



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Zpráva o inflaci - červenec 1999**

Česká národní banka  
1999

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123492>

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

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

Datum stažení: 01.10.2024

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



ZPRÁVA O INFLACI  
ČERVENEC 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	13
III.1.3 Úrokové sazby	14
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	14
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	17
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	18
III.1.4 Devizový kurz	19
III.1.5 Kapitálové toky	20
III.2 Poptávka a nabídka	22
III.2.1 Vnější poptávka	22
III.2.2 Domácí poptávka	24
III.2.3 Výstup	30
III.3 Trh práce	32
III.3.1 Mzdy a příjmy	32
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	35
III.4 Ostatní nákladové indikátory	37
III.4.1 Dovožní ceny	37
III.4.2 Ceny výrobců	38
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	41
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	41
IV.2 Vývoj měnové politiky	42
IV.2.1 Minulý vývoj faktorů inflace, prognózy inflace a jejich rizika	42
IV.2.2 Reakce měnové politiky	43
IV.3 Faktory budoucí inflace	44
IV.4 Prognóza inflace	45
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	47
Záznam z mimořádného jednání bankovní rady dne 9. dubna 1999	47
Záznam z jednání bankovní rady dne 3. května 1999	48
Záznam z jednání bankovní rady dne 27. května 1999	50
Záznam z jednání bankovní rady dne 24. června 1999	51
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	53
Boxy	
Analýza vývoje peněžní zásoby	12
Úprava statistických dat o vývoji hrubého domácího produktu	29
Tabulky	
Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách	3
Tab. II.2 Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	7
Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2	10
Tab. III.2 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L	11
Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1	11
Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů	13
Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních čtvrtletích 1993 až 1999	20

Tab. III.6	Meziroční míra růstu reálné nabídky a poptávky	23
Tab. III.7	Vývoj příjmů a výdajů veřejných rozpočtů	28
Tab. III.8	Vybrané finanční ukazatele v prvním čtvrtletí 1999	31
Tab. III.9	Základní údaje o mzdovém vývoji	32
Tab. III.10	Indikátory mezd, cen, produktivity	33
Tab. III.11	Základní údaje o vývoji příjmů domácností	34
Tab. III.12	Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti	35

## Grafy

Graf II.1	Vývoj CPI a míry inflace v období 1995 až červen 1999	3
Graf II.2	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.3	Struktura meziroční čisté inflace	4
Graf II.4	Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1999	5
Graf II.5	Vývoj cen potravin a tržeb za potravinářské zboží	6
Graf II.6	Vývoj cen a tržeb za nepotravinářské zboží	7
Graf II.7	Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	8
Graf III.1	Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L	9
Graf III.2	Sektorová struktura peněžního agregátu M2	10
Graf III.3	Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v b.c.	11
Graf III.4	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů	13
Graf III.5	Vývoj klíčových sazeb	14
Graf III.6	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	15
Graf III.7	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	15
Graf III.8	Změny průměrných stavů sazeb PRIBOR	16
Graf III.9	Vývoj sazeb 3M FRA offer	16
Graf III.10	Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a UER	17
Graf III.11	Vývoj sazeb IRS	17
Graf III.12	Výnosová křivka sazeb IRS	18
Graf III.13	Změny průměrných stavů sazeb IRS	18
Graf III.14	Vývoj reálných úrokových sazeb	19
Graf III.15	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD	19
Graf III.16	Vývoj nominálního a reálného kurzu koruny vůči DEM	20
Graf III.17	Vývoj devizových rezerv ČNB	21
Graf III.18	Vývoj vývozu zboží a služeb	23
Graf III.19	Podíl netto vývozu na HDP	24
Graf III.20	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	24
Graf III.21	Meziroční míra růstu komponent domácí efektivní poptávky	25
Graf III.22	Meziroční změny hmotných investic v prvním čtvrtletí 1999 podle sektorů a věcné struktury	26
Graf III.23	Vývoj reálné spotřeby, tržeb, disponibilních příjmů a míry úspor	27
Graf III.24	Podíl dovozu na spotřebě domácností	27
Graf III.25	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na změně HDP	30
Graf III.26	Vývoj HDP a hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích	30
Graf III.27	Meziroční růst reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu	33
Graf III.28	Vývoj reálné mzdy a míry nezaměstnanosti	33
Graf III.29	Meziroční růst nominálních JMN a deflátoru HDP	34
Graf III.30	Relativní důchodová pozice domácností	34
Graf III.31	Podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě	36
Graf III.32	Vývoj nabídky a poptávky po práci	36
Graf III.33	Vývoj souhrnného indexu HWWA	37
Graf III.34	Vývoj cen uralské ropy	38
Graf III.35	Index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců	38
Graf III.36	Meziroční změny cen výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	39
Graf III.37	Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace	39
Graf III.38	Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců	40

TABULKOVÁ PŘÍLOHA	53
Tab. č. 1a Vývoj inflace	54
Tab. č. 1b Vývoj inflace	55
Tab. č. 2 Spotřebitelské ceny	56
Tab. č. 3a Čistá inflace	57
Tab. č. 3b Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	58
Tab. č. 4 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	59
Tab. č. 5 Mezinárodní přehled - spotřebitelské ceny	60
Tab. č. 6 Měnový přehled	61
Tab. č. 7 Vývoj úvěrové emise	62
Tab. č. 7 Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	62
Tab. č. 8 Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	63
Tab. č. 9 Úrokové sazby FRA	64
Tab. č. 9 Úrokové sazby IRS	64
Tab. č. 10 Nominální a reálné úrokové sazby	65
Tab. č. 11 Úrokové sazby obchodních bank	66
Tab. č. 12 Platební bilance	67
Tab. č. 13 Investiční pozice vůči zahraničí	68
Tab. č. 14 Zahraniční zadluženost	69
Tab. č. 15 Devizový kurz	70
Tab. č. 16 Veřejné finance	71
Tab. č. 17 Kapitálový trh	72
Tab. č. 18 Měnově politické nástroje ČNB	73
Tab. č. 19 Makroekonomické agregáty	74
Tab. č. 20 Trh práce	75
Tab. č. 21 Produkce	76
Tab. č. 22 Ceny výrobců	77
Tab. č. 23 Poměrové ukazatele k HDP	78

## I. SHRNUTÍ

---

Ve druhém čtvrtletí 1999 dále pokračoval pokles meziroční inflace. Po jejím výraznějším snížení v předchozích čtvrtletích se však tento pokles výrazně zbrzdil a inflace se postupně stabilizovala na nízkých úrovních. Tento průběh charakterizuje jak vývoj čisté inflace, která ve druhém čtvrtletí dosáhla záporných hodnot, tak vývoj indexu spotřebitelských cen. Ve výhledu do konce roku 1999 a v roce 2000 bude inflace postupně mírně narůstat. Její vývoj by přitom měl být konzistentní se střednědobým inflačním cílem pro rok 2000.

Ke snížení inflace přispěl ve druhém čtvrtletí pokračující pokles čisté inflace i zpomalení úprav regulovaných cen. V rámci čisté inflace se její dvě složky vyvíjely rozdílně. Pokračoval poměrně rychlý pokles cen potravin. Korigovaná inflace naproti tomu mírně rostla a tlumila tak cenový pokles.

Cenový vývoj ve druhém čtvrtletí byl ovlivněn dlouhodobějším útlumem poptávky, domácí i zahraniční, započatým již v roce 1997 a přetrvávajícím i na začátku roku 1999. Vývoj cen potravin, který nejvýrazněji přispěl k poklesu inflace v posledních čtvrtletích, byl ovlivňován dovozem dotovaných potravin ze zemí EU, relativní domácí nadvýrobou a rovněž výraznými změnami v tržní struktuře maloobchodu.

V kratším časovém horizontu působily na zpomalení tempa poklesu cenových indexů ve druhém čtvrtletí růst cen surovin a energetických zdrojů a rovněž depreciace kurzu koruny vůči hlavním světovým měnám z prvního čtvrtletí. Vliv depreciace kurzu na cenový vývoj se však ukázal jako méně intenzivní než ČNB očekávala. Důvodem je pokračující recese ekonomiky bránící plnému prosazení nákladových inflačních tlaků. Svou roli mohlo sehrát i očekávání, že v podmínkách narůstajícího přílivu kapitálu nebude depreciační pohyb kurzu trvalou tendencí, ale pouze dočasným výkyvem.

V prvním čtvrtletí došlo k dalšímu prohloubení meziročního poklesu HDP. Přispělo k němu především výrazné zhoršení čistého exportu a pokles hrubé tvorby fixního kapitálu. Proti poklesu HDP působil mírný růst spotřeby domácností a nárůst spotřeby vlády.

Na zhoršení čistého exportu se podílel zejména pokles exportu do tranzitivních ekonomik, který byl odrazem ochabující ekonomické aktivity v těchto zemích. Snížení investiční aktivity koresponduje s cyklickým vývojem ekonomiky - investice mají výrazně procyklický charakter. V dlouhodobějším poklesu dynamiky investic a snižování míry investic se však mohou odrážet i strukturální změny v ekonomice, kdy dochází k poklesu váhy kapitálově náročných odvětví.

Ve vývoji spotřeby domácností se promítal vliv rostoucích reálných příjmů domácností. Spotřební a úsporné chování obyvatelstva však bylo ovlivňováno rostoucí nezaměstnaností a odrazily se v něm i nejistoty o budoucím možném obrátu ve vývoji ekonomiky. Tyto vlivy budou působit i v nadcházejícím období a proto lze předpokládat pouze pozvolný růst spotřeby a jen nevýrazné oživení ekonomiky koncem roku 1999.

Uvedený makroekonomický vývoj bude dále tlumit nákladové cenové tlaky generované současným růstem mzdových nákladů a růstem dovozních cen v souvislosti s vývojem cen komodit na světových trzích. Nákladové mzdové inflační tlaky se budou v delším časovém horizontu snižovat, především v souvislosti s růstem produktivity. V důsledku probíhající dlouhodobé restrukturalizace bude hospodářské oživení doprovázeno růstem nezaměstnanosti.

Začátkem roku 1999 došlo ke zvýšení tempa růstu peněžní zásoby a její vyšší meziroční přírůstky přetrvávaly i ve druhém čtvrtletí. K růstu peněžní zásoby dochází při zvyšujícím se přílivu kapitálu ze zahraničí. Dynamika vlastní úvěrové emise zůstává i nadále utlumená.

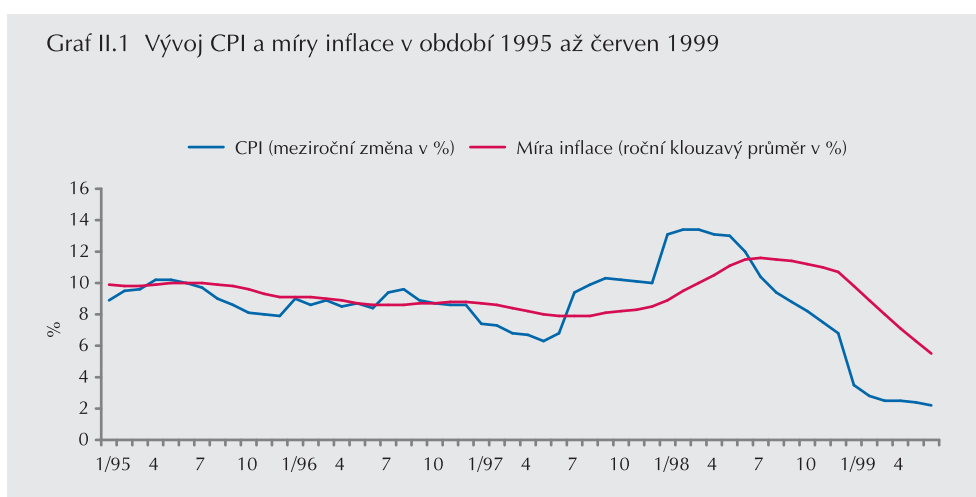
Měnová politika ČNB vycházela ve druhém čtvrtletí z vyhodnocení makroekonomického vývoje a působení faktorů inflace na budoucí cenový vývoj. Její pozornost se postupně přesouvala k ceno-

vému vývoji v průběhu roku 2000 a k jeho konzistentnosti s cílem v čisté inflaci pro konec roku 2000. Měnová politika rovněž vycházela z očekávaného přílivu kapitálu do ekonomiky a jeho vlivu na devizový kurz. Reagovala i na vývoj úrokových sazeb v zahraničí, zejména na dubnové snížení úrokových sazeb Evropskou centrální bankou.

Prognóza inflace v časovém horizontu do konce roku 2000, kdy by sice mělo dojít k určitému zvýšení cenových indexů ve srovnání s jejich úrovní ve druhém čtvrtletí 1999, ale čistá inflace se bude pohybovat spíše v dolní polovině inflačního cíle, umožnila další mírnou korekci úrokových sazeb. ČNB přikročila ve sledovaném období ke snížení limitní sazby pro 2 týdenní repo operace ve třech krocích celkem o 1 procentní bod na 6,5 %.

## II. VÝVOJ INFLACE

Trend postupného snižování tempa růstu spotřebitelských cen, charakterizující cenový vývoj v předchozích dvanácti měsících, se v průběhu druhého čtvrtletí 1999 výrazně zpomalil (Graf II.1). Zatímco v každém z předchozích čtyř čtvrtletí se hodnota meziročního růstu spotřebitelských cen (CPI) snížila v řádu procentních bodů (v prvním čtvrtletí 1999 až o 4,3 procentního bodu), ve druhém čtvrtletí 1999 to bylo již pouze o 0,3 procentního bodu. K podstatnému zpomalení růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 1999 přispěl vývoj čisté inflace i regulovaných cen: ve srovnání s prvním čtvrtletím bylo další snížení meziročních hodnot čisté inflace a zpomalení meziročního růstu regulovaných cen nevýrazné (Tab. II.1).



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

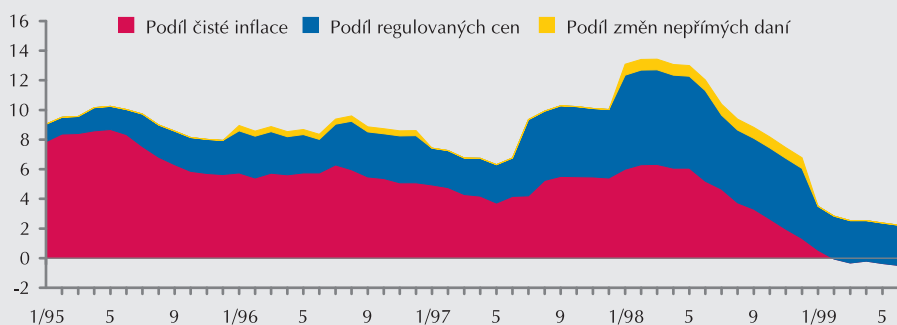
UKAZATEL	SKUTEČNOST																			
	3/98	6/98	9/98	12/98	1/99	2/99	3/99	4/99	5/99	6/99										
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4	12,0	8,8	6,8	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2										
v tom:	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl										
Regulované ceny	30,8	6,38	29,7	6,11	20,4	4,79	20,4	4,73	12,1	2,97	11,9	2,90	11,7	2,87	11,1	2,75	11,1	2,74	11,0	2,72
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,73	0,73	0,73	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00										
Čistá inflace	7,9	6,32	6,5	5,19	4,3	3,30	1,7	1,32	0,7	0,54	-0,1	-0,06	-0,4	-0,33	-0,3	-0,21	-0,5	-0,37	-0,6	-0,49
z toho:																				
- ceny potravin	7,2	2,40	5,8	1,96	3,1	1,00	-1,2	-0,38	-2,0	-0,61	-3,2	-0,98	-4,0	-1,25	-4,3	-1,34	-4,8	-1,48	-5,0	-1,53
- korigovaná inflace	8,4	3,92	6,9	3,22	5,1	2,30	3,7	1,70	2,6	1,15	2,1	0,91	2,1	0,92	2,5	1,13	2,5	1,11	2,3	1,04
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	10,0	11,5	11,4	10,7	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5										

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

Pouze slabě se snižující hodnoty meziročního růstu spotřebitelských cen ve druhém čtvrtletí 1999 byly odrazem vývoje meziměsíčních změn těchto cen v uvedeném období. V dubnu v důsledku zvýšení cen pohonných hmot byl meziměsíční růst spotřebitelských cen stejný jako v dubnu předchozího roku (0,3 %). Naopak v květnu i červnu 1999 meziměsíční změna spotřebitelských cen dosáhla nižší hodnoty než ve srovnatelném období předchozího roku. Sezónně očistěná meziměsíční změna spotřebitelských cen (dle ČSÚ) v dubnu 1999 dosáhla 0,28 %, v květnu 1999 -0,10 %.



Graf II.2 Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen  
(v procentních bodech)



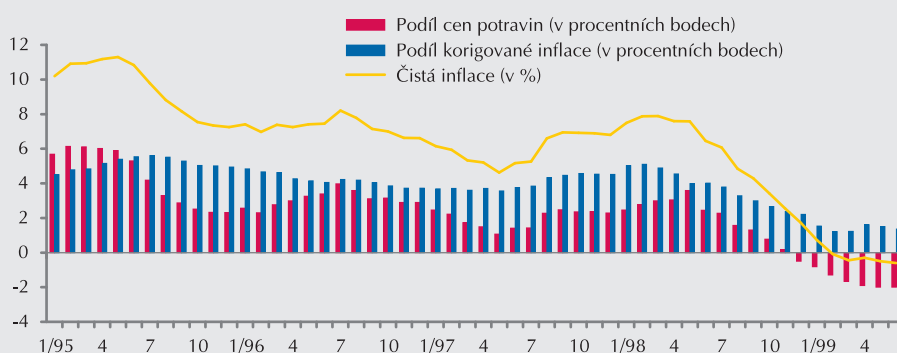
### Regulované ceny (bez vlivu růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách)

Meziroční růst regulovaných cen se v průběhu druhého čtvrtletí 1999 oproti březnu 1999 zpomalil o 0,7 procentního bodu (na 11 % koncem června 1999). V průběhu druhého čtvrtletí 1999 nebyly provedeny žádné významné úpravy cen regulovaných položek, mírné snížení hodnot meziročního růstu během druhého čtvrtletí 1999 bylo důsledkem toho, že v dubnu 1998 došlo ke zvýšení cen telefonních poplatků (v dubnu 1998 regulované ceny meziměsíčně vzrostly o 0,6 %, zatímco ve druhém čtvrtletí 1999 se meziměsíční změny pohybovaly v rozmezí 0,0 – 0,1 %).

### Čistá inflace

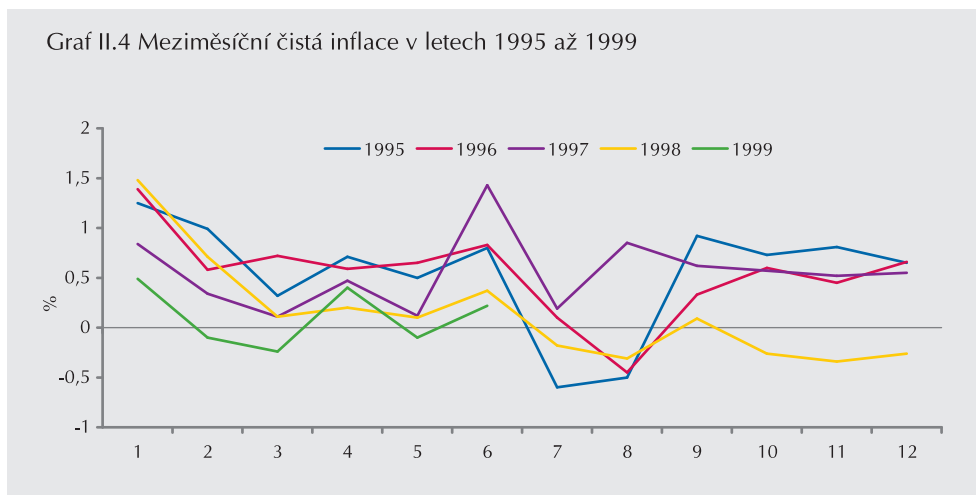
Pokles hodnot meziroční čisté inflace<sup>1/</sup> se v průběhu druhého čtvrtletí 1999 prohloubil (ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí o další 0,2 procentního bodu na -0,6 % v červnu 1999). Tento pokles, podstatně nižší než v předchozím čtvrtletí, byl důsledkem protikladného vývoje jednotlivých segmentů čisté inflace – potravin a korigované inflace.

Graf II.3 Struktura meziroční čisté inflace



<sup>1/</sup> Čistá inflace je definována jako 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.

Téměř zastavený trend k poklesu hodnot meziroční čisté inflace byl výrazem jejich meziměsíčních změn ve druhém čtvrtletí. Pouze dubnové zvýšení cen pohonných hmot znamenalo vyšší meziměsíční čistou inflaci oproti úrovni, dosažené v dubnu předchozího roku o 0,2 procentního bodu (0,4 %). Následující (květnové a červnové) hodnoty meziměsíční čisté inflace se již pohybovaly pod úrovní předchozího roku (Graf II.4).



#### Faktory čisté inflace

Zatímco v prvním čtvrtletí 1999 vývoj čisté inflace probíhal pod vlivem příznivého souběhu vnitřních a vnějších faktorů poptávkového i nákladového charakteru, v průběhu druhého čtvrtletí došlo ke změně charakteru působení některých faktorů. Změnil se zejména směr vlivu vnějších nákladových faktorů na vývoj čisté inflace: výrazné zvýšení cen ropy v průběhu prvních čtyř měsíců roku se s určitým zpožděním promítlo do cen pohonných hmot v ČR a přímo ovlivnilo vývoj čisté inflace. Pozitivní vliv apreciacie kurzu koruny v předchozích třech čtvrtletích byl vystřídán vlivem depreciace kurzu z prvního čtvrtletí 1999, její vliv na vývoj čisté inflace nebyl ale významný. Tyto faktory přispěly ke zpomalení poklesu čisté inflace ve druhém čtvrtletí 1999. Vývoj domácí poptávky naopak nadále vytvářel v ekonomice protiinflační rámec a tlumil některé potenciální nákladové impulsy v ekonomice, zejména mzdové (viz část III.3). Oživení koupěschopné poptávky v prvním i ve druhém čtvrtletí 1999 zůstávalo relativně slabé na to, aby vývoj inflace výrazněji ovlivnilo. Vývoj v jednotlivých segmentech čisté inflace byl ovlivňován i dalšími vnějšími a vnitřními faktory (například v segmentu potravin vliv strukturálních změn na maloobchodním trhu, tlaků na růst dovozu do ČR po finanční krizi v Rusku, nadprodukce v některých komoditách).

#### Ceny potravin

Pokračující pokles cen potravin v průběhu druhého čtvrtletí 1999 (o 1 procentní bod na -5 % proti prvnímu čtvrtletí 1999)<sup>2/</sup> byl důsledkem souběhu řady vlivů, vnitřního i vnějšího charakteru. Ceny zemědělských výrobců zůstaly ve druhém čtvrtletí 1999 u většiny komodit na velmi nízké úrovni, dosažené v závěru loňského roku po finanční krizi v Rusku<sup>3/</sup>. Jejich zvýšení bránily omezené možnosti vývozu domácí zemědělské produkce při výrazně nižší úrovni dotací do odvětví zemědělství než v zemích EU, nízká úroveň ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy, trvající pokles cen potravinářských komodit na světových trzích a další faktory blíže rozvedené v části III.4 této zprávy (monopolizace některých odvětví potravinářského průmyslu aj.). Navíc byla cenová politika v oblasti potravin nadále významně ovlivňována strukturálními změnami na maloobchodním trhu (rychle rostoucí podíl nadnárodních organizací na tomto trhu).

2/ Po očištění o administrativní vlivy.

3/ V důsledku mj. finanční krize v Rusku došlo k výraznému zvýšení přebytků v okolních zemích a tím i k zesílení tlaků na dovoz zemědělských produktů do ČR.

Oživení spotřebitelské poptávky ve druhém čtvrtletí 1999, tažené růstem příjmů domácností a směřované především do segmentu potravin, se ve vývoji cen potravin v tomto čtvrtletí neprojevilo. Důvodem nebyla míra oživení, která byla poměrně značná, ani obvyklé určité časové zpoždění reakce obchodu na změnu poptávkových impulsů, ale zřejmě především politika velkých prodejních jednotek na maloobchodním trhu sledující při trvalé nízké úrovni cen vstupů zvýšení obrátu při nízkých cenách<sup>4/</sup>.



Obdobně jako v předchozím čtvrtletí celkový pokles cen potravin ve druhém čtvrtletí 1999 ovlivnily nejvíce maso a masné výrobky, mléko a mléčné výrobky a mlýnské a pekárenské výrobky. U většiny ostatních skupin položek potravin ceny stagnovaly, s výjimkou běžných sezónních výkyvů.

#### Korigovaná inflace <sup>5/</sup>

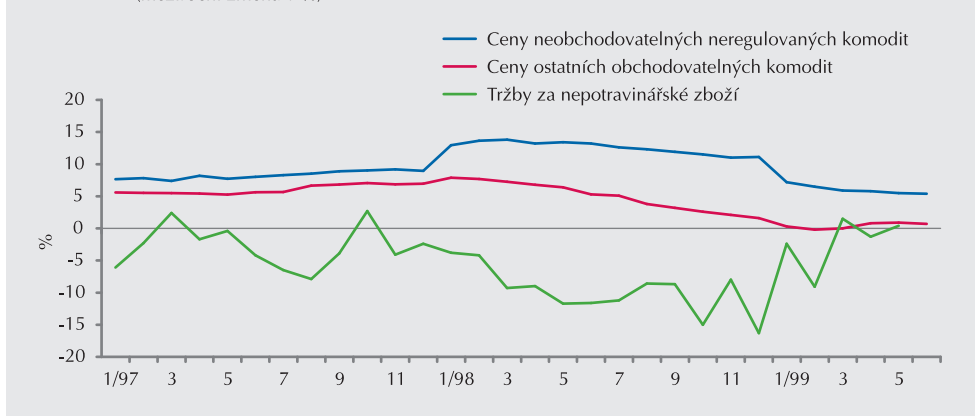
Mírné zvýšení hodnot meziroční korigované inflace ve druhém čtvrtletí 1999 proti prvnímu čtvrtletí 1999 o 0,2 procentního bodu na 2,3 % bylo především důsledkem zmíněného vnějšího vlivu – bezprostředního dopadu nárůstu světových cen ropy do cen pohonných hmot v ČR. Vliv depreciace kurzu koruny z prvního čtvrtletí 1999 byl velmi slabý. Celkově nízká úroveň korigované inflace byla ve druhém čtvrtletí 1999 nadále podporována poměrně nízkou úrovní poptávky po nepotravinářském zboží.

Dubnové zvýšení cen pohonných hmot o 7,6 % bylo hlavní příčinou růstu meziměsíčních hodnot korigované inflace v tomto měsíci (o 0,6 %). V důsledku toho se meziroční korigovaná inflace v dubnu 1999 proti březnu 1999 zvýšila o 0,4 procentního bodu na 2,5 %. Určité zmírnění růstu cen ropy na světových trzích v následujících měsících přispělo i ke zklidnění situace v ČR – v květnu 1999 již ceny pohonných hmot zaznamenaly meziměsíční růst o 0,4 % a v červnu poklesly o 1,1 %. Návazně se již v květnu a červnu vývoj korigované inflace vrátil ke svým nízkým hodnotám navazujícím na předdubnový vývoj: v květnu již meziměsíční korigovaná inflace dosáhla hodnoty 0,1 % a v červnu 0,2 % (červnová hodnota je zvýšená pouze v důsledku sezónního výkyvu – po sezónním očištění by dosáhla 0,1 %). Mírně se snížila i meziroční hodnota korigované inflace – v červnu 1999 proti květnu 1999 o 0,2 procentního bodu na 2,3 %.

4/ Cenová politika nadnárodních maloobchodních jednotek, bránící růstu cen potravin je založena na: (1) značné kapitálové síle, která při realizaci záměru získat větší podíl na trhu, nemusí nutně dosahovat zisků, (2) při propracované logistice prodeje může stlačovat ceny pomocí většího rozsahu prodeje, (3) v důsledku své kapitálové síly (a s přispěním „nebezpečí“ subvencovaného dovozu) je schopna prosadit své ceny proti zpracovatelským podnikům, které stále vykazují proti poptávce na domácím trhu nadbytečné kapacity.

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

Graf II.6 Vývoj cen a tržeb za nepotravinářské zboží  
(meziroční změna v %)



### Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Analýza položek spotřebního koše v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné komodity<sup>6/</sup> je jiným přístupem k hodnocení vývoje spotřebitelských cen, který umožňuje zřetelněji analyzovat vliv vnějších a vnitřních faktorů na vývoj spotřebitelských cen. U obchodovatelných položek může být cena přímo ovlivněna vnějším prostředím, u neobchodovatelných položek tento přímý vliv nepředpokládáme, nelze však vyloučit jeho vliv zprostředkovaný (do této skupiny patří především položky služeb).

Základní trend cenového vývoje se v obou uvedených komoditních skupinách v průběhu druhého čtvrtletí 1999 ve srovnání s předchozím čtvrtletím nezměnil, probíhal však s nižší intenzitou než v prvním čtvrtletí 1999. Meziroční pokles cen obchodovatelných komodit byl koncem června 1999 téměř stejný jako tomu bylo koncem března 1999 (o 2,1 %), zatímco během prvního čtvrtletí 1999 se meziroční dynamika těchto cen snížila o 2,7 procentního bodu. Ve skupině neobchodovatelných komodit pokračoval trend ke zpomalení růstu, jeho intenzita se ale rovněž proti předchozímu čtvrtletí podstatně snížila. I přes výrazné zpomalení v předchozím období se meziroční růst v této skupině nadále pohyboval na relativně vysoké úrovni kolem 9 % (Tab. II.2).

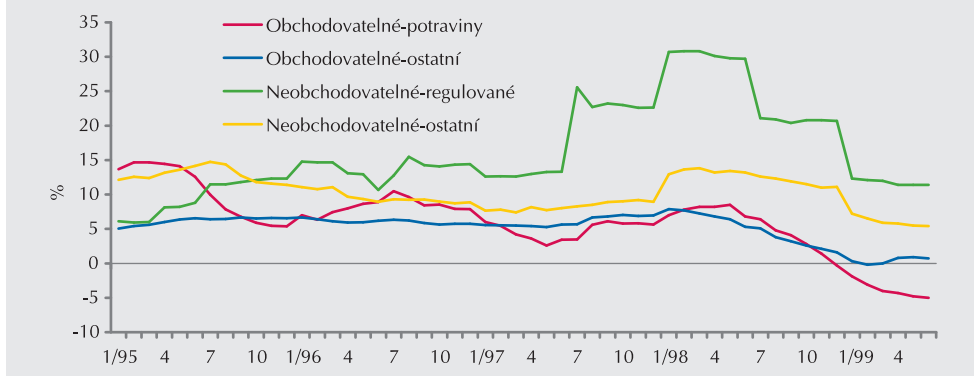
Tab. II.2 Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit (v %)

UKAZATEL	SKUTEČNOST																					
	1/98		2/98		3/98		9/98		12/98		1/99		2/99		3/99		4/99		5/99		6/99	
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	1,9	1,20	0,5	0,29	0,0	0,02	-0,2	-0,09	-0,5	-0,26	0,4	0,24	-0,3	-0,18	-0,3	-0,19	0,4	0,24	-0,2	-0,10	0,2	0,10
Ceny neobchodovatelných komodit	7,4	2,79	0,9	0,34	0,3	0,11	0,4	0,18	0,2	0,08	1,4	0,58	0,4	0,15	0,1	0,03	0,1	0,04	0,1	0,02	0,2	0,07
MEZIROČNÍ RŮST	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	7,4	4,77	7,7	4,96	7,7	4,95	3,7	2,30	0,7	0,40	-0,8	-0,50	-1,7	-1,00	-2,0	-1,20	-1,8	-1,10	-2,0	-1,20	-2,1	-1,30
Ceny neobchodovatelných komodit	23,2	8,31	23,5	8,50	23,6	8,48	17,2	6,50	16,9	6,40	10,3	4,00	9,9	3,90	9,6	3,80	9,3	3,60	9,1	3,60	9,0	3,50

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

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

Graf II.7 Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit  
(meziroční změna v %)



### ***Ceny obchodovatelných komodit***

Při zachování prakticky stejné úrovně meziročního poklesu (o 2,1 % v červnu 1999) byl vývoj cen obchodovatelných komodit ve druhém čtvrtletí 1999 výsledkem protikladného vývoje jeho základních složek: dalšího poklesu cen potravin a růstu cen ostatních obchodovatelných komodit. Pokles cen potravin byl výsledkem souběhu více faktorů blíže rozvedených v části „Čistá inflace“ této zprávy. Naopak růst cen ostatních obchodovatelných komodit ve druhém čtvrtletí 1999 (meziročně z březnových 0,0 % na 0,7 % v červnu 1999) znamenal změnu trendu po zhruba ročním období postupného zpomalování růstu. Příčinou bylo zejména zvýšení cen pohonných hmot v důsledku růstu světových cen ropy. Vliv depreciace kurzu koruny z prvních měsíců roku 1999 na cenový vývoj nebyl významný. Cenový vývoj ostatních položek řazených do této skupiny, bezprostředně neovlivněných vývojem cen pohonných hmot, byl nadále tlumen velmi nízkou úrovní poptávky po nepotravinářských komoditách.

