

V Praze dne 16. ledna 1998

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

1. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah - důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 1. pololetí 1998

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

Zaměstnanci, kteří budou k tomuto materiálu přizváni na jednání bankovní rady:

Ing. Vojtíšek, Ing. Olšovský, Ing. Matalík,
Ing. Zeman, RNDr. Hlédík

Část I.

Návrh usnesení bankovní rady včetně příloženého shrnutí se předkládá členům bankovní rady separátně

Část II.

Předkládací zpráva

Část III.

Vlastní materiál včetně tabulkových příloh

Příloha č. 1: Využití indikátorů budoucí inflace při formulaci měnové politiky

Příloha č. 2: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Příloha č. 3: Přímé zahr. investice v zemích střední a východní Evropy

Část IV.

Zpráva pro veřejnost se předkládá členům bankovní rady separátně

Předkládá: Ing. Pospíšil, CSc.

Kontroloval: Ing. Vojtíšek

Zpracoval: měnový odbor

Předkládací zpráva

Situační zpráva o měnovém a hospodářském vývoji se předkládá podle plánu bankovní rady na 1. pololetí 1998. S ohledem na přechod ke schématu přímého cílení na inflaci došlo v situační zprávě k několika změnám:

- a) změnila se struktura situační zprávy (viz obsah části III. SZ)
- b) část o inflaci podrobně analyzuje strukturu cenového vývoje
- c) ostatní části situační zprávy jsou pojímány jako analýza faktorů působících na inflaci
- d) analýza současné situace je dle možností doplněna o krátko a střednědobou predikci vybranných proměnných.

Situační zpráva obsahuje 3 přílohy:

Příloha č. 1: "Využití indikátorů budoucí inflace při formulaci měnové politiky" naznačuje vztah indikátorů k prognóze inflace a formuluje úkoly jejich dalšího rozpracování v nejbližší budoucnosti.

Příloha č. 2: "Indikátory vnější nerovnováhy České republiky" kvantifikuje standardní a interně sledované ukazatele vnějších vztahů.

Příloha č. 3: "Přímé zahraniční investice v zemích střední a východní Evropy" porovnává dynamiku a podmínky vytvářené pro PZI v zemích daného regionu.

Obsah

A. Inlace

B. Nabídka a poptávka v české ekonomice

Ba. Tvorba a užití produktu

Bb. Mzdy, trh práce

Bc. Finanční výsledky podnikové sféry

C. Běžný účet, obchodní bilance a kapitálový účet

D. Indikátory finančních trhů

Da. Měnový kurz

Db. Mezibankovní trh depozit

Dc. Trh úrokových derivátů (FRA a IRS)

Dd. Trh krátkodobých cenných papírů

De. Trh střednědobých a dlouhodobých dluhopisů

Df. Klientské úrokové sazby

Dg. Akciový trh

E. Vývoj peněžní zásoby

Ea. Peněžní agregáty

Eb. Vývoj úvěrové emise a čistých zahraničních aktiv

F. Fiskální politika

G. Vnější prostředí

H. Index měnových podmínek

Zvláštní příloha č. 1: Využití indikátorů budoucí inflace při formulaci měnové politiky

č.2: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

č.3: Přímé zahr. investice v zemích střední a východní Evropy

Tabulkové přílohy

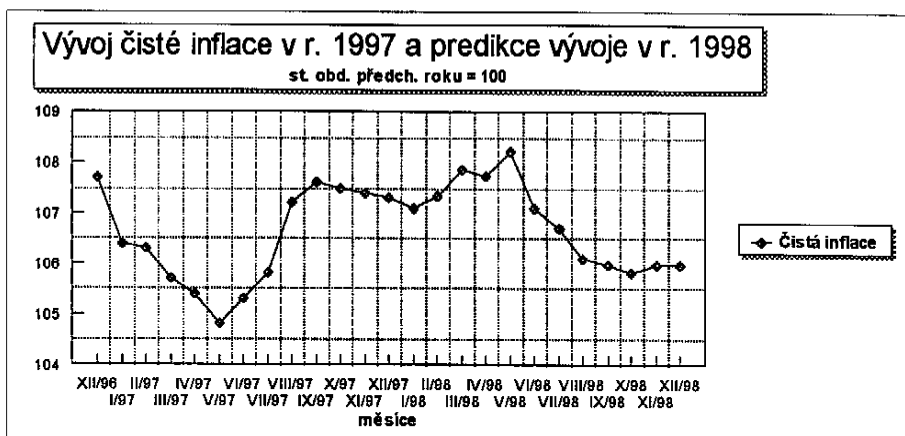
A. Inlace

V době zpracování SZ byly k dispozici údaje o spotřebitelských cenách a produkčních cenách k 31.12.1997.

Ukazatel / Období	mzr. změna v %									
	Skutečnost					Predikce				
	12/96	3/97	6/97	9/97	12/97	1/98	3/98	12/98	12/2000	
Meziroční růst spotřebitelských cen	8,6	6,8	6,8	10,3	10,0	11,2	11,7	6,5	6,0	
z toho:										
Regulované ceny	11,2 (2,7)	11,1 (2,3)	12,1 (2,6)	20,0 (4,2)	19,7 (4,1)	23,4 (4,9)	23,0 (4,8)	14,8 (3,1)	11,5 (2,4)	
Vliv růstu nepřímých daní v nereg. cenách	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)	0,0 (0,0)	
Čistá inflace	7,7 (5,9)	5,7 (4,5)	5,3 (4,2)	7,6 (6,1)	7,4 (5,9)	7,1 (5,6)	7,8 (6,2)	6,0 (4,7)	4,5 (3,8)	
z toho: Ceny potravin	7,9 (2,8)	4,2 (1,4)	3,4 (1,1)	6,1 (2,1)	5,6 (1,9)	4,9 (1,6)	6,1 (2,0)	5,0 (1,9)	4,5 (1,5)	
Korigovaná inflace	7,6 (3,3)	6,7 (3,1)	6,7 (3,1)	8,6 (4,0)	8,5 (4,0)	8,6 (4,0)	9,1 (4,2)	6,7 (3,1)	4,5 (2,1)	
Míra inflace (reální klouzavý průměr)	6,8	6,4	7,9	8,1	8,5	8,6	9,3	9,6	9,2	
Ceny průmyslových výrobců	4,4	4,3	4,5	5,8	6,7	5,5	5,5	4,5	3,4	

V r. 1997 činil mzr. růst spotřebitelských cen 10 %, míra inflace 8,5 % (v souladu s naším očekáváním - viz 8.SZ, září m.r.). Proti m.r. byl růst cen vyšší o 1,4 bodu; příčinou byla rychlejší dynamika růstu regulovaných cen (proti m.r. podíl na inflaci vyšší o 1,4 bodu). Čistá inflace se meziročně snížila o 0,3 bodu; ve vývoji se odrazila řada vzájemně se prolínajících vlivů. Na korigovanou inflaci působil především vliv kurzu, nákladové faktory (vysoká dynamika jednotkových mzdových nákladů) a v první polovině roku pak vysoký převis domácí poptávky nad domácí nabídkou (k pozitivní změně v relaci domácí nabídky a poptávky došlo až ve 3. čtvrtletí). Vývoj cen potravin se v celkové inflaci projevil pozitivně (podíl na inflaci se proti m.r. snížil o 0,7 bodu).

Čistá inflace (mzr. růst) v r. 1997 kulminovala v září, pak byl vykázán snižující se trend. V r. 1998 předpokládáme kulminaci růstu v květnu (vliv depreciace kurzu a růstu cen potravin) s následujícím trendem poklesu, viz graf:



V průběhu roku 1997 trvale rostly rychleji ceny neobchodovatelných komodit "NT" ve srovnání s obchodovatelnými "T" (+15,9 %, 7,1 %). Ve srovnání s rokem 1996 přitom došlo ke změně ve vývoji "T bez potravin" a "NT neregulované" (viz příloha č. 3). Zatímco v r. 1996 existoval podstatný rozdíl mezi dynamikou těchto cen (indexy růstu 5,6 %, resp. 14,4 %), v roce 1997 se vlivem depreciace kurzu (vliv na růst dynamiky "T bez potravin")

a úsporných opatření (nižší dynamika mezd a poptávky - vliv na pokles dynamiky "NT neregulované") tento rozdíl výrazně snížil (růst 8,3 %, resp. 9,3 %).

Meziměsíční "jádrová" inflace propočítávaná ČSÚ (celkový přírůstek spotřeb. cen k předchozímu měsíci, očištěný o sezónní vliv a vliv růstu regulovaných cen) vykazuje v závěru roku 1997 postupný pokles:

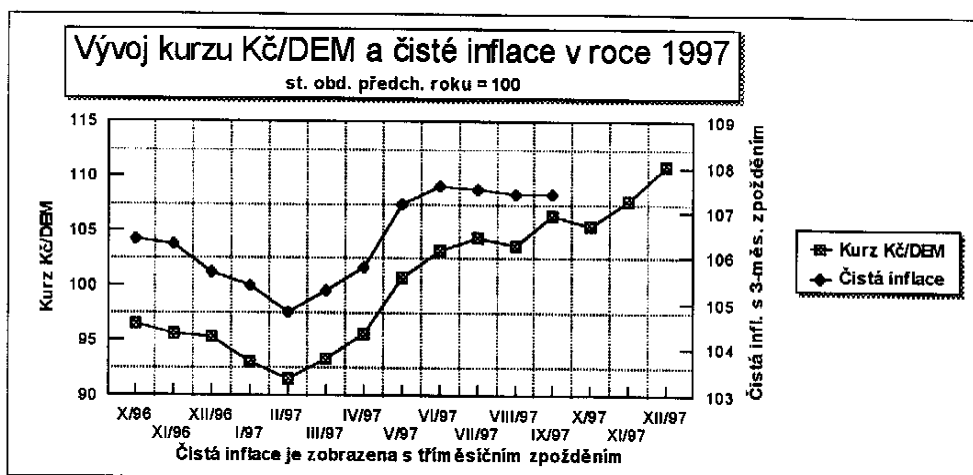
Jádrová" inflace (ČSÚ) *) vr. 1997

Ukazatel/Období	měsíc roku 1997					
	3	6	9	10	11	12
Meziměsíční růst jádrové inflace v %	0,287	0,944	0,387	0,318	0,316	0,282

*) Při propočtu "jádrové" inflace nezahrnuje ČSÚ (oproti nám) do regulovaných cen některé položky týkající se nájemného a služeb spojených s bydlením.

Konkretizace faktorů (vzájemně se prolínajících) ovlivňujících čistou inflaci:

● **Vývoj nominálního kurzu Kč k DEM:** vliv kurzu se projevil v růstu jednotlivých segmentů čisté inflace a to zejména v korigované inflaci, v menším rozsahu i v potravinách. Dopad kurzových změn ovlivnil čistou inflaci dle našich propočtů o cca 2 body. Návaznost vývoje čisté inflace na vývoj kurzu Kč/DEM (se zpožděním do 3 měsíců) je výrazná; tuto skutečnost ukazuje následující graf:



● **Růst nákladových faktorů inflace:** na růst cen tlačila stále vysoká, i když výrazně se snižující dynamika růstu mezd (která se spolu s prudkým mizr. poklesem produktu odrazila ve stále vysoké dynamice jednotkových mzdových nákladů) a růst materiálové náročnosti výroby (viz dále). Dopad do čisté inflace odhadujeme přes 2 body.

● **Poptávkové faktory inflace, relace poptávky a nabídky:** dynamika reálných příjmů ovlivnila rozhodujícím způsobem poptávku domácností a spolu s nízkým produktem vytvořila převis poptávky obyvatelstva nad domácí výrobou (tyto relace byly vykázaný k 30.9. a očekáváme je i z celoročního pohledu; ve 3. čtvrtletí však již došlo k prudkému poklesu dynamiky jak reálných příjmů, tak poptávky obyvatelstva a očekáváme pokračování tohoto trendu - viz dále).

Konkrétně k vývoji základních segmentů inflace:

● **Regulované ceny:** v oblasti regulovaných cen došlo v roce 1997 k výraznému růstu v lednu (např. zák. pojiš. mot. vozidel o 50,7 %, městská doprava 9,6 %), v dubnu (poštovní služby o 28,8 % a telekomunikace o 13,5 %) a v červenci (nájemné o 47,9 %, elektřina o 15,3 %, plyn o 13,1 %, teplo o 33,4 %, televize a rozhlas. poplatky o 49,3 %). Ve zbývajících obdobích roku 1997 byl růst regulovaných cen nulový nebo jen nepatrný.

● **Čistá inflace:**

• **Potraviny:** ceny potravin se vyvíjely výrazně příznivěji ve srovnání s rokem 1996 a to zejména v 1. pololetí 1997. Ke zrychlení růstu došlo ve 2. pololetí a bylo odrazem rychlejšího růstu cen masa a masných výrobků. Na růst cen masa působil především růst cen zemědělských výrobců. Od srpna 1997 bylo zrychlení růstu ovlivněno i depreciací koruny. Přes zrychlení růstu cen potravin ve 2. pololetí však celoroční růst v roce 1997 (+5,6 %) byl podstatně příznivější než v roce 1996 (+7,9 %).

• **Korigovaná inflace:** zrychlení růstu korigované inflace během druhého pololetí 1997 bylo jednoznačně způsobeno depreciací kurzu Kč. Po prudkém znehodnocení koruny v květnu 1997 došlo k ustálení kurzu Kč na nové úrovni (další výraznější - prosincové - znehodnocení koruny se v cenách projeví až v tomto roce), což způsobilo odeznívání dopadu tohoto vlivu ve 4. čtvrtletí 1997. Dopad depreciace kurzu Kč je nejvíce patrný na vývoji cen dovážených výrobků (např. meziměsíční růst cen v červnu u televizních přijímačů a videa činil + 3,2 %, v listopadu - 0,5 %, v prosinci 0 %, u rozhlasových přijímačů a magnetofonů v červnu + 3,6 %, v listopadu -0,4 %, v prosinci -0,1, osobních počítačů v červnu + 2,2 %, v listopadu -1,1 % a v prosinci -0,6 %). V cenách domácích výrobků se projevovalo dotahování cen ke srovnatelným dováženým výrobkům, v jejichž cenách se promítla přímo depreciace kurzu. Tato skutečnost je zřejmá z růstu cen výrobků s převahou tuzemské výroby v posledních měsících roku (např. meziměsíční růst cen obuvi činil v červnu +0,7 %, ale v říjnu +2,4 % a v listopadu +1,6 %, obdobně např. u tkanin na ložní prádlo činil růst v červnu +0,2, ale v říjnu +1,6 %, bytový textil v červnu +0,4 %, v listopadu +1,1 %, osobní doplňky v červnu +0,9 %, v listopadu +2,3 % a pod.).

Vývoj inflace v 1. čtvrtletí 1998:

Meziroční růst spotřebitelských cen odhadujeme v lednu 1998 na 11,2 % s kulminací v březnu 1998, kdy dosáhne podle našeho odhadu 11,7%. Hlavním důvodem budou zejména úpravy regulovaných cen k 1.1.1998 (zvýšení DPH u elektřiny a plynu, zvýšení cen tepla, zvýšení správních poplatků, úpravy věcně usměrňovaných cen na úrovni místních orgánů) a dopad depreciace kurzu koruny z konce m.r. Na m.zr. růst bude zároveň působit i nízká výchozí úroveň 1. poloviny m.r.

Čistá inflace (m.zr. růst) podle našeho odhadu dosáhne v lednu 7,1 % a v březnu 7,8%. Vyšší růst čisté inflace v 1. čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím roku 1997 (v lednu 1997 meziroční růst o 6,4 %, v březnu o 5,7 %) i koncem roku 1997 (v prosinci +7,3 %) vychází z časového posunu dopadu oslabování kurzu Kč/DEM v prosinci m.r. a počátkem ledna t.r. Současně předpokládáme, že růst DPH u energie se bude postupně promítat do cen výrobků a služeb zahrnovaných do korigované inflace. V 1. čtvrtletí (v březnu) uvažujeme vyšší růst cen potravin v důsledku avizovaného růstu cen mléka a mléčných výrobků (zhruba cca 14 % podíl v potravinách). Naproti tomu předpokládáme pozitivní působení poklesu reálné spotřeby domácností o cca 0,2 % (v návaznosti na očekávaný pokles reálných příjmů). Rovněž předpokládáme, že v roce 1998 nedojde k výrazným kurzovým pohybům jako v roce 1997. Uvedené skutečnosti by se měly projevit v postupném zpomalení tempa růstu čisté inflace v průběhu roku 1998.

