem vyššího růstu regulovaných cen, zvýšení nepřímých daní a částečně i čisté inflace (meziročně v březnu až 13,4 %), se počínaje dubnem růst spotřebitelských cen postupně zpomaloval: koncem roku 1998 již dosáhl hodnoty 6,8 % a během prvního čtvrtletí 1999 se dále snížil na 2,5 % koncem března. Snižování meziroční dynamiky růstu spotřebitelských cen během prvního čtvrtletí 1999 bylo způsobeno výrazným zpomalením růstu regulovaných cen i čisté inflace při souběhu příznivého vývoje poptávkových i nákladových inflačních faktorů. Vzhledem k tomu, že postupně snižování hodnot meziroční čisté inflace přešlo od února do absolutního meziročního poklesu, růst spotřebitelských cen koncem března byl již pouze důsledkem růstu regulovaných cen (Tab. II.1).

Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách

UKAZATEL	SKUTEČNOST																									
	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99													
MEZIROČNÍ RŮST																										
SPOTŘEB. CEN	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8	3,5	2,8	2,5													
v tom:	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl													
Regulované ceny	30,8	6,38	30,1	6,26	29,8	6,20	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	12,1	2,97	11,9	2,90	11,7	2,87
Vliv nepřímých daní																										
v nereg. cenách		0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,00	0,00	0,00													
Čistá inflace	7,9	6,32	7,6	6,08	7,6	6,07	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	0,7	0,54	-0,1	-0,06	-0,4	-0,33
z toho:																										
- ceny potravin	7,2	2,40	7,2	2,44	7,5	2,88	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	-2,0	-0,61	-3,2	-0,98	-4,0	-1,25
- korigovaná inflace	8,4	3,92	7,9	3,64	7,7	3,19	6,9	3,22	6,6	2,91	5,6	2,53	5,1	2,30	4,5	2,04	4,0	1,82	3,7	1,70	2,6	1,15	2,1	0,91	2,1	0,92
MÍRA INFLACE																										
(roční klouzavý průměr)	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7	9,8	8,9	8,0													

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

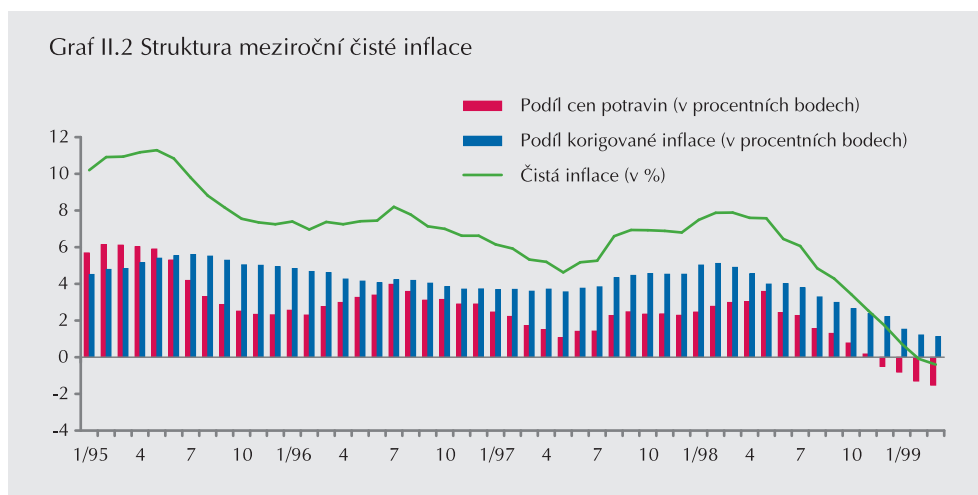


Pokračující trend ke snižování meziročního růstu spotřebitelských cen v prvních měsících roku 1999 odrazil i vývoj meziměsíčních změn těchto cen. Vyšší lednový meziměsíční přírůstek (0,8 %) byl ovlivněn pravidelným rychlejším růstem regulovaných cen v důsledku úprav některých centrálně regulovaných cen, věcně usměrňovaných cen a administrativně stanovených poplatků^{1/}; ve srovnání s lednem roku 1998 byl však dosažený meziměsíční přírůstek podstatně nižší. V únoru spotřebitelské ceny meziměsíčně stagnovaly a v březnu již klesaly (o -0,2 %). Sezónně očistěná meziměsíční změna spotřebitelských cen (dle ČSU) v lednu dosáhla 0,38 %, v únoru -0,11 % a v březnu -0,08 %.

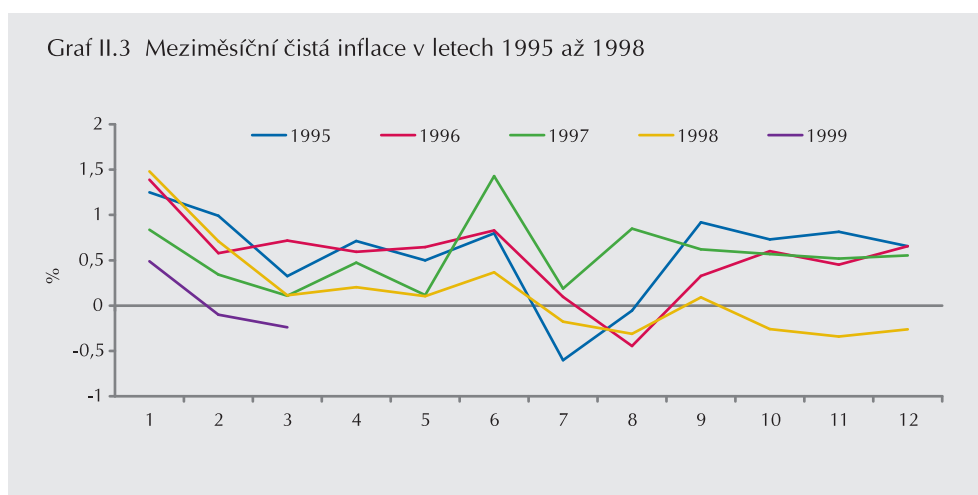
1/ V lednu 1999 došlo zejména ke zvýšení telefonních poplatků, zákonného pojištění motorových vozidel, vodného a stočného.

Čistá inflace^{2/}

Pokles meziročních hodnot čisté inflace pokračoval i v průběhu prvního čtvrtletí 1999. Po růstu koncem roku 1998 o 1,7 % se hodnota meziroční čisté inflace v lednu snížila o další 1 procentní bod na 0,7 % a od února již dosahovala záporných hodnot (únor -0,1 %, březen -0,4 %). K tomuto vývoji přispěl především další pokles cen potravin, který se v průběhu prvního čtvrtletí 1999 proti konci roku 1998 prohloubil o 2,8 procentního bodu na -4,0 % koncem března (meziročně). Rovněž vývoj korigované inflace naznačoval pokračování trendu z roku 1998 – po očištění o administrativní vlivy se meziroční korigovaná inflace během prvního čtvrtletí 1999 snížila o dalších 1,6 procentních bodů na hodnotu 2,1 % koncem března 1999.



Naznačený trend meziroční čisté inflace odrážel i vývoj meziměsíční čisté inflace, jejíž změny v jednotlivých měsících prvního čtvrtletí 1999 byly ve srovnání se stejným obdobím nižší. V lednu dosáhla meziměsíční čistá inflace 0,5 %, v únoru -0,1 % a v březnu -0,2 %. Tento vývoj byl ovlivněn i sezónními vlivy. Lednová sezónně očištěná hodnota byla -0,17 % a únorová -0,18 %. V březnu byl meziměsíční pokles čisté inflace po sezónním očištění -0,03 %.



^{2/} 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 a 1999 (%)

UKAZATEL	SKUTEČNOST																	
	1/98		2/98		3/98		6/98		9/98		12/98		1/99		2/99		3/99	
Meziroční čistá inflace	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl	
z toho:	1,5	1,14	0,7	0,54	0,1	0,10	0,4	0,28	0,1	0,07	-0,3	-0,19	0,5	0,36	-0,1	-0,07	-0,2	-0,17
- ceny potravin	1,7	0,52	0,8	0,24	0,2	0,08	0,4	0,12	0,0	0,00	-0,9	-0,26	0,9	0,25	-0,5	-0,13	-0,7	-0,19
- korigovaná inflace	1,4	0,62	0,7	0,30	0,0	0,02	0,4	0,16	0,2	0,07	0,2	0,07	0,2	0,11	0,1	0,06	0,0	0,02

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

Vývoj čisté inflace v prvním čtvrtletí 1999 probíhal nadále pod vlivem příznivého souběhu vnitřních a vnějších faktorů poptávkového i nákladového charakteru. Na snížení hodnot meziroční čisté inflace se podílel nejen pokračující pokles domácí koupěschopné poptávky, ale i příznivý vývoj dovozních cen surovin a potravin, vývoj kurzu koruny a také probíhající konkurenční boj mezi velkými obchodními řetězci, který ovlivnil zejména vývoj cen potravin.

Pokračující pokles domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998, i když s nižší intenzitou než v předchozích čtvrtletích, nadále napomáhal tlumení poptávkových inflačních impulsů v ekonomice. Spotřebitelská poptávka, pro vývoj inflace nejvýznamnější segment domácí poptávky, ve čtvrtém čtvrtletí 1998 stagnovala a také indikátory vývoje příjmů domácností nesignalizovaly vznik poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice (v průmyslu a nepodnikatelské sféře docházelo k opětovnému generování mzdově-inflačních impulsů, na makroekonomické úrovni byl však tento nepříznivý vývoj kompenzován propouštěním pracovníků v ostatních segmentech podnikatelské sféry – viz část III.3).

Výrazný byl nadále vliv vnějších faktorů, působících na vývoj inflace zejména prostřednictvím nižších cen vstupů v podnikovém sektoru. Meziroční pokles cen surovin (bez ropy) a potravin na světových trzích vytvářel v prvním čtvrtletí 1999 příznivé podmínky pro zpomalení růstu cen průmyslových výrobců a návazně i korigované inflace^{3/}. Meziroční pokles cen ropy přispěl ke snížení meziroční čisté inflace^{4/}. Vnější faktory ovlivnily podstatným způsobem i vývoj cen zemědělských výrobců, který významně přispěl k poklesu cen potravin. Tento výjimečný vývoj cen potravin byl zejména důsledkem silného cenového tlaku ze strany subvencovaných zemědělských produktů (především vepřového masa z EU) při stagnující spotřebitelské poptávce a probíhající konkurenční boji mezi obchodními řetězci. Vnější vlivy přispěly podstatným způsobem k výraznému zpomalení růstu cen obchodovatelných komodit.

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

Meziroční růst regulovaných cen se během prvního čtvrtletí 1999 výrazně zpomalil: ve srovnání s hodnotou dosaženou koncem roku 1998 (meziročně 20,4 %) byl jejich meziroční růst koncem prvního čtvrtletí 1999 nižší o 8,7 procentního bodu (meziročně 11,7 %). Toto podstatné zpomalení meziročního tempa růstu bylo ovlivněno výrazně nižším meziměsíčním růstem regulovaných cen v lednu 1999 ve srovnání s lednem předchozího roku: v lednu 1998 vzrostly regulované ceny meziměsíčně o 9,3 %, kdežto v lednu 1999 pouze o 1,8 %. V únoru a březnu byl meziměsíční růst regulovaných cen v obou letech nízký a vývoj meziročního indexu ovlivnil jen nepatrně. Z regulovaných cen zaznamenaly během prvního čtvrtletí nejvyšší růst ceny telefonních poplatků (o 14,2 %), vodného a stočného (o 12,4 %) a zákonného pojištění motorových vozidel (o 9,9 %).

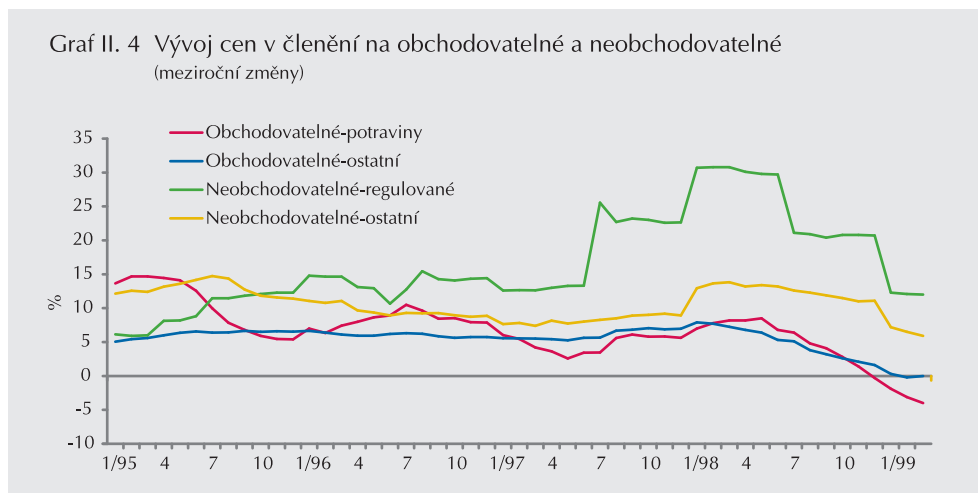
Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Porovnání vývoje cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit indikuje význam vnějších faktorů v procesu desinflace. Trend mírného zpomalení meziročního růstu cen neobchodovatelných komodit a výrazného snižování meziročního růstu cen obchodovatelných komodit, který se projevoval

3/ Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen.

4/ Pokles cen ropy vedl ke snížení cen pohonných hmot, které mají významnou váhu ve spotřebním koši. Současně lze předpokládat i zprostředkovaný vliv poklesu cen pohonných hmot na vývoj inflace prostřednictvím cen dopravy a nižších nákladů na pohonné hmoty v podnicích.

během třetího a čtvrtého čtvrtletí roku 1998, pokračoval i v průběhu prvního čtvrtletí 1999. Tempo růstu cen neobchodovatelných komodit nadále výrazně převyšovalo růst cen obchodovatelných komodit, takže k podstatnému sblížení dynamiky jejich růstu nedošlo.



Růst cen obchodovatelných komodit se v únoru 1999 ve srovnání s prosincem 1998 dále výrazně zpomalil. Zatímco ještě koncem roku 1998 ceny obchodovatelných komodit vykázaly meziroční růst (o 0,7 %), v prvním čtvrtletí 1999 již meziročně klesaly (leden -0,8 %, únor -1,7 %, březen -2 %). Meziměsíční přírůstky ve všech měsících prvního čtvrtletí 1999 vykazovaly – s výjimkou lednových hodnot ovlivněných převážně sezónními vlivy – v prvním čtvrtletí 1999 záporné hodnoty (v lednu 0,4 %, v únoru -0,3 %, v březnu -0,3 %). Podíl růstu cen obchodovatelných komodit na celkové meziroční změně spotřebitelských cen se mezi měsíci prosincem 1998 a březnem 1999 dále snížil o 1,6 procentního bodu (na -1,2 procentního bodu v březnu 1999).

K příznivému vývoji cen obchodovatelných komodit přispěl, vedle specifických faktorů, odražejících odbytové potíže zemí EU u zemědělských komodit, i doznívající vliv apreciacie kurzu koruny koncem roku 1998 a pokles domácí poptávky. Vliv vnějších specifických faktorů byl patrný zejména u cen potravin, které podstatným způsobem ovlivnily celkový vývoj obchodovatelných komodit; zejména šlo o vliv subvencovaných importů (především z EU) na ceny masa, přebytků mléka a mléčných výrobků, cukru a některých druhů masa, nižších cen obilovin a konkurenčního boje obchodních řetězců. Meziroční růst cen ostatních obchodovatelných komodit se snížil v březnu 1999 oproti prosinci 1998 o 1,6 procentního bodu na 0,0 %.

Tab.II.3 Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit (%)

UKAZATEL	SKUTEČNOST																	
	1/98		2/98		3/98		6/98		9/98		12/98		1/99		2/99		3/99	
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	1,9	1,20	0,5	0,29	0,0	0,02	0,3	0,20	-0,2	-0,09	-0,5	-0,26	0,4	0,24	-0,3	-0,18	-0,3	-0,19
Ceny neobchodovatelných komodit	7,4	2,79	0,9	0,34	0,3	0,11	0,3	0,10	0,4	0,18	0,2	0,08	1,4	0,58	0,4	0,15	0,1	0,03
MEZIROČNÍ RŮST	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	7,4	4,77	7,7	4,96	7,7	4,95	6,1	3,90	3,7	2,30	0,7	0,40	-0,8	-0,50	-1,7	-1,00	-2,0	-1,23
Ceny neobchodovatelných komodit	23,2	8,31	23,5	8,50	23,6	8,48	22,7	8,10	17,2	6,50	16,9	6,40	10,3	4,00	9,9	3,90	9,6	3,77

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

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

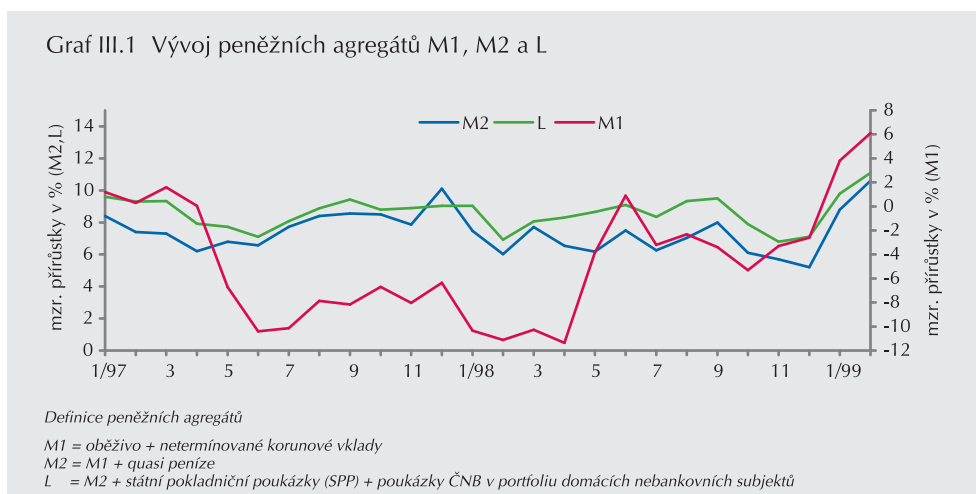
Růst cen neobchodovatelných komodit se v prvním čtvrtletí 1999 rovněž zpomalil (v březnu proti konci roku 1998 o 7,3 procentního bodu), přesto ale byl nadále relativně vysoký: v lednu ceny neobchodovatelných komodit meziročně vzrostly o 10,3 %, v únoru o 9,9 % a v březnu o 9,6 %. Tyto ceny se v rozhodující míře podílely na meziročním růstu CPI (Tab. II.3). Výrazný pokles tempa růstu cen neobchodovatelných komodit v prvním čtvrtletí 1999 byl především důsledkem již zde zmíněného výrazně nižšího rozsahu úprav regulovaných cen v lednu 1999 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku. Naopak k udržení relativně vysoké míry růstu cen neobchodovatelných ostatních komodit přispěl růst cen některých služeb, zahrnovaných do této skupiny (kulturní služby, vzdělání, volný čas), bydlení a doprava při stagnaci meziročního růstu cen ostatních komodit.

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 Měnový vývoj

III.1.1 Peněžní agregáty

Úroveň meziročních přírůstků peněžních agregátů M2 a L dosáhla v prosinci 1998 nejnižších hodnot od počátku roku 1993. Skončil tak trend k poklesu meziročních přírůstků peněžních agregátů, který trval po celý rok 1998. V lednu a v únoru 1999 začaly hodnoty meziročních přírůstků peněžních agregátů naopak prudce růst. Tento růst byl ovšem dán do značné míry nízkou výchozí základnou pro propočít v loňském roce. V absolutním vyjádření množství peněz v období prosinec 1998 – únor 1999 sice mírně vzrostlo, jeho vývoj však stále měl nízkou dynamiku. Pokles nominálních úrokových sazeb, který započal v červenci 1998 a pokračoval i v lednu a v únoru 1999, se zatím neodrazil v růstu peněžní zásoby, jejíž vývoj byl i nadále ovlivňován neúrokovými faktory, především doposud přebytkovým hospodařením státního rozpočtu a sníženou nabídkou úvěrů ze strany bank v důsledku jejich zvýšené opatrnosti ve vztahu ke klientům, jejichž situace se v důsledku ekonomického poklesu zhoršuje.



Peněžní agregát M2

V meziročním vyjádření vzrostl peněžní agregát M2 v období prosinec 1998 až únor 1999 z historického minima 5,2 % na 10,6 %. Z analytického hlediska však mají meziroční přírůstky omezenou vypovídací schopnost vzhledem k nízké základně pro jejich propočít v únoru a v lednu roku 1998. V absolutním vyjádření se úroveň peněžní zásoby v únoru 1999 ve srovnání s prosincem 1999 významně nezměnila. Za analyticky významnější lze považovat anualizované sezónně očištěné přírůstky M2 za posledních šest měsíců, které odrážejí dlouhodobější trend a indikují spíše pokračující nižší přírůstky.

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

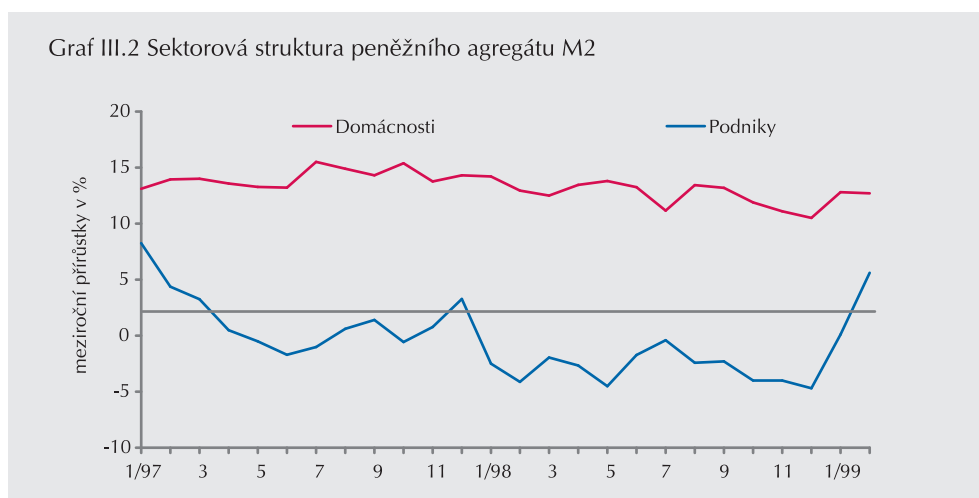
	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Listopad 98	0,1	-1,8	7,9	5,7
Prosinec 98	1,6	1,0	7,0	5,2
Leden 99	0,8	10,6	8,6	8,8
Únor 99	0,7	13,2	5,5	10,6

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

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Rozhodující význam v dynamice peněžního agregátu M2 si v prosinci 1998 až v únoru 1999 i nadále zachovával sektor obyvatelstva, kde dlouhodobě rostou především termínované vklady, i když v únoru 1999 se jejich růst poněkud zbrzdil. I v tomto období se tedy potvrdila dlouhodobá tendence u obyvatelstva udržovat i v podmínkách ekonomického útlumu úroveň úspor. Stabilitu chování domácností v oblasti úspor potvrzuje i statisticky zjišťovaná dlouhodobě trvalá vysoká průměrná míra úspor (v roce 1997 i v roce 1998 činila 13 %).

K určitému oživení dynamiky M2 došlo v lednu a především v únoru 1999 v podnikové sféře, a to především v oblasti termínovaných vkladů. Toto oživení je v meziročních přírůstcích ovlivněno nízkou meziroční základnou, částečně v únoru vzestupem podnikových termínovaných vkladů. I přes tento vzestup však zatím zůstává úroveň úspor podniků pod úrovní září 1998.



Peněžní agregát L

Meziroční přírůstky peněžního agregátu L se v prosinci 1998 až v únoru 1999 vyvíjely analogicky jako u peněžního agregátu M2. Z úrovně 7,1 % v prosinci 1998 se postupně zvýšily až na 11,1 % v únoru 1999. Této výše však bylo do značné míry dosaženo rovněž pod vlivem nízké výchozí základny pro tyto meziroční údaje v roce 1998, částečně se však do tohoto vývoje promítly i nákupy krátkodobých cenných papírů nebankovními klienty (především pojišťovny) v lednu 1999. Stejně jako v případě peněžního agregátu M2, i v případě peněžního agregátu L sezónně očištěné analýzované údaje za posledních šest měsíců indikují nižší přírůstky.

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

	1 měsíc	Anualizované za poslední		
		3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Listopad 98	-0,2	-1,9	6,0	6,8
Prosinec 98	1,1	0,4	6,7	7,1
Leden 99	1,8	11,1	9,1	9,8
Únor 99	0,5	14,3	5,9	11,1

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

Peněžní agregát M1

Vzestup meziročních přírůstků M1, který započal v listopadu 1998, pokračoval i v následujících měsících. Zatímco ještě v listopadu 1998 představovalo meziroční srovnání vývoje M1 pokles

o 3,3 %, v únoru 1999 šlo již o přírůstek 6,1 %. Tento přírůstek byl ovšem do značné míry dán stejně jako u ostatních peněžních agregátů nízkou úrovní výchozí základny, v absolutním vyjádření vzrostl objem M1 v tomto období pouze o 2,8 mld. Kč. Netermínované vklady, s výjimkou obvyklého dočasného zvýšení v prosinci, zůstávají v absolutní hodnotě pod úrovní listopadu 1998, což je dáno především jejich stagnací v podnikové sféře, která odpovídá období ekonomického útlumu.

III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

V prosinci 1998 až v únoru 1999 byla úvěrová aktivita bank nízká. V meziročním vyjádření se celkový objem úvěrů pohyboval pod úrovní výchozího období (prosinec -2,7 %, leden -1,9 %, únor -0,4 %) a i po očištění o vliv kurzových vlivů, odpisů úvěrů, kapitalizace úroků a úvěrů bank po odebrání licence meziroční dynamika úvěrové emise stagnovala.