### ***Ceny neobchodovatelných komodit***

Další zpomalení meziročního růstu neobchodovatelných komodit ve druhém čtvrtletí 1999 oproti prvnímu čtvrtletí 1999 (o 0,6 procentního bodu na 5,4 % v červnu 1999) bylo důsledkem pomalejšího růstu jak regulovaných cen, tak neobchodovatelných ostatních komodit. Slabý meziměsíční růst cen neobchodovatelných ostatních komodit ve druhém čtvrtletí byl tažen zejména růstem cen některých služeb, zahrnovaných do této skupiny (veřejné stravování a ubytování, zdravotnictví, ostatní služby a zboží) a dále ve skupině doprava, kde se promítl růst cen pohonných hmot v důsledku růstu cen ropy. Ostatní skupiny při trvajícím nízké úrovni poptávky cenově stagnovaly.

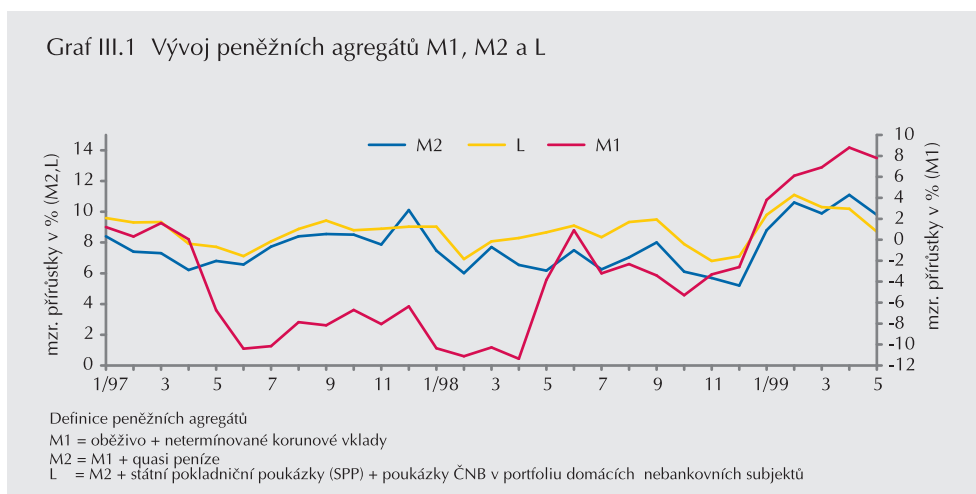
### III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

#### III.1 Měnový vývoj

##### III.1.1 Peněžní agregáty

Vývoj peněžních agregátů v období březen až květen je charakterizován pokračováním trendu vyšších meziročních přírůstků zaznamenaných od začátku roku 1999. Jejich nominální i reálná dynamika předstihuje obdobnou dynamiku HDP. Výše přírůstků byla významně ovlivněna přílivem nedluhového kapitálu do ČR a vývojem základny minulého roku. Tyto vlivy se výrazně projeví především v dubnu, kdy meziroční růst peněžního agregátu M2 kulminoval na hodnotě 11,1 %.

Proces uvolňování měnové politiky se doposud významněji neodrazil v úvěrové emisi obchodních bank. Citlivost objemu úvěrů na vývoj úrokových sazeb je nadále omezena neúrokovými faktory, které berou banky v úvahu při poskytování úvěrů. Úvěrová emise tak nepřispívá k vyšším přírůstkům peněžní zásoby (podrobnější analýza příčin vyšších přírůstků peněžní zásoby je uvedena v samostatném boxu).



##### Peněžní agregát M2

Tendence vyšších meziročních přírůstků peněžního agregátu M2 z počátku roku 1999 se udržela i v dalších měsících. Průměrný nominální meziroční přírůstek M2 za 5 měsíců roku 1999 se ve srovnání se stejným obdobím minulého roku zvýšil o 3,2 procentního bodu na 10 %, v reálném vyjádření z -5,7 % loni na letošních 7,1 %. V dubnu dosáhl meziroční přírůstek peněžního agregátu letos doposud nejvyšší hodnoty 11,1 %. Jednotlivé měsíční hodnoty jsou do značné míry (obdobně jako v případě dalších peněžních agregátů) rovněž ovlivněny základnou minulého roku. Zatímco za prvních 5 měsíců letošního roku množství peněz absolutně vzrostlo o 32,7 mld. Kč (o 2,6 %), ve stejném období minulého roku naopak pokleslo o 21,3 mld. Kč (o 1,8 %). I přes tento vliv je však na základě analýzovaných sezónně očištěných přírůstků M2 za posledních 6 měsíců zřejmá vzestupná tendence jejich přírůstků.

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

	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor 99	1,0	16,0	7,2	10,6
březen 99	1,6	16,9	8,3	9,9
duben 99	0,8	13,8	12,9	11,1
květen 99	-0,2	8,9	12,4	9,8

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

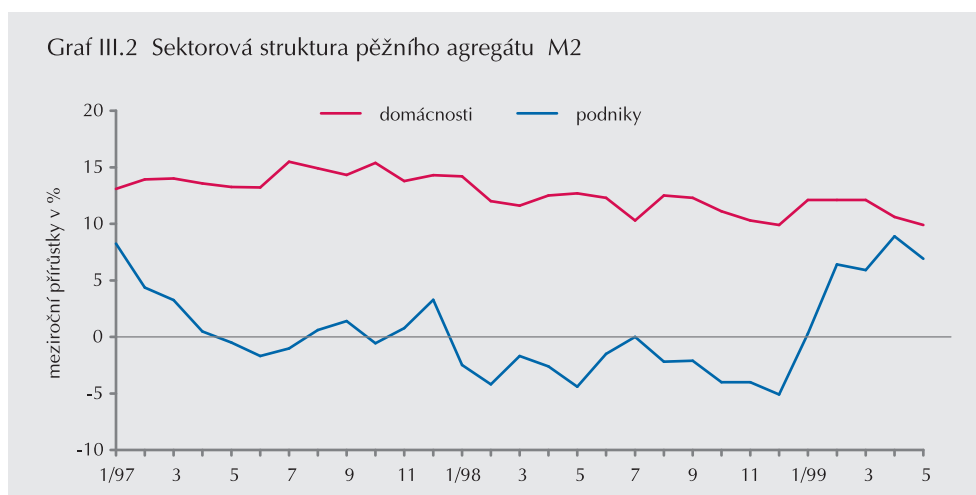
### Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Pokračující vyšší přírůstky peněžní zásoby v období březen až květen odrážely především přírůstky peněžních zůstatků u bank v podnikovém sektoru. Tato skutečnost je v souladu s hypotézou o vlivu přílivu kapitálu ze zahraničí a jeho financování korunovými úvěry od bank.

Většina přírůstků peněžní zásoby v posledních třech měsících (2/3) připadla na podniky a pojišťovny (podniky 39 %, pojišťovny 27 % a domácnosti 34 %). Přírůstek u podniků se soustředil z více než poloviny na úložky do vkladových certifikátů, depozitních směnek a ostatních dluhopisů. Dále u podniků rostly netermínované korunové vklady, naopak termínované korunové vklady a vklady v cizí měně vykázaly mírný pokles.

Přírůstek v sektoru domácností byl generován zvláště oběživem a netermínovanými korunovými vklady. Termínované vklady a vklady v cizí měně v podstatě stagnovaly na úrovni měsíce února.

Vývoj celkových termínovaných korunových vkladů (meziroční přírůstek poklesl z 12,3 % v únoru na 9,9 % v květnu) souvisí s vývojem úrokových sazeb, jejichž nominální výše je činí méně atraktivní.



### Peněžní agregát L

Vývoj meziroční dynamiky tohoto nejširšího peněžního agregátu byl ovlivňován obdobnými faktory jako peněžní agregát M2 (příliv kapitálu ze zahraničí a základna m. r.). Vliv základny m. r. byl však silnější než u peněžního agregátu M2 a vyústil v meziroční pokles dynamiky peněžního agregátu L. Z přírůstků sezónně očištěného a anualizovaného vývoje peněžního agregátu L za posledních 6 měsíců je

však zřejmá jeho vzestupná dynamika. Z tohoto pohledu dochází rovněž u nejšířšího měřítka množství peněz v české ekonomice k urychlování jeho přírůstků.

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

	Anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor 99	0,7	16,1	6,5	11,1
březen 99	1,2	17,2	8,1	10,3
duben	0,6	10,3	10,9	10,2
květen 99	-0,1	7,1	11,5	8,7

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

### Peněžní agregát M1

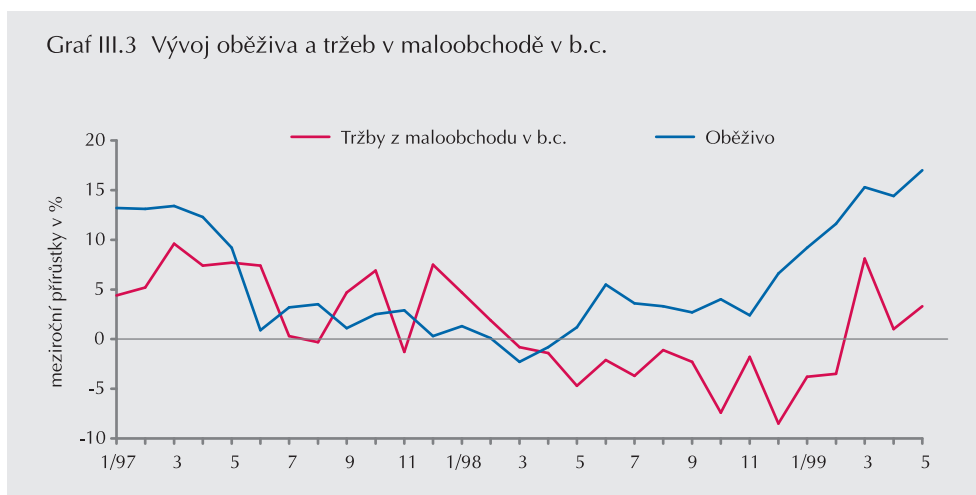
Vzestup meziročních přírůstků peněžního agregátu M1, který započal v lednu t. r., pokračoval i v průběhu března až května. Tento růst vyplývá z oživení přírůstků oběživa, jehož růstová tendence nastartována v srpnu min. roku nebyla přerušena ani obvyklým sezónním vlivem na začátku roku. Podíl oběživa na peněžním agregátu M2 dosáhl v květnu 10,5 % a postupně se přibližuje historicky nejvyšším hodnotám z konce roku 1996 a počátku roku 1997 (10,8 %).

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

	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor 99	1,4	0,7	1,2	6,1
březen 99	0,3	-4,4	4,1	6,9
duben 99	1,5	3,2	5,7	8,8
květen 99	2,1	4,0	4,7	7,8

Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Meziroční přírůstek oběživa dosáhl v květnu 17 %, proti 4 % u netermínovaných vkladů (v únoru t. r. meziroční přírůstek činil 11,6 %, resp. 3,7 %). Vývoj oběživa souvisí s reakcí domácností na pokles úrokových sazeb, tj. nárůst hotovosti a běžných vkladů doprovázený nižším zájmem o termínované úločky. Kromě toho působí na vývoj transakčních peněz i další faktory. Vyšší poptávka po hotovosti koresponduje s určitým nárůstem maloobchodního obratu.

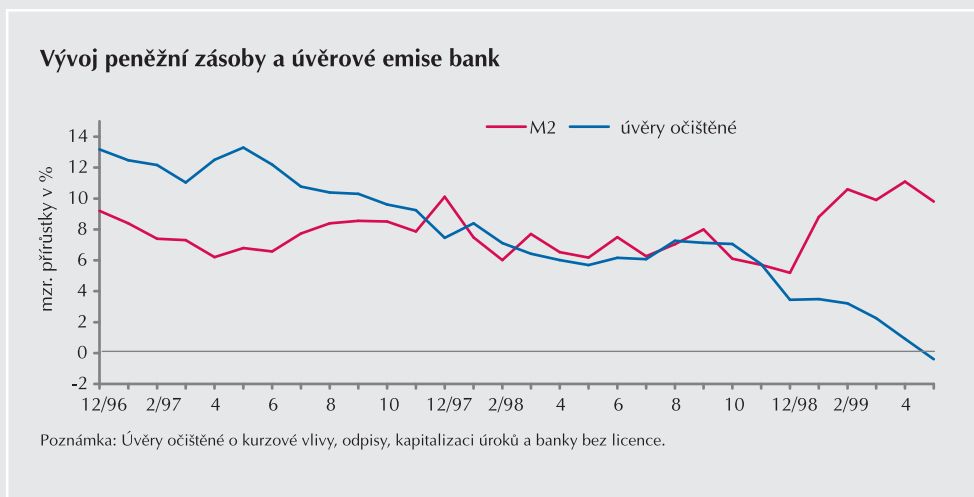




## Analýza vývoje peněžní zásoby

Od počátku roku 1999 lze pozorovat nárůst meziročních přírůstků peněžní zásoby. Meziroční dynamika se zvýšila z cca 5 % koncem roku 1998 na cca 10 % koncem května 1999. Vzniká otázka, co v situaci pokračující nízké úvěrové emise bank způsobuje nárůst těchto meziročních přírůstků M2.

V souladu se stávajícím kurzovým režimem, kdy centrální banka víceméně neprovádí žádné devizové intervence, byl až do konce roku 1998 vývoj peněžní zásoby ovlivňován především vývojem úvěrové emise bank vůči podnikům a obyvatelstvu. Významnější úloha vnějšího sektoru v nabídce peněz nebyla zřejmá. Shodná meziroční dynamika úvěrové emise a M2 do konce roku 1998 je patrná z následujícího grafu.



Od počátku roku, kdy dochází k zásadnímu rozdílu v dynamikách obou ukazatelů, je vývoj peněžní zásoby ovlivňován dalším faktorem. Tímto faktorem je vývoj čistých zahraničních aktiv (dále jen „ČZA“), která v období prvních pěti měsíců t. r. vzrostla o cca 87 mld. Kč. Z této částky představují cca 40 mld. Kč kurzové změny, které nepůsobí na nárůst M2, a 44 mld. Kč jejich vlastní nárůst. Tento vývoj je na první pohled velmi překvapivý, protože v režimu řízeného floatingu, který nebyl cca jeden rok doprovázen žádnými výraznějšími intervencemi/nákupy deviz centrální bankou, by finanční toky v rámci platební bilance měly být vyrovnávány a ČZA by neměla růst<sup>7/</sup>.

Při podrobnější analýze struktury ČZA lze zjistit, že jejich nárůst je v rozhodující míře spojen s růstem korunových čistých zahraničních aktiv (cca 34 mld. Kč), především pak krátkodobých korunových pohledávek vůči nerezidentům. Tento vývoj v oblasti korunových aktiv bank vůči nerezidentům pravděpodobně odráží pokračující nízký zájem tuzemských bank o úvěrování podniků. Současná výše deficitu státního rozpočtu a celková potřeba financování veřejného dluhu je stále značně nižší než objem volných korunových prostředků bank (viz objem sterilizace u ČNB). Proto banky při poklesu repo sazby hledají alternativní využití volných prostředků, takže vedle deklarovaného zájmu o investice do vládních cenných papírů se ukazuje zájem o investování korun do zahraničí<sup>8/</sup>. Tato situace je doprovázena zájmem některých zahraničních subjektů o Kč z důvodu potřeby financovat své kapitálové vstupy do českých podniků a bank.

Růst korunových aktiv bank vůči nerezidentům (tj. růst ČZA) nemusí být doprovázen devizovými operacemi s centrální bankou, protože banky disponují dostatečným objemem Kč v podobě poukázek ČNB. Ve skutečnosti tak může probíhat tvorba peněz přes nerezidentní okruh, jejímž výsledkem je

7/ Dle teorie tak nedochází k nárůstu měnové báze a následně peněžní zásoby. Český bankovní systém však vzhledem k objemu sterilizované volné likvidity bank zdaleka není závislý na dodatečné emisi korun centrální bankou a tím i z toho vyplývajícím případným urychlováním přírůstků množství peněz v ekonomice.

8/ Tyto operace však nevedou k poklesu sterilizované likvidity bank u ČNB, koruny se vrací zpět do ČR, a to buď jako rezidentní, příp. nerezidentní vklady u bank.

růst M2. Zvýšení meziročního přírůstku M2 od počátku roku 1999 tak bylo způsobeno z cca poloviny nárůstem korunových čistých zahraničních aktiv. Zbývající část tvoří nízká základna minulého roku. Přírůstky M2 cca 10 %<sup>9/</sup> zaručují i přes očekávaný mírný nárůst inflace v roce 2000 poměrně značnou výši reálných peněžních zůstatků, která by v případě udržování této vyšší dynamiky M2 mohla významněji působit na budoucí ekonomický a měnový vývoj v ČR.

### III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Stav klientských úvěrů (tj. úvěrů podnikům a domácnostem) vykázal ke konci května ve srovnání s únorom t. r. pokles 3,6 mld. Kč (z toho devizové úvěry poklesly o 9,6 mld. Kč, naproti tomu korunové vykázaly růst 6 mld. Kč). V meziročním srovnání poklesly klientské úvěry v březnu o 0,8 %, v dubnu o 2,3 % a v květnu o 3,7 %. I po zohlednění kurzových vlivů, odpisů úvěrů, kapitalizaci úroků a vlivu bank, kterým byla odebrána licence, vykázala meziroční dynamika úvěrové emise sestupnou tendenci (únorový meziroční růst 3,2 % se snížil v březnu na 2,3 % a v dubnu na 0,9 %; za květen byl již vykázán meziroční pokles 0,4 %).

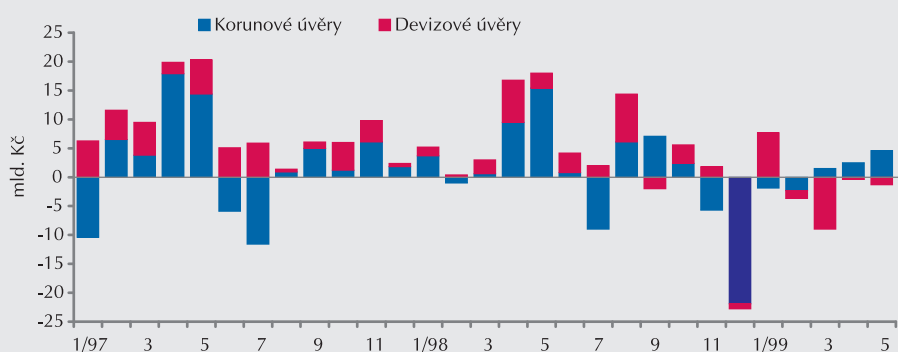
Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (v %)

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
únor 99	-0,3	-1,3	-0,9	3,2
březen 99	-0,9	-0,2	-2,3	2,3
duben 99	-0,1	-1,3	-2,7	0,9
květen 99	-0,2	-1,2	-2,4	-0,4

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

Úvěrová aktivita bank je limitována nepříznivým vývojem klasifikovaných úvěrů (za první čtvrtletí t. r. vykázal bankovní sektor jejich absolutní i relativní růst), nízkou nabídkou kvalitních a nízkorizikových úvěrových projektů, neuspokojivým legislativním postavením věřitele vůči dlužníkovi, zhoršující se finanční situací řady doposud bezproblémových podniků apod<sup>10/</sup>. U velkých bank je úvěrová aktivita v tomto období ovlivněna přípravou na jejich odstátnění. Úvěrová emise do ekonomiky (rezidentům) je u některých bank kompenzována poskytováním úvěrů nerezidentům, což se promítá v růstu čistých zahraničních aktiv.

Graf III.4 Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů



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

9/ Při posuzování tohoto nominálního přírůstku M2 v kontextu s nominální dynamikou HDP je třeba vzít v úvahu vývoj rychlosti obrátu peněz. Volnější měnová politika implikuje postupné zpomalování rychlosti peněz.

10/ Zadržování úvěrové emise se netýká skupiny zahraničních bank, kde ke konci května byla i nadále zaznamenávána dvouciferná meziroční dynamika úvěrů. Zvyšování absolutního stavu úvěrů poskytnutých touto skupinou bank však nebylo schopno kompenzovat absolutní pokles úvěrové emise u tzv. velkých českých bank.

V časové struktuře úvěrů proti únoru vzrostl podíl střednědobých úvěrů na celkových úvěrech o 0,6 procentního bodu na 22,3 % při poklesu podílu krátko- i dlouhodobých úvěrů shodně o 0,3 bodu (na 41,2 %, resp. 36,5 %). Podíl hypotečních úvěrů se nezměnil. Při srovnání s koncem min. roku o 0,2 procentního bodu vzrostl podíl krátkodobých úvěrů na vrub poklesu střednědobých úvěrů.

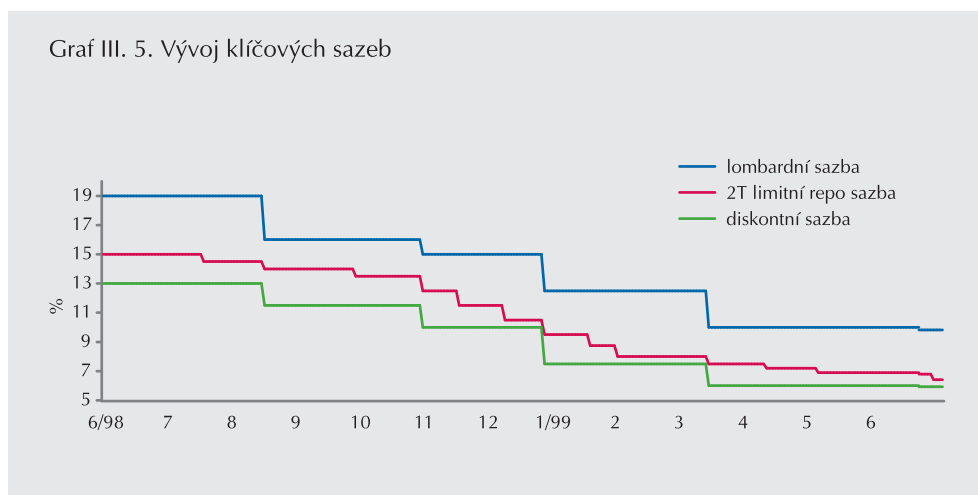
Z hlediska druhové struktury úvěrů se ve srovnání s únorem snížil o 0,8 procentního bodu podíl provozních i investičních úvěrů na celkových úvěrech, zatímco úvěry na přechodný nedostatek zdrojů vzrostly o 1,3 procentního bodu. V absolutním vyjádření poklesl stav provozních a investičních úvěrů o 10 mld. Kč, naopak růst 13,4 mld. Kč zaznamenaly úvěry na přechodný nedostatek zdrojů. Hypoteční úvěry vzrostly ve sledovaném období o 0,4 mld. Kč.

### III.1.3 Úrokové sazby

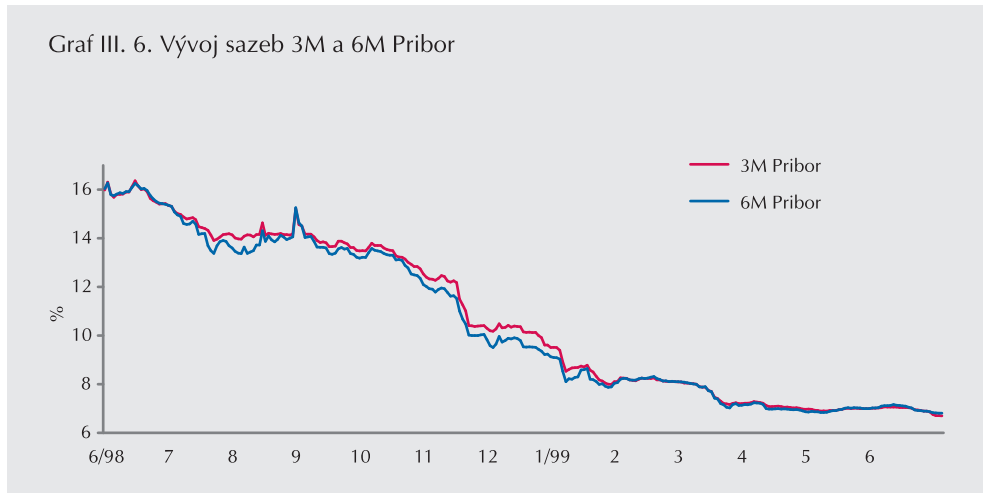
Ve druhém čtvrtletí úrokové sazby ještě převážně klesaly, ve srovnání s předcházejícím obdobím se však jednalo o značně mírnější tempo poklesu. Vývoj krátkodobých sazeb byl ovlivněn dalšími úpravami základních sazeb ČNB, u dlouhodobých sazeb se postupně začaly promítat spíše faktory vedoucí k růstu inflace v budoucnu. Výnosové křivky na peněžním trhu proto změnil svůj tvar: z mírně negativního nejdříve na plochý a během června až na mírně pozitivní (u dlouhodobých sazeb křivky získaly pozitivní sklon již během prvního čtvrtletí). Pokles sazeb na mezibankovním trhu depozit na historicky nejnižší úroveň ovlivnil také výši úrokového diferenciálu, přesto kurz Kč spíše posiloval. Uvedený vývoj se promítl do poklesu nominálních klientských úrokových sazeb. V případě úvěrových i depozitních sazeb se jedná o nejnižší hodnoty v historii ČR.

#### III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

Krátkodobé úrokové sazby pokračovaly ve svém poklesu, i když ne tak razantně jako v předcházejícím období. Vývoj těchto sazeb byl ovlivněn především snížením repo sazby, které proběhlo ve třech krocích. Nejdříve byla repo sazba snížena o 0,3 procentního bodu na 7,2 % s účinností od 9. 4., poté o 0,3 procentního bodu na 6,9 % s účinností od 4. 5., k dalšímu snížení došlo 25. 6. o 0,4 procentního bodu na 6,5 %. Ve srovnání s předcházejícími úpravami se tedy jednalo o změny nižšího rozsahu, které odrážely proces jemného dolaďování hladiny úrokových sazeb. Tyto úpravy byly subjekty finančního trhu očekávány a akceptovány, což se projevilo i odpovídajícím poklesem na dlouhém konci výnosové křivky. Snížením repo sazby ČNB víceméně naplnila jejich očekávání ohledně budoucího vývoje sazeb. Úroková křivka PRIBOR se po posledním snížení repo sazby na konci června stabilizovala jako mírně rostoucí, což v rámci teorie preference znamená víceméně neutrální představu o budoucí hladině úrokových sazeb. Na trhu se příliš neprojevilo oznámení o dalším snížení sazby povinných minimálních rezerv z 5 % na 2 %, protože toto opatření bude účinné až počátkem října. Z toho vyplývající příliv likvidity na trh by neměl mít výraznější jednorázový dopad na úrokové sazby.

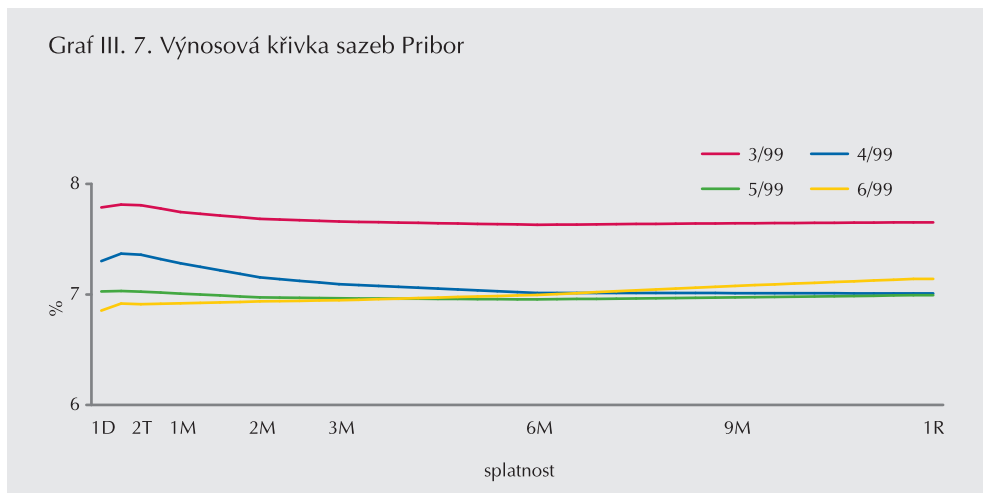


Graf III. 6. Vývoj sazeb 3M a 6M Pribor

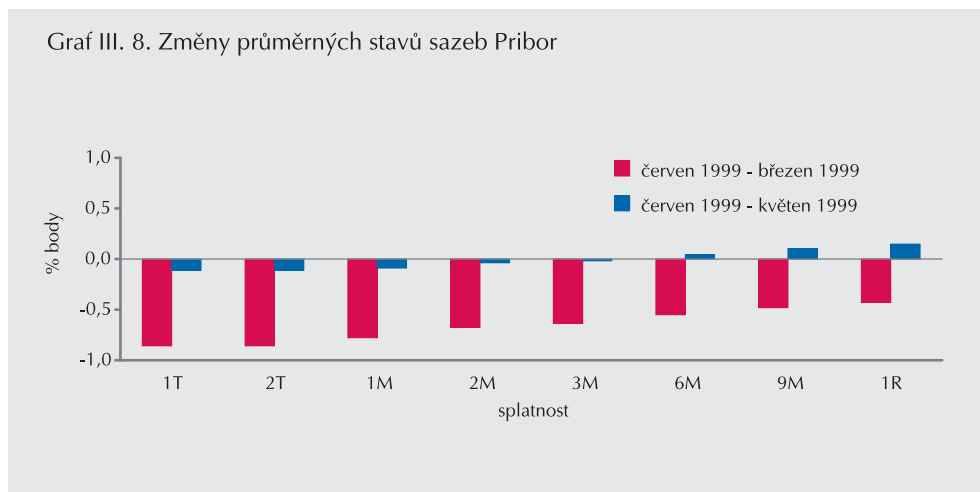


Výnosová křivka PRIBOR se v průběhu druhého čtvrtletí stále více vyrovnávala, především v porovnání se začátkem roku 1999. Její negativní sklon se zmírňoval vlivem většího poklesu na krátkém konci, zároveň se posouvala na nižší výnosovou hladinu. Během června se sklon výnosové křivky změnil na mírně pozitivní. Účastníci trhu tak reagovali na řadu faktorů (prohlubující se schodek státního rozpočtu, růst reálných mezd, silnější domácí poptávka), které by mohly vést k růstu inflace v budoucnu. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání s březnem 1999 o 0,9 procentního bodu na 6,9 %, 1R PRIBOR o 0,4 procentního bodu na 7,1 %. I z toho je zřejmá změna sklonu výnosové křivky, rozdíl obou sazeb činil v červnu +0,22 procentního bodu. Rozpětí mezi sazbami nákup/prodej se v celém čtvrtletí pohybovalo na úrovni 0,2 - 0,3 procentního bodu.