<u>Úpravy regulovaných cen v lednu t.r.:</u>	růst v %	dopad do inflace
- zvýš. zák. pojištění motor. vozidel	59,0	0,2
- zvýšení DPH u elektřiny z 5 na 22%	16,2	0,4
- zvýšení DPH u plynu z 5 na 22%	16,2	0,1
- zvýšení cen tepla u cca 50% domácností v rozsahu 4- 44%	cca 10,0	0,1
- zvýšení cen ve zdravotnictví	cca 3,0	0,1
- úpravy na úrovni místních orgánů - odhad (vodné, MHD, autob. dopr., odvoz odpadků)	10,0	0,3
celkem		1,2
Kromě uvedených úprav dojde ke		
- zvýš. spotř. daně u tabáku a alkoholu (cca 2,20Kč za krab. cigaret, 9,50 za 1/2 l alkohol. náp.a 0,50 Kč za 1/2 l piva 10)	5,0 - odhad	0,2
- zvýš. spotř. daně u poh. hmot (1,28 Kč za 1 l benzinu a 0,50 Kč za 1 l nafty)	5,0 - odhad	0,3
- zvýš. DPH u pevných paliv z 5 na 22%	16,2	0,2
celkem		0,7

Ceny výrobců:

Ceny průmyslových výrobců meziměsíčně vzrostly v prosinci 1997 o 0,2 %, meziročně vzrostly o 5,7 %. Do konce listopadu (poslední známé detailnější údaje) zaznamenaly nejvyšší meziroční růst ceny odvětví dobývání nerostných surovin (8,4 %, zejména stavebního kamene), odvětví koksování a rafinérského zpracování ropy (7,3 %) a výroba kovů a kovodělných výrobků (7,0 %, zejména nožířského zboží, nástrojů, základních kovů a trubek). V lednu 1998 předpokládáme každoročně se opakující výraznější zrychlení meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců a očekáváme meziměsíční růst cen průmyslových výrobců ke konci ledna 1998 cca 1,2 % a meziroční růst cca 5,5 %. Ke konci 1. čtvrtletí 1998 predikujeme meziroční růst rovněž cca 5,5 %.

Ceny stavebních prací vzrostly v prosinci 1997 o 0,7 %, meziročně o 11,6 %. Růst cen ve stavebnictví v roce 1997 byl ovlivněn především růstem cen stavebních materiálů. Předpokládáme, že růst cen stavebních prací bude v následujících měsících v průměru mírně nižší než v tomto období v roce 1997, což bude způsobeno nižší poptávkou po stavebních pracích, především z důvodu úsporných opatření vlády. Očekáváme, že v lednu 1998 dojde k meziročnímu růstu cen stavebních prací o cca 11,7 % a ke konci 1.čtvrtletí 1998 o cca 11,0 %.

Ceny zemědělských výrobců vzrostly v prosinci 1997 meziročně o cca 2,5 %. Pokles meziroční dynamiky růstu cen zemědělských výrobců ze srpnového meziročního růstu 7,2 % byl způsoben poklesem meziroční dynamiky růstu cen rostlinné výroby z 11,1 % v červenci 1997 a 9,3 % v srpnu 1997 na odhadovaných -0,4 % v prosinci 1997. Meziroční dynamika růstu cen rostlinné výroby poklesla především z toho důvodu, že v září 1996 došlo k výraznému růstu cen obilovin, který se letos neopakoval. K poklesu cen obilovin přispěla i skutečnost, že nedošlo k dohodě mezi zemědělci a Správou státních hmotných rezerv o výkupu obilí a zemědělci bez sil jsou nuceni prodávat obilí i za nižší ceny, aby se nezkažilo. Ceny živočišné výroby vzrostly podle našeho odhadu v prosinci 1997 meziročně o 4,5 % (v srpnu 1997 o 4,3 %). V následujících měsících očekáváme pouze mírné zvyšování cen zemědělských výrobců, a proto v lednu 1998 očekáváme meziroční růst cca 3,3 % a ke konci 1.čtvrtletí 1998 1,6 %.

B. Nabídka a poptávka

Ba) Tvorba a užití produktu

Proti minulé SZ byl k dispozici odhad ČSÚ HDP na 1.-3.čtvrtletí (odhad za 4.čtvrtletí bude v březnu). Za průmysl a stavebnictví byly k dispozici poslední údaje k 30.11., za tržby v obchodě a pohostinství k 31.10. m.r.

Základní údaje o nabídce a poptávce

Ukazatel/Období	s.c.	1996					1997					1998	
		Skutečnost					Skutečnost					Předp.	
		I.čvt.	II.čvt.	III.čvt.	IV.čvt.	Rok	I.čvt.	II.čvt.	III.čvt.	IV.čvt.	Rok	I.čvt.	Rok
Arenátní poptávka (dom.popt.+ vývoz)	s.c.	7,3	5,8	9,4	8,1	7,0	3,8	4,9	1,5	4,0	3,5	2,1	2,3
Domácí poptávka (vč. změny stavu zásob)	s.c.	8,6	7,5	12,6	7,9	9,1	5,9	-0,6	-4,6	-2,2	-0,7	-4,9	-1,2
Domácí poptávka (bez změny stavu zásob)	s.c.	7,8	7,7	5,8	4,8	6,4	4,0	1,5	-3,9	-2,5	-0,8	-2,2	-1,1
Spotřeba domácností	s.c.	6,6	7,2	8,7	4,8	6,3	5,2	5,6	-1,0	-0,2	2,3	-1,0	0,0
Spotřeba vlády	s.c.	1,3	4,1	2,9	4,0	3,1	3,6	1,7	-3,7	-2,5	-0,4	-1,8	-0,2
Tvorba fixního kapitálu	s.c.	17,0	10,8	6,4	6,3	8,6	1,8	-4,8	-8,3	-6,0	-4,7	-5,1	-3,6
Čistý vývoz zboží a služeb (saldoabsol.měd.Kč)	s.c.	-21,0	-29,1	-39,3	-43,3	-132,7	-34,5	-23,1	-20,4	-31,4	-109,4	-17,9	80,0
Hrubý domácí produkt	s.c.	4,4	4,0	3,9	3,8	4,1	1,5	1,2	0,8	1,0	1,1	0,5	1,0

Slabý ekonomický růst ve 3. čtvrtletí byl doprovázen výrazným meziročním poklesem domácí poptávky, který znamenal zmírnění poptávkového tlaku na cenové vztlínání. Předstih dynamiky růstu domácí nabídky před poptávkou očekáváme i ve 4. čtvrtletí 1997, a pokračování tohoto trendu předpokládáme i pro 1. čtvrtletí 1998. Pro tuto predikci hovoří pokračující silný souběh faktorů, omezujících poptávkový růst (podrobněji v další části). Slabá poptávka by měla posílit tlaky na restrukturalizaci podniků a při zpomaleném růstu reálných mezd by měla příznivě ovlivnit růst produktivity podniků, tím i pokles jednotkových nákladů, udržení dynamiky vývozu a zlepšení finanční situace podniků. Všechny tyto faktory by měly příznivě ovlivnit i cenový vývoj. Rovněž současný i očekávaný vývoj na trhu práce by měl působit ve prospěch zpomalení cenového růstu.

Meziroční růst HDP dosáhl ve 3. čtvrtletí 1997 0,8%, ve 4. čtvrtletí 1997 dle našeho odhadu 1,0 %, tzn. za rok 1997 1,1 %. Pokles poptávky domácností, podniků i vládního sektoru přispěl ke stagnaci produkce řady odvětví. Výjimku tvořil průmysl, kde růst byl tažen vnější poptávkou, na kterou zareagovala nabídka (v důsledku jak náběhu řady nových výrob, tak i nezanedbatelného vlivu depreciace).

Průmyslová produkce meziročně vzrostla za leden až listopad o 2,3 %. Pokračoval pokles v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody (meziroční pokles o 11,4 %) a v odvětví dobývání nerostných surovin (o 4,0 %), naopak zpracovatelský průmysl vykázal meziroční růst ve výši 5,6 %. Meziroční růst indexu průmyslové produkce ve 4. čtvrtletí lze odhadnout na cca 6,5 %, za rok 1997 kolem 2,8 %.

Stavební výroba meziročně poklesla za leden až listopad 1997 o 4,5 %. Za 4. čtvrtletí očekáváme cca 7 % pokles, celkově cca 4,6 % pokles proti roku 1996.

Tržby v obchodu a pohostinství dosáhly za leden až říjen 1997 meziročního růstu o 1,3 %. Výrazně nižší mizr. dynamika růstu tržeb v roce 1997 ve srovnání s rokem 1996 pokračovala dle našeho názoru i ve 4. čtvrtletí, celkově odhadujeme růst tržeb v obchodě za r. 1997 ve výši 1,5 %, zpomalující dynamika kupní síly obyvatelstva (nižší růst reálných příjmů z mezd a ostatních příjmů, růst nezaměstnanosti) přinutily domácnosti k zdrženlivosti při nákupech.

Na celkovém mizr. **poklesu poptávky** ve 3. čtvrtletí 1997 (a dle odhadu rovněž ve 4. čtvrtletí) se podílely především investice (fixní i změny stavu zásob) utlumené fiskální restrikcí (pokles reálných investičních výdajů ve státním rozpočtu o cca 20 %), monetární politikou (vysoké úrokové sazby), zhoršující se finanční situací podnikové sféry, a kurzovou depreciací, která přispěla ke zdražení investic z dovozu.

Podle našich analýz se ve 2. pololetí 1997:

- znatelně zlepšila nerovnováha v ekonomice (gap mezi dynamikou domácí poptávky a nabídky činil v 1. pololetí + 1,1 bodu, ve 2. pololetí -4,2 bodu, podíl záporného netto vývozu na HDP v s.c. se proti 1. pololetí snížil o cca 1,9 bodu),
- snížila se závislost domácí poptávky na zahraničních zdrojích (podíl netto vývozu na domácí poptávce, který ve 4. čtvrtletí 1996 dosáhl maxima 11,2 %, klesl ve 4. čtvrtletí roku 1997 na cca 8,3 %).

Z přehledu faktorů poklesu poptávky usuzujeme, že opatření vlády ve fiskální politice a monetární politika spolu s uvolněním kurzu přispívají ke snížení nerovnováhy a snížení inflačního tlaku (vyplývajícího z dosavadního převisu domácí koupěschopné poptávky nad nabídkou).

1. čtvrtletí 1998

V 1. čtvrtletí 1998 očekáváme další mizr. **pokles domácí poptávky** (dle odhadu o 4,9 %). Příčinou jsou především úsilí vlády o vyrovnanost státního rozpočtu při slabém růstu, slabá investiční poptávka podniků a očekávaný pokles reálných příjmů domácností. Předpokládáme, že spotřeba domácností poklesne o cca 1 % (při poklesu reálných příjmů z mezd cca o 2 %), investice poklesnou o cca 13 % (z toho hrubá tvorba fixního kapitálu o 5,1%).

Na straně nabídky očekáváme v 1. čtvrtletí obdobný vývoj jako ve 4. čtvrtletí 1997. V důsledku pokračujícího poklesu domácí poptávky a silné poptávky po vývozu předpokládáme silný růst průmyslové produkce, který bude doprovázen mírným růstem HDP o cca 0,5 %. Poroste podíl domácí nabídky na pokrytí domácí poptávky (odhadujeme, že v 1. čtvrtletí 1998 poklesne podíl netto vývozu na uspokojení domácí poptávky na 6,0 % a to z cca 11 % v 1. čtvrtletí 1997.

V prvním čtvrtletí očekáváme meziroční růst indexu **průmyslové produkce** cca 7 %, pro celý rok 1998 pak cca 4 % (pokračující silný růst poptávky po průmyslové produkci v důsledku pokračující expanze vývozu, první čtvrtletí 1997 bylo produkčně velmi slabé, mimo jiné z důvodu únorové stávkové železničářů).

V 1. čtvrtletí roku 1998 očekáváme 5 % pokles **stavební výroby**, za rok 1998 odhadujeme mizr. pokles stavební výroby o cca 3,0 %. Stavebnictví v roce 1998 ovlivní další významný pokles vládní poptávky o cca 15 - 20 %. Očekávané zpomalení růstu mezd a fin. potíže podnikatelské sféry zřejmě zpomalí dynamiku růstu staveb pro bydlení (cca kolem 10 - 20 %). Pokles signalizují i kvantitativní ukazatele (objem zakázek na příštích 6 měsíců, vývoj stavebních povolení za poslední čtyři známé kvartály a vývoj konjunkturálních predikcí).

V 1. čtvrtletí 1998 očekáváme meziroční pokles **tržeb v obchodu a pohostinství** o 0,8 % jako důsledek odhadovaného meziročního poklesu reálných peněžních příjmů obyvatelstva.

Bb) Mzdy, trh práce

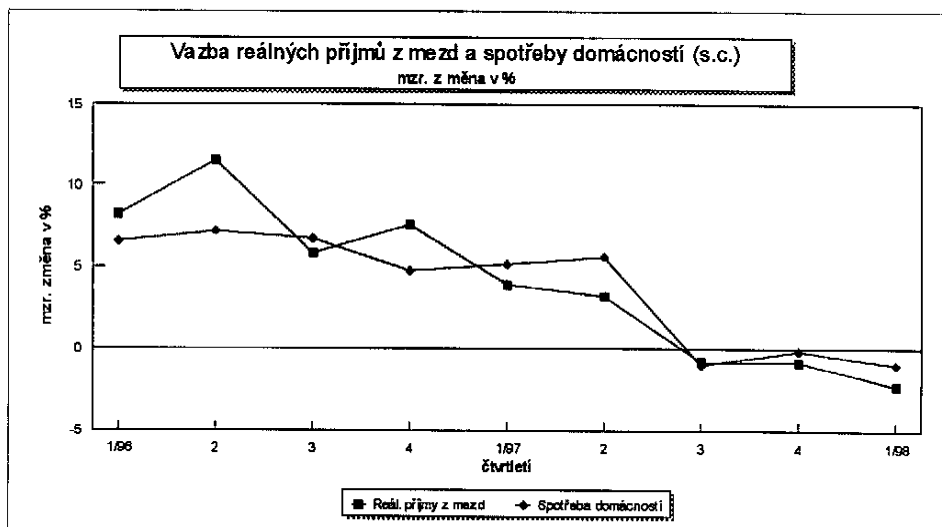
Mzdový vývoj

Proti minulé SZ byly navíc k dispozici údaje o vývoji celkových příjmů domácností a průměrné nominální mzdy ve 3. čtvrtletí, průměrné nominální mzdy v odvětvích průmyslu, stavebnictví a zemědělství v říjnu a nezaměstnanosti k 31.12.1997.

Ukazatel/Období	Váha 1.1.1997 (z celku)	mzr.změna v %											
		1996					1997					1998	
		Skutečnost					Skutečnost					Oč. skut.	
		I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	Rok	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	Rok	I.Q.	Rok
Peněžní příjmy domácností (nominální)	100	13.6	14.8	11.1	13.0	13.1	12.0	10.9	9.1	9.2	10.3	9.2	8.6
(reálné)		4.4	5.7	1.6	4.1	4.0	4.5	4.1	-0.7	-0.7	1.7	-2.0	-0.9
Z toho:													
Příjmy z mezd clk -vé.OON (nominální)	53	17.7	21.1	15.8	16.8	17.8	11.2	10.0	9.0	9.0	9.8	9.0	8.5
(reálné)		8.2	11.5	5.9	7.6	8.3	3.9	3.2	-0.8	-0.9	1.2	-2.3	-1.0

Mzdy hrály v 3. a 4. čtvrtletí 1997 (stejně jako v předcházejícím období) významnou roli ve vývoji inflace, především z pohledu nákladových tlaků; přitom se však dynamika růstu mezd podstatně snížila. Z jednotlivých segmentů příjmů z mezd vyšší dynamika mizr. růstu byla i ve 3. a 4. čtvrtletí zaznamenána v podnikatelské sféře; v rozpočtové sféře došlo k výraznému snížení mizr. růstu, které do značné míry připisujeme úspěšné realizaci úsporných opatření vlády.

