národní
úložiště
šedé
literatury

Zpráva o inflaci - leden 2000

Česká národní banka
2000

Dostupný z http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123494

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

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

Datum stažení: 23.05.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Zpráva o inflaci

leden 2000

OBSAH

I. SHRNUTÍ **1**

II. VÝVOJ INFLACE **5**

II.1 Vývoj inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1999 5
II.2 Kvantifikace faktorů odchylného vývoje inflace od inflačního cíle 12

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY **15**

III.1 Měnový vývoj 15
III.1.1 Peněžní agregáty 15
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem 19
III.1.3 Úrokové sazby 20
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby 20
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby 23
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby 25
III.1.4 Devizový kurz 26
III.1.5 Kapitálové toky 28

III.2 Poptávka a nabídka 31

III.2.1 Čistá zahraniční poptávka 31
III.2.2 Domácí poptávka 33
III.2.3 Výstup 38

III.3 Trh práce 43

III.3.1 Mzdy a příjmy 43
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost 47

III.4 Ostatní nákladové indikátory 52

III.4.1 Dovozní ceny 52
III.4.2 Ceny výrobců 53

IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED **58**

IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí 58
IV.2 Vývoj měnové politiky 59

IV.2.1 Východiska pro rozhodování měnové politiky 59
IV.2.2 Opatření měnové politiky 61

IV.3 Faktory budoucí inflace 62

IV.4 Prognóza inflace **63**

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB **65**

Záznam z jednání bankovní rady dne 26. října 1999 65
Záznam z jednání bankovní rady dne 25. listopadu 1999 67
Záznam z jednání bankovní rady dne 21. prosince 1999 69

TABULKOVÁ PŘÍLOHA

Tabulky

Tab. II.1	Základní údaje o spotřebitelských cenách	5
Tab. II.2	Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	11
Tab. II.3	Kvantifikace odchylného vývoje čisté inflace od inflačního cíle	12
Tab. III.1	Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2	16
Tab. III.2	Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L	17
Tab. III.3	Přírůstky peněžního agregátu M1	18
Tab. III.4	Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů	19
Tab. III.5	Vývoj finančního účtu platební bilance za první až třetí čtvrtletí v letech 1993 až 1999	28
Tab. III.6	Základní údaje o vývoji příjmů domácností	34
Tab. III.7	Vývoj příjmů, výdajů a salda veřejných rozpočtů	38
Tab. III.8	Meziroční změna reálné nabídky a poptávky	39
Tab. III.9	Vybrané finanční ukazatele v roce 1999	41
Tab. III.10	Základní údaje o mzdovém vývoji	43
Tab. III.11	Indikátory mezd, cen, produktivity	45
Tab. III.12	Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti	47
Tab. III.13	Vývoj nezaměstnanosti v roce 1999	49

Grafy

Graf II.1	Vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 až 1999	5
Graf II.2	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	6
Graf II.3	Struktura meziroční čisté inflace	7
Graf II.4	Meziměsíční čistá inflace v letech 1996 až 1999	8
Graf II.5	Vývoj cen potravin a tržeb za potravinářské zboží	9
Graf II.6	Vývoj cen a tržeb za nepotravinářské zboží	10
Graf II.7	Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	11
Graf II.8	Porovnání predikce pro prosinec 1999 a skutečného vývoje cen potravin a korigované inflace	13
Graf III.1	Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L	15
Graf III.2	Sektorová struktura peněžního agregátu M2	17
Graf III.3	Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v běžných cenách	18
Graf III.4	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových úvěrů a úvěrů v cizí měně	19
Graf III.5	Vývoj klíčových sazeb	21
Graf III.6	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	21
Graf III.7	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	22
Graf III.8	Vývoj sazeb 3M FRA offer	22
Graf III.9	Úrokový diferenciál vůči sazbám v EUR a USD	23
Graf III.10	Vývoj sazeb IRS	24
Graf III.11	Výnosová křivka sazeb IRS	24
Graf III.12	Vývoj reálných úrokových sazeb	25
Graf III.13	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD od počátku roku 1999	26
Graf III.14	Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu	27
Graf III.15	Meziroční změny nominálního a reálného efektivního kurzu	27
Graf III.16	Vývoj devizových rezerv ČNB	29
Graf III.17	Podíl netto vývozu na HDP	31

Graf III.18	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	32
Graf III.19	Vývoj vývozu zboží a služeb	32
Graf III.20	Meziroční míra růstu komponent konečné domácí poptávky	34
Graf III.21	Vývoj reálných disponibilních příjmů, tržeb, spotřeby a míry úspor	35
Graf III.22	Podíl dovozu na spotřebě domácností	36
Graf III.23	Meziroční změny hmotných investic nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí 1999	37
Graf III.24	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	39
Graf III.25	Vývoj HDP a hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích	40
Graf III.26	Meziroční změna reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu	44
Graf III.27	Struktura účetní přidané hodnoty nefinančních podniků a korporací	45
Graf III.28	Meziroční růst nominálních JMN a deflátoru HDP	46
Graf III.29	Vývoj průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti	46
Graf III.30	Relativní důchodová pozice domácností	47
Graf III.31	Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti	48
Graf III.32	Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 - 1999	49
Graf III.33	Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti	50
Graf III.34	Charakteristiky nezaměstnanosti	50
Graf III.35	Vývoj cen uralské ropy	52
Graf III.36	Vývoj souhrnného indexu HWWA	53
Graf III.37	Výběrový index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců	53
Graf III.38	Meziroční změny cen průmyslových výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	54
Graf III.39	Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců v roce 1999	54
Graf III.40	Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace	55
Graf III.41	Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců	56

Tabulková příloha

Tab. č. 1a Vývoj inflace
Tab. č. 1b Vývoj inflace
Tab. č. 2 Spotřebitelské ceny
Tab. č. 3a Čistá inflace
Tab. č. 3b Položky vylučované z CPI pro výpočet "čisté inflace"
Tab. č. 4 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné
Tab. č. 5 Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu %)
Tab. č. 6 Mezinárodní přehled – spotřebitelské ceny
Tab. č. 7 Měnový přehled
Tab. č. 8 Vývoj úvěrové emise
Tab. č. 8 Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů
Tab. č. 9 Úrokové sazby z mezibankovních vkladů
Tab. č. 10 Úrokové sazby FRA
Tab. č. 10 Úrokové sazby IRS
Tab. č. 11 Nominální a reálné úrokové sazby
Tab. č. 12 Reálné úrokové sazby
Tab. č. 13 Úrokové sazby obchodních bank
Tab. č. 14 Platební bilance
Tab. č. 15 Investiční pozice vůči zahraničí
Tab. č. 16 Zahraniční zadluženost
Tab. č. 17 Devizový kurz
Tab. č. 18 Veřejné finance
Tab. č. 19 Kapitálový trh
Tab. č. 20 Měnově politické nástroje ČNB
Tab. č. 21 Makroekonomické agregáty
Tab. č. 22 Trh práce
Tab. č. 23 Produkce
Tab. č. 24 Ceny výrobců
Tab. č. 25 Poměrové ukazatele k HDP

Použité zkratky

CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)
CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
FISIM	Rozdíl mezi přijatými a placenými úroky u institucí zabývajících se sběrem, směňováním a distribucí finančních prostředků. Těmito institucemi se rozumí centrální banka, ostatní bankovní a nebankovní finanční instituce mimo pojišťovací společnosti a penzijní fondy. Do rozdílu mezi přijatými a placenými úroky vstupují rovněž subvence státního rozpočtu k úrokům vybraných bankovních úvěrů (úvěry na společensky preferované účely).
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
KBC	Komerční belgická banka
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoroční)
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
repo-sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
RJMN	reálné jednotkové mzdové náklady
SNS	Společenství nezávislých států
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
Y2K	problém spojený s přechodem počítačových systémů na rok 2000

I. SHRNUTÍ

Uplynulý rok 1999 byl druhým rokem uplatňování režimu inflačního cílování. V jeho rámci je měnová politika přímo orientována na dosažení svého zásadního cíle, tj. cenové stability. V konkretizaci pro podmínky české ekonomiky to znamená dosažení nízkoinflačního prostředí, jež v zásadě splňuje kritéria pro začlenění do Evropské měnové unie. Toto je zásadní cíl, realizovatelný však pouze postupně. Jeho naplnění dlouhodobá měnová strategie ČNB situuje do období let 2005-2006. Tento cíl byl také promítnut do společného dokumentu vlády České republiky a Komise EU „Společné zhodnocení priorit hospodářské politiky České republiky".

K orientaci měnové politiky při realizaci dezinflační trajektorie v jednotlivých časových horizontech byly stanoveny postupové cíle. Pro stávající etapu inflačního cílování v české ekonomice je směrodatný cíl pro konec roku 2000, jenž byl stanoven na konci roku 1997. Tříletý horizont tohoto cíle odpovídá standardním postupům v zemích s inflačním cílováním a respektuje časová zpoždění při transmisi měnově-politických opatření. Podmíněná predikce indexu čisté inflace pro konec roku 2000 míří v současné etapě ke spodní mezi cíleného intervalu 3,5 – 5,5 %, svojí střední hodnotou mírně pod tuto mez. Přes velmi nestabilní vnější prostředí a řadu exogenních šoků je tak vývoj inflace v souladu se střednědobými záměry měnové politiky.

V rámci zmíněného střednědobého cíle pro konec roku 2000 byly konkretizovány i orientační hodnoty cenových indexů čisté inflace v ročních horizontech, tj. pro konec roku 1998 a 1999. Jakkoli je zřejmé, že roční horizont je příliš krátký pro promítnutí důsledků měnově-politických opatření, opodstatnění krátkodobých ročních cílů bylo dáno institucionálními charakteristikami české ekonomiky, zejména ročním horizontem mzdových vyjednávání. Jako cílené indikátory postupu dezinflačního procesu v nepříliš vzdáleném horizontu by měly napomoci pozitivně ovlivňovat inflační očekávání.

Index meziroční čisté inflace dosáhl v prosinci 1999 1,5 %, což bylo 2,5 procentního bodu pod dolní hranicí cíleného intervalu 4-5 %. Obdobně jako v roce 1998 pokles cenových indexů v uplynulém roce výrazně přesáhl výchozí záměry a očekávání. Část II.2 předkládané zprávy o inflaci podrobně analyzuje a hodnotí tuto skutečnost. Z rozboru vyplývá, že odchýlení od předpokládané hladiny čisté inflace v prosinci 1999 bylo zhruba ze 2/3 způsobeno vývojem cen potravin a z 1/3 vlivem položek zahrnutých v tzv. korigované inflaci. Potraviny patří tradičně k položkám, jejichž ceny podléhají značným výkyvům a současně jsou relativně málo citlivé na měnově politické nástroje centrální banky. Jejich vahový podíl na vývoji cenové hladiny je však v našich podmínkách významný, na indexu spotřebitelských cen se podílejí zhruba 1/3. V uplynulém období byl cenový vývoj potravin vychýlen mimořádně intenzívním působením celé řady faktorů vnitřních i vnějších. Patřily k nim zejména důsledky zahraniční nadprodukce potravin na světové ceny, dovoz subvencovaných potravin ze zahraničí při nízké ochraně domácího trhu, růst podílu obchodních řetězců na maloobchodním obratu potravin s výrazným zesílením cenové konkurence. V důsledku paralelního působení těchto faktorů došlo k bezprecedentnímu poklesu cen potravin a k výraznému odchýlení od obvyklých sezonních tendencí.

K nižším než cíleným hodnotám indexu čisté inflace ke konci roku 1999 přispěly však i položky korigované inflace, byť ve výrazně nižší míře. Vedle vnějších vlivů daných řádovým poklesem cen některých dovážených komodit v předchozím období, jmenovitě ropy, a jejich

zpožděným dopadem na cenový vývoj v roce 1999, působily i faktory zevnitř domácí ekonomiky. K odchylce od cíleného intervalu vedlo delší než předpokládané období poklesu výkonu ekonomiky a utlumené promítání nákladových faktorů do cenového vývoje v důsledku přetrvávající nízké úrovně domácí poptávky.

Lze shrnout, že značná část odchylky indexu čisté inflace od cíleného intervalu na konci roku 1999 byla způsobena faktory, na něž se vztahují pravidla tzv. výjimek. Ty zahrnují nepředvídané nárazové změny, fluktuace a šoky, jejichž vznik leží zcela či v převažující míře mimo dosah opatření měnové politiky a současně výrazně vychylují vývoj cenových indexů. Institut těchto výjimek opravňuje měnovou politiku, aby bezprostředně nereagovala na zmíněné nárazy a neusilovala o návrat cenových indexů k cíleným hodnotám v krátkodobém ročním horizontu. Takováto reakce by byla nákladná z hlediska vývoje reálné ekonomiky a jejího výkonu.

Navíc bylo nutno předpokládat, že mnohé z uvedených exogenních nárazů budou v dalším časovém období opět korigovány a že dojde i k odpovídajícím změnám podmínek vnějšího i vnitřního prostředí. Výrazný nárůst cen ropy a změny ve vnějším prostředí vůbec, jakož i obnovení procesu nápravy regulovaných cen v domácí ekonomice jsou příklady faktorů, které ve srovnání s minulostí již působí či budou působit opačným směrem. Krátkodobá reakce měnové politiky na předchozí dočasné výkyvy by byla spojena s rizikem nežádoucího urychlení budoucího cenového růstu a s nepříznivým vlivem na vývoj inflačních očekávání. Tím by se zakládaly dodatečné náklady spojené s nutností opětovné stabilizace cenového vývoje. Je zřejmé, že takovýto postup by byl kontraproduktivní nejen z hlediska rozkmitání veličin reálné ekonomiky, ale i pro vlastní dezinflační proces a pro dosažení cílených hodnot indexů čisté inflace ve střednědobém a dlouhodobém horizontu.

Pozitivní charakteristikou vývoje v roce 1999 byla tendence k posilování nízkoinflačních očekávání mezi ekonomickými subjekty a jejich postupná konvergence s predikcemi inflace ČNB. To výrazně kontrastuje se situací v roce 1997 a 1998. Udržení těchto tendencí je podstatným předpokladem prohloubení účinnosti měnové politiky a minimalizace nákladů dosahování cenové stability v horizontu dlouhodobého cíle.

V samotném čtvrtém čtvrtletí 1999 došlo v souladu s očekáváními ke změně dosavadního trendu cenového vývoje. Dlouhodobější tendence ke snižování inflace byla vystřídána mírně akcelerujícím růstem cen. K růstu cenových indexů došlo v případě spotřebitelských cen i čisté inflace.

Postupné zvyšování indexu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí bylo výsledkem vývoje obou složek čisté inflace, tj. korigované inflace a cen potravin. K růstu korigované inflace došlo ve čtvrtém čtvrtletí poté, co v předchozích dvou čtvrtletích její hodnoty oscilovaly v úzkém pásmu bez jednoznačného vývojového trendu. Ve čtvrtém čtvrtletí se rovněž poměrně výrazně zpomalil meziroční pokles cen potravin, v prosinci tyto ceny v meziročním vyjádření prakticky stagnovaly. Příspěvek regulovaných cen k indexu spotřebitelských cen byl, podobně jako ve třetím čtvrtletí, ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 nižší.

V reálné ekonomice pokračovaly ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 1999 vývojové trendy z předchozího období. Mírný růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí 1999 naznačoval pokračující hospodářské oživení. K pozitivnímu vývoji HDP přispěl zejména pokračující růst vývozů při pomalejším růstu dovozů a mírný růst spotřeby domácností. K růstu domácí poptávky přispěla i spotřeba vlády. Hrubá tvorba fixního kapitálu vykázala další pokles, který

však byl nižší než ve druhém čtvrtletí. Vývoj investic do budov a staveb a investic do strojů a zařízení byl rozdílný. Při pokračujícím poklesu stavebních investic investice do strojů a zařízení vykázaly mírný nárůst.

V průběhu třetího čtvrtletí 1999 pokračoval potenciálně inflační mzdově-nákladový vývoj. Akcelerace růstu průměrné reálné mzdy vedla i přes pokračující nárůst produktivity práce k růstu reálných jednotkových mzdových nákladů. Zrychlení meziročního růstu mzdových příjmů domácností oproti předchozímu čtvrtletí ovlivnilo vývoj celkových příjmů domácností a vedlo k posílení relativní důchodové pozice domácností, tj. k růstu podílu nominálních příjmů domácností na vytvořeném HDP. Míra nezaměstnanosti se po předcházejícím růstu v průběhu října a listopadu nejprve stabilizovala, ale v prosinci se opět zvýšila, což vyplývalo z obvyklého sezónního průběhu.

Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 působily i další nákladové faktory zejména v oblasti dovozních cen a cen zemědělských výrobců. Svou vahou v cenovém vývoji uvedené faktory dominovaly. Dovozní ceny rostly především v důsledku pokračujícího růstu cen energetických surovin na světových trzích. Růst dovozních cen se následně promítl do růstu cen průmyslových výrobců. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 se rovněž významně měnil příspěvek cen zemědělských výrobců k cenovému růstu. Zatímco v předchozích čtvrtletích v meziročním vyjádření výrazně klesaly, ve čtvrtém čtvrtletí 1999 v jejich poklesu došlo k podstatnému zpomalení. Tato změna se projevila ve znatelném, výše uvedeném zpomalení meziročního poklesu cen potravin.

V říjnu a v listopadu 1999 došlo ke změnám i ve vývoji peněžní zásoby. Trend k poklesu přírůstků peněžní zásoby typický pro třetí čtvrtletí byl vystřídán mírným zrychlením meziročního tempa růstu peněžního agregátu M2. Zvyšování přírůstků peněžní zásoby bylo dáno především pokračujícím přílivem nedluhového kapitálu. Růst peněžní zásoby i nadále předstihoval tempo růstu nominálního HDP. V rámci peněžní zásoby nadále docházelo k poklesu tempa růstu vkladů domácností a k zrychlování tempa růstu vkladů podnikového sektoru. Pokud jde o časovou strukturu, pokračovala v sektoru domácností i v sektoru podniků konverze dlouhodobých termínových vkladů ve prospěch vysoce likvidních prostředků. Výsledkem byl pokračující rychlý růst peněžního agregátu M1. Konečné vyhodnocení čtvrtého čtvrtletí bude možné až na základě prosincových údajů o měnovém vývoji. Ty jsou každoročně ovlivněny faktory jednorázového charakteru působícími v závěru roku.

Od druhého čtvrtletí 1999 nominální kurz koruny vůči euru pozvolna aprecioval. Tato tendence souvisela s pokračujícím přílivem přímých zahraničních investic a s očekáváním budoucího přílivu kapitálu v důsledku rozhodnutí vlády o urychlení privatizace státního majetku. Apreciační tlaky byly na začátku čtvrtého čtvrtletí 1999 přerušeny devizovými intervencemi ČNB. Od druhé poloviny října se však tendence k mírnému posilování nominálního kurzu koruny vůči euru obnovila.

Měnová politika vycházela ve čtvrtém čtvrtletí z prognózy inflace pro konec roku 2000, z vyhodnocení aktuálního makroekonomického a měnového vývoje a ze svých záměrů ve střednědobém horizontu. Interval podmíněné prognózy inflace ze začátku čtvrtého čtvrtletí 1999 signalizoval na konci roku 2000 dosažení hodnot čisté inflace v okolí spodní meze cílového intervalu. Na základě této predikce a při vyhodnocení možných rizik budoucího cenového vývoje ČNB snížila úrokové sazby. Ve sledovaném období došlo ke snížení limitní sazby pro dvoutýdenní repo operace ČNB ve dvou krocích celkem o 0,5 procentního bodu na výsledných 5,25 %. Pokles repo sazby byl doprovázen snížením diskontní a lombardní sazby.

V reálném vyjádření ex ante (při deflování budoucí inflací očekávanou subjekty na finančních trzích) se repo sazba pohybovala na úrovni kladných, nicméně již poměrně nízkých hodnot. Faktorem ovlivňujícím změny úrokových sazeb ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byl vývoj úrokového diferenciálu koruny vůči relevantním měnám. Vůči euru došlo k jeho dalšímu zúžení. Vůči americkému dolaru a některým dalším měnám se v průběhu čtvrtého čtvrtletí úrokový diferenciál změnil na negativní.

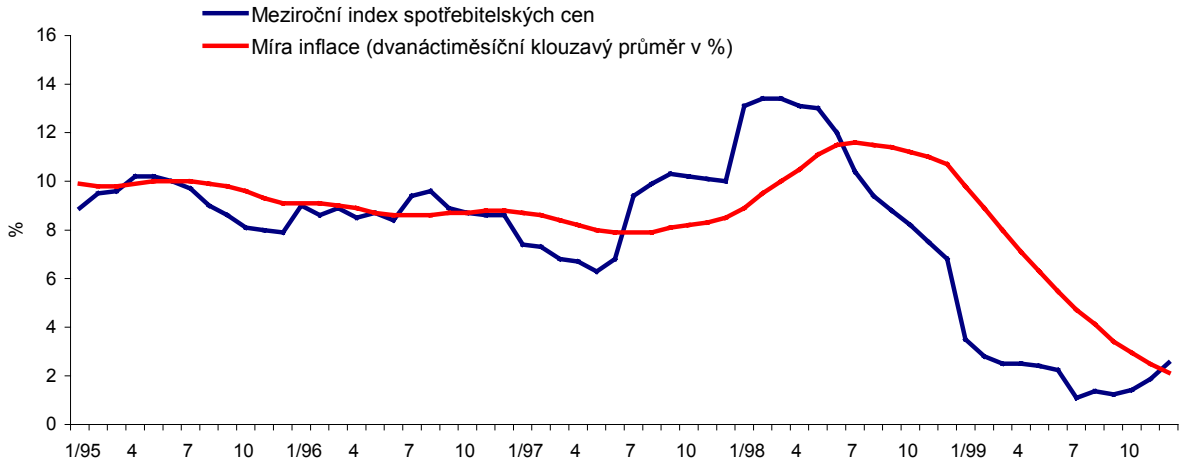
Ve výhledu do konce roku 2000 bude inflace z úrovně dosažené ve čtvrtém čtvrtletí 1999 postupně narůstat. Do poloviny roku 2000 bude při očekávaném vývoji nákladových faktorů, zejména dovozních cen a cen zemědělských výrobců, ale i v souvislosti s urychlením úprav regulovaných cen docházet k nárůstu cenových indexů. Lednové úpravy regulovaných cen však budou mít do inflace jednorázový dopad. Ve druhé polovině roku 2000 bude působení vnějších nákladových faktorů odeznívat a růst inflace se bude postupně zpomalovat, případně dojde k její stabilizaci. Poptávkové inflační tlaky by měly i přes postupné oživování domácí ekonomiky zůstat nadále relativně utlumené. Za těchto předpokladů a při respektování přetrvávajících nejistot o vývoji některých významných exogenních a volatilních proměnných včetně cen ropy, cen potravin a devizového kurzu bude interval predikce meziroční čisté inflace v prosinci 2000 svými hodnotami zasahovat spodní mez cílovaného intervalu.

II. VÝVOJ INFLACE

II.1 Vývoj inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1999

V průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 došlo ke změně trendu cenového vývoje. Dlouhodobější tendence ke zpomalení růstu spotřebitelských cen, která vyústila ve třetím čtvrtletí 1999 v dosažení nejnižších hodnot od počátku transformace ekonomiky, byla ve čtvrtém čtvrtletí 1999 vystřídána mírnou akcelerací inflace. Zatímco v září dosáhl meziroční růst spotřebitelských cen 1,2 %, v prosinci tato hodnota vzrostla na 2,5 %. Ve čtvrtém čtvrtletí však nadále pokračoval trend poklesu průměrné míry inflace (Graf II.1, Tab. II.1).

Graf II.1 Vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 až 1999



Zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen bylo důsledkem vývoje čisté inflace. Zatímco ještě v průběhu třetího čtvrtletí 1999 dosahovala meziroční čistá inflace záporných hodnot, ve čtvrtém čtvrtletí 1999 – po říjnové stagnaci – již zaznamenala kladné hodnoty, přičemž v prosinci dosáhla 1,5 %. Naopak vývoj regulovaných cen ke zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 1999 nepřispěl. Tempo jejich růstu po výrazném snížení ve třetím čtvrtletí 1999 se ve čtvrtletí následujícím udrželo na dosažené hladině. Oproti třetímu čtvrtletí nedošlo v posledních třech měsících roku 1999 ke změnám vlivu nepřímých daní na cenový růst.

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

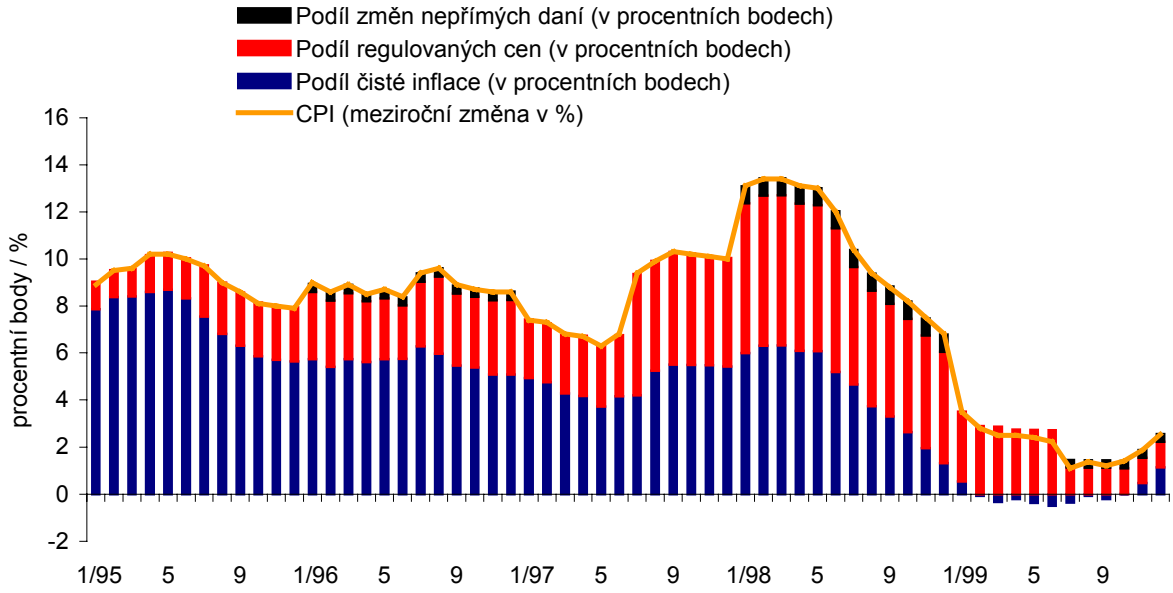
UKAZATEL	SKUTEČNOST																					
	12/98		3/99		4/99		5/99		6/99		7/99		8/99		9 /99		10/99		11/99		12/99	
MEZIROČNÍ ZMĚNA SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	6.8		2.5		2.5		2.4		2.2		1.1		1.4		1.2		1.4		1.9		2.5	
v tom:		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl
Regulované ceny	20.4	*4.73*	11.7	*2.87*	11.1	*2.75*	11.1	*2.74*	11.0	*2.72*	4.4	*1.13*	4.3	*1.12*	4.3	*1.12*	4.2	*1.08*	4.2	1.08	4.2	*1.09*
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		*0.73*		*0.00*		*0.00*		*0.00*		*0.00*		*0.32*		*0.32*		*0.32*		*0.32*		0.32		*0.32*
Čistá inflace	1.7	*1.32*	-0.4	*-0.33*	-0.3	*-0.21*	-0.5	*-0.37*	-0.6	*-0.49*	-0.5	*-0.36*	-0.1	*-0.06*	-0.3	*-0.21*	0.0	*0.02*	0.6	0.47	1.5	*1.14*
z toho:																						
- ceny potravin	-1.2	*-0.38*	-4.0	*-1.25*	-4.3	*-1.34*	-4.8	*-1.48*	-5.0	*-1.53*	-4.8	*-1.44*	-4.1	*-1.24*	-4.1	*-1.24*	-3.6	*-1.09*	-2.4	-0.71	-0.7	*-0.22*
- korigovaná inflace	3.7	*1.70*	2.1	*0.92*	2.5	*1.13*	2.5	*1.11*	2.3	*1.04*	2.5	*1.08*	2.7	*1.17*	2.3	*1.04*	2.5	*1.11*	2.6	1.17	3.0	*1.35*
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	10.7		8.0		7.1		6.3		5.5		4.7		4.1		3.4		2.9		2.5		2.1	

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen v procentních bodech.

Regulované ceny

Ve třetím čtvrtletí 1999 bylo snížení meziročního tempa růstu regulovaných cen hlavním důvodem snížení meziročního růstu spotřebitelských cen[1]. V průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 vývoj regulovaných cen změny meziročního indexu spotřebitelských cen naopak zásadněji neovlivnil. Meziroční růst regulovaných cen se v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 oproti září 1999 neměnil a ke konci roku 1999 dosáhl téměř stejné hodnoty (4,2 %) jako ke konci třetího čtvrtletí. Důvodem byl pouze nepatrný rozsah změn cen jen některých regulovaných položek s relativně nízkým podílem ve spotřebním koši. Přesto se vývoj regulovaných cen ve čtvrtém čtvrtletí 1999 významně podílel na meziročním růstu spotřebitelských cen (Graf II.2).

Graf II.2 Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen



Vliv nepřímých daní v neregulovaných cenách

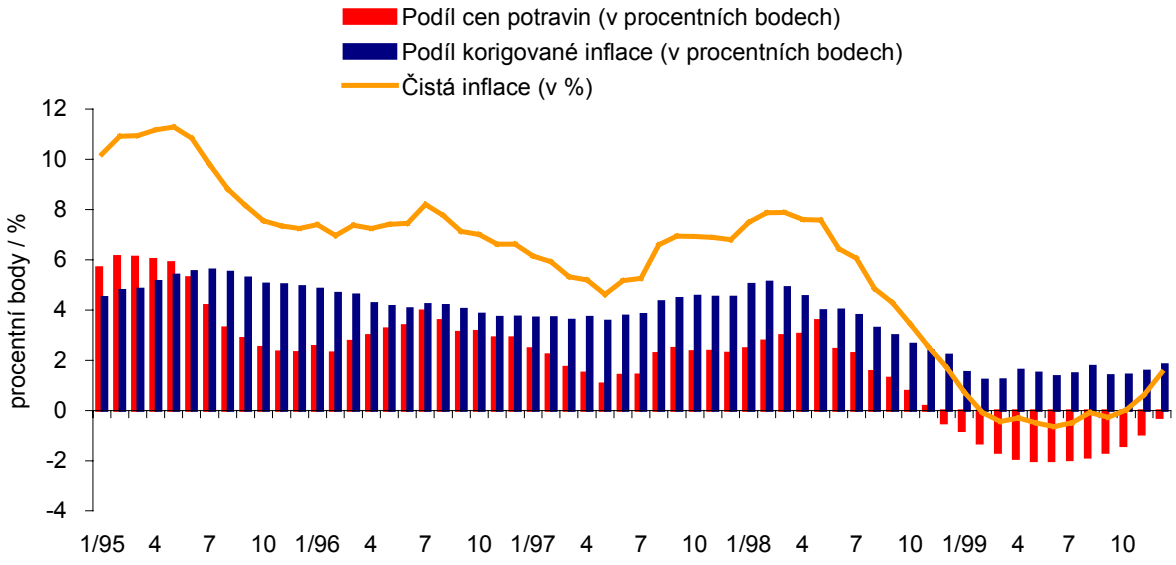
Změna meziročního indexu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byla ovlivněna i zvýšením nepřímých daní, které proběhlo k 1. 7. 1999. Ve čtvrtém čtvrtletí již k žádným úpravám nepřímých daní nedošlo. Zvýšení spotřební daně u pohonných hmot a u tabákových výrobků znamenalo dopad do meziročního růstu spotřebitelských cen v třetím i čtvrtém čtvrtletí 1999 v rozsahu 0,32 procentního bodu (Graf II.2).