Graf III. 7. Výnosová křivka sazeb Pribor

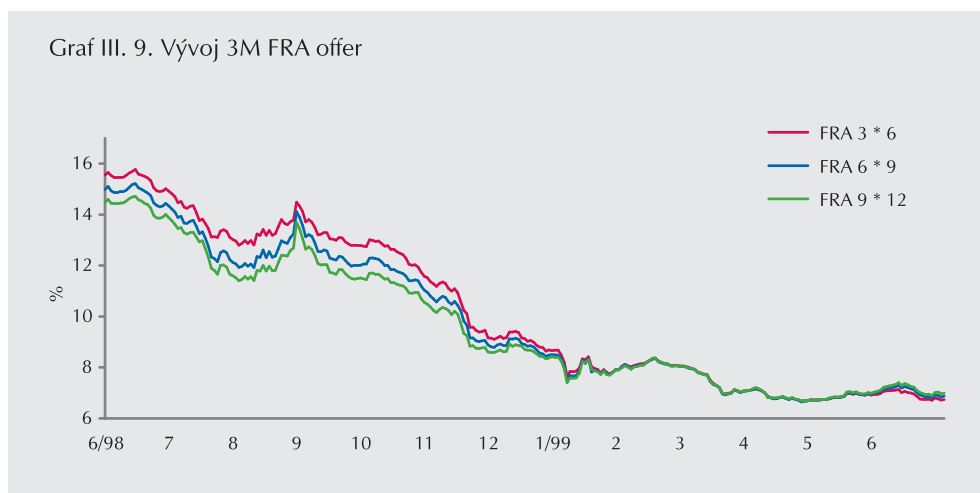


Graf III. 8. Změny průměrných stavů sazeb Pribor



Sazby FRA poklesly na přelomu dubna a května až na historicky nejnižší úroveň. Poté se zvýšily v souvislosti s očekáváním růstu inflace ve druhé polovině roku. Zveřejňované údaje však naznačovaly, že případný růst by nemusel být výrazný, takže se sazby FRA opět vrátily k nízkým hodnotám pod hranici 7 %. Přispělo k tomu i snížení repo sazby na konci června, které subjekty finančního trhu zabudovaly do kotací budoucích sazeb. Kotace FRA ze závěru června naznačují (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR) očekávání neměnné úrovně sazeb v budoucnu, případně jejich jen mírný nárůst.

Graf III. 9. Vývoj 3M FRA offer



Trh krátkodobých dluhopisů v současnosti představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 10 emisí se splatnostmi 1M, 3M, 6M, 9M a 12M. Hrubé výnosy v aukcích byly vždy pod hladinou stanoveného limitu, protože poptávka investorů trvale převyšovala nabídku. Pohybovaly se mezi 6,7 - 7,0 % v závislosti na době splatnosti. Na sekundárním trhu výnosy SPP víceméně kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR) byl dán jednak pohybem na tuzemském trhu depozit, ale na rozdíl od minulého období také úpravou zahraničních sazeb. Na počátku dubna Evropská centrální banka snížila všechny své klíčové sazby ve snaze podpořit hospodářský růst v zemích EU (nejvýznamnější repo sazba byla snížena o 0,5 procentního bodu na 2,5 %). Na domácím mezibankovním trhu depozit se sazby s delší splatností snížily přibližně ve stejném rozsahu, proto se úrokový diferenciál v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí 4,0 - 4,5 %. Tyto poměrně již nízké hodnoty se neodrazily ve slabším zájmu zahraničních investorů o českou korunu a tím i ve vývoji kurzu Kč, který spíše posiloval. Na konci června úrokový diferenciál vůči EUR klesl až pod 4 % v souvislosti se snížením repo sazby (3,8 % u splatnosti 3M, 3,9 % u splatnosti 12M), vůči USD činil cca 1 %.

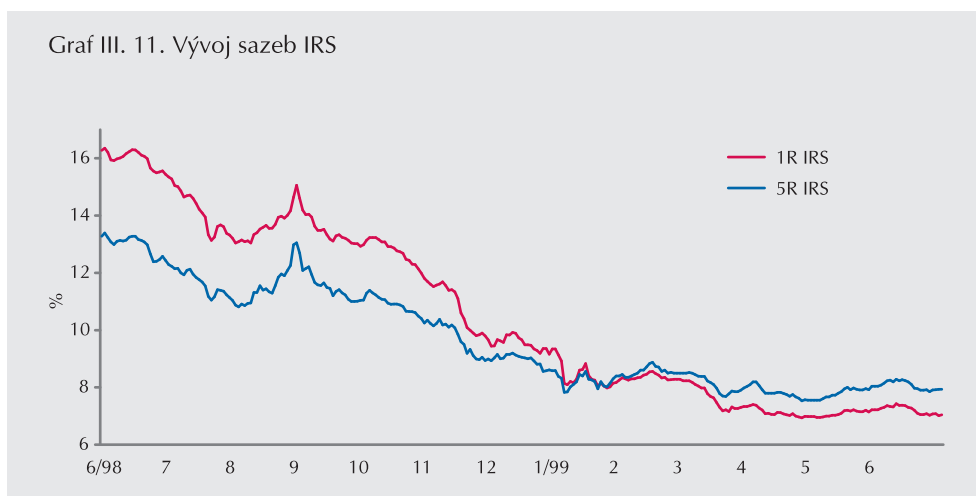
Graf III. 10. Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a EUR



### III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

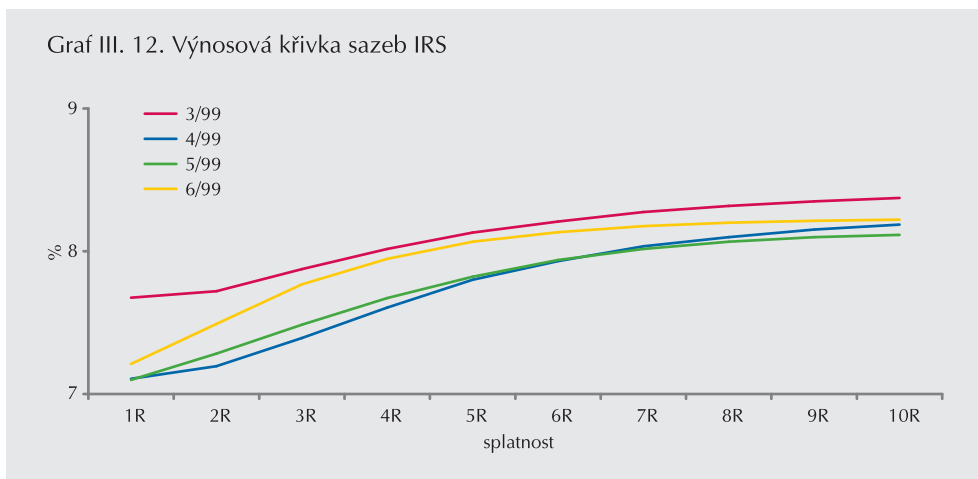
Dlouhodobé sazby IRS se ve druhém čtvrtletí dále mírně snížily, nejednalo se však o plynulý pokles. Nejnižší hladiny dosáhly počátkem května, jejich růst v následujícím období souvisel s nepříznivými údaji z reálné ekonomiky. V porovnání s březnem se v červnu snížila sazba 1R o 0,46 procentního bodu, sazba 5R o 0,06 procentního bodu a sazba 10R o 0,15 procentního bodu. I z toho je zřejmé, že k významným pohybům dlouhodobých sazeb nedošlo. Větší pokles u sazeb s kratší splatností souvisel s úpravami repo sazby a následným poklesem sazeb na peněžním trhu. Sazby s delší splatností se vyvíjely autonomněji, především pod vlivem údajů z reálné ekonomiky.

Graf III. 11. Vývoj sazeb IRS

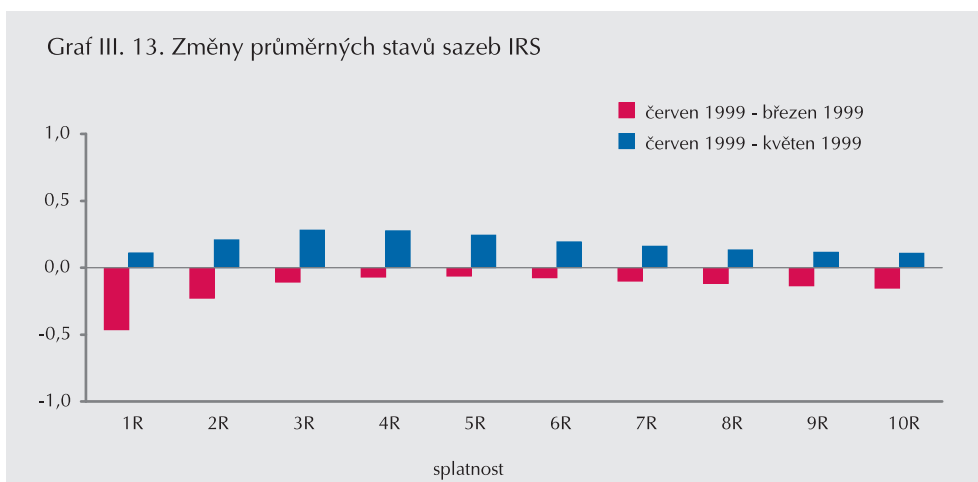


Výnosová křivka IRS získala pozitivní sklon již v únoru, na rozdíl od krátkodobých sazeb, a od té doby si jej udržovala. V důsledku nerovnoměrného vývoje jednotlivých splatností se během druhého čtvrtletí pozitivní tvar výnosové křivky zvýraznil, k nárůstu došlo především ve střední části křivky. Průměrný spread 5R - 1R činil v červnu +0,86 procentního bodu (v březnu +0,46 procentního bodu), spread 10R - 1R dosáhl +1,01 procentního bodu (v březnu +0,70 procentního bodu). Z dlouhodobého hlediska proto trh očekával pouze mírnou změnu úrokových sazeb.

Graf III. 12. Výnosová křivka sazeb IRS



Graf III. 13. Změny průměrných stavů sazeb IRS



Výnosová křivka na trhu státních dluhopisů se vyvíjela obdobně, přibližně od konce ledna má kladný sklon, měnila se pouze strmost křivky. Zatímco v březnu činil spread 4R - 1R +0,31 procentního bodu, v červnu již +0,88 procentního bodu. Na konci dubna se uskutečnila primární aukce státního dluhopisu se splatností 2R v objemu 5 mld. Kč, kupon byl stanoven na 6,80 %. Zájem v aukci byl přibližně dvojnásobný vzhledem k nabízenému objemu. Na trhu firemních dluhopisů byly emitovány 2 emise v objemu 5 mld. Kč a 4 emise hypotečních zástavních listů v objemu 10 mld. Kč. Pokračovaly také emise korunových eurobondů, ke konci června jejich nesplacený objem dosáhl 55,1 mld. Kč. Jejich výnosová křivka se pohybuje v porovnání se státními dluhopisy a IRS na nejvyšší hladině.

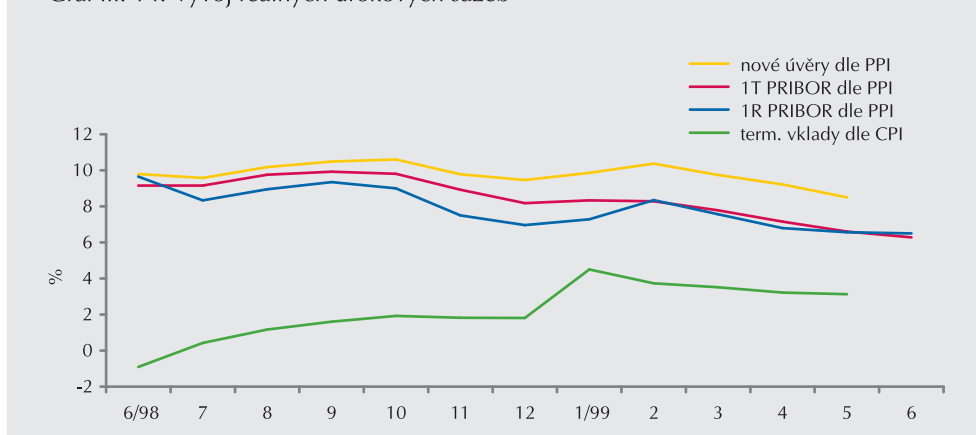
### III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby pokračovaly v sestupné tendenci. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů klesly za prvních pět měsíců roku 1999 o 3 procentní body, v květnu dosáhly 8,9 %. Obdobný trend se projevoval i u úrokových sazeb z termínovaných vkladů (-3,1 procentního bodu na 5,6 %). I přes pokles depozitních sazeb na historicky nejnižší hladinu se tento fakt nepromítl do výše vkladů. Mezi faktory přetrvávající vysoké spořivosti patří preference tradičních způsobů ukládání peněz před alternativními možnostmi, růst reálných mezd, příp. i obavy obyvatelstva z budoucího vývoje (nižší kupní síla, ztráta zaměstnání). Úroková marže se pohybovala těsně nad hranicí 4 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby<sup>11/</sup> po přechodném nárůstu na počátku roku také začaly klesat. Při deflování PPI se hodnoty reálných sazeb dostaly pod úroveň roku 1998, kdy se pohybovaly na historicky nejvyšší úrovni. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů ve vyjádření CPI dosáhly v květnu 6,4 %, ve vyjádření PPI 8,5 %. Reálné sazby z termínovaných vkladů se také snížily, ve vyjádření CPI se pohybovaly nad hladinou 3 %.

11/ 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. 14. Vývoj reálných úrokových sazeb



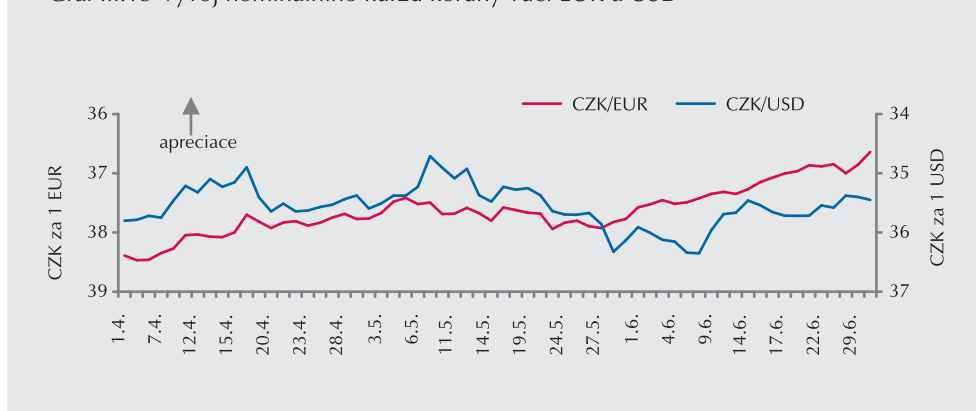
### III.1.4 Devizový kurz

Průměrné měsíční hodnoty nominálního kurzu koruny nezaznamenaly v průběhu druhého čtvrtletí t. r. žádné výrazné výkyvy. Průměrný měsíční kurz koruny vůči euru průběžně posiloval, průměrný kurz koruny vůči dolaru mírně oslabil. Postupné snižování repo sazby v průběhu sledovaného období ve vývoji kurzu nevyvolalo výraznější změny.

Pokud jde o denní vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru, lze od počátku dubna t. r. pozorovat mírnou tendenci ke zhodnocování, která se začátkem května zastavila. Cena eura se pak během měsíce května pohybovala bez výraznějších výkyvů kolem hodnoty 37,60 CZK/EUR. Apreciační trend se obnovil na počátku června. Posilování koruny vůči euru má svůj důvod především v rozhodnutí vlády o privatizaci ČSOB (očekávané vyrovnání související s touto transakcí zvýšilo poptávku po korunách). Kromě toho zhodnocování bylo podpořeno očekáváním přílivu kapitálu v souvislosti s dalšími privatizačními záměry vládních a místních orgánů a působením pobídek pro zahraniční investory.

Obdobně jako v minulosti vykazoval kurz CZK/USD větší volatilitu oproti kurzu CZK/EUR. Ta byla způsobena velkými pohyby dolaru na mezinárodních finančních trzích, zejména v důsledku vojenské operace v Kosovu a vývoje hospodářských ukazatelů USA a EU. Zejména v červnu obnovené posilování dolaru vůči euru bylo způsobeno jednak příznivými vyhlídkami amerického hospodářství, očekávaným mírným zvýšením klíčových sazeb v USA, jednak řadou informací o problémech s rozpočtovou disciplínou uvnitř EU.

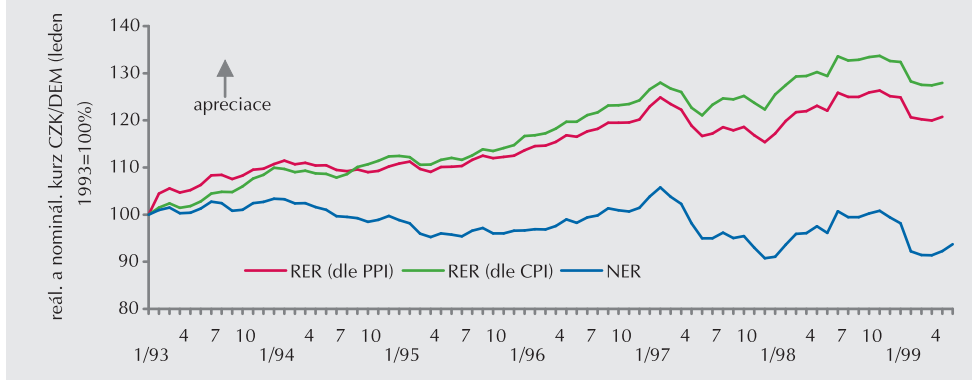
Graf III.15 Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Ve vývoji reálného kurzu vůči marce (euru) pozorujeme stagnaci, popřípadě mírné zhodnocení kurzu během posledních měsíců (březen až květen). Vzhledem k nízkým hodnotám inflace jak v tuzemsku, tak v zemích EU, lze tento vývoj zcela přičíst na vrub vývoje nominálního kurzu CZK/EUR.



Graf III.16 Vývoj nominálního a reálného kurzu koruny vůči DEM



### III.1.5 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance České republiky za první čtvrtletí 1999 skončil přebytkem ve výši 14,3 mld.. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 to představuje pokles o cca 40 %. Výrazně se však zlepšila struktura přílivu ve prospěch přímých zahraničních investic. Jejich objem představoval 135 % celkového salda finančního účtu, zatímco v oblasti dluhového kapitálu došlo k mírnému odlivu.

Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních čtvrtletích 1993 až 1999

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Finanční účet	13,5	19,2	43,0	2,2	21,2	24,1	14,4
Přímé investice	8,4	-0,4	3,0	8,1	7,9	7,7	19,3
- české v zahraničí	-0,4	-2,8	-0,3	-0,6	-0,7	-0,2	-0,8
- zahraniční v ČR	8,8	2,4	3,3	8,7	8,6	7,9	20,1
Portfoliové investice	-0,1	7,2	0,8	-3,5	-5,5	-0,5	1,5
- české v zahraničí	-0,1	-0,2	-1,6	0,0	3,4	-3,9	-2,9
- zahraniční v ČR	0,0	7,4	2,4	-3,5	-8,9	3,4	4,4
Ostatní investice	5,2	12,4	39,2	-2,4	18,9	16,9	-6,4
- 1. Dlouhodobé investice	1,6	7,4	14,0	12,2	10,6	-12,1	5,8
- úvěry poskytnuté do zahraničí	2,4	2,9	0,9	-2,5	-2,9	0,9	-12,4
- úvěry přijaté ze zahraničí	-0,8	4,5	13,1	14,7	13,5	-13,0	18,2
- 2. Krátkodobé investice	3,2	5,0	25,2	-14,6	8,3	29,0	-12,2

Příliv přímých zahraničních investic do ČR dosáhl v prvním čtvrtletí 1999 20,1 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 vzrostl zhruba 2,5krát. Z hlediska struktury představovaly rozhodující podíl investice do služeb (obchod 41,5 %, spoje 13,7 %, peněžnictví 10,0 %), investice do průmyslu představovaly jen zhruba 1/3 celkových přímých investic v prvním čtvrtletí. Nejvýznamnějším investorem bylo Nizozemí s celkovým podílem 23,4 %, dále Německo 13,4 %, USA 12,8 % a Rakousko 10,9 %. České přímé investice v zahraničí meziročně výrazně vzrostly (více než 5krát), představovaly však stále jen málo významnou hodnotu 0,8 mld. Kč. Čistý příliv přímých investic činil 19,3 mld. Kč.

Portfoliové investice v prvním čtvrtletí 1999 v podstatě stagnovaly. Čistý příliv dosáhl 1,5 mld. Kč. Majetkové cenné papíry a účasti vykázaly čistý odliv ve výši cca 5,9 mld. Kč, který byl prakticky v plné výši důsledkem nákupu zahraničních akcií rezidenty. Ve srovnání se stejným obdobím předcházejícího roku to představuje výrazné zhoršení, neboť tehdy byl vykázán čistý příliv ve výši 6,1 mld. Kč. Zájem

zahraničních investorů o tuzemské akcie stagnoval. Podle vývoje na tuzemském akciovém trhu ve druhém čtvrtletí 1999 však lze očekávat růst zahraničních investic do majetkových cenných papírů ve druhém čtvrtletí. V oblasti dluhových cenných papírů byl vykázán čistý příliv ve výši 7,4 mld. Kč.

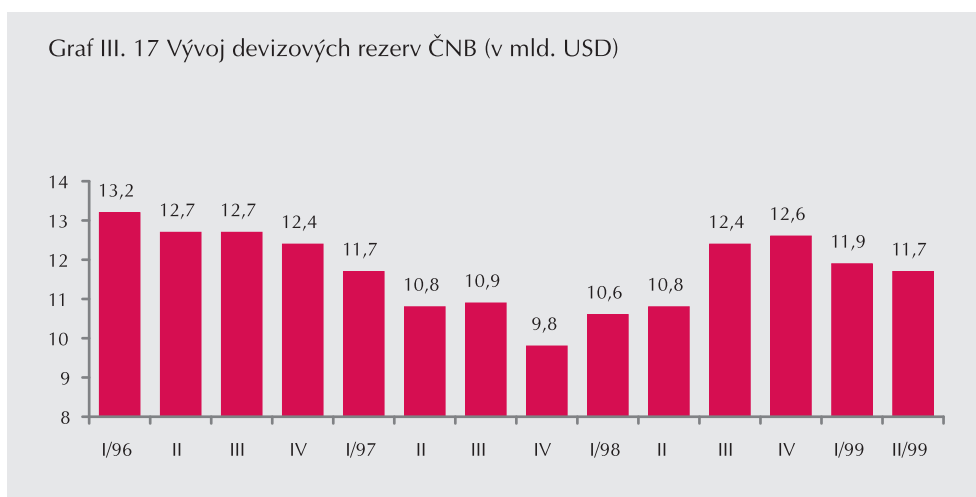
Saldo ostatních investic bylo za první čtvrtletí 1999 záporné v rozsahu 6,4 mld. Kč v důsledku rychlejšího růstu aktiv než pasiv. Nejvýznamnější položkou ovlivňující celkové saldo ostatních investic byl čistý odliv krátkodobého kapitálu obchodních bank do zahraničí, který představoval 14,3 mld. Kč. Další významnou položkou byl čistý odliv dlouhodobého kapitálu v sektoru obchodních bank ve výši 8,0 mld. Kč. Na rozdíl od bankovního sektoru vykázal podnikatelský sektor čistý příliv dluhového kapitálu ve výši 16,5 mld. Kč. Z tohoto přílivu představoval dlouhodobý kapitál 14,3 mld. Kč a krátkodobý 2,2 mld. Kč. Operace vlády a ČNB byly v podstatě zanedbatelné (-0,6 mld. Kč).

Celkový přebytek finančního účtu nad deficitem běžného účtu dosáhl 4,0 mld. Kč. ČNB na devizovém trhu neintervenovala, omezovala se pouze na nákupy deviz k zajištění dluhové služby (vlády a ČNB). K reálnému růstu devizových rezerv ČNB došlo z titulu úrokových výnosů, které představovaly 3,4 mld. Kč. Vývoj devizových rezerv ČNB byl však kromě zmíněných úrokových výnosů ovlivňován zejména pohybem kurzu koruny vůči euru a USD a vzájemným vývojem USD a eura. Devizové rezervy v korunovém vyjádření vzrostly o 49,4 mld. Kč z 376,7 mld. Kč ke konci roku na 426,1 mld. Kč zejména vlivem deprecie koruny v průběhu prvního čtvrtletí. V dolarovém vyjádření však klesly zejména vlivem aprecie USD vůči euru (v euru jsou drženy cca 2/3 devizových rezerv ČNB) z 12,6 mld. USD na 11,9 mld. USD.

Ve druhém čtvrtletí se situace na devizovém trhu stabilizovala (duben, květen) a signalizovala přibližnou rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou. Od června byly patrné poměrně silné apreciační tlaky, které byly odrazem změněného pohledu investorů na korunu v souvislosti s očekávanou realizací prodeje ČSOB, výhledem na další příliv kapitálu ve druhé polovině roku a mírně se zlepšujícím vývojem obchodní bilance. Přímé nákupy korun na zajištění úhrady akcií ČSOB ze strany belgické KBC však ještě nebyly realizovány. ČNB nakoupila na devizovém trhu ve druhém čtvrtletí devizy ve výši cca 4,8 mld. Kč, které byly použity na splátky vládního dluhu.

Výše devizových rezerv reálně mírně rostla v důsledku úrokových příjmů. V korunovém vyjádření mírně poklesla vlivem aprecie koruny v závěru čtvrtletí o 10,9 mld. Kč na 415,2 mld. Kč. V dolarovém vyjádření devizové rezervy také mírně poklesly o 0,2 mld. USD na 11,7 mld. USD, zejména vlivem aprecie USD vůči euru.

Graf III. 17 Vývoj devizových rezerv ČNB (v mld. USD)



### **Implikace pro inflaci**

Ve sledovaném období došlo k nárůstu nominálních i reálných peněžních zůstatků, vyjádřených meziročními přírůstky peněžního agregátu M2. Tento vývoj je výsledkem především zvýšeného zájmu zahraničních investorů o investice v ČR, které jsou financovány tuzemskými bankami. Zvýšení mezi-

ročních přírůstků peněžní zásoby by mělo v delším časovém horizontu ovlivnit měnový a ekonomický vývoj. Vzhledem k současné úrovni výstupu však předpokládáme významnější implikace pro vývoj HDP. Vývoj M2 je tak konsistentní s cíli ČNB ve vývoji inflace.

Z vývoje úrokových sazeb ve druhém čtvrtletí lze vyzorovat jistou změnu tržních očekávání ohledně budoucí inflace. Během května úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu začaly růst a výnosové křivky získaly pozitivní sklon v souvislosti s vyšší očekávanou inflací ve druhé polovině roku 1999. V průběhu června se situace částečně stabilizovala, přesto se mírný nárůst očekával.

Vývoj inflace v průběhu druhého čtvrtletí nepotvrdil, že by oslabení české měny v prvních měsících t. r. mělo výraznější dopad. Zdá se tedy, že omezená domácí poptávka byla ve sledovaném období dostatečnou protiváhou promítnutí oslabeného kurzu koruny do tuzemských cen. Ve druhém čtvrtletí se nominální kurz koruny vůči oběma klíčovým měnám (euro, dolar) vyvíjel protisměrně (kurz vůči euru posiloval, přičemž kurz vůči dolaru mírně oslabil). Celkově lze považovat vývoj kurzu z pohledu vlivu na současnou a budoucí inflaci za stabilizovaný, případně mírně protiinflační.

Kapitálové toky v prvním čtvrtletí 1999 plně pokrývaly deficit běžného účtu platební bilance. Poměrně výrazné oslabení kurzu koruny bylo důsledkem změněných kurzových očekávání investorů v důsledku méně příznivého vývoje obchodní bilance ve druhé polovině roku 1998 a méně příznivého vnímání rozvíjejících se trhů v důsledku měnové krize v Brazílii. To se přímo promítlo např. v likvidaci korunových pozic nerezidentů v rámci podrozvahových operací komerčních bank a snížení stavu korunových euroobligací (položky nezahrnuté v platební bilanci). V dubnu a květnu se situace na devizovém trhu stabilizovala. V červnu začalo docházet k mírné apreciaci koruny v důsledku optimističtějšího očekávání investorů (opětovné zlepšování obchodní bilance a očekávaný dopad prodeje ČSOB na devizový trh).

## III.2 Poptávka a nabídka

Pokles tvorby hrubého domácího produktu se ve druhém čtvrtletí 1999 dále prohloubil<sup>12/</sup>. Další snížení jeho tvorby bylo spojeno především s poklesem vnější poptávky ze strany transformujících se zemí, což negativně ovlivnilo zejména tvorbu přidané hodnoty v odvětví průmyslu. V menším rozsahu přispělo k poklesu hrubého domácího produktu snížení domácí poptávky, způsobené především poklesem investic. Pokračující růst spotřeby vlády a mírné oživení spotřeby domácností při obnoveném růstu jejich reálných příjmů nebyly však dostatečně výrazné k tomu, aby tento pokles investic vyrovnaly.

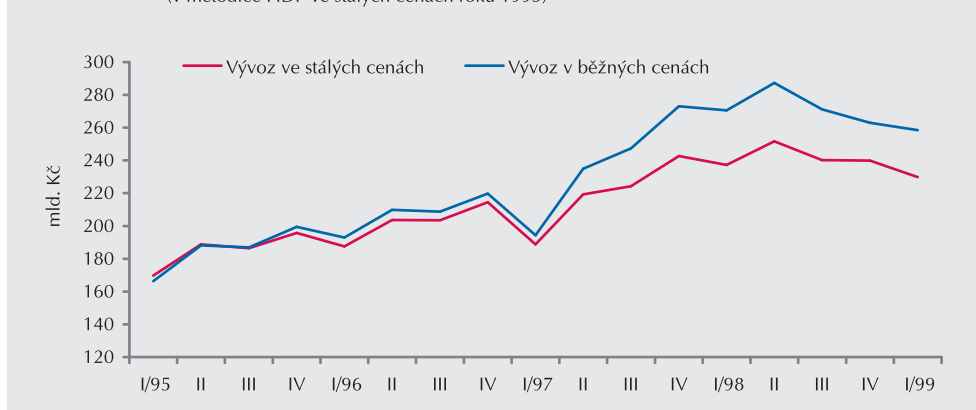
### III.2.1 Vnější poptávka

Ve vývoji vývozu zboží a služeb přetrvávala v prvním čtvrtletí 1999 negativní tendence z předchozího čtvrtletí - meziroční pokles vývozu se proti čtvrtému čtvrtletí 1998 prohloubil o téměř 2 procentní body na -3,1 %. Příčinou dalšího poklesu vývozu byly přetrvávající ztížené odbytové možnosti realizace české produkce v důsledku oslabené vnější poptávky na některých zahraničních trzích, zejména zemí s transformující se ekonomikou. Údaje o vývoji obchodní bilance za druhé čtvrtletí 1999 (v běžných cenách) však indikují obnovení pozitivních vývojových tendencí, projevujících se rychlejším růstem vývozu než dovozu (vývoz za duben - květen 1999 vzrostl o 9,4 % při růstu dovozu o 0,7 %).

---

12/ Hodnocení tvorby a užití HDP je provedeno na základě revidovaných odhadů ČSÚ - bližší viz box na str. 36 „Úprava statistických dat o vývoji hrubého domácího produktu“. Nové údaje nepřinášejí zásadní přehodnocení dosavadních analýz vývoje HDP, avšak v některých případech modifikují závěry obsažené v předchozích Zprávách o inflaci.

Graf III.18 Vývoj vývozu zboží a služeb  
(v metodice HDP ve stálých cenách roku 1995)



Ke zhoršení vnějších podmínek došlo zejména ve vztahu k evropským státům s přechodovou ekonomikou včetně SNS, kde se v důsledku nepříznivých ekonomických podmínek snižovala poptávka po dovozech. Pokles vývozu do těchto teritorií pokračoval i v prvním čtvrtletí 1999, kdy dosáhl mimořádných hodnot (meziročně -28,3 %, tj. 16,6 mld. Kč)<sup>13/</sup>. Téměř z jedné třetiny (-22,3 %, tj. -5,1 mld. Kč) se na tomto poklesu podílel vývoz na Slovensko, kde se při oslabujícím hospodářském růstu, spojeném s poklesem průmyslové a stavební výroby, rostoucí nezaměstnaností a poklesem devizových rezerv, snížila poptávka i po českém dovozu. Přes rychlý pokles vzájemného obchodu však Slovensko zůstává významným obchodním partnerem s 8,7% podílem na celkovém vývozu. Výrazněji se snížil i vývoz do Ruska, kde prozatím nedošlo k výraznějšímu posunu v řešení hospodářských problémů (meziročně o 65,6 %, tj. o 4,5 mld. Kč).

Vývoj vývozu do zemí s vyspělou tržní ekonomikou na druhé straně potvrzoval trvalý zájem o českou produkci. V prvním čtvrtletí 1999 vývoz do vyspělých tržních ekonomik meziročně vzrostl o 4,3 %. Velmi příznivý byl zejména vývoz do SRN (o 7,6 %; za období leden - květen 1999 o 13,4 %). Vývoj komoditní struktury vývozu současně naznačoval rostoucí zahraniční poptávku po produktech s vyšší přidanou hodnotou a snížený zájem o potraviny, suroviny a polotovary<sup>14/</sup>.