Testováním mezd a spotřeby domácností jsme zjistili závislost mezi těmito veličinami, a tím zprostředkovaně vliv na vývoj inflace tažené poptávkou. Níže uvedený graf dokládá, že vlivem několik čtvrtletí trvajících poklesu dynamiky růstu reálných příjmů z mezd se podařilo v 2. pololetí prolomit setrvačnost spotřeby domácností a tím zmírnit inflační tlaky ze strany poptávky. Pokračování započatého trendu předpokládáme i ke konci roku 1997 a v roce 1998.



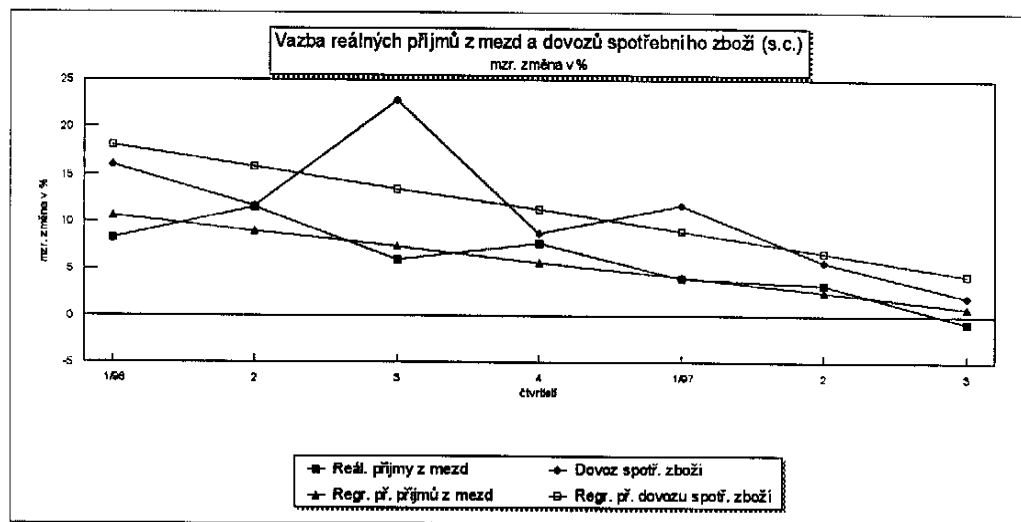
Mzdový růst nebyl v uplynulých letech podložen skutečně vytvořenou hodnotou produktu. Předstih dynamiky **růstu průměrné reálné mzdy před produktivitou práce** (měřené na bázi přidané hodnoty) postupně narůstal a kulminoval v roce 1996.

V 1. a 2. čtvrtletí byl gap průměrné reálné mzdy a NHPP stále vysoký, ve 3. čtvrtletí došlo k výraznému snížení a ve 4. čtvrtletí již očekáváme mírný předstih růstu NHPP. Dynamika **jednotkových mzdových nákladů** zůstala ve 3. čtvrtletí, a předpokládáme, že i ve 4. čtvrtletí, stále neúnosně vysoká, i když ve srovnání s dynamikou vykazovanou v m.r. došlo ke snížení.

Základní údaje o dynamice průměrné nominální mzdy, NHPP a jednotkových mzdových nákl. m.zr.změna v %

Ukazatel/Období	1996					1997					1998			
	Skutečnost					Skutečnost					Oček. skut.		Predikce	
	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	Rok	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	Rok	I.Q.	Rok		
Průměrná nominální mzda v ČR (ofic. sled.)	17.4	21.0	16.5	17.1	18.0	13.7	13.0	12.4	13.0	13.0	11.3	10.0		
- reálná	7.9	11.5	6.6	7.9	8.5	6.2	6.0	2.3	2.6	4.1	-0.3	0.4		
z toho: - podnikatelská sféra, nom. mzda	18.2	17.1	17.0	16.6	17.1	14.1	13.6	13.0	13.9	13.7	13.7	12.4		
- reálná	8.7	7.8	7.0	7.4	7.6	6.5	6.6	2.8	3.5	4.8	1.9	2.5		
- rozpočtová sféra, nom. mzda	15.0	33.0	15.3	18.5	20.6	12.2	11.1	10.2	6.0	10.0	1.7	2.0		
- reálná	5.7	22.4	5.5	9.2	10.8	4.8	4.2	0.3	-3.7	1.4	-8.9	-6.9		
NHPP	2.4	2.9	2.1	3.8	2.9	1.7	1.5	1.9	3.3	2.7	1.9	2.0		
JMN	12.5	16.4	11.4	12.4	13.2	9.7	8.7	8.2	7.9	8.6	8.5	7.4		

Následující graf ukazuje, jak **klesající trend ve mzdovém vývoji pozitivně ovlivňuje vnější vztahy** - dovoz spotřebního zboží (a tím i pozitivně působí na inflaci, kdy se snižuje zvedání cen našeho zboží s ohledem na ceny dovezeného):



V prvním čtvrtletí roku 1998 předpokládáme výrazné snížení m.zr. dynamiky růstu příjmů z mezd v rozpočtové sféře, ve které se vláda zavázala zmrazit růst mezd (případný růst průměrné mzdy musí být kompenzován snížením počtu pracovníků). Další pokles dynamiky růstu zaznamená také podnikatelská sféra, především s převažující účastí státu, ale i ostatní, a to z důvodu celé řady problémů, se kterými se řada podniků potýká (konkurence, špatný stav finančních toků ve firmách). Výrazné snížení m.zr. růstu zaznamená také dle našeho odhadu nominální a reálná mzda, a to i při očekávaném snižování zaměstnanosti.

Kolektivní smlouvy budou uzavřeny do konce března. Systém mzdového vyjednávání mezi vedením organizací a odbory před uzavřením kolektivních smluv na rok 1998 je podle sdělení našich respondentů složitou procedurou. Předmět vyjednávání zahrnuje zejména růst průměrného výdělku a systému odměňování (valorizace, tarify, příplatky, odměny a pod.). V argumentačním rejstříku obou stran se objevují údaje o výši průměrného výdělku z různých statistik za ČR, argumenty na základě prognóz hospodářského a sociálního vývoje zpracovaných vrcholnými státními institucemi. Ze strany odborových organizací jsou navíc využívány i možnosti dané vazbou na odborové svazy. (Podnikové kolektivní smlouvy nesmí přiznávat zaměstnancům nižší růst mezd, než které jsou obsaženy ve "vyšších kolektivních smlouvách".) Očekávaný průměr růstu v roce 1998 za naše respondenty (podnikatelská sféra) činí 10,7 %.

Trh práce

Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

	1996 - od poč.r. k				1997 - od poč.r. k				1998 - od poč.r k	
	Skutečnost				Skutečnost				Oč.skut.	Predikce
	31.3.	30.6.	30.9.	31.12.	31.3.	30.6.	30.9.	31.12.	31.3.	31.12.
Počet zaměstn. v NH celkem (prům. počty)										
a) mizr. změna v %	1.2	1.1	1.1	0.8	-0.2	-0.3	-0.7	-1.6	-1.5	-1.0
b) fyzické osoby - počet (v tis.)	5013.0	5030.3	5038.2	5113.4	5000.2	5018.3	5002.9	5032.4	4928.0	4982.1
Počet nezaměstnaných										
a) fyzické osoby - počet (v tis.)	159.2	144.1	169.0	186.3	199.6	202.6	242.6	265.0	268.0	307.0
b) míra nezaměstnanosti	3.0	2.7	3.2	3.5	3.9	4.0	4.8	5.2	5.3	6.0

Zaměstnanost (průměrné počty pracovníků) za celé národní hospodářství se k 30.9. mizr. snížila o 0,7 %. Pokračovalo výrazné snižování zaměstnanosti v zemědělství -8,1 %; v průmyslu došlo k poklesu zaměstnanosti o 0,6 %. V rozpočtové sféře došlo k poklesu zaměstnanosti o 2,8 %. Ve 4.čtvrtletí očekáváme výraznější pokles zaměstnanosti vlivem postupující likvidace drobných podniků, v důsledku povodní, zhoršující se odbytové a finanční situace podniků a v důsledku úsporných opatření jak v podnikatelské, tak i v nepodnikatelské sféře. V 1. čtvrtletí 1998 předpokládáme další pokles zaměstnanosti v návaznosti na pokračující restrukturalizaci a úsporná opatření v průmyslu, peněžnictví a pojišťovnictví a v nepodnikatelské sféře.

Míra nezaměstnanosti trvale roste. K 31.12. dosáhla 5,2 %. Na úřadech práce bylo evidováno cca 268,9 tis. osob. Na nárůstu nezaměstnanosti se podílelo snižování počtu pracovníků ve všech odvětvích a již velmi nízká absorpční schopnost terciární sféry. Poptávka trvale převyšuje nabídku volných pracovních míst; na jedno volné pracovní místo připadaly v listopadu cca 4 osoby (proti stejnému období m.r. je to zhoršení o cca 1,8 osoby). Dále se zvyrazňuje regionální diferenciaci v míře nezaměstnanosti. V 1. čtvrtletí 1998 předpokládáme pokračování tendencí ve snižování zaměstnanosti započatých v r. 1997. Počátkem roku (leden a částečně i únor) se ve vývoji nezaměstnanosti promítne snižování počtu pracovníků, jak vyplývá i z konjunkturálních testů za průmysl a stavebnictví. V březnu by mohlo, na základě sezónního vývoje, dojít ke snížení počtu evidovaných nezaměstnaných, zejména z titulu umístitelnosti pracovníků v sezónních odvětvích (zemědělství, lesnictví). K 31.3. se bude míra nezaměstnanosti pohybovat zhruba na úrovni konce r.1997, tj. cca 5 %.

Bc) Finanční výsledky podnikové sféry

Proti minulé SZ jsou navíc k dispozici finanční ukazatele nefinanční sféry za 1.-3. čtvrtletí 1997, za celý rok budou k dispozici koncem března.

Vybrané finanční ukazatele za I.- III. čtvrtletí 1997 (b.c.)

(za nefinanční org. a korporace všech odvětví nad 100 pracov.)

mzr. změna v %

Ukazatel	čtvrtletí			1.-3. čtvrtletí
	I.	II.	III.	1997
Výnosy celkem	4,2	10,9	10,7	8,7
Výkony celkem	3,3	9,6	12	8,4
Náklady celkem	6,2	10,9	11	9,5
z toho: výkonová spotřeba	4	10,8	12,6	9,2
osobní náklady ^{x/}	9,3	9,7	9,5	9,5
Zisk před zdaněním	-31	9,4	-4,4	-13,7
mzr. změna v %				
abs. v mld.Kč	21,9	20	13,2	55,1
Rentabilita nákladů v % (zisk/náklady)	3,84	3,03	2,00	2,91
Materiálová nároč. (výk. spotř./výkony)	67,06	68,32	68,59	68,02
Mzdová nároč. (osobní náklady/výkony)	17,42	17,56	17,30	17,43

x/ zahrnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a sociální náklady

Finanční situace podnikové sféry se ve světle výsledků finančního hospodaření u nefinančních organizací a korporací za 1.-3. čtvrtletí 1997 zhoršila. Meziročně se snížil celkový objem hrubého zisku, podíl ztrátových podniků (36 %) se v porovnání se stejným obdobím předchozího roku nezměnil. Ke zhoršení došlo i u kvalitativních finančních ukazatelů.

C. Běžný účet, obchodní bilance a kapitálový účet

Platební bilance v mld. Kč

	1 996				1 997				1 998			
	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.
Běžný účet	-18,3	-25,6	-35,4	-39,1	-30,3	-26,3	-22,9	-21,8	-5,6	-18,0	-29,2	-25,2
v tom: obch.bil.	-27,0	-41,9	-40,7	-50,0	-39,8	-37,2	-30,3	-34,0	-20,0	-22,0	-35,0	-27,0
Kapitál. účet	2,2	22,1	55,4	36,9	22,1	6,1	33,1	-20,5	6,6	18,0	29,2	25,2
Změna rezerv	13,3	6,8	1,8	0,8	1,1	33,6	-18,9	42,3	0,0	0,0	0,0	0,0

Vývoj běžného účtu platební bilance do prosince (měřeno posledními 12 měsíci) vykazuje podle předběžného odhadu pokračující snižování schodku obchodní bilance. Pokles schodku je realizován růstem exportu, především pak strojírenských výrobků. Za listopad (i za prosinec) očekáváme vznik vyššího deficitu obchodní bilance než v říjnu vzhledem k sezonním předvánočním dovozům. Celkový schodek obchodní bilance za 11 měsíců dosahující 123,9 mld. Kč představuje v porovnání se srovnatelným obdobím zlepšení o 16,2 mld. Kč. Odhad za celoroční se pohybuje okolo 140 mld. Kč.

V průběhu 2. pololetí došlo k prohloubení některých vnějších aspektů s možností negativních dopadů do naší obchodní bilance:

Počínaje IV. čtvrtletím m.r. je výhled ve snižování vnější nerovnováhy komplikován hospodářským a měnovým vývojem v asijských zemích. Po realizované devalvaci asijských měn pohybující se mezi 20 - 50 % vzroste cenová konkurenceschopnost těchto vývozu na trhy EU ale i do ČR. Z dosavadních údajů o obchodní bilanci ČR je patrné, že stoupá objem i podíl deficitu s asijskými zeměmi na celkovém schodku obchodní bilance.

ASIE bez Japonska	vmil. Kč		Meziroční indexy	Podíly na údajích ČR v %	
	1-11/96	1-11/97		1-11/96	1-11/97
vývoz	26 464	27 689	105	4,8	4,3
dovoz	36 167	42 138	117	5,1	5,3
saldo	-9 703	-14 449		6,2	10,5
z toho:					
- Čína					
vývoz	1 821	1 368	75	0,3	0,2
dovoz	7 263	10 651	147	1,0	1,3
saldo	-5 443	-9 282		3,7	7,2
- Korea					
vývoz	1 082	1 133	105	0,2	0,2
dovoz	4 279	5 587	131	0,6	0,7
saldo	-3 197	-4 453		2,3	3,3

Většina asijských měn v prosinci i lednu dále oslabila. Vážné potíže má ekonomika Jižní Koreje. Když se panika mezi investory rozšířila po jihokorejském trhu akcií, únik peněz téměř vyčerpal devizové rezervy centrální banky a won klesl na rekordně nízkou úroveň. Přitom země má zahraniční dluh, z něhož většina bude splatná do roka. Jediným pozitivním jevem je vývoz podpořený slabým wonem. Deficit korejského účtu běžných operací, který předloni činil 23,7 mld. USD se zřejmě sníží za rok 1997 na 13 mld. USD. Oplátkou za příslibemou půjčku 57 mld. USD požaduje MMF tvrdé hospodářské reformy. Korea bude muset snížit tempo ekonomického růstu, zvýšit úroky a daně, což se může nepříznivě projevit v celé podnikové sféře. Vysoké vnější a vnitřní zadlužení jihokorejských firem je dále komplikováno vysokými úroky, které se u jednodemých půjček na peněžním trhu vyšplhaly na 25 % (komerční banky tak chtějí chránit domácí měnu). Ceny akcií prudce klesly a obchodování na trhu bankami garantovaných podnikových obligací se zastavilo neboť žádná banka nechce přebírat riziko dalších podnikových krachů.

Jihokorejský won se propadal v prosinci na historicky nejnižší úroveň, když pokaždé oslabil o svůj maximálně povolený denní limit deseti procent, který byl později zcela uvolněn. Na kurzu wonu se rovněž projevil nedávné bankroty makléřské firmy Coryo Securities a konglomerátu Halla Group.

Pod vlivem propadu korejského wonu klesly kurzy dalších měn - singapurského dolaru, filipinského pesu a tahajwanského dolaru. Asijské ekonomiky a akciové trhy mohou projít dalšími turbulencemi protože úvěrové problémy přetrvávají, potřebné reformy nebyly ještě ohlášeny. Týká se to zejména Thajska, Koreje a Indonésie.

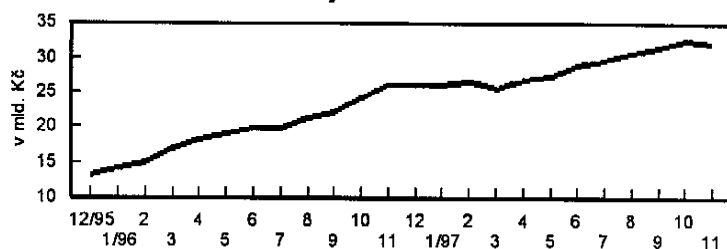
Měnové problémy v jihovýchodní Asii nemají prozatím dopad na kurz čínského jüanu. Přesto, že jsou příznaky v podobě slabého bankovního systému a rostoucí zadluženosti země dosti podobné například Thajsku či Malajsii, vede si kurz jüanu dobře, devizové rezervy se netočící a burzovní indexy nepadají. Hlavní příčina tkví v neúplné směnitelnosti jüanu, který je směnitelný pouze pro operace na běžném účtu, navíc kurz je vyzdvihován obrovským obchodním přebytkem země. Masivní devalvace čínské měny realizované před 2 lety stále ještě "drží" obchodní bilanci.