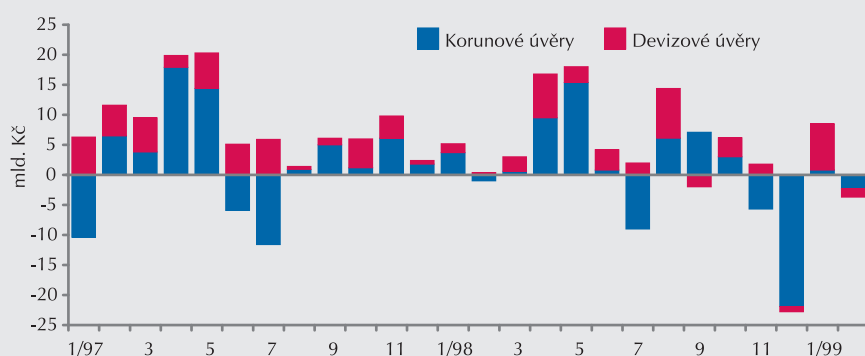
Tab. III.3 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (v %)

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
Listopad 98	-0,5	0,4	2,1	5,8
Prosinec 98	-2,0	-2,1	-0,6	3,5
Leden 99	1,3	-1,2	1,2	3,7
Únor 99	-0,3	-1,1	-0,7	3,4

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

Na oslabení celkové úvěrové emise se podílely především korunové úvěry, jejichž meziroční přírůstky byly na přelomu roku výrazně pod úrovní loňského roku, v prosinci 1998 -4,7 %, v lednu -5,1 %, v únoru -5,4 % (po očištění 0,9 %, 0,6 %, 0,4 %). K hlavním faktorům dlouhodobě omezujícím korunovou úvěrovou emisi patří především zvýšená opatrnost bank při poskytování úvěrů a zpřísňování kritérií, podle nichž jsou hodnoceni klienti, zhoršující se situace v ekonomice celkově i u jednotlivých klientů, obtížná vymahatelnost úvěrů a zástav i nedostatek informací o klientech. Ke zdrženlivosti velkých bank v oblasti úvěrování napomáhá i jejich předprivatizační nejistota. Tyto faktory mají dlouhodobý charakter.

Graf III.3 Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů



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

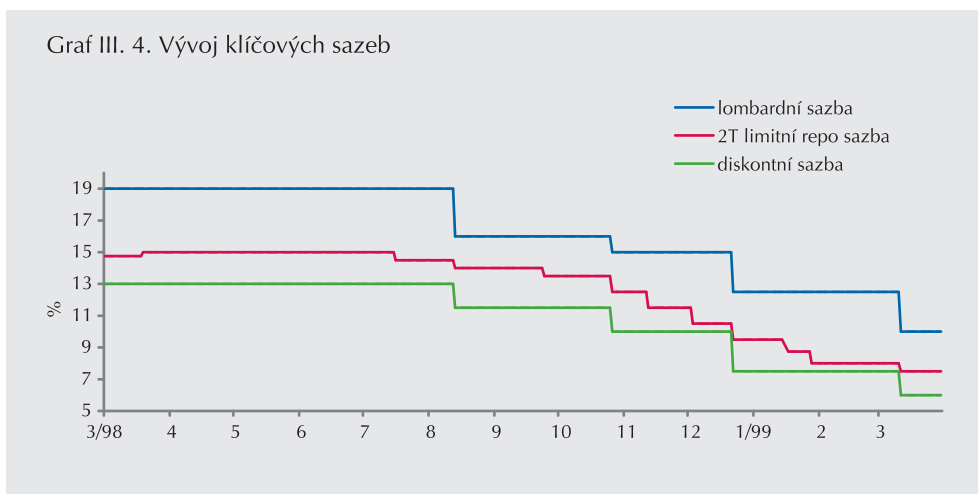
Obdobná je dlouhodobě i situace u úvěrů v cizí měně. Ty se sice od počátku r. 1999 zvyšovaly, v únoru šlo však pouze o zvýšení vlivem deprecie Kč. Po očištění o kurzové vlivy vykazovaly úvěry v cizí měně místo vzestupu o 10,5 mld. Kč pokles o 1,4 mld. Kč. I v případě úvěrů v cizí měně se projevují podobné faktory jako u úvěrů v Kč.

III.1.3 Úrokové sazby

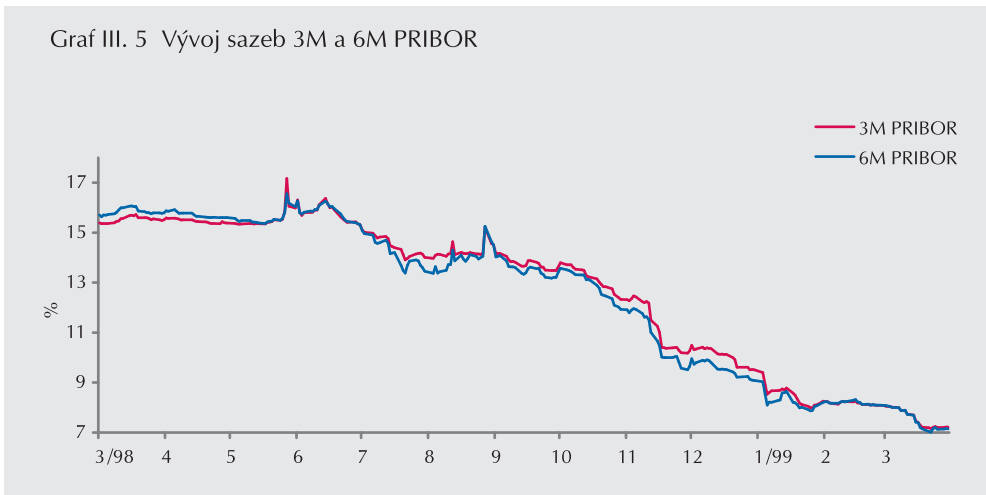
Pro vývoj úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 1999 bylo charakteristické zmírňující se tempo poklesu, případně i jejich přechodné mírné zvýšení, a to na všech segmentech finančního trhu. Krátkodobé sazby ještě spíše klesaly pod vlivem pokračujícího snižování základních sazeb ČNB, zatímco dlouhodobé sazby již zastavily dlouhodobý klesající trend, k mírnému poklesu došlo až na konci března. Jednotlivé výnosové křivky tak získaly plochý, případně i mírně pozitivní sklon. Očekávání, která vyjadřoval negativní sklon výnosové křivky v minulém období, se naplnila, subjekty finančního trhu již považovaly dosaženou úroveň úrokových sazeb za víceméně neutrální. S poklesem sazeb na mezibankovním trhu depozit se snížil i úrokový diferenciál, jehož výše se dostala do pásma, kdy kurz koruny reagoval oslabením. Postupný pokles dvoutýdenní repo sazby se s určitým zpožděním promítal do vývoje nominálních klientůvých úrokových sazeb. V případě úvěrových sazeb se tyto hodnoty dostaly na historicky nejnižší úroveň.

III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

Krátkodobé úrokové sazby na počátku roku pokračovaly ve svém poklesu, i když ne s takovou dynamikou jako v předcházejícím období. Vývoj sazeb s kratší splatností byl ovlivněn dvojnásobným snížením repo sazby, nejprve o 0,75 procentního bodu na 8,75 % s účinností od 18. ledna, k dalšímu snížení přistoupila ČNB 29. ledna o 0,75 procentního bodu na 8 %. Na delším konci výnosové křivky úrokových sazeb PRIBOR se projevil vliv brazilské krize, která vypukla po oznámení o devalvaci brazilské měny. Trh se však brzy stabilizoval, dopad do výše sazeb byl ještě nižší než v případě ruských finančních krizí v roce 1998. Příliv likvidity v důsledku snížené sazby povinných minimálních rezerv ze 7,5 % na 5 % se na trhu příliš neprojevil, uvolněné prostředky byly trhem alokovány prostřednictvím repo operací do poukázek ČNB. Snížením repo sazby ČNB víceméně naplnila očekávání subjektů finančního trhu, takže výnosová křivka PRIBOR se stabilizovala na 8% hladině a v podstatě se narovnála. Téměř plochá zůstala výnosová křivka i po dalším snížení repo sazby o 0,5 procentního bodu na 7,5 % k 12. březnu. Zároveň byla snížena i lombardní sazba o 2,5 procentního bodu na 10 % a diskontní sazba o 1,5 procentního bodu na 6 %. ČNB tím reagovala na další pokles inflace (v meziročním vyjádření pod 3 %). Na konci března trh začal spekulovat o dalším snížení oficiálních sazeb, což se projevilo na delším konci výnosové křivky.

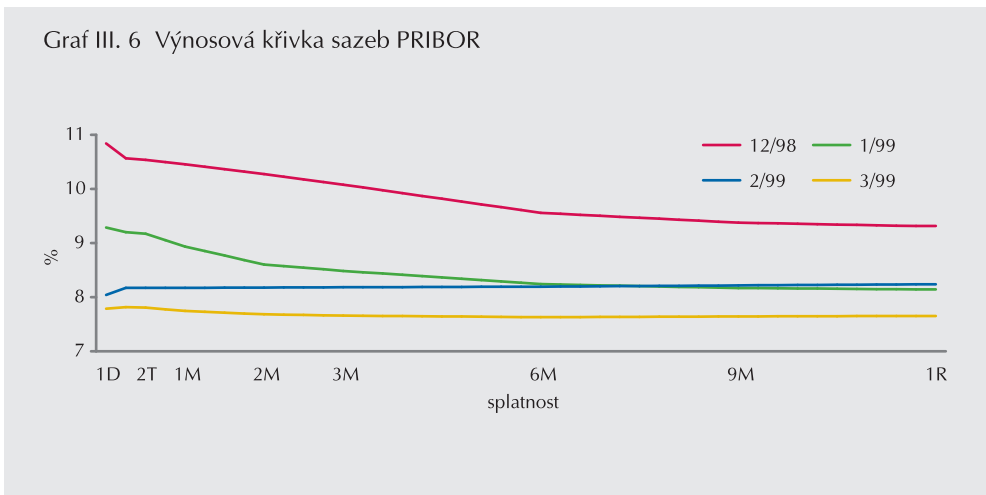


Graf III. 5 Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR

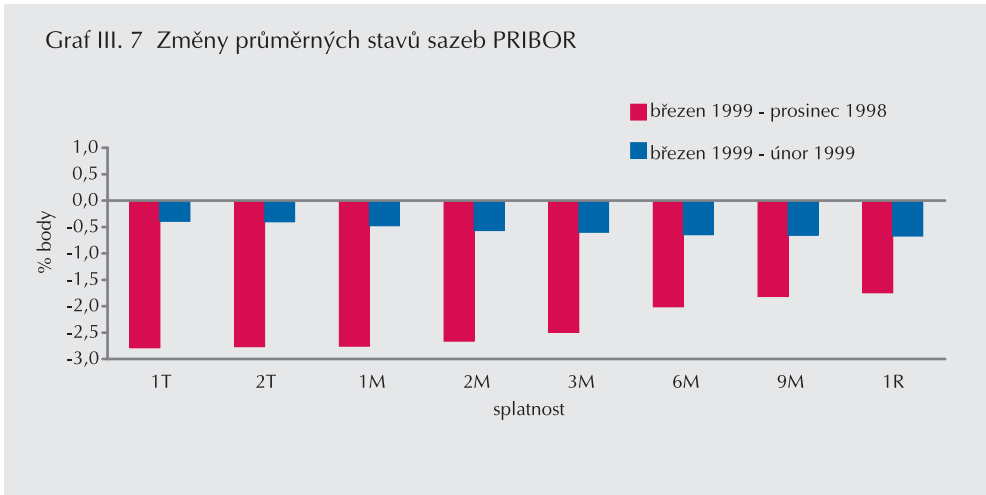


Výnosová křivka PRIBOR se ještě během ledna posunula na nižší výnosovou hladinu se stejným negativním sklonem. V dalších měsících se však výnosová křivka vyrovnala vlivem poklesu na krátkém konci a na nižší výnosovou hladinu se posunovala pouze s malými změnami jejího sklonu. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání s prosincem 1998 o 2,8 procentního bodu na 7,8 %, 1R PRIBOR o 1,7 procentního bodu na 7,6 %. Rozdíl obou sazeb představuje prakticky plochý tvar výnosové křivky a tedy víceméně neutrální představu trhu o dalším vývoji. Rozpětí mezi sazbami nákup/prodej se v celém čtvrtletí pohybovalo na úrovni 0,2–0,3 procentního bodu.

Graf III. 6 Výnosová křivka sazeb PRIBOR

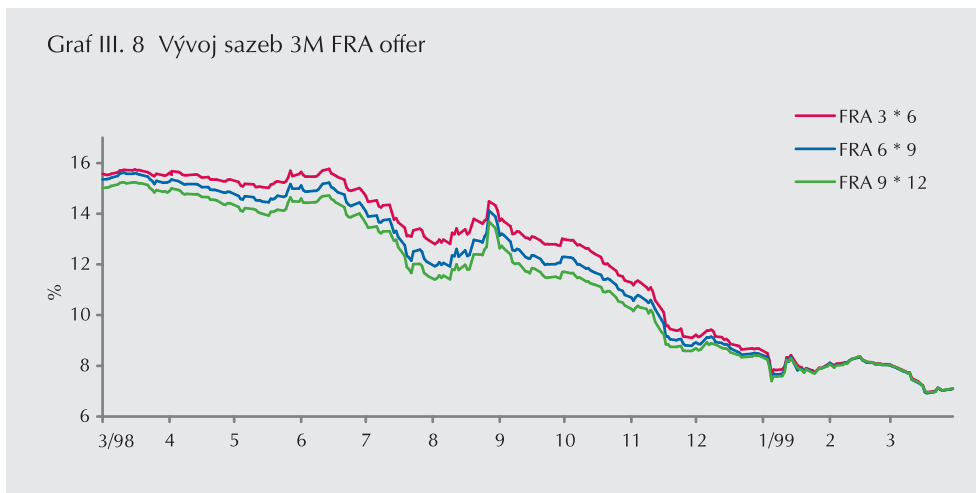


Graf III. 7 Změny průměrných stavů sazeb PRIBOR



Sazby FRA již nepokračovaly ve svém poklesu ze závěru roku 1998. Jednak se projevil dopad brazilské krize více než na mezibankovním trhu depozit, zároveň byla očekávání ohledně dalšího vývoje úrokových sazeb víceméně naplněna. K mírnému poklesu sazeb FRA došlo až ve druhé polovině března v reakci na snížení repo sazby. Kotace FRA z konce března naznačují očekávání na další mírný pokles úrokových sazeb 3M a 6M o cca 0,5 procentního bodu. Vzhledem k malé vypovídací schopnosti není od února tohoto roku monitorována úroková sazba FRA 12*24.

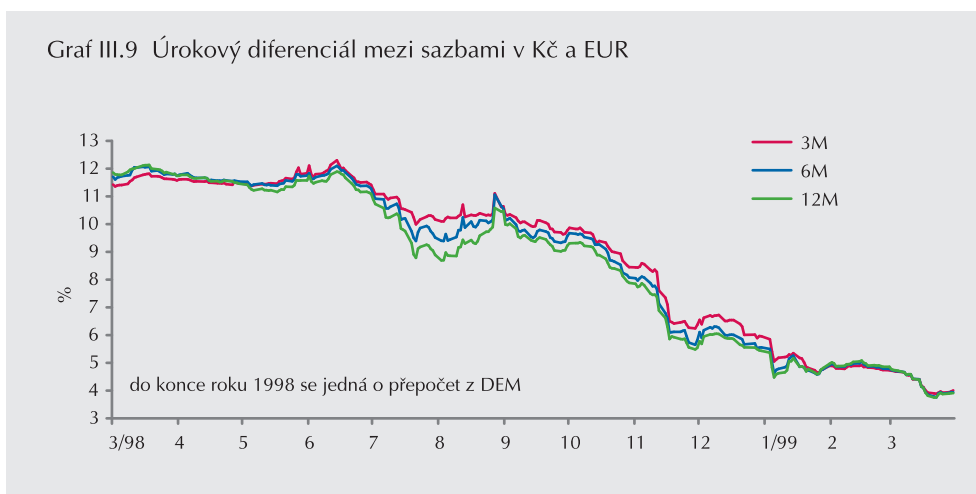
Graf III. 8 Vývoj sazeb 3M FRA offer



Trh krátkodobých dluhopisů představují především státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 9 emisí se splatností 8T, 3M, 6M, 9M a 12M. Hrubé výnosy v aukcích byly celkem stabilní, podobně jako sazby na ostatních segmentech peněžního trhu. Pohybovaly se mezi 7,7–8,0 %, až v závěru března klesly k 7 %. Vzhledem k atraktivitě těchto instrumentů poptávka v primárních aukcích převyšovala nabídku, v některých případech i dvojnásobně. Na sekundárním trhu výnosy SPP víceméně kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

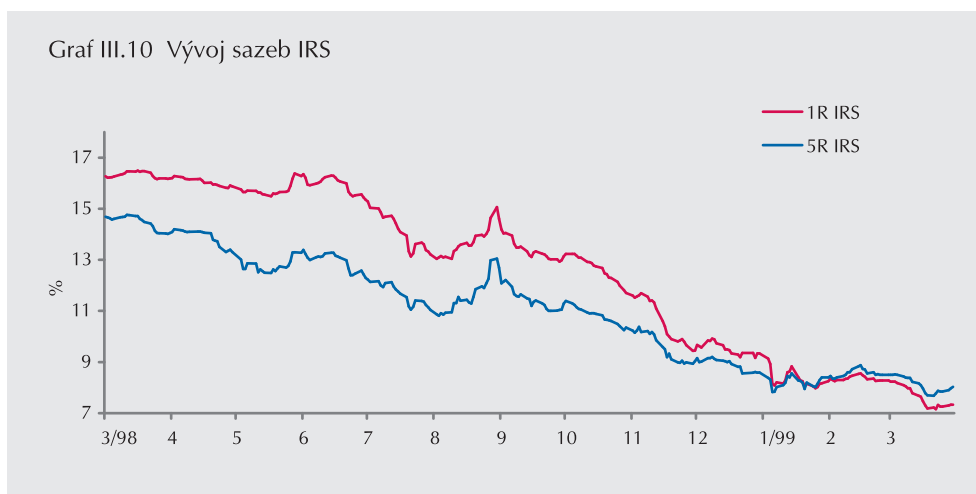
Úrokový diferenciál vyjadřuje rozdíl mezi tuzemskými a zahraničními sazbami (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR). V závěru roku 1998 se v zemích EU sazby sjednotily na úrovni 3 % (v souvislosti se vznikem eura), na této úrovni se pohybovaly v celém období. Úrokový diferenciál byl tedy dán vývojem tuzemských sazeb, které se na rozdíl od druhé poloviny roku 1998 příliš neměnily. Proto se úrokový diferenciál ve většině sledovaného období pohyboval kolem 5 %. Jeho atraktivita však po několikanásobném snižování sazeb již značně poklesla, což se projevilo v poklesu zájmu zahraničních investorů o českou korunu a tím i ve vývoji kurzu koruny. Na konci března dosáhl úrokový diferenciál 4 procentní body u splatnosti 3M, 3,9 procentního bodu u splatnosti 6M a 12M.

Graf III.9 Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a EUR

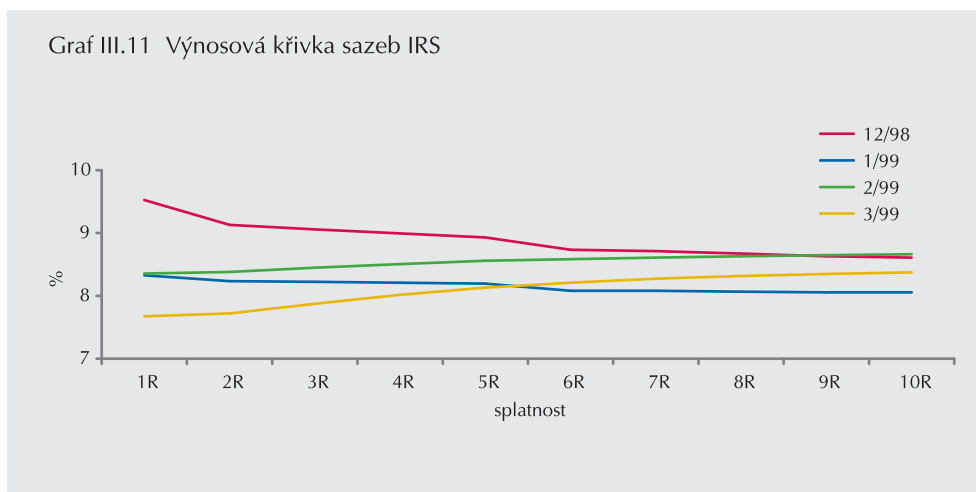


III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

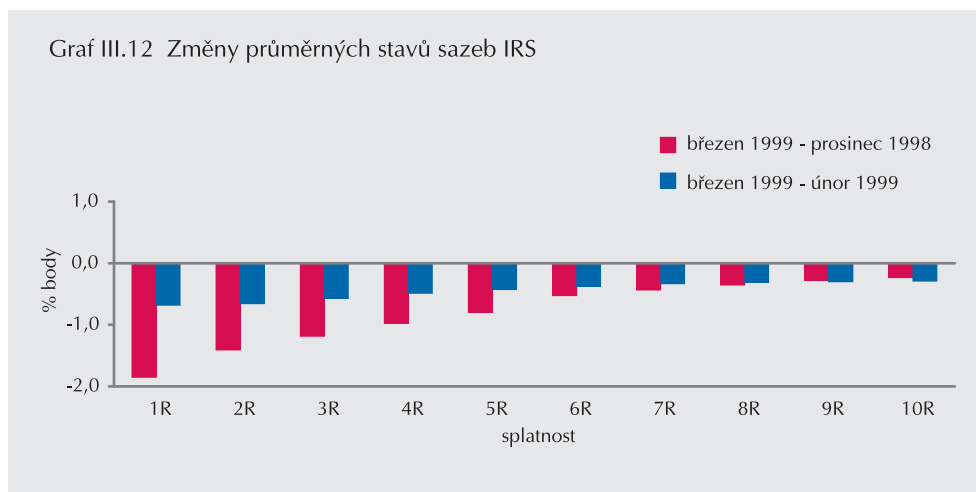
Dlouhodobé sazby IRS již nepokračovaly ve zřetelném klesajícím trendu, neboť očekávání, která se do vývoje sazeb promítala po celý rok 1998, se naplnila. Navíc se na trhu projevil dopad brazilské krize a nepříznivé zprávy o stavu české ekonomiky. V důsledku nerovnoměrného vývoje jednotlivých splatností se ve druhé polovině ledna změnil tvar výnosové křivky z negativního na mírně pozitivní. Tento fakt se nezměnil ani po snížení repo sazby v polovině března, pouze se výnosová křivka posunula na nižší výnosovou hladinu.



Z polohy a sklonu výnosových křivek IRS je patrná změna trendu ve vývoji dlouhodobých sazeb. V porovnání s prosincem se v březnu snížila sazba 1R o 1,85 procentního bodu, sazba 5R o 0,8 procentního bodu a sazba 10R o 0,24 procentního bodu. To znamená, že výnosová křivka dosáhla v březnu mírně pozitivní sklon. Průměrný spread 5R–1R činil v březnu 0,46 procentního bodu, spread 10R–1R dosáhl 0,7 procentního bodu. Z dlouhodobého hlediska proto trh neočekával nějakou výraznější změnu úrokových sazeb.



Graf III.12 Změny průměrných stavů sazeb IRS



Výnosy na trhu dluhopisů se vyvíjely obdobně, také na tomto segmentu získala výnosová křivka kladný sklon. Na konci ledna byl emitován státní dluhopis se splatností 5R v objemu 5 mld. Kč, kupon byl stanoven na 7,95 %. Problémy s touto emisí (splatnost dle emisních podmínek 5R, dle zákona 15R) však vedly k tomu, že přestala být obchodována a celková obchodní aktivita na tomto segmentu trhu značně poklesla. Na trhu firemních dluhopisů byly emitovány 4 emise v objemu 16,6 mld. Kč. Poměrně významnou událostí se stala první emise korunových eurobondů EIB v rámci schváleného programu v celkovém objemu až 30 mld. Kč a dobou splatnosti až 30 let.

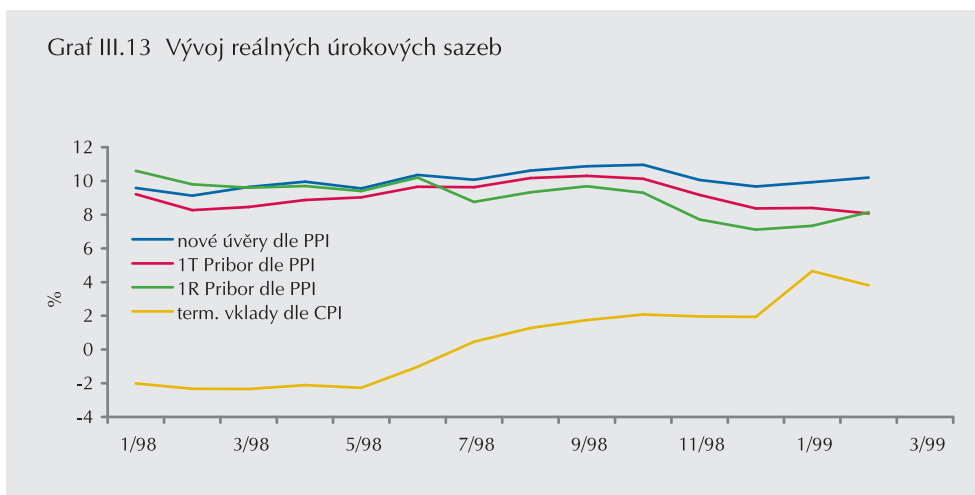
III.1.3.3 Klientké úrokové sazby

Klientké úrokové sazby na rozdíl od finančního trhu pokračovaly ve zřetelné sestupné tendenci, protože transmisní mechanismus probíhá s určitým zpožděním. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů klesají již od července 1998, ke konci února činil pokles 5,7 procentního bodu na 10,3 %. To je nejnižší úroveň nominální hladiny úrokových sazeb v historii ČR. Obdobný trend se projevoval i u úrokových sazeb z termínovaných vkladů, i když ne v takovém rozsahu (pokles o 3,4 procentního bodu na 6,6 %). Úroková marže se v únoru pohybovala na úrovni 4,44 % a ve srovnání s prosincem a lednem (3,85 %, resp. 3,62 %) vlivem poklesu úrokových sazeb na vklady vzrostla. Nachází se však i nadále pod průměrem roku 1998 (4,75 %).