[1] Výrazné zpomalení meziročního růstu regulovaných cen ve třetím čtvrtletí 1999 bylo důsledkem podstatně menšího rozsahu úprav cen regulovaných položek než ve stejném období předchozího roku.

Čistá inflace

Vývoj meziročních hodnot čisté inflace[2] ve čtvrtém čtvrtletí 1999 potvrdil změnu trendu, k níž došlo již v předchozím čtvrtletí. Poté, co se v posledních měsících třetího čtvrtletí 1999 pokles meziroční čisté inflace dále zpomalil, v říjnu 1999 meziroční čistá inflace stagnovala a v posledních měsících čtvrtého čtvrtletí 1999 již došlo k jejímu růstu. V prosinci roku 1999 dosáhla meziroční čistá inflace 1,5 %, což znamenalo ve srovnání s koncem předchozího čtvrtletí zvýšení o 1,8 procentního bodu. K tomuto výsledku přispěl vývoj obou hlavních složek čisté inflace, neboť ve čtvrtém čtvrtletí 1999 došlo jak ke zvýšení meziroční korigované inflace, tak současně i k výraznějšímu snížení meziročního poklesu cen potravin (Graf II.3).

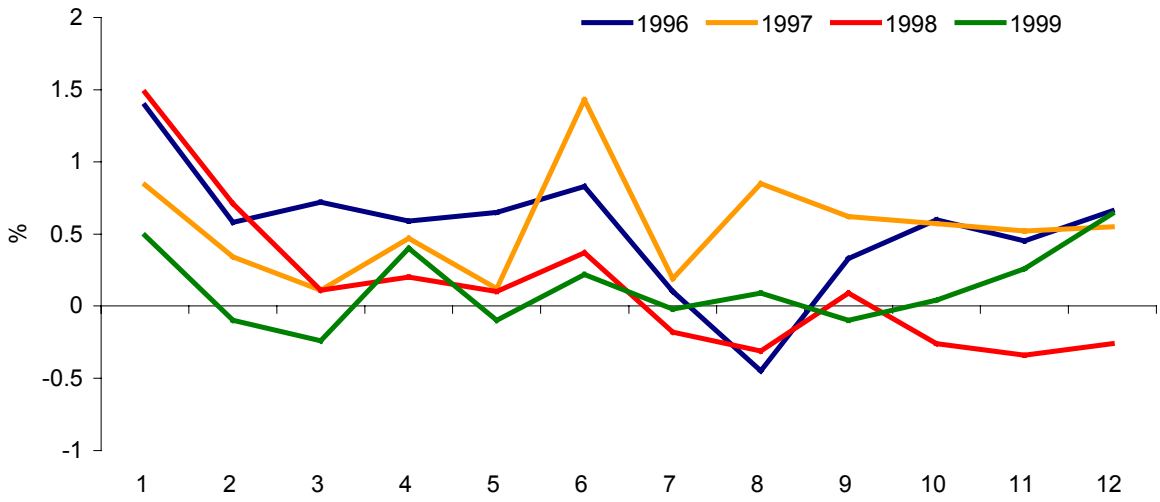
Graf II.3 Struktura meziroční čisté inflace



Růst hodnot meziroční čisté inflace ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byl odrazem jejích meziměsíčních změn v tomto období. Během celého čtvrtého čtvrtletí 1999 byla meziměsíční čistá inflace výrazně vyšší než ve stejném období předchozího roku (Graf II.4).

[2] 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 nepotravinářských položek, tj. korigované inflace. Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a bez administrativních vlivů.

Graf II.4 Meziměsíční čistá inflace v letech 1996 až 1999



Faktory čisté inflace

Vývoj čisté inflace byl v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999, stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích, výrazněji ovlivňován především nákladovými faktory vnějšího i vnitřního charakteru, zatímco domácí poptávka nadále setrvávala na nízké úrovni a cenový růst brzdila. Zesílený vliv nákladových faktorů na vývoj čisté inflace však neměl plošný charakter, ale promítl se diferencovaně do zrychlení růstu cen pouze některých položek. Tento vývoj však postačil
ke stabilizaci meziroční korigované inflace ve třetím čtvrtletí 1999 a její akceleraci ve čtvrtletí čtvrtém.

Nejvýznamnější roli v urychlení tempa růstu cen hrály vnější nákladové faktory. Šlo především
o výrazný růst cen ropy na světových trzích, který se bezprostředně promítal do cen pohonných hmot na domácím trhu a představoval tak rozhodující prvek růstu meziroční korigované inflace[3]. Druhý významný nákladový impuls, který ovlivnil vývoj čisté inflace, byl domácího původu. Jednalo se o výsledky vyjednávání zemědělských prvovýrobců s podniky zpracovatelského průmyslu, které se v konečném efektu projevily v celkovém podstatnějším zpomalení meziročního tempa poklesu cen potravin.

Stejně jako v předchozích třech čtvrtletích roku 1999 nebyl vývoj domácí poptávky zdrojem inflačních impulsů. Pokračující mírné oživení spotřebitelské poptávky bylo nadále zaměřeno především do segmentu potravin, kde potenciální poptávkové impulsy byly tlumeny cenovou politikou maloobchodních řetězců. Trvající nízká poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby nevytvářela předpoklady k posilování poptávkových inflačních tlaků v segmentu korigované inflace.

[3] Pohonné hmoty jsou součástí spotřebního koše v ČR používaného pro propočty vývoje spotřebitelských cen.

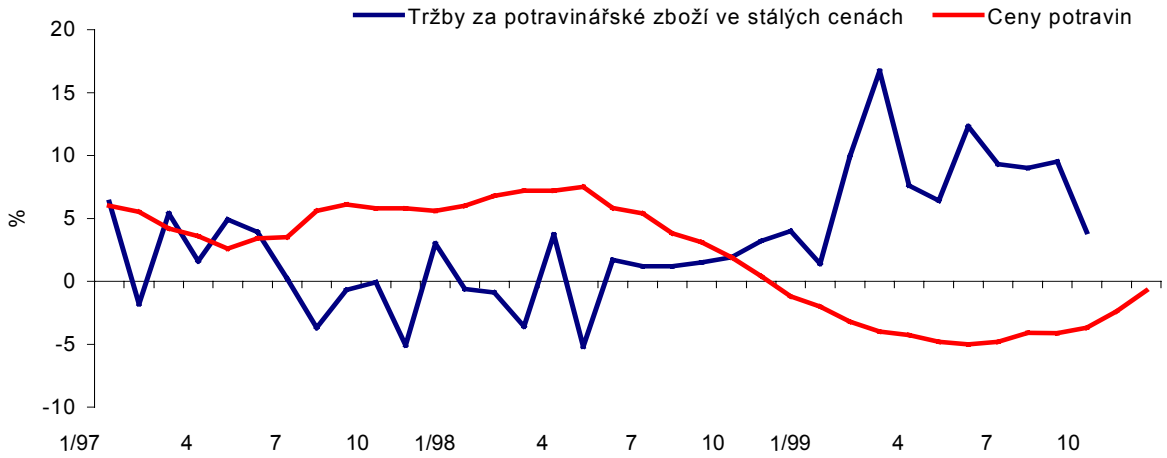
Ceny potravin

Ceny potravin se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 nadále pohybovaly na nižší úrovni než ve srovnatelném období předchozího roku. Jejich meziroční pokles se však oproti předchozímu čtvrtletí dále výrazněji zmírnil: zatímco ve třetím čtvrtletí 1999 oproti druhému čtvrtletí 1999 se meziroční pokles cen zpomalil o 0,9 procentního bodu z –5 % na –4,1 %, ve čtvrtém čtvrtletí 1999 to bylo ve srovnání s předchozím čtvrtletím 1999 již 3,4 procentního bodu (na –0,7 % v prosinci 1999[4]).

K výraznějšímu zpomalení meziročního poklesu cen potravin přispělo především zvýšení cen základních živočišných produktů (maso, mléko), které bylo výsledkem zmíněného tlaku zemědělských prvovýrobců na zpracovatelský průmysl. Pozvolné zvýšení výkupních cen u těchto komodit, umožňující prvovýrobcům zvýšenou úhradu výrobních nákladů, vedlo následně k obnovení meziročního růstu cen živočišných produktů ve zpracovatelském průmyslu a konečně i ke zvýšení maloobchodních cen těchto potravin.

Rychlejšímu plošnému růstu cen potravin nadále bránila řada různorodých faktorů ovlivňujících vývoj nabídky a poptávky na agrárním trhu (nadprodukce u většiny klíčových komodit v rostlinné výrobě aj.) v kombinaci s trvajícím silně konkurenčním prostředím na tuzemském maloobchodním trhu. Růst cen na trhu potravin byl zejména účinně tlumen politikou nízkých cen maloobchodních řetězců, které si touto cestou upevňovaly své postavení na maloobchodním trhu. Jejich podíl na maloobchodním trhu potravin dosáhl v roce 1999 zhruba 40 %. Uvedené změny maloobchodního trhu potravin představují jednu z hlavních příčin, proč celkově ceny potravin nadále meziročně klesaly, přestože tržby za potravinářské zboží ve stálých cenách vykazovaly poměrně výrazný meziroční růst (Graf II.5).

Graf II.5 Vývoj cen potravin a tržeb za potravinářské zboží
(meziroční změny v %)



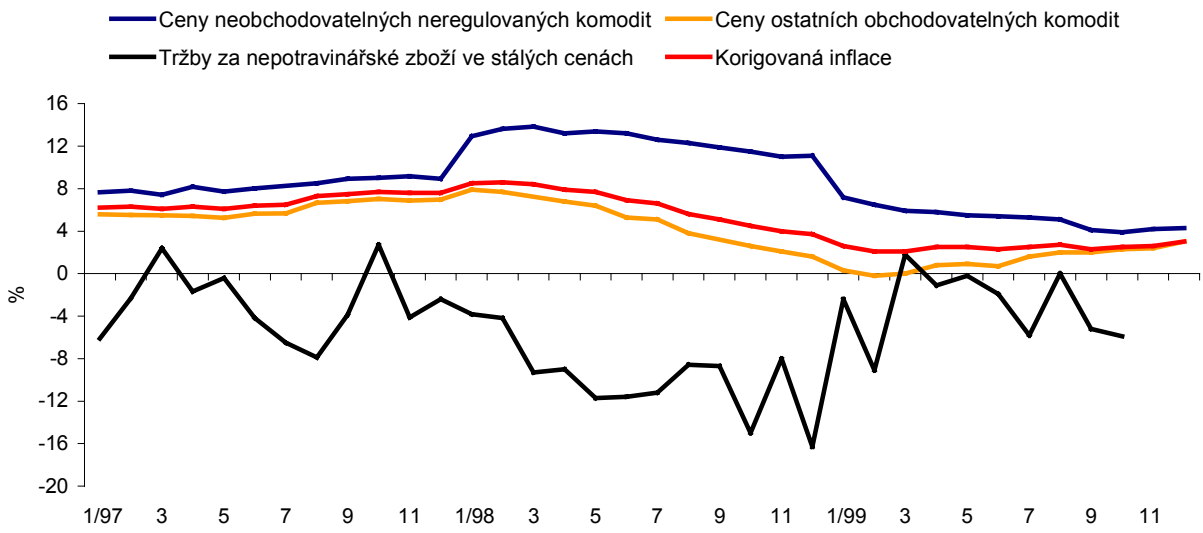
Korigovaná inflace

[4] Po očištění o administrativní vlivy (změny nepřímých daní).

Obdobně jako v předchozích čtvrtletích roku 1999 byl vývoj korigované inflace ve čtvrtém čtvrtletí (Tab. II.1) ovlivňován především vývojem cen pohonných hmot, které jsou součástí spotřebního koše. Jejich vývoj citlivě reagoval na změny cen ropy na světových trzích, které v průběhu roku 1999 s dílčími výkyvy vykazovaly trend k růstu (Graf III.35). Růst cen ropy se bezprostředně promítal do nákladů a cen příslušných odvětví zpracovatelského průmyslu a návazně i do cen pohonných hmot.

Zvýšení cen pohonných hmot v říjnu 1999 o 2 % se odrazilo v růstu meziměsíční i meziroční hodnoty korigované inflace (2,5 % meziročně). V listopadu 1999, kdy ceny pohonných hmot stagnovaly, byl vyšší meziměsíční i meziroční růst hodnot korigované inflace (2,6 % meziročně) způsoben zvýšením cen ve skupině „volný čas“ spotřebního koše; růst cen byl zaznamenán zejména u cen knih a tuzemských rekreací. Meziměsíční i meziroční zrychlení korigované inflace v prosinci 1999 (3 % meziročně) již bylo opět především důsledkem dalšího zvýšení cen pohonných hmot. Její meziměsíční vývoj ovlivnila také sezónnost. Vyššímu růstu meziroční korigované inflace při rostoucích nákladech výrobců bránila i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 trvající nízká úroveň domácí poptávky.

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



Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Analýza vývoje položek spotřebního koše v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné[5] umožňuje přesněji rozlišit vliv vnitřních a vnějších faktorů na vývoj spotřebitelských cen. Ceny obchodovatelných komodit jsou významně ovlivňovány vnějším prostředím, naopak u neobchodovatelných komodit je jeho přímý vliv slabý a působí spíše zprostředkovaně.

K urychlení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen přispěly v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 změny v cenovém vývoji obou uvedených skupin komodit. U cen obchodovatelných komodit vyústil předchozí trend k postupnému oslabování meziročního

[5] Index spotřebitelských cen lze vyjádřit jako vážený průměr indexu cen potravin, cen ostatních obchodovatelných komodit, cen neobchodovatelných regulovaných komodit a cen neobchodovatelných ostatních komodit.

poklesu v listopadu 1999 v slabý meziroční růst. Ve skupině neobchodovatelných komodit se v říjnu do té doby velmi rychlý pokles hodnot meziročního růstu zpomalil a ve zbývajících měsících roku 1999 ceny těchto komodit již stagnovaly (Tab. II.2).

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

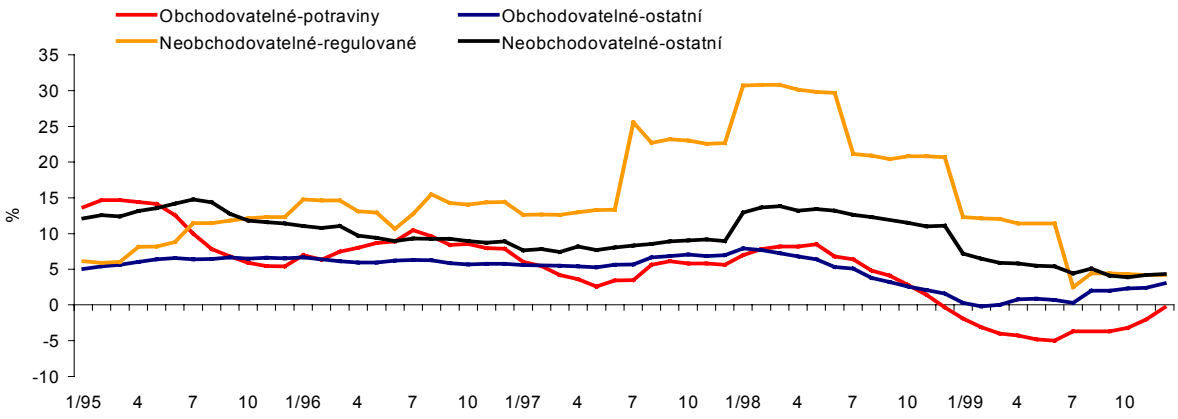
UKAZATEL	SKUTEČNOST																			
	12/98		3/99		4/99		5/99		6/99		7/99		8/99		9/99		10/99		11/99		12/99	
MEZIMĚSÍČNÍ ZMĚNA		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl
Ceny obchodovatelných komodit	-0.5	*-0.26*	-0.3	*-0.19*	0.4	*0.24*	-0.2	*-0.10*	0.2	*0.10*	0.3	*0.16*	0.1	*0.07*	-0.1	*-0.09*	0.0	*0.0*	0.2	*0.13*	0.7	*0.38*
Ceny neobchodovatelných komodit	0.2	*0.08*	0.1	*0.03*	0.1	*0.04*	0.1	*0.02*	0.2	*0.07*	1.5	*0.64*	0.0	*0.00*	0.1	*0.04*	0.0	*0.0*	0.2	*0.07*	0.2	*0.10*
MEZIROČNÍ ZMĚNA		podíl																				
Ceny obchodovatelných komodit	0.7	*0.40*	-2.0	*-1.20*	-1.8	*-1.10*	-2.0	*-1.20*	-2.1	*-1.30*	-1.4	*-0.85*	-0.9	*-0.52*	-0.9	*-0.52*	-0.5	*-0.29*	0.2	*0.12*	1.3	*0.78*
Ceny neobchodovatelných komodit	16.9	*6.40*	9.6	*3.80*	9.3	*3.60*	9.1	*3.60*	9.0	*3.50*	4.8	*1.93*	4.7	*1.90*	4.3	*1.75*	4.2	*1.71*	4.2	*1.75*	4.3	*1.77*

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen v procentních bodech.

Ceny obchodovatelných komodit[6]

Obnovení meziročního růstu cen obchodovatelných komodit ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (na 1,3 % v prosinci 1999) bylo důsledkem pokračujícího růstu cen ostatních obchodovatelných komodit
a výraznějšího zmírnění poklesu cen potravin (Graf II.7). Zrychlení růstu cen ostatních obchodovatelných komodit ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (meziročně z 2 % v září 1999 na 3 % v prosinci) bylo ovlivněno především již zmíněnými vnějšími vlivy, které vedly ke zvýšení cen pohonných hmot a dále zvýšením spotřebních daní na pohonné hmoty v červenci 1999. Cenový vývoj ostatních položek řazených do této skupiny byl nadále tlumen relativně velmi nízkou úrovní poptávky po nepotravinářských komoditách a dále pokračující mírnou apreciací kurzu koruny, projevující se od počátku třetího čtvrtletí 1999. Oslabení poklesu cen potravin bylo důsledkem pouze vnitřních faktorů.

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



[6] Ceny obchodovatelných komodit se dělí na ceny potravin a ceny ostatních obchodovatelných komodit (tj. nepotravinářských komodit). Ceny zde nejsou očištěny o administrativní vlivy (změny nepřímých daní).

Ceny neobchodovatelných komodit[7]

Zastavení dosavadního trendu ke zpomalování růstu cen neobchodovatelných komodit ve čtvrtém čtvrtletí 1999 bylo především důsledkem vnitřních faktorů. Ke stabilizaci jejich meziročního růstu na úrovni mírně nad 4 % (Tab. II.2) přispěl především vývoj regulovaných cen, které ze zmíněných důvodů vykazovaly ve všech měsících čtvrtého čtvrtletí stejný meziroční růst. Velmi mírné zrychlení meziročního růstu cen ostatních neobchodovatelných komodit v listopadu a prosinci 1999 vývoj cen neobchodovatelných komodit významněji neovlivnilo. Bylo důsledkem zvýšení cen pouze některých dílčích položek, především ve skupině volný čas.

II.2 Kvantifikace faktorů odchylného vývoje inflace od inflačního cíle

Střed intervalové predikce meziroční čisté inflace pro prosinec 1999 ve výši 4,3 % byl v listopadu 1998 jedním z důležitých východisek stanovování inflačního cíle ČNB pro rok 1999. Skutečná hodnota meziroční čisté inflace v prosinci 1999 (1,5 %) zůstala výrazně pod hodnotou zvoleného inflačního cíle (4,0 – 5,0 %). Rozdíl hodnot skutečnosti a inflačního cíle v rozsahu 2,5 procentního bodu je podstatně nižší než v roce 1998, nicméně významný. Příčin nesplnění inflačního cíle je několik.

Za nejvýznamnější příčinu odchylky skutečnosti od zvoleného inflačního cíle lze považovat vývoj faktorů, ovlivňujících ceny potravin. Méně výraznou roli hrály vlivy působící na vývoj korigované inflace: v jejich rámci byl rozhodující poněkud silnější než původně odhadovaný vliv slabé poptávky na cenový vývoj. Naopak podstatnější úlohu v nesplnění inflačního cíle nehrál ani vývoj dovezené inflace a dovozních cen, ani tuzemský mzdový vývoj.

Tab. II.3 Kvantifikace odchylného vývoje čisté inflace od inflačního cíle
(cíle podle jednotlivých skupin komodit)

Veličina (meziroční změna v prosinci 1999 v %)	Predikce z listopadu 1998 - střed/spodní hranice cíle pro rok 1999	Skutečnost	Rozdíl skutečnosti proti cíli/vážený rozdíl 1/	Podíl na odchylce skutečnosti proti cíli (v %)
Čistá inflace	**4.3/4.0**	**1.5**	**-2.5/-2.5**	**100**
Ceny potravin	**3.6/3.3**	**-0.7**	**-4.0/-1.6**	**64**
Korigovaná inflace	**4.7/4.4**	**3.0**	**-1.4/-0.9**	**36**
Ceny ostatních obchodovatelných komodit (bez potravin)	**2.7/2.4**	**2.3**	**-0.1/-0.05**	**2**
- v tom ceny ostatních obchodovatelných komodit bez pohonných hmot	1.7/1.4	-0.6	-2.0/-0.7	.
- v tom ceny pohonných hmot pohonných hmot (v %)	10.0/9.7	23.0	+13.3/+0.65	.
Ceny neobchodovatelných neregulovaných komodit	**9.2/8.9**	**4.3**	**-4.6/-0.85**	**34**

1/ Rozdíl je vážen podílem skupiny na čisté inflaci jako celku. Součet vážených rozdílů (v procentních bodech) se rovná celkovému rozdílu. Odchylka proti cíli směrem dolů je značena znaménkem -, směrem nahoru znaménkem +.

Rozložení rozdílu skutečnosti proti spodní hranici inflačního cíle u čisté inflace (2,5 procentního bodu) lze tedy určit následovně:

[7] Ceny neobchodovatelných komodit se dělí na ceny neobchodovatelných regulovaných komodit (= regulované ceny)
a ceny neobchodovatelných ostatních komodit (zde neočištěné o administrativní vlivy).

- rozdíl v korigované inflaci dosáhl 1,4 procentního bodu
- rozdíl u cen potravin dosáhl 4,0 procentního bodu.

Při váze obou položek na spotřebním koši čisté inflace z uvedených údajů vyplývá, že na celkovém rozdílu v rozsahu 2,5 procentního bodu se rozdílný vývoj cen potravin podílel 1,6 procentního bodu, tedy zhruba dvěma třetinami (cca 64 %), a rozdíl ve vývoji korigované inflace
0,9 procentního bodu, tj. asi jednou třetinou (36 %).

Graf II.8 Porovnání predikce pro prosinec 1999[1/] a skutečného vývoje cen potravin a korigované inflace (meziroční změny v %)

1/ Rozumí se predikce z listopadu 1998. Predikce obsahují poslední údaje o skutečnosti za říjen 1998

U cen potravin byly rychlé a výrazné změny trendu ve vývoji cen potravin v závěru roku 1998 jedním z klíčových faktorů odchýlení skutečné hodnoty meziroční čisté inflace od stanoveného inflačního cíle již v roce 1998, kdy především hrozba importu levných subvencovaných produktů spolu s intenzivní cenovou konkurencí na tuzemském maloobchodním trhu významným způsobem přispěly k neočekávanému a velmi výraznému poklesu cenové hladiny potravin. Stejný faktor měl rozhodující podíl na odchýlení skutečného vývoje cen potravin oproti inflačnímu cíli i v roce 1999. Podíl maloobchodních řetězců na trhu stoupl z cca 25 % v roce 1998 na cca 40 % v roce 1999. Ukázalo se, že vliv jejich vyjednávací pozice při stanovení cen s cílem dosáhnout co nejvyšší podíl na trhu byl oproti původním očekáváním silnější.

Za další důvody lze považovat:

- vysokou přirozenou volatilitu cen potravin, která obecně vede ke zhoršené kvalitě predikcí vývoje cen potravin;
- při predikci byla akcentována nákladová stránka cenové tvorby. Předpokládalo se, že tlak na ceny potravin ze strany prvovýrobců a zpracovatelů bude silnější a očekávaný růst cen se dostaví dříve, než se ve skutečnosti stalo (viz Graf II.8);
- dílčím způsobem se do úrovně cen promítl příznivý průběh sklizně v roce 1999 bez extrémních výchylek s dopady do cen některých citlivých komodit (zelenina, brambory), očekávání příznivé sklizně a extrémně nízkých výkupních cen (daných mj. přebytky z minulého roku) se projevovalo již v období březen-duben;
- určité přecenění oživení poptávky po potravinách již od počátku roku 1999, vysoká dynamika této poptávky implikovala úvahu o zrychlení růst cen.

Pokud jde o rozdíl skutečnosti proti inflačnímu cíli u meziroční korigované inflace v prosinci 1999:

- původní odhad vývoje cen obchodovatelných komodit bez potravin (2,0 – 3,0 %) se naplnil (skutečný růst 2,3 %). V jeho rámci byl oproti předpokladům vyšší meziroční růst cen pohonných hmot (v návaznosti na vývoj cen energetických surovin, především ropy, na světových trzích). Naopak růst cen ostatních obchodovatelných komodit s vyloučením cen pohonných hmot byl oproti původní predikci mírně nižší. Tento vývoj byl především důsledkem proti očekávání poněkud nižšího růstu cen ostatních surovin a komodit a produkčních cen v zemích hlavních obchodních partnerů, zejména SRN. Dílčí vliv mohl mít

i částečně nepřesný odhad vlivu slabé poptávky na cenový vývoj. V souhrnu je ovšem odchylka skutečného vývoje cen ostatních obchodovatelných komodit bez potravin od původní predikce téměř nulová, což odpovídá naplněnému odhadu dovozních cen a znamená, že odhad vlivu poptávky na tento cenový segment byl v zásadě správný;

- významnou odchylku skutečnosti (4,3 %) od původního odhadu (8,0 – 10,0 %) lze identifikovat v segmentu neobchodovatelných neregulovaných komodit. Za hlavní důvod této odchylky lze považovat nepřesnost v odhadu vlivu slabé poptávky na cenový vývoj.

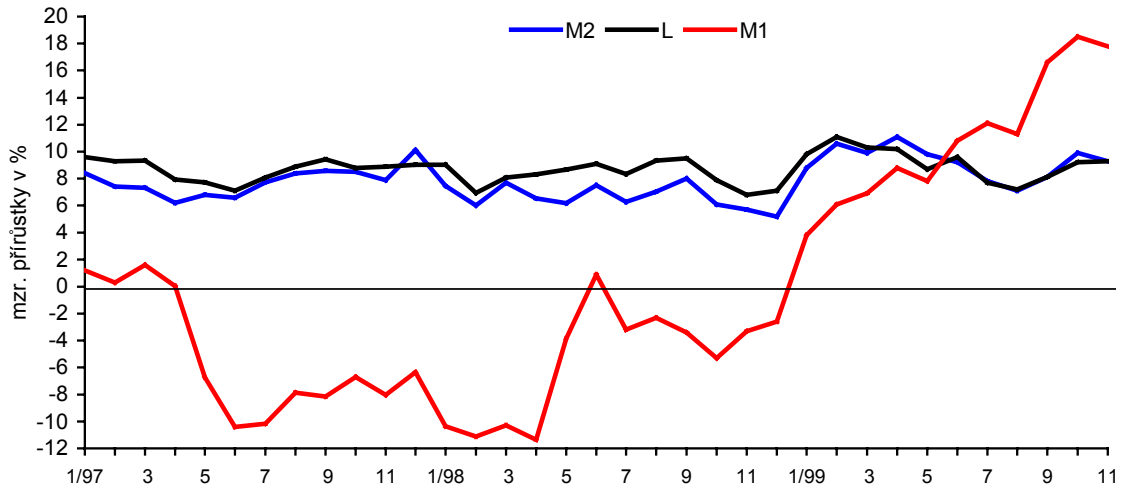
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 Měnový vývoj

III.1.1 Peněžní agregáty

Po dočasném poklesu v květnu až srpnu 1999 se meziroční přírůstky peněžních agregátů v období září až listopad opět zvýšily. Výrazně se toto zvýšení projevilo především u peněžního agregátu M1, kde rychle rostl jak objem netermínovaných vkladů, tak i oběživa. Meziroční přírůstky ostatních položek peněžního agregátu M2, tj. termínovaných vkladů v Kč a vkladů v cizí měně byly značně nižší a v absolutním vyjádření u nich oproti srpnu došlo k poklesu jejich objemu. Obdobný vývoj byl rovněž u krátkodobých cenných papírů v držení nebankovních subjektů, které představují peníze v širším pojetí (peněžní agregát L). Zatímco širší peněžní agregáty M2 a L zachovávají ve svém vývoji dlouhodobě společný trend, vývoj peněžního agregátu M1 je odlišný a v současné době jeho meziroční přírůstky značně převyšují meziroční přírůstky ostatních peněžních agregátů.

Graf III.1 Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L
(meziroční změna v %)



Zvýšení přílivu peněz do ekonomiky bylo spojeno především s oživením přílivu zahraničního kapitálu. Na rozdíl od let 1994 – 1995 má současný příliv zahraničního kapitálu nedluhový charakter a jeho základem jsou především přímé zahraniční investice. Vývoj od srpna do konce listopadu 1999 potvrdil předpodklad Zprávy o inflaci z října 1999 o dočasnosti pozitivního vlivu červencového přebytku v hospodaření státního rozpočtu na vývoj peněžní zásoby. V září až listopadu 1999 se také potvrdil závěr říjnové Zprávy o inflaci o dlouhodobě tlumícím vlivu úvěrové emise podnikům a domácnostem na vývoj peněžní zásoby. Ve srovnání se srpnem 1999 úvěrová emise v následujících třech měsících jak v Kč, tak v cizích měnách poklesla, a to i při promítnutí vlivu kurzových změn, odpisů úvěrů a dalších faktorů.