Dovoz ČR z asijských zemí meziročně vzrostl o 17 % a předstihl o 11 bodů vývoz. Podíl asijských zemí na celkovém vývozu není výrazný zhruba 4 %, na dovozu cca 5 %, ale podíl jejich schodku na celkovém deficitu ČR za 11 měsíců t.r. dosahuje přes 10 % (loni za 11 měsíců přes 6 %); jeho hlavním zdrojem jsou pasivní obchodní bilance s Čínou a Jižní Koreou. S ostatními asijskými zeměmi jsou schodky nižší, ale meziročně se prohlubují např. s Malajsií 1,9 mld. Kč oproti 1,3 mld. Kč předloni, Indonésií 1 mld. Kč oproti 0,7 mld. Kč, Hongkongem 0,4 mld. Kč oproti vyrovnanému saldu předloni. Komoditní struktura v obchodu s asijskými zeměmi je u vývozu tvořena hlavním podílem strojírenskou produkcí a produkcí ocelářského průmyslu, v dovozu převládají strojírenská zařízení, automobily a levné spotřební průmyslové zboží často i nižší kvality (např. z Číny).

Měnové pohyby v asijských zemích provázené poklesem jejich devizových rezerv a zadlužeností firem naznačují nutnost korekce hospodářských politik v těchto zemích. Omezení jejich dovozů se může promítnout v připravovaných vývozních kontraktech našich firem s těmito zeměmi (prozatím ještě není avizováno ohrožení např. kontraktu ČKD Praha a.s. o vývozu tramvají na Filipíny ve výši 600 mil. USD, jejichž dodávky začnou v průběhu ledna). Současné depreciační těchto měn podporují cenovou konkurenceschopnost jejich zboží, jak při přímém dovozu do ČR, tak i nepřímo obsazením pozic na evropských trzích, čímž poklesnou odbytové možnosti našich exportujících firem. Podle odhadů OECD může krize v asijském regionu zpomalit ekonomický růst v zemích OECD o 1 % již v roce 1998.

Ke zpomalování tvorby celkového obchodního deficitu ČR v roce 1997 významně přispěl rostoucí přebytek se státy CEFTA. Za 11 měsíců m.r. dosáhl 30,7 mld. Kč, předloni za stejné období 24,7 mld. Kč, v důsledku mírného převýšení vývozu (o 3,2 %-ní body nad dovozem). Dynamika vývozu (index 113) i dovozu (index 110,2) překračuje tempa růstu předminulého roku. Hlavní podíl na přebytkovém saldu má obchodní bilance se Slovenskem (přes 19 mld. Kč, předloni 11,9 mld. Kč) a dále s Polskem (12,6 mld. Kč, předloni 10,3 mld. Kč).

Obchodní bilance se státy CEFTA
- změny za 12 měsíců



Nosnými komoditními skupinami ve vývozu do zemí CEFTA jsou strojírenské položky včetně produkce automobilového průmyslu a tržní výrobky (železo a ocel, výrobky papírenského průmyslu, textilní příze). Přírůstky vývozu osobních automobilů a jejich kompletačních dílů jsou dominantní u vývozu na Slovensko a do Polska. V dovozu ze zemí CEFTA mají největší podíl tržní výrobky (válcované železo a ocel, papír a lepenka, textilní příze), za nimi následují strojírenské položky včetně elektrospotřebičů.

Nutnost řešit vnější nerovnováhu na Slovensku či v Polsku pomocí oslabení kurzu nebo zesílením ochrany vnitřního trhu, může vést k oslabení růstu českého exportu. Ve vzájemném obchodě je většina průmyslových výrobků od roku 1997 bez cla. U zemědělských výrobků se uvolňují cla pomaleji podle skupin citlivosti výrobků. Slovensko zavedlo v červenci dovozní přírážku ve výši 7 % na 80 % dováženého zboží (od 1.1. t.r. ji snížilo na 5 %) a předkládání dovozních certifikátů kvality u vybraných výrobků (mimo jiné to platí pro dovozní kvóty u vína, piva ap.). Polsko drží vysoká ochranná cla na dovozy automobilů a v přípravě je zavádění polské výroby některých dílů pro výrobu Felicií a Octávií, což do budoucna může vést k ohrožení vývozních dodávek z ČR do Polska. Maďarsko zrušilo dovozní přírážku 1.7.1997. Ve vzájemném obchodě se zemědělskými a citlivými položkami (textil, válcovací materiál, chemické výrobky a j.) platí dovozní cla, případně orientační dovozní "stropy" a problémem je i povinná certifikace zboží.

V zemích CEFTA zejména u obchodně významných partnerů může dojít v roce 1998 ke zvýšení ochrany před dováženým zbožím, což spolu s možným trendem oslabování jejich měn představuje riziko pro zvyšování aktiva české obchodní bilance v daném regionu.

Kapitálový účet

Odliv části krátkodobého kapitálu začal v roce 1996 (po rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny) a pokračoval v roce 1997 (kdy nedůvěra zahraničních a tuzemských investorů v udržitelnost kurzu koruny vedla k měnovým turbulencím). Výsledkem odlivu krátkodobého kapitálu je relativní zlepšení časové struktury hrubé zadluženosti ve volně směnitelných měnách i celkových závazků vůči zahraničí (včetně přímých investic a akcií). Výše krátkodobých závazků se v roce 1997 (do 30.9.) stabilizovala na úrovni okolo 6 mld. USD a jejich podíl na závazcích vůči zahraničí celkem vykázal s určitými výkyvy mírně klesající tendenci (podíl k 31. 12. 1995 činil 21,0 % a k 30. 9. 1997 to bylo 19,5 %). Pokud jde však o podíl krátkodobých závazků včetně portfoliových investic (akcií), tak tento zaznamenal naopak oproti konci roku 1995 zvýšení z 27,2 % na 30,1 % k 30. 9. 1997. Na úrovni okolo 30 % se tento podíl drží od 1. čtvrtletí 1996.

ČASOVÁ STRUKTURA ZÁVAZKŮ VŮČI ZAHRANIČÍ VE VOLNĚ SMĚITELNÝCH MĚNÁCH V LETECH 1996 - 1997

mld. USD

	Stav k							
	31.12.1995	31.3.1996	30.6.1996	30.9.1996	31.12.1996	31.3.1997	30.6.1997	30.9.1997
Krátkodobé závazky	5.045	4.537	4.345	5.166	6.022	5.835	6.354	6.065
v tom: portfoliové investice (obligace)	858	185	148	338	466	215	181	270
Dlouhodobé závazky	11.504	11.703	12.571	13.608	14.823	14.555	14.820	14.938
v tom: portfoliové investice (obligace)	1.396	1.409	1.268	1.162	1.434	1.127	1.170	1.640
Zadluženost vůči zahraničí celkem	17.207	16.240	17.064	19.110	20.845	20.390	21.174	21.003
Přímé zahraniční investice	5.797	6.072	6.156	6.704	7.061	6.903	6.459	6.709
Portfoliové investice (akcie)	1.854	3.089	3.414	3.507	3.368	3.234	2.972	3.267
Závazky vůči zahraničí celkem	24.658	25.411	26.634	29.321	31.304	30.527	30.605	30.979
Podíl krátk. závazků na závazcích vůči zahraničí celkem v %	21,0	17,9	16,4	17,8	19,2	19,1	20,8	19,5
Podíl krátk. závaz. vč. portfolia investic (akcií) na závaz. vůči zahr. celk. v %	27,2	30,0	29,1	29,8	30,1	29,7	30,4	30,1
Podíl přímých investic na závazcích vůči zahraničí celkem v %	23,5	23,9	23,1	22,9	22,6	22,6	21,1	21,8

Stav dlouhodobých závazků z dříve čerpaných úvěrů se v roce 1997 stabilizoval na úrovni 14,9 mld. USD vlivem růstu splátek dříve čerpaných dlouhodobých úvěrů.

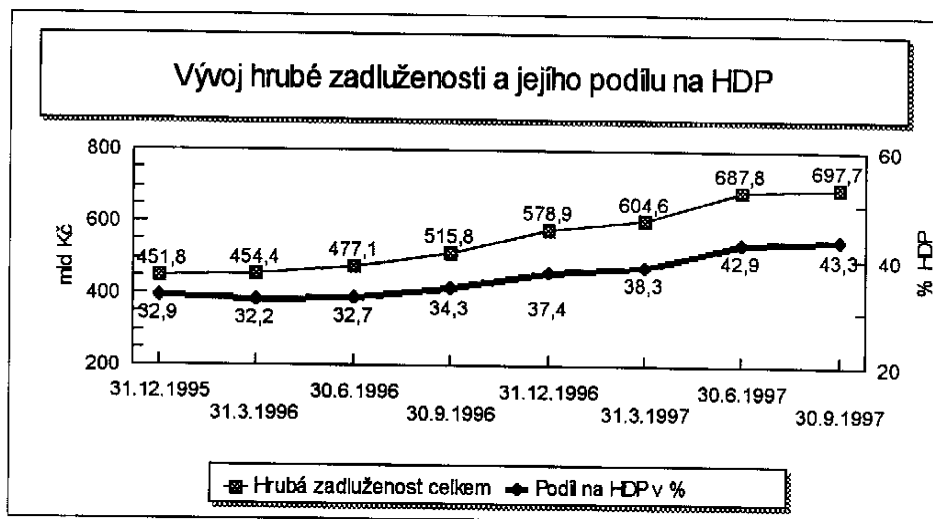
Krátkodobé závazky spolu s portfoliovými investicemi (bez krátkodobých závazků obchodních bank, které jsou kryty aktivy bankovního sektoru) představují rychle odvolatelný kapitál. Vzhledem k poklesu devizových rezerv ČNB, při relativně stabilním objemu krátkodobých závazků, se snižuje vzájemný poměr těchto veličin. Celková úroveň rezerv je však při zachování "nekrizového" vývoje stále dostačující.

mil. USD

	31.12.95	30.6.96	31.12.96	31.3.97	30.6.97	30.9.97
Stav deviz. rezerv ČNB	14.023	12.714	12.435	11.718	10.764	10.936
Objem rychle odvolatelného kapitálu	6.559	6.981	6.496	6.046	6.013	6.659
% podíl na stavu rezerv	46,8	54,9	52,2	51,6	55,9	60,9

Za nepříznivý jev je možno považovat klesající podíl přímých investic na závazcích vůči zahraničí, což je spojeno se zpomalením přílivu této formy kapitálu do ČR. Od konce roku 1995 do 30. 9. 1997 se snížil z 23,5 % na 21,6 %.

Z hlediska vývoje poměru hrubé zadluženosti k HDP překročila již Česká republika z pohledu mezinárodního srovnání citlivou hranici 40 %.



Jedním z faktorů, který by mohl oslabit kurz koruny, je kumulace splatných *korunových eurobondů* do prvních tří měsíců letošního roku. Stav eurobondů k 5. 1. 1998 činil 85,25 mld. Kč a v roce 1998 je splatno 57,50 mld. Kč. V 1. čtvrtletí 33,00 mld. Kč, ve 2. čtvrtletí 8,50 mld. Kč, ve 3. čtvrtletí 4,50 mld. Kč a ve 4. čtvrtletí 11,50 mld. Kč. V lednu je splatno 13 mld. Kč.

IBRD 5. 1. 1998 uvedla na trh jako první novou emisi korunových eurobondů v doposud rekordní výši 3,00 mld. Kč s kupónem 15,75 % (primárním investorům se bude prodávat 14. ledna). Potvrzuje se tak tendence k obnově korunových euroemisí u této banky (v říjnu 1997 bylo obnoveno 2,00 mld. Kč). Druhou emisi korunových eurobondů oznámila Südwest Landesbank ve výši 0,50 mld. Kč s kupónem 16,25 % (bude se prodávat 22. ledna).

Ve 4. čtvrtletí m.r. byly splatné bondy obnoveny z 58 %. S ohledem zejména na zvýšení úrokových sazeb proti předcházejícím emisím, které může kompenzovat kurzové riziko, je možné se domnívat, že v lednu (kdy je ohlášeno obnovení již 29 % splatných emisí) by mohlo být obnoveno 50 % emisí. Tlak na depreciaci koruny z titulu splatných korunových euroobligací by měl být minimální.

Výhled:

Vývoj obchodní bilance kromě vnitřních faktorů mohou významně ovlivnit externí vlivy spojené s vývojem v Asii a změnou hospodářské politiky v zemích CEFTA. Korekce hospodářských politik v Asii a CEFTA může vyvolat tlak na deficit obchodní bilance ČR a s nepříznivými implikacemi na kurz a očištěnou inflaci.

V oblasti kapitálových toků v I. Q. lze očekávat spíše tendenci k depreciaci vyvolané stavem externího dluhu a maturitou korunových euroemisí.

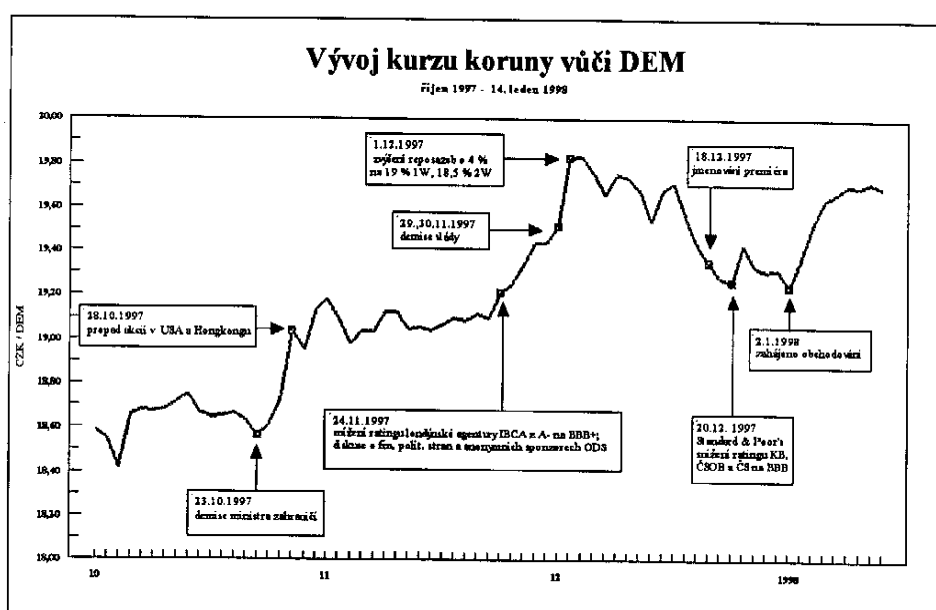
Vzhledem k předzásobením dovozem realizovaným ve IV. Q. 97 v důsledku očekávání depreciace (vyvolané politickou nestabilitou) povede spolu se sezónním vývojem k poklesu deficitu obchodní bilance v I. Q. 98. Vývoj běžného účtu v I. Q. by měl přispět ke zklidnění vývoje kurzu ve II. Q. 98.

Pohyb devizového kurzu by neměl být v nejbližších měsících z titulu nabíhajících splatností dříve emitovaných korunových euroobligací ovlivněn. Kromě skutečnosti, že se projevuje tendence k obnovení těchto emisí ze strany zahraničních investorů, působí i fakt zajištění zahraničních investorů v předstihu. Tomu nasvědčuje i vývoj salda podrozvahových devizových pozic obchodních bank vůči nerezidentům, které přešly ve IV. čtvrtletí m.r. z aktiva (k 30.9. 31 mld. Kč) do pasíva (k 12.1. 13,7 mld. Kč), což pokrývá zhruba rozsah splatných korunových euroobligací v I. čtvrtletí. Dopad v současnosti splatných eurokorunových emisí do kurzu byl rozložen do delšího období a fakticky se již promítl v jeho vývoji v uplynulých třech měsících.