Reálné úrokové sazby^{6/} byly do značné míry ovlivněny probíhajícím procesem desinflace. Vzhledem k poklesu inflace, který byl rychlejší než pokles nominálních sazeb, se reálné úrokové sazby zvýšily. V tomto období se hodnoty reálných sazeb v různých pohledech (deflováno CPI i PPI) udržovaly na poměrně vysoké úrovni. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů ve vyjádření CPI dosáhly v únoru 7,5 %, ve vyjádření PPI 10,2 %. Reálné sazby z termínovaných vkladů dosáhly kladných hodnot. V únoru ve vyjádření CPI činily 3,8 %.

6/ 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.

Graf III.13 Vývoj reálných úrokových sazeb

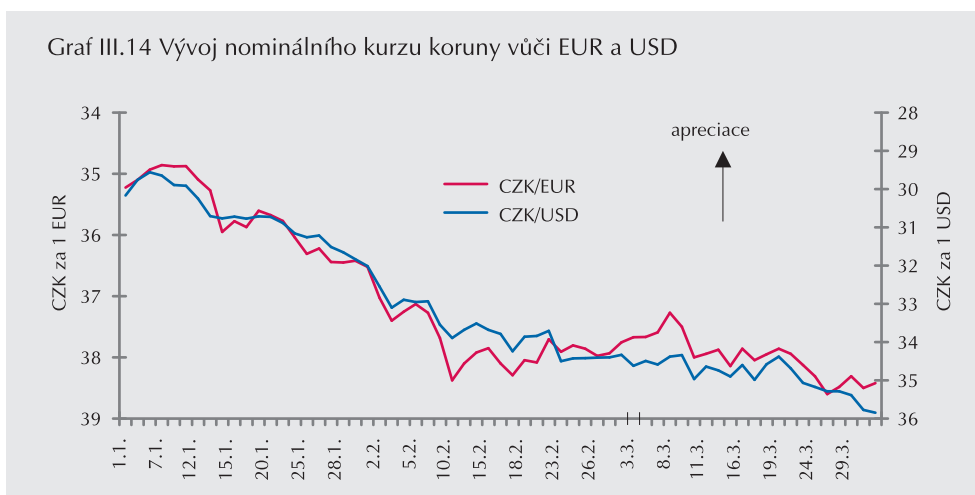


III.1.4 Devizový kurz

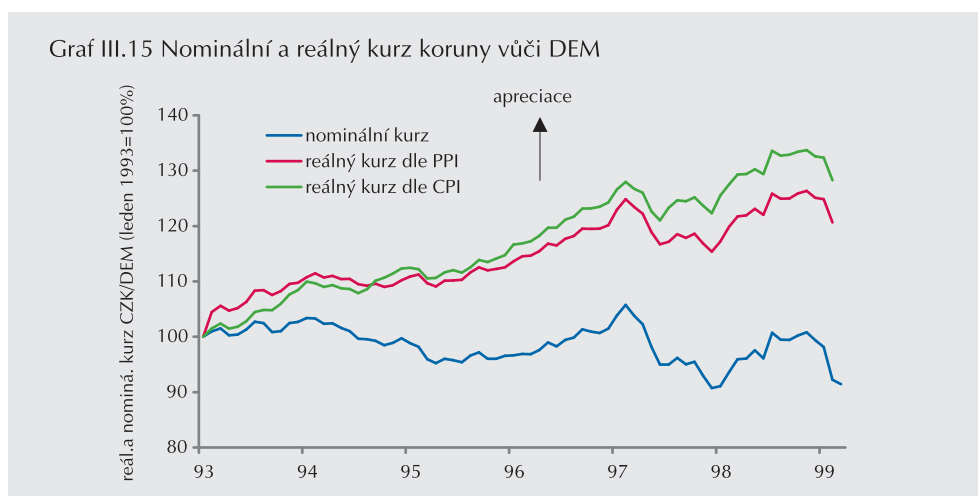
Vývoj denního kurzu koruny vůči euru je možné v prvním čtvrtletí roku 1999 rozdělit na tři rozdílná období. Graf III.14 ukazuje, že od počátku druhé lednové dekády do konce první únorové dekády docházelo k výraznému nominálnímu znehodnocování koruny. V době od 11. ledna do 10. února činilo znehodnocení koruny vůči euru 10 %. K rozhodujícím faktorům determinujícím tento znehodnocovací trend patří jak vlivy vnější (dopady brazilské finanční krize), tak zejména vlivy vnitřní (1) projevující se efekty snižování klíčových úrokových sazeb ČNB, (2) zveřejnění nepříznivého vývoje makroekonomických ukazatelů české ekonomiky: zahraniční obchod (růst exportu přestal být rychlejší než růst importu), HDP, nezaměstnanost atd. Uvedený znehodnocovací trend byl posléze vystřídán mírným, měsíci trvajícím nominálním zhodnocováním, které opět od konce první březnové dekády přešlo v postupné znehodnocování. Tento kurzový vývoj pravděpodobně reflektuje další snížení klíčových úrokových sazeb ČNB a zároveň reaguje na zveřejněnou sérii ne příliš optimistických zpráv o stavu české ekonomiky.

Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru měl během sledovaného období podobný průběh jako vývoj kurzu vůči euru, avšak s méně výraznými výkyvy. V prvním čtvrtletí tohoto roku lze vymezit dvě rozdílná období. Od počátku ledna do počátku třetí únorové dekády se kurz koruny vůči dolaru výrazně znehodnocoval. V době od 11. ledna do 10. února činilo znehodnocení koruny vůči dolaru 13,3 %. Od konce února do konce března nominální zhodnocování přetrvávalo. To bylo odrazem posilování dolaru vůči euru na světových finančních trzích. Zejména během týdne od 22. března se projevil dobře známý efekt posílení dolaru při napjaté mezinárodní politické situaci (začátek vojenských operací v Kosovu).

Graf III.14 Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Ve vývoji reálného kurzu koruny vůči německé marce (euru) lze od počátku tohoto roku sledovat výraznější znehodnocení. Rozhodujícím faktorem tohoto vývoje byl slábnoucí nominální kurz a velmi nízké hodnoty tuzemské meziměsíční inflace.



III.1.5 Kapitálové toky

Kapitálový a finanční účet platební bilance České republiky za rok 1998 skončil přebytkem ve výši 84,9 mld. Kč. Tato hodnota převyšovala čistý příliv kapitálu dosažený v roce 1997 přibližně 2,5krát. Přitom vývoj za první až třetí čtvrtletí 1998 signalizoval mírný cca 10% meziroční pokles. Výrazný meziroční růst čistého přílivu kapitálu byl ovlivněn zejména vývojem v posledním čtvrtletí 1998, kdy dosáhl cca 45 % celkového ročního přílivu. Oproti tomu ve čtvrtém čtvrtletí 1997 došlo k relativně významnému odlivu. Ve srovnání s předcházejícími lety se výrazně zlepšila struktura přílivu kapitálu. Rozhodující složku přílivu kapitálu v roce 1998 představovaly přímé zahraniční investice, které se na celkovém čistém přílivu podílely cca 95 %.

Tab. III.4 Vývoj finančního účtu platební bilance v letech 1993 až 1998 (v mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Finanční účet	88,2	97,0	218,3	116,6	34,3	84,9
Přímé investice	16,4	21,5	67,0	37,7	40,5	80,2
- české v zahraničí	-2,6	-3,5	-1,0	-1,1	-0,8	-1,7
- zahraniční v ČR	19,0	25,0	68,0	38,8	41,3	81,9
Portfoliové investice	46,7	24,6	36,1	19,7	34,4	32,7
- české v zahraničí	-6,7	-1,3	-8,6	-1,3	-6,0	-2,6
- zahraniční v ČR	53,4	25,9	44,7	21,0	40,4	35,3
Ostatní investice	25,1	50,9	115,1	59,2	-40,6	-28,0
1. Dlouhodobé investice	23,5	31,9	89,3	84,4	12,9	-29,3
- úvěry poskytnuté do zahraničí	13,4	12,0	1,4	-10,8	-11,1	-24,9
- úvěry přijaté ze zahraničí	10,1	19,9	87,9	95,2	24,0	-4,4
2. Krátkodobé investice	1,6	19,0	25,8	-25,2	-53,5	1,3

Příliv zahraničních přímých investic do ČR dosáhl v roce 1998 81,9 mld. Kč a byl tak nejvyšší od vzniku ČR. Ve srovnání s rokem 1997 byl příliv přímých investic přibližně dvojnásobný. Mezi nejvýznamnější zahraniční investice v ČR v roce 1998 patřily navýšení podílu konsorcia TelSource v SPT Telecom, odkoupení státního podílu v Investiční a Poštovní bance londýnskou pobočkou japonské investiční banky Nomura a vstup francouzské firmy Vetrotex do Vertexu Litomyšl. Příliv přímých investic byl koncentrován zejména do čtvrtého čtvrtletí 1998, kdy dosáhl přibližně polovinu roční hodnoty. České přímé

investice v zahraničí byly v roce 1998, stejně jako v předešlých letech, velmi nízké a dosáhly celkové hodnoty 1,7 mld. Kč. Celkový čistý příliv přímých zahraničních investic činil 80,2 mld. Kč.

Vývoj portfoliových investic se v roce 1998 pohyboval, přes nepříznivé investiční klima ve světě ovlivněné rozšiřující se finanční krizí na nově se „rozvíjejících trzích“, přibližně na úrovni předcházejícího roku. Celkový čistý příliv dosáhl 32,7 mld. Kč. Pozitivní skutečností byla struktura přílivu. Dominantní položkou ovlivňující výsledné saldo byl nákup českých majetkových cenných papírů nerezidenty, který činil 34,8 mld. Kč. Nákupy byly opět koncentrovány v rozhodující míře do čtvrtého čtvrtletí 1998. Mírný odliv dluhového kapitálu byl ovlivněn zejména poklesem zájmu o krátkodobé cenné papíry. Zájem o dlouhodobé cenné papíry zůstal prakticky nezměněn, resp. došlo k velmi mírnému převýšení nákupů nad prodeji.

Saldo ostatních investic bylo za rok 1998 záporné v rozsahu 28 mld. Kč. Rozhodujícím faktorem byl čistý odliv dlouhodobých investic (nad 1 rok) v rozsahu 29,3 mld. korun. Saldo krátkodobých investic se vlivem odlivu krátkodobého kapitálu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 v důsledku poklesu úrokových sazeb přiblížilo k nule a dosáhlo hodnoty 1,3 mld. Kč (za první až třetí čtvrtletí 1998 činilo 13,9 mld. Kč). Čistý odliv dlouhodobých investic byl ovlivněn zejména změnou pozice obchodních bank (snížením dlouhodobých závazků /nad 1 rok/ vůči nerezidentům) a nárůstem dlouhodobých úvěrů poskytovaných zahraničním právníkům osobám. Na celkovém čistém odlivu se také poměrně významně podílelo splacení úvěrů poskytnutých vládě na počátku ekonomické transformace. Pouze v sektoru podniků byl zaznamenán čistý příliv dluhového kapitálu zpravidla ve formě finančních úvěrů čerpaných podniky v zahraničí.

Celková hrubá zadluženost České republiky k 31.12.1998 klesla o 21,8 mld. Kč a dosáhla 726,9 mld. Kč. Pokles byl dán v rozhodující míře zhodnocením kurzu koruny. V dolarovém vyjádření se hrubá zadluženost zvýšila na 24,3 mld. USD (růst o 2,7 mld. USD). Krátkodobá zadluženost představovala cca 35 % celkové zadluženosti. Na zadluženosti se podílely podniky 61 %, obchodní banky 29 % a vláda spolu s ČNB 10 %.

Přebytek finančního účtu nad deficitem běžného účtu vedl k přebytku deviz na trhu a apreciačním tlakům na kurz koruny. ČNB proto intervenovala na devizovém trhu, což se odrazilo v růstu devizových rezerv. Devizové rezervy se dále zvýšily o úrokové výnosy. Přírůstek devizových rezerv za rok 1998 dosáhl 62,6 mld. Kč. Devizové rezervy ke konci roku 1998 dosáhly 376,7 mld. Kč.

V prvním čtvrtletí 1999 se situace na devizovém trhu změnila. V důsledku poklesu úrokových sazeb již ČNB nebyla nucena tlumit nerovnováhu na trhu. Rozsah intervencí ČNB výrazně poklesl a omezoval se pouze na nákupy deviz k zajištění dluhové služby (vlády a ČNB). Celkový rozsah nákupů deviz představoval ekvivalent 1,3 mld. Kč. Této hodnotě odpovídala i výše úhrad závazků vlády a ČNB do zahraničí. Výše devizových rezerv zůstala stabilní. Jejich hodnotu v korunovém a dolarovém vyjádření však velmi výrazně ovlivnily kurzové rozdíly plynoucí z poměrně významných kurzových změn (oslabení koruny vůči euru americkému dolaru a oslabení eura vůči dolaru). Výše devizových rezerv v korunovém vyjádření tak vzrostla o 49,8 mld. Kč na 426,5 mld. Kč, v dolarovém vyjádření však klesla z 12,6 mld. USD na 11,9 mld. USD.

Graf III.16 Vývoj devizových rezerv ČNB



Implikace měnového vývoje na inflaci

Měnový vývoj je charakterizován nízkou úvěrovou emisí, která omezuje nabídku peněz v ekonomice. Zvýšení meziročních přírůstků peněžní zásoby počátkem tohoto roku bylo způsobeno technickým vlivem nízké základny v minulém roce. Vývoj množství peněz tak neindikuje potenciální nárůst poptávky v ekonomice a měl by i nadále působit proti růstu cen. Tento vývoj probíhá v prostředí klesající hladiny nominálních úrokových sazeb, které se zatím neodrazily do vývoje úvěrové emise. Výnosové křivky na různých segmentech finančního trhu mají plochý, příp. mírně pozitivní sklon. Tento vývoj naznačuje příznivá očekávání ohledně dalšího vývoje inflace.

Z kurzového i inflačního vývoje v prvním čtvrtletí tohoto roku je možné pozorovat, že poměrně výrazné oslabení koruny se zatím nepromítlo do vykazovaných hodnot inflace. Tento jev je možné zčásti přičíst potlačené domácí poptávce, která zatím vytváří protiváhu plnému promítnutí dosavadního oslabení koruny do tuzemských cen. Nicméně je možné očekávat, že zachování současné úrovně nominálního kurzu bude postupně působit směrem k zvyšování inflačních ukazatelů (CPI, PPI indexy).

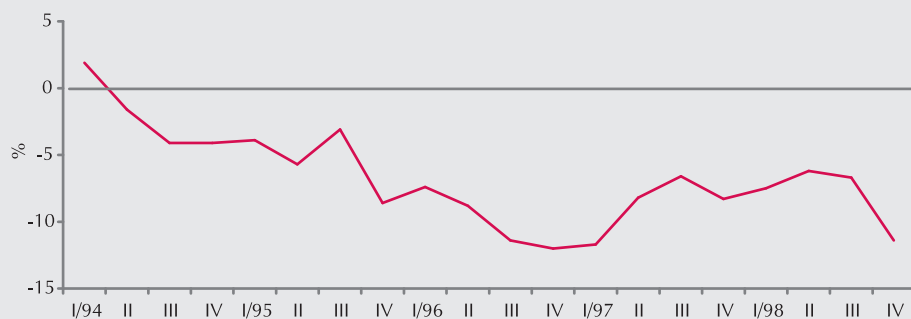
Čistý příliv kapitálu převyšující deficit běžného účtu vytvářel přebytek deviz na trhu. Ten byl sice prostřednictvím devizových intervencí ČNB z trhu odčerpáván a vedl k růstu devizových rezerv ČNB, přesto však přispěl k apreciaci koruny v průběhu roku 1998 až o cca 10 %. Ta se významně promítla do poklesu inflace. Devizové intervence ČNB na trhu byly sterilizované a proto z tohoto důvodu nedošlo k růstu množství peněz v ekonomice s rizikem případných následných inflačních tlaků.

III.2 Poptávka a nabídka

III.2.1 Vztah nabídky a poptávky

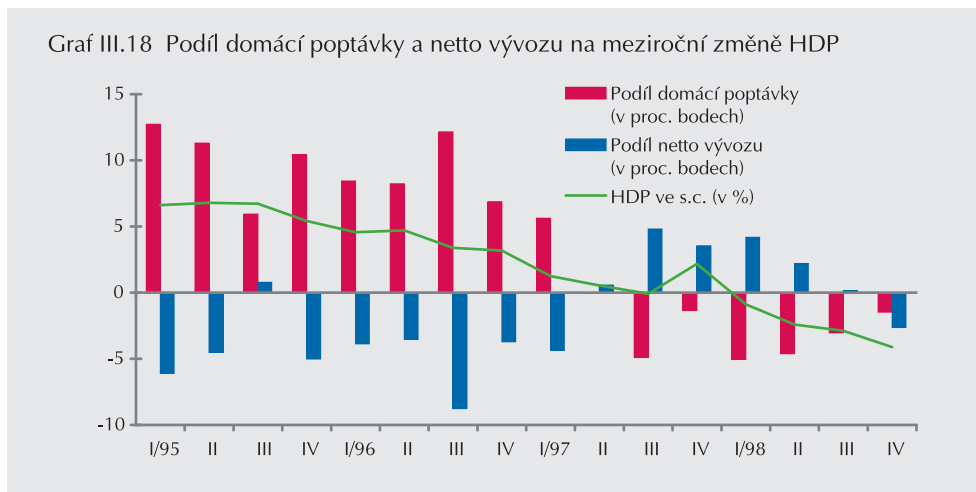
Příznivý trend postupného snižování vnější nerovnováhy, projevující se od poloviny roku 1997, se ve třetím čtvrtletí 1998 zastavil a ve čtvrtém čtvrtletí již absolutní i relativní indikátory vnější nerovnováhy signalizovaly obnovení jejího růstu. Ještě ve třetím čtvrtletí 1998 se hodnoty záporného netto vývozu^{7/} mírně snižovaly (meziročně o 0,5 mld. Kč), ve čtvrtém čtvrtletí již vykázaly meziroční růst o 9,3 mld. Kč. Absolutní nárůst záporného netto vývozu vedl i ke zvýšení jeho podílu na hrubém domácím produktu: v samotném čtvrtém čtvrtletí 1998 se zvýšil ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 3,1 procentního bodu na 11,4 %.

Graf III.17 Podíl netto vývozu na HDP v s.c.



7/ Netto vývoz = saldo vývozu a dovozu zboží a služeb ve stálých cenách

V pozadí změny trendu vnější nerovnováhy byl především výraznější pokles dynamiky růstu vývozu ve druhé polovině roku 1998 (až na 1,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 1998), který zejména citlivě reagoval na zhoršení podmínek prodeje v některých teritoriích a vývoj kurzu koruny. Na druhé straně růst dovozu oslaboval pomaleji^{8/} než u vývozu – výsledkem byl předstih růstu dovozu před vývozem ve čtvrtém čtvrtletí 1998. Proti rychlejšímu poklesu dovozu působila nadále celkově vysoká dovozní náročnost hrubého domácího produktu z důvodů blíže rozvedených v lednové inflační zprávě (rozvoj kooperačních výrobních vazeb se zahraničím, struktura realizovaných investic aj.). Proti třetímu čtvrtletí 1998 se dovozní náročnost HDP ve čtvrtém čtvrtletí 1998 zvýšila o 2,2 procentního bodu na 79,9 %.



Z pohledu tvorby hrubého domácího produktu znamenalo obnovení předstihu růstu dovozu před vývozem ve čtvrtém čtvrtletí 1998 ukončení kladného příspěvku zahraničního sektoru k tvorbě HDP. Od druhého čtvrtletí 1997 rychlejší dynamika vývozu než dovozu napomáhala – v souladu se záměry uplatňovaných hospodářských politik – ke snižování celkového objemu vnější nerovnováhy a k tvorbě HDP, zejména v sektoru průmyslu. Tento trend v průběhu roku 1998 postupně oslaboval. Výše uvedený graf (Graf III.18) názorně dokumentuje skutečnost, že se zahraniční sektor stal ve čtvrtém čtvrtletí 1998 faktorem snižujícím tvorbu HDP.

Tab.III.5 Meziroční míra růstu reálné nabídky a poptávky (v % ze s.c. 1994)

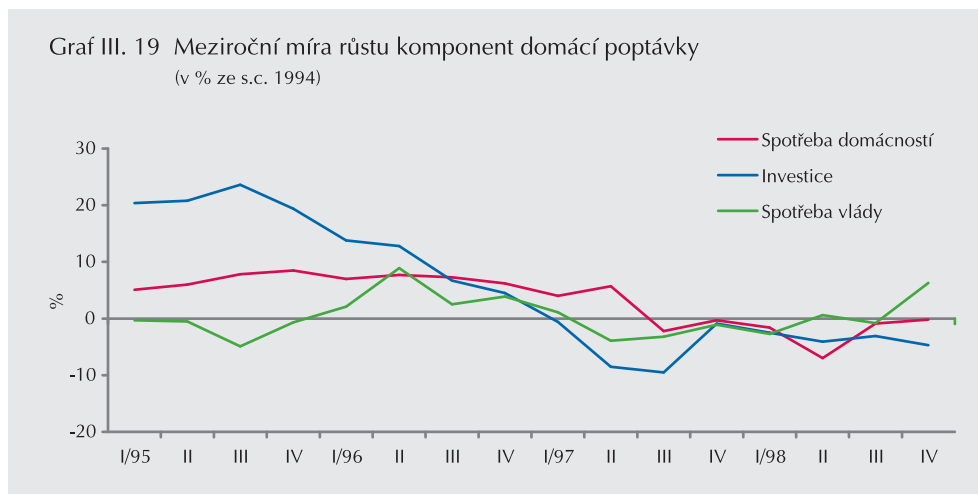
	SKUTEČNOST							
	1995	1996	1997	1998	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,4	3,9	1,0	-2,7	-0,9	-2,4	-2,9	-4,1
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	11,9	7,4	3,3	2,3	6,8	2,0	1,2	-0,2
DOMÁCÍ POPTÁVKA	9,8	8,5	-0,4	-3,2	-4,5	-4,3	-2,8	-1,4
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA 1)	9,1	7,0	-1,2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

- 1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob
2) Včetně neziskových institucí

8/ Blíže viz část III.2.3 Čistá zahraniční poptávka

III.2.2 Domácí poptávka

Tendence k poklesu domácí poptávky^{9/} pokračovala i ve čtvrtém čtvrtletí 1998. Její pokles se ale dále zpomalil: po meziročním snížení ve třetím čtvrtletí 1998 o 2,8 % se v následujícím čtvrtém čtvrtletí její sestupný trend zmírnil o 1,4 procentního bodu na -1,4 %. Návazně se tak snížily i kumulované hodnoty meziročního poklesu domácí poptávky za celý rok 1998 o 0,6 procentního bodu na -3,2 % ve srovnání s obdobím prvních tří čtvrtletí roku 1998. Obdobné tendence se prosazovaly i ve vývoji domácí efektivní poptávky, jejíž meziroční pokles se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 zpomalil proti předchozímu čtvrtletí o téměř 1 procentní bod na -0,6 % (Tab. III.5). Podle sezónně vyrovnaných časových řad domácí poptávka ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dokonce meziročně vzrostla.



Na rozdíl od třetího čtvrtletí 1998 se na zmírnění poklesu domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998 podílela v rozhodující míře spotřeba vlády, která po mírném poklesu ve třetím čtvrtletí 1998 v posledním čtvrtletí roku vlivem kumulace více faktorů meziročně vzrostla o 6,3 % (tj. o 4,7 mld. Kč). Ke zmírnění poklesu domácí poptávky přispěl i vývoj spotřeby domácností, která již ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenala relativně nízké meziroční snížení o 0,2 %. Její vývoj tak potvrdil tezi o dočasném charakteru výrazného poklesu spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí 1998, vyslovenou v předchozí lednové inflační zprávě.

Pouze u investiční poptávky vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 1998 nenaznačoval změnu dosavadního trendu. Údaje za čtvrté čtvrtletí 1998 naopak signalizovaly prohloubení meziročního poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu – proti třetímu čtvrtletí 1998 o 1,6 procentního bodu na -4,7 %, což v absolutních hodnotách znamenalo meziroční pokles o 6,6 mld. Kč.

Dosažený vývoj domácí poptávky v posledním čtvrtletí roku 1998 byl důsledkem nejen uplatňovaných hospodářských politik, ale i dalších faktorů ovlivňujících rozhodování obchodních bank, podniků i domácností a návazně i částečně modifikujících některá opatření hospodářských politik. Tento problém se týkal zejména investiční poptávky, kde ani přes postupné snižování úrokových sazeb ČNB ve druhé polovině roku 1998 nedošlo k jejímu oživení. To lze přisoudit časovému zpoždění transmisního mechanismu měnové politiky a především rostoucí obezřetnosti obchodních bank při poskytování úvěrů. Přístup podnikového sektoru k novým investičním úvěrům byl při stávajících úrokových sazbách ztížen zejména zhoršující se finanční situací podniků, nedokončenou restrukturalizací (zejména v oblasti vlastnických vztahů) a nejistotou budoucího ekonomického vývoje. Ze strany obchodních bank byla za této situace zřejmá preference jiných méně rizikových forem investování.