Peněžní agregát M2

Meziroční přírůstek peněžní zásoby se zvýšil ze 7,1 % v srpnu 1999 na 9,9 % v říjnu, v listopadu jen mírně poklesl (na 9,3 %). Potvrdil se tak závěr předchozí Zprávy o inflaci, že tendence k poklesu meziročních přírůstků peněžní zásoby bude nahrazena tendencí k vysokým přírůstkům. Vzestup meziročních přírůstků byl doprovázen vzestupem absolutního objemu peněžní zásoby, která v období září – listopad 1999 vzrostla z 1328,5 na 1350,3 mld. Kč, což bylo zcela odlišné od období září až listopad roku 1998, kdy peněžní zásoba poklesla o 5,5 mld. Kč. Anualizované sezónně očištěné přírůstky peněžní zásoby naznačují, že její dynamika by se již neměla podstatně zvyšovat. Na základě meziměsíčních údajů o vývoji M2 v listopadu je naopak zřejmý mírný pokles množství peněz. I nadále však meziroční přírůstky M2 zůstávají nad dynamikou hrubého domácího produktu v nominálním vyjádření.

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

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

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

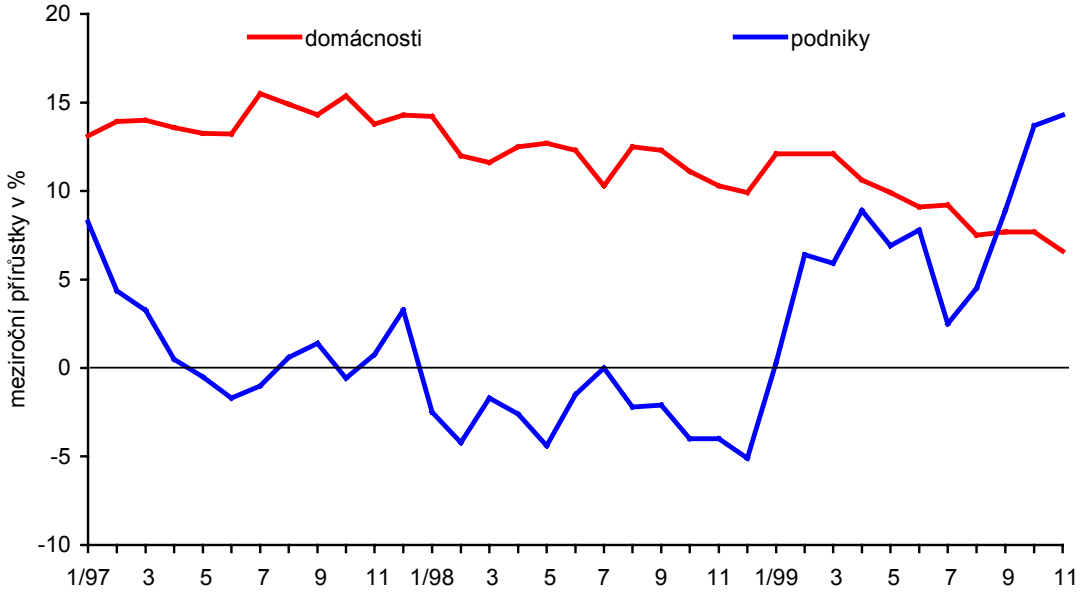
Na rozdíl od předchozí dlouhodé tendence, kdy přírůstky peněžní zásoby u domácností převažovaly nad přírůstky peněžní zásoby u podniků, je od září 1999 vývoj opačný a růst peněžní zásoby je spjat především se vzestupem objemu peněz v podnikovém sektoru. Zatímco v září 1999 meziroční přírůstek peněžní zásoby u domácností činil 7,7 %, v říjnu rovněž 7,7 % a v listopadu 6,6 %, v podnikovém sektoru byly meziroční přírůstky peněžní zásoby v těchto měsících 8,9 %, 13,7 % a 14,3 %.

Při stagnaci vkladů v cizí měně, jak u podniků, tak i u domácností je rozdíl v dynamice peněžní zásoby u obou sektorů dán především dynamikou korunových vkladů, které se celkově v období září – listopad 1999 zvýšily pouze u podniků, a to především v položce netermínovaných vkladů. U domácností bylo zvýšení netermínovaných vkladů pouze mírné a nevyrovnalo pokles termínovaných korunových vkladů v tomto sektoru. Rozdílný vývoj peněžní zásoby v obou sektorech ukazuje, že růst peněžní zásoby je důsledkem přílivu zahraničního kapitálu, který se koncentruje do podnikového sektoru. U domácností se do vývoje jejich korunových vkladů odráží snižování meziročních přírůstků nominálních příjmů a přesun části vkladů do investičních a podílových fondů.

Preference držby vysoce likvidních peněz, která se u podniků projevuje růstem objemu netermínovaných vkladů, se u domácností projevuje zvýšenou držbou oběživa a v menší míře rovněž preferencí netermínovaných vkladů. Je dána především nízkými nominálními výnosy termínovaných vkladů.

Graf III.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2

(meziroční změna v %)



Peněžní agregát L

Dlouhodobě shodný trend ve vývoji peněžních agregátů M2 a L se projevoval, s výjimkou malého výkyvu v říjnu 1999, i v období září až listopad 1999. Meziroční přírůstek peněžního agregátu L vzrostl od srpna do listopadu 1999 ze 7,2 na 9,3 %, tedy na stejnou úroveň jako peněžní zásoba. Shodný vývoj obou peněžních agregátů je dán vysokým podílem peněžní zásoby na peněžním agregátu L, neboť faktory určující vývoj peněžní zásoby jsou určující rovněž pro vývoj peněžního agregátu L.

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

		anualizované za poslední		
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 99	1,6	8,8	8,0	7,2
září 99	1,3	7,9	8,2	8,1
říjen 99	0,3	13,6	7,6	9,2
listopad 99	-0,3	5,4	7,1	9,3

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

Stejně jako v případě peněžního agregátu M2 naznačují sezónně očištěné meziměsíční údaje pokles peněžního agregátu L v měsíci listopadu.

Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 vzrostl z 11,3 % v srpnu 1999 na 18,5 % v říjnu. V listopadu 1999 došlo ke snížení přírůstku peněžního agregátu M1 na 17,8 %, i tak však

tento přírůstek zůstává na vysoké úrovni. Stejně tak jako v období analyzovaném v předchozí Zprávě o inflaci z října 1999 (červen až srpen 1999), měl i v období září až listopad 1999 rozhodující význam pro růst peněžního agregátu Ml růst objemu netermínovaných vkladů. Na rozdíl od předchozího období však došlo rovněž k opětovnému růstu množství oběživa, jehož podíl na peněžní zásobě dosáhl 11,2 %. Vývoj přírůstků peněžního agregátu M1 ukazuje, že i nadále se jeho přírůstky udržují na relativně vysoké úrovni.

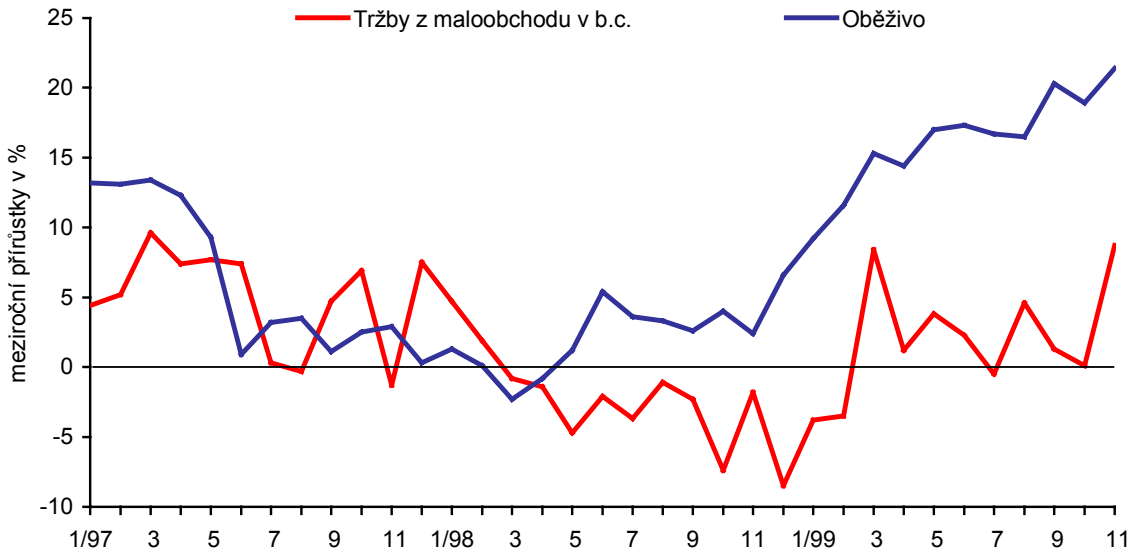
Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1 (v %)

	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 99	3,2	5,8	10,0	11,3
září 99	2,1	4,5	12,0	16,6
říjen 99	1,7	7,2	12,2	18,5
listopad 99	2,4	6,4	12,5	17,8

Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Kromě vlivu poklesu úrokových sazeb na termínované vklady se do vzestupu oběživa promítly i další faktory, z nichž největší význam mělo mírné oživování spotřeby domácností a snižování počtu poboček významných bank.

Graf III.3 Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v běžných cenách
(meziroční změna v %)

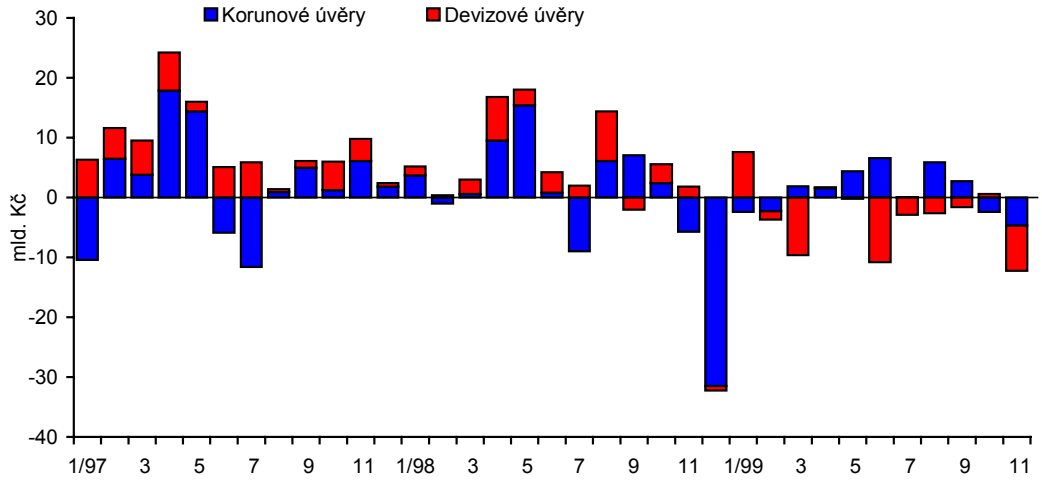


III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

Pokles meziročních přírůstků úvěrové emise příznačný již pro předcházející měsíce roku 1999 pokračoval i v období září až listopad 1999, kdy byl doprovázen poklesem jejich absolutního objemu, a to i po očištění úvěrové emise o vliv odpisů úvěrů, změn kurzu Kč, kapitalizace úroků a vlivu bank, kterým byla odejmuta licence. V listopadu 1999 byl celkový objem

očištěných úvěrů o 12,9 mld. Kč nižší než v srpnu 1999 a o 49,1 mld. Kč než v listopadu 1998. Pokles se týkal jak úvěrů v Kč, tak i úvěrů v cizí měně.

Graf III.4 Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových úvěrů a úvěrů v cizí měně



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

Ke snížení objemu došlo především u krátkodobých a střednědobých úvěrů, objem dlouhodobých úvěrů v období září až listopad 1999 stagnoval. Z hlediska struktury užití se pokles týkal především provozních úvěrů, v ostatních oblastech úvěry většinou stagnovaly. Růst investičních úvěrů v září a v říjnu 1999 se ukázal jako přechodný a v listopadu 1999 byl již objem investičních úvěrů pod úrovní srpna. O nepříznivém vývoji v oblasti úvěrové emise vypovídá i následující tabulka přírůstků úvěrů za různá období.

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

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
srpen 99	0,6	0,4	-0,8	-2,5
září 99	0,2	0,6	0,3	-2,9
říjen 99	-0,3	0,4	0,1	-3,5
listopad 99	-1,2	-1,4	-1,0	-4,2

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

Z tabulky je zřejmé, že i přes výrazné snížení úrokových sazeb přetrvává nepříznivá situace pro poskytování úvěrů daná mimořádnými faktory, které působí především v podnikové sféře. Finanční situace jednotlivých podniků je sice rozdílná, značná část z nich se však stává neúvěrovatelnými. Problémem je i nevyhovující legislativní prostředí, ve kterém úvěrová emise probíhá. Současné legislativní prostředí zvýhodňuje dlužníky vůči věřitelům jak při vymáhání dluhů, tak i při vymáhání zástav za nesplácené úvěry a podporuje morální hazard, kterým se řada žádostí o úvěry vyznačuje.

Nepříznivý vývoj v tuzemské úvěrové emisi bank je doprovázen přílivem kapitálu ze zahraničí. Dle údajů platební bilance za první – třetí čtvrtletí 1999 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku je zřejmý nárůst dlouhodobých výpůjček podnikového sektoru. Vedle nárůstu dlouhodobých výpůjček podnikového sektoru ze zahraničí bylo zaznamenáno zvýšení úvěrové aktivity bank vůči nerezidentům (přírůstek úvěrů poskytnutých v Kč do zahraničí dosáhl za 11 měsíců roku 1999 cca 40 mld. Kč). Část těchto prostředků je zpětně užita v české ekonomice. Tyto dva základní toky peněz ze zahraničí tak do určité míry kompenzují pokles v úvěrové emisi bank a jejich výsledkem jsou přetrvávající vyšší přírůstky peněžního agregátu M2.

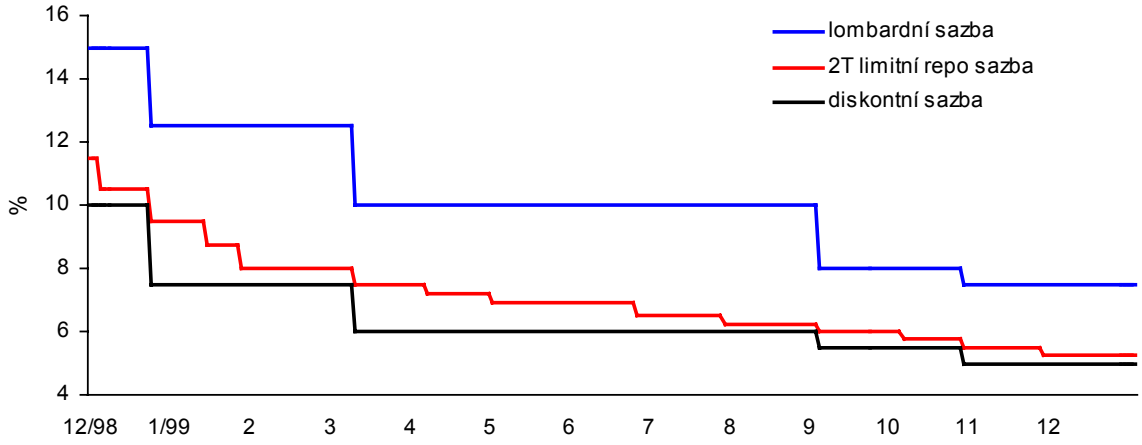
III.1.3 Úrokové sazby

V průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 úrokové sazby pokračovaly v sestupném trendu. Vývoj krátkodobých sazeb byl ovlivněn dalšími úpravami základních sazeb ČNB, podobně jako u dlouhodobých sazeb, u nich však pokles nedosáhl takového rozsahu. Do vývoje dlouhodobých sazeb se totiž promítaly i některé faktory, které by mohly vést k růstu inflace (deficit státního rozpočtu a státního dluhu, růst dovozních cen, mírné oživení poptávky). O tom, že subjekty finančního trhu očekávaly mírný nárůst sazeb a tedy i inflace v budoucnu, svědčí i pozitivní tvar výnosových křivek na všech segmentech finančního trhu. Výše úrokového diferenciálu byla kromě poklesu sazeb na mezibankovním trhu depozit ovlivněna také zvýšením sazeb v zahraničí. Uvedený vývoj nevedl k oslabení kurzu Kč, protože úroková arbitráž již nebyla hlavním stimulem současného přílivu kapitálu. Nižší sazby na peněžním trhu se promítly do pokračujícího poklesu nominálních klientských úrokových sazeb. V případě úvěrových i depozitních sazeb se jedná o jejich historická minima.

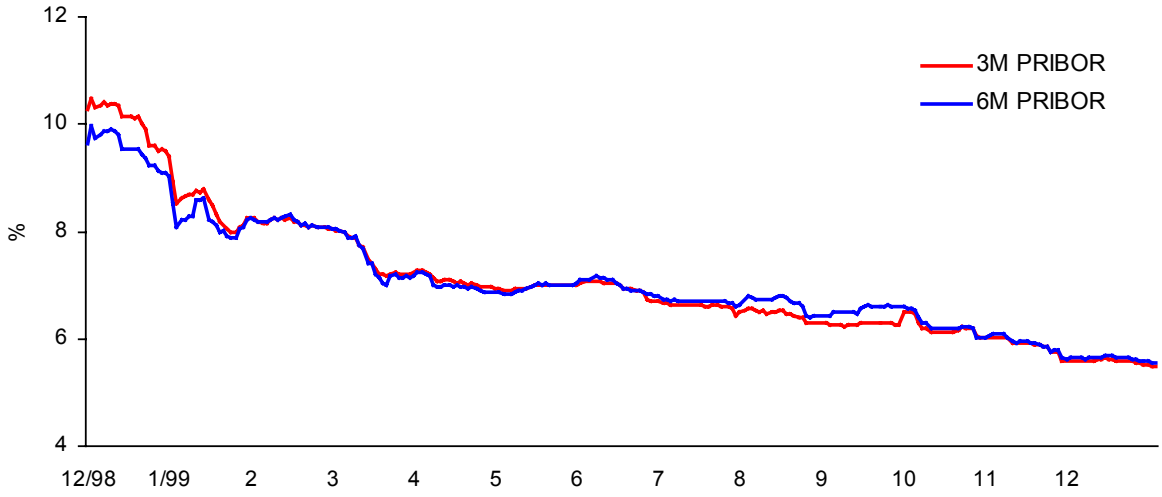
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

Krátkodobé úrokové sazby se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dále postupně snižovaly, ovšem nižším tempem ve srovnání s počátkem roku. Na jedné straně jejich pokles souvisel se změnami základních sazeb ČNB, na druhé straně i s očekáváními subjektů ohledně budoucí hladiny sazeb. Limitní 2T repo-sazba byla ve sledovaném období snížena ve třech krocích (5. 10., 27. 10. a 26. 11.) celkem o 0,75 procentního bodu, pokaždé o 0,25 procentního bodu. Její hodnota na konci roku 1999 činila 5,25 %. Kromě toho byla také snížena lombardní sazba o 0,5 procentního bodu na 7,5 % a diskontní sazba o 0,5 procentního bodu na 5,0 % (27. 10.). V průběhu roku se tak podstatně zúžilo rozpětí mezi lombardní a diskontní sazbou. Ještě na začátku roku se pohybovalo na úrovni 5 procentních bodů, na konci roku kleslo na poloviční hodnotu. Tato skutečnost byla v souladu se snižováním hladiny úrokových sazeb a jejich očekávanou budoucí nižší volatilitou. Úrokové sazby PRIBOR odrážely změny repo-sazby v podstatě po celé délce křivky, na rozdíl od minulých období, kdy tržní subjekty očekávaly pokles inflace a úrokových sazeb (v tom případě se změny repo-sazby promítaly především na krátkém konci křivky). Úroková křivka PRIBOR v celém sledovaném období zůstala mírně rostoucí, což znamenalo víceméně neutrální představu subjektů na finančním trhu o budoucí hladině úrokových sazeb, případně jen jejich mírný nárůst.

Graf III.5 Vývoj klíčových sazeb

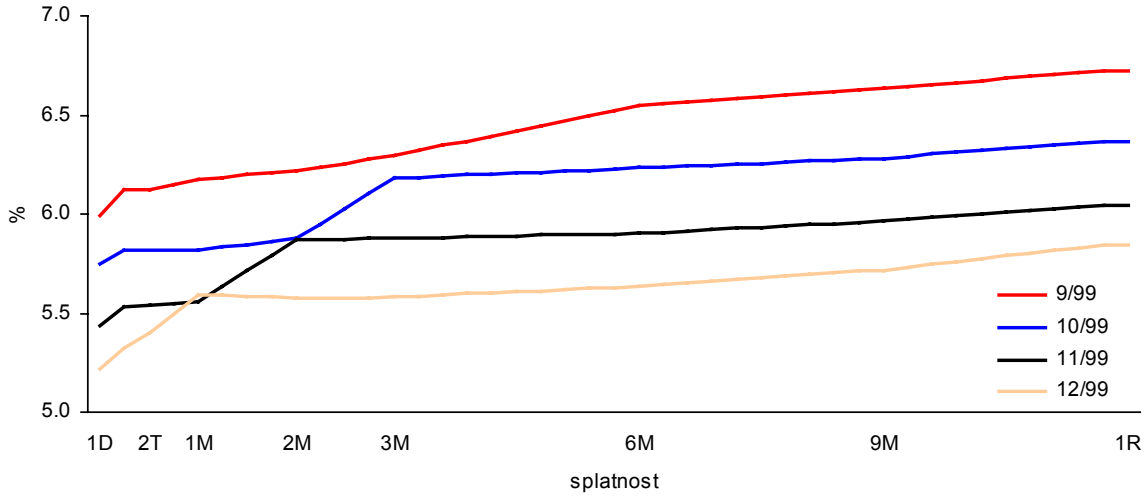


Graf III.6 Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR



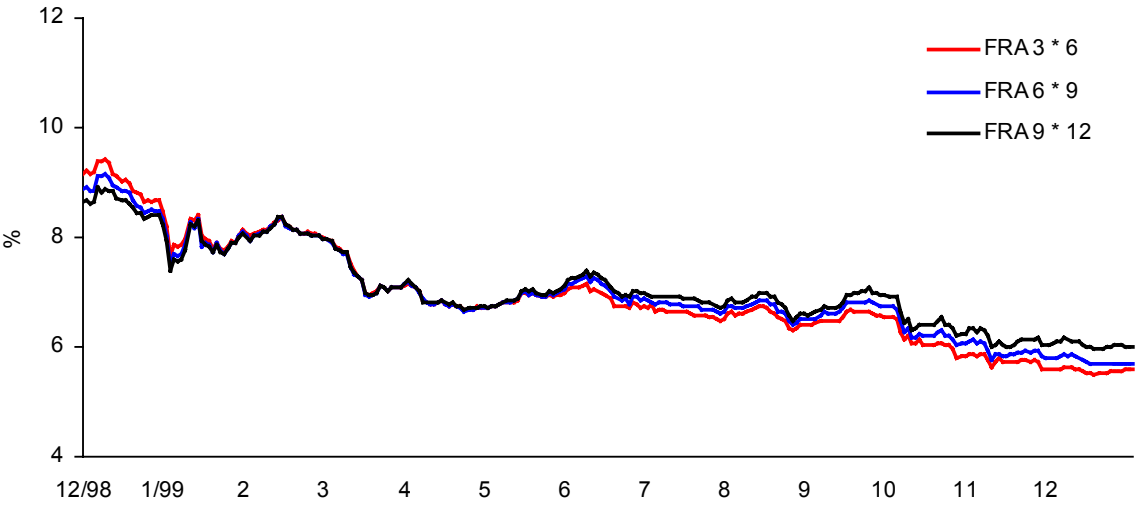
Výnosová křivka PRIBOR v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 téměř nezměnila svůj pozitivní sklon. V souladu s poklesem repo-sazby se sazby na krátkém konci výnosové křivky posunovaly na nižší výnosovou hladinu. Zároveň se však snižovaly i sazby na delším konci výnosové křivky, v jejichž vývoji již začaly převažovat aktuálně zveřejňované makroekonomické údaje o vývoji české ekonomiky (např. zveřejněné údaje o HDP za třetí čtvrtletí). Do tvaru výnosových křivek se promítal i vliv přelomu roku (Y2K). Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání se zářím 1999 o 0,8 procentního bodu na 5,3 %, 1R PRIBOR o 0,9 procentního bodu na 5,8 %. I z toho je patrná prakticky stejná strmost výnosové křivky; rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v prosinci +0,52 procentního bodu.

Graf III.7 Výnosová křivka sazeb PRIBOR



Sazby FRA se vyvíjely v souladu se sazbami PRIBOR, pouze na některé podněty reagovaly ve větším rozsahu. Průměrné hodnoty sazeb FRA klesly v prosinci v jednotlivých splatnostech o 0,8 – 1,0 procentního bodu v porovnání se zářím, přitom na konci roku již téměř stagnovaly. Kotace FRA z konce roku 1999 naznačovaly (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR), že tržní subjekty očekávají minimální změnu úrokových sazeb v horizontu šesti měsíců, poté jejich mírný nárůst (v případě 3M PRIBOR o 0,1 procentního bodu v horizontu šesti měsíců, o 0,4 procentního bodu v horizontu devíti měsíců).

Graf III.8 Vývoj sazeb 3M FRA offer

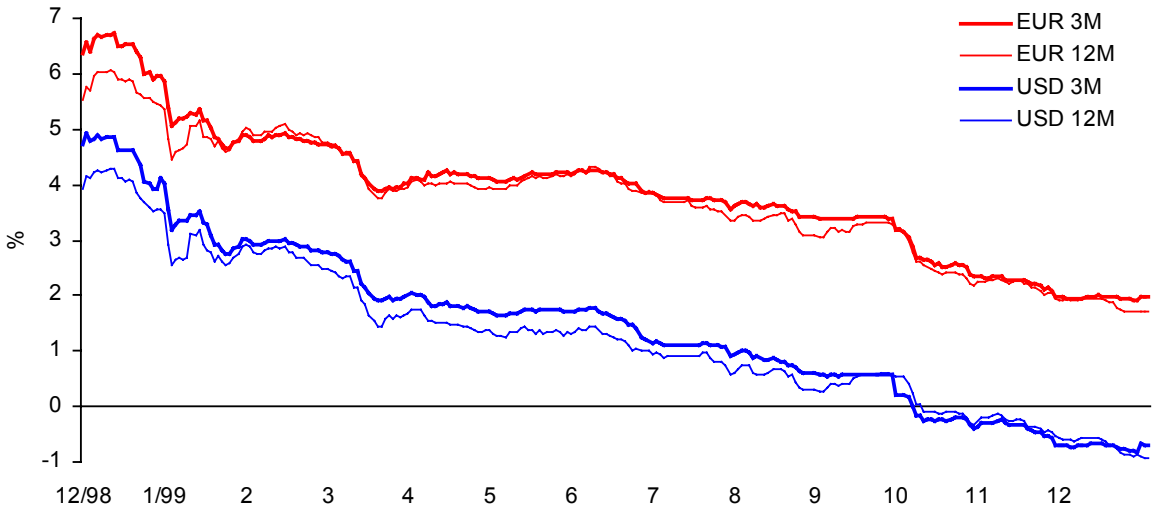


Trh krátkodobých dluhopisů v současnosti představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 10 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. Poptávka investorů v aukcích trvale převyšovala nabídku, vyhlašované hrubé výnosy proto byly vždy pod hladinou stanoveného limitu. Pohybovaly se mezi 5,4 – 6,1 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP víceméně kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR) byl ovlivněn pohybem na tuzemském trhu depozit i úpravou sazeb v zahraničí. Ke zvýšení klíčových sazeb došlo

v USA a ve Velké Británii o 0,25 procentního bodu na 5,5 %, v Eurozóně repo-sazba ECB byla zvýšena o 0,5 procentního bodu na 3,0 %. Vzhledem k poklesu sazeb na domácím mezibankovním trhu depozit se úrokový diferenciál v průběhu sledovaného období snížil poměrně výrazně. Na konci prosince úrokový diferenciál vůči euru klesl až k 1,7 – 2,0 procentního bodu podle jednotlivých splatností, vůči americkému dolaru však dosáhl záporných hodnot: činil cca -0,7 až –1,0 procentního bodu. To vedlo k výraznému poklesu zájmu krátkodobých investorů o českou korunu, snížily se i objemy obchodů. Kurz Kč však přesto neoslaboval, protože příliv kapitálu pokračoval, ovšem v jiné formě.

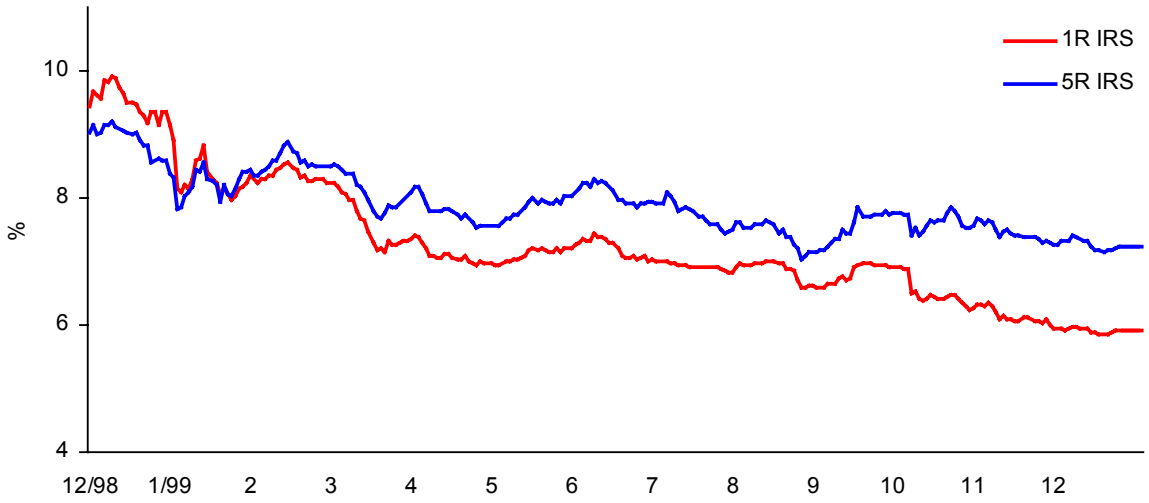
Graf III.9 Úrokový diferenciál vůči sazbám v EUR a USD



III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

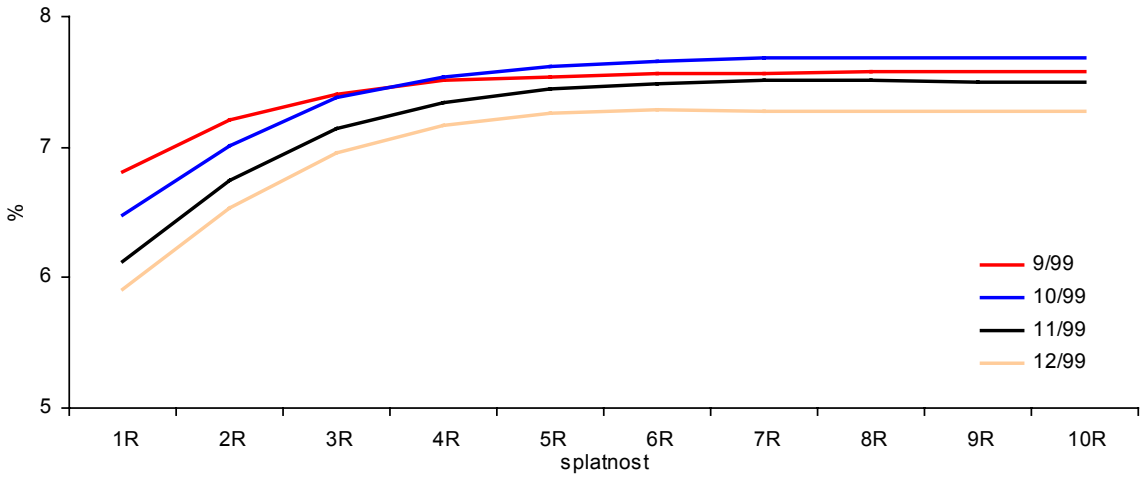
U dlouhodobých sazeb IRS se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 obnovil postupný pokles. Během druhého a třetího čtvrtletí se pohybovaly bez zřejmého trendu. Zřetelná tendence k poklesu se začala projevovat až na počátku října. V porovnání se zářím se v prosinci snížila sazba 1R o 0,98 procentního bodu, sazba 5R o 0,53 procentního bodu a sazba 10R o 0,43 procentního bodu.