D. Indikátory finančních trhů

Situaci na finančním trhu v prosinci m. r. ovlivňovaly především nejistý domácí politický vývoj a neklid na světových finančních trzích. Významným faktorem ovlivňující vývoj úrokových sazeb byly změny limitních REPO sazeb ČNB, jejichž zvýšení mělo zabránit neopodstatněnému přestřelení ve vývoji devizového kurzu. Prudké zvýšení limitních REPO sazeb k 1. 12. (1T o 4,2 % na 19 % a 2T o 3,7 % na 18,50 %) se odrazilo ve vzestupu úrokových sazeb ve všech segmentech finančního trhu. Jejich následné postupné snižování až na jednotnou úroveň 14,75 % pro obě sazby výrazně ovlivňovalo opětů pokles úrokových sazeb, který se projevil především v krátkých splatnostech. Vliv politického vývoje a neklidu na finančních trzích v zahraničí způsoboval na finančním trhu nejistotu, která se projevovala fluktuací především krátkodobých sazeb. Celkově finanční trh i nadále zachovává vysokou hladinu úrokových sazeb. Sklon výnosových křivek úrokových derivátů a trhu vládních dluhopisů a korporativních bondů však naznačuje očekávání trhu na pokles úrokových sazeb.

Da) Měnový kurz



Po relativně stabilním vývoji kurzu až do poloviny listopadu (pod úrovní 19,200, kterou trh v té době považoval za klíčovou) došlo k politické nestabilitě a tyto události měly bezprostřední vyústění v prudkém oslabení koruny. Aby tento pohyb utlumila, reagovala ČNB prodejem DEM na trhu, avšak kurz oslabil až k úrovni 19,900. Na obranu kurzu ČNB dne 1.12.1997 zvýšila reposazby o 4 %. Po zklidnění situace na trhu v následujících dnech ČNB postupně úroveň reposazeb snižovala. V důsledku jmenování guvernéra Tošovského premiérem a také vlivem uzavírání pozic před koncem roku došlo ke korekci a kurz se ustálil na úrovni kolem 19,300. Ihned v prvních dnech nového roku však investoři obnovili své pozice

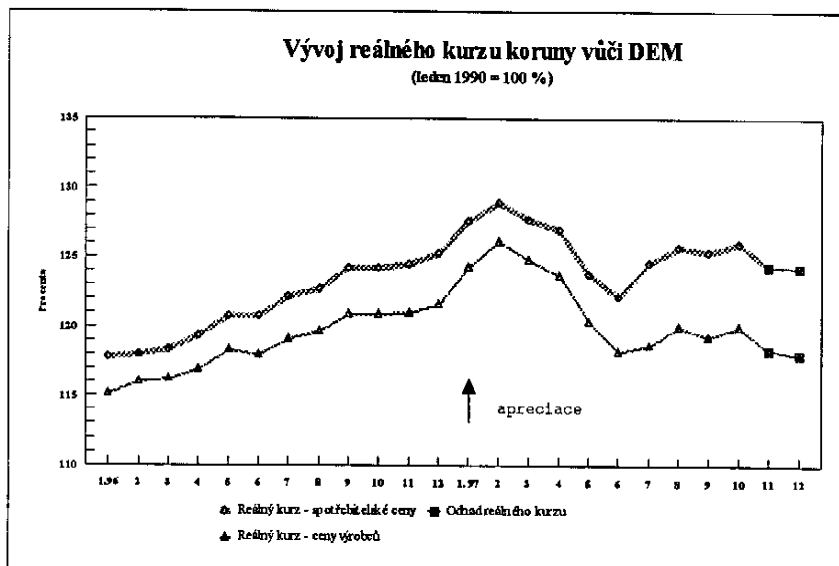
(short CZK) a kurz rychle oslabil. Dotkl se úrovně 19,800 a poté korigoval na 19,700. Sentiment trhu je vzhledem ke stále nedořešené politické situaci orientován devalvačně, o čemž svědčí i vývoj podrozvahových pozic bank.

Reálný kurz v % leden 1990 = 100	1996		1997										
	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
vůči měnovému koši													
v cenách výrobců	124,4	124,0	125,8	126,2	124,3	123,2	120,1	117,6	116,6	116,7	117,1	118,5	117,4 *
ve spotř. cenách	128,4	128,4	129,7	129,7	127,8	126,8	123,8	121,7	122,8	122,9	123,6	124,7	123,8
vůči DEM													
v cenách výrobců	121,1	121,6	124,4	126,2	124,9	123,7	120,5	118,3	118,8	120,0	119,4	120,1	118,4 *
ve spotř. cenách	124,5	125,3	127,6	129,0	127,7	127,0	123,8	122,2	124,6	125,8	125,4	126,0	124,4

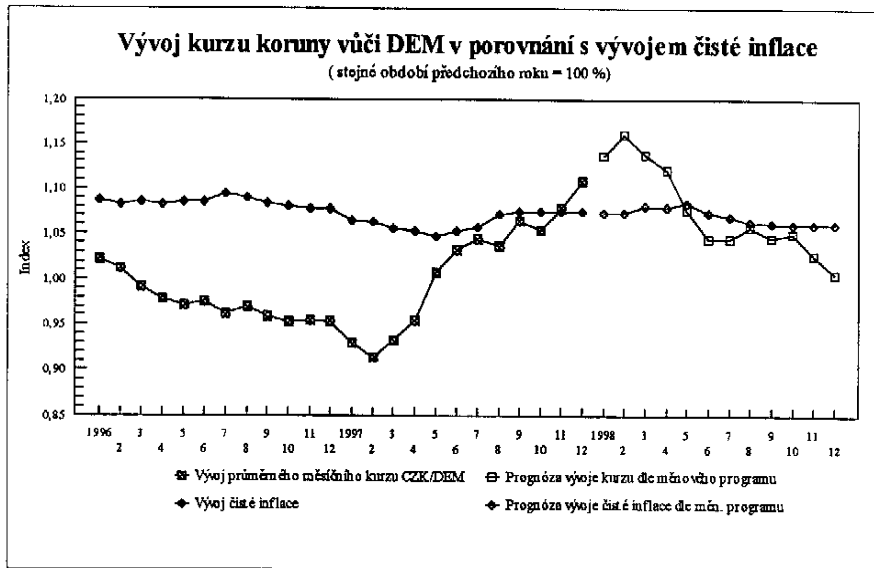
Zdroj : Cenové indexy USA a Německa do r. 1996 BIS, od r. 1997 BLOOMBERG

* Předběžné údaje

V listopadu 1997 se oproti stejnému období předchozího roku snížila úroveň reálného efektivního kurzu koruny vůči DEM v cenách průmyslových výrobců o 2,7 procentních bodů, ve spotřebitelských cenách o 0,1 procentních bodů. Při stabilně nízkém cenovém růstu v zahraničí byl pokles reálného kurzu způsoben především výraznou depreciací nominálního kurzu koruny, která nebyla plně korigována růstem tuzemských cen. Apresiasi reálného kurzu stále vyvolává očekávání depreciace kurzu a zvyšuje inflační očekávání ve střednědobém horizontu.

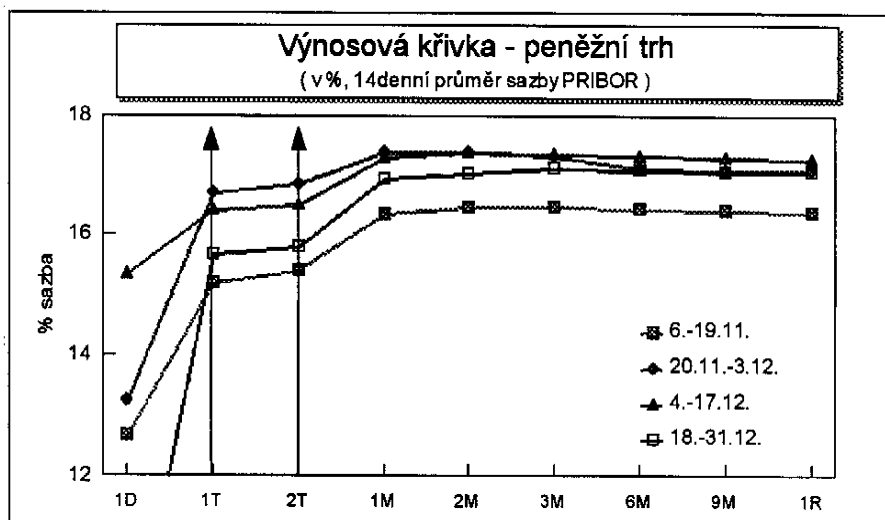


Vývoj kurzu koruny a očištěné inflace v roce 1998 v rámci limitů stanovených měnovým programem (maximálně 4 % nad průměrem úrovně kurzu koruny ve 2. pololetí 1997, meziroční růst očištěné inflace 6 %), znázorňuje následující graf:



Db) Mezi bankovní trh depozit

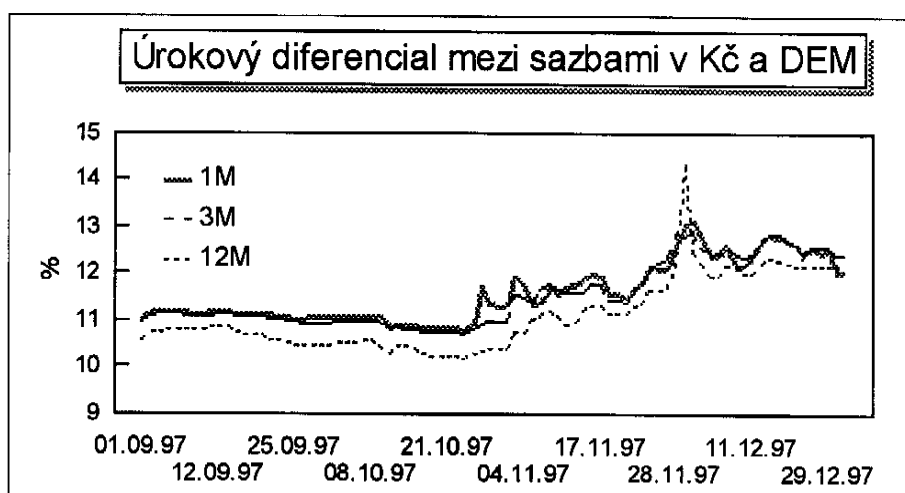
Hladina úrokových sazeb na peněžním trhu v první prosincové dekádě z mimořádně vysoké úrovně k 1. 12. (21,17 % 1T PRIBOR, 19,35 % 1R PRIBOR) poměrně rychle klesala ve všech splatnostech. K 10. 12. byla již úroková sazba 1T PRIBOR na úrovni 15,81 % a 1R PRIBOR na úrovni 17,09 %. Vývoj Priboru v tomto období odpovídal postupnému poklesu repo sazeb ČNB. K určitým korekcím poklesu došlo ve druhé dekádě, kdy byl vývoj na peněžním trhu ovlivňován důsledky finanční krize v Koreji, následným poklesem koruny, zvýšenou aktivitou nerezidentů a očekávaným kongresem ODS. Ke konci druhé dekády se však úrokové sazby v delších splatnostech vrátily na úroveň z konce předchozí dekády a úrokové sazby na kratším konci na úroveň cca o 0,2 % nižší. V poslední prosincové dekádě úrokové sazby na delším konci výnosové křivky stagnovaly na úrovni kolem 17 %. Ve splatnostech do 3M výkyvy úrokových sazeb pokračovaly. Jejich příčinou byl kromě nerovnoměrného vývoje likvidity v bankovním sektoru především značný rozdíl mezi limitní repo sazbou a lombardní sazbou, který je bankami chápán jako "manipulační prostor" ČNB pro vývoj krátkodobých sazeb na trhu.



Sklon i tvar výnosové křivky se v průběhu prosince měnily. Mírně inverzní charakter výnosové křivky charakteristický pro počátek měsíce se postupně změnil ve výrazně pozitivní ve splatnostech 1T až 3M a v plochý ve splatnostech delších. Tento tvar výnosové křivky odráží na krátkém konci vliv výše limitní sazby pro stahovací repo operace při relativním dostatku likvidity v bankovním sektoru. Vyšší sazby na delším konci jsou dány opatrností bank, která svá depozita nabízejí především na kratší dobu. Plochý tvar výnosové křivky na delším konci naznačuje spíše neinflační expektace bank, jež jsou však patrnější z křivek FRA a IRS. Obdobný průběh si výnosová křivka zachovala i v první lednové dekádě.

Spread OFFER/BID postupně poklesl z vysokých hodnot k 1. 12. (4,26 % 1T PRIBOR, 2,97 % 1R PRIBOR) na hodnotu cca 0,9 % koncem prosince a počátkem ledna. Výše spreadu však ještě převyšuje hodnoty před květnem 1997 (cca 0,3) a svědčí o nejistotě na peněžním trhu, podporované již zmíněným velkým rozdílem mezi limitní repo sazbou a lombardní sazbou.

Úrokový diferenciál se v průběhu prosince v souladu s poklesem úrokových sazeb PRIBOR v první dekádě prosince snížil. V důsledku vysokých tuzemských úrokových sazeb však i nadále zůstává na úrovni nad 12 %.



Dc) Trh úrokových derivátů (FRA a IRS)

Sazby úrokových derivátů reagovaly na stejné faktory, které ovlivňovaly trh mezibankovních depozit, tzn. především nejistota na politické scéně a krize na finančních trzích v jihovýchodní Asii. Derivátové sazby dosáhly vrcholu 2. 12., po mírné korekci se však stále udržují na vysoké úrovni, což bylo známkou pokračující nervozity na trhu. Absolutní hladina těchto sazeb byla v tomto období nejvyšší za celý rok, a to včetně květnových měnových turbulencí. Z tohoto hlediska se zdá, že nejistota na tuzemské politické scéně ovlivňuje negativní vývoj na trhu více než fundamentální ekonomické indikátory.

Z porovnání spotových sazeb Pribor a forwardových sazeb FRA však vyplývá, že jak v krátkodobém, tak i v delším horizontu se pokles sazeb (a tím pravděpodobně i inflace) očekává. Rozdíl mezi 3M Pribor a FRA 3*6 činil cca 0,5 bodu, mezi 12M Pribor a FRA 12*24 cca 1 bod.

Sazby FRA k 5. 1.: FRA 3*6 16,58 %, FRA 6*12 15,86 %, FRA 12*24 15 %
 Sazby IRS k 5. 1.: IRS 2R 16,2 %, IRS 5R 14,9 %, IRS 10R 13,9 %.

Dd) Trh krátkodobých cenných papírů

V současné době jsou prostřednictvím primárních aukcí emitovány pouze SPP. Poslední emise P ČNB prodaná v primární aukci byla splacena počátkem listopadu, poslední emise P FNM maturovala 19. 12. 1997.

Během prosince se uskutečnilo 5 primárních aukcí SPP se splatností 1, 3 a 9M. Požadavky bank prakticky ve všech aukcích převyšovaly nabízené objemy. Hrubé výnosy dosáhly 15,6 - 16,7 % v závislosti na lhůtě splatnosti a aktuální situaci na trhu.

Od počátku roku 1998 dochází ke změnám v danění výnosů pokladničních poukázek. Namísto 25% srážkové daně se nově uplatňuje 25% záloha na daň z výnosů poukázek, která bude zúčtována v rámci daně z příjmů, která pro rok 1998 činí 35 %. Investorům se záporným hospodářským výsledkem bude záloha vrácena, ovšem až s několikaměsíčním zpožděním. Změna by měla vést k tomu, aby nedocházelo k "praní kuponů".

Další změnou je určité zmírnění pokynu ministerstva financí D-130, který prakticky znemožňoval nefinančním investorům prodávat nakoupené cenné papíry před jejich splatností. Limit pro definici osvobozeného zdanitelného plnění se zvyšuje z 10 % na 20 % z výnosů společnosti a zároveň se ruší maximální limit 10 mil. Kč.

Především druhé opatření by mohlo vést ke zvýšení likvidity trhu dluhopisů (obnova zájmu nefinančních subjektů o tento trh).

De) Trh střednědobých a dlouhodobých dluhopisů

Trh dluhopisů byl ovlivňován stejnými faktory jako peněžní trh. Prosincová výnosová křivka státních daněných dluhopisů měla velmi podobný tvar jako v předcházejících měsících, negativní tvar se však mírně prohloubil (rozdíl mezi krátkým a dlouhým koncem výnosové křivky se zvýšil z 1 procentního bodu na 1,5 bodu). Zároveň se hladina výnosové křivky posunula na vyšší úroveň: ve srovnání s listopadem o 0,7 - 1,1 bodu, ve srovnání s říjnem dokonce o 1,8 - 2,3 bodu. Podobně jako u derivátových sazeb i výnosy státních dluhopisů dosáhly nejvyšších hodnot právě na konci roku 1997.