Ke zpomalení poklesu poptávky domácností přispělo na druhé straně určité zvolnění dynamiky poklesu reálných příjmů ve druhé polovině roku 1998. Výraznější posílení poptávky vlády v závěru

9/ Domácí poptávka = domácí poptávka včetně změny stavu zásob; Domácí efektivní poptávka = domácí poptávka bez změny stavu zásob

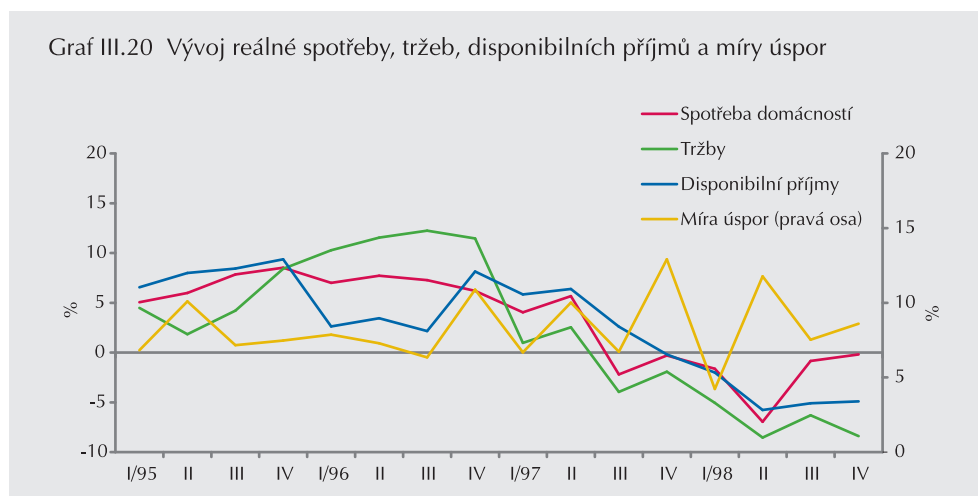
roku 1998 bylo spojeno nejen s vyšším čerpáním běžných výdajů, ale i mimořádnými vlivy (například realizovanými státními zárukami).

III.2.2.1 Spotřeba domácností

Pokles spotřeby domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dále zmínil, ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku spotřeba domácností již víceméně stagnovala (-0,2 %, tj. -0,3 mld. Kč). Postupné oslabování poklesu spotřeby domácností ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 1998 naznačovalo, že výrazný meziroční pokles ve druhém čtvrtletí 1998 byl výjimečný a byl důsledkem kumulace více vlivů včetně vyšší srovnávací základny předchozího roku.^{10/}

Zmírnění poklesu spotřeby domácností v posledním čtvrtletí roku 1998 bylo spojeno zejména s dalším zvolněním poklesu reálných příjmů domácností při rychlejším poklesu inflace (zejména u potravin) než snížení růstu jejich nominálních příjmů. Zpomalení poklesu reálných příjmů ovlivnil vývoj reálných mezd, které v posledním čtvrtletí roku 1998 dosáhly nejnižšího meziročního snížení v průběhu roku 1998 (blíže viz část III.3.1).

Přítom ale sklon domácností k úsporám se i ve čtvrtém čtvrtletí 1998 udržel nadále na relativně vysoké úrovni. Proti třetímu čtvrtletí 1998 dokonce míra úspor domácností^{11/} mírně vzrostla na 8,6 % (Graf III.20). Tento celkový trend je konzistentní s výsledky výběrového šetření domácností provedenými institucemi, které se zaměřují na zkoumání celkového spotřebního klimatu a vývoj úspor domácností. Podle šetření provedeného v závěru roku 1998^{12/} se podíl pravidelně a nepravidelně spořících domácností při pesimistickém očekávání budoucích příjmů proti předchozímu šetření (v říjnu 1998) výrazně zvýšil (na 65 % v rámci šetřeného souboru domácností).



Díličí údaje o vývoji tržeb v jednotlivých segmentech maloobchodního prodeje naznačují, že zpomalení poklesu koupěschopné poptávky při souběžném relativně značném poklesu cen potravin přispělo v posledním čtvrtletí roku k oživení prodeje potravin (proti třetímu čtvrtletí 1998 se nákupy potravinářského zboží meziročně zvýšily o 2 procentní body). Zmírnil se rovněž pokles tržeb za služby poskytované obyvatelstvu (např. u tržeb v pohostinství a ubytování o 3,3 procentního bodu proti třetímu čtvrtletí 1998 na -4,5 %). Poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby zůstala ale nadále na nízké úrovni, v některých segmentech se její pokles dále prohloubil – například pokles tržeb za pro-

10/ Růst míry úspor při očekávání růstu výdajů na bydlení a energii, výplata pouze poloviny třináctého platu v rozpočtové a příspěvkové sféře, vyšší srovnávací základna roku 1997 ovlivněná vyššími nákupy v souvislosti s kurzovými turbulencemi.

11/ 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 pasiva = korunové a devizové půjčky

12/ Ecoma plus, únor 1999

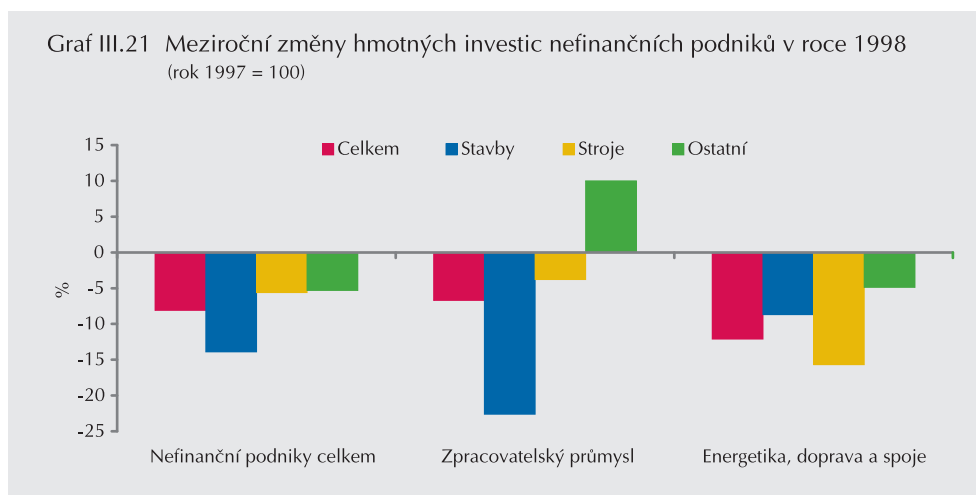
dej automobilů se ve čtvrtém čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí 1998 snížil o 2,3 procentního bodu na -9,8 %.

III.2.2.2 Investice

Pokles investiční poptávky (tj. hrubé tvorby fixního kapitálu) se na rozdíl od ostatních hlavních komponent domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dále prohloubil. Po mírném zpomalení ve třetím čtvrtletí 1998 (meziročně na -3,1 %) se její pokles v posledním čtvrtletí roku 1998 opět zrychlil (na -4,7 %). Celkově byl ale pokles investic v roce 1998 o 1,2 procentního bodu nižší než v roce předchozím. Míra investic se nadále udržela na vysoké úrovni v důsledku sezónního výkyvu přesahující hodnoty 30 % HDP^{13/}.

Strukturální vývoj investic se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 v zásadě neodchyloval od trendů předchozích tří čtvrtletí. Pokračoval útlum investic do oblastí, které prošly v minulých letech investičním boomem: investice do infrastruktury se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 meziročně snížily o 7,7 %, pokles investic finančních institucí dosáhl -39,4 %. Klesaly i investice nefinančních podniků, které představují rozhodující část celkových hmotných investic (66 % ve stálých cenách). Prohloubení jejich meziročního poklesu na -13,1 % bylo především důsledkem dalšího snížení stavebních investic (o 24 %), pokles strojních investic byl nižší a dosáhl 8,7 %. Naproti tomu investice vládního sektoru významně vzrostly^{14/} (meziročně o 17,5 %); investice sektoru domácností stagnovaly na úrovni předchozího roku (růst o 0,5 %).

Stejně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 1998 rostla i v posledním čtvrtletí 1998 v sektoru nefinančních podniků pouze investiční aktivita velkých firem pod zahraniční kontrolou – hodnota jejich investic se meziročně v běžných cenách zvýšila o 40 %. U všech ostatních vlastnických forem – v případě velkých firem a všech středních firem – investice meziročně poklesly. Tato skutečnost je odrazem řady problémů spojených s nedostatkem finančních zdrojů potřebných k profinancování investic podnikového sektoru – zejména špatné finanční situace, vysoké zadluženosti, nedokončené transformace vlastnických vztahů, utlumené domácí a oslabené vnější poptávky a také zvýšené obezřetnosti obchodních bank při poskytování úvěrů.



Z odvětvového hlediska ve čtvrtém čtvrtletí 1998 významně poklesla poptávka po investicích zpracovatelského průmyslu, představujících pouze necelou 1/5 celkových investic. Ve srovnání se třetím čtvrtletím se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 tyto investice meziročně snížily o 7,3 procentního bodu na -15,4 % (při poklesu stavebních investic o 23 %, avšak pouze 4% snížení investic do strojů). Míra poklesu investiční aktivity byla v jednotlivých oborech zpracovatelského průmyslu diferencovaná, přičemž některé z nich vykázaly její růst.

13/ Ve stálých cenách.

14/ Tuto skutečnost lze vysvětlit zejména bezúplatným převodem již existujícího investičního majetku do vlastnictví obcí a nákupem použitých investic.

III.2.2.3 Spotřeba vlády

Spotřeba vlády^{15/} (včetně neziskových institucí) v roce 1998 vzrostla meziročně o 1,1 procentního bodu, přičemž těžiště tohoto nárůstu bylo koncentrováno do posledního čtvrtletí (+ 6,3 %). Hlavní příčinou zmíněného čtvrtletního přírůstu bylo finální čerpání výdajů státního rozpočtu, jako rozhodující složky konečné spotřeby vlády. Proti roku 1997 se v roce 1998 podíl veřejné spotřeby vlády na HDP zvýšil o 0,8 procentního bodu na 21,5 %.

Meziroční nárůst výdajů na veřejnou spotřebu v roce 1998 byl způsoben především mimořádnými výdaji (nikoliv růstem platů zaměstnanců), z nichž za nejvýznamnější lze považovat mimořádné prostředky na likvidaci povodňových škod vzniklých v roce 1997 a 1998, prostředky na mimořádné volby do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR v roce 1998 a zvýšené platby státu v důsledku nově přijatého zákona č.127/1998 Sb., znamenající zvýšení částky na pojištění, za něž je plátcem stát.

Tab. III. 6 Vývoj příjmů, výdajů a salda veřejných rozpočtů

	1995	1996	1997	1998	1. čtvrtletí 1998	1. čtvrtletí 1999
Státní rozpočet (mld. Kč)						
Příjmy	439,0	482,9	508,9	537,4	123,5	126,7
Výdaje	431,8	484,5	524,6	566,7	115,9	124,6
Saldo	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	7,6	2,1
Místní rozpočty (mld.Kč)						
Příjmy	129,1	161,7	149,8	161,8	31,1	.
Výdaje	132,3	171,1	154,6	160,3	29,0	.
Saldo	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	2,1	.
Saldo veřejných rozpočtů celkem	4,0	-11,0	-20,5	-27,8	9,7	.
Podíl salda veřejných rozpočtů na HDP (%)	0,3	-0,7	-1,2	-1,6	2,5	.

Poznámka: Jedná se o veřejné rozpočty v tzv. užším pojetí, tj. státní rozpočet a místní rozpočty.

III.2.3 Čistá zahraniční poptávka

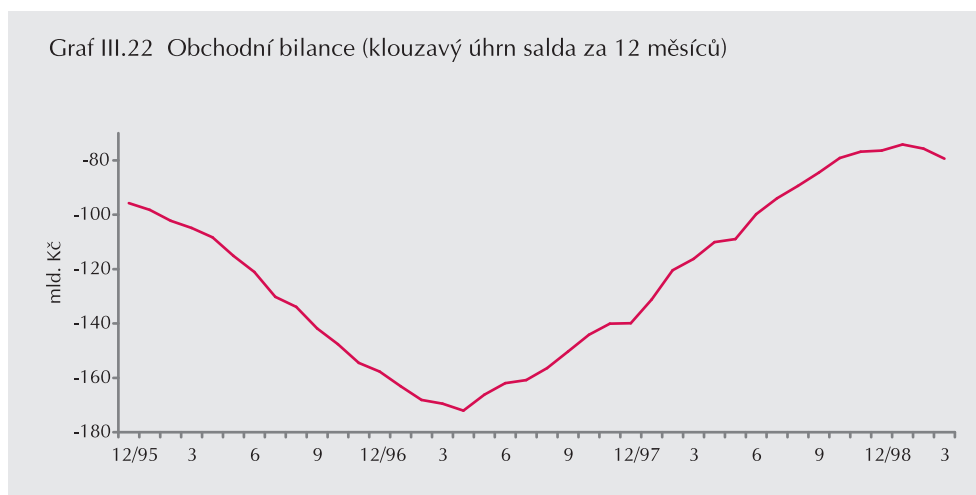
Ve vývoji bilance zboží a služeb^{16/} převážily ve čtvrtém čtvrtletí 1998 nepříznivé tendence, které signalizoval již vývoj ve třetím čtvrtletí. Po znatelném snížení předstihu růstu vývozu před dovozem ve třetím čtvrtletí 1998 (na 1 procentní bod) v následujícím čtvrtém čtvrtletí již dovozy rostly rychleji (meziročně o 5,1 %) než vývozy (o 1,7 %). Důsledkem byl meziroční nárůst záporného salda bilance zboží a služeb (tj. netto vývozu) o 32 % a zvýšení jeho podílu na hrubém domácím produktu ve srovnání se stejným obdobím roku 1997 o 3,1 procentního bodu na 11,4 %. Dovošní náročnost však zůstala pod hranicí 80 %.

Ke zhoršení vzájemné relace vývozu a dovozu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 došlo při současném poklesu dynamiky růstu vývozu i dovozu (snížení tempa růstu vývozu bylo rychlejší než u dovozu). Příčinou výrazného zpomalení tempa růstu vývozu byly zejména ztížené prodejní podmínky české produkce na zahraničních trzích v důsledku oslabené vnější poptávky, její celkově nízké konkurenceschopnosti a silného kurzu koruny. Uvedené skutečnosti se nejvíce dotkly středních a malých firem bez zahraniční účasti. Pokles dovozu souvisel především s výraznějším snížením dovozů pro mezispotřebu v důsledku recese v průmyslu.

15/ Skupina rozpočtových výdajů na veřejnou spotřebu zahrnuje především oblast neinvestičních nákupů rozpočtových organizací (např. platy zaměstnanců, povinné pojistné placené zaměstnavatelem, nákup materiálu, paliv a energie, služeb apod.), neinvestiční příspěvky příspěvkovým organizacím, neinvestiční dotace neziskovým a podobným organizacím (např. církvím, občanským sdružením, politickým stranám, obecně prospěšným organizacím) a neinvestiční transfery veřejným rozpočtům centrální úrovně (státním fondům, fondům sociálního a zdravotního pojištění).

16/ V metodice HDP ve stálých cenách.

Vývoj obchodní bilance v prvním čtvrtletí 1999^{17/} indikoval pokračování negativních tendencí z druhé poloviny roku 1998, zejména čtvrtého čtvrtletí. V prvním čtvrtletí 1999 klesala dynamika růstu vývozu rychleji než v případě dovozu (o 5,6 %, resp. 3,9 %). Záporné saldo zahraničního obchodu se v meziročním srovnání zvýšilo (o 19,4 % na 18,5 mld. Kč). Přitom i v tomto období stále působil – i když v menší míře – pozitivní vliv směnných relací.



I přes méně příznivý vývoj relace mezi vývozem a dovozem ve čtvrtém čtvrtletí 1998, strukturální vývoj vývozu^{18/} naznačoval pokračování některých pozitivních tendencí, a to zejména další posílení vývozu s vyšší přidanou hodnotou.

Strojírenské a elektrotechnické vývozy se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 – přes citelné zpomalení dynamiky celkových vývozu na 0,3 % – meziročně zvýšily o 13,3 %, což vedlo ke zvýšení jejich podílu na celkových vývozech o 5,9 procentního bodu na 52,3 %. Naproti tomu vývozy potravin, surovin a polotovarů ve stejném období poklesly o 21 % – částečně v důsledku poklesu cen surovin a potravin na světových trzích, především však v důsledku utlumené vnější poptávky po těchto komoditách.

Rovněž z teritoriálního hlediska se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 vyvíjely vývozy velmi různorodě. Zatímco do států s vyspělou tržní ekonomikou vývozy vzrostly o 11,6 % (z toho vývozy do SRN o 14,4 %), u vývozu do evropských států s transformující se ekonomikou včetně SNS byl zaznamenán jejich prudký pokles o 20,5 % (tj. 12,9 mld. Kč), který byl v rozhodující míře důsledkem poklesu vývozu na Slovensko (o 13,7 %, tj. 3,4 mld. Kč) a dále do Ruska (o 61,6 %, tj. 5 mld. Kč).

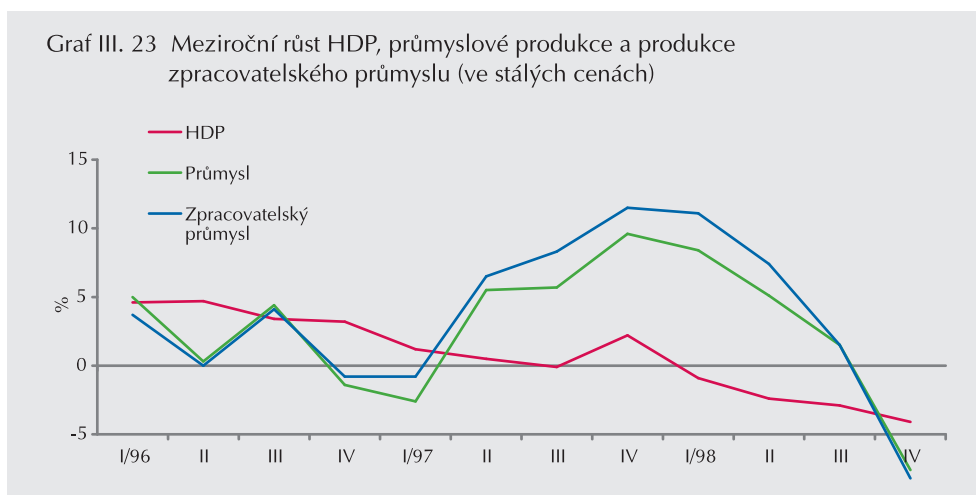
Vývoj struktury dovozu z hlediska užití ve čtvrtém čtvrtletí 1998 naznačoval některé změny dosavadních trendů. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí roku 1998 především výrazně poklesly dovozy pro mezispotřebu (meziročně o 8,2 %). Tato skutečnost částečně souvisela s velmi nízkými cenami surovin a vývojem kurzu koruny, především však byla důsledkem recese tuzemské průmyslové výroby. Ještě ve třetím čtvrtletí 1998 dovozy pro mezispotřebu vzrostly o 5,2 %. Dovozy pro osobní spotřebu stejně jako ve třetím čtvrtletí 1998 poklesly (o 2,1 %), pouze dovozy pro investice – na rozdíl od třetího čtvrtletí 1998 – ve čtvrtém čtvrtletí výrazně vzrostly (o 11,4 %).

17/ V metodice MMF pro sestavení platební bilance v běžných cenách.

18/ Následující údaje o vývoji a struktuře obchodní bilance jsou uváděny v běžných cenách.

III.2.4 Výstup

Postupný pokles tvorby hrubého domácího produktu pokračoval i v posledním čtvrtletí roku 1998. Meziroční pokles tvorby HDP ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byl v celém roce 1998 nejhlubší (-4,1 %) a byl především důsledkem výraznějšího oslabení vnější poptávky při pokračujícím – i když zpomalujícím – poklesu domácí poptávky. Dosažená úroveň poklesu byla do určité míry zkruslena vyšší srovnávací základnou předchozího roku. Nepříznivý trend tvorby hrubého domácího produktu byl ovlivňován i ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dlouhodoběji působícími faktory na straně nabídky, specifikovanými již v předchozí lednové inflační zprávě (nedokončená restrukturalizace ekonomiky včetně vlastnických vztahů, struktura dříve realizovaných investic aj.).



Oslabení vnější poptávky ovlivnilo především vývoj produkce v odvětví průmyslové výroby, kde proces postupného zpomalování tempa růstu od druhé poloviny roku 1997 přešel v posledním čtvrtletí roku 1998 v pokles (meziročně o 7,6 %). Tento trend pokračoval podle indikátorů průmyslové produkce i v prvních měsících roku 1999: objem výroby^{19/} za leden – únor stejně jako index průmyslové výroby (-9,7 %) byl nejnižší za poslední dva roky, jeho dosažená úroveň byla ale do určité míry zkruslena vyšší srovnávací základnou předchozího roku. Meziroční pokles zpracovatelského průmyslu přesáhl hranici 10 % (-11,2 % za leden – únor 1999).

Nepříznivý trend pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 1998 i v odvětví stavební výroby, ve kterém se meziroční pokles prohloubil na 9,9 %. Trend k poklesu stavební výroby, projevující se v průběhu celého roku 1998^{20/}, byl především důsledkem poptávkového omezení při rozpočtové restrikci kapitálových výdajů redukcující veřejné zakázky a obtížné dostupnosti úvěrů zejména pro podnikový sektor.

Vývoj stavební výroby v prvních měsících 1999 potvrzoval pokračování dosavadních tendencí, dosažený meziroční pokles (o 19,7 % za leden až únor 1999) byl ale do určité míry ovlivněn vyšší srovnávací základnou předchozího roku. Stejně jako v roce 1998 k poklesu stavební výroby přispěla i zvýšená ochrana stavebního trhu v sousedních zemích (zejména SRN). Nízká domácí i vnější poptávka zasáhla všechny hlavní segmenty stavební výroby. Na nepostačující objem zakázek reagovaly stavební firmy snížením počtu pracovníků (v lednu–únoru meziročně o 4,7 %).

Tendence k poklesu přetrvávala i v odvětví zemědělství. Podle údajů o hrubé zemědělské produkci^{21/} se ale intenzita poklesu v roce 1998 snížila (meziročně na -1,3 %). Ke snížení zemědělské produkce došlo především v živočišné výrobě, kde pokračovala redukce chovu skotu.

19/ Měřeno tržbami ve stálých cenách.

20/ S výjimkou ledna a února 1998.

21/ Údaj o hrubé zemědělské produkci je zveřejňován jednou ročně.

V sektoru služeb byl vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 1998 v jednotlivých segmentech diferencovaný. Pokles tržeb maloobchodu se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 proti třetímu čtvrtletí 1998 prohloubil na -8,1%. U tržeb za ostatní tržní služby se ve čtvrtém čtvrtletí 1998 udržel růst, i když v nižší míře než v předchozím čtvrtletí (meziročně ve stálých cenách o 1,3 %). Tempo růstu tržeb v dopravě se proti předchozímu čtvrtletí 1998 meziročně snížilo o 4,2 procentního bodu na 4 %. Relativně rychle rostly celkové tržby ve spojích (meziročně o 22,8 %).

Výraznější pokles tvorby hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 se odrazil ve vývoji výsledků finančního hospodaření u nefinančních organizací – došlo k výraznějšímu zhoršení rentability výkonů a k návaznému zpomalení dynamiky tvorby hrubého hospodářského výsledku. Zatímco ještě ve třetím čtvrtletí 1998 byl vykazován zisk, za samotné čtvrté čtvrtletí 1998 byla dosažena ztráta (0,3 mld. Kč), a to především v důsledku meziročního zvýšení tzv. „ostatních nákladů“, které zahrnují zejména finanční a mimořádné náklady.

Zhoršení rentability výkonů indikoval nepříznivý vývoj kvalitativních ukazatelů, zejména zhoršení rentability nákladů, výkonů a vlastního jmění a růst mzdové náročnosti. Závazky po lhůtě splatnosti se zvýšily oproti třetímu čtvrtletí 1998 o více než 3 mld. Kč, naopak výrazně poklesly zásoby (o cca 30 mld. Kč) a zkrátila se doba obratu zásob (o 2,2 dne).

Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v roce 1998 (běžné ceny)
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Meziroční změna v %	Rok 1998			Meziroční změna v %	III. čtvrtletí		IV. čtvrtletí		I-IV. čtvrtletí		Změna v proc. bodech		
	Čtvrtletí				1997	1998	1997	1998	1997	1998	III.Q	IV.Q	I-IV.Q
	III.	IV.	I-IV.										
Výnosy celkem	7,0	5,4	9,2	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	2,02	2,50	0,22	-0,03	2,12	2,52	0,48	-0,25	0,41
Výkony celkem	5,4	0,3	7,7	Rentabilita vlast. jmění (zisk/vlastní jmění)	0,90	1,19	0,12	-0,02	3,89	5,03	0,29	-0,14	1,17
Náklady celkem	6,5	5,6	8,8	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	2,75	3,45	0,32	-0,05	2,91	3,50	0,70	-0,37	0,59
<i>z toho:</i>													
výkonová spotřeba	4,1	-0,5	6,9	Materiálová náročnost (výkonová spotřeba/výkony)	68,52	67,69	72,85	72,24	69,36	68,84	-0,83	-0,61	-0,50
osobní náklady ^{1/}	6,3	3,1	5,9	Mzdová náročnost (osobní náklady/výkony)	17,36	17,52	17,06	17,53	17,35	17,05	0,16	0,47	-0,30
Zisk před zdaněním	32,0	-116,1	29,7										

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

Přes oslabení efektivnosti hospodaření ve čtvrtém čtvrtletí 1998 došlo souhrnně za celý rok 1998 k dílčímu zlepšení finančního hospodaření v porovnání s minulým rokem. Zvýšila se dynamika tvorby hrubého hospodářského výsledku o cca 30 %, snížil se počet ztrátových podniků, výnosy v porovnání s náklady rostly rychlejším tempem, zlepšila se rentabilita nákladů a výkonů, poklesla materiálová a mzdová náročnost výroby.