Graf III.10 Vývoj sazeb IRS



Výnosová křivka IRS měnila svůj tvar pouze mírně, na kratším konci výnosové křivky se projevoval rychlejší pokles sazeb. Zároveň se křivka posunovala na nižší výnosovou hladinu. Téměř plochý tvar křivky od splatností nad 6R byl způsoben předpokládaným členstvím ČR v EU ve střednědobém horizontu a z toho vyplývajících konvergencí dlouhodobějších sazeb. Průměrné rozpětí 5R – 1R činilo v prosinci +1,34 procentního bodu (v září +0,73 procentního bodu), rozpětí 10R – 1R dosáhlo +1,35 procentního bodu (v září +0,76 procentního bodu). Ze střednědobého hlediska tedy trh očekával mírné zvýšení úrokových sazeb a následně jejich stabilizaci.

Graf III.11 Výnosová křivka sazeb IRS



Také na trhu dluhopisů došlo k dalšímu poklesu výnosové křivky, který byl nejvýraznější u splatnosti do dvou let. Průměrný hrubý výnos státních dluhopisů s dvouletou splatností se snížil ze zářijové hodnoty 6,0 % na prosincovou 5,3 %. Zároveň došlo k mírnému rozšíření spreadu 4R – 1R na 1,2 procentního bodu. Na konci roku sekundární trh vykazoval nižší obchodní aktivitu oproti předcházejícím měsícům, která mohla být způsobena i obavou některých investorů, zda jsou obchodní systémy dostatečně připraveny na počítačový problém Y2K. Hlavním důvodem však byly uzavřené pozice obchodníků. Na primárním trhu

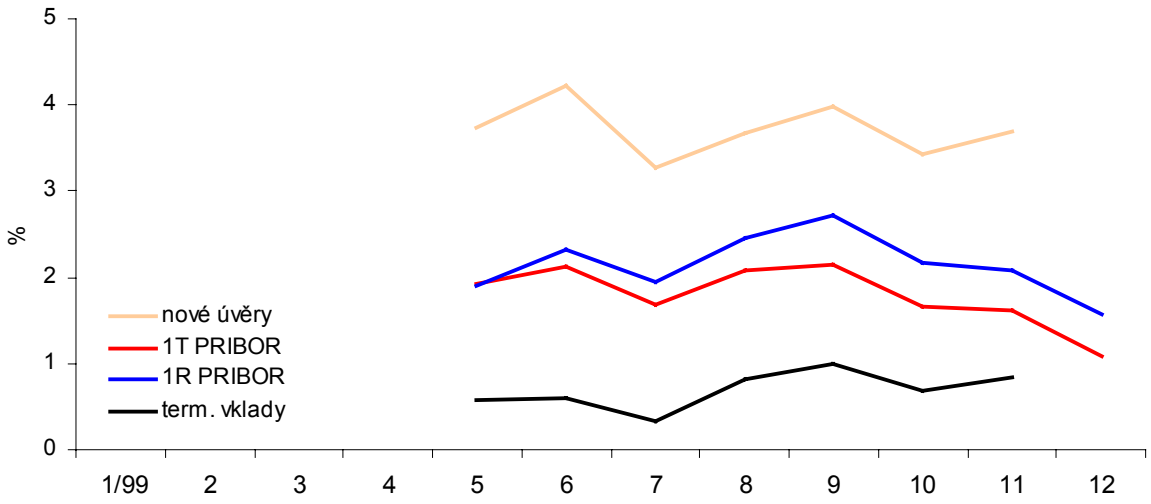
dluhopisů byl v listopadu emitován státní dluhopis se splatností 2R v doposud nejvyšším objemu 7 mld. Kč, kupon byl stanoven na 6,50 %. Na trhu firemních dluhopisů byly emitovány 2 emise v objemu 5 mld. Kč. Nové emise eurobondů již nebyly vydávány, jejich nesplacený objem na konci prosince činil 53,1 mld. Kč.

III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby pokračovaly v sestupné tendenci i v posledním čtvrtletí v návaznosti na pokles repo-sazby. Celkově byla repo-sazba v průběhu roku 1999 snížena o 4,25 procentního dobu, úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů klesly od počátku roku 1999 o 4,1 procentního bodu. V listopadu jejich hladina dosáhla 7,7 %. Podobně se snižovaly také depozitní úrokové sazby, v případě sazeb z termínovaných vkladů došlo k poklesu o 4,0 procentního bodu na 4,8 %. Protože úvěrové a depozitní sazby se snižují přibližně ve stejném rozsahu, nemění se příliš úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami, v průběhu roku se pohybovala mírně nad hranicí 4 procentních bodů, v listopadu činila 4,2 procentního bodu.

Hladina reálných úrokových sazeb[8] byla vedle poklesu nominálních sazeb výrazně ovlivněna také očekávaným poklesem cenových indexů. Proto výše reálných sazeb příliš nefluktuovala. Reálné úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v listopadu 3,7 %. Reálné sazby z termínovaných vkladů se v roce 1999 pohybovaly v rozmezí 0 až 1 %, v listopadu dosáhly 0,8 %.

Graf III.12 Vývoj reálných úrokových sazeb



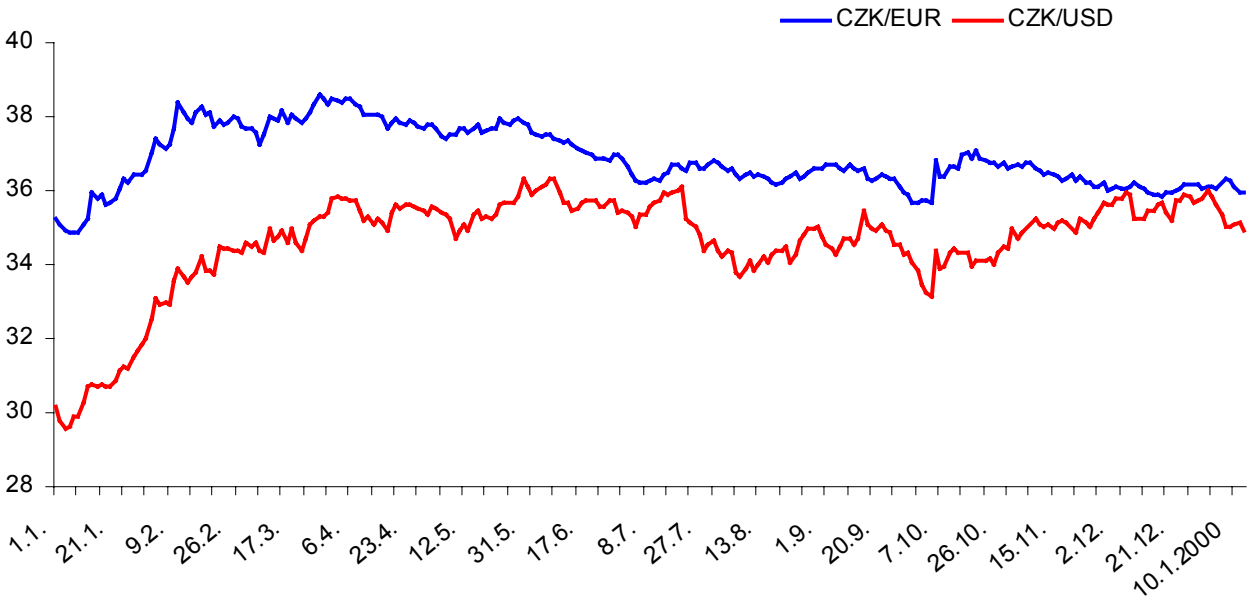
[8] Ex-ante reálné úrokové sazby; nominální sazby jsou deflovány indexy CPI, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících. Vzhledem k tomu, že ČNB zahájila měření inflačních očekávání na finačním trhu až v květnu 1999, jsou k dispozici první údaje o výši reálných úrokových sazeb ex-ante až od tohoto období.

III.1.4 Devizový kurz

Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 převládala ve vývoji kurzu koruny vůči euru mírná tendence k posilování, která byla pozorována také ve druhém a třetím čtvrtletí. Trend zhodnocování kurzu koruny vůči euru byl počátkem října přerušen intervencemi ČNB, které dočasně posunuly jeho hladinu od hodnot 35,75 Kč za euro mírně nad 37 Kč. Posilování kurzu koruny vůči euru je všeobecně spojováno s očekáváním přílivu nedluhového kapitálu (přímých zahraničních investic) v souvislosti s privatizačními záměry vlády ČR.

Oslabování eura vůči americkému dolaru během října a listopadu 1999 na mezinárodních finančních trzích se projevilo také oslabením kurzu CZK/USD v uvedených měsících těsně pod hranici 36 Kč za dolar. Následná nejistota mezinárodních investorů ohledně možností pokračování trendu oslabení eura se odrazila od počátku prosince v relativně silné fluktuaci korunové hodnoty dolaru. Celkový trend oslabování kurzu koruny se přitom v průběhu prosince 1999 zastavil.

Graf III.13 Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD od počátku roku 1999



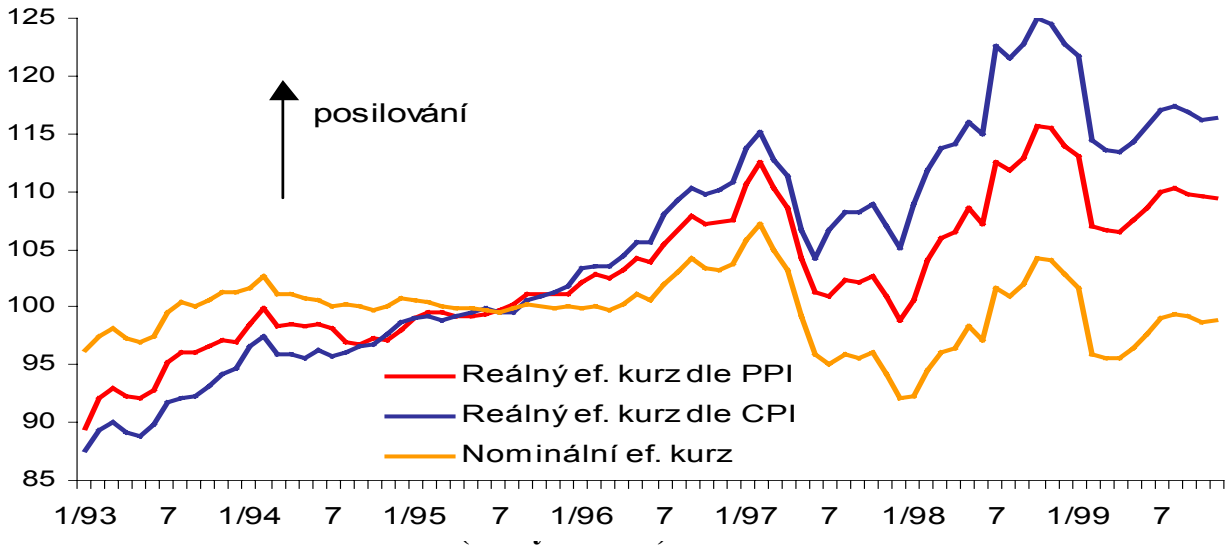
Ve třetím a čtvrtém čtvrtletí se index nominálního efektivního kurzu udržoval na hladině o 1 procentní bod slabší, než byl průměr roku 1995. Ve srovnání se stejným obdobím minulému roku byl index slabší přibližně o 5 %.

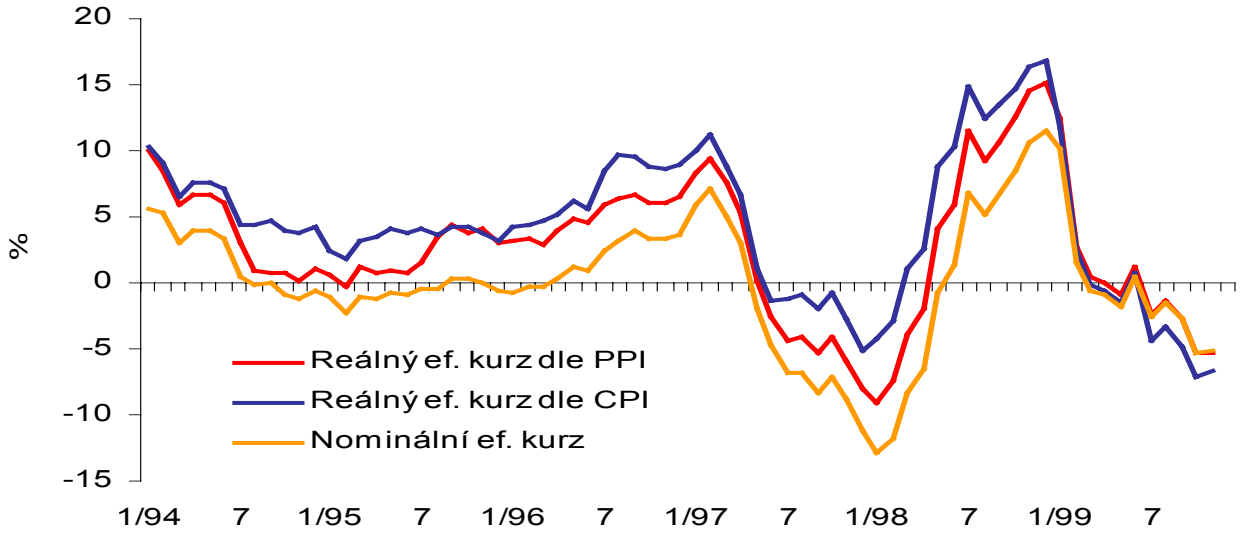
Vzhledem k tomu, že v posledním období byla domácí inflace produkčních i spotřebitelských cen srovnatelná s inflací dosahovanou u většiny obchodních partnerů, byl vývoj reálného efektivního kurzu[10] analogický s vývojem nominálního kurzu. Zejména při deflování produkčními cenami byl vývoj nominálního a reálného kurzu ve třetím a čtvrtém čtvrtletí identický. Reálný efektivní kurz upravený spotřebitelskými cenami oslaboval v daném období o něco více z důvodu většího diferenciálu inflace spotřebitelských cen u východoevropských obchodních partnerů s tranzitivní ekonomikou (Polsko, Slovensko, Maďarsko).

Graf III.14 Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu (analytického, rok 1995 = 100)

[9] Vážený geometrický průměr indexů průměrných měsíčních nominálních směnných kurzů vůči našim největším obchodním partnerům. Ve výpočtu je zahrnuto 21 zemí (Rusko není zahrnuto, čímž se tento efektivní kurz liší od efektivního kurzu uváděného v tabulce č. 17 Tabulkové přílohy), jejichž stálé váhy odpovídají jejich podílu na obchodním obratu v roce 1995.

[10] Konstrukce je stejná jako u nominálního efektivního kurzu, ale navíc je upraven o cenový vývoj v jednotlivých zemích. Jako měřítka cenových hladin se používají indexy produkčních nebo spotřebitelských cen.





III.2 Poptávka a nabídka

Obrat k slabému hospodářskému oživení, zaznamenaný ve druhém čtvrtletí roku 1999, pokračoval ve třetím čtvrtletí 1999 nevýrazným meziročním růstem hrubého domácího produktu o 0,8 %[11]. Dosažený hospodářský růst byl především výsledkem příznivého vývoje čisté zahraniční poptávky[12], dosaženého při trvajícím rychlejším růstu vývozu ve srovnání

[11] Meziročně ve stálých cenách roku 1995

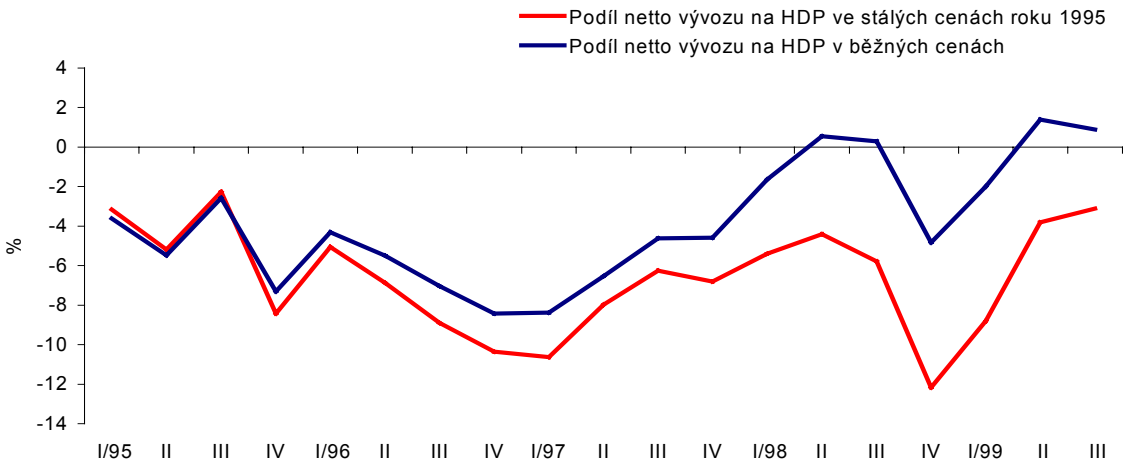
[12] Čistá zahraniční poptávka (netto vývoz) = vývoz zboží a služeb – dovoz zboží a služeb ve stálých cenách roku 1995

s dovozem. K růstu hrubého domácího produktu přispělo rovněž pokračující mírné oživení spotřeby domácností, vliv slabého růstu spotřeby vlády byl nevýznamný. Prorůstový vliv uvedených komponentů domácí poptávky byl však stejně jako v předchozím čtvrtletí kompenzován klesající investiční poptávkou - oproti předcházejícím dvěma čtvrtletím 1999 se však její pokles poněkud zmírnil.

III.2.1 Čistá zahraniční poptávka

Ve třetím čtvrtletí 1999 pokračoval pozitivní vývoj čisté zahraniční poptávky. Meziroční růst vývozu zboží a služeb se ve třetím čtvrtletí 1999 dále zrychlil (na 8,5 %)[13], přičemž meziroční růst dovozu zboží a služeb se udržoval na úrovni předcházejících čtvrtletí 1999 (4,1 %). Výraznější zvýšení předstihu tempa růstu vývozu před dovozem přispělo k dalšímu snížení vnější nerovnováhy české ekonomiky: záporný netto vývoz v absolutním vyjádření poklesl oproti třetímu čtvrtletí 1998 téměř o polovinu (na 11,5 mld. Kč) a jeho podíl na hrubém domácím produktu se již přiblížil 3 % (3,1 %)[14], zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 1998 tento podíl dosáhl 12,2 % a v prvním čtvrtletí 1999 to bylo 8,8 %.

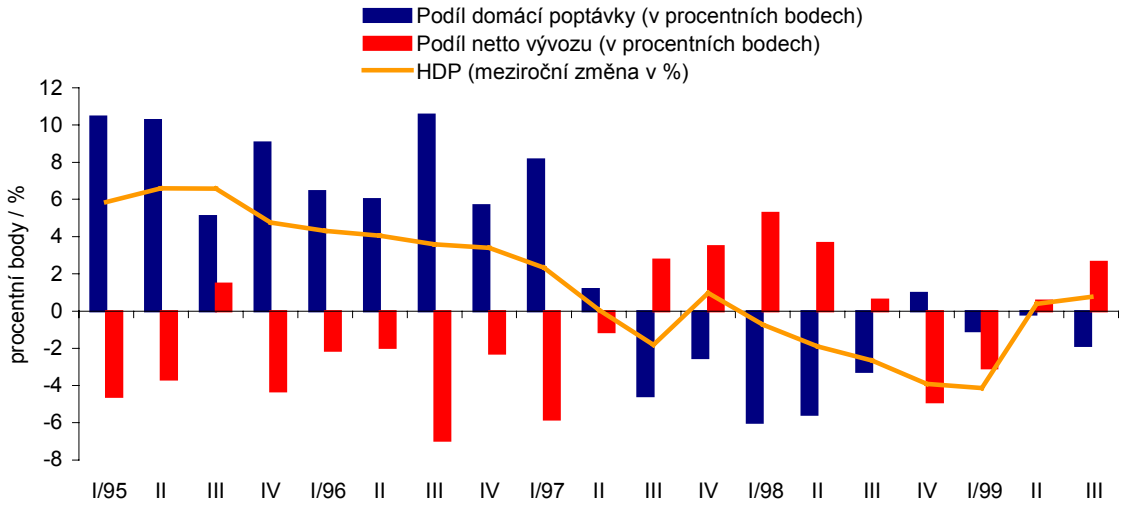
Graf III.17 Podíl netto vývozu na HDP



Pozitivní vývoj exportní výkonnosti ekonomiky byl při přetrvávající nízké celkové úrovni domácí poptávky (a současně pomalejším růstu dovozu) v samotném třetím čtvrtletí 1999 rozhodujícím faktorem růstu hrubého domácího produktu (Graf III.18). Oproti druhému čtvrtletí 1999 bylo další posílení jeho podílu na růstu hrubého domácího produktu výsledkem nejen rostoucího vývozu zboží, ale i vývozu služeb.[15]

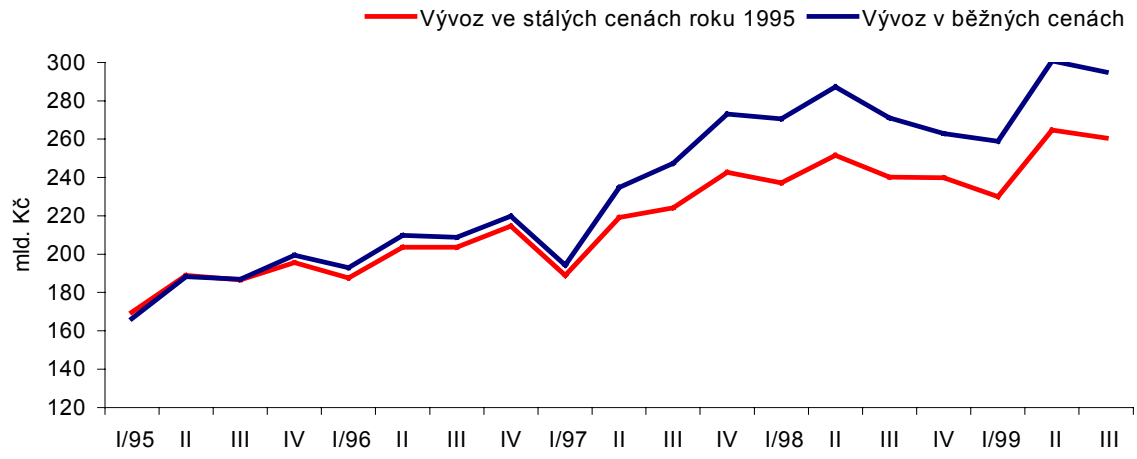
Graf III.18 Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP
(ve stálých cenách roku 1995)

[13] Údaje o dovozu i vývozu jsou uvedeny ve stálých cenách roku 1995.
[14] Absolutní i relativní charakteristiky záporného čistého vývozu jsou propočteny ve stálých cenách roku 1995.
[15] Vývoz služeb ve druhém čtvrtletí 1999 zaznamenal meziroční pokles o 11,7 %, ve třetím čtvrtletí 1999 již ale meziročně rostl o 5,6 %.



Růst vývozu byl stimulován příznivými možnostmi realizace české produkce na trzích vyspělých tržních ekonomik, především na trhu našeho nejvýznamnějšího obchodního partnera - SRN. Vývoz byl rovněž pozitivně ovlivněn meziroční depreciací kurzu koruny, ke které dochází již od prvního čtvrtletí roku 1999. Pro růst vývozu bylo významné především zvyšování vývozu produkce s vyšší mírou technických inovací resp. u producentů s převážně zahraniční majetkovou účastí, kteří se na vývozu podíleli ve třetím čtvrtletí 1999 již cca 75 %. Současně však rostly i vývozy produktů o nižším stupni zpracování v důsledku jejich cenové konkurenceschopnosti.

Graf III.19 Vývoj vývozu zboží a služeb
(ve stálých cenách roku 1995)



Tyto závěry vyplývají z vývoje komoditní struktury vývozu[16], podle které trend meziročního zvyšování vývozů produkce s vyšší přidanou hodnotou zůstal zachován i ve třetím čtvrtletí roku 1999. Vývoz strojírenských a elektrotechnických výrobků, které se na celkovém exportu podílejí téměř jednou polovinou, meziročně vzrostl o 12,7 %. Také vývoz komodit s nižší přidanou hodnotou jako jsou potraviny, suroviny a polotovary se ve třetím čtvrtletí roku 1999 - především díky obnovené poptávce po těchto komoditách - meziročně zvýšil.

Vývoj teritoriální struktury vývozu ve třetím čtvrtletí roku 1999 rovněž nenaznačoval zásadní změnu dosavadních trendů. Návazně na ekonomický vývoj v jednotlivých teritoriích a další podmínky prodeje pokračoval růst vývozu do států s vyspělou tržní ekonomikou při současném poklesu vývozu do zemí

[16] Propočteno z běžných cen.

s transformující se ekonomikou. Zatímco si vývoz do států s vyspělou tržní ekonomikou udržel i ve třetím čtvrtletí 1999 vysokou dynamiku růstu (v běžných cenách meziročně o 17,6 %)[17], vývoz do evropských států s transformující se ekonomikou (včetně SNS) dále klesal, i když s nižší intenzitou než v předchozím čtvrtletí. Pokračující pokles vývozu do těchto teritorií byl především důsledkem výrazného snížení poptávky po dovozech v SR (v běžných cenách o 20,4 %) v důsledku snižujícího se tempa růstu výkonu její ekonomiky a sílící ochrany domácího trhu před dovozy.

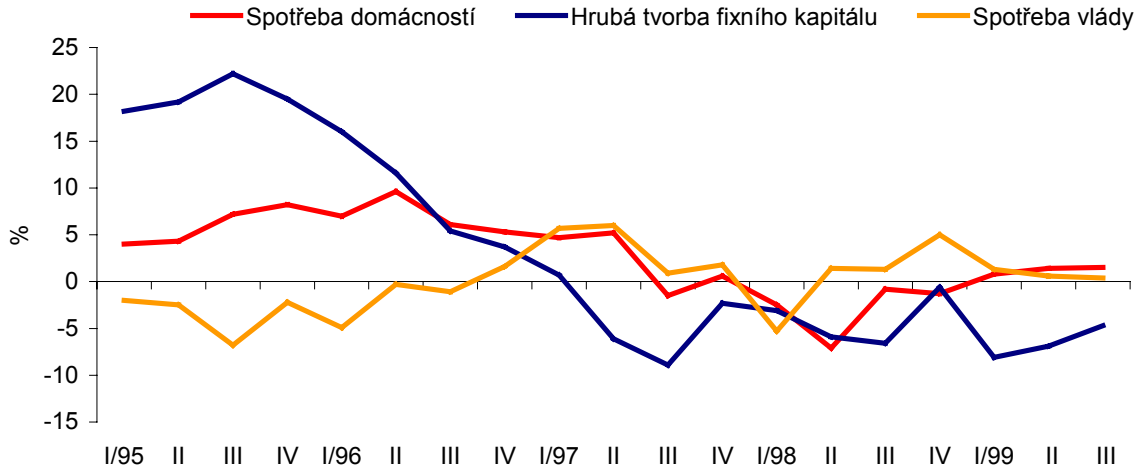
Struktura dovozu byla i ve třetím čtvrtletí 1999 v rozhodující míře formována trvající relativně vysokou dovozní náročností hrubého domácího produktu[18], která je především důsledkem rozvoje kooperačních výrob se zahraničím. Vlivem těchto probíhajících procesů ve výrobní sféře a dalších aktuálních vlivů[19] se v samotném třetím čtvrtletí zvýšil podíl dovozu pro mezispotřebu na celkovém dovozu na 57,7 %[20]. Přestože dovozy pro osobní spotřebu zaznamenaly při pokračujícím oživení spotřeby domácností ve třetím čtvrtletí vyšší dynamiku růstu než ostatní dovozní skupiny, jejich podíl (vlivem nižšího poměru na celkových dovozech) zůstal ve třetím čtvrtletí na úrovni kolem 19 %. Dovozy pro investice se na celkových dovozech podílely ve třetím čtvrtletí 23,3 %.

III.2.2 Domácí poptávka

V průběhu třetího čtvrtletí 1999 se meziroční pokles konečné domácí poptávky, k němuž docházelo již od třetího čtvrtletí 1997[21], dále zmírnil[22]. Přispělo k tomu zejména další mírné zrychlení meziročního růstu výdajů na konečnou spotřebu domácností. Spotřeba vlády sice meziročně vzrostla, ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími se však její růst zpomalil. Ke zmírnění poklesu konečné domácí poptávky přispělo i další zpomalení meziročního poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu.

Graf III.20 Meziroční míra růstu komponent konečné domácí poptávky

[17] Růst vývozu do SRN v běžných cenách byl ještě vyšší, ve třetím čtvrtletí 1999 dosáhl 18,3 %.
[18] Podíl dovozu zboží a služeb na HDP ve stálých cenách přesahoval hranici 70 % i ve třetím čtvrtletí 1999, i když se oproti předchozím dvěma čtvrtletím 1999 snížil zhruba o 5 procentních bodů.
[19] Především růst cen energetických surovin (hlavně ropy).
[20] Podíly jednotlivých dovozních skupin na celkových dovozech propočteny z běžných cen.
[21] S výjimkou čtvrtého čtvrtletí 1998, kdy meziroční index dosáhl hodnoty 1,0.
[22] Konečná domácí poptávka = výdaje na konečnou spotřebu domácností + výdaje na konečnou spotřebu vlády a neziskových institucí + hrubá tvorba fixního kapitálu. Konečná domácí poptávka poklesla ve třetím čtvrtletí roku 1999 meziročně o 0,4 % ve stálých cenách roku 1995.