Prohloubení poklesu vývozu v prvním čtvrtletí 1999 bylo také hlavní příčinou dalšího zhoršení vnější nerovnováhy měřené záporným netto vývozem v porovnání se stejným obdobím minulého roku. V absolutním vyjádření se záporný netto vývoz přiblížil hranici 30 mld. Kč (Tab. III.6).

Tab.III.6 Meziroční míra růstu reálné nabídky a poptávky  
(v % ze stálých cen roku 1995)

	SKUTEČNOST								
	1995	1996	1997	1998	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,4	3,8	0,3	-2,3	-0,7	-1,9	-2,6	-3,9	-4,5
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	11,4	7,7	3,0	1,9	4,9	2,0	0,6	0,1	-1,9
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8,8	6,9	0,3	-3,2	-5,4	-5,2	-3,1	0,9	-1,0
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA <sup>1/</sup>	7,8	5,7	0,3	-2,5	-3,2	-5,1	-2,1	0,1	-0,9
<i>v tom:</i>									
Spotřeba domácností	6,0	6,9	2,1	-3,0	-2,5	-7,1	-0,8	-1,3	0,5
Spotřeba vlády <sup>2/</sup>	-3,4	-1,1	3,4	0,8	-5,3	1,4	1,3	5,0	3,8
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19,9	8,2	-4,3	-3,8	-3,1	-5,9	-6,6	-0,6	-7,1
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,9	9,2	8,1	10,7	25,6	14,7	7,1	-1,2	-3,1
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21,2	14,3	7,2	7,9	13,5	7,7	5,5	5,6	1,6
NETTO VÝVOZ (mld. Kč)	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-18,3	-15,4	-21,2	-42,8	-29,7

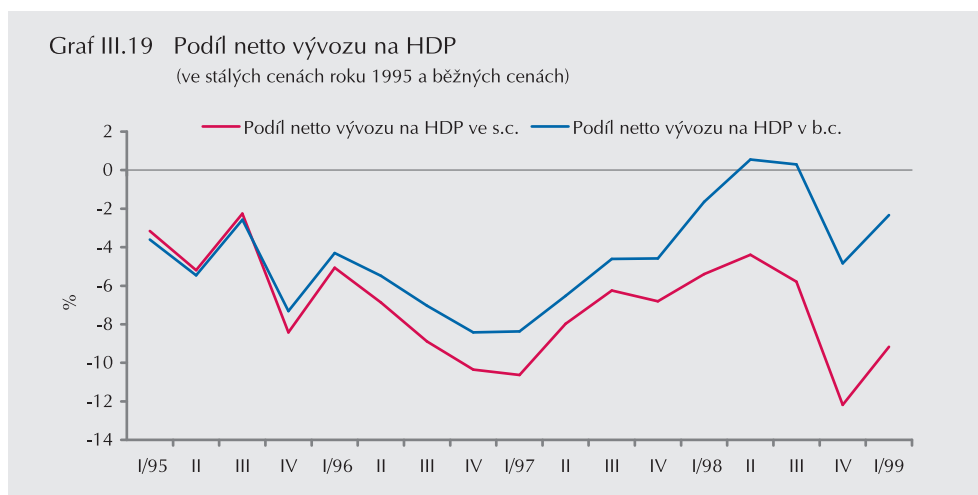
1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob

2) Včetně neziskových institucí

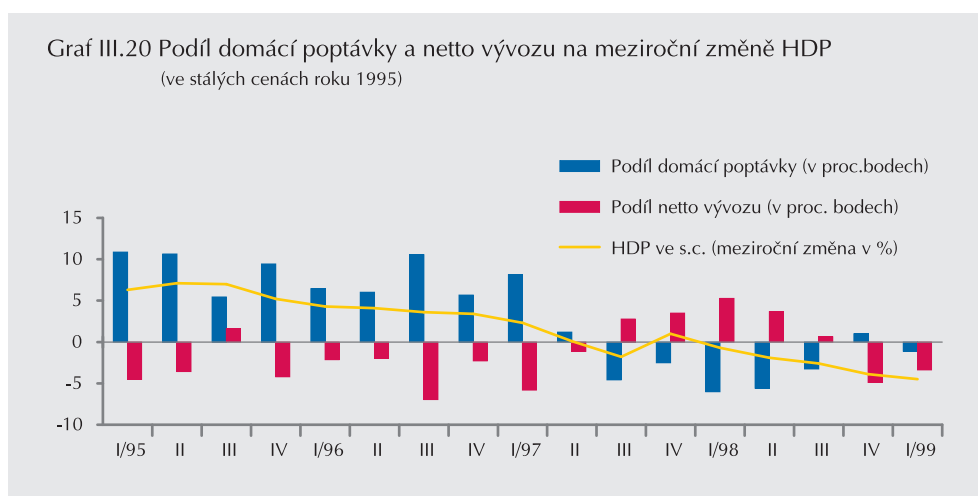
13/ Dále uvedené údaje o teritoriální a komoditní struktuře vývozu jsou uváděny v běžných cenách.

14/ Zhruba polovinu vývozu (50,9 %) zajišťovaly strojírenské a elektrotechnické výrobky a jejich podíl na celkovém vývozu meziročně vzrostl o 3,7 procentního bodu. Celkově se strojírenský a elektrotechnický vývoz

Další prohloubení poklesu hrubého domácího produktu sice vedlo k výraznějšímu oslabení dynamiky růstu dovozu při trvající vysoké dovozní náročnosti hrubého domácího produktu<sup>15/</sup>, avšak vývoz klesal rychleji. Důsledkem byl růst absolutního záporného netto vývozu i zhoršení jeho podílu na hrubém domácím produktu ve srovnání se stejným obdobím minulého roku.



Při uvedeném vývoji dovozu a vývozu nedošlo v prvním čtvrtletí 1999 k obnovení kladného příspěvku zahraničního sektoru k tvorbě hrubého domácího produktu. Při mírném meziročním růstu dovozu (o 1,6 %) a meziročním poklesu vývozu (o 3,1 %) byl zahraniční sektor v prvním čtvrtletí 1999 – obdobně jako ve čtvrtém čtvrtletí 1998 - nadále faktorem snižujícím tvorbu HDP. Na rozdíl od čtvrtého čtvrtletí 1998 se však na poklesu HDP podílela i mírně klesající domácí poptávka.

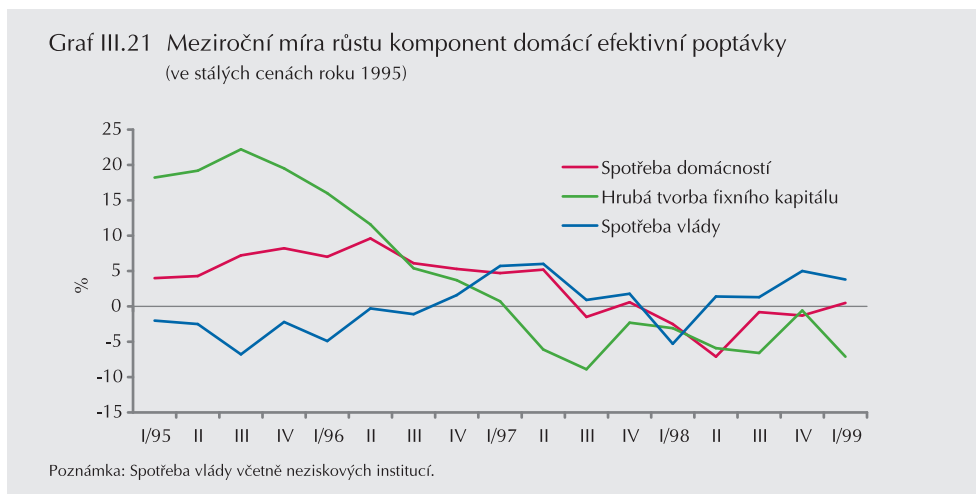


### III.2.2 Domácí poptávka

Podle nově revidovaných odhadů tvorby a užití hrubého domácího produktu domácí poptávka po mírném růstu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 (meziročně o 0,9 %) – vlivem výraznějšího zpomalení poklesu investiční poptávky a mimořádného zvýšení spotřeby vlády v posledních měsících roku 1998 – v následujícím prvním čtvrtletí 1999 opět klesala. Hlavní příčinou bylo opětovné prohloubení poklesu investiční poptávky: po zmírnění meziročního poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 na -0,9 % se v prvním čtvrtletí 1999 míra meziročního snížení hrubé tvorby fixního kapitálu vrátila do úrovně dosahované ve dru-

<sup>15/</sup> Dovozní náročnost HDP dosáhla v prvním čtvrtletí 1999 80,1 %. Výrazně poklesl dovoz pro mezispotřebu (meziročně v běžných cenách o 12,8 %). Jeho snížení bylo do určité míry ovlivněno i velmi nízkými cenami surovin (hlavně ropy), především však bylo ovlivněno recesí domácí průmyslové výroby. Dovoz pro investice zaznamenal zvýšení (o 16 % v běžných cenách).

hém a třetím čtvrtletí 1998 (na -7,1 %). Její pokles byl však v podstatné míře kompenzován pokračujícím růstem spotřeby vlády (o 3,8 %) a obnoveným mírným růstem spotřeby domácností (o 0,5 %).



Výraznějšímu zotavení domácí poptávky, zejména investiční, bránil především nedostatek projektů přijatelných z pohledu obchodních bank k úvěrování. Důvodem byla zejména nedokončená restrukturalizace podnikového sektoru (zejména v oblasti vlastnických vztahů), stávající finanční situace podniků a nejistota budoucího ekonomického vývoje. Tyto skutečnosti byly hlavními příčinami toho, proč dosavadní vývoj investičních úvěrů prozatím nesignalizoval žádoucí odezvu na postupné snižování úrokových sazeb ČNB (v prvním čtvrtletí 1999 se rozsah poskytnutých investičních úvěrů prakticky nezměnil). Současné však nelze vyloučit i vliv očekávání budoucího ekonomického vývoje na investiční rozhodování podnikového sektoru, vycházejícího z nepříliš optimistických scénářů vývoje domácí i zahraniční poptávky.

Oživení spotřebitelské poptávky podpořil obnovený meziroční reálný růst příjmů domácností ve všech jeho základních složkách - mzdách (ovlivněných zejména provedenými platovými úpravami v nepodnikatelské sféře), ale také sociálních a ostatních příjmech, které zejména vykazovaly vysokou dynamiku růstu. Růst spotřeby vlády byl především důsledkem zvýšených výdajů zdravotních pojišťoven.

### Investiční poptávka

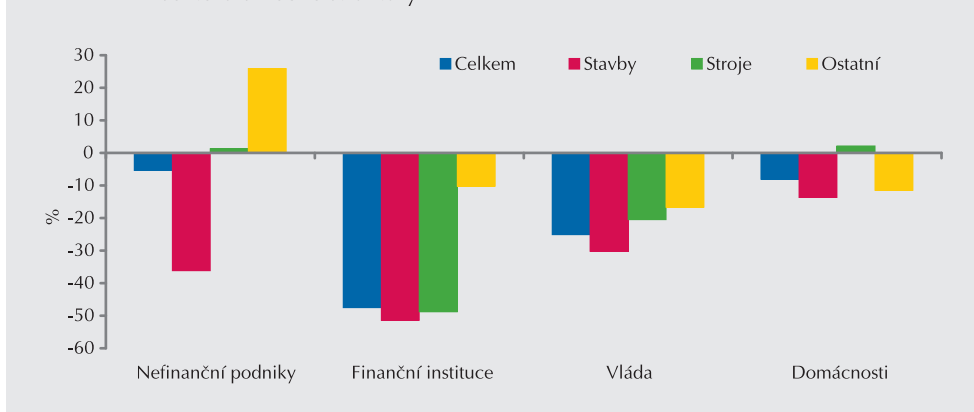
Přestože investice zaznamenaly v prvním čtvrtletí 1999 poměrně hluboký pokles (meziročně o 6,3 mld. Kč), míra investic dosahovala nadále relativně vysokých hodnot (25,3 %) <sup>16/</sup>. V pozadí trvajících vysokého poklesu investic nebyly jen zmíněné problémy se získáváním potřebných zdrojů k jejich financování (při dosud nedokončené restrukturalizaci podnikového sektoru a nejistotách budoucího vývoje domácí i zahraniční poptávky a současně vyšší obezřetnosti obchodních bank), ale i pokračující strukturální změny v alokaci investic. Jejich projevem byl pokračující útlum investic v oblastech, které prošly v předchozích letech investičním bohem a dále: pokles investic finančních institucí dosáhl v prvním čtvrtletí 1999 meziročně téměř 50 % (-47,5 %), investice do infrastruktury poklesly o 18,5 %. Významně se snížily i investice vlády (o 25,1 %) <sup>17/</sup>.

Na druhé straně hmotné investice nefinančních podniků klesly ze všech ekonomických sektorů nejméně (o 5,4 %). S přihlédnutím k váze tohoto sektoru na celkových hmotných investicích byl však jeho příspěvek k poklesu investic nejvýznamnější. Pokles investic nefinančních podniků byl především důsledkem dalšího výrazného meziročního snížení stavebních investic (o 36,2 %), přičemž strojní investice meziročně mírně vzrostly (o 1,3 %). Při výraznějším útlumu investic v ostatních sektorech se podíl nefinančních podniků na celkových investicích zvýšil o 3,5 procentního bodu na 75,1 %.

16/ Míra investic = podíl hrubé tvorby fixního kapitálu na HDP ve stálých cenách roku 1995.

17/ Dále provedené propočty ve stálých cenách vycházejí z údajů propočtených z cenové báze roku 1994.

Graf III.22 Meziroční změny hmotných investic v prvním čtvrtletí 1999 podle sektorů a věcné struktury



Z odvětvového pohledu signalizoval vývoj investic některé pozitivní změny. V prvním čtvrtletí 1999 – na rozdíl od předchozího čtvrtletí – rostla nejen aktivita velkých firem pod zahraniční kontrolou (meziročně o 74,6 % v běžných cenách), ale i investice tuzemských soukromých středních firem (meziročně o 36,8 % v běžných cenách). U všech ostatních vlastnických forem nefinančních podniků hodnota investic meziročně poklesla z důvodů již zmíněných a blíže rozváděných v předchozích inflačních zprávách (zvýšená obezřetnost bank, nedokončená restrukturalizace podnikového sektoru, nedostatečná tvorba vlastních zdrojů ze zisku a odpisů aj.).

Pozitivní skutečností byl růst investic do zpracovatelského průmyslu. Při nárůstu o 10,8 % oproti stejnému období předchozího roku se jejich podíl na celkových investicích zvýšil na 26 % (ve stálých cenách roku 1994). Růst investic zpracovatelského průmyslu byl spojen se zvýšením stavebních investic o 19 % a strojních investic o 15 %. V odvětvové struktuře investic zpracovatelského průmyslu se v prvním čtvrtletí 1999 nejvýrazněji zvýšil podíl investic do strojírenských a elektrotechnických výrob (o 11,7 procentního bodu na 39,2 %).

V průběhu prvního čtvrtletí 1999 rostly i investice do individuální bytové výstavby (o 4 %). Celkově se však investice sektoru domácností v důsledku poklesu investic fyzických osob – podnikatelů (o 14,9 %) meziročně snížily o 8,1 %.

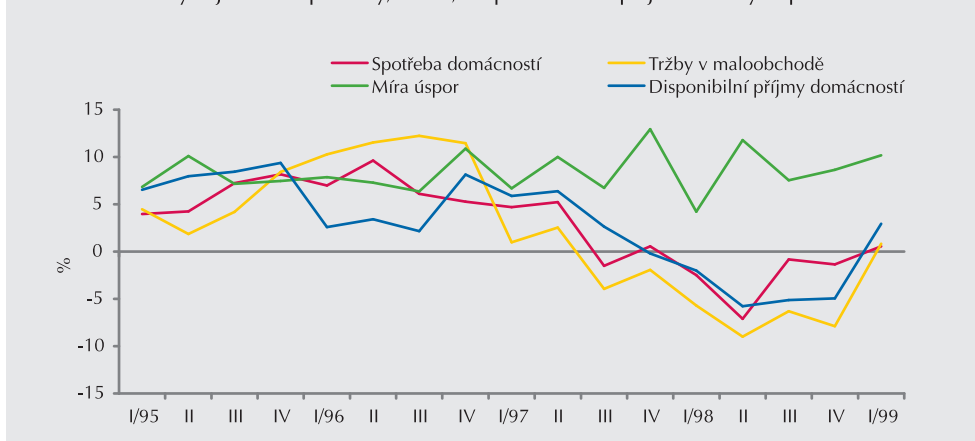
### Spotřebitelská poptávka

Pokles spotřeby domácností se v prvním čtvrtletí 1999 zastavil (Graf III.21, III.23). Ve čtvrtém čtvrtletí 1998 spotřeba domácností při trvajícím poklesu reálných disponibilních příjmů domácností ještě meziročně klesala (o 1,3 %), v prvním čtvrtletí 1999 již ale vykazovala mírný růst (o 0,9 mld. Kč tj. 0,5 %). K oživení spotřeby domácností přispěl obnovený růst reálných příjmů domácností ve všech jeho základních složkách, ke kterému došlo při souběhu růstu nominálních příjmů domácností a poklesu inflace (Tab. III.11). Současné zvýšení hodnot míry úspor do úrovně 10,1 %<sup>18/</sup> nasvědčovalo tomu, že přírůstek příjmů nebyl v plné míře využit k realizaci nákupů zboží či služeb – část byla využita k posílení finančních rezerv.

18/ 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



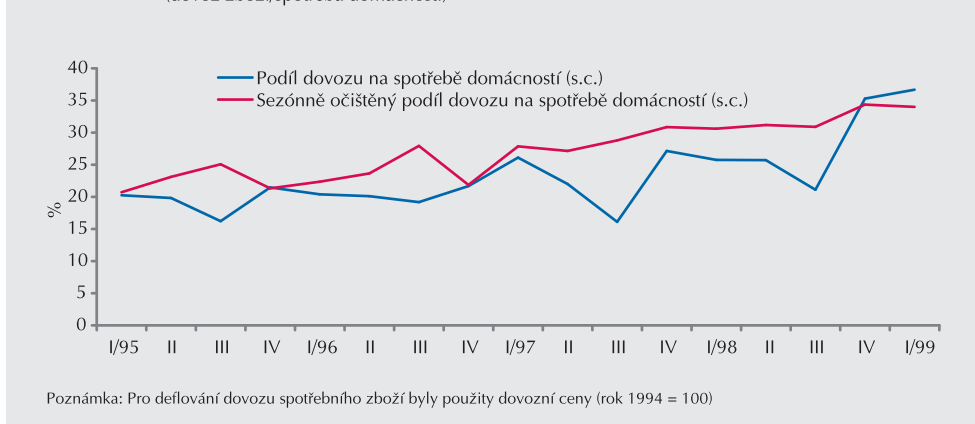
Graf III.23 Vývoj reálné spotřeby, tržeb, disponibilních příjmů a míry úspor



Zvýšená koupěschopná poptávka přispěla především k dalšímu oživení prodeje potravin, u kterých pokračoval i v průběhu prvního čtvrtletí 1999 cenový pokles: proti čtvrtému čtvrtletí 1998 se nákupy potravinářského zboží v prvním čtvrtletí 1999 zvýšily o 6,5 procentního bodu na 9,6 % (meziročně v prvním čtvrtletí 1999). Domácnosti zvýšily také své výdaje na rekreaci, kulturu, sport, dopravu a telekomunikace. Vývoj tržeb v ostatních segmentech prodeje zboží (zejména zboží dlouhodobé spotřeby) a služeb naproti tomu prozatím nesignalizoval oživení poptávky. Snížené výdaje domácností byly zaznamenány například v oblasti vzdělání, odívání a bytového vybavení.

Spotřebitelská poptávka byla nadále převážně uspokojována z domácích zdrojů (zhruba ze 2/3). Podle sezónně očištěných dat se v prvním čtvrtletí 1999 podíl dovozu na spotřebě domácností dále nezvýšil (Graf III.24).

Graf III.24 Podíl dovozu na spotřebě domácností  
(dovoz zboží/spotřeba domácností)



### Poptávka vlády

Výdaje vlády na veřejnou spotřebu vzrostly v průběhu prvního čtvrtletí 1999 meziročně o 3,8 %<sup>19/</sup>. Za hlavní příčinu tohoto nárůstu lze považovat růst transferů fondům sociálního a zdravotního pojištění, které jsou díky své předem platbě nejdynamičtější složkou výdajů státního rozpočtu. Tato skutečnost odráží jednak důsledek zvýšení příspěvku státu na jednoho pojištěnce od 1.7.1998, a jednak důsledek vyšší nezaměstnanosti i zvýšení počtu osob, za něž je plátcem pojistného stát.

19/ Včetně neziskových institucí.



Nižší čerpání rozpočtových výdajů v prvním čtvrtletí 1999 (plnění rozpočtu 20,5 %) odpovídá obvyklému vývoji v prvních měsících roku, přičemž v letošním roce ještě přispívají pomalejšímu čerpání výdajů regulační opatření Ministerstva financí uplatněná v rozpočtových kapitolách včetně kapitoly Všeobecná pokladní správa. Čerpání jednotlivých druhů výdajů je zatím značně nerovnoměrné. Především je zde patrný výrazný propad v čerpání kapitálových výdajů, které je proti stejnému období minulého roku o 28,9 % nižší, přestože se na tuto složku regulační opatření nevztahují.

Trend vývoje rozpočtového hospodaření ve druhém čtvrtletí 1999 směřuje k postupnému prohlubování deficitu, jehož příčinu lze hledat především v poklesu příjmů (zejména daňových), které reagují bezprostředně na pokles ekonomiky. Při trvalé regulaci výdajů státního rozpočtu (mimo mandatorních) zůstává nadále nejdynamičtější složkou výdajů na vládní spotřebu skupina transferů fondům sociálního a zdravotního pojištění a výdajů na státní sociální příspěvky (pasivní a aktivní politiku zaměstnanosti) v důsledku akcelerující nezaměstnanosti.

Tab. III. 7. Vývoj příjmů a výdajů veřejných rozpočtů

	1995	1996	1997	1998	1. čtvrtletí 1998	2. čtvrtletí 1998	1. čtvrtletí 1999	2. čtvrtletí 1999
<b>Státní rozpočet (mld. Kč)</b>								
Příjmy	439,0	482,9	508,9	537,4	123,5	258,6	126,7	273,9
Výdaje	431,8	484,5	524,6	566,7	115,9	256,8	124,6	279,9
Saldo	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	7,6	1,8	2,1	-6,0
<b>Místní rozpočty (mld.Kč)</b>								
Příjmy	129,1	161,7	149,8	161,8	31,1	72,2	33,4	
Výdaje	132,3	171,1	154,6	160,3	29,0	69,1	29,4	
Saldo	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	2,1	3,1	4,0	0,0
<b>Saldo veřejných rozpočtů celkem</b>	4,0	-11,0	-20,5	-27,8	9,7	4,9	6,1	
<b>Podíl salda veřejných rozpočtů na HDP (%)</b>	0,3	-0,7	-1,2	-1,5	2,3	0,6	1,4	

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

## Úprava statistických dat o vývoji hrubého domácího produktu

Český statistický úřad při publikaci údajů o vývoji hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 1999 současně zveřejnil i retrospektivní úpravu statistických dat od roku 1994. Tato změna byla vyvolána potřebami Statistického úřadu Evropské unie (Eurostat) při mezinárodních srovnáních výkonností ekonomik různých zemí. Vedle metodických doporučení Eurostatu byly dále při úpravách údajů o HDP zohledněny změny ukazatelů vyplývající ze zpřesnění externích podkladů (například z oblasti zahraničního obchodu) a výsledků revize zpracování čtvrtletních statistických výkazů za roky 1997 a 1998. Provedená úprava statistických dat o HDP zahrnuje:

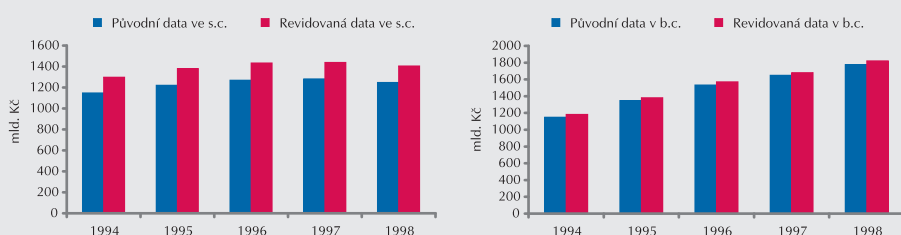
- změnu úrovně hrubého domácího produktu a návazně i jednotlivých složek domácí poptávky v běžných cenách,
- úpravu deflátorů v jednotlivých letech i čtvrtletích,
- návazně na předchozí úpravy změnu úrovně hrubého domácího produktu ve stálých cenách v jednotlivých letech i čtvrtletích,
- převod časových řad z cenové hladiny roku 1994 na cenovou hladinu roku 1995,
- změny v rozložení ročního hrubého domácího produktu do jednotlivých čtvrtletí.

V běžných cenách byla úroveň hrubého domácího produktu zvýšena v celé časové řadě (1994–1998) o 2–3 %. Dílčí úpravy deflátorů provedl ČSÚ ve všech revidovaných letech. Tyto změny částečně pozměnily výsledné relace údajů ve stálých cenách a běžných cenách, neznamenaly však zásadní změnu logiky meziročních trendů, což názorně dokumentuje Graf 3 o vývoji HDP ve stálých cenách v původních a revidovaných hodnotách.

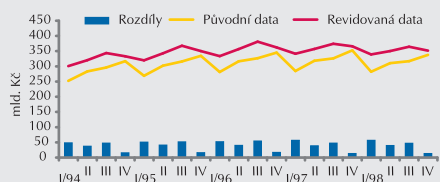
Výraznější úpravy byly provedeny ve čtvrtletním rozložení tvorby HDP, domácí poptávky a jejich jednotlivých segmentů (zejména zásob). Úpravy se dotkly nejvíce prvních a čtvrtých čtvrtletí s návaznými implikacemi změněných základů pro meziroční srovnání vývoje HDP v jednotlivých čtvrtletích (Graf 2), ze kterých vycházely analýzy předchozích Zpráv o inflaci.

Oproti předchozím publikacím ČSÚ o tvorbě a užití HDP obsahuje poslední publikace za první čtvrtletí 1999 i ucelenou časovou řadu údajů o odvětvové struktuře hrubého domácího produktu v běžných i stálých cenách na bázi hrubé přidané hodnoty.

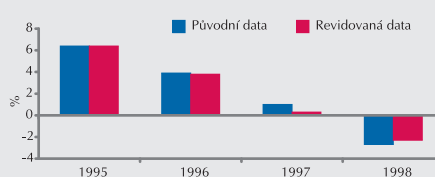
Graf 1 Původní a revidovaná data o vývoji HDP v běžných a stálých cenách



Graf 2 Změny ve čtvrtletním rozložení HDP ve s.c.

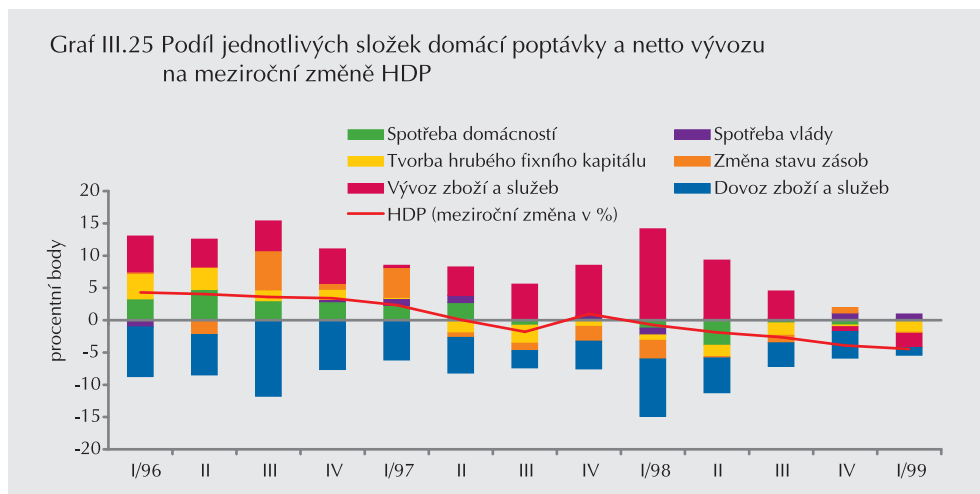


Graf 3 Meziroční změna HDP ve s.c.



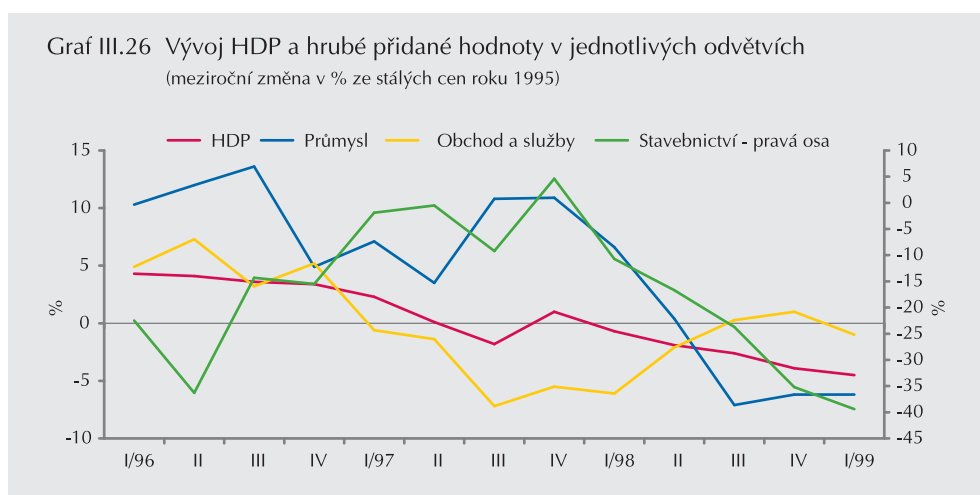
### III.2.3 Výstup

Pokles tvorby hrubého domácího produktu se v prvním čtvrtletí 1999 dále prohloubil. Dosažený meziroční pokles HDP (-4,5 %) byl důsledkem dalšího oslabení vnější poptávky a opětovného poklesu domácí poptávky z důvodů blíže rozvedených v dalších částech této zprávy<sup>20/</sup> (Graf III.20, III.25).



Oslabení vnější poptávky ovlivnilo především vývoj hrubé přidané hodnoty v průmyslu, který patří vedle sektoru služeb k hlavním komponentům tvorby hrubého domácího produktu na straně nabídky<sup>21/</sup>. K meziročnímu poklesu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí 1999 přispěl průmysl více než polovinou při diferencovaném vývoji v jednotlivých odvětvích. Relativně vysoký meziroční pokles hrubé přidané hodnoty v průmyslu o 6,2 % byl především důsledkem oslabené vnější poptávky zemí s transformující se ekonomikou.

Oproti předchozímu čtvrtému čtvrtletí 1998 se však pokles hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví neprohloubil – stagnoval na stejné úrovni a ve srovnání se třetím čtvrtletím 1998 se zpomalil o 0,9 procentního bodu (Graf III.26). Skutečný vývoj výkonu průmyslu byl v zásadě konzistentní s předchozími očekáváními podniků, založenými primárně na zakázkovém krytí produkce. Podle posledních konjunkturálních testů jsou příznivější očekávání spojována s vývojem vývozu.



20/ Viz část III.2.1 a III.2.2 této zprávy.

21/ Podle údajů ČSÚ podíl průmyslu na tvorbě HDP dosáhl v 1. čtvrtletí 1999 41,1 %, služeb a obchodu 51,8 %. Stavebnictví se podílelo na tvorbě HDP 2,8 % a zemědělství 4,3 %.

Pokles přidané hodnoty v ostatních odvětvích byl na rozdíl od průmyslu především důsledkem trvajících nízké úrovně domácí poptávky. Nejvýrazněji klesala v prvním čtvrtletí 1999 hrubá přidaná hodnota v odvětví komerčních služeb, ostatních služeb a ve stavebnictví.