V průběhu měsíce prosince se na trhu výrazně projevovala nervozita, docházelo k výrazným výkyvům, což bylo podpořeno i nižšími obchody. Bezprostředně po demisi vlády výnosy na krátkém konci přesáhly 20 %, po dvou dnech se vrátily zpět pod 16 %. Po určitém zklidnění koncem prosince trh dluhopisů na počátku ledna reagoval na oslabování koruny způsobené kromě již zmíněných faktorů také končící splatností korunových eurobondů a spekulacemi o snížení ratingu ČR.

Tvar výnosové křivky firemních dluhopisů zůstává v posledních měsících naprosto stejný, tedy negativní. Výnosová křivka se však již od září posunuje na vyšší hladinu, podobně jako u státních dluhopisů. Spread mezi oběma křivkami je nižší než 0,5 bodu.

Df) Klientské úrokové sazby

Průměrné úrokové sazby na nově poskytované úvěry se v listopadu zvýšily o 0,3 procentních bodů na 15,7 %, a to především v důsledku růstu úrokových sazeb na střednědobé úvěry o 1,1 procentního bodu (na 16,5 %). Úrokové sazby na krátkodobé úvěry, na něž připadá rozhodující část nově poskytovaných úvěrů (82 %), v listopadu stagnovaly na úrovni 15,6 %. Stagnace úrokových sazeb na nově poskytované krátkodobé úvěry i vzestup sazeb na nově poskytované úvěry střednědobé potvrdily, že dřívější dlouhodobější pokles úrokových sazeb na nově poskytované úvěry, typický pro období od června do září, který v menší míře pokračoval i v říjnu, v listopadu skončil. Růst úrokových sazeb na delším konci výnosové křivky peněžního trhu v listopadu a v prosinci naopak (vzhledem k prokázané ekonometrické závislosti mezi vývojem těchto sazeb a úrokových sazeb na nově poskytované úvěry s cca až dvouměsíčním zpožděním) naopak indikuje nárůst průměrných klientských úrokových sazeb v prosinci, popř. v dalších měsících. Tento předpoklad potvrzují rovněž referenční úrokové sazby vyhlášené největšími bankami, od nichž tyto banky odvozují své úvěrové úrokové sazby pro klienty.

Vývoj referenčních úrokových sazeb u vybraných bank

v %

Banka	Název sazby	1 997				1 998,0
		1. 1.	1. 10.	1. 11.	1. 12.	1. 1.
Česká spořitelna	Základní sazba	12,6	14,8	14,8	15,8	17,5
ČSOB	Prime rate	12,1	14,7	16,3	16,5	16,5
IPB	Bazická sazba	12,3	16,5	16,5	16,9	17,3
Komerční banka	Referenční sazba	12,6	14,7	16,2	18,0	17,6

Určitá tendence ke snižování referenční úrokové sazby se projevila v prosinci a na počátku roku 1998 zatím pouze u Komerční banky, ostatní banky ji však zatím vzhledem k jejich nižší úrovni referenčních sazeb významněji nenásledovaly. Celkově vysoká úroveň úrokových sazeb na nově poskytované úvěry v prosinci napomohla ke stagnaci objemu korunových úvěrů.

Průměrné úrokové sazby na termínované vklady se v listopadu zvýšily rovněž o 0,3 procentních bodů na 10,5 %. Vzhledem k tomu, že v prosinci většina bank zvýšila úročení svých vkladových produktů o 0,1 až 0,8 procentních bodů, lze očekávat další nárůst tohoto průměru.

Vývoj klientských reálných úrokových sazeb byl v listopadu při stabilitě inflace dán zvýšením nominálních úrokových sazeb. Vzhledem k předpokládanému vzestupu průměrných klientských nominálních úrokových sazeb v prosinci předpokládáme při stabilní míře inflace další vzestup i u reálných úrokových sazeb.

Dg) - Akciový trh

(indexy se rozumí změna listopad + prosinec /září + říjen t.r.)

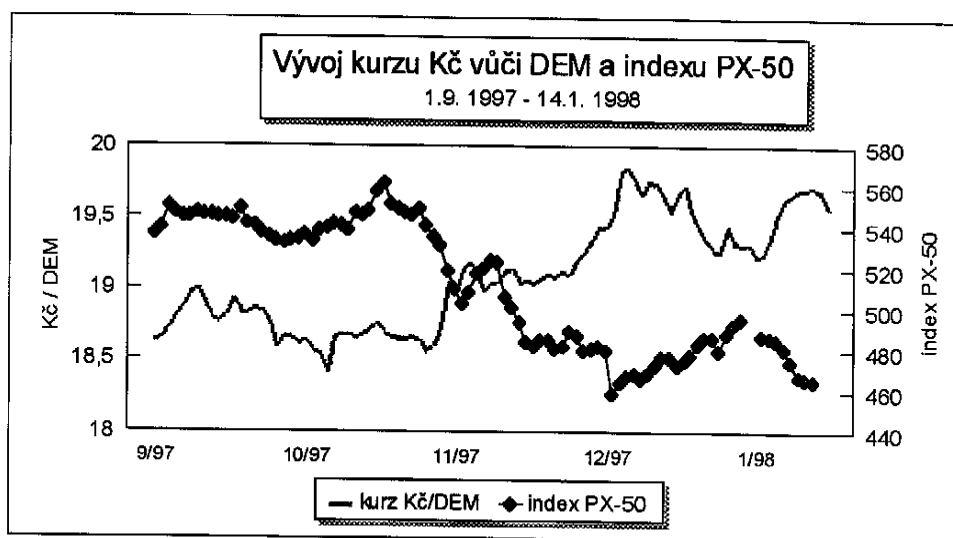
a) objem obchodů

segment trhu	akcie v mld. Kč	index růstu v %	podíl centr. trhu v %	obligace v mld. Kč	index růstu v %	% podílu na celk. obj. CP
BCPP	29,0	75,9	4,6	79,3	116,3	57,4
RM-S	42,5	168,0	2,2	20,7	544,7	35,2
SCP	10,9	153,5	-	2,7	57,4	7,4
Celkem	82,4	116,7	4,3	102,7	133,9	100,0

b) cenové indexy

index	hodnota k 31.12.1997	index růstu v %
PX 50	495,3	98,5
PX Glob	599,1	97,5
PK 30	663,5	96,5

S poklesem indexu koresponduje i vývoj kurzu koruny:



RM systém zaznamenal značný nárůst obchodů a stal se v prosinci poprvé v historii obchodování dominantním akciovým trhem (uskutečnilo se tam 57 % všech akciových transakcí). Burzovní akciové obchody značně poklesly a rovněž v lednu zaznamenává burza zatím nízké obchody s akciemi - za první tři seance pouze 855 mil. Kč, z toho na centrálním trhu 104 mil. Kč. Loni byla srovnatelná čísla 3 190 mil. Kč a 197 mil. Kč.

Objem obchodů na centrálním trhu s emisemi báze indexu PX 50 za poslední dva měsíce roku byl 1,4 mld. Kč, tj. cca 36 mil. Kč na seanci, celoroční denní průměr byl necelých 45 mil. Kč.

Podíl cenotvorných trhů na celkových transakcích s akcemi byl za loňský rok 5,2 %, pokud jde o všechny cenné papíry, tak tento podíl činil 2,5 %. Přes některá opatření, jako úpravu poplatků, zákaz obchodování pro členy burzy obchodovat s cennými papíry hlavního a vedlejšího trhu mimo veřejné trhy, nedoznal podíl cenotvorných trhů oproti roku 1996 žádného zlepšení.

Objemy burzovních obchodů v roce 1997 sice vzrostly o 72,8 %, avšak poprvé v novodobé historii obchodování zaznamenal objem akciových obchodů na burze pokles (o 2,1 %). Ještě k většímu poklesu došlo na centrálním trhu s akcemi - z 27,4 mld. Kč na 20,2 mld. Kč, tj. o 26,2 %. Rozhodující část burzovních obchodů se odehrála s obligacemi. Po úpravě poplatků ve Středisku cenných papírů jeho podíl na transakcích s cennými papíry výrazně poklesl.

Investorský zájem o akcie se zužuje - podíl tří nejprodávanějších emisí na obchodech dosáhl 51 % (loni 27 %). Platí to i pro centrální trh - 10 emisí znamenalo přes polovinu všech akciových obchodů, zatímco loni se na polovině obchodů podílelo 21 emisí.

Index PX 50 oslabil přes otřesy na politické scéně poměrně málo, v prosinci oproti listopadu dokonce posílil. Největší pokles zaznamenal 1.12., kdy reagoval na demisi vlády oslabením o 4,34 %, tj. více než po parlamentních volbách v roce 1996. Ztrátu během dvou týdnů vyrovnal.

E. Vývoj peněžní zásoby

Ea) Peněžní agregáty

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl ke konci roku 1997 7,9 % ve srovnání s 9,2 % ke konci roku 1996. K výraznějšímu poklesu roční dynamiky došlo u peněžního agregátu L1, a to z 11,8 % v 12/96 na 6,9 % v 12/97 (pokles portfolia poukázek ČNB u nebankovních subjektů v prosinci 1997).

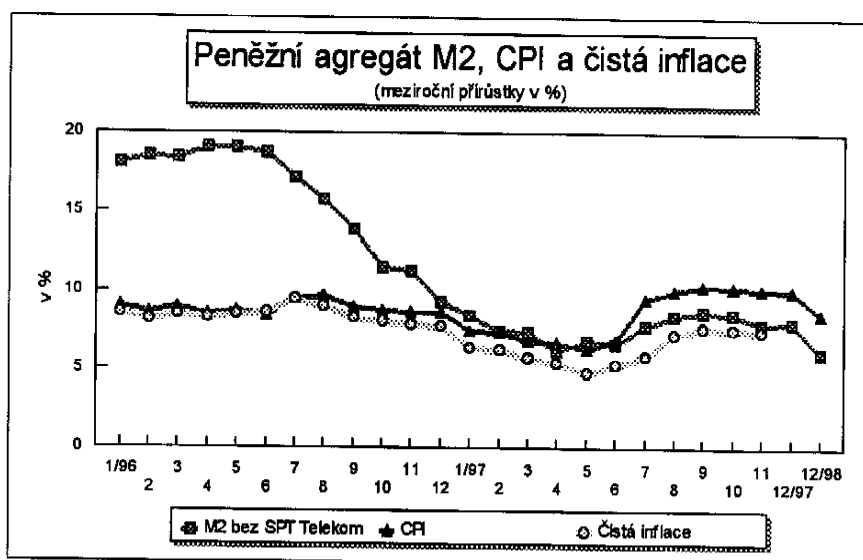
V prosinci 1997 došlo k následujícím významným změnám ve vývoji jednotlivých komponentů M2:

- výrazný pokles oběživa podniků a obyvatelstva, který nepotvrdil sezónní vývoj z předchozích let. K poklesu došlo poslední dva prosincové dny a byl největší za minulých pět let (cca -6 mld. Kč). Domníváme se, že nižší poptávka po oběživo odrážela rovněž klesající spotřebu domácností,

- růst devizových vkladů, který dosáhl po očištění o kurzové vlivy cca 8 mld. Kč. Tento nárůst byl rovnoměrně zaznamenán u velkých i zahraničních bank. Z předběžných údajů nelze zatím odvodit, zda tuto poptávku realizovaly převážně podniky či obyvatelstvo.

Hlavním zdrojem růstu peněžní nabídky v prosinci bylo zvýšení čisté zadluženosti vlády u bank.

Poptávka po penězích v rámci celého roku 1997 odrážela vysokou hladinu úrokových sazeb a snižující se tvorbu HDP. Klesající trend ve vývoji poptávky po penězích by měl pokračovat i v roce 1998, zejména za předpokladu zachování stávající úrovně restriktce měnové politiky ČNB. Z tohoto pohledu aktuální vývoj peněžního agregátu M2 nenaznačuje výrazné inflační tlaky pro rok 1998, spíše naopak. Přírůstek peněžní zásoby by se ke konci roku 1998 měl pohybovat ve výši cca 6 %.



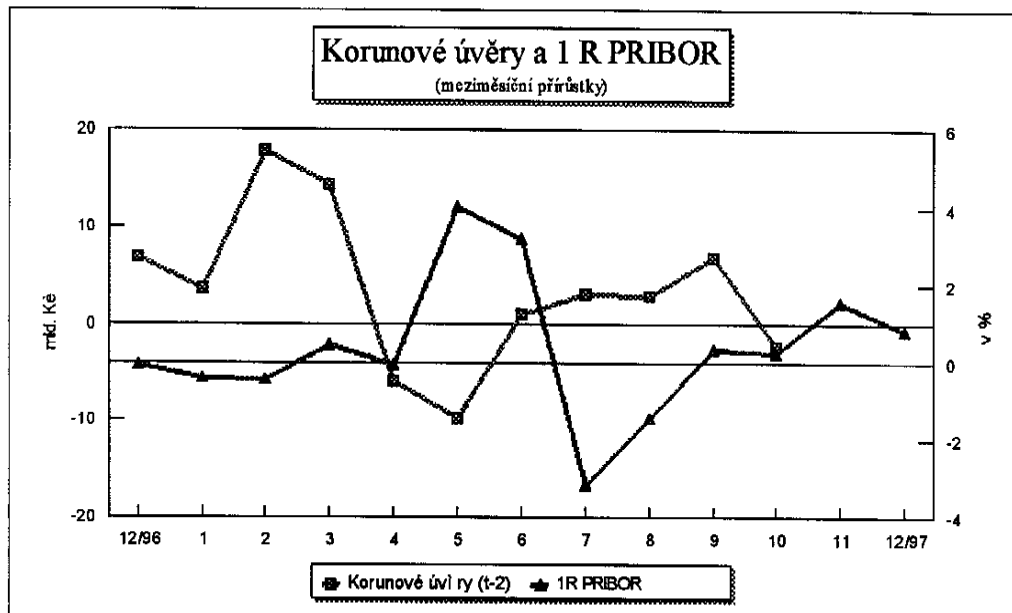
Eb) Vývoj úvěrové emise a čistých zahraničních aktiv

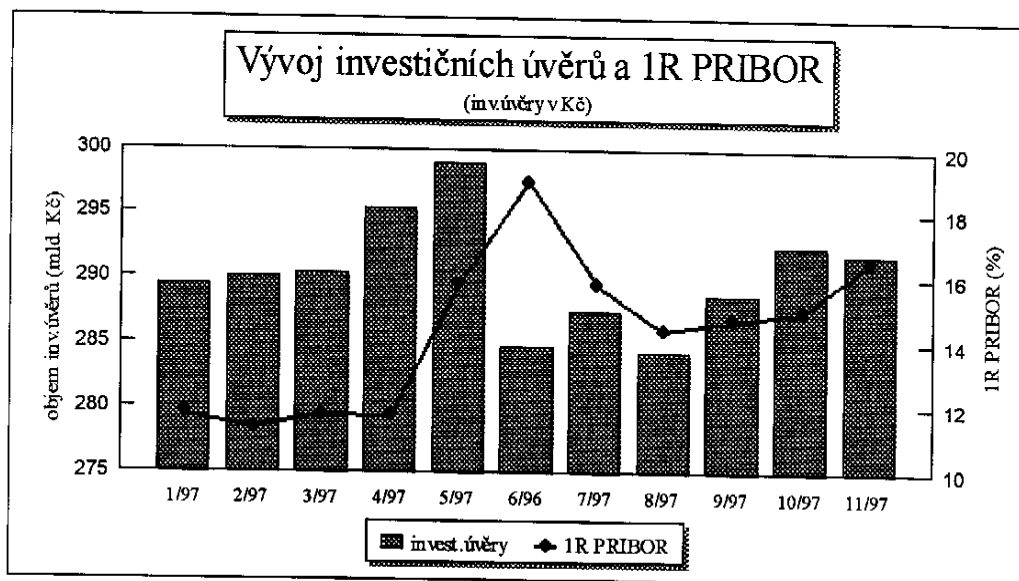
Meziroční přírůstek celkové úvěrové emise podnikům a obyvatelstvu dosáhl ke konci roku 1997 8,2 % ve srovnání s 12 % koncem roku 1996 (veškeré přírůstky úvěrové emise jsou očištěny o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků z úvěrů a banky bez licence). V absolutním vyjádření se celkové úvěry v roce 1997 zvýšily o 83 mld. Kč ve srovnání s 109 mld. Kč v roce 1996.