Z pohledu vlastnické struktury nadprůměrné výsledky v tvorbě zisku, vývoji rentability nákladů i rentability vlastního jmění dosahovaly v průběhu roku 1998 nefinanční podniky pod zahraniční kontrolou.

Implikace vývoje poptávky a nabídky na inflaci

Pokračující pokles domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998, i když s nižší intenzitou, nadále vytvářel protiinflační rámec v ekonomice. Spotřebitelská poptávka, z pohledu vývoje inflace nejvýznamnější segment domácí poptávky, stagnovala. Také pomalejší růst peněžních příjmů domácností než nominálního HDP ve čtvrtém čtvrtletí 1998 naznačoval, že v tomto období nedošlo ke vzniku poptávkově-inflačních tlaků, které by byly způsobeny vývojem příjmů domácností^{22/}.

22/ Viz Graf III.26

Vývoj poptávky omezoval prostor pro promítnutí případného nárůstu nákladů do cen. Přitom vývoj finančních ukazatelů vybraného souboru nefinančních organizací ve čtvrtém čtvrtletí 1998 indikoval, při diferencovaném vývoji v jednotlivých odvětvích, růst mzdové náročnosti výkonů a tedy i nebezpečí zahrnutí relativního zvýšení mzdových nákladů do cen. Podle provedených souhrnných analýz však prozatím nebyl mzdový vývoj na makroekonomické úrovni zdrojem nákladových inflačních impulsů v ekonomice (reálné jednotkové mzdové náklady na makroúrovni ve čtvrtém čtvrtletí 1998 meziročně stagnovaly)^{23/}. Současně pokračující meziroční pokles materiálové náročnosti, i když v menší míře než ve třetím čtvrtletí 1998, odrážel zejména trvajících příznivý vliv vývoje světových cen surovin na úroveň cen výrobních faktorů.

III.3 Trh práce

Vývoj na trhu práce zaznamenal ve čtvrtém čtvrtletí 1998 významnou kvalitativní změnu: průměrná reálná mzda v měřítku celé ekonomiky meziročně vzrostla, a to poprvé od třetího čtvrtletí 1997. Zvyšování kupní síly příjemců mezd nemělo oporu v adekvátním zlepšení výkonnosti ekonomiky, zejména pak produktivity práce. Ve svých důsledcích směřoval trh práce za poslední čtvrtletí loňského roku k rostoucím projevům nepružnosti, resp. k neschopnosti reagovat bez časového zpoždění na negativní vývojové tendence reálné ekonomiky. Na makroúrovni sice ještě lze hovořit o inflačně neutrálním mzdovém vývoji, ale na dílčí úrovni průmyslu a nepodnikatelské sféry již lze poukázat na generování potenciálních mzdově-inflačních tendencí.

III.3.1 Mzdy a příjmy

Tab. III.8 Základní údaje o mzdovém vývoji

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST										
	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR	18,0	13,7	13,0	12,4	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2	10,1	9,3
(nominální)	8,4	6,1	6,0	2,3	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	-1,3
(reálná)											
<i>v tom:</i>											
Nepodnikatelská sféra	20,6	12,2	11,1	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0	15,1	3,9
(nominální)	10,8	4,6	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,4	-16,7	-5,9	7,1	-6,1
(reálná)											
Podnikatelská sféra	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9
(nominální)	7,6	6,4	6,6	2,8	2,6	4,7	-0,6	-1,4	1,2	1,3	0,2
(reálná)											
<i>v tom:</i>											
soukromé organizace	.	.	.	11,6	11,9	12,7	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9
(nominální) ^{1/}	.	.	.	1,6	1,7	3,9	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,6
(reálná)											
státní organizace	.	.	.	15,5	15,6	15,9	11,8	10,2	12,4	11,3	11,4
(nominální) ^{2/}	.	.	.	5,1	5,0	6,8	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,7
(reálná)											
mezinárodní organizace	.	.	.	14,7	13,5	14,4	14,1	17,3	12,1	12,1	14,1
(nominální) ^{3/}	.	.	.	4,4	3,0	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,1
(reálná)											

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

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

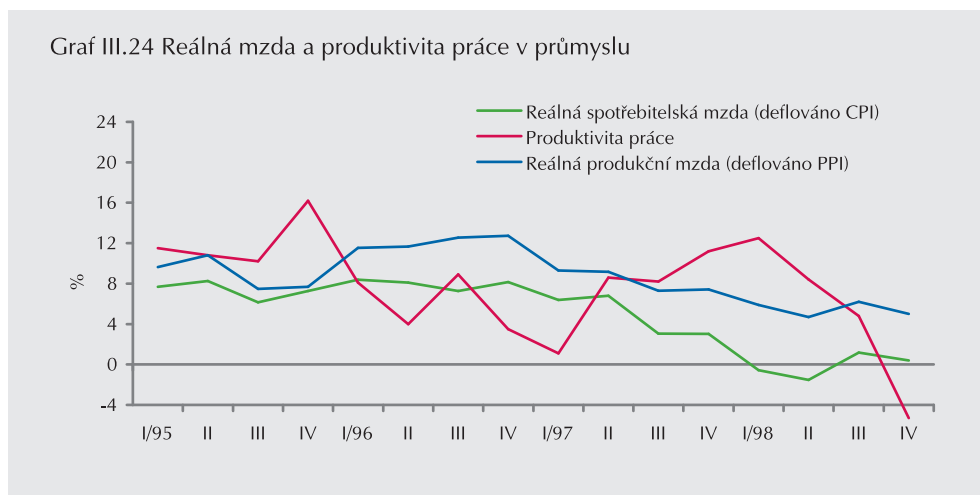
3/ Zahnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

Pramen: ČSÚ

Vývoj reálné mzdy v podnikatelské sféře za čtvrté čtvrtletí 1998 znamená již druhý meziroční reálný růst v řadě. Nejprudšího růstu reálných mezd dosáhly – vedle mezinárodních organizací – státem vlastněné subjekty v podnikatelské sféře. V průmyslu, jako klíčové složce podnikatelské sféry, došlo za uvedené období k meziročnímu růstu reálných jednotkových mzdových nákladů o plných 11 %, a tudíž k prudkému růstu mzdové náročnosti na jednotku produktu. Z toho vyplývá, že reálné zdražení ceny práce nebylo v průmyslu doprovázeno odpovídajícím růstem produktivity práce: při meziročním růstu tzv. reálné produkční mzdy o 5 % poklesla produktivita práce meziročně o 5,3 %. Pokles zaměstnanosti v průmyslu o 2 % proto nestačil za uvedené období plně reagovat jak na pokles produktivity práce, tak na růst reálných mezd.

23/ Blíže viz následující část III.3 Trh práce.

Graf III.24 Reálná mzda a produktivita práce v průmyslu



Růst reálné mzdy v podnikatelské sféře je třeba přičítat především setrvačnosti nominálního mzdového vývoje nezohledňujícího zpomalující se inflaci. Jde tedy o další projev určité nepružnosti trhu práce. Skutečnost, že průměrná reálná mzda za čtvrté čtvrtletí 1998 vzrostla v měřítku celé ekonomiky meziročně o 2,4 %, lze ovšem připisovat také faktickému zrušení mzdové restrikce v nepodnikatelské sféře, kde průměrná reálná mzda vzrostla meziročně o plných 7,1 % a zaměstnanost meziročně stagnovala. V důsledku toho v nepodnikatelské sféře reálně vzrostly i příjmy z mezd, což lze při souběžném poklesu reálného HDP interpretovat jako potenciální poptávkově-inflační faktor.

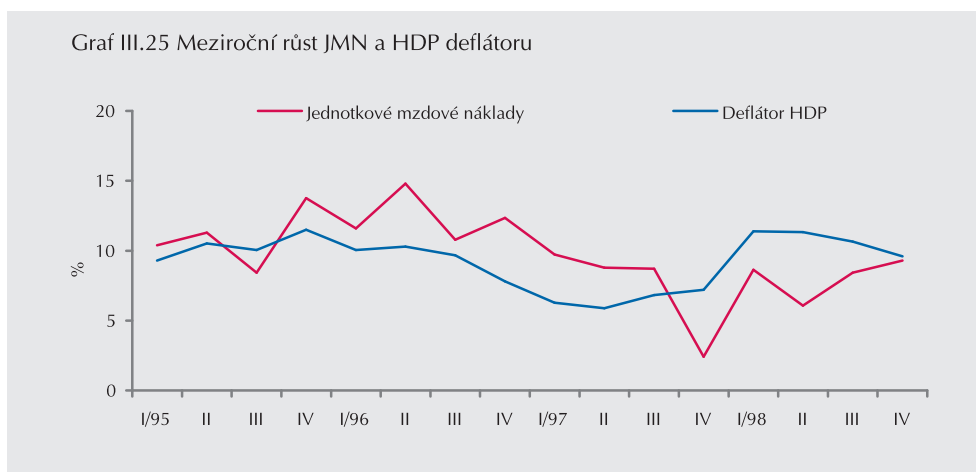
Tab. III.9 Indikátory mezd, cen, produktivity

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST										
	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	12,4	9,7	8,8	8,7	2,4	7,2	8,6	6,1	8,4	9,3	8,1
Deflátor HDP	9,4	6,3	5,9	6,8	7,2	6,6	11,4	11,3	10,6	9,6	10,7
RJMN (JMN/ HDP deflátor)	2,8	3,2	2,7	1,8	-4,5	0,5	-2,5	-4,7	-2,0	-0,3	-2,3
NH PP	2,7	1,4	0,8	1,0	3,6	1,7	0,6	-0,7	-0,8	-1,9	-0,8

Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

Pokud jde o nižší dynamiku celkových (nominálních, reálných) příjmů z mezd oproti průměrné mzdě, lze ji vysvětlit klesající zaměstnaností v naprosté většině odvětví podnikatelské sféry (podrobněji viz část III.3.2). Díky tomu zůstal celkový vývoj příjmů z mezd na makroekonomické úrovni ještě v národohospodářsky přijatelných mezích: v porovnání se čtvrtým čtvrtletím 1997 zůstaly o rok později reálné jednotkové mzdové náklady (RJMN) v měřítku celé ekonomiky přibližně na stejné úrovni. Na druhé straně je třeba upozornit na relativně výrazné zrychlení tempa růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN) oproti čtvrtému čtvrtletí 1997, které poněkud problematizuje uspokojivý vývoj tohoto ukazatele v reálném vyjádření.



Celkové příjmy domácností svým vývojem ve čtvrtém čtvrtletí 1998 kopírovaly příjmy z mezd: obě veličiny sice meziročně v reálném vyjádření poklesly, ale s nižší dynamikou než v předchozím čtvrtletí. V případě příjmů z mezd jde ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dokonce o nejnižší meziroční reálný pokles za celý loňský rok, ačkoli všechny relevantní ekonomické ukazatele se trvale zhoršovaly. Tento poznatek opětovně ukazuje na určitou (krátkodobou) necitlivost mzdových a úhrnných příjmových agregátů k vývoji reálné ekonomiky.

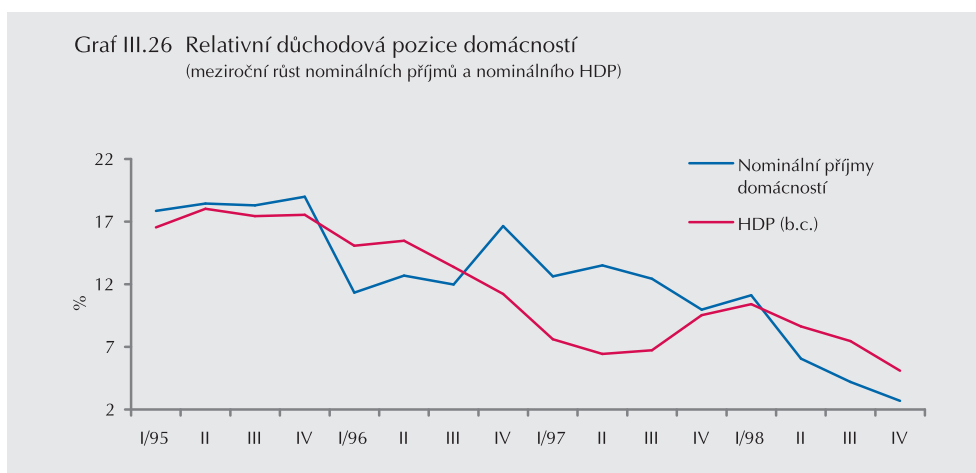
Tab. III.10 Základní údaje o vývoji příjmů domácností

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST											
	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ (nominální)	13,3	12,6	13,5	12,4	10,0	12,1	11,1	6,1	4,2	2,7	5,8	
(reálné)	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-4,8	-4,5	-4,4	
<i>v tom:</i>												
Příjmy z mezd (nominální)	16,8	11,1	9,4	8,6	4,6	8,2	7,7	3,5	5,3	4,8	5,2	
(reálné)	7,4	3,6	2,6	-1,1	-5,0	-0,3	-5,0	-8,2	-3,9	-2,5	-4,9	
Sociální příjmy (nominální)	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,9	4,5	9,1	
Ostatní příjmy (nominální)	5,5	14,8	24,6	17,9	17,6	18,7	17,6	9,5	-2,0	-2,0	4,8	

Pramen: Statistika ČNB

Peněžní příjmy domácností celkově vzrostly za čtvrté čtvrtletí 1998 o necelé tři procentní body pomaleji než nominální HDP, což vedlo k mírnému přerozdělení celkového disponibilního důchodu v neprospěch domácností. Za uvedené období jako celek proto nevznikly poptávkově-inflační tlaky, které by byly způsobeny vývojem příjmů domácností. Na druhé straně je zřejmé, že tohoto výsledku bylo dosaženo především díky poklesu celkové zaměstnanosti a rovněž díky absolutnímu meziročnímu poklesu v položce ostatních (nominálních) příjmů domácností.



III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Nedávné tendence na trhu práce, kdy docházelo k poklesu zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti, pokračovaly i ve čtvrtém čtvrtletí 1998: zaměstnanost se snížila v porovnání se stejným obdobím roku 1997 o 1,1 %. Míra nezaměstnanosti vzrostla z 5,2 % v prosinci 1997 na 7,5 % v prosinci 1998; její růst pokračoval i v prvním čtvrtletí 1999 (8,4 % koncem března 1999). Meziroční pokles zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 1998 postihl všechny sféry národního hospodářství (primární, sekundární i terciární). Z hlediska struktury zaměstnanosti se i ve čtvrtém čtvrtletí 1998 nadprůměrně snižoval počet zaměstnaných žen, cizinců a osob se změněnou pracovní schopností. Nezaměstnanost se ovšem v rostoucí míře dotkla všech věkových, profesních i kvalifikačních skupin obyvatelstva.

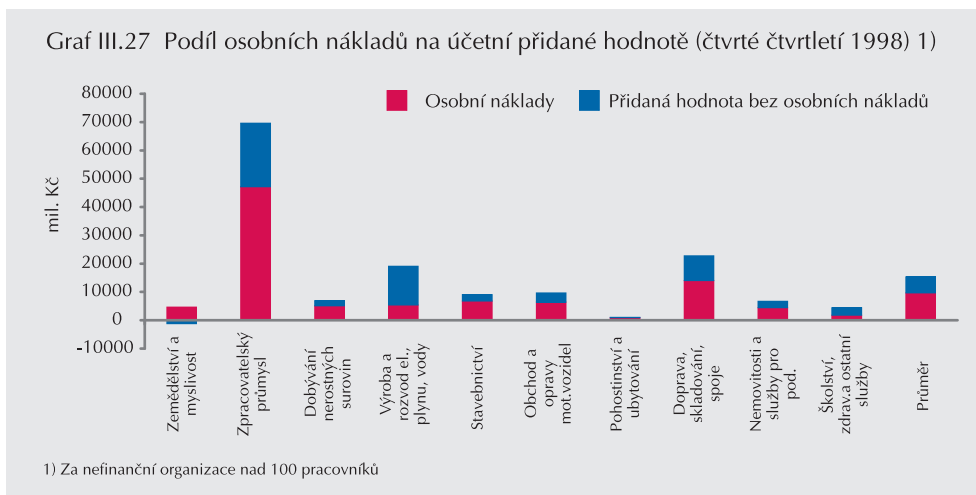
Tab. III.11 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL					Čtvrtletí 1997				Čtvrtletí 1998				99
	1995	1996	1997	1998	I/97	II/97	III/97	IV/97	I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)													
Meziroční změna v %	2,6	0,6	-0,9	-1,2	-0,2	-0,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	.
Fyzické osoby – počet (v tis.)	5011	5044	4928,3	4870,8	4959	4967	4894	4904	4897	4899	4831	4851	.
Počet nezaměstnaných ¹⁾													
Fyzické osoby – počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	386,9	199,6	202,6	247,6	268,9	284,1	289,5	350,7	386,9	433,3
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	7,5	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,6	6,8	7,5	8,4
Počet uchazečů na 1 volné pracovní místo ¹⁾	1,7	2,2	4,3	10,3	2,3	2,5	3,4	4,3	4,4	5,0	6,8	10,3	13,1

1) stav ke konci období

Následující graf a tabulka dokládají pro čtvrté čtvrtletí 1998 základní souvislosti mezi poklesem zaměstnanosti, objemem osobních nákladů a vývojem účetní přidané hodnoty v jednotlivých (nefinančních) odvětvích ekonomiky: ve stavebnictví a pohostinství vedl dvouciferný meziroční pokles zaměstnanosti (v podnicích nad 100 zaměstnanců) k mírnému zlepšení proporce mezi osobními náklady a účetní přidanou hodnotou. Tento proces lze interpretovat jako relativní zlevnění nákladů práce a náznak toho, že výrobci v uvedených sektorech přizpůsobují zaměstnanost, resp. osobní náklady vývoji produktu. Obdobný vývoj lze pozorovat i v energetických a rozvodných odvětvích, obchodu, službách pro podnikatele, školství a dopravě, kde ovšem relativní zlevnění nákladů práce nevyžadovalo razantní redukci zaměstnanosti, srovnatelnou se stavebnictvím a pohostinstvím.

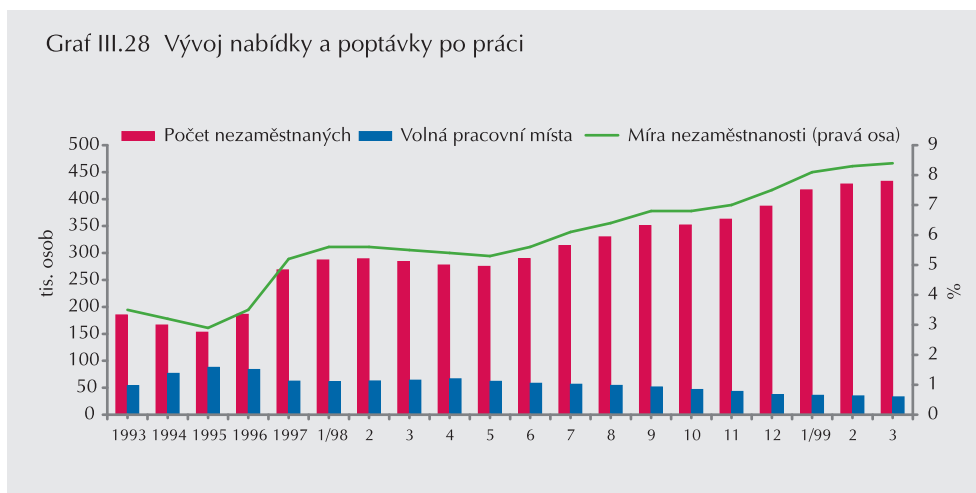
Meziroční pokles zaměstnanosti v zemědělství (o 12,5 %), v dobývání nerostných surovin (o 6,6 %) a ve zpracovatelském průmyslu (o 3,6 %) však nezabránil růstu nákladů práce v porovnání s dosaženou přidanou hodnotou. Vývoj v posledně jmenovaných odvětvích proto vede k tomu, že se stávají z hlediska pracovních nákladů stále náročnějšími. Tyto poznatky alternativním způsobem dokládají již dříve vyslovenou tezi (viz část III.2.1) o možných inflačních rizicích vývoje mezd v podnikatelské sféře, především ve zpracovatelském průmyslu a dobývání nerostných surovin.



	Zemědělství a myslivost	Zpracov. průmysl	Dobývání nerost. sur.	Výr. a rozvod el., plynu, vody	Staveb- nictví	Obchod a opr.mot.voz.	Pohostinství a ubyt.	Doprav. skl. spoje	Nemovit. a sl. pro podn.	Škol., zdr. a ost.služ.	Průměr za sektory
Změna podílu osob.nákl. na příd. hodnotě v %	37,3	6,0	15,6	-3,3	-3,6	-3,4	-0,1	-14,0	-19,3	-3,6	0,3
Změna zaměstnanosti v %	-12,5	-3,6	-6,6	-3,5	-14,2	-2,3	-11,5	-5,7	0,2	-5,5	-6,5

Na konci prvního čtvrtletí 1999 dosáhla míra nezaměstnanosti 8,4 %, což meziročně znamenalo přírůstek 149 tis. nových nezaměstnaných. V porovnání s koncovou hodnotou čtvrtého čtvrtletí 1998 přibýlo 46,4 tis. nových nezaměstnaných. Podporu v nezaměstnanosti pobíralo v březnu 1999 44,5 % všech nezaměstnaných, což bylo oproti předcházejícímu měsíci o 3,3 procentního bodu méně. Tento údaj svědčí o mírném zvyšování nezaměstnanosti trvajícím déle než 6 měsíců.

Graf III.28 Vývoj nabídky a poptávky po práci



Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle se zvyšoval nejen v úhrnném vyjádření, ale zejména v regionální, profesní a kvalifikační struktuře práce schopného obyvatelstva. Celková disproporce mezi úhrnnou nabídkou a poptávkou po práci se projevila ve stále rostoucím přebytku uchazečů o práci na jedno volné pracovní místo. Zatímco v prosinci 1997 připadalo v průměru na 1 volné pracovní místo 4,3 uchazečů o práci, ke konci prosince 1998 10,3 uchazečů a ke konci března 1999 již 13,1 uchazečů.

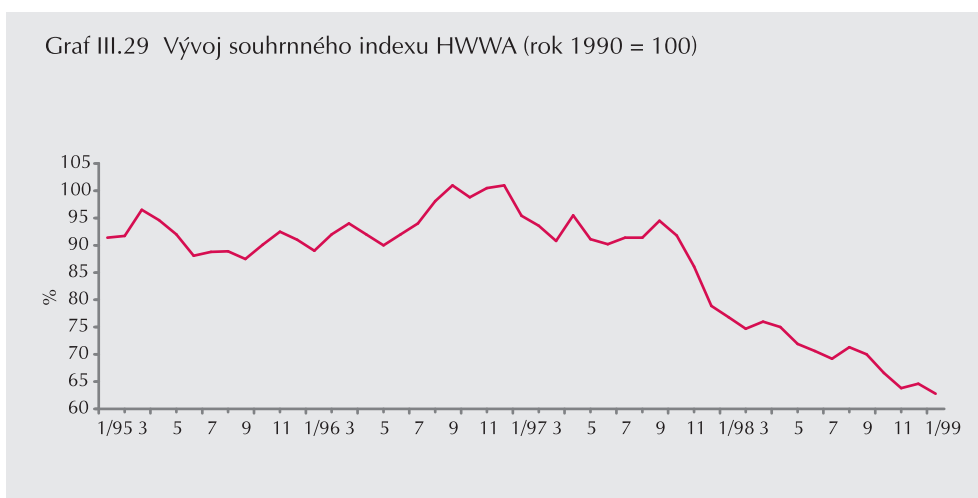
Implikace vývoje trhu práce na inflaci

Hodnocení trhu práce z hlediska inflačních tendencí lze za čtvrté čtvrtletí 1998 shrnout v tom smyslu, že především v průmyslu a nepodnikatelské sféře dochází k možnosti opětovného generování mzdově-inflačních impulsů. Tento vývoj byl doposud kompenzován urychleným propouštěním pracovníků ve zbývajících segmentech podnikatelské sféry, takže reálné jednotkové mzdové náklady, které představují souhrnný indikátor vlivu trhu práce na inflaci, na makroúrovni ve čtvrtém čtvrtletí 1998 meziročně stagnovaly.

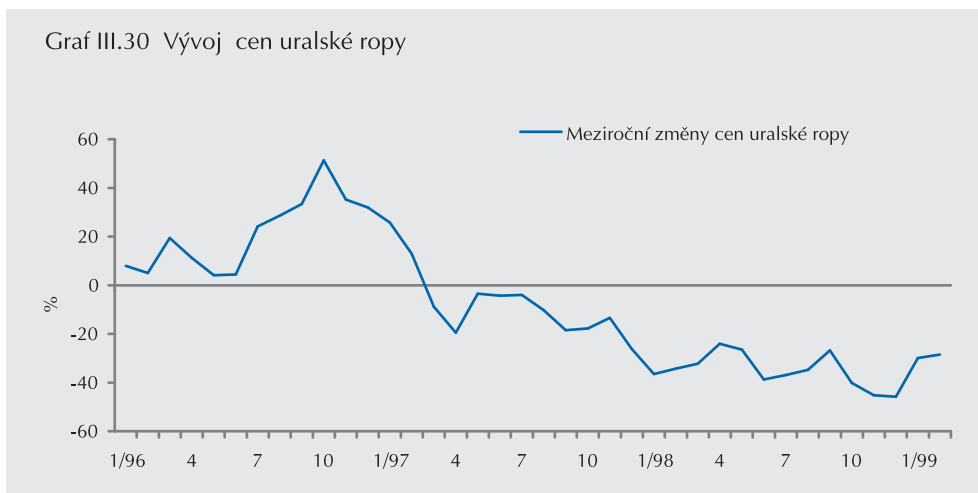
III.4 Ostatní nákladové indikátory

III.4.1 Dovošní ceny

Vývoj cen základních surovin, které jsou ve významnějším rozsahu dováženy do ČR, byl počátkem roku 1999 z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny stále příznivý. Souhrnný cenový index surovin HWWA se za leden – únor 1999 meziročně snížil o 18,2 %. Nejhlubší pokles byl patrný u cen energetických surovin (o 23,4 %). Cena uralské ropy poklesla v únoru 1999 na pouhých 9,39 USD za barel a oproti průměru roku 1998 byla o 21 % nižší. V prvním čtvrtletí 1999 klesaly i ceny potravinářských komodit a průmyslových surovin.