Nejvyšší relativní propad byl zaznamenán ve stavebnictví (meziročně o 39,4 %), kde je poptávka po stavebních pracích závislá především na úrovni a struktuře domácí investiční poptávky. Pokles investic a zejména probíhající strukturální změny v investicích nefinančního sektoru (útlum investic do staveb a budov ve prospěch investic do strojů) a současný pokles kapitálových výdajů státního rozpočtu, investic domácností i finančních institucí přispěly v prvním čtvrtletí 1999 k hlubokému poklesu stavebních prací.

Vývoj v segmentu služeb byl v prvním čtvrtletí 1998 příznivě ovlivněn růstem přidané hodnoty v obchodu v podmínkách mírného oživení spotřebitelské poptávky a dále v institucích zabývajících se finančním zprostředkováním. V ostatních segmentech služeb dosažený meziroční pokles (-10 % až -15,9 %) naznačoval trvajících útlum poptávky po těchto službách.

### *Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací*

Další prohloubení poklesu tvorby hrubého domácího produktu odráží z pohledu finančního hospodaření nefinančních organizací další snížení tvorby hrubého zisku při současném zhoršení většiny ukazatelů dokumentujících vývoj efektivnosti hospodaření (zejména mzdové náročnosti). Částečně bylo zhoršení finančních ukazatelů ovlivněno i vyšší základnou srovnatelného období minulého roku.

Proti srovnatelnému období předchozího roku se u vybraných nefinančních organizací a korporací všech odvětví s více než 100 pracovníky snížila v prvním čtvrtletí 1999 tvorba hrubého zisku zhruba o jednu pětinu při rychlejším tempu růstu nákladů než výnosů o 1,2 procentního bodu. Zhoršila se rentabilita nákladů, výnosů, vlastního jmění i mzdová náročnost, pouze materiálová náročnost zaznamenala příznivější hodnoty než ve srovnatelném období předchozího roku. Její zlepšení bylo zřejmě především důsledkem nižší úrovně cen vstupů při celkově příznivějším cenovém vývoji surovin na světových trzích než tomu bylo v roce předchozím.

Pozitivní efekty nižších cen vstupů postačovaly v prvním čtvrtletí 1999 ke kompenzaci rostoucí mzdové náročnosti, ne však již k vyrovnání vlivu růstu ostatních provozních nákladů. Důsledkem byl relativně vysoký pokles tvorby hrubého zisku v porovnání s prvním čtvrtletím předchozího roku.

*Tab.III.8 Vybrané finanční ukazatele v 1. čtvrtletí 1999  
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)*

	I.čtvrtletí				I.čtvrtletí		Změna v proc. bodech I.Q
	v mld. Kč		v %		1998	1999	
	1998	1999	Mzr.změna				
Výnosy celkem	693,4	695,7	0,3	5,47	4,28	-1,19	
Výkony celkem	508,3	481,0	-5,4	2,50	1,98	-0,52	
Náklady celkem	657,4	667,2	1,5	7,08	5,93	-1,15	
<i>z toho:</i>							
výkonová spotřeba	337,2	312,2	-7,4	66,34	64,90	-1,44	
osobní náklady <sup>1/</sup>	82,5	83,2	0,8	16,23	17,29	1,07	
Zisk před zdaněním	36,0	28,5	-20,7				

<sup>1/</sup> Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady

Zhoršení výsledků finančního hospodaření vybraných nefinančních organizací bylo doprovázeno zvýšením počtu ztrátových organizací (meziročně o 3,4 %) a zhoršením vývoje platební neschopnosti. Nadprůměrné výsledky v tvorbě zisku a vývoji rentability výkonů byly dosaženy v prvním čtvrtletí 1999 pouze u organizací pod zahraniční kontrolou.

## Implikace vývoje poptávky a nabídky pro inflaci

Celkový vývoj domácí poptávky v prvním čtvrtletí 1999, charakterizovaný opětovným mírným meziročním poklesem po stagnaci v předchozím čtvrtletí, nevytvářel podmínky pro rozvinutí poptávkově inflačních tlaků v ekonomice. Toto nebezpečí nezakládalo ani mírné oživení spotřebitelské poptávky podpořené obnoveným růstem reálných příjmů domácností, protože poptávka domácností byla zaměřena především do segmentu potravin – v současné době se specifickým charakterem cenové tvorby. Výčet faktorů, snižujících inflační rizika plynoucích z rychlejšího růstu příjmů domácností, doplňuje i zvýšená míra úspor v prvním čtvrtletí 1999.

Vývoj finančního hospodaření u vybraného souboru nefinančních organizací a korporací na druhé straně indikuje určitá možná rizika nákladových inflačních impulsů plynoucích z růstu mzdové náročnosti výkonů, ta jsou však prozatím kompenzována poklesem materiálových nákladů. Tento dílčí poznatek je konzistentní se závěry analýz mzdového vývoje na makroúrovni, které poukazují zejména na růst jednotkových mzdových nákladů v prvním čtvrtletí 1999.

### III.3 Trh práce

Během prvního čtvrtletí 1999 se na trhu práce prohlubovaly nerovnovážné tendence: oproti stejnému období minulého roku se zvyšoval přebytek nabídky práce nad poptávkou, narůstal rozpor mezi růstem reálných mezd a vývojem produktivity práce i rozpor mezi dynamikou reálných mezd a zvyšující se nezaměstnaností. Náklady práce rostly nejen absolutně, ale i relativně vzhledem k souběžnému vývoji ukazatelů produktivity. Uvedené procesy způsobily kumulaci mzdově-inflačního potenciálu, který je prozatím tlumen cyklickým vývojem ekonomiky. Růst míry nezaměstnanosti nebyl tak výrazný, aby výše uvedené nerovnovážné tendence plně kompenzoval.

#### III.3.1 Mzdy a příjmy

Za sledované období dynamika nominálních mzdových ukazatelů sice vesměs klesala, v reálném vyjádření došlo ve všech sledovaných ukazatelích k podstatnému růstu. Růst průměrné reálné mzdy v prvním čtvrtletí 1999 činil v meziročním vyjádření 5,4 %. Jde o pokračování tendence růstu průměrné reálné mzdy, která začala již o čtvrtletí dříve. Pokud jde o rozložení růstu průměrné reálné mzdy na jednotlivé sféry národního hospodářství, v nepodnikatelské sféře byl zaznamenán růst 10,6 % a v podnikatelské 4,4 %. Růst reálných mezd sice měl plošný charakter, ale dominují zaměstnanci rozpočtových a příspěvkových organizací na straně jedné, a pracovníci státem vlastněných podniků na straně druhé.

Tab.III.9 Základní údaje o mzdovém vývoji

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST															
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR (nominální)	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	14,0	13,3	12,8	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2	10,1	9,3	8,6
(reálná)	7,9	11,5	6,6	7,8	8,4	6,3	6,3	2,6	-1,5	3,2	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	-1,4	5,4
v tom:																
Nepodnikatelská sféra (nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,4	11,0	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0	15,1	3,9	13,9
(reálná)	5,6	22,5	5,5	9,1	10,8	4,9	4,2	0,3	-15,2	-2,4	-7,4	-16,7	-5,9	7,1	-6,2	10,6
Podnikatelská sféra (nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,3	14,1	13,4	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9	7,5
(reálná)	8,6	7,9	7,0	7,3	7,6	6,7	7,0	3,2	2,7	4,8	-0,6	-1,4	1,2	1,3	0,1	4,4
z toho:																
soukromé organizace (nominální) <sup>1/</sup>	.	.	.	.	.	14,0	13,6	12,4	12,0	12,8	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9	6,0
(reálné)	.	.	.	.	.	6,3	6,5	2,3	1,7	4,0	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,7	3,0
státní organizace (nominální) <sup>2/</sup>	.	.	.	.	.	16,2	16,3	15,4	15,5	15,9	11,8	10,2	12,4	11,3	11,4	11,1
(reálné)	.	.	.	.	.	8,4	9,1	5,0	4,9	6,9	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,6	7,9
mezinárodní organiz. (nominální) <sup>3/</sup>	.	.	.	.	.	13,3	15,9	14,7	13,3	14,3	14,1	17,3	12,1	12,1	14,1	10,5
(reálné)	.	.	.	.	.	5,7	8,7	4,4	2,9	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,0	7,4

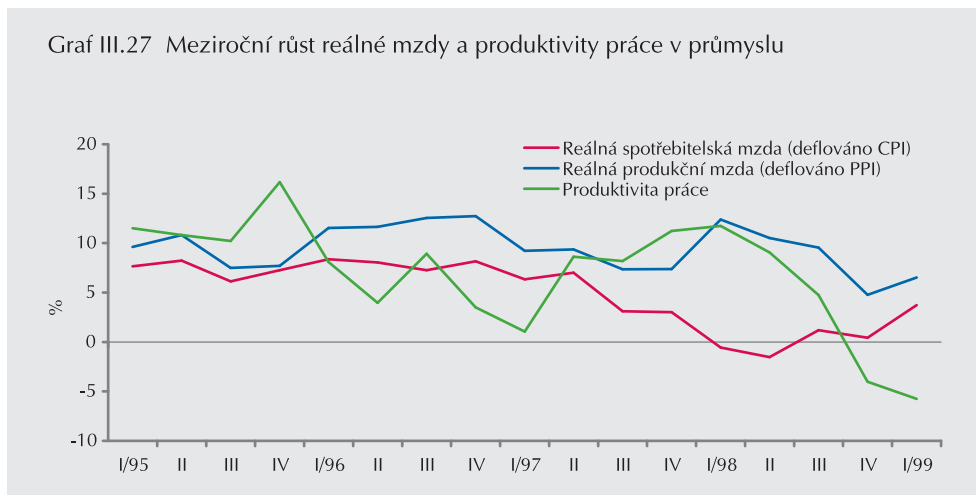
1/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

2/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se 100 % státní účasti

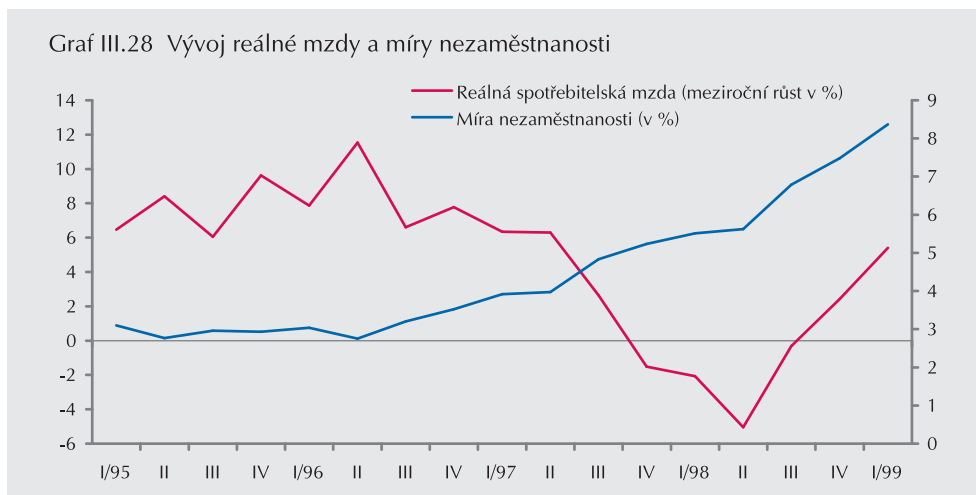
3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

Pramen: Statistické informace ČSÚ (Evidenční počet zaměstnanců a jejich mzdy v ČR).

Produktivita práce v průmyslu meziročně poklesla o 5,8 %, avšak reálná produkční mzda vzrostla o 6,5 %. Z pohledu průmyslových výrobců došlo k reálnému zdražení ceny práce na jednotku produktu (růstu reálných jednotkových mzdových nákladů) o 13 %. V posledním čtvrtletí loňského roku činilo příslušné meziroční zdražení ceny práce 9,1 %, o čtvrtletí dříve 4,5 %. V průmyslu lze hovořit o trvalejším převisu růstu reálných produkčních mezd nad produktivitou práce.



V prvním čtvrtletí roku 1999 byl zaznamenán meziroční reálný růst příjmů z mezd, a to poprvé od poloviny roku 1997 (viz Tab. III.11). Růst průměrné reálné mzdy byl natolik prudký, že se jej nedařilo kompenzovat ani zrychleným propouštěním pracovníků. Předchozí tendence k meziročním poklesům reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) se zastavila a přešla v prudký růst. Aktuální tempo růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN) je nejvyšší od třetího čtvrtletí 1997.



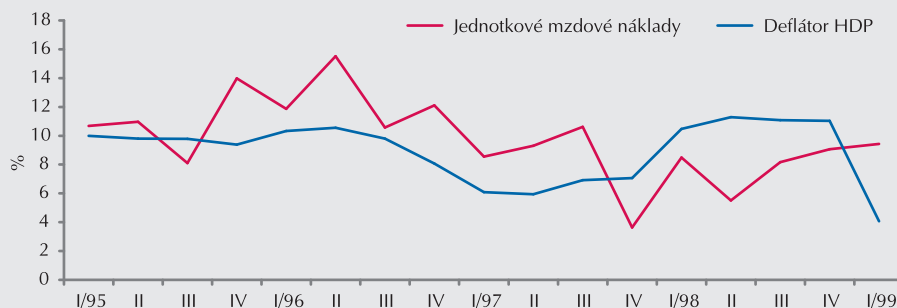
Tab.III.10 Indikátory mezd, cen, produktivity

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST															
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	11,9	15,5	10,6	12,1	12,5	8,6	9,3	10,6	3,6	7,9	8,5	5,5	8,2	9,1	7,7	9,4
Deflátor HDP	10,3	10,6	9,8	8,1	9,7	6,1	5,9	6,9	7,1	6,5	10,5	11,3	11,1	11,0	11,0	4,1
RJMN (JMN/HDP deflátor)	1,4	4,5	0,7	3,7	2,6	2,3	3,2	3,5	-3,2	1,3	-1,8	-5,2	-2,6	-1,8	-2,9	5,2
NH PP	2,4	2,9	1,8	3,3	2,6	2,5	0,4	-0,7	2,3	1,1	0,8	-0,2	-0,5	-1,7	-0,4	-1,5

Pramen: ČSÚ, propočít ČNB

Graf III.29 Meziroční růst nominálních JMN a deflátoru HDP



Výše popsaný vývoj mezd, prokazující tendenci k reálnému růstu, se odehrál i v ostatních složkách peněžních příjmů domácností, a to dokonce s ještě rychlejší dynamikou: nejrychleji rostly sociální příjmy, následované ostatními příjmy a konečně příjmy z mezd.

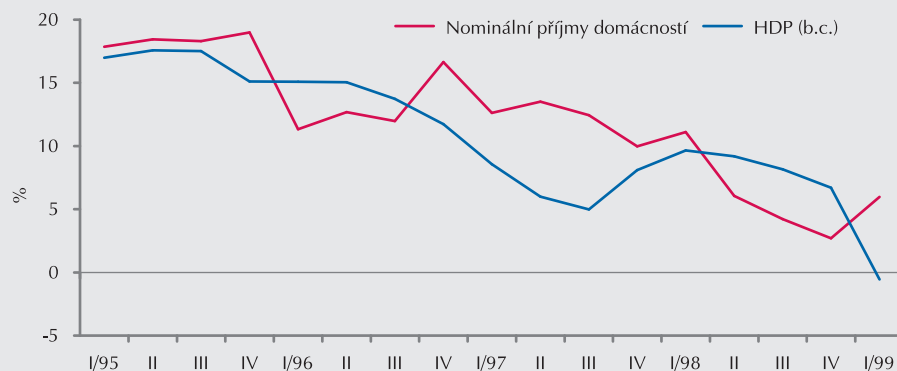
Tab. III.11 Základní údaje o vývoji příjmů domácností

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST															
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99
<b>PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ</b>																
(nominální)	11,3	12,7	12,0	16,6	13,3	12,6	13,5	12,4	10,0	12,1	11,1	6,1	4,2	2,7	5,8	6,0
(reálné)	2,3	3,8	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-4,8	-4,5	-4,5	3,0
<i>v tom:</i>																
Příjmy z mezd (nominální)	16,7	20,2	14,5	15,9	16,8	11,1	9,4	8,6	4,6	8,2	7,7	3,5	5,3	4,8	5,2	4,6
(reálné)	7,2	10,7	4,8	6,7	7,3	3,7	2,6	-1,1	-5,0	-0,2	-5,0	-8,2	-3,9	-2,5	-5,0	1,6
Sociální příjmy (nominální)	13,3	21,2	12,0	18,4	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,9	4,5	9,1	9,8
Ostatní příjmy (nominální)	1,0	-4,5	8,0	17,0	5,5	14,8	24,6	17,9	17,6	18,7	17,6	9,5	-2,0	-2,0	4,8	5,9

Pramen: Statistika ČNB

Graf III.30 Relativní důchodová pozice domácností  
(meziroční změna v %)



Popsaný vývoj za první čtvrtletí 1999 naznačuje posilování mzdově-inflačních tlaků. Nadměrná dynamika mezd a příjmů, která se odtrhla od vývoje ukazatelů produktivity a produktu, byla způsobena dvěma zásadními faktory: zvýšením tarifních složek platů v rozpočtové a příspěvkové sféře o 17 % a rovněž tím, že odbory vyslaly do ekonomiky pro účely kolektivního vyjednávání o mzdách zásadně

odlišný vyšší signál o očekávané inflaci (až o 9,5 %) než ČNB. Skutečnost, pokud jde o odhad inflace, se sice nakonec více blíží odhadu ČNB, avšak nadsazené parametry kolektivního vyjednávání o mzdách se v ekonomice za první čtvrtletí 1999 přesto z větší části prosadily, jak o tom svědčí meziroční růst průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře o 7,5 % a v průmyslu o necelých 6,5 %. Kumulace mzdově-inflačního potenciálu, vzešlá z nadsazených inflačních očekávání, je patrná z nákladového i poptávkového hlediska.

### III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Tendence na trhu práce zaznamenané v uplynulých dvou letech, kdy docházelo k poklesu zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti, pokračovaly i v průběhu prvního pololetí 1999. V prvním čtvrtletí 1999 se podle oficiálních údajů ČSÚ snížila zaměstnanost v porovnání se stejným obdobím loňského roku o 3,5 % (o 2,3 % podle výsledků výběrového šetření pracovních sil VŠPS, kde jsou oproti údajům ČSÚ navíc zahrnuty ženy na mateřské dovolené a ozbrojené složky). Absolutní pokles zaměstnanosti v prvním čtvrtletí 1999 činí ve srovnání se stejným obdobím loňského roku více než 170 tis. osob a dotýká se všech sfér národního hospodářství (primární, sekundární i terciární). Uvedený pokles zaměstnanosti je v procentuálním i absolutním vyjádření nejvyšší od období 1991-1992. V tomto smyslu odpovídá cyklickému vývoji ekonomiky, ale přesto nebyl postačující k blokování poklesu produktivity práce, ani k zastavení růstu reálných mezd.

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

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999	
					I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)										
Meziroční změna v %	2,6	0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-3,5	.
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5011	5041	4991	4871	4894	4899	4831	4851	4723	.
Počet nezaměstnaných <sup>1)</sup>										
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	386,9	284,1	289,5	350,7	386,9	433,3	435,0
Míra nezaměstnanosti <sup>1)</sup>	2,9	3,5	5,2	7,5	5,5	5,6	6,8	7,5	8,4	8,4
Počet uchazečů na 1 volné místo <sup>1)</sup>	1,7	2,2	4,3	10,3	4,4	5,0	6,8	10,3	13,1	12,6

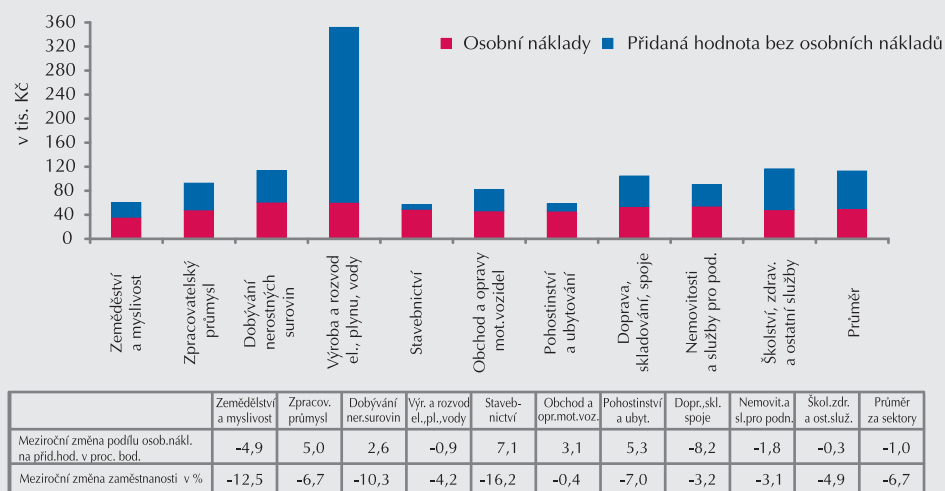
1) stav ke konci období

V primární sféře poklesla zaměstnanost oproti prvnímu čtvrtletí 1998 o 9,7 %. Tato dlouhodobá tendence se projevila ve všech odvětvích primární sféry. V sekundární sféře došlo k meziročnímu snížení počtu zaměstnanců k 31.3.1999 o 4,2 %. Úbytek počtu zaměstnanců zaznamenala všechna odvětví sekundární sféry, nejvíce stavebnictví (8,3 %). Zde je patrná souvislost s poklesem ekonomické dynamiky tohoto odvětví (za první čtvrtletí poklesla stavební výroba ve stálých cenách o 16 %). Počet zaměstnanců terciární sféry se oproti stejnému období loňského roku snížil o 2,2 %.

Následující graf a tabulka ukazují vztah mezi zaměstnaností, objemem osobních nákladů a vývojem produktivních ukazatelů (měřeno podílem mezd a ostatních osobních nákladů v podnicích nad 100 zaměstnanců v nefinančních odvětvích národního hospodářství). V nefinančních odvětvích došlo za první čtvrtletí 1999 k celkovému meziročnímu poklesu zaměstnanosti o 6,7 % a zároveň k poklesu nákladů práce na jednotku přidané hodnoty o 1 procentní bod. Došlo tedy k relativnímu zlevnění nákladů práce. Za tímto úhrnným výsledkem je však skryt zcela opačný vývoj především ve stavebnictví, zpracovatelském průmyslu a pohostinství. Tato odvětví se vyznačují nadprůměrným podílem osobních nákladů v přidané hodnotě. V prvním čtvrtletí 1999 náklady práce na jednotku produktu dokonce ještě dále vzrostly.



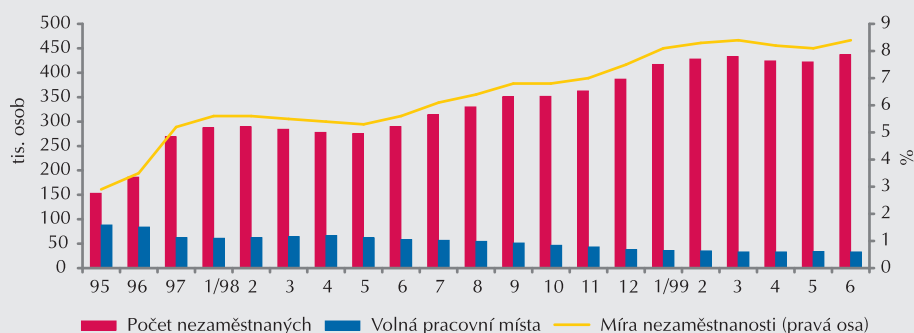
Graf III.31 Podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě  
(stav v prvním čtvrtletí 1999) 1)



1) Za nefinanční organizace nad 100 pracovníků

Ke konci června 1999 dosáhla míra nezaměstnanosti 8,4 %, což meziročně znamenalo přírůstek 145,5 tis. nových nezaměstnaných. Ke konci března 1999 činila 8,4 %. Mírné zpomalení trendu růstu míry nezaměstnanosti v průběhu druhého čtvrtletí 1999 bylo tradičně ovlivněno řadou sezónních faktorů. Ke konci června 1999 byla míra nezaměstnanosti na úrovni koncového stavu prvního čtvrtletí 1999. Podporu v nezaměstnanosti pobíralo v červnu 1999 41,7 % všech nezaměstnaných, což bylo oproti předcházejícímu měsíci o 0,5 procentního bodu více.

Graf III.32 Vývoj nabídky pracovních míst 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 práceschopného obyvatelstva. Celková disproporce mezi úhrnnou nabídkou a poptávkou po práci se projevovala ve stále rostoucím přebytku uchazečů o práci na jedno volné pracovní místo. Zatímco v prosinci 1998 připadalo v průměru na 1 volné pracovní místo 10,3 uchazečů o práci, ke konci června 1999 již 12,6 uchazečů.

### **Implikace vývoje trhu práce pro inflaci**

Popsaný vývoj na trhu práce vedl za první čtvrtletí 1999 k tomu, že – z hlediska všech příjmových veličin – docházelo ke kumulaci inflačních tlaků. Tempa růstu příslušných indikátorů se dostala na úroveň, která v ekonomice převládala ve druhém a třetím čtvrtletí 1997, tedy v období, kdy v ekonomice kulminovaly nerovnovážné tendence. Otevřené mzdově-inflační procesy jsou v ekonomice prozatím blokovány především díky sestupné fázi ekonomického cyklu, na úkor ziskových marží výrobců a protisměrným pohybem v jiných nákladových položkách. V souvislosti s postupným oživením ekonomiky nelze zcela vyloučit, že uvedená latentní mzdově-inflační rizika mohou přerůst v rizika reálná.

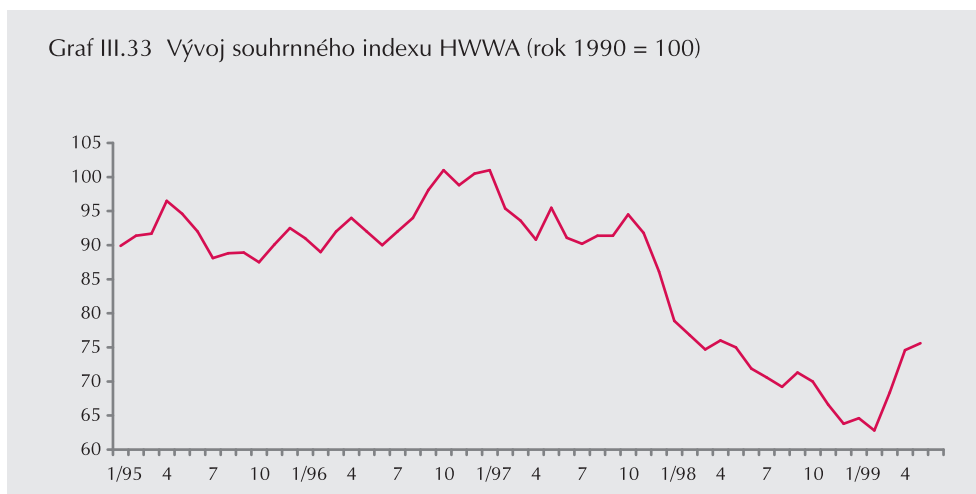
### **III.4 Ostatní nákladové indikátory**

Předchozí trend postupného zpomalování meziročního růstu (resp. meziročního poklesu) většiny skupin cenových okruhů výrobců byl ve druhém čtvrtletí 1999 přerušen obratem ve vývoji cen průmyslových výrobců; v důsledku opětovného růstu cen energetických surovin (ropy) a deprecie kurzu koruny se obnovil růst dovozních cen a návazně se mírně oživil růst cen v tomto odvětví. Ve vývoji cen ostatních výrobců pokračovaly dosavadní trendy: proti prvnímu čtvrtletí 1999 ceny stavebních prací zaznamenaly nevýrazné zpomalení růstu a meziroční pokles cen zemědělských výrobců se dále prohloubil (avšak oproti prvnímu čtvrtletí 1999 hladina cen zemědělských výrobců stagnovala na celkově velmi nízké úrovni).

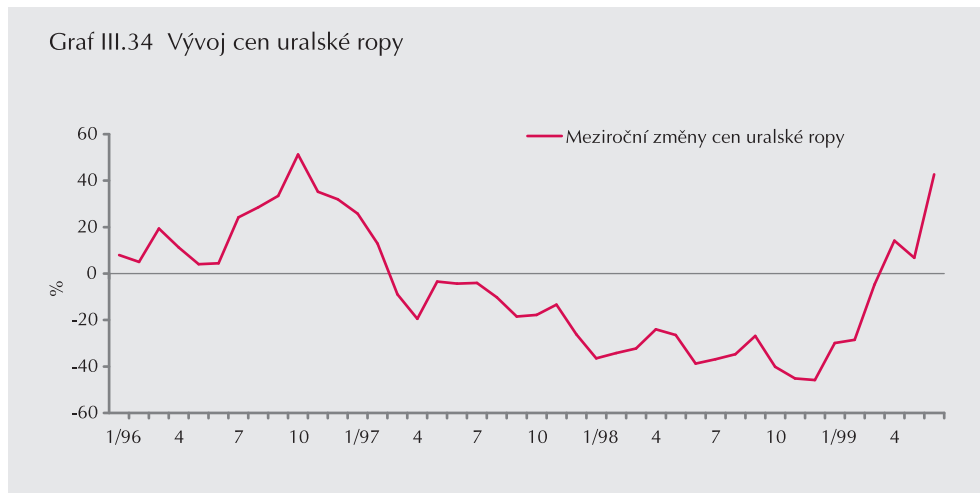
#### **III.4.1 Dovozní ceny**

Ve vývoji cen základních surovin, které jsou ve významnějším rozsahu dováženy do ČR, došlo ve druhém čtvrtletí 1999 z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny k obratu v dosavadních pozitivních vývojových tendencích. Meziroční pokles souhrnného cenového indexu surovin HWWA se v březnu a dubnu 1999 oproti prvním dvěma měsícům tohoto roku výrazně zpomalil (na -8,4 %, resp. -1,8 %) a v květnu 1999 byl po dvaceti dvou měsících zaznamenán jeho mírný růst (o 0,8 %). Uvedená skutečnost byla výsledkem vývoje cen energetických surovin, které se v dubnu a květnu 1999 po téměř dvou letech opět meziročně zvýšily (o 9,7 %, resp. 12,2 %), přičemž v březnu byl patrný ještě jejich mírný meziroční pokles (o 2,9 %). Cena uralské ropy v dubnu 1999 po více než dvou letech meziročně vzrostla (o 14,2 % na 14,18 USD za barel) a její meziroční růst pokračoval i v následujících dvou měsících (v červnu již o 42,7 %). Naproti tomu ceny průmyslových a potravinářských komodit na světových trzích v březnu až v květnu nadále klesaly.

Graf III.33 Vývoj souhrnného indexu HWWA (rok 1990 = 100)



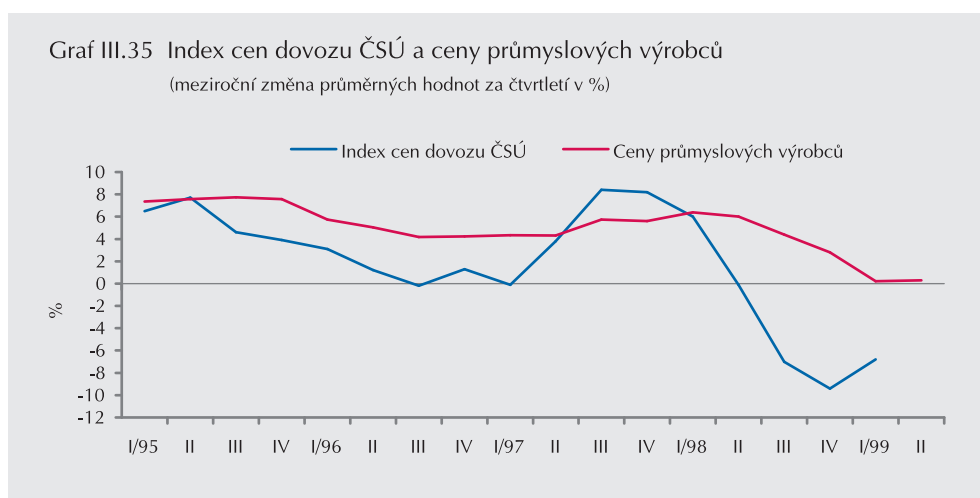
Výrazný nárůst cen energetických surovin se bezprostředně odrazil ve vývoji dovozních cen ve druhém čtvrtletí 1999. K postupnému zmírňování meziročního poklesu dovozních cen však docházelo pod vlivem slábnoucího kurzu koruny již od počátku roku. V květnu 1999 poklesly dovozní ceny v důsledku kumulovaného vlivu postupného oslabování kurzu koruny (především vůči USD, ale i DEM) a růstu cen energetických surovin již jen o 1,3 %.