Úvěrová emise stagnuje od června 1997, většina celoročního přírůstku se tak realizovala především v prvních pěti měsících roku 1997. Výjimkou je vývoj v listopadu, kdy celkové úvěry vzrostly o 11,1 mld. Kč (z toho korunové o 6,8 mld. Kč a devizové o 4,3 mld. Kč). V prosinci celková úvěrová emise již opět poklesla (o 4,3 mld. Kč), především vlivem splátek úvěrů.

Vzhledem k přetrvávající vysoké hladině úrokových sazeb je analyticky zajímavý především nárůst úvěrů v listopadu, a to především v korunové části. Tento přírůstek byl zaznamenán hlavně u zahraničních bank. Dle definitivních údajů o vývoji úvěrové emise a úrokových sazbách z nově poskytovaných úvěrů lze odvodit, že na tomto přírůstku se podílely především Societe Generale Bank, a. s., Credit Lyonnais, a. s., Commerzbank, a. s. a BND Dresdner Bank, a. s. V případě Societe Generale byly nově poskytnuté úvěry poskytnuty dokonce za sazbu pouze 7,6 %, u ostatních bank za tržní sazby cca 16 - 18 %. Přechodné obnovení korunové úvěrové emise lze tak dát do souvislosti buď s nízkou sazbou a výjimečností tohoto úvěru, nebo s expektací na pokles úrokových sazeb a tím i akceptace dočasně vyšší hladiny sazeb na mezibankovním trhu depozit (sazby z nově poskytovaných úvěrů jsou vázány na PRIBOR).

Vývoj úvěrové emise bude v prvních měsících roku 1998 záviset na vývoji úrokových sazeb na peněžním trhu, tj. na celkovém dalším zaměření úrokové politiky ČNB. Za předpokladu přetrvávání současné restriktce je pravděpodobný nárůst úvěrové emise především u úvěrů poskytovaných v cizích měnách. I tak by úvěrová emise neměla v nejbližších měsících překročit cca 5 mld. Kč měsíčně. Významnější obnovení poskytování úvěrů v Kč zatím nepředpokládáme. Z následujícího grafického znázornění je zřejmé, že se v průběhu roku 1997 začala postupně prosazovat vazba mezi změnami úrokové sazby a přírůstkem úvěrů v Kč, a to jak u celkových úvěrů, tak i investičních. Při přetrvávající úrovni restriktce tak nepokládáme za opodstatněné predikovat výraznější obnovení úvěrové emise v Kč v nejbližších měsících.





Zahraníční tvorba peněz působila v posledním měsíci roku 1997 na pokles peněžního agregátu M2 o 4,2 mld. Kč po očištění o kurzové vlivy (podrobněji viz kapitola vývoj platební bilance). Nelze vyloučit, že čistá zahraniční aktiva budou v prvních měsících roku 1998 ovlivněna končící splatností značného počtu emisí korunových eurobondů (pokles). Tento vliv by však vzhledem k původnímu okrajovému působení emisí korunových eurobondů počátkem roku 1997 neměl přesáhnout 4 - 6 mld. Kč.

F. Fiskální politika

Podle předběžných výsledků dosažených za rok 1997 včetně dodatkového období je působení vládního sektoru na tvorbu peněz expanzivní - ČÚV se oproti východisku zvýšil o 8,1 mld. Kč (z toho však měnově neutrální operace - splátky půjček do zahraničí 5,7 mld. Kč). Čistý dopad vládních fiskálních operací (bez FNM) do tvorby peněz představuje tedy 2,4 mld. Kč. Ve vývoji vládního sektoru v závěru roku se tak potvrdily již dříve signalizované nepříznivé tendence.

Tento trend je ovlivněn jednak nárůstem čistého úvěru centrální vlády (+ 2,7 mld. Kč ve IV. čtvrtletí), jednak zhoršením pozice místních rozpočtů (+ 3,0 mld. Kč ve IV. čtvrtletí). Nejvýraznější vliv představují schodky veřejných rozpočtů předpokládané ve výši + 16,0 mld. Kč (10,0 mld. Kč státní rozpočet; 6,0 mld. Kč místní rozpočty). Celkové působení vládního sektoru naopak vylepšuje zejména pozice státních fondů (- 4,1 mld. Kč), nižší držba státních dluhopisů bankovním sektorem (- 12,3 mld. Kč), snížení objemu státních pasiv (splátka KTUK Dolinská ve výši 4,3 mld. Kč).

v mld. Kč, + nárůst, - pokles úvěru změna stavů (konec období proti východisku)		předběžně 31.12. 1997	předběžně 31.1. 1998	predikce k 31.12.1998
1.	Pozice centrální vlády	4,8	- 1,0	- 4,2
2.	Pozice státních fondů	- 4,1	0,0	1,8
3.	Pozice zdravotních pojišťoven	1,8	0,1	- 0,6
4.	Čistý úvěr centrální vlády (1 + 2 + 3)	2,5	- 0,9	- 3,0
5.	Pozice místních rozpočtů	5,6	0,6	9,0
6.	Čistý úvěr konsolidované vlády (4 + 5)	8,1	- 0,3	6,0
7.	Fond národního majetku	0,9	0,0	4,2
8.	Čistý úvěr vládního sektoru (6 + 7 tzv. General Government)	9,0	- 0,3	10,2

Vývoj ČÚV v lednu 1998 nedozná podstatných změn. Lze předpokládat, že dojde k jeho nepatrnému snížení oproti východisku (o 0,3 mld. Kč).

Nepřímé působení vládního sektoru na celkovou inflaci prostřednictvím poptávky ukazuje následující tabulka:

	1 996,0		1 997,0			
	1.1. 1996	31.12. 1996	1.1. 1997	30.6. 1997	30.9. 1997	31.12. 1997
	skutečnost	skutečnost	skutečnost	skutečnost	skutečnost	oček. skut.
saldo SR	0,0	1,6	0,0	14,8	10,2	10,0
pozice místních rozpočtů	- 17,5	- 11,6	- 11,6	- 7,5	- 9,9	- 6,0
státní finanční aktiva	- 14,0	- 10,2	- 10,2	- 9,6	- 11,0	- 10,5
státní fondy	- 1,1	- 2,6	- 2,6	- 4,2	- 6,4	- 6,7
zdravotní pojišťovny	- 2,0	- 1,3	- 1,3	- 0,7	0,1	0,5
FNM	- 15,3	-15,9	- 15,9	-16,5	-13,2	-15,0
finanční úřady	- 3,5	- 3,8	- 3,8	- 8,2	- 4,6	- 3,9
celkem vládní sektor vč. FNM	- 53,4	-43,8	-45,4	-31,9	-34,8	-31,6
změna v roce vč. FNM (hrubý vliv)		9,6		13,5	10,6	13,8

Z vývoje fiskálních operací vládního sektoru v roce 1997 (včetně předpokládaného dodatkového období) lze očekávat, že na rozdíl od roku 1996, kdy vládní sektor působil na prohloubení mezery mezi agregátní poptávkou a nabídkou pouze v rozsahu 9,6 mld. Kč, v letošním roce již v objemu 13,8 mld. Kč. Část z tohoto objemu (cca 10 mld.Kč) byla profinancována nebankovním sektorem, což mohlo působit částečně na snížení soukromé spotřeby.

Podle předběžných bankovních údajů o pokladním plnění za leden až prosinec 1997 vykázal státní rozpočet deficit ve výši 7,6 mld. Kč. Odhaduje se, že v průběhu dodatkového období dojde k prohloubení vykázaného rozpočtového schodku na konečných cca 10 mld. Kč. Hlavní příčinou uvedeného zvýšení deficitu má být zpětný převod účelových prostředků na odstraňování povodňových škod uvolněných do příjmů státního rozpočtu na povodňový

účet ve SFA (cca 1,7 mld. Kč), a dohájící výdaje minulého roku (faktury vystavené v minulém roce).

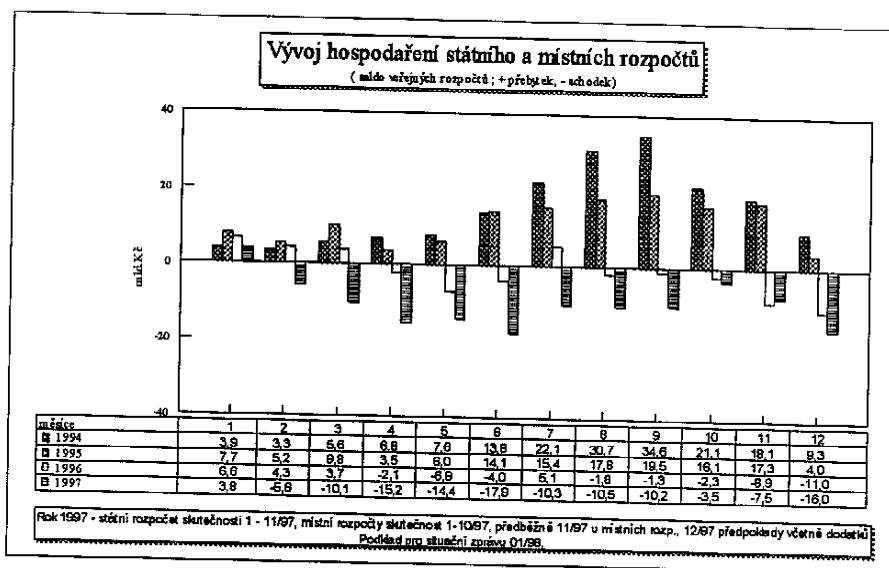
Přehled plnění vybraných položek upraveného státního rozpočtu za rok 1997:

Název položky V mld. Kč, v %	Skutečn. 31.12.96	Schv.rozp. 1997	Upr.rozp. 1997	Skutečn. 31.12.97	Plnění upr.rozp.	Index 97/96
	1,0	2,0	3,0	4,0	5=4/3	6=4/1
Příjmy celkem	482,9	549,1	510,4	510,7	100,1	105,8
z toho: DPH	109,3	127,8	117,2	117,4	100,2	107,4
SD	61,2	65,4	64,0	64,5	100,8	105,4
DPPO	48,6	55,0	41,3	41,7	101,0	85,8
DPFO	29,7	35,9	33,8	33,2	98,2	111,8
Pojistné SZ	174,3	205,5	196,7	191,0	97,1	109,6
Výdaje celkem	484,5	549,1	510,4	518,3	101,5	107,0
z toho: neinvestiční	374,6	479,6	438,4	465,2	106,1	124,2
investiční	46,4	65,8	45,5	49,5	108,8	106,7
Saldo P - V	-1,6	0,0	0,0	-7,6	x	x

Dosažený schodek státního rozpočtu posuzovaný k vyrovnanému rozpočtu zahrnujícímu vliv úsporných balíčků odráží absenci příjmů z titulu povodňových škod (zejména platby pojistného) a vyšší čerpání výdajů proti předpokladům (zejména převis výdajů nad příjmy na důchodovém účtě, který je součástí státního rozpočtu, dále výdaje na dluhovou službu a vyšší kurzové a úrokové náklady). Objem dosaženého schodku však lze považovat za relativně příznivý, neboť původně očekávaný vliv povodní na úroveň rozpočtových příjmů byl podstatně vyšší (14,9 mld. Kč). Se zmíněným vysokým deficitem bylo uvažováno i v návrhu státního rozpočtu na rok 1998, který 12. prosince m.r. schválila Poslanecká sněmovna Parlamentu.

Ve schválených veřejných rozpočtech (státní a místní) na rok 1997 bylo uvažováno s celkovou daňovou kvótou bez pojistného na sociální zabezpečení ve výši 24,9 % (podíl daní na HDP), což znamenalo snížení proti roku 1996 o cca 0,4 bodu. Skutečná míra daňového zatížení za rok 1997 v úrovni 22,1 % je tedy příznivější, i když z části odráží nižší výběr daní v důsledku povodní.

Přestože nejsou dosud známy přesné údaje o čerpání výdajů za rok 1997 a nelze je tedy posoudit v jejich struktuře, lze konstatovat, že úsporná opatření splnila účel a přispěla k žádoucímu omezení poptávky. Přímý vliv vládního sektoru na inflaci se projevil daňovými úpravami sazeb DPH některých paliv z 5 na 22 % od 1.7. 1997, což ovlivnilo inflaci v rozsahu cca 0,8 %.



V lednu 1998 lze očekávat v rozpočtové oblasti obvyklý vývoj, daný v příjmové oblasti především výběrem inkasa DPH z daňového přiznání a daně za 4. čtvrtletí a prosinec uplynulého roku, a daňového přiznání a daně za prosinec u spotřebních daní. Ve výdajové oblasti je příznačná zdrženlivost, vyplývající z doladování výdajů kapitol v rámci dodatkového zúčtování za minulý rok. Ke konci ledna se předpokládá výsledek rozpočtového hospodaření jako mírný schodek (cca 2 mld. Kč) až vyrovnaný státní rozpočet.

Vývoj základních tendencí fiskálních indikátorů lze charakterizovat následovně:

Položka	Podíly na HDP v b.c. (%)	1996	1997	1998
		Skutečnost	Předběžně	Projekce
I	Daňová kvóta 1 (daňové příj.) změna ^{x)}	23,3	22,1	20,9
		-1,0	-1,2	-1,2
II	Vládní poptávka změna ^{x)}	39,1	37,6	35,7
		-0,6	-1,5	-1,9
III	Výdaje na vládní spotřebu změna ^{x)}	16,9	15,8	14,9
		-0,3	-1,1	-0,9
IV	Čisté vládní úspory změna ^{x)}	5,5	4,0	4,6
		-1,8	-1,5	+0,6

x) změna v bodech (+ nárůst, - pokles);

Trvalý pokles vládní poptávky potvrzuje pozitivní trend snižování míry zapojení vládního sektoru do ekonomiky a odpovídá střednědobé strategii fiskální politiky. Pokles výdajů na vládní spotřebu z veřejných rozpočtů je konsistentní s omezením poptávky v souladu s úspornými opatřeními. Pokles čistých vládních úspor je způsoben zejména nárůstem transferů domácnostem (sociální dávky), což má za následek omezení výdajů z veřejných rozpočtů

na investiční aktivity. Z dlouhodobého hlediska tento pokles není příznivý ve vazbě na výkon ekonomiky.

Fond národního majetku zpřesnil v rámci předpokládaného rozpočtu na rok 1998 bilanci příjmů a výdajů 1997, takže se zhruba vrátila k původně schváleným objemům.

	příjmy	výdaje	saldo
velká privatizace - upřesněná bilance	16,3	16,3	0
- stav k 30.11. 1997	12,9	10,3	+ 2,6
malá privatizace - upřesněná bilance	2,7	2,7	0
- stav k 30.11. 1997	2,3	6,8	- 4,5
celkem - upřesněná bilance	19,0	19,0	0
- stav k 30.11. 1997	15,2	17,1	- 1,9
- očekávaná skutečnost dle ČNB	17,3	18,2	- 0,9

Celkové saldo hospodaření FNM v roce 1997 ve výši schodku - 0,9 mld. Kč je z hlediska tvorby peněz svým způsobem nevýznamné. V porovnání s poslední bilancí z května m. r. však výrazně poklesly příjmy z velké privatizace (téměř o 9 mld. Kč), následně i některé výdaje, což souvisí se skutečností, že proces dokončování privatizace byl zpomalen. Podle výsledků k 30.11. m.r. nebudou zřejmě ani snížené příjmy z velké privatizace do konce roku naplněny.

Ve výdajích prostředků z velké privatizace je v řadě položek dosaženo úspory - např. u výdajů na odstraňování ekologických škod o cca 2 mld. Kč, financování rozvoje železniční cesty 1 mld. Kč, doplnění zdrojů České inkasní o 2 mld. Kč. Naproti tomu se zvýšilo použití výnosů z privatizace na nedostatky transformačního procesu - např. stabilizační program bank a ztráty zdravotních pojišťoven budou za rok 1997 hrazeny z FNM v rozsahu celkem 2 mld. Kč. O 1,2 mld. Kč je uvažována i vyšší splátka obligací FNM (původně 3,0 mld. Kč, zpřesnění 4,2 mld. Kč). Vcelku lze tedy konstatovat zhoršování struktury výdajů na úkor kapitálových .