Spotřebitelská poptávka

Ve třetím čtvrtletí 1999 pokračoval mírný růst spotřeby domácností (meziročně 1,5 %), prosazující se od počátku roku 1999. V prvním čtvrtletí 1999 bylo oživení spotřeby domácností podpořeno obnoveným relativně vysokým růstem reálných příjmů domácností při souběhu rychlého růstu nominálních příjmů domácností a poklesu inflace. V následujícím druhém i třetím čtvrtletí 1999 se však meziroční růst nominálních příjmů domácností výrazněji zpomalil a reálné příjmy dokonce ve druhém čtvrtletí meziročně poklesly. Za těchto okolností bylo zvýšení spotřeby domácností dosaženo při podstatně nižším sklonu domácností k úsporám a vyšší poptávce po spotřebních úvěrech.

Tab. III.6 Základní údaje o vývoji příjmů domácností

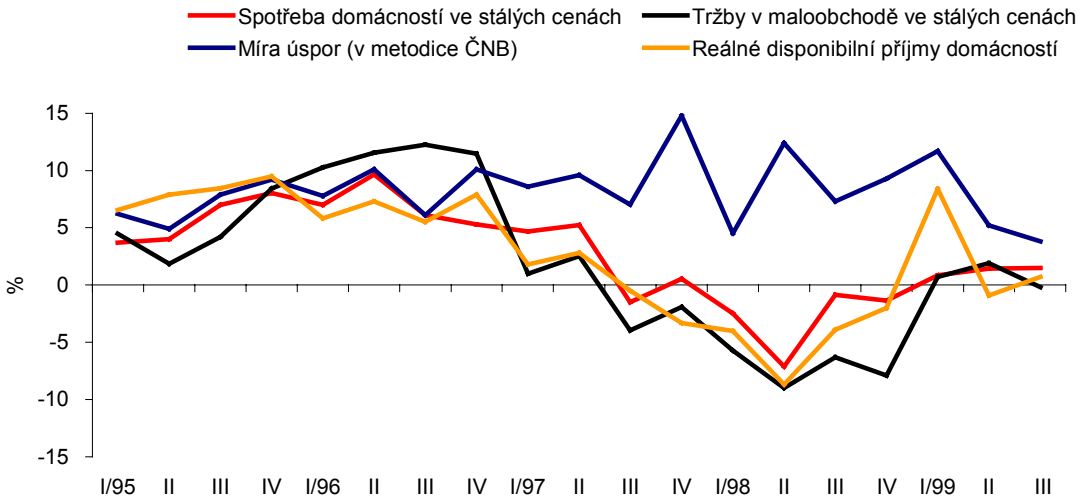
(meziroční změna v %)

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	II/99	III/99
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ																			
	(nominální)	13.6	16.6	14.5	15.7	15.2	8.6	10.1	8.8	6.2	8.4	9.0	2.4	4.9	4.1	4.9	9.6	1.1	1.5
	(reálné)	4.4	7.4	4.7	6.5	5.8	1.4	3.3	-0.9	-3.6	-0.1	-3.8	-9.2	-4.3	-3.1	-5.3	6.4	-1.2	0.3
v tom:																			
Příjmy z mezd	(nominální)	18.7	21.9	16.1	16.5	18.2	9.7	8.5	8.0	3.8	7.3	8.1	4.0	6.9	7.5	6.6	4.6	2.3	2.4
	(reálné)	9.1	12.4	6.2	7.2	8.6	2.3	1.8	-1.7	-5.7	-1.2	-4.6	-7.7	-2.4	0.0	-3.8	1.6	0.0	1.2
Sociální příjmy	(nominální)	13.7	21.6	12.4	18.9	16.6	13.4	9.7	13.8	14.2	12.8	11.2	8.2	12.9	4.5	9.1	10.4	8.1	4.6
	(reálné)	4.5	12.0	2.8	9.5	7.2	5.8	2.9	3.6	3.7	3.9	-1.9	-4.0	3.0	-2.7	-1.5	7.2	5.6	3.4
Ostatní příjmy	(nominální)	5.1	5.7	13.1	12.8	9.5	3.7	13.4	7.6	6.1	7.8	9.3	-3.8	-2.6	-1.8	-0.4	18.7	-5.6	-2.1
	(reálné)	-3.4	-2.6	3.5	3.8	0.6	-3.3	6.3	-2.0	-3.7	-0.7	-3.5	-14.6	-11.0	-8.7	-10.0	15.3	-7.8	-3.2

Pramen: Statistika ČNB

V samotném třetím čtvrtletí 1999 se sice oproti předchozímu čtvrtletí růst nominálních příjmů domácností mírně zvýšil, avšak ve srovnání s vývojem v předchozím období dosahoval relativně nízkých hodnot (1,5 %). Důvodem bylo jak nevýrazné zrychlení tempa růstu příjmů z mezd, tak další zpomalení růstu sociálních příjmů a trvající meziroční pokles ostatních příjmů. Za této situace obnovený meziroční růst reálných příjmů dosáhl pouze hodnoty 0,3 %. Míra úspor se dále snížila (Graf III.21). Spotřeba domácností byla i v tomto čtvrtletí stimulována zvyšující se poptávkou po spotřebních úvěrech, která se v meziročním srovnání zvýšila téměř o polovinu.

Graf III.21 Vývoj reálných disponibilních příjmů, tržeb, spotřeby a míry úspor[23]



Poznámka: Při propočtu reálných hodnot použit deflátor spotřeby domácností a deflátor tržeb ČSÚ

Obdobně jako v předcházejících dvou čtvrtletích roku 1999 se zvýšená koupěschopná poptávka domácností ve třetím čtvrtletí 1999 realizovala především v nákupech potravinářského zboží[24], které byly poměrně silně stimulovány cenovou politikou maloobchodních řetězců a koncentrovanou nabídkou velmi širokého sortimentu zboží a služeb. Vedle výdajů na potraviny přispěly k růstu spotřeby domácností i zvýšené výdaje domácností na dopravu, a to především výdaje na nákupy pohonných hmot a osobních aut.

Poptávka domácností po předmětech dlouhodobé spotřeby[25] se nadále pohybovala na relativně nízké úrovni. Byla ovlivněna zejména dosaženou úrovní disponibilních příjmů domácností a v podstatné míře i očekáváním budoucího vývoje na trhu práce při rostoucí nezaměstnanosti. Situace na trhu práce vedla domácnosti spíše k odkládání nákupu těchto předmětů na pozdější dobu, přestože cenový vývoj vytvářel příznivé podmínky pro jejich realizaci. Vývoj dílčích indikátorů o struktuře maloobchodního prodeje a spotřebního dovozu nasvědčuje tomu, že pouze u některých předmětů dlouhodobé spotřeby došlo ve třetím čtvrtletí 1999 ke zvýšení spotřebitelské poptávky. Poptávka po službách poskytovaných domácnostem nadále klesala, i když pomaleji než v předchozím druhém čtvrtletí 1999.

Oživení spotřeby domácností bylo doprovázeno mírným zvýšením podílu dovozu na spotřebě domácností (Graf III.22). Přesto byla ale nadále domácí spotřebitelská poptávka uspokojována převážně z domácích zdrojů - ve třetím čtvrtletí 1999 téměř z 65 %.

Graf III.22 Podíl dovozu na spotřebě domácností
(dovoz zboží/spotřeba domácností v cenách roku 1995)

[23] Míra úspor v metodice ČNB = změna stavu finančních aktiv/disponibilní důchod. Finanční aktiva = vklady v Kč a zahraniční měně + hotovost + cenné papíry + změna stavu pojistných technických rezerv životního a důchodové pojištění

[24] Viz část II. Vývoj inflace, Graf II.5

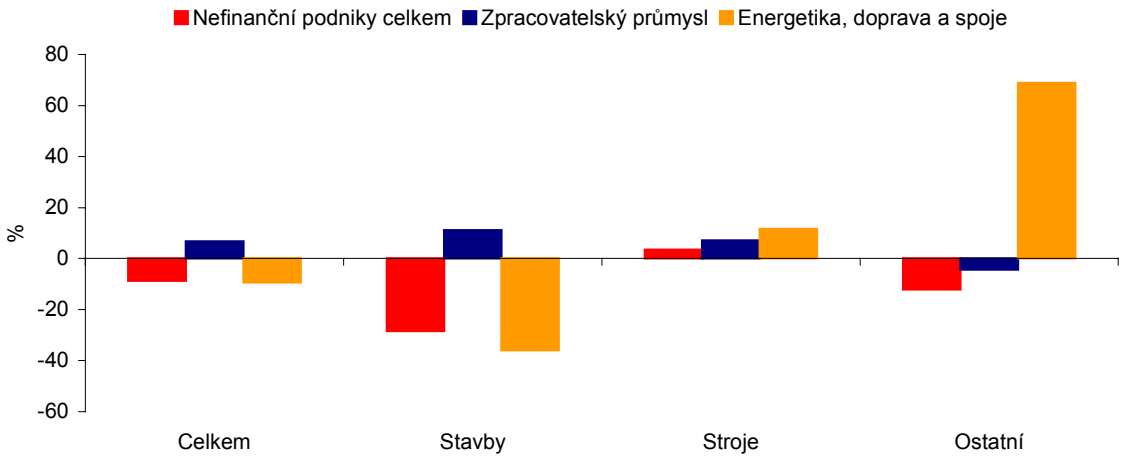
[25] Celkovou poptávku po předmětech dlouhodobé spotřeby indikuje vývoj tržeb za nepotravinářské zboží – viz Graf II.6 v části II. Vývoj inflace

Investiční poptávka

Meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu se ve třetím čtvrtletí 1999 dále výrazněji zpomalil (na –4,7 %). Tento vývoj byl výsledkem příznivějšího vývoje investiční aktivity sektoru vlády, nefinančních podniků i finančních institucí, který se ve srovnání s předchozím čtvrtletím projevil buď výraznějším zpomalením meziročního poklesu nebo dokonce v sektoru vlády obnovením růstu investic[26]. Pouze investice domácností klesaly stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí.

Přestože investiční poptávka ve třetím čtvrtletí 1999 ještě meziročně klesala, míra investic[27]
se v české ekonomice stále pohybovala na relativně vysoké úrovni (26,6 %)[28]. Při bližším pohledu na vývoj struktury investic byly zároveň patrné jisté pozitivní tendence. Lze je charakterizovat pokračujícím mírným růstem aktivní složky investic[29] doprovázeným poměrně silným poklesem investic do staveb a budov.[30] Z pohledu odvětví stavebnictví však tento vývoj současně znamenal snížené možnosti odbytu stavební produkce. Tyto strukturální posuny byly patrné zejména v sektoru nefinančních podniků, kde se realizoval rozhodující podíl hmotných investic (65,6 %). Celkový i strukturální vývoj v tomto sektoru názorně dokumentuje Graf III.23.

Graf III.23 Meziroční změny hmotných investic nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí 1999



[26] Poptávka vlády po investicích se ve třetím čtvrtletí 1999 meziročně zvýšila o 8,1 %.
[27] Míra investic = hrubá tvorba fixního kapitálu / HDP ve stálých cenách roku 1995
[28] Propočteno ze stálých cen roku 1995.
[29] Rozumí se investic do strojů a zařízení.
[30] Ve třetím čtvrtletí 1999 se investice do staveb a budov meziročně snížily o 19,9 %. V kumulaci od počátku roku 1999 se snížil podíl těchto investic na celkové hrubé tvorbě fixního kapitálu z loňských 36,6 % na 30,3 %.

Vedle strukturálních posunů ve věcné alokaci investic je z grafického znázornění struktury investic nefinančních podniků na první pohled zřejmý i pokračující růstový trend investic ve zpracovatelském průmyslu, které na celkových hmotných investicích představovaly 23,8 %. Oproti předchozímu čtvrtletí 1999 se jejich růst opět zrychlil (meziročně na 6,7 %)[31].

Růst investiční aktivity byl ve třetím čtvrtletí roku 1999, stejně jako v předchozím období roku 1999, zajišťován pouze velkými a středními firmami pod zahraniční kontrolou[32]. Příčinou nižší investiční aktivity ostatních tuzemských firem zůstávají problémy se získáváním potřebných finančních zdrojů k realizaci jejich investičních projektů z důvodů blíže rozvedených v předchozích Zprávách o inflaci (nedořešené vlastnické vztahy, nízká úroveň vlastních zdrojů, větší obezřetnost bank, kvalitativní kriteria projektů zajišťující návratnost úvěrů aj.). Příčinou byla rovněž doposud nedostatečná domácí poptávka.

Poptávka vlády

Ve třetím čtvrtletí 1999 pokračoval mírný reálný nárůst veřejné spotřeby. Tento vývoj byl bezprostředním odrazem zvýšeného tempa čerpání vládních výdajů na veřejnou spotřebu v průběhu prvního až třetího čtvrtletí, na němž se významně podílely jednak příspěvky na činnost příspěvkových organizací a jednak vysoce dynamické transferové platby fondům sociálního a zdravotního pojištění. V těchto transferových platbách se projevilo především zvýšení příspěvku státu na jednoho pojištěnce od 1. 7. 1998 a v důsledku vyšší nezaměstnanosti i zvýšení počtu osob, za něž platí pojistné stát. Naproti tomu poklesly výdaje na dluhovou službu státu, kde se projevilo postupné snižování úrokových sazeb na domácích finančních trzích.

Hospodaření státního rozpočtu za rok 1999 skončilo po tzv. dodatkovém období schodkem ve výši 29,6 mld.Kč, což je o 1,4 mld. Kč příznivější výsledek proti Parlamentem schválenému deficitu na rok 1999 v objemu 31,0 mld. Kč. Nad očekávání příznivě se vyvíjela příjmová strana rozpočtu, zejména DPH (plnění 105,0 %) a spotřební daně (plnění 104,2 %), zatímco výběr pojistného na sociální zabezpečení (plnění 93,0 %) a inkaso daně z příjmu fyzických osob (plnění 85,9 %) zaostaly za rozpočtovými předpoklady**.** Na straně výdajů lze pozitivně hodnotit jistou umírněnost v jejich dosavadním čerpání (plnění 97,5 %), podmíněnou jednak regulačními opatřeními uplatňovanými v průběhu celého roku a jednak poklesem úrokových sazeb snižujících rozpočtové náklady dluhové služby. K tomu je zapotřebí přičíst kladný vliv nižších transferových výdajů z titulu nižší nezaměstnanosti (zastavení jejího nárůstu ve třetím čtvrtletí) a zlepšeného výběru daní.

Hospodaření veřejných rozpočtů za rok 1999 skončí relativně nízkým deficitem cca 13,6 mld. Kč (0,8 % HDP), k němuž přispěje zejména příznivý výsledek hospodaření místních rozpočtů (19 mld. Kč) ovlivněný výnosem z odprodeje jejich podílu akcií energetických distribučních společností, a dále pak skutečnost, že profinancování ztrát Konsolidační banky za léta 1998 a 1999 připadá v úvahu až v roce 2000.

[31] Na investicích do zpracovatelského průmyslu se ze 45,2 % podílely následující čtyři obory: výroba dvoustopých motorových vozidel (14,9 %), výroba kovů, výroba potravin, nápojů a výroba nekovových minerálních výrobků. Největší meziroční přírůstky investic realizovala odvětví koksování a rafinérské zpracování ropy (772 %) a dále výroba zdravotnických, přesných, optických a časoměrných přístrojů a vydavatelství, tisk a reprodukce nosičů. Podíl investic do strojírenských a elektrotechnických výrob se ve třetím čtvrtletí 1999 ve srovnání s druhým čtvrtletím 1999 mírně zvýšil (o 1,7 procentního bodu na 32,8 % při jejich meziročním nárůstu o 5,9 %).

[32] Investiční aktivita velkých a středních firem pod zahraniční kontrolou vzrostla meziročně o 15,4 % v běžných cenách.

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

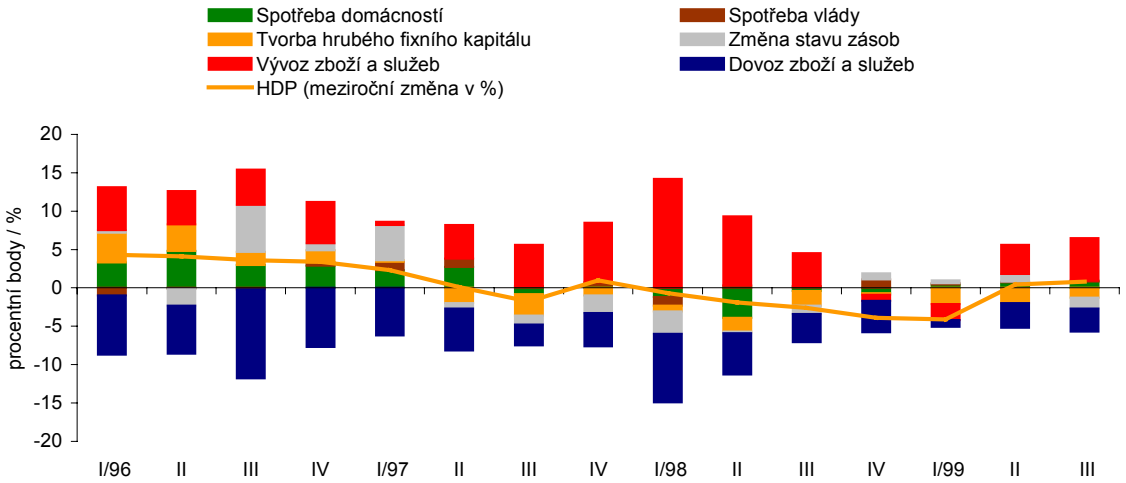
	1995	1996	1997	1998	1. - 3.čtvrtletí 1998	1. -4 .čtvrtletí 1998	1. - 3.čtvrtletí 1999	1. - 4.čtvrtletí 1999
Státní rozpočet (mld. Kč)								
Příjmy	439.0	482.9	508.9	537.4	395.9	537.4	413.6	567.3
Výdaje	431.8	484.5	524.6	566.7	389.7	566.7	422.2	596.9
Saldo	7.2	-1.6	-15.7	-29.3	6.2	-29.3	-8.6	-29.6
Místní rozpočty (mld.Kč)								
Příjmy	129.1	161.7	149.8	161.8	116.1	161.8	142.3	191.1
Výdaje	132.3	171.1	154.6	160.3	108.6	160.3	116.5	172.1
Saldo	-3.2	-9.4	-4.8	1.5	7.5	1.5	25.8	19.0
Saldo veřejných rozpočtů celkem	4.0	-11.0	-20.5	-27.8	13.7	-27.8	17.2	-10.6
Podíl salda veřejných rozpočtů na HDP (%)	0.3	-0.7	-1.2	-1.5	0.8	-1.5	1.2	-0.6

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

III.2.3 Výstup

Z hlediska poptávky bylo mírné zrychlení tvorby hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí 1999, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, především výsledkem pokračujícího růstu vnější poptávky, která výrazněji převýšila růst poptávky po dovozech (Graf III.24).
Ve srovnání s druhým čtvrtletím 1999 byl ale příspěvek čistého vývozu k růstu hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí 1999 vyšší.

Graf III.24 Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP



Z grafického znázornění příspěvků jednotlivých složek poptávky k růstu hrubého domácího produktu je patrné (Graf III.18 a III.24), že celková domácí poptávka byla i ve třetím čtvrtletí 1999 faktorem snižujícím tvorbu hrubého domácího produktu. Pouze spotřebitelská poptávka a v menší míře poptávka vlády přispěly k růstu hrubého domácího produktu, jejich vliv však byl plně eliminován pokračujícím poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu.

Tab. III.8 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky

(v % ze stálých cen roku 1995)

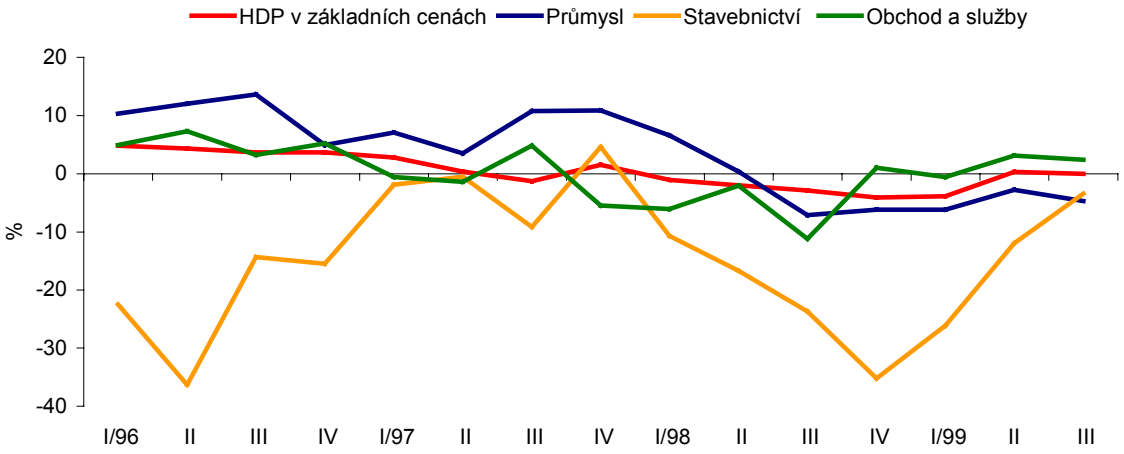
	SKUTEČNOST										
	1995	1996	1997	1998	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999	II/1999	III/1999
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6.4	3.8	0.3	-2.3	-0.7	-1.9	-2.6	-3.9	-4.6	0.6	0.8
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	11.4	7.7	3.0	1.9	4.9	2.0	0.6	0.1	-1.8	2.0	2.2
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8.8	6.9	0.3	-3.2	-5.4	-5.2	-3.1	0.9	-1.0	-0.2	-1.8
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1/	7.8	5.7	0.3	-2.5	-3.2	-5.1	-2.1	0.1	-1.6	-1.1	-0.4
v tom:											
Spotřeba domácností	6.0	6.9	2.1	-3.0	-2.5	-7.1	-0.8	-1.3	0.8	1.4	1.5
Spotřeba vlády 2/	-3.4	-1.1	3.4	0.8	-5.3	1.4	1.3	5.0	1.3	0.6	0.4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19.9	8.2	-4.3	-3.8	-3.1	-5.9	-6.6	-0.6	-8.1	-6.9	-4.7
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16.9	9.2	8.1	10.7	25.6	14.7	7.1	-1.2	-3.0	5.2	8.5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21.2	14.3	7.2	7.9	13.5	7.7	5.5	5.6	1.3	4.2	4.1
NETTO VÝVOZ (mld. Kč)	-65.7	-112.8	-113.1	-97.6	-18.3	-15.4	-21.2	-42.8	-28.7	-13.4	-11.5

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

Z odvětvového hlediska nebylo pokračující oživení tvorby hrubého domácího produktu[33] ve třetím čtvrtletí 1999 výsledkem zlepšujících se výsledků všech odvětví sledovaných ČSÚ, jak tomu bylo ve druhém čtvrtletí 1999. V odvětví průmyslu již ve třetím čtvrtletí 1999 nepokračovala tendence k výraznému zpomalení meziročního poklesu, kterou naznačoval vývoj v předcházejícím čtvrtletí. Přestože došlo k výraznému zvýšení celkové vnější poptávky, pokles hrubé přidané hodnoty se v tomto odvětví prohloubil. Na poklesu hrubé přidané hodnoty se pravděpodobně podílel vedle přetrvávajících transformačních problémů podnikového sektoru[34] především růst cen vstupů snižujících tvorbu zisku.

Graf III.25 Vývoj HDP a hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích

(meziroční změna v % ze stálých cen roku 1995)



Příspěvky k růstu hrubého domácího produktu se realizovaly ve finančních (včetně bankovních služeb vyjádřených imputovanými úroky) a komerčních službách, v nižší míře i v zemědělství. Na růstu hrubé přidané hodnoty komerčních služeb[35] se podílel zejména rozvoj služeb poskytovaných podnikové sféře, které velmi úzce souvisí s rozvojem tržního prostředí. K těmto službám patří zejména daňové poradenství, právní služby, reklamní činnosti, tvorba programů aj.

Ve stavebnictví, které bylo nejvíce zasaženo recesí ekonomiky a již zmíněnými změnami ve struktuře poptávky po investicích, došlo ve třetím čtvrtletí 1999 k výraznému zlepšení dosavadního vývoje: zatímco ještě ve druhém

[33] Základem pro hodnocení odvětvové struktury tvorby HDP jsou údaje ČSÚ v základních cenách, tj. HDP v kupních cenách - /daně - dotace/ - FISIM (FISIM je definováno v části „Použité zkratky“). Souhrnné údaje o tvorbě HDP jsou uváděny v kupních cenách, tj. včetně FISIM a rozdílu daní a dotací.

[34] Nedokončený proces restrukturalizace, nepříznivá finanční situace, nízká domácí poptávka, ne vždy dostatečná konkurenceschopnost na zahraničních trzích aj.

[35] Meziročně ve stálých cenách ve třetím čtvrtletí 1995 o 8,5 %.

čtvrtletí 1999 hrubá přidaná hodnota v tomto odvětví meziročně poklesla o 12 %, ve třetím čtvrtletí 1999 byl zaznamenán její pokles pouze o 3,4 %. Přesto nelze tyto výsledky z pohledu budoucího vývoje přeceňovat, neboť byly do značné míry ovlivněny mimořádným vlivem – zářijovou dofakturací výkonů provedených v zahraničí. Také probíhající strukturální změny v poptávce po investicích, vedoucí k posílení podílu aktivních investic[36] v neprospěch staveb, signalizují oslabení poptávky po stavebních pracích. Dosavadní úroveň zakázkového zajištění pro příštích 12 měsíců při klesající poptávce po stavbách spíše nasvědčuje tomu, že oproti dosavadnímu vývoji by nemělo dojít v nejbližší budoucnosti k podstatnému zlepšení.

Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací

Po výrazném meziročním nárůstu tvorby hrubého zisku vybraného souboru nefinančních organizací a korporací ve druhém čtvrtletí 1999 výsledky třetího čtvrtletí 1999 naznačily opětovný meziroční pokles jeho tvorby při současném zhoršení vývoje většiny ukazatelů dokumentujících efektivnost hospodaření (rentabilita vlastního jmění, mzdová a materiálová náročnost výroby apod.). V důsledku toho i kumulované hodnoty tvorby hrubého zisku za první tři čtvrtletí 1999 se v meziročním srovnání zhoršily (Tab. III.9). Tento vývoj signalizoval opětovné posílení podílu osobních nákladů v neprospěch zisku ve struktuře hrubé přidané hodnoty (resp. hrubého domácího produktu)[37].

Tab. III.9 Vybrané finanční ukazatele v roce 1999 (běžné ceny)
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Zisk před zdaněním				

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

Výrazným snižujícím faktorem tvorby hrubého zisku ve třetím čtvrtletí 1999 byl vysoký nárůst ostatních nákladů (meziročně o 14 %), které se podílejí na celkových nákladech nefinančních podniků zhruba 35 % a zahrnují zejména finanční a mimořádné náklady, náklady na tvorbu rezerv a opravných položek aj. Významné bylo i zhoršení materiálové náročnosti výkonů, které tak ve třetím čtvrtletí 1999 přerušilo dosud příznivý trend k poklesu vlivem klesajících cen vstupů. Stejný faktor - tj. vývoj cen surovin na světových trzích - byl i příčinou změny trendu ve třetím čtvrtletí 1999. Růst mzdové náročnosti odrážel především problém výkyvů v zakázkovém zajištění produkce a dále rozdílnou úroveň řízení a efektivnosti hospodaření v jednotlivých segmentech podnikatelského sektoru.

Z odvětvového pohledu se na snížení hospodářského výsledku nejvíce podílelo odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, kde hospodářský výsledek meziročně poklesl téměř o 4 mld. Kč. Více jak 90 % hrubého zisku bylo vytvořeno v soukromých organizacích.

Nepříznivý trend ve vývoji platební neschopnosti se zpomalil, závazky po lhůtě splatnosti se zvýšily ke konci třetího čtvrtletí 1999 oproti stejnému období minulého roku o 1,4 mld. Kč (ke konci prvního pololetí se zvýšily o 12,5 mld. Kč) a prvotní platební neschopnost k vlastnímu jmění se zhoršila o 0,13 procentního bodu.

Implikace vývoje poptávky a nabídky pro inflaci

Stejně jako v předcházejících dvou čtvrtletích nevytvářel celkový vývoj domácí poptávky ve třetím čtvrtletí 1999 podmínky pro prosazování poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice. Rostoucí spotřební výdaje domácností se realizovaly převážně nákupy

[36] Rozumí se strojů a zařízení.
[37] Blíže viz část III.4.Trh práce; Osobní náklady = mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady.

potravin, avšak potenciální poptávkové inflační tlaky plynoucí z tohoto vývoje byly v tomto segmentu nadále tlumeny cenovou politikou maloobchodních řetězců. Trvající nízká úroveň poptávky po předmětech dlouhodobé spotřeby nevytvářela předpoklady pro posilování poptávkových inflačních tlaků u těchto položek. Tomu napomáhaly i rostoucí dovozy spotřebního zboží, vedoucí k postupnému mírnému nárůstu podílu dovozu na spotřebě domácností.

Vývoj finančních ukazatelů vybraného souboru organizací a korporací ve třetím čtvrtletí 1999 však na rozdíl od poptávkových indikátorů signalizoval zesílení inflačního nákladového potenciálu v důsledku zvýšené materiálové a mzdové náročnosti výkonů. Materiálová náročnost výkonů, která v prvních dvou čtvrtletích 1999 meziročně klesala a kompenzovala rostoucí podíl mezd na výkonech, již v samotném třetím čtvrtletí 1999 tento prostor nevytvářela. Rentabilita vlastního jmění podniků i nákladová rentabilita zůstávaly velmi nízké a podporovaly tlak na cenový růst.

Z pohledu budoucího vývoje nelze vyloučit, že růst nákladů výrobců při dlouhodobější relativní stabilitě cen může vést k zesílení tlaků na promítnutí zvýšených nákladů do cen. Tento vývoj nelze vyloučit zejména za situace, kdy maloobchodní řetězce získají rozhodující postavení na maloobchodním trhu a vývoj cen surovin na světových trzích již nebude vytvářet příznivější podmínky na straně vstupů.

III.3 Trh práce

Během třetího čtvrtletí 1999 došlo k dalšímu zrychlení meziročního růstu průměrné reálné mzdy, který nebyl doprovázen odpovídajícím zrychlením růstu národohospodářské produktivity práce.
V důsledku toho reálné i nominální jednotkové mzdové náklady na makroúrovni nadále meziročně rostly. V některých odvětvích, zejména v průmyslu, však byla patrná tendence ke snižování těchto potenciálních nákladových tlaků vlivem obnoveného růstu produktivity práce při snižující se zaměstnanosti. Přesto i v tomto odvětví nebyl růst mezd plně kryt odpovídajícím růstem produktu. Vývoj na trhu práce ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 1999 naznačoval zpomalení dynamiky růstu nezaměstnanosti.