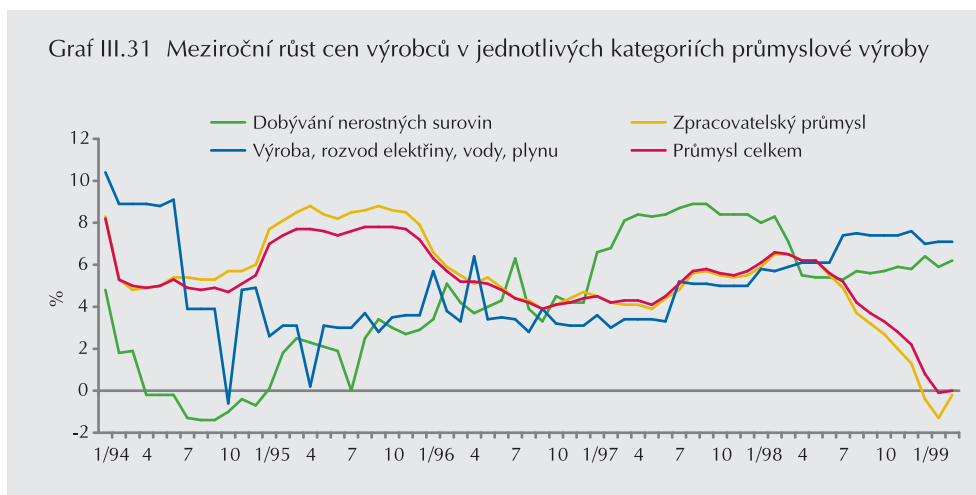
Pokles dovošních cen, sledovaný na základě výběrového indexu ČSÚ, pokračoval návazně na vývoj v roce 1998, i když ve slábnoucí míře, i v prvních měsících roku 1999. Za leden až únor 1999 se dovošní ceny snížily ještě o 8 %. Proti dalšímu prohlubování jejich poklesu však výrazně působilo postupné oslabování kurzu koruny. Na druhé straně nadále pozitivně působil faktor nízkých cen surovin.



III.4.2 Ceny výrobců

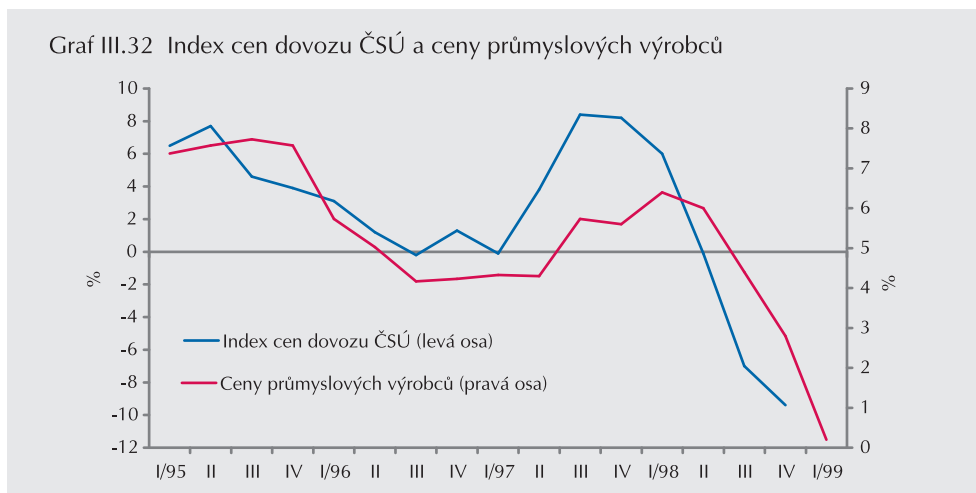
V prvním čtvrtletí 1999 pokračoval trend ke zpomalení růstu cen průmyslových výrobců: po mírném meziročním růstu v lednu o 0,8 % v únoru ceny poklesly (o 0,1 %) a v březnu meziročně stagnovaly. Klesající trend odrážel i vývoj meziměsíčních změn: v lednu se ceny průmyslových výrobců meziměsíčně zvýšily o 0,4 %, v únoru o 0,1 % a v březnu o 0,2 %. Lednový a únorový vývoj cen průmyslových výrobců byl do značné míry způsoben sezónními vlivy, přičemž vývoj v jednotlivých odvětvích průmyslu byl značně rozdílný.

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

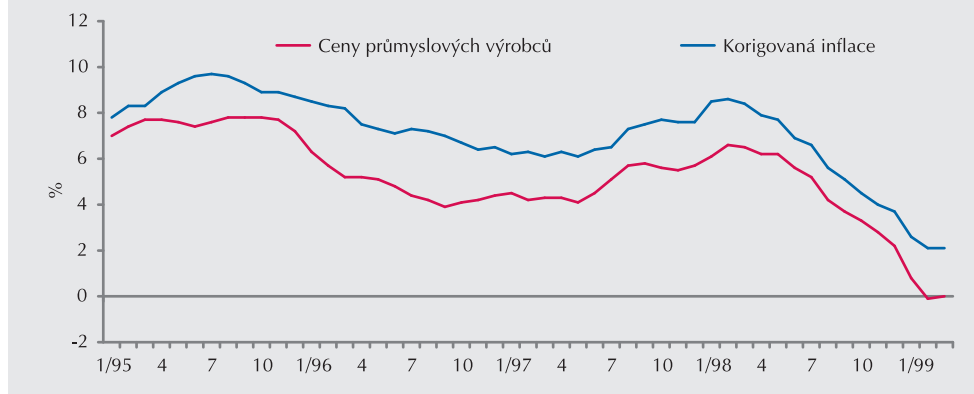


Hlavní příčinou tohoto vývoje cen průmyslových výrobců byl nadále příznivý cenový vývoj na světových trzích (viz část III.4.1), zejména energetických surovin. Nízké ceny ropy významně ovlivnily vývoj cen zpracovatelského průmyslu, zejména v koksárenském a rafinerském průmyslu, kde v únoru ceny meziročně poklesly o 19,5 %, a v chemickém a farmaceutickém průmyslu, kde únorový meziroční cenový pokles dosáhl 7,8 %. V ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu ceny rostly podstatně pomaleji než v předchozích obdobích roku 1998. Vývoj cen průmyslových výrobců příznivě ovlivnilo i zpomalení růstu cen průmyslových výrobců v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů a pokles domácí poptávky. Příznivý vývoj cen průmyslových výrobců přispěl k dalšímu zpomalení růstu korigované inflace.

Graf III.32 Index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců

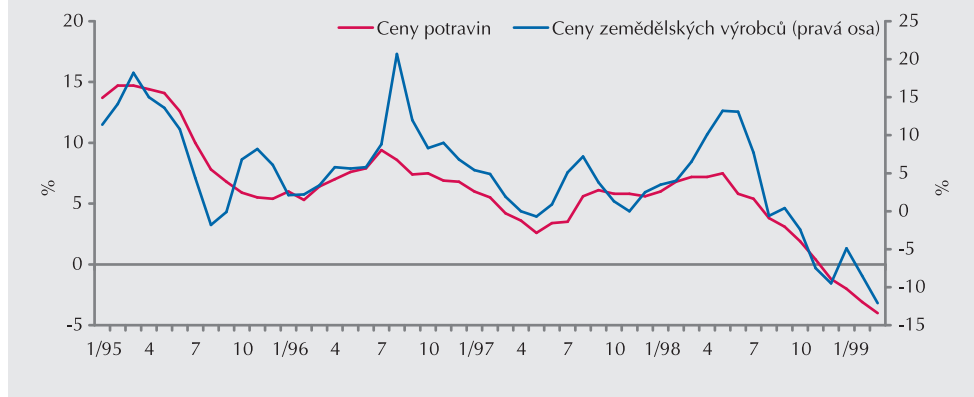


Graf III.33 Meziroční růst cen průmyslových výrobců a korigovaná inflace



Také u cen stavebních prací pokračoval v prvním čtvrtletí 1999 dlouhodobější trend ke zpomalení růstu. Při výrazně nižších meziměsíčních cenových nárůstech v prvních měsících 1999 v porovnání se stejným obdobím předchozích let (leden 0,6 %, únor 0,5 % a březen 0,6 %) se meziroční růst těchto cen dále snížil z lednových 6,3 % na 5,9 % v únoru a v březnu dále na 6,2 %. Přesto byl ale cenový růst v této oblasti nadále poměrně vysoký. Za hlavní faktor trvajících relativně vysoké dynamiky růstu cen stavebních prací, při snižujícím se objemu stavebních prací i poptávce po nich, lze považovat především vysoké úrokové zatížení stavebních firem spolu se stabilním růstem cen některých stavebních materiálů.

Graf III.34 Meziroční růst cen potravin a cen zemědělských výrobců



U cen zemědělských výrobců pokračoval v prvních měsících roku 1999 trend k poklesu, započatý ve čtvrtém čtvrtletí roku 1998: po meziročním snížení v lednu o 4,9 % ceny v únoru dále poklesly o 8,5 % a v březnu o 12,1 %. Příčiny poklesu cen zemědělských výrobců přitom zůstávají stejné jako v předchozím období: dopady finanční krize v Rusku, v důsledku které došlo k výraznému zvýšení přebytků zemědělských komodit v okolních zemích a tím i k zesílení tlaku na dovoz zemědělských komodit do ČR. Tyto tlaky probíhaly při současných omezených možnostech exportu domácích produktů (zejména vlivem nízké úrovně dotací do resortu zemědělství) a velmi nízké úrovni ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy zemědělských komodit. Tento vývoj ještě výrazněji zesílil tlak subvencovaných produktů ze zemí EU, které mají výrazně dumpingový charakter a které zhoršily již tak těžkou odbytovou situaci tuzemských zemědělských výrobců.

Tento vliv byl patrný zejména u produktů živočišné výroby, jejichž cenový vývoj v prvním čtvrtletí 1999 nadále výrazně ovlivňovaly importy subvencovaného vepřového masa ze zemí EU, které mají

charakter cenového dumpingu. Přitom dále trval výrazný převis nabídky nad poptávkou u některých dalších komodit, který výrazně ovlivnila krize v Rusku (drůbež, mléko a mléčné výrobky). U produktů rostlinné výroby došlo k cenovému poklesu vlivem příznivé sklizně roku 1998 (například výkupní ceny potravinářské pšenice se snížily o 10–12 %) a z důvodu dostatečných zásob obilí z ložské sklizně a omezených možností exportu.

Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů na inflaci

Příznivý vývoj ostatních nákladových indikátorů v posledním čtvrtletí 1998 a v prvních měsících roku 1999 významně ovlivnil dosaženou nízkou hladinu míry inflace v ČR v prvním čtvrtletí roku 1999. Výrazný meziroční pokles dovozních cen v druhé polovině minulého a počátkem letošního roku spolu s oslabenou domácí poptávkou významně přispěly k meziročnímu poklesu cen průmyslových výrobců a tím i zprostředkovaně k nízkým meziročním hodnotám korigované inflace. Nízká úroveň hladiny výkupních cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí letošního roku při současně probíhajícím cenovém boji obchodních řetězců na maloobchodním trhu umožnily další pokračování výrazného meziročního poklesu cen potravin.

IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

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

V prvním čtvrtletí 1999 pokračoval desinflační vývoj, započatý v dubnu 1998. Ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 1998 byl pokles cenové hladiny rychlejší. Celková inflace, vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen, poklesla v prvním čtvrtletí o 4,3 procentního bodu (ze 6,8 % v prosinci 1998 na 2,5 % v březnu 1999), zatímco v předchozím čtvrtletí o 2 procentní body. Je to výsledek dalšího poklesu čisté inflace, především cen potravin a současně velmi nízkého přírůstku regulovaných cen v prvním čtvrtletí 1999. Hladina regulovaných cen se v březnu 1999 ve srovnání s březnem 1998 zvýšila o 11,8 %, což představuje oproti prosinci 1998 pokles téměř o 9 procentních bodů. Meziroční čistá inflace poklesla z 1,7 % v prosinci 1998 na -0,4 % v březnu 1999, tedy o 2,1 procentního bodu. Oproti čtvrtému čtvrtletí 1998, kdy pokles čisté inflace činil 2,6 procentního bodu (ze 4,3 % v září na 1,7 % v prosinci), tak došlo k mírnému zpomalení poklesu. Na snižování čisté inflace se hlavní měrou podílelo pokračující zlevňování potravin. Jejich ceny byly v březnu 1999 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 4 % nižší. Všeobecný pokles cenové hladiny byl potvrzen i snížením korigované inflace – meziročně z 3,7 % v prosinci 1998 na 2,1 % v březnu 1999, a míry inflace z 10,7 % na 8,2 % ve stejném období.

Pokles inflace v prvním čtvrtletí 1999 byl výsledkem pokračujícího protiinflačního působení vnějších i vnitřních faktorů na straně poptávky i na straně nabídky. Nákladové inflační tlaky byly tlumeny poklesem domácí poptávky a stagnací spotřebitelské poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1998. Z vnějších faktorů byl nejvýznamnější vliv poklesu cen surovin a potravin na světových trzích, jež se promítal zejména do nižších dovozních cen vstupů do zpracovatelského průmyslu. K výraznému poklesu cen potravin přispěl především silný cenový tlak ze strany subvencovaných dovozů zemědělských produktů ze zemí Evropské unie a konkurenční boj mezi obchodními řetězci na domácím trhu. Na pokles inflace v prvním čtvrtletí 1999 částečně působil ještě doznívající vliv apreciacie kurzu koruny z roku 1998.

Meziroční pokles domácí poptávky za celý rok 1998 dosáhl 3,2 %. Po meziročním snížení ve třetím čtvrtletí 1998 o 2,8 % se ve čtvrtém čtvrtletí sestupný trend domácí poptávky zmírnil a pokles činil 1,4 %. Zmírnění poklesu domácí poptávky bylo ve čtvrtém čtvrtletí 1998 podpořeno pouze mírným meziročním snížením spotřeby domácností (o 0,2 %). K prohloubení poklesu naopak došlo u investiční poptávky, kdy ukazatel meziroční hrubé tvorby fixního kapitálu ve čtvrtém čtvrtletí ve srovnání se třetím čtvrtletím 1998 poklesl o 1,6 procentního bodu na -4,7 %. Na rozdíl od třetího čtvrtletí 1998 se na zmírnění poklesu domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí podílela v rozhodující míře spotřeba vlády, která v tomto období vzrostla meziročně o 6,3 % (včetně neziskových institucí), zejména v důsledku zvýšení běžných výdajů v závěru roku 1998 a v důsledku mimořádných výdajů, např. na realizaci státních záruk.

Vývoj obchodní bilance v prvním čtvrtletí 1999 nevedl ke zlepšení negativních tendencí ze čtvrtého čtvrtletí roku 1998. Za leden až březen 1999 došlo k meziročnímu poklesu vývozu (o 5,6 %) i dovozu (o 3,9 %). Pozitivní tendence však lze sledovat ve vývoji struktury vývozu. V prvním čtvrtletí 1999 se meziročně zvýšil podíl strojírenských a elektrotechnických vývozů na celkovém vývozu o 3,7 procentního bodu na 43,4 %. Změnila se také teritoriální struktura vývozu, kde i přes zpomalení ekonomického růstu v zemích EU vzrostly vývozy do této oblasti v prvním čtvrtletí 1999 meziročně o 5,5 %. K výraznému poklesu došlo u vývozů do Ruska a na Slovensko.

Meziroční pokles HDP ve čtvrtém čtvrtletí 1998 (-4,1 %) byl nejhlubší v celém roce (-2,7 %). Dílčí údaje za první měsíce roku 1999 prozatím nenaznačují zotavení ekonomiky. Tržby z průmyslové činnosti ve stálých cenách se v únoru 1999 meziročně snížily o 6,5 % a index průmyslové produkce ve stejném období klesl o 8,1 %. Stavební výroba v únoru meziročně poklesla o 18,7 % a v souhrnu za leden a únor o 19,7 %. Hospodářský pokles byl doprovázen růstem nezaměstnanosti. K 31.3.1999 evidovaly úřady práce celkem 433 340 osob a míra nezaměstnanosti dosáhla 8,4 %.

Na počátku roku 1999 došlo k obratu v trendu klesajících meziročních přírůstků peněžních agregátů, jenž byl charakteristický pro celý rok 1998. V meziročním vyjádření se zvýšil přírůstek peněžního agregátu M2 z 5,2 % v prosinci 1998 (nejnižší hodnota od počátku roku 1993) až na 10,6 % v únoru 1999. Tento vývoj byl ovlivněn nízkou srovnávací základnou v lednu a v únoru 1998. V průběhu posledních několika měsíců došlo pouze k mírnému nárůstu peněžní zásoby.

Pokles nominálních úrokových sazeb, který započal v červenci 1998 a pokračoval i v prvním čtvrtletí 1999, se zatím neodrazil v růstu peněžní zásoby. Domácí úvěrová emise zůstala i nadále limitována neúrokovými faktory, především nízkou úvěrovou aktivitou bank a přebytkovým hospodařením státního rozpočtu. Na oslabení celkové úvěrové emise se podílely především korunové úvěry, jež výrazně meziročně poklesly – v prosinci 1998 o 4,7 %, v lednu a únoru 1999 o 5,1 %, resp. o 5,5 %. Pokles úvěrové aktivity komerčních bank je především odrazem zvýšené obezřetnosti při poskytování úvěrů i zdrženlivosti bank, jež mají být privatizovány.

Pokračující pokles inflace vytvářel v průběhu prvního čtvrtletí 1999 příznivé podmínky pro zlepšování inflačních očekávání. Zatímco krátkodobé sazby ještě pod vlivem snižování základních sazeb ČNB klesaly, trend poklesu u dlouhodobých sazeb se prakticky zastavil (k mírnému poklesu došlo až na konci března). Výnosové křivky byly vodorovné, resp. měly mírně pozitivní sklon. S poklesem sazeb na mezibankovním trhu depozit se snížil úrokový diferenciál, což se projevilo v poklesu zájmu zahraničních investorů o domácí měnu a následně v oslabení kurzu koruny. Znehodnocování kurzu koruny v průběhu prvního čtvrtletí 1999 (vůči euru přibližně o 10 %) bylo kromě toho ovlivněno i zveřejněním mnoha nepříznivých údajů o vývoji české ekonomiky.

Výrazný meziroční pokles dovozních cen ve druhé polovině roku 1998 a počátkem roku 1999 spolu s oslabenou domácí poptávkou přispěly ke snižování inflačních tlaků ve výrobní sféře. Ceny průmyslových výrobců vzrostly meziročně v lednu 1999 o 0,8 %, v únoru poklesly o 0,1 % a v březnu stagnovaly. Ve zpracovatelském průmyslu, jenž rozhodujícím způsobem ovlivňuje ceny průmyslových výrobců, se ceny meziročně snížily v lednu o 0,4 %, v únoru o 1,3 % a v březnu o 1,2 %. Hlavní příčinou tohoto vývoje byl nadále příznivý cenový vývoj na světových trzích, zejména u energetických surovin, a zpomalení růstu cen průmyslových výrobců v zemích, které jsou našimi nejdůležitějšími obchodními partnery. Dlouhodobější trend zpomalování růstu se projevuje u cen stavebních prací. Ceny zemědělských výrobců i po výrazném poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 dále klesaly – v lednu meziročně o 4,9 %, v únoru o 8,5 % a v březnu o 12,1 %.

IV.2 Reakce měnové politiky

ČNB v průběhu prvního čtvrtletí 1999 pokračovala ve snižování klíčových úrokových sazeb, které bylo zahájeno v polovině roku 1998. Zatímco pokles klíčových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byl poměrně rychlý, v prvním čtvrtletí 1999 postupovala ČNB pozvolněji a úrokové sazby se postupně stabilizovaly na nové hladině dané nízkou úrovní inflace.

Pozvolnější snižování klíčových úrokových sazeb bylo dáno přibližováním se ke kritické úrovni, na niž je citlivý kurz, a rovněž vznikem inflačních rizik, která se ještě v posledním čtvrtletí 1998 výrazněji neprojevovala. Za nejzávažnější riziko, potenciálně ohrožující splnění inflačního cíle, považovala ČNB v prvním čtvrtletí 1999 zejména výsledky kolektivního vyjednávání o mzdách. Průběžné informace o těchto jednáních potvrzovaly obavy ČNB z toho, že se mzdový vývoj dostane do rozporu s cenovým vývojem. V průběhu ledna se také objevily první signály naznačující zhoršování vývoje obchodní bilance ve stálých cenách a běžného účtu platební bilance. Zrychlující se růst jednotkových mzdových nákladů a z toho vyplývající snížená konkurenceschopnost domácího zboží na světových trzích hrozily prohloubením vnější nerovnováhy. Za další potenciální riziko byl považován vliv vnějšího prostředí a exogenních šoků na domácí ekonomiku. Jejich případný dopad do inflace by mohl působit opačným směrem než pozitivní exogenní šoky v roce 1998, čímž by mohl vést k akceleraci inflace. Tyto signály sice nemohly zastavit snižování úrokových sazeb, ale zpomalily jeho rychlost. I nadále však převažovaly informace svědčící o pokračování nízké inflace v roce 1999.

Hodnocení domácího hospodářského vývoje a vnějších vlivů se v měnové politice ČNB projevilo takto: zatímco od října do prosince 1998 byla repo sazba snížena celkem čtyřikrát, přičemž celkový pokles repo sazby v tomto období činil 4 procentní body (z 13,5 % na 9,5 %), v průběhu prvního čtvrtletí 1999 byla repo sazba snížena ve třech krocích celkem o 2 procentní body (z 9,5 % na 7,5 %). Zvýšená obezřetnost ČNB v úrokové politice v prvním čtvrtletí 1999 se projevila tak, že dvojití snížení sazby v lednu (18.1. a 29.1.) činilo pokaždé 0,75 procentního bodu, zatímco poslední snížení (12.3.) již jen 0,5 procentního bodu. U změn diskontní a lombardní sazby, které vytvářejí koridor pro pohyb repo sazby, je rozdíl mezi situací v prvním čtvrtletí 1999 a čtvrtým čtvrtletím 1998 také zřetelný. Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 1998 byla diskontní sazba snížena ve dvou krocích celkem o 4 procentní body (z 11,5 % na 7,5 %) a lombardní sazba celkem o 3,5 % (z 16 % na 12,5 %), během prvního čtvrtletí 1999 byla diskontní sazba snížena pouze jedenkrát o 1,5 procentního bodu na 6 % a lombardní sazba o 2,5 procentního bodu na 10 %. Pozvolnější pokles sazeb je rovněž odrazem přechodu na nižší hladinu klíčových úrokových sazeb.

Důležitým faktorem, který ovlivňoval rozhodování ČNB o nastavení klíčových sazeb, bylo postupné snižování úrokového diferenciálu mezi ČR a zeměmi EMU. Úrokový diferenciál od ledna do března 1999 jen výjimečně činil více než 5 %. Při zohlednění rizikové prémie tak postupné snižování úrokových sazeb zřejmě dosáhlo prahu citlivosti devizového kurzu koruny. Ten se postupně nominálně znehodnocoval z úrovně okolo 35,50 Kč za euro na začátku ledna až k hranici 38,50 Kč za euro v polovině února. V další fázi končící první dekadou března se devizový kurz mírně znehodnocoval až k hranici 37,50 Kč za euro, aby se následně ustálil na hranici 38 Kč za euro, okolo níž osciloval po zbytek prvního čtvrtletí 1999. ČNB na vývoj kurzu nereagovala, protože jeho úroveň zůstávala konsistentní s krátkodobým inflačním cílem stanoveným pro rok 1999 ve výši 4,5 % \pm 0,5 procentního bodu. Postupné znehodnocování nominálního kurzu lépe odráželo fundamentální charakteristiky ekonomiky a mělo by zlepšit cenovou konkurenceschopnost domácích výrobců na světových trzích.

Jak již bylo zmíněno v lednové Zprávě o inflaci, s platností od 28. ledna 1999 byla snížena sazba povinných minimálních rezerv z primárních vkladů ze 7,5 % na 5 %. Cílem tohoto opatření bylo učinit další krok v postupné harmonizaci nástrojů ČNB s instrumentáři měnové politiky Evropské centrální banky a podpořit konkurenceschopnost domácího bankovního sektoru. Snížení sazeb PMR se neprojevilo v růstu úvěrové emise bank. Pouze se zvýšil rozsah poukázek ČNB v jejich portfoliích.

IV.3 Faktory budoucí inflace

Pokračující hospodářská recese, očekávaný velmi nízký meziroční růst spotřeby domácností a celkové domácí poptávky ve druhém čtvrtletí 1999, vývoj dovozních cen v posledním čtvrtletí 1998 (ovlivňujících se zpožděním vývoj indexu cen průmyslových výrobců a korigovanou inflaci) a rovněž očekávaný příznivý vývoj cen potravin vytvářejí základ pro přetrvávání nízké inflace i v průběhu druhého čtvrtletí 1999. Zmíněné faktory budou korigovány inflačním dopadem depreciace devizového kurzu koruny v prvním čtvrtletí 1999 a růstem cen ropy. Oba tyto vlivy by se měly v čisté inflaci výrazněji projevit až ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 1999. Celoroční trend, zachovávající v ekonomice nízké inflační tlaky, by však ani těmito dvěma faktory neměl být výrazněji narušen.

ČNB předpokládá, že mírné oživení spotřeby domácností, zejména ve druhé polovině roku 1999, bude částečně kompenzováno pokračujícím poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu a stagnací spotřeby vlády. Pokles čistého vývozu bude pokračovat, i když ve druhém pololetí 1999 pravděpodobně dojde ke zmírnění tohoto trendu v důsledku depreciace koruny v průběhu prvního čtvrtletí 1999. Mírné oživení soukromé spotřeby a zbrzdění poklesu čistého vývozu sice vytvoří podmínky pro zastavení poklesu HDP v roce 1999, tento vývoj však nebude působit na vznik poptávkových inflačních tlaků.