### III.4.2 Ceny výrobců

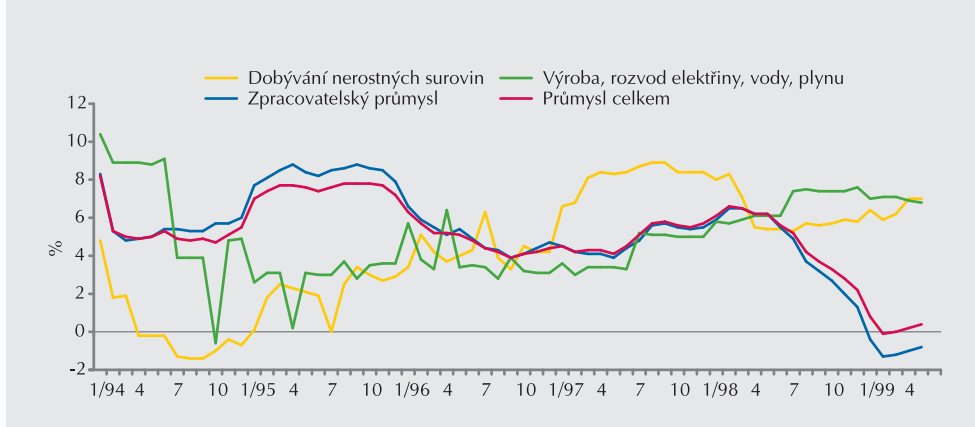
#### *Ceny průmyslových výrobců*

Změna v trendu vývoje cen energetických surovin a depreciace kurzu koruny v prvním čtvrtletí 1999 byly hlavními faktory mírného oživení růstu cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 1999 (Graf III.35). Po předchozím postupném zpomalování růstu, které vyústilo koncem prvního čtvrtletí 1999 ve stagnaci<sup>22/</sup>, ceny průmyslových výrobců v dubnu, květnu i červnu 1999 vykázaly mírný meziroční růst (o 0,2 %, resp. 0,4 % a 0,4 %). Obrat v trendu cen průmyslových výrobců byl způsoben především růstem cen v odvětvích zpracovatelského průmyslu s velkým podílem zpracování ropných produktů (kokšárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl).



22/ V lednu 1999 ceny průmyslových výrobců meziročně vzrostly o 0,8 %, v únoru 1999 o 0,1 % a v březnu 1999 meziročně stagnovaly.

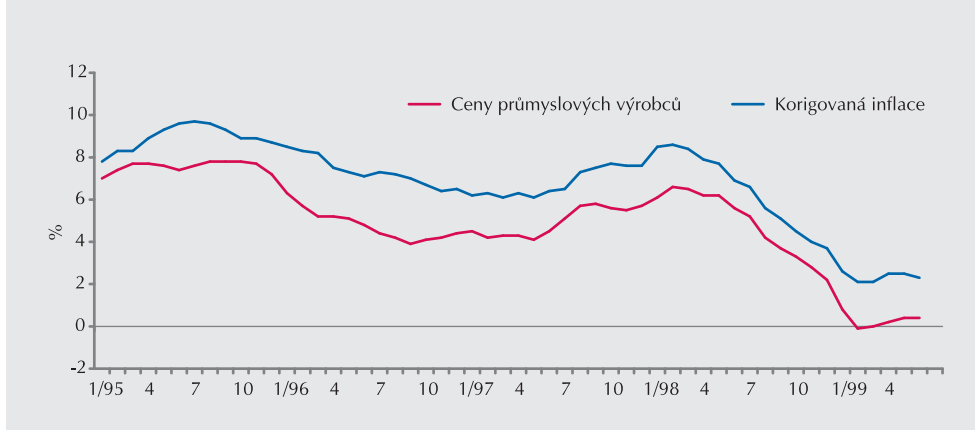
Graf III.36 Meziroční změny cen výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby



Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu ceny ve druhém čtvrtletí 1999 meziročně dále klesaly (a meziměsíčně stagnovaly) v důsledku souběžného vlivu nízkých dovozních cen z prvního čtvrtletí 1999 a slabé úrovně domácí poptávky. Cenový růst v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl (rozvody vody, tepla, energií a dobývání nerostných surovin) si zachoval svoji meziroční dynamiku růstu pohybující se zhruba na úrovni předchozího roku.

Změna trendu cen průmyslových výrobců ve druhém čtvrtletí 1999 byla také jednou z hlavních příčin obnoveného mírného růstu korigované inflace (Graf III.37). Transmise změny cenového vývoje v odvětví průmyslu zpracování ropy do cen pohonných hmot a maziv (jež jsou součástí korigované inflace) probíhá velmi rychle a s různými časovými zpožděními pak dochází k promítnutí změn cen ropy i do dalších cenových skupin, a to jak cen průmyslových výrobců, tak i korigované inflace. Vývoj korigované inflace ve druhém čtvrtletí 1999 byl ovlivněn právě bezprostředním promítnutím vlivu růstu cen v rafinérském průmyslu do cen pohonných hmot.

Graf III.37 Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace

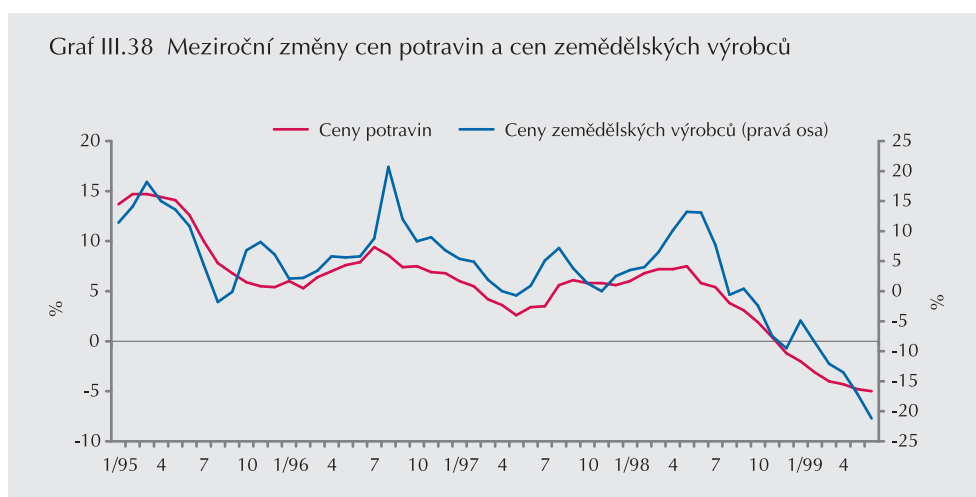


### Ceny stavebních prací

Růst cen stavebních prací se ve druhém čtvrtletí 1999 zpomalil. Při postupném zmírňování jejich meziměsíčních temp růstu (duben 0,5 %, květen 0,4 %, červen 0,2 %) se zpomaloval i jejich meziroční růst (duben 6 %, květen 5,8 %, červen 5,3 %). Ve srovnání se stejným obdobím loňského roku byl dosažený cenový nárůst při klesající poptávce po stavebních pracích výrazně nižší: meziroční růst v červnu 1999 byl proti červnu 1998 zhruba poloviční (5,3 %, resp. 9,7 %). Přesto lze nadále považovat dosažený růst cen stavebních prací za relativně vysoký, zejména v důsledku pomalého postupu restrukturalizace v tomto odvětví a relativně vysokého úrokového zatížení stavebních firem.

## Ceny zemědělských výrobců

Hladina cen zemědělských výrobců ve druhém čtvrtletí 1999 oproti prvnímu čtvrtletí 1999 víceméně stagnovala na celkově velmi nízké úrovni, v meziročním porovnání však došlo k dalšímu prohloubení jejich mimořádného poklesu (duben -13,5 %, květen -17,1 %, červen -20,2 %). Cenová hladina většiny komodit zemědělské výroby se tak udržovala až na výjimky na úrovni dosažené po výrazném poklesu cen v závěru loňského roku, který byl způsoben především krizí v Rusku (ceny zemědělských výrobců se poté dostaly pod úroveň skutečných nákladů výrobců). K udržení nízké úrovně cen zemědělských výrobců přispívala i omezená možnost exportu přebytků agrární produkce při nízké úrovni státní podpory exportu, monopolizace určitých odvětví potravinářského průmyslu v kombinaci se slabou vyjednávací pozicí zemědělských prvovýrobců a pokračujícím výrazným převisem produkce některých komodit (mléko) nad domácí poptávkou.



### Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů pro inflaci

Vývoj cen průmyslových výrobců zaznamenal ve druhém čtvrtletí 1999 oproti prvnímu čtvrtletí 1999 změnu trendu – od poklesu k mírnému meziročnímu růstu cen. Tato změna byla důsledkem promítnutí vlivu kurzové deprecie a především výrazného růstu cen ropy do cen průmyslových výrobců. Vývoj cen ropy se bezprostředně promítl do korigované inflace, která v důsledku tohoto vlivu zaznamenala opětovný výraznější meziroční růst po předchozím trendu ke zpomalení růstu. Očekávaný další růst cen energetických surovin<sup>23/</sup> vytváří i do budoucna předpoklad pro růst dovozních cen a následné zvýšení tlaků na růst cen průmyslových výrobců při současně omezených možnostech kompenzace těchto vlivů jinými faktory.

Pokračující dramatický propad cen zemědělských výrobců v druhém čtvrtletí 1999 při současné cenové politice velkých prodejních jednotek na maloobchodním trhu umožnily další pokračování výrazného meziročního poklesu cen potravin. Naznačený vývoj cen zemědělských výrobců lze považovat z nákladového hlediska za dlouhodobě neudržitelný – vytváří významný potenciál jak pro růst cen výrobců, tak cen potravin.

23/ Při současném předpokladu stagnace cen ostatních dovážených surovin a potravin a cenového vývoje v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů a relativně stabilního vývoje kurzu koruny.

## IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

---

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

Ve druhém čtvrtletí 1999 pokračoval pokles tempa růstu cen započatý ve druhém čtvrtletí 1998. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím však došlo k jeho výraznému zpomalení. Zbrzdění tempa desinflace se nejméně projevilo na indikátorech celkové inflace. Inflace vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen poklesla ve druhém čtvrtletí o 0,3 procentního bodu (z 2,5 % v březnu na 2,2 % v červnu), což bylo výrazně méně než ve čtvrtletí prvním, kdy se inflace snížila o 4,3 procentního bodu (z 6,8 % v prosinci 1998 na 2,5 % v březnu 1999). Meziměsíční růst spotřebitelských cen činil v dubnu 0,3 % (zejména v důsledku zvýšení cen pohonných hmot), v květnu meziměsíční index spotřebitelských cen poklesl o 0,1 % a v červnu vzrostl o 0,2 %. Meziroční růst regulovaných cen se v průběhu druhého čtvrtletí 1999 oproti březnu 1999 zpomalil o 0,6 procentního bodu na 11,1 %. Ke zpomalení desinflace ve druhém čtvrtletí přispěl zejména růst cen ropy a v omezené míře zpožděný inflační dopad depreciace koruny z prvního čtvrtletí 1999. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen za posledních dvanáct měsíců (oproti průměru předchozích dvanácti měsíců) se snížila o 2,5 procentního bodu z 8 % v březnu na 5,5 % v červnu.

Vývoji celkové inflace odpovídal vývoj čisté inflace. Pokles inflace vyjádřený meziročním indexem čisté inflace se v průběhu druhého čtvrtletí 1999 ve srovnání s předchozím čtvrtletím dále prohloubil o 0,2 procentního bodu z -0,4 % v březnu na -0,6% v červnu. Na snížení čisté inflace, která byla již pátý měsíc záporná, měl rozhodující vliv pokračující pokles cen potravin, který převažoval nad mírným růstem korigované inflace jako druhé složky indexu čisté inflace. Nadále atypický vývoj cen potravin daný cenovou politikou nově se etablovujících subjektů na maloobchodním trhu zaměřených na získávání tržních podílů, pokračujícími dovozy dotovaných potravin z Evropské unie a stlačením cen domácích prvovýrobců byl nejdůležitějším faktorem, který přispěl k dalšímu, byť i mírnějšímu poklesu inflace. Na pokračující mírnou desinflaci měl vliv, kromě cen potravin, i pomalejší růst regulovaných cen (ve srovnání se stejným obdobím roku 1998).

Po mírném růstu ve čtvrtém čtvrtletí 1998 domácí agregátní poptávka v prvním čtvrtletí 1999 opět poklesla (-0,9 %) a napomáhala tak vytváření desinflačního prostředí v ekonomice. Hlavní příčinou bylo opětovné prohloubení poklesu investiční poptávky (-7,1 %), které bylo jen částečně kompenzováno pokračujícím růstem spotřeby vlády o 3,8 % a obnoveným mírným růstem spotřeby domácností o 0,5 %.

Ekonomická aktivita vyjádřená meziroční změnou HDP v prvním čtvrtletí 1999 poklesla o 4,5 %, což bylo o 0,4 procentního bodu více než ve čtvrtém čtvrtletí 1998 (-4,1 %). K poklesu HDP nejvíce přispěl pokles čistého vývozu (-3,4 procentního bodu), pokles hrubé tvorby fixního kapitálu (-1,9 p.b.) a změna stavu zásob (-0,2 p. b.). V opačném směru působila jen velmi nevýrazně spotřeba domácností (0,3 p.b.) a spotřeba vlády (0,7 p.b.). Vývoj čistých vývozu svědčí o dalším zhoršování vnější nerovnováhy v prvním čtvrtletí 1999 ve srovnání se stejným obdobím roku 1998. V absolutním vyjádření se záporný netto vývoz zhoršil z 18,3 mld. na téměř 30 mld. korun, čímž se jeho podíl na HDP ve stálých cenách zvýšil na 9,1 %.

Míra nezaměstnanosti v průběhu druhého čtvrtletí 1999 v důsledku sezónnosti kolísala a na konci června dosáhla stejné výše jako na konci března (8,4%). Sezónní očištění naznačuje její setrvalý růst a tudíž pokračování trendu započatého v roce 1997.

Vývoj peněžních agregátů ve druhém čtvrtletí byl charakterizován pokračujícím trendem vyšších meziročních přírůstků pozorovaným od začátku roku. Průměrný nominální meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 za prvních pět měsíců se zvýšil ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 o 3,2 procentního bodu na 10 %, v reálném vyjádření z -5,7 % v roce 1998 na 7,1 % v roce 1999. Tempo růstu peněžní zásoby bylo vysoké a odchylovalo se od tempa růstu nominálního HDP. Krátkodobé zvyšování peněžní zásoby, jehož skutečný dopad je možné vyhodnotit až v delším časovém období, však

nevyvolal bezprostřední inflační tlaky. Dynamika peněžních agregátů byla především důsledkem zvýšeného zájmu zahraničních investorů o investice v ČR financované významnou měrou tuzemskými bankami. Nárůst tvorby peněžního agregátu z nerezidentních zdrojů prostřednictvím růstu čistých zahraničních aktiv, způsobený přílivem nedluhového kapitálu, je jednou z výrazných tendencí druhého čtvrtletí 1999. V jeho průběhu se vývoj peněžní zásoby stále zřetelněji odchyloval od vývoje úvěrové emise, která zůstává v důsledku omezené funkčnosti úvěrového kanálu nadále velmi nízká. Klientské úvěry poklesly v březnu o 0,8 %, v dubnu o 2,3 % a v květnu o 3,7 % navzdory pokračujícímu trendu poklesu nominálních úrokových sazeb.

Denní vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru vykazoval od počátku dubna 1999 mírnou tendenci ke zhodnocování, která se dočasně zastavila začátkem května. Apreciační tlaky se obnovily na počátku června v souvislosti s privatizací ČSOB. Očekávané vyrovnání této transakce zvýšilo poptávku po korunách a přispělo k apreciačnímu trendu, který byl typický pro celé druhé čtvrtletí 1999. Tendence nominálního kurzu k mírnému posilování naznačuje možné desinflační tlaky v následujících čtvrtletích.

Ke zbrzdění desinflace přispěl vývoj některých nákladových faktorů. Meziroční pokles souhrnného cenového indexu surovin HWWA, indikujícího vývoj dovozních cen, se v březnu a v dubnu 1999 oproti prvním dvěma měsícům tohoto roku výrazně zpomalil. To bylo především důsledkem vývoje cen energetických surovin, z nichž nejvýznamnější je nárůst cen ropy (cena uralské ropy vzrostla meziročně v dubnu o 14,2 %). Ceny průmyslových a potravinářských komodit na světových trzích však v tomto období nadále klesaly. Růst cen energetických surovin a depreciace kurzu v prvním čtvrtletí 1999 vyústily v mírný růst cen výrobců. Meziroční indexy cen průmyslových výrobců činily v dubnu 0,2 %, v květnu 0,4 % a v červnu také 0,4 %. U cen zemědělských výrobců v meziročním srovnání pokračoval trend k prohlubování jejich poklesu (v dubnu -13,5 %, v květnu -17,1 % a v červnu -20,2 %).

## IV.2 Vývoj měnové politiky

Rozhodnutí o změnách nastavení měnové politiky se v režimu cílování inflace odvozují od podmíněných posuvných prognóz inflace, analýzy faktorů inflace a ocenění rizik cenového vývoje v nadcházejícím období.

### IV.2.1 Minulý vývoj faktorů inflace, prognózy inflace a jejich rizika

Jak bylo popsáno v dubnové Zprávě o inflaci, v prvním čtvrtletí 1999 převládalo protiinflační působení ze strany poptávky i nabídky. Tento makroekonomický rámec se ve druhém čtvrtletí začal pozvolna měnit. Domácí poptávka sice zůstávala nadále utlumená, avšak na straně nabídky se začaly projevovat tendence směřující k ožívování inflačních tlaků, což přispělo ke zpomalování tempa poklesu inflace ve druhém čtvrtletí. Jak je uvedeno v předcházejících subkapitolách, šlo o výrazný vzestup cen energetických surovin na světových trzích a o postupně se prosazující účinky depreciace devizového kurzu z prvního čtvrtletí.

Základní podmíněná prognóza inflace na začátku druhého čtvrtletí vycházela z předpokládaného promítnutí výše uvedených faktorů do budoucí inflace. Opírala se přitom o dosavadní poznatky o přenosu minulého vývoje dovozních cen do inflace. Tato prognóza signalizovala vývoj meziroční čisté inflace ke konci roku 1999 v okolí dolní meze inflačního cíle (stanoveného v rozpětí 4 – 5 %) a splnění inflačního cíle v roce 2000 (v rozpětí 3,5 – 5,5 %). K nejistotám budoucího vývoje inflace patřil vývoj cen potravin, míra promítnutí nákladových faktorů do cenového vývoje a vývoj devizového kurzu. Na straně poptávky se nejistoty týkaly mzdového vývoje a hospodaření veřejných financí.

V průběhu druhého čtvrtletí se nicméně ukázalo, že uvedené inflační tlaky se promítly do dosavadního cenového vývoje pouze v omezeném rozsahu. S ohledem na tuto skutečnost a očekávání budoucího působení faktorů inflace došlo k postupným korekcím prognóz inflace směrem dolů. Pokračující struk-



turální změny na maloobchodním trhu a dovozy levných potravin ze zahraničí vedly k dalšímu poklesu jejich cen. Pravděpodobnost přetrvávání tohoto trendu v budoucnu byla podporována i vyhlídkami na převisy nabídky zemědělských produktů nad poptávkou po nich. Dopad růstu dovozních cen do inflace byl výrazně slabší, než ČNB očekávala. To svědčilo o značném tlumícím vlivu nízké poptávky na inflaci. K nepřilíživému dopadu depreciace do cen přispělo i možné očekávání jejího přechodného trvání ve světle probíhajícího a budoucího přílivu kapitálu implikujícího tlak na opětovnou apreciaci. Stabilizace kurzu s tendencí k mírné apreciaci byla ve druhém čtvrtletí faktorem, který z hlediska inflace příznivě ovlivňoval budoucí vývoj. Rizika vyplývající z růstu reálných mezd (v důsledku souběhu setrvačnosti růstu nominálních mezd a poklesu inflace) byla v průběhu druhého čtvrtletí tlumena vývojem na trhu práce. Ani vývoj veřejných financí ve druhém čtvrtletí nenaznačoval nadměrnou stimulaci poptávky, a tudíž vznik výraznějších inflačních rizik.

V důsledku uvedených procesů signalizovaly podmíněné prognózy čisté inflace na konci druhého čtvrtletí poměrně výrazné odchýlení od inflačního cíle na konci roku 1999 a pouze pozvolný růst meziroční inflace v průběhu roku 2000.

Při rozhodování o změnách úrokových sazeb brala měnová politika v průběhu čtvrtletí v úvahu existující rizika. Patřily k nim nejistoty o časovém průběhu budoucího oživování inflace, jakkoliv byl očekáván pouze její mírný růst, dále to byl snižující se úrokový diferenciál ve vztahu k zahraničí a nejistoty vývoje na finančních trzích, které velmi citlivě reagovaly na vývoj úrokových sazeb. Citlivou otázkou byla rovněž volba takového snížení sazeb, které by nevedlo k nepřiměřenému znehodnocení kurzu a zároveň nevyvolalo odliv části domácích úspor do zahraničí, případně výrazný růst sklonu ke spotřebě. Zároveň existovalo riziko, že nepřiměřené uvolnění měnové politiky může stimulovat nadměrné poptávkově-inflační tlaky. Další důležitou otázkou byly možnosti efektivního čelení přílivu zahraničního kapitálu s dopadem na apreciaci kurzu. Trvalejší zhodnocení kurzu by sice vedlo k dalšímu poklesu inflace, ale zároveň, pokud by nebylo doprovázeno odpovídajícím růstem produktivity, mělo by za následek snižování cenové konkurenceschopnosti s nepříznivým dopadem na dlouhodobou udržitelnost vývoje běžného účtu platební bilance. Významným rizikem byla již delší dobu oslabená vazba mezi úrokovými sazbami a objemem nově poskytovaných úvěrů. Tato skutečnost vyvolávala otázku vzájemných vztahů mezi úvěrovým a kurzovým kanálem transmisního mechanismu a možnostmi jejich využití při ovlivňování inflace. Rozhodování o míře těsnosti měnové politiky bylo rovněž komplikováno nedostatečnou spolehlivostí odhadů očekávané inflace nezbytných pro posuzování úrovně reálných úrokových sazeb.

Kromě výše uvedených okolností a rizik budoucího vývoje byly při každém rozhodování o změně nastavení měnové politiky zvažovány některé specifické faktory, které byly v příslušném měsíci významné. K nim patřily například změny úrokových sazeb v zahraničí nebo některé nové informace upřesňující celkový makroekonomický vývoj.

#### **IV.2.2 Reakce měnové politiky**

Měnová politika reagovala na popsaný vývoj dalším snižováním repo sazby. Prostor pro další snižování sazeb však byl ve druhém čtvrtletí menší než v předcházejícím období, což se projevilo v pozvolnějším tempu snižování. Zatímco od ledna do března 1999 byla repo sazba snížena třikrát, a to celkem o 2 procentní body (z 9,5 % na 7,5 %), v průběhu druhého čtvrtletí byla repo sazba snížena sice rovněž třikrát, celkově však pouze o 1 procentní bod (z 7,5 % na 6,5 %). Tento rozsah snížení nevyvolal potřebu úprav diskontní a lombardní sazby, které pro pohyb repo sazby vymezují koridor.

V důsledku předpokládaných zpoždění působení měnové politiky na makroekonomický a cenový vývoj se pozornost ČNB v průběhu druhého čtvrtletí stále více zaměřovala na cenový vývoj v roce 2000. Střednědobý cíl pro rok 2000 považovala ČNB od vyhlášení cílování inflace za cíl stěžejní a nastavení měnové politiky bylo jeho splnění podřízeno.

K prvnímu snížení úrokových sazeb ve druhém čtvrtletí (z 7,5 % na 7,2 % tj. o 0,3 procentního bodu) došlo (s okamžitou platností) na mimořádném zasedání bankovní rady dne 9. dubna. Toto zasedání se



konalo v souvislosti se snížením klíčové úrokové sazby Evropskou centrální bankou předcházejícího dne, které bylo rychle následováno některými dalšími centrálními bankami. Cílem snížení repo sazby, které zohledňovalo vysokou funkční otevřenost české ekonomiky vůči vnějšímu prostředí, bylo především pravděpodobným apreciačním tlakům v důsledku uvedeného opatření ECB, jež by znamenalo zpřísnění měnových podmínek.

Dubnová prognóza čisté inflace ke konci roku 1999 naznačovala vývoj čisté inflace v okolí dolní meze inflačního cíle a splnění inflačního cíle v roce 2000. Mezi rizika ovlivňující cenový vývoj v horizontu roku 2000, která byla diskutována v souvislosti s nastavením měnové politiky, patřil dlouhodobější fiskální vývoj a nejistoty týkající se vývoje cen komodit. Rovněž přetrvávaly určité nejistoty o tom, jak se již provedené uvolnění měnové politiky promítne do vývoje spotřeby a úspor domácností v delším časovém horizontu. Na druhé straně existovaly indikace, že v podmínkách utlumené poptávky se vnější nákladové tlaky vyplývající ze mzdového a kurzového vývoje promítají do cen pouze v omezené míře. Navíc se začalo jevit jako pravděpodobné budoucí posilování devizového kurzu v souvislosti s očekávaným přílivem kapitálu. Tento vývoj by znamenal nepřiměřené zvyšování restriktivnosti měnového vývoje. Na základě zvážení uvedených faktorů rozhodla bankovní rada o snížení repo sazby (ze 7,2% na 6,9% tj. o 0,3 p.b. s platností od 4.5.).

Pro vyhodnocování hospodářského a měnového vývoje na konci května bylo příznačné, že argumenty ve prospěch dalšího mírného snížení úrokových sazeb byly s argumenty ve prospěch jejich zachování na stávající výši přibližně v rovnováze. Dílčí signály svědčily o tom, že zatímco strana nabídky zaznamenává další pokles, strana poptávky vykazuje známky možného budoucího oživení. Ve prospěch snížení sazeb hovořilo další snížení prognózy čisté inflace ke konci roku 1999 a pro první polovinu roku 2000 (prognóza ke konci roku 2000 zůstala nezměněna), které naznačovalo, že čistá inflace se bude nalézat zřetelně pod dolní hranicí inflačního cíle v roce 1999. Argumentem pro snížení sazeb bylo i mírné snížení odhadu hrubého domácího produktu pro první čtvrtletí. Dalšími příznivými okolnostmi bylo, že znehodnocení kurzu koruny z počátku roku nevyvolávalo výraznější inflační tlaky a navíc začalo docházet k mírné apreciaci. Proti snížení sazeb však hovořilo pokračování růstu cen ropy a jiných komodit na světových trzích, vysoký růst maloobchodních tržeb v březnu, rychlý růst mezd nepodložený odpovídajícím růstem produktivity práce, zanedbatelná odezva posledního snížení repo sazby na dlouhý konec výnosové křivky, relativně vysoký růst peněžní zásoby a pravděpodobné zastavení trendu poklesu úrokových sazeb v zahraničí. Tyto faktory způsobily, že bylo přijato rozhodnutí o setrvání úrokových sazeb na stávající úrovni.

Ke snížení sazeb došlo až koncem června po vyhodnocení vývoje za květen. Obnovení meziměsíčního poklesu čisté inflace a korekce inflační prognózy pro konec roku 1999 směrem dolů byly výrazem dalšího poklesu inflačních tlaků a zlepšení příznivého výhledu inflace. Protože inflační tlaky na straně nabídky se ukázaly slabší než v předcházejícím období, otevřel se tím prostor pro další snížení sazeb (repo sazba byla snížena z 6,9 % na 6,5 tj. o 0,4 p.b. s platností od 25.6.). Ve prospěch snížení sazeb hovořilo i vyhodnocení budoucího vývoje relace mezi poptávkou a nabídkou. Mírné budoucí oživení poptávky v horizontu konce roku 1999 a 2000, které bude následováno oživením nabídky by nemělo vést k nerovnovážnému vývoji s rizikem akcelerace inflace. Snížení sazeb bralo v úvahu i předpokládaný budoucí vývoj kurzu.

ČNB pokračovala v realizaci střednědobého programu snižování povinných minimálních rezerv. Jeho dalším krokem bylo snížení sazeb PMR z 5 % na 2 % s platností od 7. října 1999, které bylo ohlášeno 20. května.

### **IV.3 Faktory budoucí inflace**

V průběhu druhé poloviny roku 1999 a v prvních měsících roku 2000 lze očekávat pokračování oživení spotřeby domácností v důsledku růstu reálných příjmů. Reálná dynamika poptávky domácností však nepřesáhne úroveň, která by stimulovala výraznější růst cen. Naproti tomu investiční poptávka bude zřejmě i nadále meziročně klesat a poptávka vlády bude stagnovat. Celková domácí poptávka bude tedy oscilovat kolem meziroční stagnace a nebude impulsem ke zrychlení inflace. Lze očekávat

postupné oslabování meziročního poklesu HDP a pozvolné ožívování ekonomiky v posledním čtvrtletí 1999. V roce 2000 lze počítat s mírným zrychlením hospodářského růstu. Poptávková rizika nebudou významná.

Trh práce si i nadále zachovává specifika, daná především neukončenou privatizací a probíhající restrukturalizací podnikové sféry. I přes rostoucí míru nezaměstnanosti lze v nejbližším období očekávat pokračování mzdově nákladových inflačních impulsů, vyjádřených růstem jednotkových mzdových nákladů. Přestože lze předpokládat v souvislosti s obnovením růstu průmyslu v posledním čtvrtletí snížení úrovně jejich růstu na cca 4,0 – 6,0 %, při současné úrovni meziročního růstu cen výrobců (kolem 1 %) to znamená poměrně silné nákladové tlaky. Faktory, tlumící v prvním pololetí 1999 promítnutí mzdových nákladů do růstu cen (silný meziroční pokles „dovezené“ inflace, extrémně slabá poptávka domácností, snižování ziskové marže) již nebudou v příštím období působit. Poptávková rizika vývoje trhu práce již nebudou tlumena rostoucí nezaměstnaností (průměrná reálná mzda v roce 1999 vzroste o cca 5,5 %, reálné příjmy o 3,5 %), ale částečně vývojem úspor (spotřeba domácností vzroste pouze o 1,4 %).

Lze očekávat sílící působení ostatních nákladových faktorů inflace, především v důsledku rostoucích cen ropy na světových trzích. Očekávaný růst cen ropy (a částečně i zemního plynu), stagnace cen ostatních dovážených surovin a potravin a stagnace cenového vývoje v zahraničí vytvářejí při očekávaném vývoji kursu předpoklady pro obnovení meziročního růstu dovozních cen. Vliv vývoje cen ropy se bude bezprostředně poměrně silně promítat do vývoje cen pohonných hmot a postupně nákladovým vzlínáním (dopravní náklady, silný vzestup cen v chemickém průmyslu a průmyslu koksárenském a zpracování ropy) i do celkové úrovně cenové hladiny. Při přetrvávajícím růstu mzdových nákladů, předpokládaném růstu dovezené inflace a velmi slabé ziskové marži u většiny podniků lze očekávat obnovení mírného růstu cen průmyslových výrobců. Rovněž dosavadní extrémně příznivý vliv vývoje cen zemědělských výrobců (meziroční poklesy v řádu 10 – 20 %) bude vystřídán postupným růstem těchto cen, i když přesnější kvantifikace a časové rozložení je obtížné.

Očekávaná apreciacie devizového kursu, především v důsledku vývoje na finančním účtu při pokračujícím příznivém vývoji běžného účtu, bude přispívat jak ke zmírňování externích nákladově inflačních rizik, tak i vytvářet tlak na úroveň cen domácích výrobců v sektoru obchodovatelného zboží.

Inflační očekávání na finančním trhu všeobecně předpokládají určitý růst inflace v důsledku postupného odeznívání souběhu extrémně příznivého působení hlavních faktorů inflace, neočekává se však, že by cenový růst měl být příliš výrazný.

#### **IV.4 Prognóza inflace**

Z předpokladů o budoucím vývoji faktorů inflace vychází její podmíněná prognóza s ročním posuvným horizontem. Podle této prognózy by se měla čistá inflace při stávajícím nastavení měnové politiky v červnu 2000 pohybovat v intervalu 2,3 – 4,8 %. Index spotřebitelských cen by ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 3,3 – 5,1 %.