III.3.1 Mzdy a příjmy

Dynamika růstu průměrných nominálních mezd se i ve třetím čtvrtletí 1999 udržovala na relativně vysoké úrovni. Postupné zvolňování jejich růstu prosazující se od počátku roku 1999 bylo v samotném třetím čtvrtletí 1999 přerušeno jeho opětovným zvýšením. Jak názorně dokumentuje následující přehled Tab. III.10, přestože se růst průměrných nominálních mezd postupně zmírňoval (s výjimkou třetího čtvrtletí 1999), průměrné reálné mzdy při rychleji se snižující inflaci od čtvrtého čtvrtletí 1998 setrvale rostly.

Tab. III.10 ***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	II/99	III/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	8.0	8.7
	(reálná)	7.9	11.5	6.6	7.8	8.4	6.3	6.3	2.6	-1.5	3.1	-2.1	-5.0	-0.3	2.4	-1.4	5.4	5.5	7.4
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	14.3	13.3
	(reálná)	5.6	22.5	5.5	9.1	10.8	4.9	4.2	0.3	-15.2	-2.5	-7.4	-16.7	-5.9	7.1	-6.2	10.6	11.7	11.9
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	6.4	7.7
	(reálná)	8.6	7.9	7.0	7.3	7.6	6.7	7.0	3.2	2.7	4.7	-0.6	-1.4	1.2	1.3	0.1	4.3	3.9	6.4
z toho:																			
soukromé organizace	(nominální) 1/	.	.	.	.	.	14.0	13.6	12.4	12.0	12.8	11.3	9.2	9.0	6.6	8.9	6.0	5.0	6.3
	(reálná)	.	.	.	.	.	6.3	6.5	2.3	1.7	4.0	-1.8	-3.1	-0.5	-0.8	-1.7	2.9	2.6	5.0
státní organizace	(nominální) 2/	.	.	.	.	.	16.2	16.3	15.4	15.5	15.9	11.8	10.2	12.4	11.3	11.4	11.1	9.3	7.6
	(reálná)	.	.	.	.	.	8.4	9.1	5.0	4.9	6.9	-1.4	-2.3	2.6	3.6	0.6	7.9	6.8	6.3
mezinárodní organizace	(nominální) 3/	.	.	.	.	.	13.3	15.9	14.7	13.3	14.3	14.1	17.3	12.1	12.1	14.1	10.5	7.4	10.3
	(reálná)	.	.	.	.	.	5.7	8.7	4.4	2.9	5.4	0.7	4.1	2.4	4.3	3.0	7.3	4.9	9.0

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

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

3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

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

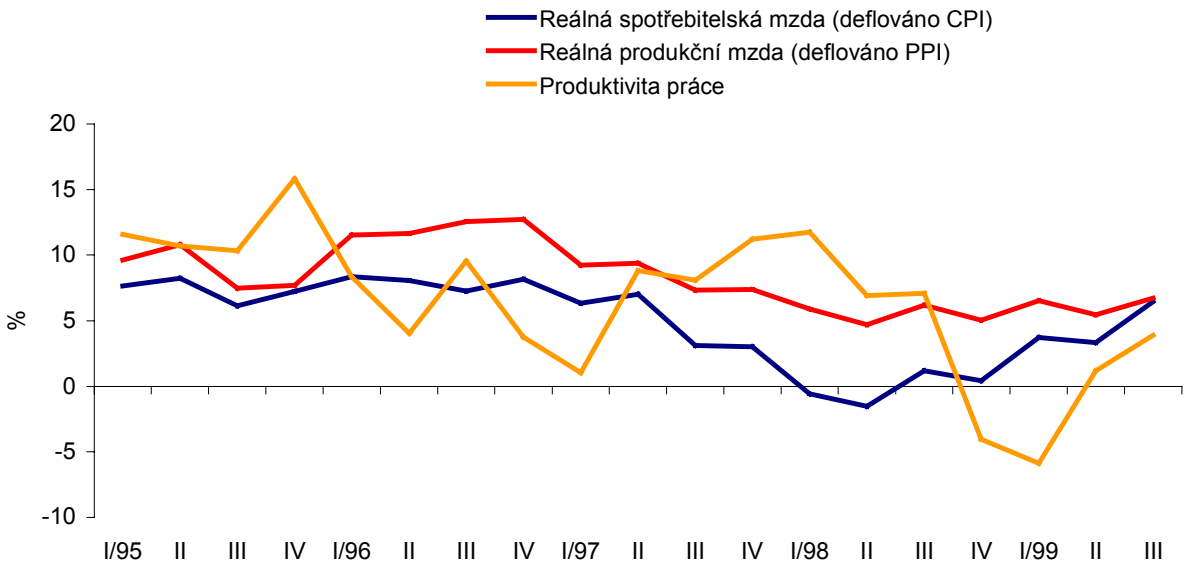
Růst průměrných reálných mezd byl důsledkem jejich růstu jak v nepodnikatelské sféře, tak ve sféře podnikatelské. Zatímco relativně vysoký růst průměrných reálných mezd v nepodnikatelské sféře (o 11,9 %) byl přímým výsledkem uskutečněných administrativních tarifních úprav, tak v podnikatelské sféře jejich meziroční zvýšení růstu o 6,4 % bylo pravděpodobně důsledkem více vlivů. Rozdílná dynamika růstu mezd u jednotlivých typů podnikatelských subjektů nasvědčuje tomu, že růst mezd byl ovlivňován zejména úrovní řízení a efektivnosti hospodaření v jednotlivých segmentech podnikatelského sektoru. Současně nelze vyloučit i vliv vyšších inflačních očekávání na dosažený růst mezd.

Z pohledu vytváření potenciálních mzdově-inflačních tlaků však bylo především podstatné, že růst nominálních i reálných mezd nebyl doprovázen odpovídajícím růstem reálných veličin, zejména růstem produktivity práce.

Tento problém názorně dokumentuje mzdový vývoj v odvětví průmyslu, které patří z hlediska podílu na tvorbě hrubého domácího produktu k hlavním segmentům české ekonomiky. Přestože se dynamika růstu produktivity práce v průmyslu ve třetím čtvrtletí 1999 oproti druhému čtvrtletí 1999 zrychlila (na 3,9 % meziročně), růst průměrné reálné produkční mzdy byl rychlejší (meziročně 6,7 %). Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se sice nepoměr těchto veličin zmírnil, přesto ale znamenal z pohledu výrobců další zvýšení reálné ceny práce na jednotku produktu. Tuto skutečnost odráží další - i když ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími nižší[38] - meziroční zvýšení reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) v průmyslu ve třetím čtvrtletí 1999 o 2,7 %. Znamená to tedy, že pokračující pokles zaměstnanosti v průmyslu nebyl dostatečný k tomu, aby kompenzoval relativně rychlý růst průměrné reálné produkční mzdy - celkové reálné příjmy z mezd tak rostly rychleji než reálná produkce v průmyslu.

[38] V prvním čtvrtletí 1999 reálné jednotkové náklady v průmyslu vzrostly o 13,2 %, ve druhém čtvrtletí 1999 o 4,2 %.

Graf III.26 Meziroční změna reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu



Z jiného pohledu indikuje zmíněný problém nerovnovážného vývoje mezd a produktivity práce vývoj struktury účetní přidané hodnoty ve vybraném souboru nefinančních organizací a korporací[39]. Z jejího grafického znázornění (Graf III.27) je patrné, že ve třetím čtvrtletí 1999 se oproti předchozímu čtvrtletí dále posílil podíl mzdových a osobních nákladů ve struktuře hrubé přidané hodnoty při současně se snižujícím podílu zisku. Vývoj směnných relací současně naznačuje, že tvorba zisku byla nepříznivě ovlivněna i zhoršujícími se směnnými relacemi.

Graf III.27 Struktura účetní přidané hodnoty nefinančních podniků a korporací
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Při přetrvávající relativně vyšší dynamice růstu průměrných nominálních mezd než produktivity práce pokračoval v průmyslu ve třetím čtvrtletí 1999 i růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN), oproti předchozím dvěma čtvrtletím roku 1999 se však dále snížil. Díky nízké domácí poptávce v ekonomice, příznivému vývoji cen vstupů v předchozím období a dalším specifickým faktorům se ani ve třetím čtvrtletí 1999 prozatím nepromítl do cen průmyslových výrobců a následně i inflace.

Poznatky ze mzdového vývoje na úrovni odvětví a ve vybraném souboru organizací potvrzuje vývoj indikátorů mezd, cen a produktivity na makroúrovni (Tab. III.11). Od druhého čtvrtletí 1999 rostoucí a postupně zesilující růst národohospodářské produktivity práce nebyl dostatečně silný k tomu, aby předstihl setrvávající vyšší růst celkové průměrné reálné mzdy (Tab. III.10). Reálné jednotkové mzdové náklady se po meziročním poklesu ve druhém

[39] Tyto skutečnosti naznačuje rovněž vývoj indikátorů finančního hospodaření nefinančních organizací a korporací zmíněný v části III.2 Poptávka a nabídka.

čtvrtletí 1999 v následujícím třetím čtvrtletí opět meziročně zvýšily. U nominálních jednotkových mzdových nákladů pokračoval ve třetím čtvrtletí 1999 trend ke zpomalení růstu, prosazující se od počátku roku 1999.

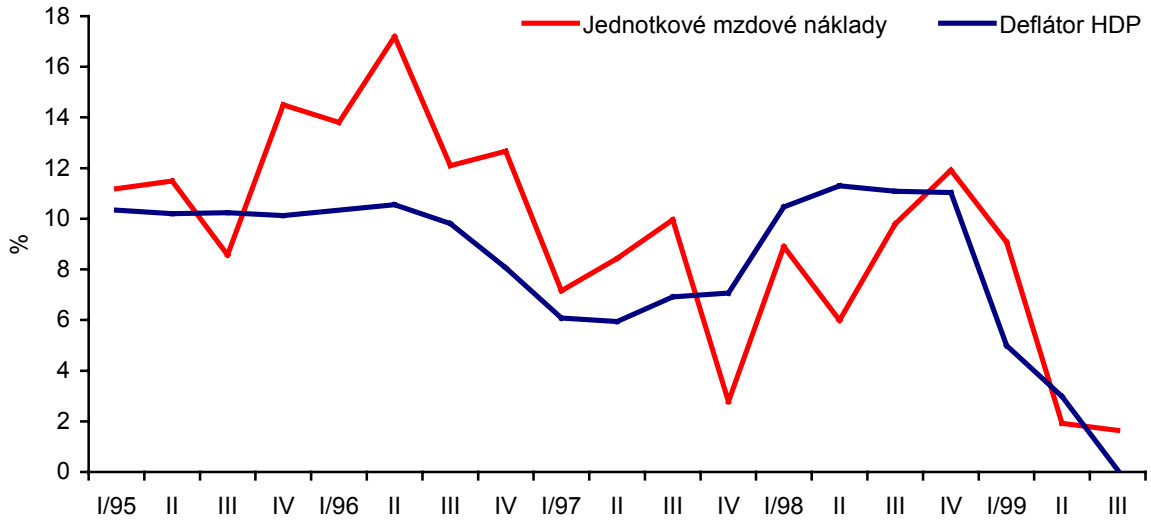
Tab. III.11 Indikátory mezd, cen, produktivity
(meziroční změna v %)

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	II/99	III/99
JMN																		
(nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	13.8	17.2	12.1	12.7	13.9	7.2	8.4	10.0	2.8	6.9	8.9	6.0	9.8	11.9	9.1	9.1	1.9	1.6
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	5.0	3.0	0.1
RJMN (JMN/HDP deflátor)	3.1	6.0	2.1	4.2	3.9	1.0	2.4	2.9	-4.0	0.4	-1.4	-4.8	-1.2	0.8	-1.7	3.9	-1.0	1.6
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	-1.1	3.4	3.6

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

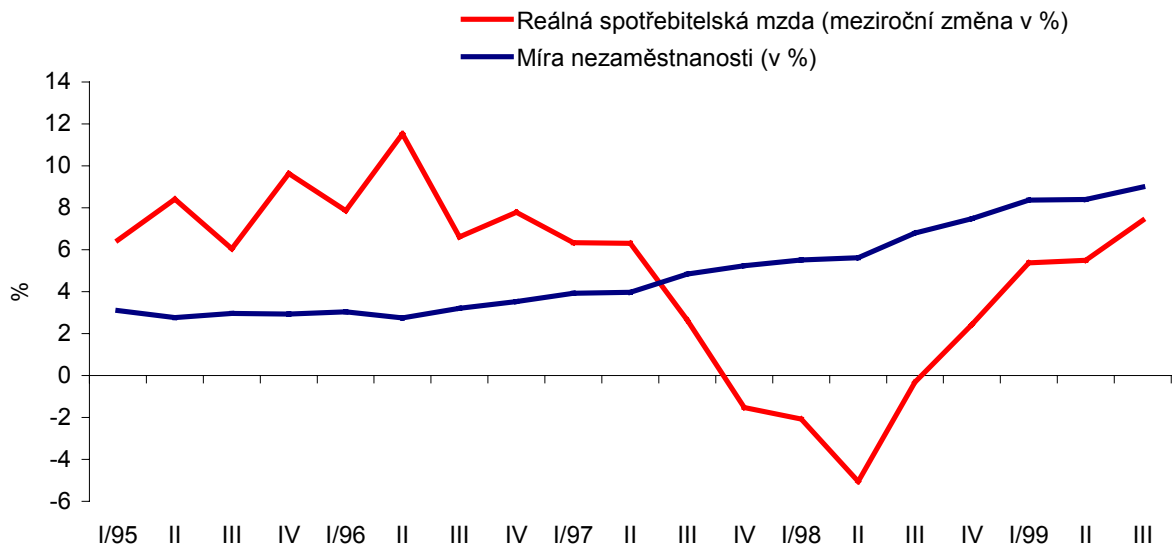
Ze srovnání dynamiky růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů a deflátoru hrubého domácího produktu je patrné, že na makroúrovni (obdobně jako v průmyslu) aktuální růst jednotkových mzdových nákladů ve třetím čtvrtletí 1999 nebyl v cenách běžného období absorbován (Graf III.28).

Graf III.28 Meziroční růst nominálních JMN a deflátoru HDP



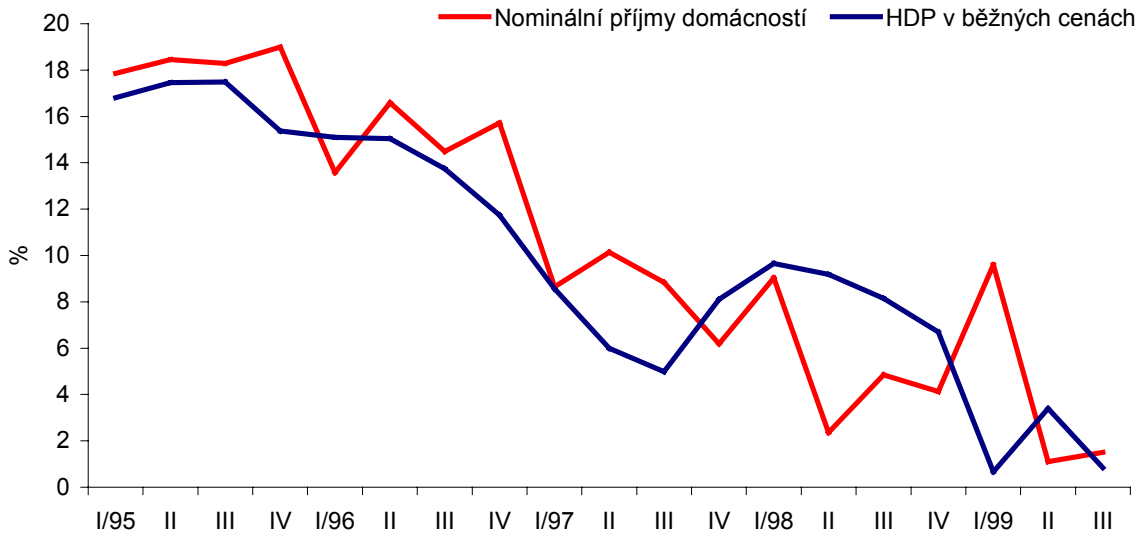
Přetrvávání nepříznivých tendencí na trhu práce dokumentuje rovněž vzájemný vývoj průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti. Z Grafu III.29 lze odvodit, že rostoucí přebytek nabídky volné pracovní síly na trhu práce se prozatím neprojevuje v poklesu reálné ceny práce. Přitom tato skutečnost nebyla pouze důsledkem úpravy mzdových tarifů v rozpočtové sféře, protože reálné mzdy rostou i v podnikatelské sféře. Příčinou tohoto vývoje je zřejmě především zmíněný problém úrovně řízení a efektivnosti hospodaření v některých segmentech podnikatelského sektoru, odrážející do jisté míry nedokončený proces restrukturalizace.

Graf III.29 Vývoj průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti



Zrychlení meziroční dynamiky růstu mzdových příjmů domácností ve třetím čtvrtletí 1999 oproti předchozímu čtvrtletí způsobilo i zesílení růstu celkových příjmů domácností - ostatní příjmy nadále meziročně klesaly a meziroční růst sociálních příjmů se ve třetím čtvrtletí 1999 dále zpomalil (Tab. III.6). Ze srovnání dynamiky jejich růstu s růstem nominálního hrubého domácího produktu, které je indikací poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice, je patrné, že v průběhu třetího čtvrtletí 1999 došlo k opětovnému posílení relativní důchodové pozice domácností.

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



III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Pokles celkové zaměstnanosti v ekonomice pokračoval v roce 1999 výrazně rychlejším tempem než ve stejném období minulého roku. Ve třetím čtvrtletí 1999 se podle předběžných údajů ČSÚ snížil počet pracovníků v porovnání se stejným obdobím minulého roku o 4,1 %[40]. Absolutní pokles zaměstnanosti dosáhl ve třetím čtvrtletí 1999 oproti stejnému období předchozího roku více než 190 tis. osob a dotknul se všech sfér národního hospodářství - primární, sekundární i terciární. Dosažený pokles zaměstnanosti byl v relativním i absolutním vyjádření nejvyšší za posledních pět let.

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

UKAZATEL					Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999		
	1995	1996	1997	1998	I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99	III/99
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)*/											
Meziroční změna v %	2.6	0.6	-1.0	-2.4	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-3.1	-3.7	-4.1
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5012	5044	4993	4873	4897	4899	4845	4851	4735	4723	4649
Míra ekonomické aktivity[1,2/] v %	.	61.2	61.1	61.0	61.0	60.8	61.0	61.3	61.0	60.9	61.0

*/ od roku 1997 předběžné údaje

1) Podíl ekonomicky aktivních obyvatel na součtu počtu obyvatel v produktivním a seniorském věku

2) Podle výběrového šetření pracovních sil

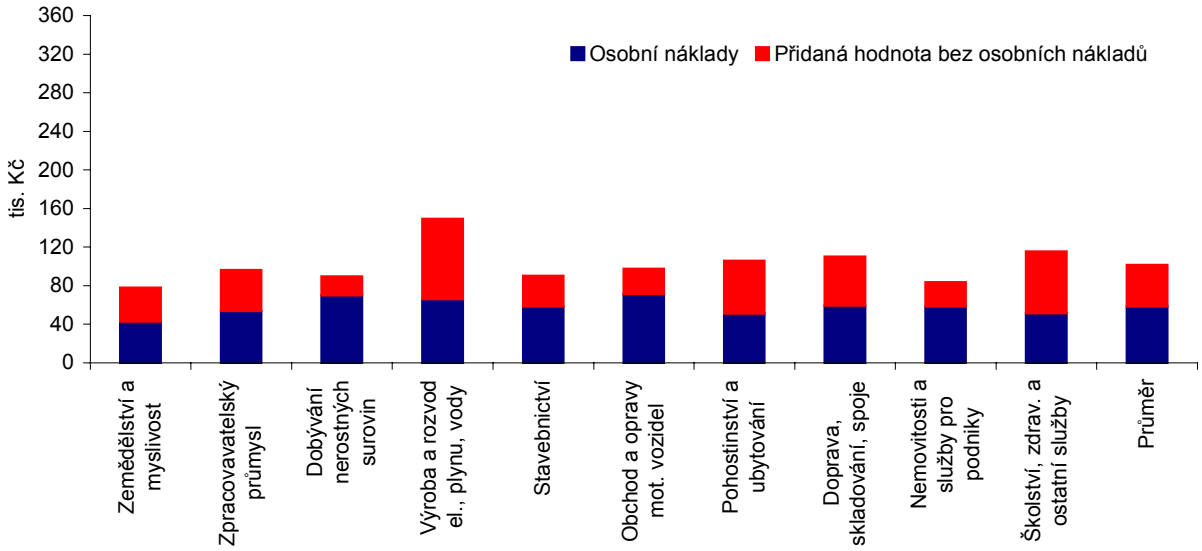
V primární sféře poklesla zaměstnanost oproti třetímu čtvrtletí 1998 o 6,7 %. Tato dlouhodobá tendence se projevila ve všech odvětvích primární sféry. Rovněž v sekundární sféře zasáhl pokles počtu pracovníků všechna odvětví (meziročně o 5,8 %). Nejvíce se zaměstnanost snížila ve stavebnictví (11,7 %), kde je patrná úzká souvislost s poklesem výkonnosti tohoto odvětví. V terciární sféře byl pokles počtu pracovníků nejnižší – ve třetím čtvrtletí 1999 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku dosáhl 2,2 %.

Pokles zaměstnanosti nebyl ale ve všech odvětvích spojen s odpovídající změnou objemu mezd. Vzájemný vztah těchto veličin v jednotlivých odvětvích indikuje Graf III.31, dokumentující meziroční změny zaměstnanosti a podíly osobních nákladů na přidané hodnotě v nefinančních podnicích nad 100 pracovníků ve třetím čtvrtletí 1999. V odvětvích zemědělství a dobývání nerostných surovin meziroční pokles zaměstnanosti nezabránil růstu podílu nákladů práce v dosažené přidané hodnotě, což nasvědčuje tomu, že v těchto odvětvích vývoj mezd zakládá možná inflační rizika. Naopak v odvětvích stavebnictví, pohostinství a ubytování se proporce mezi osobními náklady a přidanou hodnotou mírně zlepšila. V těchto odvětvích se tedy jeví určitý náznak přizpůsobení zaměstnanosti, resp. osobních nákladů vývoji produktu.

Graf III.31 Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti

a/ Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě ve třetím čtvrtletí 1999
(za nefinanční organizace a korporace nad 100 pracovníků)

[40] Kumulovaně za první tři čtvrtletí roku 1999 zaměstnanost meziročně poklesla o 3,5 %.



b/ Meziroční změna zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích

	Zemědělství a myslivost	Zpracovatelský průmysl	Dobývání ner. surovin	Výroba a rozvod el., plynu, vody	Stavebnictví	Obchod a opravy mot. vozidel	Pohostinství a ubytování	Doprava, skl., spoje	Nemovitosti a služby pro pod.	Školství, zdrav., a ost. služby	Průměr za sektory
Změna v podílu osob. nákl. na přid.hodnotě v proc. b.	5.9	0.1	3.7	12.1	-1.5	5.1	-1.6	3.2	0.2	-0.1	4.1
Změna zaměstnanosti v %	-10.7	-8.5	-13.9	-5.1	-18.2	-2.7	-8.6	-2.1	0.1	0.0	-7.6

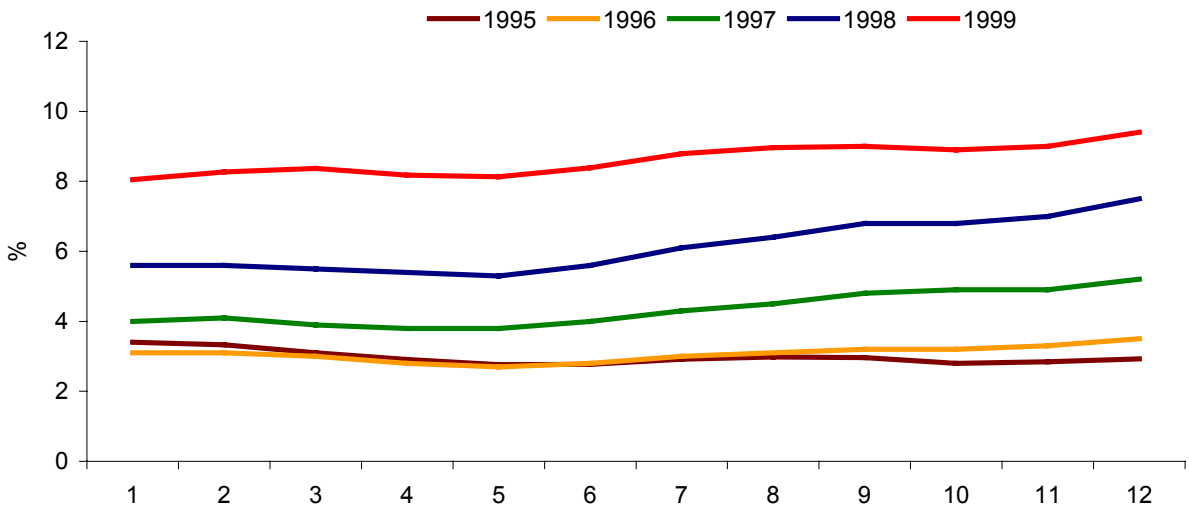
Relativně rychlý růst nezaměstnanosti, projevující se zejména v prvním čtvrtletí 1999, se od dubna v meziročním srovnání zpomalil. Od počátku třetího čtvrtletí 1999 se meziroční přírůstek nezaměstnaných zřetelněji snižoval. Poté, co v srpnu 1999 vzrostla míra nezaměstnanosti na 9 %, udržovala se kolem této úrovně až do listopadu 1999 (9 %). V prosinci se zvýšila na 9,4 %. Současně se ve srovnání se stejným obdobím minulého roku zvýšil počet uchazečů o zaměstnání (o 100,7 tis. osob). V prosinci 1999 pobíralo příspěvek v nezaměstnanosti 42,4 % všech nezaměstnaných, což znamenalo snížení o 0,5 procentního bodu oproti předcházejícímu měsíci. Tento údaj svědčí o mírném zvyšování nezaměstnanosti trvajícím déle než 6 měsíců.

Tab. III.13 Vývoj nezaměstnanosti v roce 1999

Období	Počet neumístěných osob		Podíl žen	Měs. přírůstek	Míra nezam.	Volná prac. místa	Osoby pob.přísp.	Neum.osoby na
	počet osob	z toho žen	na celk.nez. v %	počet osob	(%)	počet míst	počet osob	1 vol. prac.místo
stav k 31.1.	416.940	215.929	51.8	30.022	8.I	36.390	203.837	11.46
stav k 28.2.	427.994	218.699	51.1	11.054	8.3	35.207	204.554	12.16
stav k 31.3.	433.340	219.960	50.8	5.346	8.4	32.966	193.049	13.15
stav k 30.4.	423.884	218.583	51.6	-9.456	8.2	32.812	180.952	12.92
stav k 31.5.	421.574	219.299	52.0	-2.310	8.1	33.531	173.741	12.57
stav k 30.6.	435.005	227.527	52.3	13.431	8.4	34.482	181.413	12.62
stav k 31.7.	456.716	242.423	53.1	21.711	8.8	36.537	191.292	12.50
stav k 31.8.	465.454	248.915	53.5	8.738	9.0	38.647	193.710	12.04
stav k 30.9.	469.840	249.894	53.2	4.386	9.0	36.650	201.000	12.82
stav k 31.10.	464.064	245.453	52.9	-5.776	8.9	37.560	202.118	12.36
stav k 30.11.	465.965	242.986	52.1	1.901	9.0	36.892	199.912	12.63
stav k 31.12.	487.623	248.120	50.9	21.658	9.4	35.117	206.836	13.89

Z grafického znázornění vývoje míry nezaměstnanosti v letech 1995 – 1999 (Graf III.32) je patrné, že zvýšení míry nezaměstnanosti koncem roku 1999 mělo i sezónní charakter. Celkově se sezónní průběh nezaměstnanosti vyvíjel v roce 1999 na vyšší úrovni nezaměstnanosti než v roce předchozím.

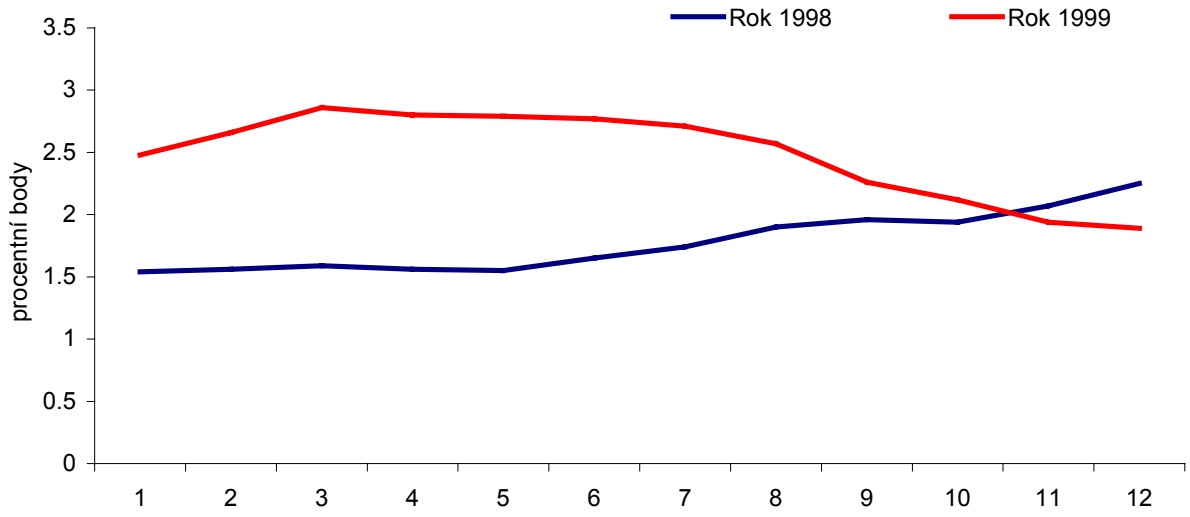
Graf III.32 Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 - 1999



Z pohledu meziročních změn míry nezaměstnanosti měl však vývoj nezaměstnanosti v roce 1999 poněkud jiný průběh než v roce předchozím (Graf III.33). Dílčí obrat celkově negativních trendů na trhu práce je patrný již od prvního čtvrtletí 1999. Nárůst nezaměstnanosti kulminoval v březnu 1999, kdy meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti dosáhl 2,9 procentního bodu[41]. Od tohoto měsíce se meziroční diference začala snižovat až na 1,9 procentního bodu v prosinci 1999. Setrvalým problémem trhu práce však nadále zůstává prohlubující se regionální nesoulad mezi poptávkou a nabídkou po pracovní síle.