Dosavadní vývoj peněžních agregátů nesignalizuje inflační rizika. Rychlé snižování úrokových sazeb, ke kterému došlo v průběhu druhého pololetí 1998 a v prvním čtvrtletí roku 1999, se dosud neprojevilo v růstu úvěrové emise. Rozhodující v této oblasti bude celkové oživení ekonomiky a dokončení

privatizace v bankovním sektoru. První výsledky tedy nelze očekávat bezprostředně, ale v horizontu jednoho roku až dvou let.

Mírně rizikový se jeví vývoj na trhu práce v roce 1999. Latentně inflační růst reálných mezd, vyvolaný zvýšením mzdových tarifů v rozpočtových a příspěvkových organizacích v roce 1999, bude utlumen předpokládaným rychlým růstem nezaměstnanosti, jež by měla ke konci roku 1999 dosáhnout 10 %. Určitým inflačním rizikem je předstih růstu reálných mezd (vyvolaný setrvačností nominálních mezd při rychlém poklesu inflace) před růstem produktivity práce projevujícím se v prvním čtvrtletí 1999. ČNB očekává, že inflační tlaky pramenící z růstu reálných jednotkových mzdových nákladů budou v průběhu roku 1999 slábnout a v roce 2000 zcela pominou.

Určité riziko zvýšení inflačních tlaků v roce 1999 představuje vývoj nákladových exogenních faktorů. V krátkém období lze očekávat především promítnutí nárůstu cen ropy na světových trzích do tuzemských cen pohonných hmot a později i do cen výrobců. Tento vývoj bude posílen i výraznou depreciací kurzu koruny v prvním čtvrtletí 1999. Naproti tomu další předpokládané zpomalení globálního hospodářského růstu a pokračující desinflační tendence, zejména u našich největších zahraničně-obchodních partnerů, nebudou v nejbližším období vytvářet podmínky pro výraznější cenový růst.

Vývoj kurzu koruny v roce 1999 bude ovlivňován řadou protichůdných procesů. I přes pravděpodobné zhoršování vývoje poměru deficitu běžného účtu k HDP v roce 1999 neočekáváme, že by mohlo dojít k podstatnému oslabení kurzu. Snižování domácích úrokových sazeb v průběhu druhého pololetí 1998 a v prvním čtvrtletí 1999 bylo částečně kompenzováno snížením úrokových sazeb ECB a centrálními bankami v dalších vyspělých zemích. Nicméně úrokový diferencíál se již dostal do citlivého pásma, kde i malé změny mohou vyvolat obtížně předvídatelnou odezvu ve vývoji kurzu koruny. Nadále přetrvává riziko přenosu ekonomických poruch ze zemí jihovýchodní Asie, z Ruska, ze Slovenska a z Jižní Ameriky, s následným dopadem do oslabení kurzu koruny.

IV.4 Prognóza inflace

Podmíněná prognóza inflace ČNB je založena na předpokladu přetrvávajícího vlivu protiinflačního makroekonomického rámce v průběhu celého roku 1999. Podle této prognózy, vycházející ze stávajícího nastavení měnové politiky a pracující s ročním posuvným horizontem, se bude meziroční čistá inflace ke konci prvního čtvrtletí 2000 pohybovat v intervalu 3,7–6,7 %. Index spotřebitelských cen ke stejnému datu vzroste meziročně o 6,2–8,4 % a míra inflace bude činit 3,5–4,6 %.

Koncem roku 1999 se bude meziroční čistá inflace nacházet v okolí dolní hranice intervalu 4–5 %, stanoveného pro inflační cíl. Dosavadní vývoj inflace a předběžný výhled vývoje inflačních faktorů naznačují, že střednědobý inflační cíl na rok 2000, stanovený pro čistou inflaci v intervalu 3,5–5,5 %, by měl být splněn.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

Záznam z jednání Bankovní rady dne 15. ledna 1999

Přítomni:

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

Bankovní rada na svém zasedání hodnotila aktuální ekonomickou a měnovou situaci a její výhled. V této souvislosti zvažovala i možné důsledky měnové krize v Brazílii, prohlubující se ruské krize, postupného snižování prognóz ekonomického růstu u našich hlavních obchodních partnerů, jakož i důsledky zavedení společné měny v jedenácti státech EMU. Jednání vyplynulo z informace o aktuálním vývoji na finančních trzích a hodnocení nových dat o vývoji české ekonomiky a inflace.

Na základě provedené analýzy se členové bankovní rady shodli, že aktuální ani očekávaný vývoj nezakládají důvody pro změnu postupu ČNB při úpravách těsnosti měnové politiky. V příštích měsících se bude česká ekonomika vyznačovat velice nízkými hodnotami cenových indexů, a to v důsledku externích faktorů i nízké hladiny celkové domácí poptávky. Problém blízké budoucnosti spočívá ale v tom, že nízkoinflačnímu prostředí neodpovídá nastavení dalších veličin, zejména mzdových kontraktů, ale např. i rozpočtových výdajů. Množí se signály o negativním obratu ve vývoji obchodní bilance a běžného účtu, jež může být dále prohlouben zhoršením cenové a nákladové konkurenceschopnosti tuzemské produkce, tj. zejména zrychleným růstem jednotkových mzdových nákladů. Kromě toho trvá riziko přílivu krátkodobého kapitálu. Tyto trendy signalizovaly, že úroveň kurzu koruny (v první polovině ledna) nebyla plně kompatibilní s inflační prognózou a inflačními cíli České národní banky.

Na jednání byl obsírně diskutován problém citlivosti měnového kurzu na změny úrokových sazeb. Podle názoru bankovní rady lze předpokládat, že případné rozhodnutí o dalším snížení sazeb nebude mít za následek nežádoucí výkyv nominálního kurzu. Při diskusi o povinných minimálních rezervách bylo opětovně zdůrazněno, že v návaznosti na střednědobý program a na realizaci již dříve schváleného snížení jejich sazeb (k 28. lednu tohoto roku) bude projednán další postup.

Bankovní rada potvrdila své závěry o tom, že v důsledku globální situace ve světě potrvá období velmi nízké inflace po značnou část letošního roku, což rozšiřuje prostor pro flexibilní měnovou politiku. Na základě předloženého návrhu a navazující diskuse rozhodla většinou hlasů o snížení limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repooperace České národní banky o 0,75 procentního bodu, tj. z dosavadních 9,5 % na 8,75 % s účinností od 18. ledna 1999.

Záznam z jednání Bankovní rady dne 28. ledna 1999

Přítomni

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. J. Vít, viceguvernér, Ing. P. Kysilka, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčář, DrSc., vrchní ředitel, Ing. O. Kaftan, vrchní ředitel, Ing. J. Pospíšil, CSc., vrchní ředitel.

Bankovní rada na svém zasedání projednala pravidelnou situační zprávu o měnovém a hospodářském vývoji. Její členové hodnotili zejména nové skutečnosti, ke kterým došlo od minulého jednání rady. Jako nejzávažnější z nich označili informaci o průběhu a očekávaných výsledcích mzdových vyjednávání a údaj o vysokém prosincovém deficitu obchodní bilance. Bankovní rada rovněž vyjádřila znepokojení nad možnými důsledky změny vládní ekonomické prognózy, ke které došlo bezprostředně po schválení státního rozpočtu.

Členové bankovní rady opětovně konstatovali, že nejvážnější riziko letošního vývoje představuje nekonzistence mzdového a cenového vývoje. Bezprecedentní zlom ve vývoji inflace se dostává do rozporu s jistou setrvačností vzestupu mezd, který zabezpečují kolektivní smlouvy v podnikatelské sféře. Při předpokládané stagnaci ekonomiky se tak opět výrazně odchýlí růst průměrných reálných mezd od produktivity. Vzhledem k tomu, že náklady práce mají z makroekonomického hlediska největší váhu na celkové úrovni nákladů a cen, může růst jednotkových mzdových nákladů v letošním roce negativně ovlivnit vývoj konkurenceschopnosti tuzemské ekonomiky. Za varovný signál lze považovat již výsledek obchodní bilance v posledních dvou měsících.

Riziko opětovného vzniku vnější nerovnováhy je o to závažnější, že v roce 1999 nelze předpokládat působení faktorů, které pozitivně ovlivňovaly vývoj obchodní bilance a běžného účtu v loňském roce: rostoucí zahraniční a naopak utlumená tuzemská poptávka, mimořádně příznivý vývoj směnných relací. Zahraniční poptávku bude v roce 1999 formovat zpomalený hospodářský růst v zemích našich hlavních obchodních partnerů a globální ostrá cenová konkurence zejména ze strany zemí, které prošly nebo procházejí měnovou krizí. Možná ztráta konkurenceschopnosti části české ekonomiky při souběžném zachování předpokládaného mzdového růstu by se projevila vysokým nárůstem nezaměstnanosti a hrozila tak přejít do sociálních konfliktů; z měnového hlediska by pak mohlo dojít k nežádoucí výraznější korekci kurzu.

Bankovní rada zdůraznila, že uvedená rizika mají do jisté míry latentní charakter a že stále existují možnosti, jak snížit pravděpodobnost jejich realizace. V diskusi byl připomenut význam dialogu s vládou a dalšími partnery, který by měl k eliminaci rizik přispět. Při aktuální potřebě zabránit dalšímu prohloubení hospodářského poklesu s rizikem deflační spirály hraje důležitou roli stimulace nabídkové strany ekonomiky, a to i prostřednictvím snižování úrokových sazeb. Charakter pohybu měnového kurzu, k němuž došlo v minulých dnech, zásadněji nekoriguje argumenty pro korekci hladiny úrokových sazeb. Dodržení inflačního cíle ČNB pro rok 1999 bylo opětovně označeno za reálné; pro rozhodování bankovní rady bude však stále více směrodatný vývoj v diskutovaných rizikových oblastech.

Na základě předložené podrobné analýzy měnového a hospodářského vývoje a navazující diskuse členové bankovní rady jednomyslně schválili snížení limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repooperace České národní banky o 0,75 procentního bodu, tj. z dosavadních 8,75 % na 8 % s účinností od 29. ledna 1999.

Záznam z jednání Bankovní rady dne 25. února 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér, doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. P. Racoča, MIA, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel.

Diskuse bankovní rady začala shrnutím nových údajů o ekonomickém vývoji. Růst cenových indexů je výrazně ztlumen. Údaje o ekonomické aktivitě ve čtvrtém čtvrtletí ukazují, že ekonomický propad je větší, než byla původní očekávání. Růst nezaměstnanosti pravděpodobně zvyšuje nejistotu, která se v roce 1998 promítla do zvýšené míry úspor a odkládání spotřeby. V krátkodobém výhledu je možno očekávat, že vliv domácí ztlumené poptávky potrvá, neboť spotřeba domácností bude ovlivňována jen velmi mírně rostoucími reálnými disponibilními příjmy domácností. Investiční poptávka pravděpodobně také nevyšle výraznější poptávkový impuls.

Ekonomické oživení by tak mohlo být taženo především vývozem, avšak výrazné podněty ze strany zahraniční poptávky nejsou příliš pravděpodobné, protože dochází ke zpomalení ekonomické aktivity v zemích Evropské unie a zvyšuje se konkurence ze strany asijských ekonomik. Zazněly další názory na vývoj ostatních faktorů, které by mohly ovlivnit vývoz. Byl vysloven názor, že existuje riziko kumulujícího se zpomalení růstu ve středoevropském regionu. Bylo také řečeno, že pro vývoj domácí ekonomiky není tento region rozhodující. Výraznější pokles výkonu by mohl zkomplikovat proces oživení v české ekonomice.

Bankovní rada zaměřila dále své jednání na možné reakce měnové politiky. Byl zvažován návrh snížení sazeb a návrh ponechat sazby na stávající výši. První návrh byl diskutován v souvislosti s tím, že vnitřní i vnější prostředí se výrazně změnilo, a proto je kvantifikace řady efektů obtížnější. Zaznělo hodnocení mixu hospodářských politik, který by ve fázi ekonomického růstu bylo možno označit za přechod od restriktive k uvolnění. Fiskální politika, i přes nestandardní povahu některých výdajů, směřuje k expanzi. Obdobně lze charakterizovat mzdovou politiku. Měnová politika provedla manévr výrazného snížení úrokových sazeb a ke změkčení měnových podmínek přispěl i oslabený kurz koruny. Ve fázi ekonomického poklesu je hodnocení dopadů stejného mixu hospodářských politik mnohem obtížnější.

Byla zmíněna problematika deflační smyčky a názor, že je třeba rozlišovat pozitivní faktory poklesu způsobené poklesem cen dovážených komodit a technologií, technologickým pokrokem a rostoucí konkurencí. Byl vysloven názor, že nastavení parametrů měnové politiky je třeba posoudit především z hlediska udržení makroekonomické stability, která je podmínkou udržitelného ekonomického růstu, a tedy z hlediska dosažení střednědobého inflačního cíle stanoveného pro rok 2000.

Návrh na ponechání sazeb ve stávající výši byl zvažován v souvislosti s existujícími riziky. Po výrazném snížení úrokových sazeb v loňském roce nebylo zatím možné vyhodnotit celkový dopad měnově-politických opatření. Bylo konstatováno, že měnová politika snížením sazeb naplnila svoji roli a nemůže substituovat role jiných hospodářských politik. V diskusi byly vyhodnoceny domácí rizikové inflační faktory. Podstatným problémem je mzdový vývoj. Nerovnovážený vývoj na trhu práce je do značné míry způsoben nekonzistencí mzdových nároků s nízkoinflačním prostředím a následným nadměrným růstem nominálních mezd. Vzhledem k rostoucí nezaměstnanosti roste průměrná mzda rychleji než disponibilní příjmy domácností. Zazněl také názor, že z krátkodobého hlediska nejsou tyto inflační tlaky významné.

Byla diskutována otázka vazby mezi domácím cenovým vývojem a vývojem kurzu. V krátkodobém výhledu je možno očekávat méně příznivý vývoj zahraničních cen, než jaký byl pozorován v roce 1998. Zároveň je nepravděpodobné, že kurz domácí měny bude tak silný jako v loňském roce, protože došlo ke snížení úrokového diferenciálu. Navíc v posledních dnech vykazovaly finanční trhy značnou nervozitu. V posledním období došlo k řádově 10 procentnímu znehodnocení koruny oproti EURU

a také k propadu kapitálového trhu. Nižší diferenciál znamená, že koruna bude nyní citlivěji reagovat na vývoj rizikové prémie a odrážet zprávy o stavu ekonomiky. Zazněl argument, že ve fázi ekonomického propadu může být inflační impuls vyslaný znehodnocením měny nižší než naznačují odhady založené na dřívějších datech. Proti tomu zazněly argumenty, že vazba mezi kurzovým cenovým vývojem je poměrně silná a působí relativně rychle.

Na závěr jednání Bankovní rada ČNB rozhodla většinou hlasů neměnit nastavení měnově-politických nástrojů ČNB.

Záznam z mimořádného jednání Bankovní rady dne 11. března 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. P. Racoča, MIA, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel.

Bankovní rada ČNB hodnotila na svém mimořádném zasedání aktuální měnovou a ekonomickou situaci především na základě některých nových skutečností, které charakterizovaly vývoj v uplynulých týdnech a předurčují i budoucí tendence. Publikované indexy potvrdily dřívější očekávání o aktuálním vývoji cen, který lze v některých cenových okruzích označit již za deflační. V aktuální úrovni cen se dosud neprojeví účinky znehodnocení kurzu, k němuž došlo od začátku letošního roku. Důvodem jsou nejen standardní časová zpoždění této transmise, ale i nadále silně utlumená poptávka a pravděpodobně i existence rezerv umožňujících, aby firmy do určité míry absorbovaly předpokládaný růst dovozních cen.

Za vážný signál označila bankovní rada údaje o poklesu průmyslové a stavební produkce, jehož hloubka ukazuje, že výrazný propad ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí zřejmě nebude konečný. Bankovní rada rovněž vzala na vědomí informaci o jistém zrychlení dynamiky peněžní zásoby v prvních měsících tohoto roku, jež není konzistentní s existující nízkou inflací a mírou snížení výkonu ekonomiky. Dosavadní údaje však neumožňují jednoznačněji identifikovat, do jaké míry se jedná o změnu trendu vývoje peněžního agregátu, anebo o vliv dočasných institucionálních a metodických změn.

Zveřejněné informace o inflaci a o poklesu výkonu významných sektorů ekonomiky, jakož i již provedené snížení úrokových sazeb k 29. lednu 1999 nevyvolaly takový pohyb měnového kurzu, který by směřoval k hodnotám nekompatibilním s inflačními cíli České národní banky. I když se úrokový diferenciál vůči hlavním světovým měnám výrazně snížil, konstatovali členové bankovní rady, že dosud zbývá prostor pro snížení úrokových sazeb na úroveň, která by lépe odpovídala stávajícím trendům inflace a hloubce útlumu ekonomiky. Diskuse byla vedena jak o velikosti tohoto prostoru, tak o váze, kterou lze při rozhodování přisuzovat krátkodobým a střednědobým rizikům. Bylo přitom konstatováno, že na minulém jednání charakterizovaná rizika, tj. zejména měnové důsledky expanzivního vývoje mezd a peněžních příjmů jakož i deficitu veřejných rozpočtů, zůstávají beze změny. To, spolu s ukončením procesu sestupu dovozních cen, bude formovat vývoj cenové hladiny ve druhém pololetí letošního a na začátku příštího roku.

Náročnost a složitost rozhodování bankovní rady je v poslední době výrazně umocněna podstatnými změnami v makroekonomickém prostředí (produkt, poptávka, inflace). Jsou takového rázu, že se nelze bezprostředně opírat o dříve analyzované a identifikované vazby v celé škále ekonomických proměnných. Proto se dosavadní prognózy vývoje inflace pohybují v poměrně širokém koridoru.

Hlavním tématem diskuse bankovní rady byl návrh na snížení základní sazby pro 14 denní repo operace ČNB o 0,5 procentního bodu. Někteří členové bankovní rady doporučovali snížit tuto sazbu v menším rozsahu, tj. pouze o 0,25 procentního bodu. Důvodem byly především obavy z možné neadekvátní reakce devizového trhu, která by mohla vyvolat vyšší než ještě únosné znehodnocení kurzu koruny s následným vlivem na inflaci.

Po diskusi rozhodla bankovní rada většinou hlasů o snížení základní repo sazby o 0,5 procentního bodu, tj. z dosavadních 8 na 7,5 % s účinností od 12.3.1999. V souvislosti s tímto rozhodnutím byla snížena diskontní úroková sazba na 6 % (tj. o 1,5 procentního bodu) a lombardní úroková sazba na 10 % (tj. o 2,5 procentního bodu).

Záznam z jednání Bankovní rady dne 25. března 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel,
Ing. P. Racoča, MIA, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel.

Bankovní rada na svém pravidelném jednání projednala aktuální ekonomickou situaci. Pozornost byla nejprve věnována novým informacím ze dvou týdnů, které uplynuly od mimořádného jednání dne 11.3.1999. Byly oznámeny nové údaje o vývoji domácí ekonomiky, především v oblasti HDP a zahraničního obchodu, k významným změnám došlo také v oblasti vnějších faktorů.

Podle údajů o HDP v roce 1998 výrazně poklesl ekonomický výkon. Údaje o posledním čtvrtletí je ale třeba hodnotit v souvislosti s určitým vybočením z trendu ve čtvrtém čtvrtletí roku 1997, kdy HDP vzrostl o 2,2 %. Sezónně očištěné mezikvartální údaje ukazují určitou akceleraci domácí poptávky, soukromé i vládní spotřeby a do jisté míry i investiční aktivity. Zatímco vývoj HDP byl označen za odpovídající odhadu ČNB, byla akcelerace soukromé i vládní spotřeby označena za novou informaci, která snižuje pravděpodobnost pokračování ekonomického propadu.

V této souvislosti byla zmíněna nejednoznačnost interpretace vazby údajů o maloobchodním obratu na soukromou spotřebu. Pozornost byla také věnována míře úspor a objasnění významu indikátorů míry úspor publikovaných ČSÚ a ČNB. Objevily se názory, že míra úspor vykazuje tendenci k poklesu, který může pokračovat vzhledem ke klesajícím sazbám z vkladů. Zaznělo ale také hodnocení, že dle indikátorů ČNB je míra úspor stále relativně vysoká.

Bylo konstatováno, že rozdíl ve vývoji domácí poptávky a nabídky se promítl do zhoršení čistého vývozu. Ve stálých cenách byl kvartální deficit jedním z největších za období od počátku transformace. Přitom v běžných cenách je vývoj vnější bilance velmi příznivý. Tento rozdíl je třeba přičíst unikátnímu vývoji směnných relací v minulém roce. Pokud bude letošní vývoj směnných relací odlišný, je pravděpodobné, že se projeví zhoršení vnější bilance i v běžných cenách.

Bankovní rada dále věnovala pozornost kurzovému vývoji. Kurzová hladina, která se zformovala v prvních měsících roku 1999, byla označena za odpovídající ekonomické situaci a za žádoucí důsledek snižování úrokových sazeb podporující konkurenceschopnost českých vývozu. V posledních dnech došlo k dalšímu kurzovému pohybu. Diskuse se koncentrovala na otázku, zda si kurz stále hledá novou hladinu či zda je třeba chápat vývoj posledních dnů jako volatilitu, která bude následně korigována.

Interpretaci vývoje jako volatility podpořily názory poukazující na situaci na devizovém trhu, která byla ovlivněna aktivitami některých velkých klientů a také válečným konfliktem v Kosovu. Na podporu hypotézy nové hladiny bylo řečeno, že při nedostatku jiných pozitivních zpráv se zřejmě neobjeví podnět, který by korekci volatility vyvolal. V souvislosti s diskusí kurzových pohybů bylo též řečeno, že není příliš pravděpodobné, aby se znehodnocení kurzu odrazilo v oživení exportu v situaci klesající zahraniční poptávky. Navíc vnější bilance může být zhoršena oživenou domácí poptávkou.

Za novou významnou informací byla označena korekce cen ropy směrem nahoru. Pokud ostatní trhy s komoditami budou následovat trh s ropou v tomto korigujícím trendu nebo pokud ceny ropy nadále porostou, je možno očekávat, že dovozní ceny vyšlou inflační impuls do domácí ekonomiky. První reakce ve formě zvýšení některých domácích cen již byla pozorována.

Po vyhodnocení nových informací přistoupila bankovní rada k obecnější diskusi o možnostech měnové politiky v současné ekonomické situaci. Bylo řečeno, že nastavení parametrů měnové politiky prodělalo v posledních měsících značný vývoj a rozhodnutí učiněné na minulém zasedání bankovní

rady v zásadě uzavřelo etapu manévru adaptace měnové politiky na novou fázi inflačního vývoje. Při dalších jednáních půjde spíše o korigování současného nastavení.

Za problém, kterému mohou hospodářské politiky včetně měnové čelit v budoucnosti, byla označena možnost obnovení vnější nerovnováhy. V této souvislosti bylo konstatováno, že za daných podmínek je adekvátní reakcí hospodářských politik přeměrování výdajů namísto jejich redukce, což byla strategie použitá v roce 1996, protože situace je odlišná a ekonomika nevykazuje pozitivní tempo růstu. Zazněl také názor, že měnová politika přispívá ke zmírnění rozdílu ve vývoji mezi domácí nabídkou a poptávkou snížením nákladů investičních aktivit.

Bankovní rada dále vyhodnotila rizikové faktory inflačního vývoje vzhledem k inflačnímu cíli roku 1999. Na základě posledních údajů o HDP zřejmě již nelze pracovat s předpokladem, že domácí poptávka nevyvolá žádné inflační tlaky. Tento tlak může být podpořen růstem reálných mezd, jejichž dopad do cenového vývoje byl označen za významný. Také externí faktory začaly zakládat riziko inflačního vývoje, které se pravděpodobně projeví růstem dovozních cen. Je možné, že kurz si stále hledá novu hladinu.

Na závěr jednání Bankovní rada ČNB jednomyslně rozhodla neměnit nastavení měnově-politických nástrojů ČNB a ponechala úrokové sazby na stávající výši.