Výše uvedená predikce s posuvným horizontem implikuje úroveň čisté inflace ke konci roku 1999 v intervalu 1,3 – 2,3 %, tedy o více než dva a půl procentního bodu pod inflačním cílem (4 – 5 %). Index spotřebitelských cen ke stejnému datu meziročně vzroste o 2,4 – 3,1 %. S přihlédnutím k dosavadnímu vývoji inflace a očekávanému vývoji inflačních faktorů ČNB ke konci roku 2000 očekává čistou inflaci pohybující se na dolní hranici střednědobého inflačního cíle. Hodnota meziročního indexu spotřebitelských cen by měla být o přibližně dva procentní body vyšší.



## ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

---

### Záznam z mimořádného jednání bankovní rady dne 9. dubna 1999

Přítomni:

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

Bankovní rada České národní banky na svém mimořádném zasedání posuzovala situaci, která vznikla v důsledku rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 8. dubna t.r., kdy došlo ke snížení její klíčové refinanční sazby z dosavadních 3 % na 2,5 %. Tento krok ECB následovaly i některé další centrální banky. V diskusi převládá názor, že za této situace by ponechání úrokových sazeb ČNB v nezměněné výši mohlo vést k nežádoucímu zpřísnění domácích měnových podmínek a k nežádoucím výkyvům na devizovém trhu.

Členové bankovní rady shodně konstatovali, že se nemění hodnocení ekonomické a měnové situace v České republice, které bylo učiněno na posledních jednáních bankovní rady, a to ani vzhledem k některým novým údajům o vývoji inflace, mezd a nezaměstnanosti. Zásadním důvodem pro svolání mimořádného zasedání bylo výše uvedené rozhodnutí Evropské centrální banky. I když hlavním podkladem pro měnově politická rozhodování bankovní rady ČNB jsou analýzy ekonomické a měnové situace v České republice, nelze ani v budoucnu opomíjet podstatné změny měnového prostředí v regionu hlavního hospodářského partnera.

Obšírně diskutovány byly shodné rysy i rozdíly ekonomiky ČR a eurozóny. Podstatně vyšší otevřenost české ekonomiky znamená vyšší citlivost kurzu koruny na opatření v oblasti úrokových sazeb. Bylo rovněž připomenuto, že v důsledku postupného snižování domácích úrokových sazeb se dřívější úrokový diferenciál vůči měnám eurozóny už snížil o více než polovinu. Diskutován byl i možný vliv pohybu sazeb na kurz koruny k dolaru, který je důležitým faktorem pro úroveň dovozních cen i pro pohyby na finančním účtu platební bilance.

Na závěr svého jednání rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů snížit s okamžitou platností limitní sazbu pro dvoutýdenní repooperace ČNB z dosavadních 7,5 % na 7,2 %, tj., o 0,3 procentního bodu.

## Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 3. května 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.

Bankovní rada ČNB na svém pravidelném zasedání hodnotila aktuální ekonomickou a měnovou situaci. Za hlavní úkol označila nastavení měnově-politických nástrojů s ohledem na inflační cíle ČNB v roce 1999 a 2000. Konstatovala, že vzájemná konzistence těchto dvou cílů značně závisí na míře promítnutí vnějších nákladových tlaků do inflace v letošním roce. S ohledem na prudké snížení růstu cen v minulém roce je žádoucí, aby se čistá inflace vrátila k inflačnímu cíli v roce 2000 pouze postupně. Vzhledem k tomu, že prognóza ČNB naznačuje nárůst čisté inflace začátkem příštího roku, přílišné uvolnění měnové politiky s cílem eliminovat slabší než očekávané nebo opožděné promítnutí vnějších exogenních faktorů do inflace, by mohlo znamenat nadměrné zvýšení poptávkově-inflačních tlaků a následné ohrožení inflačního cíle koncem roku 2000.

Významným faktorem ovlivňujícím inflační výhled byl označen vývoj úspor domácností. Na jedné straně pokles úrokových sazeb z vkladů se přiblížil k citlivé úrovni, při níž by se domácnosti mohly orientovat ke zvýšené osobní spotřebě a současně by mohlo dojít k částečnému odlivu úspor obyvatelstva do cizích měn. Na druhé straně byla vyslovena hypotéza, že zvyšující se míra nezaměstnanosti a relativně nízká úroveň ekonomické aktivity v konečném důsledku povedou ke zvýšení míry úspor.

Bankovní rada konstatovala, že hospodaření státního rozpočtu v letošním roce nenaznačuje vznik nadměrných poptávkově-inflačních impulsů. V diskusi byla vyslovena obava, že i při očekávání velice restriktivního hospodaření výdajové strany se deficit státního rozpočtu od příštího roku výrazně prohloubí. Za předpokladu, že by v roce 2000 nedošlo ke korekci v předpokládaném vývoji salda veřejných rozpočtů, znamenalo by to opětovný nežádoucí mix měnové a fiskální politiky.

Bankovní rada široce diskutovala otázku žádoucí strategie centrální banky na očekávaný značný příliv přímých zahraničních investic v letošním a příštím roce. V krátkodobém horizontu deficit běžného účtu nemůže korigovat takto vzniklý značný přebytek finančního účtu, z čeho jednoznačně vyplývá budoucí potenciální tlak na nominální posílení koruny. Bylo zdůrazněno, že není žádoucí, aby v této souvislosti došlo k nadměrnému zpřísnění měnové politiky. Za předpokladu neutrálního nastavení úrokových sazeb by reálná apreciacie kurzu byla přípustná pouze v případě pozitivního rozdílu v růstu produktivity práce ve srovnání s vnějším okolím.

V diskusi zaznělo, že v návaznosti na očekávaný kurzový vývoj centrální banka musí být připravena na pružnější politiku v oblasti úrokových sazeb. V případě setrvalejší apreciacie kurzu vyvolané kapitálovými pohyby na finančním účtu platební bilance by za jinak neměnných podmínek mělo dojít ke snížení krátkodobých úrokových sazeb a obráceně. V reakci na tento názor bylo poznamenáno, že optimální reakce ČNB na příliv zahraničních zdrojů závisí na charakteru kapitálového přílivu. Zahraniční krátkodobý kapitál motivovaný úrokovým diferencíalem je přítomen v České republice jen v omezené míře, příliv akciového kapitálu snižováním úrokových sazeb je naopak podpořen. Snížení úrokového diferencíálu nemusí významně ovlivnit příliv přímých zahraničních investic, ale může vést ke konverzi domácích korunových úspor do zahraničních měn.

Bankovní rada dále diskutovala dopady případného snížení krátkodobých úrokových sazeb přes různé transmisní kanály na jednotlivé segmenty reálné ekonomiky. Byl vysloven názor, že snížení úrokových sazeb znamená snížení nákladů již existujících úvěrů a současně se snižují náklady na financování nových investic. Proti tomu zazněl argument, že výsledky interní analýzy ČNB potvrzují relativně nízký podíl úvěrových nákladů na celkových nákladech podnikové sféry. Proto nelze očekávat významný vliv snížení krátkodobých úrokových sazeb v řádu několika desetin procentního bodu. Nelze navíc

předpokládat výrazné oživení úvěrové emise s ohledem na strukturální problémy ekonomiky, ani zlepšení situace exportujících podniků, které se za předpokladu příjmů z vývozu v cizí měně financují v zahraničních měnách. Existuje možnost, že finanční trhy budou interpretovat snížení krátkodobých úrokových sazeb jako proinflační a budou očekávat, že v budoucnu dojde ke zpětné korekci krátkodobých sazeb. To by se mohlo negativně projevit ve výši současných dlouhodobých úrokových sazeb a tím by došlo ke zvýšení nákladů při čerpání úvěrových zdrojů.

Ve srovnání s nákladovými vlivy úrokových sazeb byl kurzový kanál označen za podstatně významnější. Vzhledem k nízké meziroční dynamice domácí poptávky a nepříznivému vývoji vnější poptávky ve srovnání s minulým rokem, změna nominálního a následně reálného kurzu, byla označena za efektivně působící stimulační faktor pro domácí ekonomiku.

Bankovní rada konstatovala, že realizace měnové strategie pro letošní a příští rok je komplikována značnými nejistotami různé povahy. Posouzení míry restrikce pomocí reálných úrokových sazeb naráží na problémy spolehlivého odhadu očekávané inflace. Existují značné nejistoty vyplývající z budoucí podoby příjmové a výdajové strany hospodaření státního rozpočtu, ostatních položek salda veřejných financí a uvolňování regulovaných cen. Predikce cen komodit je tradičně podmíněna velkým počtem ekonomických a politických faktorů. Ceny zemědělských výrobců budou silně ovlivňovány probíhajícími tuzemskými strukturálními změnami v jednotlivých sektorech tohoto odvětví.

Bankovní rada věnovala pozornost nejistotám při odhadu potenciálního růstu domácí ekonomiky. Pro makroekonomický vývoj v letech 1995-1997 bylo příznačné, že ekonomický růst převyšoval jeho tehdejší hladinu, jak to dokládá mimo jiné převis domácí poptávky nad nabídkou za toto období. Bez zásadnějších systémových změn nelze očekávat výraznější pozitivní růst potenciálního produktu české ekonomiky.

Na závěr jednání bankovní rada na základě předloženého návrhu a následné diskuse jednomyslně rozhodla o snížení limitní úrokové sazby pro dvou týdně repo operace ČNB o 0,3 procentního bodu s platností od 4.5.1999.

## Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 27. května 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, doc. Ing. Z. Tůma, viceguvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér (přítomen jen na první části jednání), RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel, Ing. P. Racoča, MIA, vrchní ředitel.

Při projednávání letošní páté situační zprávy o měnovém a hospodářském vývoji věnovala bankovní rada zvýšenou pozornost analýze některých skutečností, které nastaly v minulých týdnech. Údaje o průmyslové a stavební produkci signalizují možnost většího než očekávaného poklesu hrubého domácího produktu v prvním čtvrtletí, hospodářský vývoj ve světě a v Evropě zvláště bude ztěžovat uplatnění ČR na mezinárodních trzích.

Na poptávkové straně se ve zvýšených tržbách maloobchodu pravděpodobně začaly projevat důsledky letošního růstu mezd, zpomalení přírůstků úsporných vkladů i rozšíření možností nákupů na úvěr. Byl vysloven názor, že nadhodnocení hladiny inflace v dohodách o mzdách pro letošní rok, jejichž plnění přispívá k vysoké nezaměstnanosti a k oslabování konkurenceschopnosti české ekonomiky, se již nebude opakovat vzhledem k rostoucí účinnosti rozpočtového omezení.

Peněžní zásoba roste po několik měsíců rychlejším, než původně předpokládaným tempem. Diskutován byl názor, že i když by standardně – vzhledem k nízké inflaci a vývoji produktu – mohl být růst peněžní zásoby považován za expanzivní, významným faktorem pro současnou situaci je stav korunových úvěrů, který je stále nižší než před rokem. Hlavní složkou, která ovlivňuje zrychlený růst peněžního agregátu M2, jsou čistá zahraniční aktiva.

Aktuální úroveň a vývoj měnového kurzu v zásadě odpovídají dosaženému stupni vnější rovnováhy. Obsáhle byly diskutovány možné důsledky existujícího snížení úrokového diferenciálu na vývoj finančního účtu platební bilance a avizovaného zastavení procesu snižování úrokových sazeb na světových peněžních trzích. Důsledky znehodnocení kurzu koruny z počátku roku se prozatím prokazatelně projevily pouze ve zvýšení cen pohonných hmot, jejich výraznějším promítnutí do cen dalších výrobků a služeb nadále brání utlumená domácí poptávka. Za velmi specifický lze považovat vývoj cen potravin, na které vedle snížené tuzemské poptávky působí zhoršení exportních možností a neustávající silný konkurenční tlak levných dovozů. Prognózy letošní dobré úrody pak signalizují, že tyto faktory budou působit ještě po mnoho měsíců. Zazněl názor, že vývoj cen potravin je značně nezávislý na nastavení měnové politiky a že i poptávkový mechanismus zde funguje velmi omezeně.

Právě mimořádný vývoj cen potravin, a jeho nejbližší perspektiva je důvodem k dalšímu přehodnocení, tj. snížení krátkodobé prognózy čisté inflace. Je reálné očekávat, že vzhledem ke stagnaci cen potravin bude nejbližší vývoj spotřebitelských cen pomalejší, než ČNB očekávala při formulování krátkodobého inflačního cíle na rok 1999. V souvislosti s tím lze předpokládat, že v prosinci bude hodnota meziročního růstu čisté inflace o cca 1 procentní bod pod hranicí tohoto kontrolního cíle. Naproti tomu se nemění prognóza splnění základního, střednědobého cíle pro konec roku 2000, který byl vyhlášen při přijetí strategie cílování inflace na konci roku 1997.

Bankovní rada většinou hlasů rozhodla ponechat nastavení úrokových sazeb beze změny.



## Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 24. června 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.

Na svém jednání bankovní rada posuzovala správnost nastavení úrokových sazeb vzhledem k dosažení inflačních cílů a v této souvislosti diskutovala makroekonomický výhled pro roky 1999 a 2000. Podle základního scénáře dojde v tomto horizontu k mírnému oživení poptávky, které bude následováno s určitým časovým zpožděním oživením nabídky. Nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou neporoste do té míry, aby nastalo významné riziko akcelerace inflace nebo zvýšení deficitu běžného účtu.

Faktory, které měnová politika neovlivňuje přímo, vytvářejí příznivé prostředí pro stabilní cenový vývoj. Mezi tyto faktory, které se nadále vyvíjejí příznivěji než byly původní předpoklady, patří především vývoj cen komodit, současný kurzový vývoj a vývoj cen potravin. Podle základního scénáře je dosažení střednědobého inflačního cíle pro rok 2000 realistické s tím, že z důvodu vývoje těchto faktorů existuje riziko podstřelení cíle pro rok 1999. V současnosti tedy existuje prostor pro snížení sazeb.

K základnímu scénáři zazněla řada komentářů, které poukazyvaly na jeho rizika směřující k podhodnocení možnosti vzniku nerovnováh. Pokles HDP je způsoben především propadem investic, který má strukturální charakter a odráží odlehčování přeinvestovaných odvětví. Při současných strukturálních změnách je obtížné odhadnout, zda k oživení nabídky dojde dostatečně rychle, aby při oživené poptávce nevznikla nerovnováha na trhu zboží. Některé důležité indikátory signalizují, že oživení poptávky by mohlo být vyšší než ukazuje základní scénář. Bude třeba pečlivě sledovat růst příjmů domácností, který může založit určité tlaky. Obdobně to platí pro růst peněžní zásoby, který se vzhledem ke specifické struktuře růstu agregátu stává pro toto období relevantnějším indikátorem než růst úvěrů. Fiskální politika je expanzivní. Existuje možnost, že oživení poptávky bude vzhledem ke své struktuře obtížně udržitelné. Bylo také konstatováno, že není jasné, zda je příznivý vývoj cen potravin udržitelný v delším období z důvodů nízké ziskovosti odvětví.

Dále bylo řečeno, že v základním scénáři existují i rizika směřující k nadhodnocení možnosti vzniku nerovnováh. Růst peněžní zásoby nemusí vytvořit poptávkový tlak na trhu zboží, ale může se promítnout například do vývoje akciového trhu. Ačkoli dojde v příštím období nejprve k oživení poptávky, bude mít ve stávajících podmínkách převis poptávky nad nabídkou mnohem nižší dopad na vznik nerovnováh než tomu bylo v etapě ekonomického růstu. Centrální banka by neměla bránit oživení nabídky, a proto je důležité zachovat konkurenceschopnost exportu. Bylo také řečeno, že jedním ze spolehlivých indikátorů ekonomického oživení bylo v minulosti oživení rozpočtových příjmů z nepřímých daní, ke kterému zatím nedochází. Zmíněny byly také poslední ekonomické údaje o inflaci za květen a o HDP za první čtvrtletí, které ukazují, že je velmi obtížné sestavit inflační prognózy na základě historické zkušenosti, protože současný ekonomický vývoj je formován v nízkoinflačních vnitřních i vnějších podmínkách. Tato skutečnost spolu s loňským procesem desinflace přispěla ke snížení domácích inflačních očekávání.

Bankovní rada se dále věnovala problematice přílivu kapitálu. Kurz koruny v poslední době opět zhodnotil. Jeho budoucí vývoj představuje nejistotu pro měnově-politické rozhodování. Existuje možnost, že toto zhodnocení je pouze dočasné a vzniklo v souvislosti s privatizací ČSOB. Na druhou stranu bylo konstatováno, že globální kapitálové toky se začaly vracet na rozvíjející se trhy. Bylo zdůrazněno, že bude třeba porovnávat současnou situaci se zkušeností z let 1994 a 1995 a zvažovat alternativní reakce hospodářských politik. Na průvodní účinky výrazného přílivu kapitálu bude nutno reagovat tržními nástroji, neboť členství v OECD neumožňuje použít některá regulační opatření, kterými se přílivu kapitálu bránily například některé jihoamerické země. Přes intervenční možnosti centrální banky by izolované použití strategie intervencí nebylo ani dostatečně efektivní a ani konsistentní s cíli hospodář-



ských politik. Adekvátní reakcí na případný výrazný příliv kapitálu bude nastavení správného mixu všech hospodářských politik, a to v dostatečném časovém předstihu, aby později nemuselo docházet k národohospodářsky nákladným korekcím.

Na závěr svého jednání bankovní rada jednomyslně rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace ČNB ze 6,9 % na 6,5 % (o 0,4 procentního bodu) s platností od 25.6.1999.

## TABULKOVÁ PŘÍLOHA

## Použité zkratky

b.c.	běžné ceny
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CPIx	index čisté inflace
CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZA	čistá zahraniční aktiva
DEM	německá marka
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
Eurostat	Statistický úřad Evropské unie
FNM	Fond národního majetku
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HWWA	souhrnný cenový index surovin a potravin
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
JMN	jednotkové mzdové náklady
L	peněžní agregát (viz. Kapitola 3.1.1)
LIBOR	London interbank offered rate (mezibankovní zápůjční úroková sazba)
m.r.	minulý rok
M1	peněžní agregát (viz. Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz. Kapitola 3.1.1)
MF	ministerstvo financí
mil.	milion
mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
mzm.	meziměsíční
mzr.	meziroční
NER	nominal exchange rate (nominální měnový kurz)
PPI	producer price index (index cen výrobců)
PRIBID 1 T (1M, 1R)	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní (jednoměsíční, jednoroční)
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
REPO sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
RER	real exchange rate (reálný měnový kurz)
RJMN	reálné jednotkové mzdové náklady
s.c.	stálé ceny
SNS	Společenství nezávislých států
SPP	státní pokladniční poukázky
USD	americký dolar

## 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	10,0	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
	Rok 1996											
Spotřebitelské ceny	9,0	8,6	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Regulované ceny 1)	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,6	13,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,85	2,82	2,81	2,57	2,59	2,27	2,74	3,28	3,05	3,02	3,16	3,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Čistá inflace	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	5,73	5,40	5,72	5,61	5,74	5,75	6,29	5,96	5,47	5,37	5,09	5,09
z toho: ceny potravin 1)	6,6	5,9	7,0	7,5	8,1	8,4	9,9	9,1	7,9	8,0	7,4	7,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,20	2,00	2,34	2,50	2,71	2,79	3,21	2,93	2,56	2,60	2,41	2,41
korigovaná inflace 1)	8,0	7,7	7,7	7,1	6,9	6,7	6,9	6,8	6,6	6,3	6,0	6,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	3,53	3,40	3,38	3,10	3,03	2,96	3,07	3,03	2,91	2,78	2,68	2,68
Míra inflace 2)	9,1	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6	8,6	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8
	Rok 1997											
Spotřebitelské ceny	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Regulované ceny 1)	12,6	12,7	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,2	23,0	22,6	22,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,49	2,49	2,47	2,55	2,59	2,58	5,15	4,68	4,78	4,72	4,63	4,62
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,93	4,76	4,29	4,18	3,72	4,17	4,20	5,25	5,51	5,50	5,48	5,42
z toho: ceny potravin 1)	6,0	5,5	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	5,6	6,1	5,8	5,8	5,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,98	1,79	1,39	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace 1)	6,2	6,3	6,1	6,3	6,1	6,4	6,5	7,3	7,5	7,7	7,6	7,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,96	2,97	2,90	2,98	2,87	3,03	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60
Míra inflace 2)	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
	Rok 1998											
Spotřebitelské ceny	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny 1)	30,7	30,8	30,8	30,1	29,8	29,7	21,1	20,9	20,4	20,6	20,5	20,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Čistá inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	6,00	6,31	6,32	6,08	6,07	5,19	4,66	3,73	3,31	2,64	1,96	1,32
z toho: ceny potravin 1)	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8	5,4	3,8	3,1	1,9	0,4	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,38
korigovaná inflace 1)	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,91	2,53	2,30	2,04	1,82	1,70
Míra inflace 2)	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7
	Rok 1999											
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2						
Regulované ceny 1)	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
Čistá inflace	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49						
z toho: ceny potravin 1)	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53						
korigovaná inflace 1)	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04						
Míra inflace 2)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5						

1) Propočten ČNB

2) Klouzavý 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)	0,36	0,07	0,03	0,41	0,03	0,43	0,51	0,02	0,23	0,06	0,04	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,00	0,77	0,25	0,55	0,39	0,62	-0,46	-0,04	0,70	0,56	0,62	0,50
z toho: ceny potravin 1)	1,5	1,2	0,0	0,4	0,2	0,9	-2,4	-0,6	1,3	0,9	1,0	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,51	0,40	0,01	0,12	0,08	0,29	-0,79	-0,21	0,41	0,29	0,33	0,32
korigovaná inflace 1)	0,8	0,6	1,0	0,7	0,7	0,8	0,4	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,49	0,37	0,24	0,43	0,31	0,33	0,33	0,17	0,29	0,27	0,29	0,19
	Rok 1996											
Spotřebitelské ceny	2,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny 1)	3,9	0,2	0,1	0,8	0,2	0,5	3,9	2,2	0,1	0,2	0,8	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,89	0,05	0,03	0,18	0,05	0,12	0,91	0,52	0,02	0,05	0,18	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,07	0,44	0,55	0,45	0,49	0,63	0,08	-0,34	0,25	0,45	0,34	0,50
z toho: ceny potravin 1)	2,3	0,6	1,1	0,9	0,8	1,1	-1,0	-1,4	0,2	1,0	0,5	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,76	0,19	0,35	0,30	0,28	0,37	-0,33	-0,46	0,06	0,31	0,15	0,30
korigovaná inflace 1)	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,31	0,25	0,20	0,16	0,21	0,26	0,41	0,12	0,19	0,14	0,19	0,20
	Rok 1997											
Spotřebitelské ceny	1,2	0,3	0,1	0,6	0,1	1,2	3,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny 1)	2,6	0,3	0,1	1,1	0,3	0,2	16,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,53	0,06	0,02	0,23	0,06	0,04	3,30	0,04	0,13	0,00	0,02	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,67	0,27	0,09	0,38	0,09	1,13	0,15	0,65	0,48	0,44	0,40	0,43
z toho: ceny potravin 1)	1,3	0,0	-0,1	0,3	-0,2	2,0	-0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,42	0,01	-0,04	0,11	-0,06	0,63	-0,31	0,19	0,20	0,21	0,15	0,23
korigovaná inflace 1)	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	1,1	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,25	0,26	0,13	0,27	0,15	0,50	0,46	0,46	0,27	0,23	0,25	0,20
	Rok 1998											
Spotřebitelské ceny	4,0	0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Regulované ceny 1)	9,3	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,13	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,14	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,19
z toho: ceny potravin 1)	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	0,00	-0,16	-0,28	-0,26
korigovaná inflace 1)	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,07
	Rok 1999											
Spotřebitelské ceny	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,2						
Regulované ceny 1)	1,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,46	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01						
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
Čistá inflace	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,36	-0,07	-0,17	0,27	-0,08	0,16						
z toho: ceny potravin 1)	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06						
korigovaná inflace 1)	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2						
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,11	0,06	0,02	0,27	0,03	0,10						

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ

## SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1993 = 100

Skupina	stále 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
Odivání	90,9	21,8	22,7	23,5	24,6	25,9	27,1	27,7	28,1	29,2	30,7	31,9	32,7	27,2
Bydlení	143,7	30,8	31,3	31,6	31,9	31,9	31,9	40,7	45,2	45,7	46,0	46,3	46,4	38,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	10,6	11,2	11,7	12,2	12,3	12,6	12,9	13,1	13,4	13,6	13,9	14,1	12,6
Zdravotnictví	44,2	7,1	7,2	7,3	7,3	7,5	7,5	7,4	7,7	8,2	8,6	8,9	9,2	7,8
Doprava	104,8	15,4	15,6	16,0	16,6	17,3	18,8	19,1	19,2	19,3	19,7	21,2	21,6	18,3
Volný čas	97,5	17,3	17,9	18,2	18,0	18,7	20,0	22,3	22,7	21,4	20,5	20,6	21,4	19,9
Vzdělávání	16,9	73,2	74,7	75,6	76,1	76,3	77,2	77,3	77,3	84,3	84,9	87,7	88,0	79,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	22,4	23,1	23,5	23,7	24,3	25,0	25,7	26,2	27,1	28,2	28,7	29,0	25,6
Ostatní zboží a služby	50,5	17,3	17,8	18,3	21,6	22,0	22,3	22,6	22,9	23,2	23,6	24,3	24,9	21,7
Úhrn - 1997	1000,0	30,1	30,5	30,7	31,5	31,7	33,2	37,8	38,8	39,6	40,2	40,8	41,5	35,5
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	29,0	29,0	28,9	29,3	29,1	31,6	30,4	31,2	32,0	32,9	33,6	34,5	31,0
Odivání	90,9	33,1	33,6	34,3	35,7	37,0	38,2	38,5	38,8	39,9	42,3	43,7	44,7	38,3
Bydlení	143,7	48,3	48,9	49,1	49,7	49,7	49,8	78,1	78,6	79,1	79,4	79,7	79,9	64,2
Zařízení a provoz domácností	77,2	14,4	15,3	16,1	16,5	16,9	18,3	18,9	19,5	20,7	21,5	22,2	22,9	18,6
Zdravotnictví	44,2	9,6	9,8	9,8	11,4	12,9	13,9	14,8	15,0	15,3	15,4	15,8	16,3	13,3
Doprava	104,8	26,0	26,3	26,3	26,6	26,6	28,1	28,0	31,8	33,0	32,7	32,5	32,8	29,2
Volný čas	97,5	22,2	23,1	22,9	23,5	23,7	25,7	33,1	33,7	32,2	31,7	32,4	33,2	28,1
Vzdělávání	16,9	91,9	92,8	93,1	93,3	93,4	94,0	94,1	94,1	104,5	105,4	105,8	105,9	97,3
Veřejné stravování a ubytování	47,2	29,5	30,3	30,7	31,3	31,5	32,8	34,2	35,1	36,6	37,5	38,1	38,4	33,8
Ostatní zboží a služby	50,5	25,5	26,4	27,0	31,5	31,9	32,5	33,3	34,0	35,0	35,9	36,8	37,1	32,2
Úhrn - 1998	1000,0	47,1	48,0	48,2	48,7	48,8	49,2	52,1	51,8	51,9	51,7	51,3	51,0	50,0
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	38,0	39,1	39,4	39,9	40,0	40,6	38,7	37,5	37,4	36,7	35,4	34,2	38,1
Odivání	90,9	44,5	44,6	45,1	46,3	46,7	47,2	47,3	47,1	47,6	48,4	49,0	49,2	46,9
Bydlení	143,7	100,7	102,1	102,6	102,9	103,0	103,1	124,1	124,5	125,3	125,9	125,9	126,0	113,8
Zařízení a provoz domácností	77,2	23,5	24,6	24,9	25,5	25,7	26,0	26,3	26,5	26,7	26,5	26,3	26,6	25,8
Zdravotnictví	44,2	17,0	17,4	17,6	17,7	17,9	18,2	18,5	18,7	18,8	18,9	18,9	18,9	18,2
Doprava	104,8	40,9	40,9	39,8	39,2	38,7	38,0	39,2	38,7	38,6	38,3	38,0	37,5	39,0
Volný čas	97,5	34,8	35,8	35,2	34,7	35,0	36,9	40,0	40,0	37,7	36,6	36,8	38,1	36,8
Vzdělávání	16,9	120,4	122,6	123,9	125,4	125,5	126,2	126,6	126,6	135,3	136,0	136,1	136,2	128,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	41,4	43,7	44,8	45,2	45,6	46,0	46,5	46,9	47,2	47,4	47,3	47,4	45,8
Ostatní zboží a služby	50,5	38,0	38,9	38,9	41,9	42,2	42,7	42,9	43,2	43,8	43,9	44,0	44,1	42,0
Úhrn - 1999	1000,0	52,3	52,2	52,0	52,4	52,3	52,6							
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,3	34,7	33,8	33,8	33,3	33,6							
Odivání	90,9	48,4	47,1	46,9	47,3	47,4	47,3							
Bydlení	143,7	129,0	129,9	130,2	130,2	130,2	130,3							
Zařízení a provoz domácností	77,2	27,0	27,6	27,6	27,9	28,0	28,0							
Zdravotnictví	44,2	19,0	19,1	19,2	19,3	19,7	20,0							
Doprava	104,8	38,9	38,9	39,2	42,6	42,9	42,5							
Volný čas	97,5	38,5	39,1	38,4	38,1	38,2	39,7							
Vzdělávání	16,9	137,3	138,0	138,2	138,2	138,1	138,5							
Veřejné stravování a ubytování	47,2	48,0	48,2	48,5	49,1	49,2	50,1							
Ostatní zboží a služby	50,5	48,3	48,9	49,2	49,3	49,2	46,3							

Pramen: ČSÚ

## ČISTÁ INFLACE

změna v %

	<b>Rok 1995</b>											
	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
	<b>Rok 1996</b>											
a) předchozí měsíc = 100	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
c) prosinec předchozího roku = 100	1,4	2,0	2,7	3,3	4,0	4,8	4,9	4,5	4,8	5,4	5,9	6,6
	<b>Rok 1997</b>											
a) předchozí měsíc = 100	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
b) stejné období předchozího roku = 100	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
c) prosinec předchozího roku = 100	0,8	1,2	1,3	1,8	1,9	3,3	3,5	4,4	5,1	5,7	6,2	6,8
	<b>Rok 1998</b>											
a) předchozí měsíc = 100	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
b) stejné období předchozího roku = 100	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
c) prosinec předchozího roku = 100	1,5	2,2	2,3	2,5	2,6	3,0	2,8	2,5	2,6	2,4	2,0	1,7
	<b>Rok 1999</b>											
a) předchozí měsíc = 100	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2						
b) stejné období předchozího roku = 100	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6						
c) prosinec předchozího roku = 100	0,5	0,4	0,2	0,5	0,4	0,6						

Pramen: ČSÚ

**POLOŽKY VYLUČOVANÉ Z CPI PRO VÝPOČET "ČISTÉ INFLACE"**

	Stálá váha v %
<b>A. Položky s maximálními cenami</b>	
<b>a) stanovené MF ČR</b>	
čisté nájemné v nájemních bytech	1,6531
elektřina	2,5249
plyn	0,9589
léky a výkony ve zdravotnictví	0,6734
osobní železniční doprava	0,2081
výkony spojů - telefon	0,7605
<b>b) stanovené místními orgány</b>	
městská hromadná doprava	0,7716
služby parkovišť	0,0171
taxislužba	0,0295
<b>B. Položky s věcně usměrňovanými cenami</b>	
vodné a stočné	0,9867
tepelná energie pro domácnost	3,0174
autobusová doprava	0,6899
pošta	0,1163
telegram	0,0121
plyn propan-butan	0,1464
odvoz komunálního odpadu	0,2744
služby spojené s bydlením v nájemných bytech	0,2495
služby spojené s bydlením v družstevních bytech	0,1131
doplňkové vzdělávací služby (žákovské jízdné)	0,1785
<b>C. Poplatky</b>	
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
	<b>18,3239</b>



## 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	6	
	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	-0,4	-5,0
- obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,4	-5,0
- neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,3	0,0
- obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,4	-0,1
- neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	1,6	3,7
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	1,9	13,4
- obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	0,7	5,6
- neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	2,0	13,9
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	1,1	1,6
- obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	1,1	1,4
- neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	1,1	3,5
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	0,8	1,5
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	0,5	1,3
- neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	0,9	1,5
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	3,6	3,2
- obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	3,8	0,9
- neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,3	6,8
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	1,2	2,0
- obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	0,5	-0,5
- neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	2,1	5,3
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	1,0	5,4
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
- neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	1,0	5,4
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	1,8	2,8
- obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	11,8	10,3
- neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	1,4	2,5
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	3,6	4,7
- obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	0,4	0,9
- neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	7,7	9,4
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	1,0	2,2
- obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	0,2	-2,1
- neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	2,2	9,0
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,4	-5,0
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	0,8	0,7
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	2,1	11,4
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	11,1	2,3	5,4