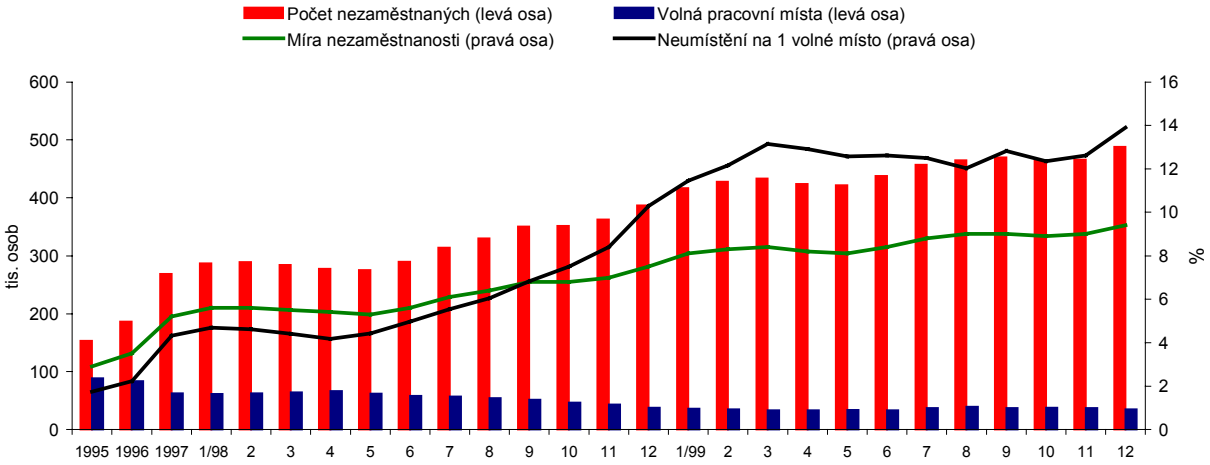
Graf III.33 Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti (1998 –1999)

[41] Rozumí se hodnota propočtená z rozdílu míry nezaměstnanosti v roce 1998 a 1999.



Určité zmírnění tlaků na růst nezaměstnanosti naznačuje i vývoj dalších indikátorů. Od počátku roku 1999 dochází systematicky k sezónnímu, i když mírnému meziročnímu absolutnímu nárůstu počtu uchazečů o práci, kteří ukončili nezaměstnanost z důvodu nástupu do nového zaměstnání. V průběhu roku 1999 byly také patrné náznaky zlepšení ve vývoji počtu volných pracovních míst (Tab. III.13). Při rychlejším růstu počtu nezaměstnaných se však počet uchazečů na jedno pracovní místo nesnížil, což názorně dokumentuje následující Graf III.34.

Graf III.34 Charakteristiky nezaměstnanosti (1995-1999)



Implikace vývoje na trhu práce pro inflaci

Poté, co se ve druhém čtvrtletí 1999 znatelně oslabily tendence vedoucí k postupnému vytváření mzdově-inflačního potenciálu, vývoj některých indikátorů na makroúrovni ve třetím

čtvrtletí 1999 naznačoval opětovné posílení nerovnovážného vývoje na trhu práce. Přesto jejich vývoj ve třetím čtvrtletí nenasvědčoval tomu, že by došlo k zásadní změně trendu, neboť jejich úroveň již nedosahovala výše hodnot dosažených v prvním čtvrtletí 1999. Současně vývoj v některých segmentech ekonomiky signalizoval určité zmírnění dosavadních nepříznivých tendencí.

Vlivem nízké domácí poptávky a předchozího příznivého vývoje cen materiálových vstupů a dalších specifických faktorů cenového vývoje (viz část II. Vývoj inflace) se nerovnovážný vývoj mezd a produktivity práce prozatím nepromítal do cen. Za těchto okolností byl problém rostoucí reálné ceny práce na mikroúrovni především řešen snižováním zaměstnanosti a stlačováním ziskových marží podniků. Za předpokladu výraznějšího ekonomického oživení a setrvání obnoveného růstu cen materiálových vstupů však do budoucna nelze vyloučit zvýšení tlaků ze strany mikrosféry na promítnutí rostoucích mzdových nákladů do cen. Jejich intenzita by však měla být do určité míry oslabována pozitivními efekty pokračující restrukturalizace ekonomiky, která by se měla především odrazit ve zvýšení úrovně řízení a efektivnosti hospodaření a v konečném důsledku tedy i zlepšením vztahu veličin mezd a produktivity.

III.4 Ostatní nákladové indikátory

Ve všech sledovaných okruzích nákladových indikátorů (ceny průmyslových a zemědělských výrobců, ceny stavebních prací, dovozní ceny) došlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 ke změnám v cenovém vývoji ve směru zrychlení cenového růstu. Vývoj cen průmyslových výrobců potvrdil změnu trendu, projevující se již v předchozích dvou čtvrtletích. Jejich zrychlující se meziroční růst byl důsledkem nejen dalšího zvýšení cen v odvětvích bezprostředně ovlivněných růstem cen energetických surovin (především ropy), ale nově i obnovením růstu cen v některých dalších odvětvích zpracovatelského průmyslu. V odvětví stavebnictví přešlo předchozí postupné zpomalování meziročního růstu cen stavebních prací ve čtvrtém čtvrtletí 1999 ve stagnaci. Hladina cen zemědělských výrobců se po předchozí stagnaci ve druhém čtvrtletí a mírném růstu ve třetím čtvrtletí 1999 v následujícím čtvrtém čtvrtletí 1999 dále zvýšila: meziroční pokles cen zemědělských výrobců se již dále neprohluboval, ale naopak vlivem cenového vývoje některých komodit a nízké srovnávací základny předchozího roku přešel ve slabý meziroční růst. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 došlo k výraznému meziročnímu růstu dovozních cen.

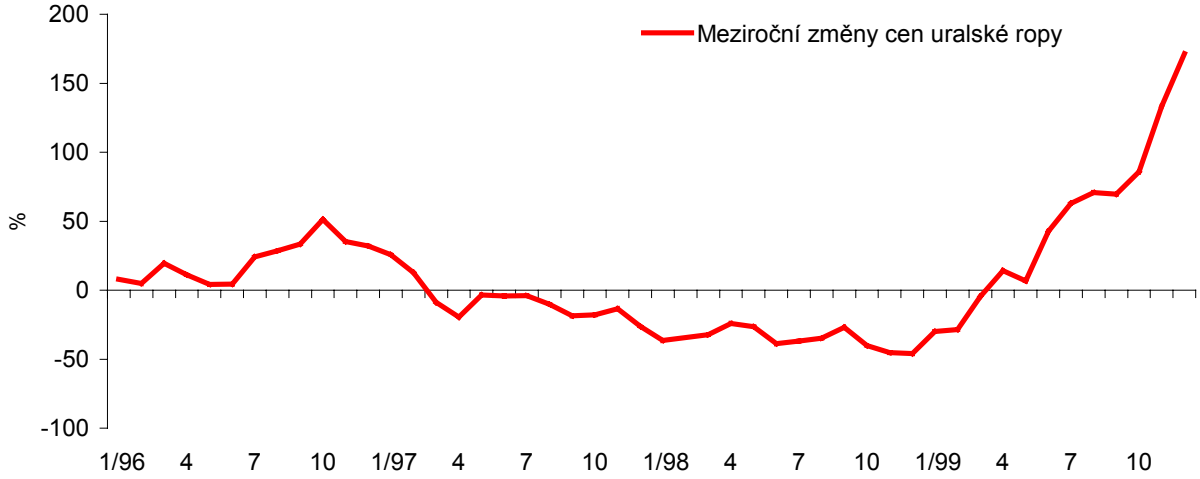
III.4.1 Dovozní ceny

Ceny dovážených výrobků, surovin a materiálů se zvyšovaly i v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999. Podle posledních údajů za listopad 1999 dovozní ceny[42] meziročně vzrostly o 11,5 %. Stejně jako v předchozím období roku 1999 bylo jejich další zvýšení ve čtvrtém čtvrtletí 1999 v rozhodující míře důsledkem pokračujícího růstu cen surovin, především energetických, na světových trzích. V rámci tohoto vývoje dominoval extrémně silný růst cen ropy, který zejména v listopadu a prosinci 1999 dosáhl mimořádných hodnot.[43]

[42] Měřeno výběrovým indexem cen dovozu ČSÚ.

[43] Ceny ropy uralské, která se v rozhodující míře podílí na dovozu ropy do ČR, v říjnu 1999 meziročně vzrostly o 86 % na 21,40 USD/barel a v listopadu 1999 o dalších 47,3 procentního bodu na 133 % (tj. na 24,38 USD/barel) a v prosinci na 171,4 % (tj. na 25,29 USD/barel).

Graf III.35 Vývoj cen uralské ropy



Vývoj struktury souhrnného indexu cen surovin HWWA současně potvrzoval, že růst cen surovin na světových trzích byl ve čtvrtém čtvrtletí 1999 podpořen i růstem cen průmyslových surovin.
Z vývoje struktury indexu HWWA (Graf III.36) je patrné, že obnovený růst cen průmyslových surovin na světových trzích podstatněji zesílil v říjnu a zejména v listopadu 1999. Pouze ceny potravinářských komodit na světových trzích i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 výrazně meziročně klesaly, i když ve srovnání s třetím čtvrtletím 1999 se jejich pokles zpomalil.

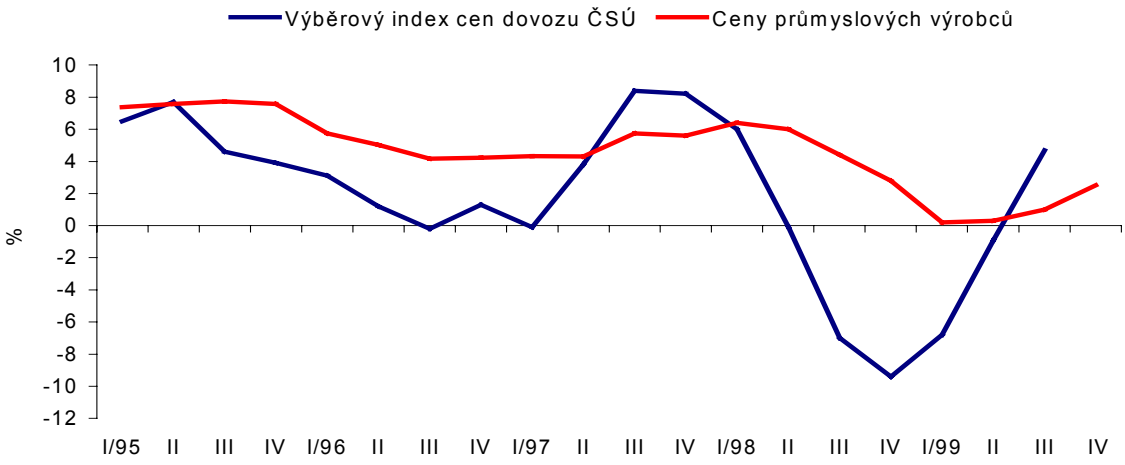
Graf III.36 Vývoj souhrnného indexu HWWA
(meziroční změny v %)

III.4.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

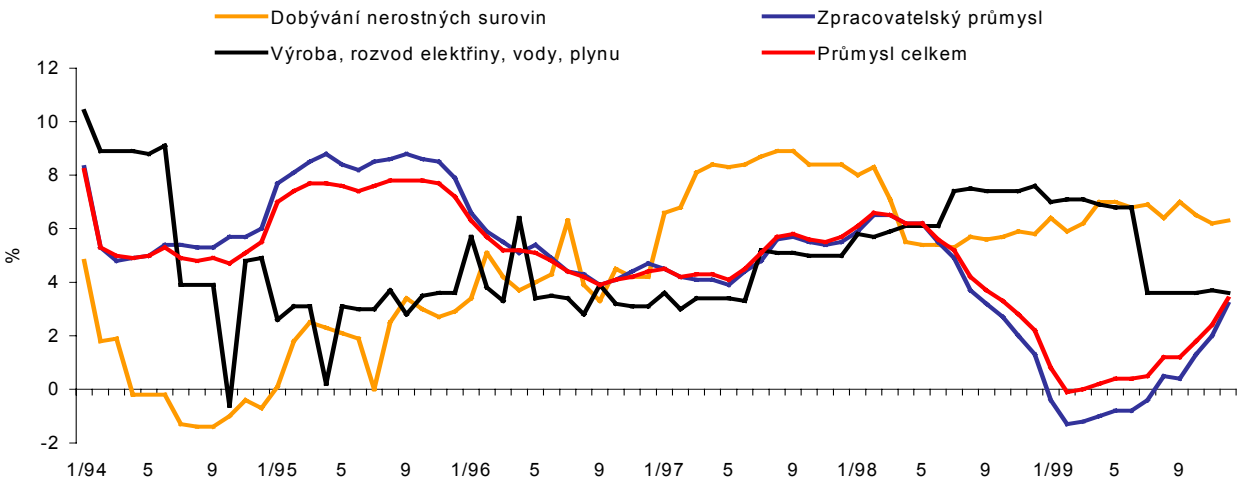
Rostoucí ceny energetických surovin (především ropy) a průmyslových surovin ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zvyšovaly náklady domácích výrobců a byly - stejně jako v předchozím čtvrtletí - hlavním faktorem růstu cen průmyslových výrobců. Vliv zvýšených cen energetických surovin se promítal bezprostředně do nákladů a návazně i cen výstupu především v odvětví zpracovatelského průmyslu s velkým podílem zpracování ropných produktů (koksárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Vedle toho meziroční a zejména meziměsíční změny cen ve čtvrtém čtvrtletí 1999 signalizovaly také oživení růstu cen některých dalších výrobců ve zpracovatelském průmyslu.

Graf III.37 Výběrový index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců
(meziroční změna průměrných hodnot za čtvrtletí v %)



Zatímco ve třetím čtvrtletí 1999 ještě ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu[44] ceny v meziročním i meziměsíčním porovnání dále klesaly v důsledku doznívání nízkých dovozních cen z prvního pololetí 1999 a slabé úrovně domácí poptávky, ve čtvrtém čtvrtletí 1999 docházelo k poměrně významnému cenovému oživení i v odvětvích zpracovatelského průmyslu bezprostředně nesouvisejících se zpracováním ropných produktů. Oživení cen v některých dalších průmyslových odvětvích ve čtvrtém čtvrtletí 1999 bylo pravděpodobně odrazem transmise rostoucích cen energetických surovin do dalších průmyslových odvětví a obnoveného růstu cen průmyslových surovin na světových trzích.

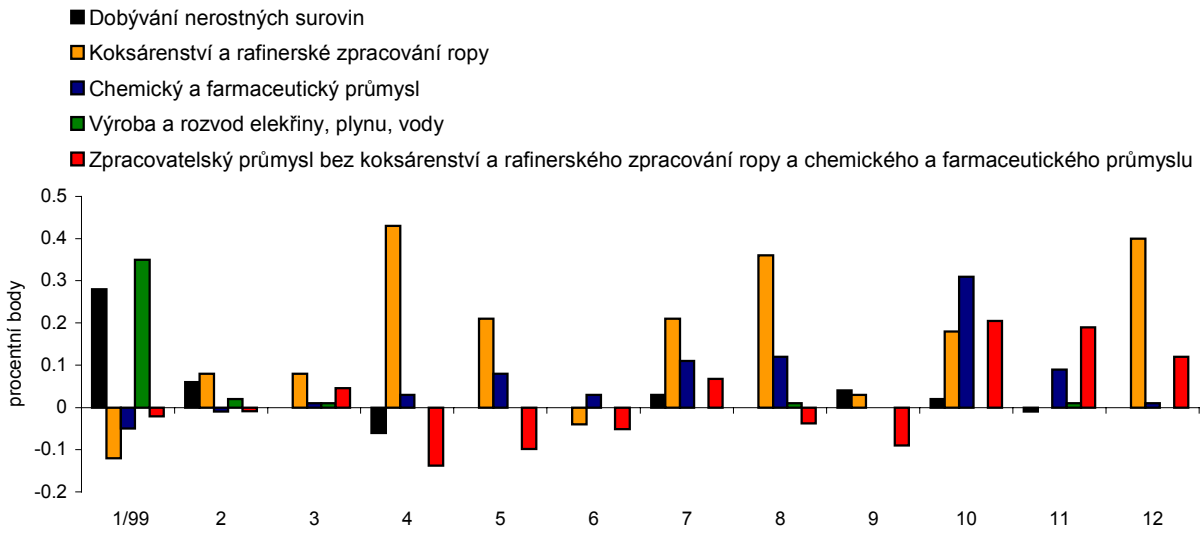
Graf III.38 Meziroční změny cen průmyslových výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby



Přehlednější představu o prolínání zvýšených cen surovin do nákladů a cen jednotlivých odvětví zpracovatelského průmyslu poskytuje Graf III.39, zobrazující meziměsíční změny cen hlavních odvětví zpracovatelského průmyslu.

Graf III.39 Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců v roce 1999

[44] Rozumí se odvětví zpracovatelského průmyslu s výjimkou odvětví koksárenství a rafinérského zpracování ropy,
chemický a farmaceutický průmysl.



Nejvýrazněji a nejcitlivěji reagovaly na změny cen ropy ceny v odvětví koksárenství a rafinérském zpracování ropy. Relativně významný byl i dopad rostoucích cen ropy do cen chemického a farmaceutického průmyslu. Výraznější meziměsíční nárůsty v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu byly patrné až ve čtvrtém čtvrtletí 1999.

V průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl (rozvody vody, tepla, energií a dobývání nerostných surovin) se meziroční cenový růst pohyboval na relativně vyšší úrovni ve srovnání s ostatními průmyslovými odvětvími. Jejich vývoj v průběhu roku 1999 však nebyl určován vývojem cen energetických surovin, lednové jednorázové zvýšení cen dokumentuje obvyklé zvyšování cen na počátku roku, které do značné míry předurčuje úroveň cenové hladiny na příslušný rok (Graf III.39).

Další zvýšení meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (z 1,2 % v září 1999 na 3,4 % v prosinci 1999) přispělo k růstu korigované inflace (Graf III.40). Stejně jako v předchozím období roku 1999 byl jejich vliv především důsledkem rychlého promítnutí rostoucích cen energetických surovin prostřednictvím odvětví průmyslu zpracování ropy do cen pohonných hmot a maziv, jež jsou součástí korigované inflace. Znatelnější zprostředkovaný vliv zvýšených cen ropy na korigovanou inflaci[45] prozatím strukturální analýza korigované inflace nepotvrdila. Důvodem bylo nejen časové zpoždění transmise rostoucích cen ropy do cen ostatních průmyslových výrobců, ale i přetrvávající tlumící vliv faktorů působících na straně poptávky.

Graf III.40 Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace

Ceny stavebních prací

Nízká domácí poptávka byla i v odvětví stavebnictví hlavní příčinou relativně nízkého růstu cen stavebních prací ve srovnání s předchozími roky. Dosavadní trend k postupnému oslabení meziročního růstu cen stavebních prací byl ve čtvrtém čtvrtletí 1999 vystřídán stagnací meziročního růstu. Hodnoty meziročního cenového růstu se i v tomto čtvrtletí - stejně jako

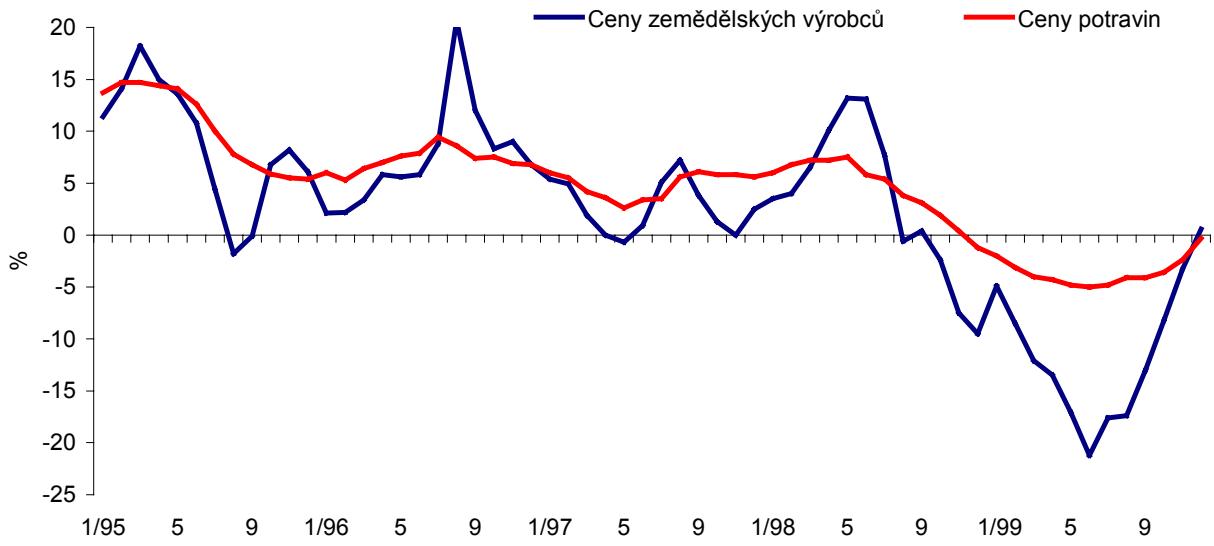
[45] Rozumí se vlivem rostoucích cen v ostatních průmyslových odvětvích v důsledku rostoucích cen ropy.

v předchozím období roku 1999 - pohybovaly zhruba na poloviční úrovni ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku.

Ceny zemědělských výrobců

Také vývoj cen zemědělských výrobců zaznamenal v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 významnější změny ve srovnání s předchozím obdobím. Cenová hladina se po stagnaci ve druhém čtvrtletí a mírném růstu ve třetím čtvrtletí v následujícím čtvrtém čtvrtletí dále zvýšila. Z pohledu meziročního srovnání to znamenalo, že dosavadní postupné zpomalování meziročních poklesů[46] přešlo na konci čtvrtého čtvrtletí 1999 ve slabý meziroční růst (0,6 % v prosinci). Na tomto vývoji se podílel především obnovený růst cen produktů živočišné výroby (maso, mléko), který byl výsledkem tlaku domácích prvovýrobců na zpracovatelský průmysl. Částečně byl dosažený vývoj cen zemědělských výrobců ovlivněn také nízkou srovnávací základnou předchozího roku. Stejně jako v předchozím čtvrtletí se změny cen zemědělských výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 1999 odrazily ve vývoji cen potravin (Graf III.41).

Graf III.41 Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců



Přesto se ceny zemědělských výrobců ve srovnání s předchozími roky stále pohybovaly na velmi nízké úrovni. K udržení celkově nízké hladiny cen zemědělských výrobců nadále přispívala řada vlivů zmíněných již v předchozích Zprávách o inflaci, a to zejména: zemědělská nadprodukce u části klíčových zemědělských komodit (výrazně se projevující v rostlinné výrobě), trvající omezené možnosti vývozu domácí zemědělské produkce při výrazně nižší úrovni dotací do odvětví zemědělství než v zemích EU (včetně exportních subvencí), relativně nízká úroveň ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy, trvající pokles cen některých potravinářských komodit na světových trzích, monopolizace některých odvětví potravinářského průmyslu spolu se silným cenovým tlakem ze strany maloobchodních řetězců na trhu potravin.

[46] Meziročně v rozmezí 13 – 21,2 %.

Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů pro inflaci

Vývoj cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 1999 potvrdil pokračování trendu k růstu, projevujícího se od počátku druhého čtvrtletí 1999 po předchozím dlouhodobějším poklesu. Strukturální analýza z odvětvového pohledu v meziměsíčním srovnání naznačuje, že jejich růst byl nadále především důsledkem bezprostředních dopadů rostoucích cen energetických surovin (především ropy) do nákladů odvětví zpracovatelského průmyslu s velkým podílem zpracování ropných produktů. Oživení růstu cen některých dalších odvětví v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 současně nasvědčuje tomu, že již zřejmě dochází k transmisi rostoucích cen ropy do nákladů a cen dalších odvětví. Rovněž nelze vyloučit i určitý vliv obnoveného růstu cen průmyslových surovin na světových trzích na růst cen některých výrobců.

Tyto vnější nákladové impulsy ovlivňovaly vývoj korigované inflace především prostřednictvím bezprostředního růstu cen pohonných hmot (jako položky spotřebního koše). Jejich znatelnější zprostředkovaný vliv na korigovanou inflaci při časovém zpoždění transmise do ostatních odvětví a trvající slabé domácí poptávce byl prozatím velmi slabý.

Přestože ceny zemědělských výrobců zaznamenaly v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 obnovení mírného meziročního růstu, u řady významných komodit se ceny nadále pohybovaly na velmi nízké úrovni. Udržování cen zemědělských výrobců na relativně nízké úrovni v důsledku zmíněných vnitřních i vnějších faktorů nelze považovat, s přihlédnutím k vývoji a úrovni nákladů v zemědělství, za dlouhodobě udržitelné. Dílčí výsledky jednání zemědělských prvovýrobců se zpracovatelským průmyslem v roce 1999 vedoucí ke zvýšení výkupních cen u některých zemědělských komodit signalizují, že nelze v této oblasti vyloučit určitá rizika z pohledu budoucího vývoje inflace.

IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

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

Dlouhodobější tendence snižování meziročních přírůstků inflace, která se zastavila ve třetím čtvrtletí 1999, byla ve čtvrtém čtvrtletí 1999 vystřídána růstem cenových indexů. Tato změna trendu se projevila v případě celkové i čisté inflace. Celková inflace vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zvýšila o 1,3 procentního bodu (z 1,2 % v září na 2,5 % v prosinci), zatímco ve třetím čtvrtletí ve srovnání s druhým čtvrtletím poklesla o 1 procentní bod (z 2,2 % v červnu na 1,2 % v září). Meziroční přírůstek čisté inflace se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 oproti třetímu čtvrtletí zvýšil o 1,8 procentního bodu (z -0,3 % v září na 1,5 % v prosinci), což je o 1,5 procentního bodu více než mezi třetím a druhým čtvrtletím 1999 (z -0,6 % v červnu na -0,3 % v září). Index čisté inflace v prosinci dosáhl hodnoty o 2,5 procentního bodu nižší ve srovnání s dolní hranicí inflačního cíle pro konec roku 1999 (stanoveného v rozpětí 4,0 – 5,0 %). To bylo především důsledkem vývoje cen potravin, které s výjimkou závěru čtvrtého čtvrtletí výrazně klesaly v průběhu celého roku 1999.

Nárůst indexu spotřebitelských cen byl výsledkem změny trendu ve vývoji obou složek čisté inflace. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 došlo ke zvýšení meziroční korigované inflace a v závěru čtvrtletí
i k zmíněnému snížení meziročního poklesu cen potravin. Meziroční korigovaná inflace se oproti třetímu čtvrtletí zvýšila o 0,7 procentního bodu (z 2,3 % v září na 3,0 % v prosinci). Hlavní příčinou rostoucí korigované inflace bylo promítnutí vyšších cen ropy na světových trzích do nákladů výrobců ve zpracovatelském průmyslu a návazně do cen pohonných hmot s přímým dopadem do korigované inflace. Meziroční pokles cen potravin se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 oproti třetímu čtvrtletí zmírnil
o 3,4 procentního bodu (z -4,1 % v září na -0,7 % v prosinci). Postupné snižování poklesu cen potravin zapříčinily především rostoucí výkupní ceny základních živočišných produktů (maso a mléko). Podobně jako ve třetím čtvrtletí byl příspěvek změny regulovaných cen k celkové inflaci relativně nízký a pohyboval se na úrovni přibližně jednoho procentního bodu. Jejich meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí zůstal konstantní (4,2 % v říjnu, v listopadu i v prosinci).

Ekonomická aktivita vyjádřená meziroční změnou HDP vzrostla ve třetím čtvrtletí 1999 o 0,8 %. Po mírném růstu HDP ve druhém čtvrtletí tento údaj naznačoval pokračující odeznívání recese domácí ekonomiky a pozvolný přechod k oživení. Dosažený hospodářský růst byl kromě mírného růstu spotřeby domácností (1,5 %) především výsledkem pokračujícího růstu vývozu (meziročně o 8,5 %) při pomalejším růstu dovozu (meziročně o 4,1 %). Vliv růstu spotřeby vlády (0,4 %) na celkovou domácí poptávku nebyl významný. Investiční poptávka (vyjádřená poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu o 4,7 %) i nadále tlumila růst HDP, i když její meziroční pokles byl nižší než ve druhém čtvrtletí (-6,9 %).

V prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí se míra nezaměstnanosti pohybovala kolem úrovně 9,0 %. V prosinci dosáhl tento ukazatel hodnoty 9,4 %. Prosincový nárůst je důsledkem sezónních vlivů.

V průběhu třetího čtvrtletí 1999 došlo ke zrychlení meziročního tempa růstu průměrné reálné (7,4 %)

i nominální mzdy (8,7 %). Národohospodářská produktivita práce se oproti druhému čtvrtletí 1999 dále zvýšila (z 3,4 % na 3,6 %), její růst nicméně zaostával za růstem mezd. Důsledkem byl pokračující růst jednotkových mzdových nákladů a to jak reálných (3,3 %), tak i nominálních (3,3 %). Vývoj jednotkových mzdových nákladů byl však v jednotlivých sektorech ekonomiky diferencovaný. Zejména v průmyslu se růst jednotkových mzdových nákladů zpomaloval díky obnovenému nárůstu produktivity práce.

V říjnu a v listopadu 1999 došlo ke změně ve vývoji peněžního agregátu M2. Tendence k poklesu meziročních přírůstků typická pro období května až srpna 1999 byla vystřídána meziročním zrychlováním růstu peněžní zásoby. Ze 7,1 % v srpnu se meziroční přírůstek M2 zvýšil do října na 9,9 % s následným mírným poklesem na 9,3 % v listopadu. Zvyšování přírůstků peněžní zásoby je spojeno především s pokračujícím přílivem zahraničního kapitálu nedluhové povahy. Tempo růstu peněžní zásoby i nadále předstihuje tempo růstu nominálního HDP. Z hlediska struktury peněžní zásoby se zvýšil podíl vysoce likvidních prostředků na peněžním agregátu M2. Preference likvidních prostředků je u podniků i domácností dána především nízkými nominálními výnosy z dlouhodobých vkladů. Měnový vývoj ve čtvrtém čtvrtletí bude možno definitivně vyhodnotit až na základě prosincových údajů. Prosincový vývoj bývá každoročně ovlivněn faktory jednorázového charakteru.

Vývoj kurzu koruny vůči euru byl na začátku čtvrtého čtvrtletí 1999 ovlivněn intervencemi ČNB na devizovém trhu. Ty posunuly kurz od hodnot pod 36 korun za euro až k hodnotám okolo 37 korun za euro. Od druhé poloviny října však dále pokračovala tendence kurzu k apreciaci. Ve druhé polovině prosince se kurz stabilizoval na úrovni 36 korun za euro. Apreciační tendence kurzu koruny souvisí s očekáváním dalšího přílivu kapitálu. Nominální efektivní kurz zahrnující 21 měn hlavních obchodních partnerů se po částečném posílení v polovině roku ve zbývajících měsících stabilizoval. Vývoj reálného efektivního kurzu ve čtvrtém čtvrtletí odpovídal vývoji nominálního efektivního kurzu, což odráželo obdobný vývoj produkčních i spotřebitelských cenových indexů v domácí ekonomice a v zemích hlavních obchodních partnerů.