TABULKOVÁ PŘÍLOHA

VÝVOJ INFLACE

		meziroční změna v %											
		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	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1	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
		Rok 1999											
Spotřebitelské ceny		3,5	2,8	2,5									
Regulované ceny	1)	12,1	11,9	11,7									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	2,97	2,90	2,87									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00									
Čistá inflace		0,7	-0,1	-0,4									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,54	-0,06	-0,33									
z toho: ceny potravin	1)	-2,0	-3,1	-4,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	-0,61	-0,98	-1,25									
korigovaná inflace	1)	2,6	2,1	2,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1,15	0,91	0,92									
Míra inflace	2)	9,8	8,9	8,0									

1) Propočít ČNB

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

Pramen: ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

		meziměsíční změna v %											
		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		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(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		0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(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		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(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		0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(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
		Rok 1999											
Spotřebitelské ceny		0,8	0,0	-0,2									
Regulované ceny	1)	1,8	0,2	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,46	0,04	0,01									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách		0,00	0,00	0,00									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00									
Čistá inflace		0,5	-0,1	-0,2									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,36	-0,07	-0,17									
z toho: ceny potravin	1)	0,9	-0,5	-0,7									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,25	-0,13	-0,19									
korigovaná inflace	1)	0,2	0,1	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,11	0,06	0,02									

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna 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
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
Odívání	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	18,2	18,0	18,7	20,0	22,3	22,7	21,4	20,5	20,6	21,4	19,9
Vzdělávání	16,9	73,2	74,7	75,6	76,1	76,3	77,2	77,3	77,3	84,3	84,9	87,7	88,0	79,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	22,4	23,1	23,5	23,7	24,3	25,0	25,7	26,2	27,1	28,2	28,7	29,0	25,6
Ostatní zboží a služby	50,5	17,3	17,8	18,3	21,6	22,0	22,3	22,6	22,9	23,2	23,6	24,3	24,9	21,7
Úhrn - 1997	1000,0	30,1	30,5	30,7	31,5	31,7	33,2	37,8	38,8	39,6	40,2	40,8	41,5	35,5
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	29,0	29,0	28,9	29,3	29,1	31,6	30,4	31,2	32,0	32,9	33,6	34,5	31,0
Odívání	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
Odívání	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
Úhrn - 1999	1000,0	52,3	52,2	52,0										
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,3	34,7	33,8										
Odívání	90,9	48,4	47,1	46,9										
Bydlení	143,7	129,0	129,9	130,2										
Zařízení a provoz domácností	77,2	27,0	27,6	27,6										
Zdravotnictví	44,2	19,0	19,1	19,2										
Doprava	104,8	38,9	38,9	39,2										
Volný čas	97,5	38,5	39,1	38,4										
Vzdělávání	16,9	137,3	138,0	138,2										
Veřejné stravování a ubytování	47,2	48,0	48,2	48,5										
Ostatní zboží a služby	50,5	48,3	48,9	49,2										

Pramen: ČSÚ

ČISTÁ INFLACE

změna v %												
	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
	Rok 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
	Rok 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
	Rok 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
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
	Rok 1999											
	a) předchozí měsíc = 100	0,5	-0,1	-0,2								
b) stejné období předchozího roku = 100	0,7	-0,1	-0,4									
c) prosinec předchozího roku = 100	0,5	0,4	0,2									

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
	18,3239

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	změna v %						
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	
		měsíce						
		12	12	12	12	12	3	
	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	-0,3	-0,3	-4,0
obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	-4,0
neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,5	1,3
obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,6	1,2
neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	1,2	5,2
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	1,9	13,6
obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	4,1	6,0
neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	1,8	14,2
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	0,8	2,2
obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	0,9	2,0
neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	0,6	4,5
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	0,2	1,4
obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	0,3	2,8
neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	0,2	1,3
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	1,3	-0,5
obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	0,0	-5,4
neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,0	7,2
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	0,2	2,4
obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	-0,9	-0,4
neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	1,7	6,1
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	0,8	6,4
obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	0,8	6,4
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	0,5	2,5
obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	0,0	7,5
neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	0,5	2,4
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	2,6	7,4
obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	0,3	1,5
neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	2,3	15,2
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	0,6	2,5
obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	-0,2	-2,0
neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	1,8	9,6
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	-4,0
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,7	8,3	1,6	-0,2	0,0
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	2,0	12,0
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	8,9	9,3	11,1	1,6	5,9

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

	meziroční změna v %									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	3
1. Střední a východní Evropa										
ČR	9,6	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5
SR	.	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	7,0
Maďarsko	.	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	9,3
Polsko	585,8	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	6,2
Rusko	20,0	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	84,4	130,5
2. Evropská unie										
Belgie	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6	1,2
Velká Británie	9,5	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	2,1
Francie	3,4	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	0,4
Itálie	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,5	1,4
Německo	2,7	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	0,5	0,4
Nizozemí	2,5	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2
Španělsko	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	
Rakousko	3,3	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	1,5
Švédsko	10,5	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	0,0
3. Ostatní země										
Japonsko	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,3	0,6	1,7	0,6	
Kanada	4,8	5,6	1,5	1,8	-0,2	1,7	2,2	0,7	1,0	1,0
USA	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	1,7
Švýcarsko	5,4	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	0,5

Pramen: The Economist

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	2
Aktiva celkem	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1283,3
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	410,0	457,8
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	746,1	804,5
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	346,7
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	870,8	825,5
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1119,3	1129,5
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	20,5
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	29,8
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-9,3
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1083,2	1109,0
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	869,6	867,0
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	765,6	763,3
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	104,0	103,7
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,6	242,0
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,1	237,9
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	4,1
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-248,5	-304,0
Pasíva							
Peněžní agregát M2	2) 720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1283,3
Peněžní agregát M1	1) 359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	413,1
Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	130,5
Netermínované korunové vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	282,6
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	153,7
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	125,0
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	3,9
Quasi peníze	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	870,2
Termínované korunové vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	715,5
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	558,4
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	135,0
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	22,1
Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy	6) .	.	.	.	.	30,2	13,0
Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	141,7
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	78,9
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	62,8
Peněžní agregát L	3) 704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1345,7
Meziroční změny v %							
M1	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	6,1
M2	5) 19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	10,6
L	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	11,1
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-2,7	-0,4
Vklady klientů u bank	4) 21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	9,6

1) M1 = Oběživo + netermínované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

3) L = M2 + SPP a P ČNB v portfoliu domácích nebankovních institucí

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) 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

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

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	2
Vývoj neočištěných úvěrů							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1083,2	1109,0
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-2,7	-0,4
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	869,6	867,0
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-4,7	-5,4
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,6	242,0
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,6	22,6
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	1140,5	1144,7
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	7,5	3,5	3,5
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	931,5	929,4
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	0,9	0,4
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,0	215,3
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,8	16,9

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

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	2
podíly na celku v %							
Časová struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	41,8	40,5	41,9	43,5	42,0	41,0	41,5
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	22,5	21,7
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	36,5	36,8
Sektorová struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	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	90,3
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	9,9	9,7
Druhá struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	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	52,9	53,0
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,2	32,5
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,1
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	1,7	1,6
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,4	1,4
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,2	7,9
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,4	1,5

Poznámka:

1) 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)

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

		%								
		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
		12	12	12	12	12	12	1	2	3
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR	1)									
- 1 denní		5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	9,29	8,04	7,75
- 7 denní		5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	9,20	8,17	7,78
- 14 denní		6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	10,54	9,17	8,17	7,77
- 1 měsíční		6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	10,46	8,94	8,17	7,70
- 2 měsíční		7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	8,60	8,18	7,61
- 3 měsíční		8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	8,49	8,18	7,58
- 6 měsíční		9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	8,24	8,19	7,55
- 9 měsíční		10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	8,17	8,22	7,56
- 12 měsíční		11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	8,14	8,24	7,57
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID	1)									
- 1 denní		4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	8,93	7,74	7,46
- 7 denní		4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	8,93	7,91	7,53
- 14 denní		5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	8,91	7,92	7,53
- 1 měsíční		5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	8,66	7,92	7,45
- 2 měsíční		6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	8,33	7,93	7,36
- 3 měsíční		7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	8,21	7,93	7,33
- 6 měsíční		8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	7,96	7,95	7,29
- 9 měsíční		9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	7,89	7,96	7,30
- 12 měsíční		10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	7,87	7,98	7,31

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	1	2	3
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,99	8,15	7,43
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,99	8,17	7,46
6 * 9	11,00	13,32	14,02	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,89	8,12	7,41
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,92	8,17	7,46
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,85	8,12	7,42
12 * 24	10,44	12,16	13,00	15,28	14,95	13,78	11,45	9,03	8,59		
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-1,97	-1,01	-1,23	-0,53	-1,04	-1,23	-0,40	-0,13	-0,03	-0,01
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-1,09	-0,55	-0,69	-0,28	-0,57	-0,65	0,20	-0,07	-0,00	0,00
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,21	0,21	0,21	0,16	0,12	0,16	0,19	0,16	0,15	0,12
spread offer - bid (12*24)	0,17	0,36	0,35	0,30	0,19	0,12	0,18	0,58	0,22	0,00	0,00

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	1	2	3
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	8,33	8,36	7,67
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	8,24	8,38	7,72
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	8,22	8,45	7,87
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,21	8,51	8,02
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,20	8,56	8,13
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,08	8,58	8,21
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,08	8,61	8,27
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,07	8,63	8,32
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,06	8,65	8,35
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,06	8,66	8,37
spread 2R - 1R	-0,72	-2,73	-0,98	-0,97	-0,64	-0,97	-0,91	-0,39	-0,09	0,02	0,05
spread 5R - 1R	-0,91	-4,78	-2,42	-2,30	-1,83	-2,99	-1,94	-0,60	-0,13	0,20	0,46
spread 10R - 1R	-1,01	-5,87	-3,11	-3,30	-2,50	-4,37	-2,84	-0,92	-0,27	0,31	0,70
spread offer - bid (1R)	0,12	0,38	0,13	0,23	0,13	0,11	0,13	0,25	0,16	0,10	0,10
spread offer - bid (2R)	0,12	0,54	0,19	0,30	0,18	0,16	0,19	0,28	0,23	0,13	0,10
spread offer - bid (5R)	0,17	0,60	0,24	0,37	0,17	0,19	0,20	0,31	0,24	0,15	0,15
spread offer - bid (10R)	0,35	0,76	0,29	0,46	0,35	0,29	0,28	0,20	0,18	0,15	0,15

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	11,7	9,2	3,8	2,5	4,9	2,4	8,4	7,1	9,5	
1/99	9,2	8,1	10,4	8,4	5,7	4,6	6,9	4,9	8,4	7,3	9,6	
2/99	8,2	8,2	10,0	7,0	5,4	5,4	7,2	4,2	8,3	8,3	10,1	
3/99	7,8	7,6	9,5	6,5	5,3	5,1	7,0	4,0	7,8	7,6	9,5	

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

ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	12	12	12	12	12	12	1	2	3
%									
Nově čerpaných úvěrů									
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	10,7	10,3	9,7
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	10,4	10,0	9,5
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	13,4	11,8	10,8	10,6
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	11,7	12,7	11,9	11,1
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	4,9	4,8	5,1
- krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	4,9	4,7	5,1
- střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	4,7	4,5	4,8
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	5,1	5,5	5,1
Ze stavu úvěrů									
korunových	14,1	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	10,1	9,7	9,2
- krátkodobé	15,6	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	10,0	9,7	9,3
- střednědobé	15,9	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	10,3	10,0	9,5
- dlouhodobé	10,4	11,2	11,5	11,8	13,0	10,3	9,9	9,7	8,9
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,3	6,3	6,2
- krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	6,9	6,7	6,9
- střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,5	5,6	5,4
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6,0	5,9	5,9	5,7
Ze stavu vkladů									
korunových	7,0	6,9	6,9	6,7	8,0	6,7	6,4	5,3	4,9
- netermínované	2,3	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,8	1,8	1,9
- termínované	11,0	10,6	10,0	9,2	10,9	8,7	8,2	6,6	6,1
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	8,4	7,0	6,5
- střednědobé	11,8	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	10,5	6,9	6,2
- dlouhodobé	13,7	11,3	8,8	6,2	5,2	4,2	4,2	4,1	3,9
v cizí měně	-	-	-	-	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4
- netermínované	-	-	-	-	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
- termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	3,1	3,4	3,3
- krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,0	3,2	3,2
- střednědobé	-	-	-	-	5,0	3,3	3,4	3,5	3,6
- dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	3,4	4,1	4,2

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 2)
A. BĚŽNÝ ÚČET	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-33 756,0
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-83 275,8
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 530,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	933 805,8
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	60 738,1
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	238 979,4
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	43 430,5
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	75 548,9
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	178 241,3
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	19 643,0
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	98 298,3
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-24 213,1
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	47 908,4
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	72 121,5
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	12 994,8
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	24 952,7
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	11 957,9
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	66,8
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,4
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	387,6
Celkem A a B	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-33 689,2
C. FINANČNÍ ÚČET	88 184,7	97 019,7	218 288,5	116 632,5	34 319,1	84 888,2
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	37 674,8	40 451,4	80 172,5
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-1 100,0	-800,0	-1 175,0
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	81 947,5
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	32 681,4
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-2 581,9
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	2 402,7
- dluhové cenné papíry	-	-	-	-	-6 026,7	-4 984,6
Pasíva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-27 965,7
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-50 786,1
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 866,5
- ČNB	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 456,0
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-25 919,6
- ČNB	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6
- 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	-4 278,0
Pasíva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 820,4
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 385,0
- 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	-14 399,2
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 996,0
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 205,4
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9
- vláda (závazek vůči SR)	91 895,5	86 555,8	56 262,2	-899,6	-69,5	-216,5
- ostatní sektory	2 836,1	1 652,9	9 232,5	-896,8	10 802,0	2 982,0
Celkem A, B a C	85 296,4	74 376,5	182 136,3	137,5	-67 221,2	51 199,0
D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-22 612,6	11 181,2	11 416,0
Celkem A, B, C a D	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0
E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-62 615,0

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.	31.12. 1)
AKTIVA	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 083 211,8
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 989,4	19 738,5
- základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	19 134,2
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	604,3
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	37 506,0
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	15 049,1
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 284,3
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	283 054,5
- ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4
- obchodní banky 4)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6
- vláda 5) 6)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0
- ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	18 065,5
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	366 229,8
- ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1
- obchodní banky 4)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5
z toho: zlato a devizy 7) 8)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2
- vláda	.	5 501,9	.	.	.	.	.
- ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 230,2	94 010,2
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0
- zlato 7)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	.	4,7	.	.	.
- devizy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9
PASIVA	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 206 768,9
Přímé investice v České republice	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	319 820,3	401 767,8
- základní jmění 2)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	366 622,2
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	35 145,6
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1
- majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	638 873,0
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	392 110,4
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3
- obchodní banky 4)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3
- vláda 5)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 993,3
- ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	241 947,5
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	246 762,6
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5
- obchodní banky 4)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0
- vláda	.	.	5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	103,2
- ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 506,0	52 531,1	50 236,4	53 864,9	53 246,9
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-123 557,1

1) předběžné údaje

2) zpřesněn stav základního jmění o majetkové podíly v přidružených podnicích;

od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

4) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasíva v účti nerezidentům (korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

5) v průběhu ledna 1993 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 tyto částky zahrnuty v pozici vlády;

pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obratově

6) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB)

7) zlato oceněno 42,22 USD za troj. unci

8) 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.	31.12. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 902,8
v tom:							
Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	461 697,1
Podle dlužníků							
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	33 132,0
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	284 236,4
Podle věřitelů 3)							
- zahraniční banky	62 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	360 725,6	324 035,8
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6
- mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 222,4
- dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	54 327,5
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8
Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	256 205,7
Podle dlužníků							
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0
- vláda	.	.	9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0
- ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	62 771,2
Podle věřitelů 3)							
- zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	171 504,1
- dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	56 313,1
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 4)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7
v tom:							
- dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5
- krátkodobá	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 899,5
v tom:							
- dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	470 590,6
- krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	256 308,9

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasíva v účti nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 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) k 31.12.1997 upraveno rozdělení zadluženosti podle věřitelů v návaznosti na zpřesnění stavu úvěrů v rámci přímých investic

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

DEVIZOVÝ KURZ

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12			1-3
DEVIZOVÝ KURZ KĚ K VYBRANÝM MĚNÁM									
1 ECU	34,10	34,06	34,31	34,01	35,80	36,16	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	.	.	37,11
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	53,45	.	.	53,95
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,47	.	.	5,66
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	18,57	.	.	19,17
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	24,71	.	.	28,37
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	21,83	.	.	21,85
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,25	16,26	.	.	16,85
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,61	.	.	2,70
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	18,33	.	.	18,98
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	22,25	.	.	23,20
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	32,27	.	.	33,03
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	91,61	.	.	85,51
	12	12	12	12	12	12	1	2	3
1 ECU	33,59	34,20	34,01	34,09	38,69	35,34	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	35,64	37,72	37,99
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	50,20	50,62	54,79	56,44
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,38	5,43	5,75	5,79
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,89	19,94	18,18	18,41	19,48	19,62
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	25,55	27,13	28,84	29,13
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	19,51	20,14	22,44	22,97
1 NLG	15,54	16,02	16,52	15,71	17,35	15,97	16,19	17,11	17,24
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,56	2,59	2,74	2,76
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,00	18,22	19,28	19,42
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,10	22,20	23,58	23,82
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	30,06	30,66	33,60	34,85
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	83,04	83,28	87,66	85,60

B. REÁLNÝ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	12	12	12	12	12	12	1	2	3
Index reálného kurzu Kč vůči DEM (leden 1993=100)									
a) spotřebitelské ceny	108,43	112,33	114,76	124,27	122,30	132,52	132,36	128,28	127,54
b) ceny průmyslových výrobců	109,73	110,22	112,53	120,17	115,35	125,11	124,86	120,64	120,22

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

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-3
STÁTNÍ ROZPOČET							
PŘÍJMY CELKEM	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	126,7
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	118,9
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	20,1
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	49,7
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	1,4
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	43,0
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	27,2
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	15,1
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	2,5
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	2,3
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,7	7,8
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	7,3	1,4
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,8	13,8	5,6
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,2	6,7	0,8
VÝDAJE CELKEM	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	566,7	124,6
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	120,5
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	143,0	32,7
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	18,5	4,6
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,6	80,9
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	105,5	13,1
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	4,9
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	60,6	8,2
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	244,0	67,8
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	7,3
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	59,5
- do zahraničí	.	.	.	.	.	.	0,2
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	5,1	2,3
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	50,5	4,1
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	1,4
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	2,7
SALDO							
Veřejné rozpočty	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-28,7	0,1
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	2,1
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	1,2
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	2,4	-4,1
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,9	0,2
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	0,1	0,0
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	0,5
zdravotní pojišťovny	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,8	0,2

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	1	2	3
PX-50	558	489	536	495	505	467	360	394	395	341	388
PX-GLOB	670	592	652	599	615	568	460	478	478	429	472
PK-30	748	649	740	664	698	656	521	564	577	501	569

B. TRH DLUHOPIŠŮ

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	1	2	3
VÝNOSY STÁTNIÍCH DANĚNÝCH DLUHOPIŠŮ											
Splatnost v letech											
1R	14,51	12,81	8,88	7,92	8,04	7,52
2R	.	14,35	13,65	16,23	14,95	14,39	12,55	8,77	7,88	8,15	7,58
3R	.	13,84	13,30	15,67	14,64	13,58	11,98	8,57	7,76	8,25	7,72
4R	.	14,72	12,94	15,10	14,38	13,13	11,59	8,52	7,72	8,29	7,82
5R	.	12,97	12,63	14,85	14,41	13,03	11,51	8,64	7,91	8,59	8,29
6R	.	12,88	12,39	14,84	14,43	.	.	.	.	.	.

C. OBIEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	1	2	3
BCPP											
Objem obchodů celkem	51 225	73 413	48 545	63 249	52 525	88 271	87 771	92 553	85 995	91 586	103 009
v tom:											
a) automatizovaný systém	2 358	1 125	1 589	1 368	1 718	6 210	11 892	6 772	7 527	7 153	10 791
b) přímé obchody a blokové obchody	48 867	72 288	46 956	61 881	50 807	82 061	75 879	85 781	78 468	84 433	92 218
RM-SYSTÉM											
Objem obchodů a převodů celkem	10 517	5 239	13 662	36 870	17 562	22 163	11 271	20 837	8 296	12 563	16 020
v tom:											
a) průběžná aukce	692	392	742	547	1 036	643	552	491	455	576	611
b) přímé a blokové obchody	9 814	4 841	12 915	36 290	16 520	21 425	10 715	20 334	7 841	11 987	15 409
c) převody s uváděnou cenou	10	6	4	33	6	95	4	12	.	.	.
SCP											
Objem úplatných převodů celkem	100 019	125 576	93 634	150 980	138 738	153 081	159 095	141 892	114 119	129 988	162 739

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						
Stav k 1.1.	-	-	8,5	11,5	-	-
26.6.	-	-	9,5	12,5	-	-
3.8.	-	-			8,5	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					
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					
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	10,0	15,0		
13.11.		11,50				
4.12.		10,50				
23.12.		9,50	7,5	12,5		
Rok 1999						
18.1.		8,75				
28.1.					5,0	
29.1.		8,00				
12.3.		7,50	6,0	10,0		

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mld. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1994

	1994	1995	1996	1997	1998
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT					
- mld. Kč	1148,6	1221,6	1269,4	1281,8	1247,7
- %	.	6,4	3,9	1,0	-2,7
KONEČNÁ SPOTŘEBA					
- mld. Kč	827,0	861,8	915,4	921,2	908,2
- %	.	4,2	6,2	0,6	-1,4
v tom:					
Domácnosti					
- mld. Kč	564,0	603,1	645,5	656,1	640,2
- %	.	6,9	7,0	1,6	-2,4
Vláda					
- mld. Kč	255,5	250,3	260,6	255,0	257,6
- %	.	-2,0	4,1	-2,1	1,0
Neziskové instituce					
- mld. Kč	7,5	8,4	9,3	10,1	10,4
- %	.	12,0	10,7	8,6	3,0
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU					
- mld. Kč	346,1	426,1	481,5	470,7	439,5
- %	.	23,1	13,0	-2,2	-6,6
v tom:					
Fixní kapitál					
- mld. Kč	339,9	411,2	446,8	425,1	409,2
- %	.	21,0	8,7	-4,9	-3,7
Zásoby a rezervy					
- mld. Kč	6,2	14,9	34,7	45,6	30,3
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU					
- mld. Kč	-24,5	-66,3	-127,5	-110,1	-100,0
v tom:					
Vývoz					
- mld. Kč	608,0	705,6	743,9	819,9	914,1
- %	.	16,1	5,4	10,2	11,5
Dovoz					
- mld. Kč	632,5	771,9	871,4	930,0	1014,1
- %	.	22,0	12,9	6,7	9,0
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA					
- mld. Kč	1166,9	1273,0	1362,2	1346,3	1317,4
- %	.	9,1	7,0	-1,2	-2,1
AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA					
- mld. Kč	1774,9	1978,6	2106,1	2166,2	2231,5
- %	.	11,5	6,4	2,9	3,0
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH					
- mld. Kč	1148,6	1348,7	1532,6	1649,5	1776,7
- %	.	17,4	13,6	7,6	7,7
CENOVÝ DEFLÁTOR					
- %	.	10,4	9,4	6,6	10,7

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
Běžné příjmy	.	.	.	13,4	10,6	7,3	.
v tom:							
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	16,9	7,9	4,8	.
- smíšený důchod	.	.	.	3,5	15,0	14,0	.
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	-0,9	20,4	19,3	.
- sociální dávky	.	.	.	16,2	13,9	9,9	.
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	15,3	7,7	-8,4	.
Běžné výdaje	.	.	.	13,0	11,4	6,8	.
v tom:							
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	-16,6	-0,8	-0,6	.
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	13,4	10,0	8,5	.
- sociální příspěvky	.	.	.	15,2	10,7	5,4	.
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	18,1	24,1	14,1	.
Disponibilní důchod	.	.	.	13,6	10,2	7,6	.
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	.
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	9,7	7,3	.
Úspory	.	.	.	3,6	12,3	7,7	.
Míra úspor domácností (úspory/disponibilní důchod - podíl v %)	.	.	.	12,7	13,0	13,0	.

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.Q
Nominální mzdy celkem	25,3	18,5	18,5	18,4	10,5	9,3	.
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	10,9	.
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	.
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,3	.
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,2	.
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	.

C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	3
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	433,3
Míra nezaměstnanosti v %	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	8,4

Pramen: ČSÚ

PRODUKCE

	mld. Kč, meziroční změna v %						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	1-2
PRŮMYSL							
VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.
PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	1,6	-9,7
STAVEBNICTVÍ							
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-19,7
ZEMĚDĚLSTVÍ							
HRUBÁ PRODUKCE CELKEM 5)							
- mld. Kč	83,1	78,1	82,0	80,9	76,8	75,9	.
- %	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,1	-1,3	.
v tom:							
Rostlinná produkce							
- mld. Kč	37,4	34,7	35,7	36,4	35,1	35,1	.
- %	4,6	-7,2	2,9	2,1	-3,6	0,0	.
Živočišná produkce							
- mld. Kč	45,7	43,4	46,3	44,5	41,7	40,8	.
- %	-7,3	-4,9	6,7	-4,0	-6,3	-2,3	.

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

	změna v %											
	1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	3	průměr
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ												
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,5	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2	0,2	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	5,6	5,3	7,2	7,6	4,4	4,8	5,7	4,9	2,2	4,9	0,0	0,2
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	24,0	23,9
d) prosinec 1993 = 100	6,9	4,8	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	30,0	29,8
e) klouzavý průměr	5,3	x	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	3,3	x
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ												
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,8	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6	0,6	0,6
b) stejné období minulého roku = 100	9,7	13,9	12,3	10,6	11,2	11,3	11,9	11,3	7,0	9,4	6,2	6,1
c) průměr roku 1994 = 100	2,9	0,0	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	53,3	49,7	55,9	55,1
d) prosinec 1993 = 100	11,0	7,9	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	68,7	67,8
e) klouzavý průměr	13,9	x	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	8,1	x
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ												
b) stejné období minulého roku = 100	10,1	4,7	6,1	7,6	6,8	8,3	2,5	2,9	-9,5	2,3	-12,1	-8,8
e) klouzavý průměr	4,7	x	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-0,6	x
v tom:												
rostlinné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	-4,0	-4,4	15,6	7,1	12,8	16,7	-4,3	3,3	-10,9	-5,4	-16,7	-14,4
e) klouzavý průměr	-4,4	x	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-7,2	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	15,8	11,5	2,8	8,1	4,4	5,1	2,8	2,1	-8,1	5,9	-11,3	-7,9
e) klouzavý průměr	11,5	x	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x	2,6	x
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-4,2	-0,4	-0,5	-1,7
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	-4,9	6,0	-11,8	-10,4
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	24,8	34,5	18,3	20,2
d) prosinec 1993 = 100	.	.	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	26,5	36,5	20,0	21,9
e) klouzavý průměr	.	.	.	.	6,2	x	9,2	x	6,0	x	0,0	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	1998
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-1,0	-1,6
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6
Veřejný dluh	19,2	18,4	16,3	14,2	13,7	14,1
Zadluženost ve směnitelných měnách	25,4	26,1	32,6	37,2	44,8	40,4
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,1	-7,1	-10,3	-8,4	-4,5
Saldo běžného účtu	1,3	-2,0	-2,7	-7,6	-6,2	-1,9
Peněžní agregát M2	70,3	73,6	75,1	72,2	73,8	72,1

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