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	6
<b>1. Střední a východní Evropa</b>										
ČR	9,6	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,2
SR	.	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	7,1
Maďarsko	.	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	9,1
Polsko	585,8	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	6,5
Rusko	20,0	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	84,4	120,5
<b>2. Evropská unie</b>										
Belgie	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6	0,7
Velká Británie	9,5	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	1,3
Francie	3,4	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	0,3
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	2,3
Španělsko	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	2,2
Rakousko	3,3	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	0,4
Švédsko	10,5	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	0,3
<b>3. Ostatní země</b>										
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	1,6
USA	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	2,0
Švýcarsko	5,4	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	0,6

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	5	
<b>Aktiva celkem</b>	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1313,5	
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	410,0	512,5	
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	746,1	858,8	
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	346,3	
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	870,8	801,0	
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1119,3	1146,1	
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	40,7	
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	49,7	
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-9,0	
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1083,2	1105,4	
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	869,6	873,0	
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	765,6	767,6	
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	104,0	105,4	
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,6	232,4	
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,1	228,1	
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	4,3	
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-248,5	-345,1	
<b>Pasiva</b>								
Peněžní agregát M2	2)	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1313,5
Peněžní agregát M1	1)	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	429,5
Oběživo		59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	138,2
Neterminované korunové vklady		300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	291,3
- domácnosti		109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	158,2
- podniky		185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	129,8
- pojišťovny		5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	3,3
Quasi peníze		360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	884,0
Termínované korunové vklady		303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	722,5
- domácnosti		206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	558,0
- podniky		60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	133,6
- pojišťovny		36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	30,9
Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy	6)	.	.	.	.	.	30,2	20,1
Vklady v cizí měně		57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	141,4
- domácnosti		45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	79,0
- podniky		11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	62,4
Peněžní agregát L	3)	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1371,7
Meziroční změny v %								
M1		17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	7,8
M2	5)	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	9,8
L		19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	8,7
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB		19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-2,7	-3,7
Vklady klientů u bank	4)	21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	7,5

1) M1 = Oběživo + neterminované 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	5
<b>Vývoj neočištěných úvěrů</b>							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1083,2	1105,4
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-2,7	-3,7
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	869,6	873,0
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-4,7	-7,2
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,6	232,4
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,6	11,8
<b>Vývoj očištěných úvěrů</b> 1)							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	696,2	807,6	906,1	1014,9	1101,9	1139,9	1139,9
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	7,5	3,4	-0,4
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	930,9	935,3
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	0,9	-1,7
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,0	204,6
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,8	5,9

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	5
podíly na celku v %							
<b>Časová struktura úvěrů</b>							
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	41,2
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	22,5	22,3
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	36,5	36,5
<b>Sektorová struktura úvěrů</b>							
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	90,1
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	9,9	9,9
<b>Druhová struktura úvěrů</b>							
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	52,2
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,2	31,7
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,2
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	1,3
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,2	9,2
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,4	1,8

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	3	6
<b>1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR</b>	1)								
- 1 denní		5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	7,75	6,84
- 7 denní		5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	7,78	6,92
- 14 denní		6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	10,54	7,77	6,91
- 1 měsíční		6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	10,46	7,70	6,92
- 2 měsíční		7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	7,61	6,94
- 3 měsíční		8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	7,58	6,95
- 6 měsíční		9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	7,55	7,00
- 9 měsíční		10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	7,56	7,08
- 12 měsíční		11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	7,57	7,14
<b>2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID</b>	1)								
- 1 denní		4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	7,46	6,57
- 7 denní		4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	7,53	6,71
- 14 denní		5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	7,53	6,70
- 1 měsíční		5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	7,45	6,71
- 2 měsíční		6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	7,36	6,73
- 3 měsíční		7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	7,33	6,74
- 6 měsíční		8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	7,29	6,80
- 9 měsíční		9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	7,30	6,87
- 12 měsíční		10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	7,31	6,93

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	3	6
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,43	6,92
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,46	7,04
6 * 9	11,00	13,32	14,02	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,41	7,05
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,46	7,15
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,42	7,15
12 * 24	10,44	12,16	13,00	15,28	14,95	13,78	11,45	9,03		
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-1,97	-1,01	-1,23	-0,53	-1,04	-1,23	-0,40	-0,01	0,23
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-1,09	-0,55	-0,69	-0,28	-0,57	-0,65	0,20	0,00	0,11
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,21	0,21	0,21	0,16	0,12	0,16	0,19	0,12	0,11
spread offer - bid (12*24)	0,17	0,36	0,35	0,30	0,19	0,12	0,18	0,58	0,00	0,00

## ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	7,67	7,21
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	7,72	7,49
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	7,87	7,77
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,02	7,95
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,13	8,07
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,21	8,13
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,27	8,18
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,32	8,20
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,35	8,21
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,37	8,22
spread 2R - 1R	-0,72	-2,73	-0,98	-0,97	-0,64	-0,97	-0,91	-0,39	0,05	0,28
spread 5R - 1R	-0,91	-4,78	-2,42	-2,30	-1,83	-2,99	-1,94	-0,60	0,46	0,86
spread 10R - 1R	-1,01	-5,87	-3,11	-3,30	-2,50	-4,37	-2,84	-0,92	0,70	1,01
spread offer - bid (1R)	0,12	0,38	0,13	0,23	0,13	0,11	0,13	0,25	0,10	0,10
spread offer - bid (2R)	0,12	0,54	0,19	0,30	0,18	0,16	0,19	0,28	0,10	0,10
spread offer - bid (5R)	0,17	0,60	0,24	0,37	0,17	0,19	0,20	0,31	0,15	0,10
spread offer - bid (10R)	0,35	0,76	0,29	0,46	0,35	0,29	0,28	0,20	0,15	0,10

## NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

	%											
	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	
1/93	9,0	14,8	14,9	11,2	-10,1	-5,3	-5,2	-8,3	-2,9	2,3	2,4	
2/93	11,3	15,5	14,2	11,2	-8,7	-5,3	-6,4	-8,8	-2,5	1,2	0,0	
3/93	13,1	16,0	14,7	11,3	-7,2	-4,9	-5,9	-8,7	-1,2	1,3	0,2	
4/93	17,9	18,5	15,9	11,4	-3,2	-2,7	-4,9	-8,6	3,3	3,8	1,5	
5/93	14,6	17,2	15,6	11,6	-5,9	-3,7	-5,1	-8,4	1,3	3,7	2,2	
6/93	13,3	15,7	15,1	10,9	-7,0	-5,0	-5,5	-9,0	0,5	2,6	2,0	
7/93	9,7	14,4	15,1	10,8	-9,6	-5,7	-5,1	-8,7	-2,9	1,4	1,9	
8/93	10,5	14,2	15,2	10,9	-9,0	-5,9	-5,1	-8,7	-2,2	1,1	1,9	
9/93	9,2	13,8	15,6	10,9	-9,7	-5,9	-4,4	-8,2	-3,4	0,7	2,3	
10/93	7,7	13,5	15,1	11,0	-10,2	-5,3	-4,0	-7,5	-4,7	0,5	1,8	
11/93	6,0	12,8	13,6	10,9	-10,1	-4,3	-3,6	-5,9	-5,3	0,8	1,6	
12/93	5,9	11,9	14,6	10,7	-10,4	-5,3	-3,1	-6,3	-4,9	0,4	2,8	
1/94	7,8	10,9	12,7	10,9	-2,8	-0,0	1,6	-0,0	-0,4	2,5	4,2	
2/94	7,7	10,5	12,9	10,8	-1,8	0,7	2,9	1,0	2,3	5,0	7,2	
3/94	8,4	10,4	12,8	11,1	-0,9	0,9	3,1	1,6	3,3	5,1	7,4	
4/94	7,2	9,9	13,5	10,8	-1,8	0,7	3,9	1,4	2,2	4,8	8,2	
5/94	6,7	9,1	12,8	10,8	-2,4	-0,2	3,2	1,3	1,6	3,9	7,5	
6/94	6,1	8,3	12,4	10,9	-3,3	-1,3	2,5	1,1	0,7	2,8	6,8	
7/94	7,5	8,4	12,9	10,5	-2,0	-1,2	3,0	0,8	2,5	3,4	7,7	
8/94	8,1	8,5	12,5	10,6	-1,9	-1,5	2,1	0,4	3,1	3,6	7,3	
9/94	8,7	9,0	13,4	10,3	-1,6	-1,4	2,7	-0,2	3,7	3,9	8,1	
10/94	10,0	10,4	12,7	10,3	-0,6	-0,3	1,8	-0,4	5,1	5,4	7,6	
11/94	11,1	11,3	13,4	10,2	0,3	0,5	2,4	-0,5	5,7	5,9	7,9	
12/94	12,3	12,7	13,7	10,6	1,9	2,2	3,2	0,3	6,3	6,7	7,7	
1/95	11,2	11,5	13,5	10,4	2,1	2,4	4,3	1,3	4,0	4,2	6,1	
2/95	10,7	10,8	13,4	10,3	1,1	1,2	3,6	0,7	3,0	3,2	5,6	
3/95	10,3	10,4	13,5	10,3	0,6	0,8	3,5	0,6	2,4	2,5	5,4	
4/95	10,3	10,4	13,0	10,2	0,1	0,2	2,6	0,0	2,4	2,5	5,0	
5/95	10,3	10,4	12,7	10,3	0,1	0,2	2,3	0,1	2,5	2,6	4,7	
6/95	10,7	10,8	13,1	10,3	0,6	0,7	2,8	0,3	3,0	3,2	5,3	
7/95	11,6	11,7	13,1	10,3	1,7	1,8	3,1	0,5	3,7	3,8	5,1	
8/95	11,0	11,4	13,5	10,2	1,9	2,2	4,2	1,1	3,0	3,3	5,3	
9/95	10,9	11,1	13,3	10,2	2,1	2,3	4,3	1,5	2,9	3,0	5,1	
10/95	11,1	11,2	13,2	10,2	2,8	2,8	4,7	1,9	3,1	3,1	5,0	
11/95	11,3	11,2	13,4	10,1	3,0	3,0	5,0	2,0	3,3	3,3	5,2	
12/95	11,2	10,9	13,1	10,0	3,0	2,8	4,8	1,9	3,7	3,5	5,5	
1/96	11,1	10,5	12,9	9,9	2,0	1,4	3,5	0,9	4,6	3,9	6,2	
2/96	11,1	10,7	13,0	9,8	2,3	1,9	4,0	1,1	5,1	4,7	6,9	
3/96	11,3	11,0	12,8	9,8	2,2	1,9	3,6	0,8	5,8	5,5	7,3	
4/96	11,6	11,3	13,0	9,6	2,8	2,6	4,1	1,0	6,1	5,8	7,4	
5/96	11,8	11,8	13,1	9,4	2,9	2,8	4,1	0,7	6,4	6,3	7,6	
6/96	12,1	12,2	13,4	9,3	3,4	3,5	4,6	0,8	6,9	7,0	8,2	
7/96	12,6	12,9	13,8	9,3	2,9	3,2	4,0	-0,1	7,8	8,1	9,0	
8/96	12,6	12,8	13,9	9,3	2,7	2,9	3,9	-0,3	8,0	8,2	9,3	
9/96	12,6	12,4	14,0	9,3	3,4	3,2	4,6	0,3	8,4	8,1	9,7	
10/96	12,6	12,3	13,8	9,3	3,6	3,3	4,7	0,6	8,2	7,9	9,3	
11/96	12,6	12,3	13,9	9,3	3,7	3,4	4,8	0,6	8,1	7,8	9,3	
12/96	12,6	12,2	13,6	9,2	3,7	3,3	4,6	0,5	7,9	7,5	8,8	
1/97	12,5	11,8	13,6	9,0	4,8	4,1	5,8	1,5	7,7	7,0	8,7	
2/97	12,5	11,4	13,5	9,1	4,8	3,8	5,8	1,7	7,9	6,9	9,0	
3/97	12,5	11,8	13,5	9,1	5,3	4,7	6,3	2,2	7,8	7,2	8,8	
4/97	12,5	11,8	13,4	9,0	5,4	4,8	6,3	2,2	7,8	7,2	8,7	
5/97	42,3	15,8	21,6	13,5	33,9	8,9	14,4	6,8	36,7	11,2	16,8	
6/97	33,8	19,0	20,4	11,8	25,3	11,4	12,7	4,7	28,1	13,9	15,2	
7/97	17,3	15,9	17,0	10,9	7,3	5,9	7,0	1,3	11,6	10,2	11,3	
8/97	14,7	14,4	15,8	10,4	4,4	4,1	5,4	0,5	8,5	8,3	9,6	
9/97	14,6	14,8	15,8	10,4	3,9	4,0	5,0	0,0	8,3	8,5	9,4	
10/97	14,9	15,0	15,5	10,2	4,3	4,4	4,8	-0,0	8,8	8,9	9,4	
11/97	15,4	16,6	15,8	10,5	4,8	5,9	5,2	0,4	9,4	10,5	9,7	
12/97	16,6	17,4	16,5	10,9	6,0	6,7	5,9	0,8	10,4	11,0	10,3	
1/98	15,3	16,7	15,7	11,1	2,0	3,2	2,3	-1,8	8,7	10,0	9,0	
2/98	14,9	16,4	15,7	11,1	1,3	2,6	2,1	-2,0	7,8	9,2	8,6	
3/98	15,0	16,1	16,1	11,1	1,4	2,4	2,4	-2,1	7,9	9,0	9,0	
4/98	15,1	15,9	16,2	11,0	1,7	2,5	2,7	-1,9	8,4	9,1	9,4	
5/98	15,2	15,6	15,8	10,7	2,0	2,3	2,4	-2,0	8,5	8,9	9,0	
6/98	15,3	15,8	16,0	11,0	2,9	3,4	3,5	-0,9	9,1	9,7	9,8	
7/98	14,8	14,0	15,3	10,9	4,0	3,2	4,4	0,4	9,2	8,3	9,6	
8/98	14,4	13,5	14,8	10,7	4,5	3,8	4,9	1,2	9,8	8,9	10,2	
9/98	14,0	13,4	14,6	10,5	4,8	4,2	5,3	1,6	9,9	9,3	10,5	
10/98	13,4	12,6	14,3	10,3	4,8	4,1	5,6	1,9	9,8	9,0	10,6	
11/98	12,0	10,5	12,9	9,5	4,2	2,8	5,0	1,8	8,9	7,5	9,8	
12/98	10,6	9,3	11,9	8,7	3,5	2,4	4,7	1,8	8,2	7,0	9,5	
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9	
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4	
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7	
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2	
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5	
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7	

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci

## ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

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



## PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 2)	1999 2)
							I.Q
<b>A. BĚŽNÝ ÚČET</b>	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-33 756,0	-10 437,1
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-83 275,8	-18 461,0
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 530,0	204 982,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	933 805,8	223 443,0
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	60 738,1	8 584,4
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	238 979,4	53 556,2
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	43 430,5	11 514,5
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	23 000,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	75 548,9	19 041,7
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	178 241,3	44 971,8
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	19 643,0	7 093,8
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	10 000,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	98 298,3	27 878,0
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-24 213,1	-4 050,0
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	47 908,4	12 930,0
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	72 121,5	16 980,0
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	12 994,8	3 489,5
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	24 952,7	7 799,5
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	11 957,9	4 310,0
<b>B. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	66,8	-30,5
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,4	94,4
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	387,6	124,9
<b>Celkem A a B</b>	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-33 689,2	-10 467,6
<b>C. FINANČNÍ ÚČET</b>	88 184,7	97 019,7	218 288,5	116 632,5	34 319,1	84 888,2	14 379,8
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	37 674,8	40 451,4	80 172,5	19 322,8
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-1 100,0	-800,0	-1 175,0	-800,0
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	81 947,5	20 122,8
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	32 681,4	1 504,3
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-2 581,9	-2 908,2
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	2 402,7	-5 596,3
- dluhové cenné papíry					-6 026,7	-4 984,6	2 688,1
Pasiva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	4 412,5
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2	-306,3
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	4 718,8
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-27 965,7	-6 447,3
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-50 786,1	-51 788,1
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 866,5	-12 390,9
- ČNB							
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-12 474,4
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	122,5
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 456,0	-39,0
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-25 919,6	-39 397,2
- ČNB							
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-37 397,2
- 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	-2 000,0
Pasiva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 820,4	45 340,8
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 385,0	18 154,2
- ČNB	1 297,3	-31 712,7	997,8		-368,0	-216,4	-131,4
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	4 419,5
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-438,9
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 996,0	14 305,0
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 205,4	27 186,6
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	-9,1
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	23 058,9
- vláda (závazek vůči SR)	91 895,5	86 555,8	56 262,2	-899,6	-69,5	-216,5	-103,2
- ostatní sektory	2 836,1	1 652,9	9 232,5	-896,8	10 802,0	2 982,0	4 240,0
<b>Celkem A, B a C</b>	85 296,4	74 376,5	182 136,3	137,5	-67 221,2	51 199,0	3 912,2
<b>D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY</b>	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-22 612,6	11 181,2	11 416,0	-477,2
<b>Celkem A, B, C a D</b>	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0	3 435,0
<b>E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)</b>	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-62 615,0	-3 435,0

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	1999
	1. 1.	31. 12.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	31.3. 1)
<b>AKTIVA</b>	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 083 211,8	1 228 809,7
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	22 854,3
- základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	19 134,2	22 130,0
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	604,3	724,3
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	37 506,0	42 055,1
- 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	21 879,1
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	20 176,0
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 284,3	737 840,6
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	283 054,5	329 630,4
- ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	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	76 516,0
- vláda 5) 6)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0	205 885,4
- ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	18 065,5	21 106,6
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	366 229,8	408 210,2
- ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	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	309 710,1
z toho: zlato a devízy 7) 8)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	197 373,1
- 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	98 500,0
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0	426 059,7
- zlato 7)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	441,7
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	.	4,7	.	.	.	.
- devízy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	425 618,0
<b>PASIVA</b>	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 206 768,9	1 316 192,1
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	424 390,6
- základní jmění 2)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	366 622,2	386 745,0
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	35 145,6	37 645,6
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	172 692,2
- 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	105 179,1
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 513,1
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	638 873,0	719 109,3
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	392 110,4	443 860,0
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	2 021,8
- obchodní banky 4)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	135 068,1
- vláda 5)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 993,3	25 722,6
- ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	241 947,5	281 047,5
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	246 762,6	275 249,3
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	30,4
- obchodní banky 4)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	216 432,0
- 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	58 786,9
<b>SALDO INVESTIČNÍ POZICE</b>	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-123 557,1	-87 382,4

1) předběžné údaje

2) zpřesněn stav základního jmění o majetkové podíly v přidružených podnicích;  
od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky3) 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 pasiva vůči nerezidentům  
(korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech 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 obrátově

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

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

8) devízy - směnitelné měny

## ZAHRAŇIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1. 1.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	31.3. 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	815 371,8
v tom:								
Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	461 697,1	530 015,1
Podle dlužníků								
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 466,2
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	147 674,0
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	33 132,0	40 092,5
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	284 236,4	329 782,4
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	358 786,8
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 777,9
- mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 222,4	8 287,0
- 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	68 327,5
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	89 835,9
Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	256 205,7	285 356,7
Podle dlužníků								
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	30,4
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	216 432,0
- vláda	.	.	9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	82,0
- ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	62 771,2	68 812,3
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	194 762,5
- 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	59 153,1
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	31 441,1
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	8 896,2
v tom:								
- dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 896,2
- krátkodobá	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2	
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRAŇIČÍ CELKEM	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 899,5	824 268,0
v tom:								
- dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	470 590,6	538 911,3
- krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	256 308,9	285 356,7

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasíva vůči 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	I.Q	II.Q
<b>DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM</b>								
1 ECU	34,10	34,06	34,31	34,01	35,80	36,16	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	37,11	37,61
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	53,45	53,95	57,15
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,47	5,66	5,73
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	18,57	19,17	19,43
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	24,71	28,37	29,45
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	21,83	21,85	24,13
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,25	16,26	16,85	17,07
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,61	2,70	2,73
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	18,33	18,98	19,23
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	22,25	23,20	23,51
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	32,27	33,03	35,55
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	91,61	85,51	82,87
	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
1 ECU	33,59	34,20	34,01	34,09	38,69	35,34	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	37,99	37,15
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	50,20	56,44	57,14
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,38	5,79	5,66
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,89	19,94	18,18	19,62	19,19
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	25,55	29,13	29,60
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	19,51	22,97	24,34
1 NLG	15,54	16,02	16,52	15,71	17,35	15,97	17,24	16,86
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,56	2,76	2,70
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,00	19,42	19,00
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,10	23,82	23,30
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	30,06	34,84	35,76
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	83,04	85,60	81,67

### B. REÁLNÝ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
	12	12	12	12	12	12	3	6
Index reálného kurzu Kč vůči DEM (leden 1993=100)								
a) spotřebitelské ceny	108,43	112,33	114,76	124,27	122,30	132,52	127,54	129,07
b) ceny průmyslových výrobců	109,73	110,22	112,53	120,17	115,35	125,11	120,22	122,14

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

### C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
							3	6
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)								
a) spotřebitelské ceny	95,51	97,81	100,00	105,23	106,97	112,91	.	.
b) ceny průmyslových výrobců	100,64	99,98	100,00	103,07	102,28	108,03	.	.

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR  
Měsíční publikace MMF - Internacional Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

## VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-6
<b>STÁTNÍ ROZPOČET</b>							
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	273,9
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	261,7
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	49,3
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	102,1
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	3,1
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	97,4
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	63,1
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	32,1
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	5,6
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	4,1
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,7	12,2
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	7,3	2,8
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,6	13,8	8,2
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,4	6,7	1,2
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	566,7	279,9
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	261,0
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	143,0	68,9
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	18,5	7,4
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,6	182,2
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	105,5	47,0
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	15,7
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	60,6	31,3
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	244,0	135,3
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	12,7
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	119,5
- do zahraničí	.	.	.	.	.	.	0,5
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	5,1	2,4
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	50,5	18,9
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	5,5
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	13,4
<b>SALDO</b>							
Veřejné rozpočty	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-28,7	-6,5
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-6,0
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	4,0
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	2,4	-5,0
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,9	0,0
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	0,1	-0,1
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	0,0
zdravotní pojišťovny	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,8	0,6

## KAPITÁLOVÝ TRH

### A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997				1998				1999	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
PX-50	558	489	536	495	505	467	360	394	388	484
PX-GLOB	670	592	652	599	615	568	460	478	472	574
PK-30	748	649	740	664	698	656	521	564	569	703

### B. TRH DLUHOPISŮ

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
<b>VÝNOSY STÁTNIÍCH DANĚNÝCH DLUHOPISŮ</b>										
Splatnost v letech										
1R	.	.	.	.	.	14,51	12,81	8,88	7,52	6,77
2R	.	14,35	13,65	16,23	14,95	14,39	12,55	8,77	7,58	7,01
3R	.	13,84	13,30	15,67	14,64	13,58	11,98	8,57	7,72	7,08
4R	.	14,72	12,94	15,10	14,38	13,13	11,59	8,52	7,82	7,64
5R	.	12,97	12,63	14,85	14,41	13,03	11,51	8,64	8,29	.
6R	.	12,88	12,39	14,84	14,43	.	.	.	.	.

### C. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997				1998				1999	
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
<b>BCPP</b>										
Objem obchodů celkem	51 225	73 413	48 545	63 249	52 525	88 271	87 771	92 553	103 009	89 889
v tom:										
a) automatizovaný systém	2 358	1 125	1 589	1 368	1 718	6 210	11 892	6 772	10 791	14 158
b) přímé obchody a blokové obchody	48 867	72 288	46 956	61 881	50 807	82 061	75 879	85 781	92 218	75 731
<b>RM-SYSTÉM</b>										
Objem obchodů a převodů celkem	10 517	5 239	13 662	36 870	17 562	22 163	11 271	20 837	16 020	12 848
v tom:										
a) průběžná aukce	692	392	742	547	1 036	643	552	491	611	688
b) přímé a blokové obchody	9 814	4 841	12 915	36 290	16 520	21 425	10 715	20 334	15 409	12 160
c) převody s uváděnou cenou	10	6	4	33	6	95	4	12	.	.
<b>SCP</b>										
Objem úplatných převodů celkem	100 019	125 576	93 634	150 980	138 738	153 081	159 095	141 892	162 739	156 822

## 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
<b>Rok 1995</b>						
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				
<b>Rok 1996</b>						
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	
<b>Rok 1997</b>						
8.5.					9,5	
16.5.	12,90			50,0		
19.5.	45,00					
23.5.	75,00					
27.5.			13,0			
2.6.	45,00					
4.6.		39,00				
6.6.	39,00					
11.6.	31,00	29,00				
13.6.	29,00					
18.6.	25,00	25,00				
20.6.	22,00	22,00				
23.6.	20,00	20,00				
24.6.	18,50	18,50				
27.6.				23,0		
30.6.	18,20	18,20				
1.7.	17,90	17,90				
7.7.	17,00	17,00				
8.7.	16,50	16,50				
9.7.	16,20	16,20				
15.7.	16,00					
16.7.		16,00				
22.7.	15,70	15,70				
23.7.	15,20	15,40				
24.7.		15,20				
28.7.	14,90	14,90				
1.8.		14,70				
4.8.	14,50	14,50				
31.10.		14,80				
1.12.	19,00	18,50				
2.12.	18,50	18,00				
3.12.	17,75	17,50				
4.12.	17,00	16,75				
9.12.	15,50	15,50				
10.12.		15,00				
11.12.	<b>15,00</b>					
17.12.		14,75				
<b>Rok 1998</b>						
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		
<b>Rok 1999</b>						
18.1.		8,75			5,0	
28.1.						
29.1.		8,00				
12.3.		7,50	<b>6,0</b>	<b>10,0</b>		
9.4.		7,20				
4.5.		6,90				
25.6.		<b>6,50</b>				

## MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mld. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I-IV.Q	I-IV.Q	I-IV.Q	I-IV.Q	I-IV.Q	I.Q
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>						
- mld. Kč	1297,7	1381,1	1433,9	1438,5	1405,0	323,9
- %	.	6,4	3,8	0,3	-2,3	-4,5
<b>KONEČNÁ SPOTŘEBA</b>						
- mld. Kč	947,5	976,8	1021,8	1047,0	1027,0	232,5
- %	.	3,1	4,6	2,5	-1,9	1,4
v tom:						
Domácnosti						
- mld. Kč	652,8	692,1	740,1	755,6	733,2	166,4
- %	.	6,0	6,9	2,1	-3,0	0,5
Vláda						
- mld. Kč	286,2	275,1	271,8	281,5	283,3	63,9
- %	.	-3,9	-1,2	3,6	0,6	3,9
Neziskové instituce						
- mld. Kč	8,5	9,6	9,9	9,9	10,5	2,2
- %	.	12,9	3,1	0,0	6,1	0,0
<b>HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU</b>						
- mld. Kč	382,4	470,0	524,9	504,6	475,6	121,1
- %	.	22,9	11,7	-3,9	-5,7	-5,5
v tom:						
Fixní kapitál						
- mld. Kč	369,0	442,4	478,5	457,9	440,7	82,1
- %	.	19,9	8,2	-4,3	-3,8	-7,1
Zásoby a rezervy						
- mld. Kč	13,4	27,6	46,4	46,7	34,9	39,0
<b>SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU</b>						
- mld. Kč	-32,2	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-29,7
v tom:						
Vývoz zboží a služeb						
- mld. Kč	633,5	740,8	809,2	875,0	968,9	229,8
- %	.	16,9	9,2	8,1	10,7	-3,1
Dovoz zboží a služeb						
- mld. Kč	665,7	806,5	922,0	988,1	1066,5	259,5
- %	.	21,2	14,3	7,2	7,9	1,6
<b>DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>						
- mld. Kč	1316,5	1419,2	1500,3	1504,9	1467,7	314,6
- %	.	7,8	5,7	0,3	-2,5	-0,9
<b>AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA</b>						
- mld. Kč	1950,0	2160,0	2309,5	2379,9	2436,6	544,4
- %	.	10,8	6,9	3,0	2,4	-1,9
<b>HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH</b>						
- mld. Kč	1182,7	1381,1	1572,3	1680,0	1820,7	423,3
- %	.	16,8	13,8	6,8	8,4	-0,6
<b>CENOVÝ DEFLÁTOR</b>						
- %	.	9,7	9,7	6,5	11,0	4,1

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	.	.	.	15,2	8,8	5,7	4,8
v tom:							
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	17,8	6,9	6,3	4,3
- smíšený důchod	.	.	.	5,6	0,8	5,4	2,8
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	9,1	21,0	7,4	-3,3
- sociální dávky	.	.	.	17,0	13,5	9,9	11,0
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	24,0	28,2	-12,1	9,0
Běžné výdaje	.	.	.	16,7	8,0	6,3	2,7
v tom:							
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	0,2	0,5	-4,1	-34,6
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	18,1	9,8	7,6	4,3
- sociální příspěvky	.	.	.	15,5	7,1	5,8	4,6
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	32,4	13,6	11,2	7,0
Disponibilní důchod	.	.	.	14,5	9,2	5,5	5,9
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	41,4
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	10,0	6,5	2,4
Úspory	.	.	.	9,7	2,2	-4,5	56,3
Míra úspor domácností (úspory/disponibilní důchod - podíl v %)	.	.	.	12,0	11,2	10,1	10,5

## 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	8,6
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	10,9	7,5
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	13,9
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,3	5,4
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,2	4,4
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	10,6

## C. NEZAMĚŠTNANOST

stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	6
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	435,0
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	1-5
<b>PRŮMYSL</b>							
VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.
PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	1,6	-7,2
<b>STAVEBNICTVÍ</b>							
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-11,0
<b>ZEMĚDĚLSTVÍ</b>							
HRUBÁ PRODUKCE CELKEM 5)							
- mld. Kč	83,1	78,1	82,0	80,9	76,8	77,3	.
- %	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,1	0,7	.
v tom:							
Rostlinná produkce							
- mld. Kč	37,4	34,7	35,7	36,4	35,1	34,5	.
- %	4,6	-7,2	2,9	2,1	-3,6	-1,7	.
Živočišná produkce							
- mld. Kč	45,7	43,4	46,3	44,5	41,7	42,8	.
- %	-7,3	-4,9	6,7	-4,0	-6,3	2,8	.

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	6	průměr
<b>CENY PRŮMYŠLOVÝCH VÝROBCŮ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,5	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2	-0,1	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	0,4	0,3
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	24,6	24,2
d) prosinec 1993 = 100	6,9	4,8	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	30,6	30,2
e) klouzávý průměr	5,3	x	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	1,9	x
<b>CENY STAVEBNÍCH PRACÍ</b>												
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,8	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6	0,2	0,4
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	5,3	5,8
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	57,4	56,0
d) prosinec 1993 = 100	11,0	7,9	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	70,3	68,8
e) klouzávý průměr	13,9	x	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	6,9	x
<b>CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ</b>												
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	-20,2	-12,9
e) klouzávý průměr	4,7	x	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-6,4	x
v tom:												
roslinné 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	-15,1	-16,4
e) klouzávý průměr	-4,4	x	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-8,9	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	-20,8	-12,6
e) klouzávý průměr	11,5	x	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x	-5,3	x
<b>CENY TRŽNÍCH SLUŽEB</b>												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-4,2	-0,4	-0,5	-1,3
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	-4,9	6,0	-16,4	-13,3
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	24,8	34,5	15,5	18,1
d) prosinec 1993 = 100	.	.	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	26,5	36,5	17,1	19,7
e) klouzávý průměr	.	.	.	.	6,2	x	9,2	x	6,0	x	-5,3	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

<b>POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP</b>
---------------------------------

poměr v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-0,9	-1,6
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6
Veřejný dluh	19,2	17,9	15,9	13,8	13,4	13,9
Zadluženost ve směnitelných měnách	25,4	25,4	31,9	36,2	44,0	39,4
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,0	-6,9	-10,0	-8,3	-4,4
Saldo běžného účtu	1,3	-1,9	-2,6	-7,4	-6,1	-1,9
Peněžní agregát M2	70,3	71,5	73,3	70,3	72,5	70,3

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