Všechny významné nákladové indikátory v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999 indikovaly akceleraci inflace. Dovozní ceny v listopadu meziročně vzrostly o 11,5 %. Stejně jako ve třetím čtvrtletí šlo převážně o důsledek rostoucích cen surovin na světových trzích. Ceny uralské ropy v říjnu meziročně vzrostly o 86 % a v listopadu o 47,3 %. Rostoucí ceny energetických surovin se promítaly do pokračujícího růstu cen průmyslových výrobců (2,4 % v listopadu, 3,4 % v prosinci). Významnější změny nastaly také v sektoru zemědělských výrobců. Výrazný pokles cen zemědělských výrobců, typický pro druhé a třetí čtvrtletí, se v průběhu čtvrtého čtvrtletí znatelně snížil a koncem roku došlo dokonce k mírnému růstu (v listopadu -3,3 %, v prosinci + 0,6 %).

IV.2 Vývoj měnové politiky

Rozhodnutí o změnách nastavení měnově-politických nástrojů se v režimu cílování inflace odvozují od podmíněných prognóz inflace a od vyhodnocení nejistot souvisejících s budoucím vývojem klíčových makroekonomických a měnových veličin.

IV.2.1 Východiska pro rozhodování měnové politiky

Výchozí podmíněná prognóza ze začátku čtvrtého čtvrtletí 1999 naznačovala, že meziroční hodnota čisté inflace se bude ke konci roku 2000 pohybovat při dolní mezi inflačního cíle nebo mírně pod ní. Současně indikovala, že čistá inflace i index spotřebitelských cen budou v průběhu roku 2000 postupně růst. Tento růst bude zřetelnější v první polovině roku 2000, kdy naváže na zrychlení růstu cenových indexů koncem roku 1999. Ve druhé polovině roku 2000 se bude růst cenových indexů postupně zpomalovat. Přes pozdější úpravy technického charakteru zůstala tato výchozí prognóza základním vodítkem pro měnově-politická rozhodování v celém čtvrtém čtvrtletí 1999.

Mírně nižší úroveň říjnové prognózy čisté inflace ve srovnání s předchozí predikcí byla způsobena několika faktory. Reagovala na to, že v podmínkách delší dobu přetrvávajícího utlumení poptávky se přenos nákladových faktorů do inflace zpomaluje a má nižší intenzitu. Příznivou okolností pro budoucí cenový vývoj bylo postupné sbližování inflačních očekávání ekonomických subjektů a predikcí inflace ČNB. Svou roli sehrály rovněž přetrvávající pokles cen potravin a apreciační tendence v souvislosti s očekávaným přílivem zahraničního kapitálu zejména ve formě přímých zahraničních investic.

Protože prognóza čisté inflace ke konci roku 2000 směřovala k dolnímu okraji cíle, otevíral se tím prostor pro další snižování úrokových sazeb. Měnová politika se ale musela vyrovnávat s řadou nejistot v souvislosti s měnícím se vnitřním a vnějším ekonomickým prostředím. Bylo nutné ocenit váhu těchto změn, časové horizonty jejich prosazování a implikace pro cenový vývoj.

Provedené makroekonomické analýzy indikovaly v období do konce roku 2000 pouze mírné ekonomické oživení, což by za jinak stejných okolností signalizovalo nadále slabší přenos nákladových impulsů do cen. Otevřenou otázkou však zůstávala možnost akcelerace ekonomického růstu, která by mohla cenovou elasticitu do budoucna výrazně zvýšit. Prosincový nárůst cenových indexů v oblasti spotřebitelských cen, čisté inflace i cen průmyslových výrobců naznačil potenciální dynamiku cenového pohybu.

Několik čtvrtletí trvající předstih tempa růstu peněžní zásoby před tempem růstu nominálního hrubého domácího produktu nastoloval otázku možných inflačních implikací ve střednědobém časovém horizontu. V prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí došlo k dalšímu urychlení růstu měnových agregátů ve srovnání s předchozím obdobím. Rizikovým se jevilo rovněž zhoršování časové struktury peněžní zásoby ve prospěch růstu podílu velmi likvidních peněz, které představují pohotový potenciál pro nárazové zvýšení spotřebitelských výdajů.

Realizace měnové politiky byla ovlivněna pokračujícím přílivem kapitálu ve formě přímých zahraničních investic s možností jeho dalšího urychlení v příštím období. Otázkou byly možné kurzové a poptávkové implikace tohoto vývoje a udržitelnost vnější rovnováhy v situaci, kdy současně bude docházet k oživování domácí ekonomiky.

Vzhledem k dosaženým nízkým hodnotám inflace a při přetrvávající setrvačnosti nominálních mezd docházelo ve čtvrtém čtvrtletí 1999 nadále k rychlému růstu reálných mezd. Na makroekonomické úrovni přetrvával potenciálně inflační mzdově nákladový vývoj. Predikce však naznačovaly, že ve výhledu roku 2000 bude nerovnovážný mzdový vývoj odeznívat a nesoulad mezi vývojem reálných mezd a vývojem produktivity práce se zmenší. Bylo však nutno vyhodnotit střednědobý inflační potenciál nakumulovaných mzdově-nákladových tlaků v podmínkách ekonomického oživení.

Při rozhodování o měnově politických opatřeních byly rovněž zvažovány znepokojivé střednědobé vyhlídky vývoje veřejných financí. Byl vyhodnocován aktuální a očekávaný vývoj cen zemědělských výrobců a jeho dopad na vývoj cen potravin. Ceny zemědělských výrobců v minulosti dlouhodobě meziročně klesaly. Od poloviny roku 1999 se však tento pokles postupně zmírňoval a koncem roku přešel v mírný růst. Otázkou v této souvislosti byly další perspektivy tohoto vývoje a to s jakou intenzitou a v jakých časových horizontech dojde i ke korekci cen potravin.

Provádění měnové politiky bylo významně ovlivněno také vnějšími faktory. V podmínkách malé otevřené české ekonomiky sehrávají při ovlivňování domácího cenového vývoje důležitou roli zahraniční cenové trendy. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo na světových trzích k dalšímu poměrně rychlému meziročnímu růstu cen energetických surovin, zejména ropy. Došlo k urychlení inflace ve vyspělých zemích projevujícímu se v okruhu cen výrobců i spotřebitelských cen. Tyto cenové tendence ve světové ekonomice a jejich perspektivy bylo třeba vyhodnotit a analyzovat jejich možné implikace pro domácí cenový vývoj.

Měnová politika ve čtvrtém čtvrtletí 1999 brala v úvahu dosaženou úroveň domácích úrokových sazeb i vývoj úrokových sazeb v zahraničí. V domácí ekonomice bylo dosaženo relativně nízké hladiny nominálních a reálných sazeb. Základní měnově politická sazba ČNB v reálném vyjádření ex ante deflovaná CPI (od níž se odvíjejí krátkodobé sazby peněžního trhu) klesla koncem roku 1999 pod 1 %. Signály o urychlování hospodářského růstu v EU a signály o pokračujícím rychlém růstu ekonomiky USA spolu se zmíněným zvyšováním inflačních tlaků zvětšovaly pravděpodobnost růstu úrokových sazeb v těchto zemích. Zužování kladného úrokového diferenciálu vůči euru a prohlubování záporného úrokového diferenciálu vůči dolaru a některým dalším měnám bylo faktorem, který bylo třeba brát při úpravách úrokových sazeb v úvahu.

IV.2.2 Opatření měnové politiky

V souvislosti s prognózou čisté inflace a předpokládaným vývojem faktorů inflace reagovala měnová politika ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dalším snižováním měnově-politických úrokových sazeb. Zatímco od července do začátku října byla repo sazba snížena třikrát, celkově o 0,75 procentního bodu (ze 6,5 % na 5,75 %), v období od začátku října do konce prosince byla snížena dvakrát, celkem o 0,5 procentního bodu (z 5,75 % na 5,25 %). Tyto korekce si vyžádaly úpravu diskontní a lombardní sazby, které vytvářejí koridor pro pohyb repo sazby. Diskontní sazba byla snížena o 0,5 procentního bodu (z 5,5 % na 5,0 %) a lombardní sazba byla snížena také o 0,5 procentního bodu (z 8,0 % na 7,5 %). Koridor pro pohyb repo sazby tak zůstal nezměněn v rozpětí 2,5 procentního bodu. Zachování intervalu mezi diskontní a lombardní sazbou signalizovalo, že ČNB neočekává na peněžním trhu vyšší volatilitu než v předchozím období.

K prvnímu snížení repo sazby došlo koncem října 1999 a to o 0,25 procentního bodu z 5,75 % na 5,5 %. Současně došlo k uvedenému poklesu diskontní a lombardní sazby. Všechny sazby byly sníženy s účinností od 27. října. Úprava úrokových sazeb byla reakcí na říjnovou prognózu inflace, která byla ve srovnání s předchozí inflační prognózou korigována mírně dolů. Mezi hlavní důvody korekce prognózy patřilo přehodnocení pravděpodobného budoucího vývoje devizového kurzu, cen potravin a dosud nepřesvědčivé signály o robustnosti počínajícího ekonomického oživení. Vyhodnocení uvedených faktorů indikovalo spíše nižší inflační tlaky

v budoucím období a tedy možnost určitého uvolnění měnových podmínek. Rozsah úprav úrokových sazeb byl limitován vývojem úrokového diferenciálu a nejistotami o vývoji exogenních a tradičně volatilních proměnných vstupujících do inflační prognózy, zahrnujících ceny surovin a energetických zdrojů na světových trzích a ceny potravin. Ty sice v dosavadním vývoji patřily mezi hlavní faktory utlumující cenový růst a jejich predikce v ročním horizontu zůstávala rovněž na relativně nízké úrovni. S ohledem na vývoj cen zemědělských výrobců však postupně vzrůstala rizika možného urychlení jejich dynamiky, a to i v relativně krátkém časovém období. V říjnu 1999 ČNB v reakci na větší než očekávané apreciační tendence devizového kurzu intervenovala ve dvou vlnách na devizovém trhu. Výsledkem bylo oslabení devizového kurzu zhruba o 1 korunu z hodnot okolo 36 korun za euro na hodnoty na úrovni 37 korun za euro.

Argumenty pro další korekci repo sazby převažovaly i po vyhodnocení makroekonomického a měnového vývoje na konci listopadu. Další snížení podporoval především fakt, že prognóza inflace pro konec roku 2000 i nadále mířila k dolní hranici cíle. Snížení repo sazby by tak bylo navazujícím krokem k předcházejícímu snížení sazeb v říjnu. Mírné snížení sazeb nepředstavovalo nárůst inflačních rizik. Současně mohlo přispět k podpoře ekonomického růstu a zlepšení finanční situace podnikové sféry.

Hodnocení makroekonomického a měnového vývoje na konci prosince se soustředilo především na analýzu údajů o vývoji hrubého domácího produktu za 3. čtvrtletí 1999 a jeho dopadu na cenový vývoj v roce 2000. Údaje o vývoji HDP byly v souladu s prognózami ČNB. Mírné oživování ekonomiky nebylo spojeno s nebezpečím růstu poptávkových inflačních tlaků. Listopadový vývoj cenových indexů však potvrdil poměrně zřetelnou korekci ve vývoji inflace, k níž došlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí. Byla zvažována rizika další akcelerace cenového pohybu v nadcházejícím období, k němuž v podmínkách postupujícího oživení ekonomiky povedou důsledky vývoje na světových trzích energetických surovin a náprava regulovaných cen na začátku roku 2000. Jako inflační riziko v dlouhodobějším horizontu byl vyhodnocen předstih tempa růstu peněžní zásoby před tempem růstu nominálního HDP, pokud by přetrvával v delším období. Zřetelné signály o oživování v Eurozóně a ve světové ekonomice rovněž vedly k předpokladu, že dojde ke zvyšování úrokových sazeb ve vyspělých zemích, navazujícímu na jejich předchozí úpravy v průběhu čtvrtého čtvrtletí 1999. Zužování úrokového diferenciálu vůči euru, respektive očekávané zvýšení negativního úrokového diferenciálu vůči americkému dolaru a dalším důležitým měnám se stalo omezujícím faktorem domácí úrokové politiky. Z uvedených důvodů bankovní rada rozhodla na svém zasedání 21.12.1999 ponechat úrokové sazby na stávající výši. ČNB zároveň deklarovala zájem zabránit v budoucnu takové apreciaci devizového kurzu, která by mohla ohrozit splnění inflačního cíle pro rok 2000 nebo zbrzdit počínající hospodářské oživení.

IV.3 Faktory budoucí inflace

Oproti vývoji v předchozích pěti čtvrtletích došlo ve čtvrtém čtvrtletí 1999 ke zrychlení růstu meziročního indexu spotřebitelských cen i meziroční čisté inflace. Tento trend byl výsledkem změn ve vývoji některých významných inflačních faktorů, k němuž docházelo již od třetího čtvrtletí 1999 a který pokračoval i v posledních třech měsících roku. V předchozích čtvrtletích vývoj většiny vnějších i vnitřních nákladových, stejně jako poptávkových faktorů vedl ke

zpomalení, resp. zastavení cenového růstu. V průběhu druhého pololetí 1999 začaly především vnější, ale i vnitřní nákladové faktory působit směrem k vyšší inflaci.

Pokračování tohoto vývoje lze očekávat i v první polovině roku 2000. V tomto časovém horizontu bude na cenové změny působit meziroční růst dovezené inflace odrážející především meziroční růst světových cen ropy při očekávaném poklesu ceny uralské ropy přibližně o 5 – 7 % mezi prvním a druhým čtvrtletím. V menší míře to platí i pro růst cen dalších energetických surovin a nově i řady průmyslových surovin. Lze rovněž očekávat určité urychlení růstu spotřebitelských a produkčních cen v zemích našich nejdůležitějších obchodních partnerů. Předpokládaná stabilita kurzu na úrovni kolem 36,0 – 37,0 Kč/EUR a očekávaná apreciace EUR proti USD znamená v průběhu prvního pololetí klesající míru meziroční depreciace efektivního kurzu, která se rovněž projeví v meziročním růstu dovozních cen. Zmírňování meziročního poklesu světových cen ostatních surovin a potravin by na domácí cenový vývoj nemělo mít významný vliv.

Z domácích faktorů inflace lze u cen potravin očekávat slabý růst v důsledku postupného promítání pozvolného vzestupu cen zemědělských výrobců do spotřebitelských cen. Výhled do budoucnosti naproti tomu nenaznačuje výraznější rizika mzdově-nákladové inflace v krátkém časovém horizontu, neboť v průběhu prvního pololetí 2000 dojde ke zpomalení meziročního růstu průměrné mzdy i jednotkových mzdových nákladů. V prvním pololetí roku 2000 nelze očekávat ani výraznější poptávkové tlaky na inflaci: při předpokládaném poklesu dynamiky reálných příjmů domácností k nule a při očekávané stabilitě míry úspor je nepravděpodobné podstatnější zrychlení růstu spotřebitelské poptávky.

Prognóza vývoje inflace ve druhém pololetí roku 2000 vychází z předpokladu dalšího mírného poklesu cen ropy a stability devizového kurzu a postupného snižování mzr. růstu dovozních cen. Výsledkem bude zpomalení růstu případně až stabilizace cenových indexů.

Pokud jde o vnitřní nákladové faktory inflace, lze předpokládaný vývoj na trhu práce označit za příznivý. Kumulování určitého mzdově-inflačního potenciálu (měřeného ukazateli reálné produktivity práce a průměrných mezd a vývojem mezd či příjmů vůči HDP), k němuž docházelo během prvního až třetího čtvrtletí 1999, bude v průběhu druhého pololetí roku 2000 dále postupně oslabovat v důsledku očekávaného dalšího snížení meziroční dynamiky nominálních mezd na straně jedné a růstu produktivity v závislosti na předpokládaném oživení na straně druhé. Riziko promítnutí nakumulovaných mzdových tlaků do cen však nelze plně vyloučit. Při aktuální finanční situaci podniků představuje určité nebezpečí jejich možné úsilí využít oživení ke zlepšení rentability cestou růstu cen.

Ve druhém pololetí bude pokračovat jen velmi pozvolné oživení domácí poptávky, zejména spotřebitelské (měřené spotřebou domácností), kdy vliv předpokládaného růstu reálných příjmů domácností bude dále tlumen rostoucí mírou nezaměstnanosti, vedoucí k růstu sklonu k úsporám. Odhadovaná míra růstu celkové domácí poptávky i spotřeby domácností kolem 1 % nebude dostatečně výrazná k tomu, aby byla impulsem k prudšímu zrychlení růstu cen. Ani očekávaný meziroční růst investic kolem 2 % a předpokládaná stagnace spotřeby vlády nebude výraznějším inflačním impulsem.

Významnou změnou s dopadem na vývoj inflace na začátku roku 2000 je rozhodnutí vlády o přesunutí deregulací cen elektřiny a plynu v roce 2000 z 1. července na 1. leden poté, co v roce 1999 k cenovým úpravám uvedených položek vůbec nedošlo. Tato změna způsobí

jednorázový nárůst meziročních indexů spotřebitelských cen počínaje lednem 2000, neznamená však změnu očekávaného inflačního trendu.

Očekávání ČNB a subjektů na finančních trzích, pokud jde o vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen i meziroční čisté inflace, se v průběhu druhého pololetí 1999 postupně sbližovala. Pro příští rok signalizují nízkou očekávanou inflaci.

IV.4 Prognóza inflace

Z predikcí vývoje faktorů ovlivňujících změny spotřebitelských cen vychází prognóza s ročním posuvným horizontem. Tato prognóza je založena na:

- aktuálním nastavení měnově politických nástrojů
- předpokladu o vývoji některých významných a relativně volatilních položek. Jde zejména o předpokládaný vývoj cen ropy (postupný pokles z cca 23 USD/barel v prvním čtvrtletí na cca 19,0 USD/barel ve čtvrtém čtvrtletí 2000), udržení kurzu kolem 36,0 – 37,0 Kč/EUR a očekávaný růst cen potravin (o cca 2 %).

Za uvedených předpokladů se meziroční čistá inflace v prosinci 2000 bude pohybovat v intervalu 2,5 % až 4,1 %. Při odhadovaném meziročním růstu regulovaných cen kolem 8,0 % by index spotřebitelských cen ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 3,3 % až 4,4 %. Průměrná míra inflace by v průběhu roku 2000 měla oscilovat v rozmezí 3,6 – 4,2 %.

Ke konci prvního čtvrtletí 2000 ČNB očekává meziroční čistou inflaci v intervalu 2,2 – 2,6 % se středem 2,4 %. Index spotřebitelských cen ke stejnému datu meziročně vzroste dle odhadu o 3,9 % až 4,2 %.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 26. října 1999

Přitomni:

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

Při projednávání 10. situační zprávy o měnovém a hospodářském vývoji věnovala bankovní rada prvořadou pozornost nové prognóze inflace na rok 2000. Podle této prognózy směřuje vývoj čisté inflace na spodní hranu střednědobého inflačního cíle s určitým rizikem dosažení ještě nižší hladiny.

Hlavním důvodem snížení prognózy vývoje cen je poznání, že v podmínkách stagnace či utlumeného růstu se standardní proces transmise nákladových a poptávkových faktorů do růstu cen zpomaluje a má nižší intenzitu než se v dřívějších prognózách očekávalo. Poměrně dlouhé období nízké inflace mělo za následek snížení inflačních očekávání, které přetrvává i v současném období stále zřetelnějších signálů oživení poptávky a ekonomiky. K predikci nižšího růstu cen v příštím roce přispívá i předpoklad zhodnocování kurzu koruny, jakožto důsledku dalšího přílivu zahraničního kapitálu.

Značná část diskuse na jednání bankovní rady se soustředila na problém budoucího vývoje měnového kurzu koruny a faktorů, které jej mohou ovlivňovat. Diskutovány byly zejména výsledky standardních technických analýz situace na devizovém trhu, mechanismus utváření rovnováhy na tomto trhu a fundamentální veličiny, které ovlivňují kurzový vývoj v delším časovém horizontu. Bylo rovněž konstatováno, že momentální situace na trhu nevyžaduje realizovat devizové intervence; jejich opětovné užití v budoucnu však není apriorně vyloučené.

Existuje možnost, že stávající předstih dynamiky peněžního agregátu M2 před růstem nominálního hrubého domácího produktu je spojen s výraznějším budoucím oživením ekonomiky, než se dosud očekávalo. Struktura růstu peněžní zásoby je ovlivněna především rychlým vzestupem čistých zahraničních aktiv, který souvisí se způsobem financování některých privatizačních akcí nerezidenty; o opětovném oživení domácí úvěrové emise existují teprve první signály. Proto nebyl vývoj peněžní zásoby dosud zhodnocen jakožto akutní inflační riziko.

Diskuse o pravděpodobnosti vyšší než prognózované inflace se soustředila mimo jiné na riziko bezprostředního použití značného, ale neopakovatelného přísunu vnějších zdrojů, který souvisí
s realizací privatizačních záměrů vlády, a může nadměrně stimulovat domácí spotřebu. Tyto souvislosti jsou předmětem jednání s Ministerstvem financí a stejně tak budou diskutovány představy o akceptovatelném růstu mezd v následujícím roce s vedením odborových svazů. Bankovní rada zdůraznila nutnost průběžného monitorování vývoje uvedených dvou

potenciálních inflačních rizik tak, aby v případě nepříznivého vývoje bylo možné měnovou politikou přiměřeně reagovat. Za předpoklad příznivého vývoje označila ukotvení nízkých inflačních očekávání cestou vhodné komunikace s veřejností. Pokud jde o další rizika, spadají svým charakterem převážně do kategorie měnovou politikou neovlivnitelných faktorů, jež v případě svého výskytu opravňují odchylku od plnění inflačního cíle.

Členové bankovní rady se shodovali v názoru, že hodnoty čisté inflace v závěru příštího roku, které byly stanoveny v roce 1997 jako základní střednědobý inflační cíl ČNB, nelze zpochybňovat a že v tomto prostředí je adekvátní cílit měnovou politikou na spodní okraj inflačního cíle. Na druhé straně není myslitelné, aby v zájmu maximálně přesného dodržení cíle byla realizována taková opatření, která by mohla nežádoucím způsobem rozkolísat ekonomiku, obnovit negativní inflační expektace, poškodit a vyvolat vyšší náklady desinflačního procesu v letech následujících.

Na závěr svého jednání bankovní rada rozhodla většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB z 5,75 % na 5,5 % (o 0,25 procentního bodu), diskontní sazbu z 5,5 % na 5 % (o 0,5 procentního bodu) a lombardní sazbu z 8 % na 7,5 % (o 0,5 procentního bodu), a to s účinností od 27. října 1999.

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 25. listopadu 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. O. Dědek CSc., viceguvernér, doc. Ing. Zd. Tůma, CSc., viceguvernér, Ing. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. Racocha, MIA, vrchní ředitel, Ing. Štěpánek, CSc. vrchní ředitel.

Bankovní rada ČNB na svém zasedání věnovala značnou část svého jednání analýze měnových faktorů, které s rozdílnou intenzitou podporují buď zachování dvoutýdenní repo sazby na stávající úrovni nebo její mírné snížení.

Většina členů bankovní rady - i při vědomí existujících nejistot - považovala argumenty pro mírné snížení krátkodobých úrokových sazeb za převažující. Vzhledem k tomu, že se inflační prognóza ČNB ke konci příštího roku pohybuje těsně pod dolní hranicí inflačního cíle, je další mírné snížení dvoutýdenní repo sazby konsistentní s jeho splněním při této dolní hranici. V této souvislosti bylo zdůrazněno, že při úvahách o splnění inflačního cíle ke konci roku 2000 musí být zohledněn cíl minimalizovat volatilitu inflace v roce 2001. Jinými slovy, úsilí o splnění inflačního cíle v příštím roce nemůže zakládat akcelerující trend inflace v roce následujícím. V této situaci se jeví jako optimální nemířit ke středu, ale k dolní hranici inflačního cíle.

Bylo konstatováno, že navzdory náznakům budoucího ekonomického oživení v několika oblastech se zatím jedná o stále nerostoucí dynamiku ekonomické aktivity a z toho vyplývající nízkou úroveň poptávkově-inflačních tlaků.

Za těchto předpokladů převážily argumenty sledující další podporu ekonomického růstu a zlepšení finanční situace podnikové sféry. Bylo připomenuto, že i jednání ČNB s představiteli odborů naznačilo zmírnění mzdově-inflačních tlaků v příštím roce, jelikož došlo ke konsensuálnímu posouzení očekávané inflace a celkového makroekonomického vývoje v příštím roce. Dále převážil názor, že promítnutí nákladově-inflačních tlaků vyplývajících z růstu cen komodit - především ropy - na světových trzích může být i nadále tlumeno pomalu se oživující poptávkou.

V diskusi zaznělo, že z nového tříletého vládního scénáře uvolňování regulovaných cen vyplývá, že začátkem příštího roku dojde k jejich výraznějšímu růstu. S tím související důchodový efekt může krátkodobě vyvolat další tlumení čisté inflace.

Akcelerace předstihu růstu peněžní zásoby před dynamikou HDP byla dalším bodem diskuse. Bylo konstatováno, že tento vývoj je doprovázen výraznými posuny v sektorové a časové struktuře M2. Dochází k dynamizaci transakčních peněz, především oběživa. Interpretace zvýšené dynamiky peněžní zásoby a její implikace pro budoucí vývoj inflace nebyla jednoznačná. V této souvislosti zazněl názor, že v období ekonomického oživení vyšší dynamika M2 s nejvyšší pravděpodobností signalizuje růst transakčních peněz vyplývající ze zvýšené dynamiky HDP. Jako potenciální zdroj růstu peněžní zásoby - jehož určitá část je důsledkem růstu vkladů podniků - bylo označeno zlepšení ziskovosti podnikové sféry a vliv přílivu kapitálu na tvorbu vkladů.

Při analýze vnějších faktorů došlo ke konsensu, že úrokový diferenciál se bude nadále zužovat z důvodu očekávaného růstu zahraničních úrokových sazeb. Byl vysloven názor, že česká ekonomika je dostatečně stabilní k tomu, aby rozhodnutí o dalším snížení úrokových sazeb nedestabilizovalo makroekonomický vývoj. Při existenci tak nízkého úrokového diferenciálu je udržení celkové makroekonomické rovnováhy nutnou podmínkou k zabránění potenciálním kurzovým turbulencím.

Bylo konstatováno, že apreciační tendence v oblasti kurzu působí směrem k zpřísnění měnových podmínek. V této souvislosti bankovní rada intenzivně diskutovala možnost provádění devizových intervencí ve prospěch oslabení nominálního kurzu. Centrální banka bude pozorně sledovat vývoj devizového kurzu a pokud by došlo k jeho nadměrnému zhodnocování, užije přiměřeně měnově-politické nástroje, které má k dispozici.

Inflační rizika budoucího vývoje byla identifikována především ve dvou oblastech. Růst cen potravin je obtížně predikovatelný z důvodu nestandardního vývoje v minulosti. Jsou-li současné ekonomické problémy způsobeny rigiditami na straně nabídky, i mírné ekonomické oživení může vést ke vzniku vnitřních či vnějších nerovnováh.

Bankovní rada dále diskutovala očekávaný vliv snížení úrokových sazeb na různé sektory ekonomiky. Zazněl názor, že snížením úrokových sazeb dojde ke snížení dluhového zatížení podnikové sféry, což by mohlo vyvolat zlepšení na nabídkové straně ekonomiky. Proti tomu působí vysoká pravděpodobnost neúplného promítnutí snížení repo sazby do klientských sazeb z vkladů. Tato rigidita sazeb směrem dolů vyplývá z analýzy nákladové a příjmové strany bilance obchodních bank a z preferencí vkladatelů.

Bankovní rada České národní banky většinou hlasů rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB z 5,50 % na 5,25 %, tj. snížení o 0,25 procentního bodu s platností od 26. 11. 1999.

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 21. prosince 1999

Přítomni:

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

Diskuse bankovní rady se koncentrovala především na hodnocení nově dostupných údajů o hrubém domácím produktu a jejich implikace pro splnění inflačního cíle v příštím roce. Bylo zdůrazněno, že publikované údaje o HDP ve třetím čtvrtletí letošního roku jsou v souladu s prognózou centrální banky a v tomto směru nepředstavují informaci, která by vedla k novému hodnocení makroekonomické situace. Pokračovalo zlepšení netto exportu při současném poklesu zásob, rostou tržby průmyslových podniků a dynamizují se investice do zpracovatelského průmyslu. Lze předpokládat, že akcelerace hospodářského růstu v Evropě vyvolá i adekvátní reakci na nabídkové straně české ekonomiky.

V oblasti spotřebitelské poptávky nedochází k žádnému neočekávanému vývoji, který by předznamenával silnější inflační tlaky. Růst peněžní zásoby nadále výrazně překračuje dynamiku nominálního HDP, ale tento jev není v krátkodobém horizontu považován za rizikový. Dynamika M2 je dána položkou čistých zahraničních aktiv, zatímco tuzemská úvěrová emise nadále stagnuje. Byla vyslovena hypotéza, že i část zdrojů poskytnutých do zahraničí je používána pro investice v české ekonomice. Struktura růstu peněžní zásoby se v poslední době vyznačuje značnou dynamikou vysoce transakčních peněz, především agregátu M1 a oběživa. Urychlil se také růst vkladů podnikové sféry.

Předpoklady splnění inflačního cíle v příštím roce se s ohledem na nové skutečnosti nemění. Bankovní rada nadále považuje za optimální cílit svou měnovou politikou na spodní hranici inflačního cíle pro konec roku 2000 a využít tak pozitivních výsledků dosavadního desinflačního procesu. Tato strategie by měla současně zaručit snížení volatility inflace v roce 2001.

Dále byl diskutován vliv současných cen ropy a jejich dalšího možného vývoje na tuzemskou inflaci, a to i v souvislosti se znehodnocením koruny vůči USD. Vzhledem k tomu, že inflační prognóza je založena na předpokladu výrazného snížení meziročního růstu cen ropy od druhé poloviny příštího roku, případné odchýlení od tohoto scénáře je nutno považovat za jedno z významných rizik prognózy. Předpokládá se, že postupný obrat ve vývoji cen zemědělských výrobců zmírní dosavadní silné protiinflační působení cen potravin.

Podobně jako při projednávání minulé situační zprávy o měnovém vývoji velká pozornost byla opět věnována vývoji devizového kurzu. Během diskuse se potvrdil konsenzus členů bankovní rady ohledně nutnosti zabránit takové apreciaci nominálního kurzu koruny, která by mohla nejen odchýlit vývoj inflace mimo inflační cíl v roce 2000, ale také díky poklesu konkurenční schopnosti vývozů komplikovat očekávané ekonomické oživení.

Diskuse se orientovala i na očekávaný inflační vývoj v nejbližším období. K prvnímu lednu dojde
k poměrně výraznému nárůstu regulovaných cen. Tento jev by na jedné straně mohl krátkodobě vyvolat zvýšení inflačních očekávání, na druhé straně s ohledem na působení důchodového vlivu dlouhodoběji přispěje spíše k dalšímu tlumení čisté inflace. Byl vysloven názor, že za současné situace není žádoucí měnit nastavení úrokových sazeb.

Bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na stávající úrovni.