V lednu nepředpokládáme změny tendencí, zatím nejsou přijata nová rozhodnutí v privatizaci.

Hrubý dluh vlády (centrální i v širším pojetí G G) za rok 1997 v absolutním vyjádření mírně vzrostl, uvážíme - li však negativní vlivy na ekonomickou situaci, včetně povodní, je tento přijatelný. Navíc v relativních ukazatelích k HDP dochází ke zlepšení:

	východisko 1.1. 1997	predikce 31.12. 1997	rozdíl
vnitřní dluh centrální vlády	113,9	118,5	+ 4,6
zahraniční dluh centrální vlády	47,7	47,1	- 0,6
dluh centrální vlády celkem	161,6	165,6	+ 4,0
vnitřní dluh všeobecné vlády	158,4	166,9	+ 8,5
zahraniční dluh všeobecné vlády	59,2	56,1	- 3,1
dluh všeobecné vlády celkem (GG)	217,6	223,0	+ 5,4
podíly na HDP: - dluh centrální vlády	10,6	9,95	- 0,65
- dluh všeobecné vlády	14,3	13,4	- 0,88

Hrubé zadlužení vlády (GG) bylo ovlivněno především deficitním hospodařením centrální a místních vlád (schodky 10,0 mld. Kč centrální vláda; 6,0 mld. Kč místní úřady). Centrální vláda však v souvislosti s výše uvedeným plněním balíčkových opatření výsledek proti původním předpokladům podstatně zlepšila (cca 6 mld. Kč). Na zahraniční dluhy centrální vlády i místních vlád působil negativně vývoj kursu koruny. Naproti tomu pozitivně se projevíly splátky zahraničních dluhů centrální vlády (SAL, G 24 a ES) - celkem 6,3 mld. Kč včetně kursových rozdílů a splátka dluhopisů FNM 4,2 mld. Kč.

Ve struktuře dluhů se zvýšila držba státních cenných papírů zahraničními investory (cca o 7 mld. Kč). Naproti tomu poukázky FNM nejsou zahraničním koncem roku vůbec drženy (pokles proti východisku o 2,8 mld. Kč).

G. Vnější prostředí

1. dovozní ceny a cla

Pro vývoj inflace v ČR v roce 1997 jsou z hlediska vnějšího prostředí rozhodující následující skutečnosti. Index růstu dovozních cen činil 4,9 % za 10 měsíců a jeho vývoj byl ovlivněn:

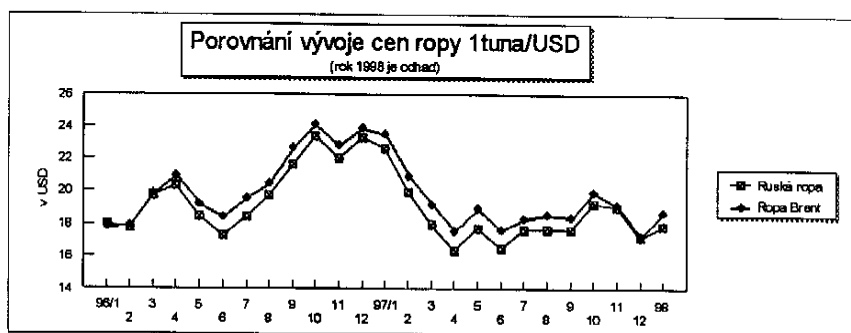
- ♦ nominálním směnným kurzem koruny - meziročně za 10 měsíců u DEM zpevněním o 0,3 %, u USD oslabením o 15,2 %;
- ♦ v průměru mírným poklesem cen na zahraničních trzích měřeno indexem HWWA;
- ♦ snížením tuzemské celní ochrany následkem poklesu dovozních celních sazeb ze 3,8 % na 3,2 % v návaznosti na závazky z Uruguayského kola i v důsledku zahájení 3. etapy snižování cel u dovozů ze zemí Evropské unie;
- ♦ zvyšováním cen přepravních tarifů železniční dopravy v zahraničí (i v tuzemsku) v roce 1997 což se promítlo především do cen výrobků využívajících tuto formu dopravy.

Cenový surovinový index HWWA (Hamburger Weltwirtschaftsarchiv - Institutu pro hospodářský výzkum, Hamburk) se meziročně snížil v roce 1997 o 1,6 bodů následkem příznivého vývoje cen energetických surovin - ropy, klesajících trvale od února m.r. Z přehledu o vývoji cen jednotlivých komoditních skupin se růstem vyznačují pouze potraviny o 4,7 bodů. Odhady ve vývoji světových cen komodit na rok 1998 nepředpokládají podstatnější změny oproti cenové úrovni minulého roku.

	Surovinový cenový index HWWA				inter. odhad
	1994	1995	1996	1997	1998
HWWA - celkem	83,0	91,0	94,4	92,9	92
1.potraviny	125,0	127,0	125,3	131,4	131
2.průmysl. suroviny	92,0	107,0	93,7	92,2	90
3.energet. suroviny	72,0	78,0	89,7	86,9	85

Pramen 1994-1997: Czechtrade (podle Wirtschaftsdienst - SRN)

Ceny ruské ropy klesly v průměru meziročně z 20,0 USD na 18,3 USD za barel tzn. o více než 9 %. Tento příznivý vývoj byl anulován v tuzemských cenových relacích oslabením kursu koruny vůči USD. V korunovém vyjádření dovozní ceny ropy za 1. - 3. čtvrtletí naopak vzrostly o téměř 13 % proti stejnému období předminulého roku. Tento zesilující vliv se promítl do vnitřních cen surovin a byl tak jedním z inflačních tlaků. Pro rok 1998 ceny ropy v USD inklinují spíše k mírnému poklesu, což potvrzuje vývoj v lednu, kdy ceny dosáhly minima za poslední dva roky, kdy cena ropy Brent klesla až k hranici 15 USD za barel.

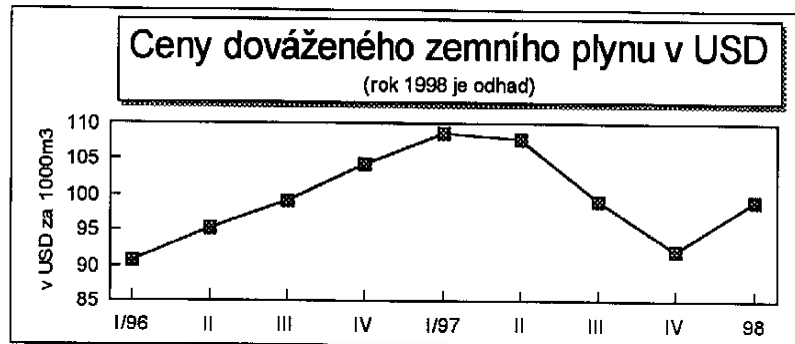


Opačný trend v roce 1997 zaznamenal meziroční vývoj cen zemního plynu, které se v dolarovém vyjádření zvýšily v dovozu do ČR z 97,3 USD/1000m³ na 101,8 USD tj. o 4,6 %.

V korunové protihodnotě dovozní ceny plynu prudce rostly v návaznosti na depreciaci kurzu koruny vůči USD a projeví se zejména v dopadu do hospodaření dovozce - st. podniku Transgas. Vzhledem k regulovaným cenám plynu pro distribuční společnosti i pro domácnosti neprojevil se nárůst bezprostředně do spotřebitelských cen.

Pro rok 1998 se očekává mírný pokles cen dováženého zemního plynu v průměru na 99 USD/1000m³; od 1.1. t.r. dochází k vyššímu zatížení daně z přidané hodnoty u plynu z 5 % na 22 % a od 1.7. ke zvýšení regulované maximální ceny pro domácnosti.

Podle indexů HWWA zaznamenal rok 1997 v důsledku vyšší světové poptávky růst



cen koksovateľného uhlí o 3,5 %, naopak ceny energetického uhlí stagnovaly.

- Ceny barevných kovů vzrostly v závislosti na vyšší spotřebě zejména u zinku (o 40 %), mědi (o 4 %), olova (o 17 %), mírně u hliníku, při poklesu cen niklu a cínu.
- Ceny černých kovů zejména surové oceli a ocelového šrotu mírně stouply, u železné rudy se zvedly o 1 %.
- Průmyslové suroviny zemědělského původu spíše klesaly (dřevní celulóza, měkké dřevo, jehličnaté řezivo), u bavlny poklesly o 5 %, u vlny naopak ceny vzrostly.
- Potraviny a tropické nápoje se zvýšily v cenovém indexu HWWA v důsledku dramatického nárůstu světové ceny kávy. Vyšší byly i ceny kakaa, čaje a cukru. Došlo k růstu cen u veprového masa, drůbeže, ryb, rybných výrobků, piva.

V dovozních cenách ČR (podle výběrových cenových indexů zpracovaných čtvrtletně) se vývoj cen na zahraničních trzích společně s kurzovými dopady projevil především u paliv, nápojů a průmyslových výrobků. Nejvyšší nárůsty cen byly zatím dosaženy ve 3. čtvrtletí a při pokračujícím oslabování kurzu se tento trend ve 4. čtvrtletí dále zrychlil což vyplývá i z cenových indexů za říjen. Uvedené skupiny se vyznačovaly vyšší citlivostí v promítnutí dopadů do tuzemských cen.

Výběrové cenové indexy ČSÚ v % (předchozí rok=100)

1997 SITC.	Vývoz-cenový index				Dovoz-cenový index			
	I.Q	II.Q	III.Q	I.-III.Q	I.Q	II.Q	III.Q	I.-III.Q
0 Potraviny	97,8	100,2	109,8	102,3	98,8	105,8	116,5	107,0
1 Nápoje	96,8	107,5	116,8	107,0	108,4	121,7	114,7	114,9
2 Suroviny	90,8	103,3	105,9	99,7	83,3	101,8	111,4	101,9
3 Paliva	104,1	106,8	108,9	108,2	122,0	110,4	112,7	114,9
4 Tuky	96,4	97,3	100,8	99,1	83,9	100,8	115,8	103,2
5 Chemikálie	99,7	101,9	109,7	103,7	96,9	103,9	109,7	104,2
6 Třížnívýř.	95,4	101,0	107,2	101,1	95,3	101,4	109,5	102,0
7 Stroje	99,9	104,5	108,5	104,3	95,3	100,0	103,1	99,4
8 Průmvýř.	106,7	107,0	107,4	107,0	106,2	109,1	110,5	109,7
9 Nezařaz.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkem ČR	98,8	103,1	108,2	103,4	99,8	103,8	108,4	104,0

Z cenových indexů propočtených z průměrných celních hodnot měsíčně jsou nejčerstvější zatím cenové indexy za 10 měsíců m.r., dokládající na celkových indexech pokračování trendů předchozího čtvrtletí.

**Cenové Indexy z průměrných hodnot ČSÚ
v % (předchozí rok=100)**

1-10/ 1997 S.I.T.C.	vývoz	dovoz	směn. relace
0 Potraviny	104,3	104,8	99,5
1 Nápoje	106,6	114,7	92,9
2 Suroviny	103,4	103,4	100,0
3 Paliva	108,5	113,8	95,3
4 Tuky	103,5	105,1	98,5
5 Chemikálie	103,4	104,3	99,1
6 Tržní vyr.	103,9	104,2	99,7
7 Stroje	103,7	101,8	101,9
8 Průmvyr.	107,9	107,7	100,2
9 Nezařaz.	98,1	82,3	119,2
Celkem ČR	104,3	104,9	99,4

Výběrový index dovozních cen pokrývající jak cenové pohyby u vybraných reprezentantů zboží tak kurzové změny, vykazuje ve II. čtvrtletí a zejména ve III. čtvrtletí m.r. vzestupný trend. Vzhledem k poměrně málo dramatickému vývoji cen na zahraničních trzích v průběhu minulého roku ale naopak výraznému oslabování kurzu koruny je z cenových indexů patrný od začátku II. pololetí zesilující vliv depreciace kurzu koruny na dovozní ceny a tím i na tuzemskou cenovou hladinu.

Výběrové indexy dovozních cen v % - rok 1997			
Indexy:	I. Q	II. Q	III. Q
- čtvrtletní - stejné obd. mr. = 100	99,9	103,8	108,4
- kumulované - stejné obd. mr. = 100	99,9	101,8	104,0
- oproti indexu minul. čtvrtletí	98,6	103,9	104,4

Pro rok 1998 se nepředpokládá dramatický vývoj světových cen komodit a průmyslových výrobků, i když řada komodit je závislá na počasí (energetické suroviny a potraviny).

- U energetických surovin (zejména ropy) se zvýšení cen neočekává, spíše mírný pokles, záleží ovšem na dalším průběhu zimy.
- U barevných kovů se očekává zvýšení cen hliníku o 5 - 7 %, stagnace cen mědi (+ 1 %), růst cen olova min. o 15 %, niklu o 8 %, cínu o 2 %, zinku o 10 %.
- U surové oceli se předpokládá v 1.Q. mírný vzestup a dále pak ustálení cen. Zvýšená poptávka v roce 1998 po železné rudě vyústí v nárůst její ceny včetně dalších železných produktů (ocelového šrotu, surového železa). Zvýšení cen se čeká i u manganové rudy.
- Průmyslové suroviny zemědělského původu mohou očekávat vyšší ceny celulozy a dřeva. Růst poptávky po textilních z přírodních vláken povede ke zvýšení cen bavlny (cca o 8 %) a vlny o více než 6 %.
- Trh potravin by se měl po loňském dramatickém růstu cen kávy zklidnit a spíše se rýsuje pokles. Vývoj závisí na klimatických podmínkách, kde poruchy mohou vyvolat nečekané zvýšení cen. Ceny krmných obilovin v 1. pololetí budou narůstat a jejich další vývoj závisí na rozsahu sklizně. Ceny hovězího masa zvyšující se na začátku roku vlivem omezené produkce budou vyrovnány jejich poklesem koncem roku. Rekordní sklizeň sojových bobů 1997/1998 ovlivní pokles jejich cen. Ceny cukru inklinují nadále ke zvyšování.

Ceny kávy i kakaa zůstávají na vysoké úrovni, neboť se zvyšuje citlivost jejich cen vůči klimatickým podmínkám. Navíc úroda kávy je nižší než je její světová spotřeba. Vyšší o 3 % se očekává i cena čaje.

V roce 1998 se rýsuje ve světě spíše poklidný vývoj tržní situace, který by mohly narušit pouze poruchy klimatu. Neočekávají se tedy v průměru výraznější změny v úrovni zahraničních cen, které by se promítly do vnitřní cenové hladiny. Vývoj ceny ropy na měnovém trhu v lednu vyvolává expektace na pokles dovozních cen ropy a zemního plynu v I. Q. 98 a z toho odvozených produktů. Případné oslabování kurzu koruny by však nadále vyvolávalo přes dovozní ceny vyjádřené v Kč tlak na růst vnitřních cen u dováženého zboží a tím i na inflaci.

Protinflačně by mohl působit další krok ve snižování dovozních celních sazeb. V dovozu do ČR dochází od 1. ledna 1998 k dalšímu snížení celní ochrany u dovážených výrobků. V platnost vstoupil nový celní sazebník, upravující celní sazby u cca 400 celních položek. Ke snížení dochází na základě dohod Uruquayského kola o liberalizaci světového obchodu. Celkem se sníží clo u zhruba 8 000 podpoložek z celkových zhruba 10 700. Sníženy budou např. sazby u dovážených osobních automobilů ze současných 19 % na 18,1 %, u nákladních automobilů z 18 % na 17,1 %, klesá clo na nábytek, obuv, a dopravníkové pásy, ropné produkty, papírové obaly, keramické dlaždice, baterie, žárovky, výbojky i výrobky informačních technologií. Mimo to se snižují i sazby některých druhů potravin, výrazněji těch, které se v ČR nevyrábí např. ovoce, čaje, koření) a naopak u dalších se zvyšují (jogurtů, těstovin, zmrzlin). Vzhledem k rozsahu bezcelně dovážených položek a preferencí je zatížení dovozu do ČR velmi nízké. Reálná průměrná celní sazba tzv. preferenční (po zohlednění celních sazeb podle smluvních dohod s EU, CEFTA, ESVO a dvoustranných dohod s některými státy) klesá ze 3,2 % na 2,9 %. Průměrná základní celní sazba (bez zohlednění smluvních dohod) se snižuje z 5,3 % na 5 %. Snížení celních sazeb se však podle mínění dovozců a obchodníků do maloobchodních cen zřejmě nepromítne.

Od 1.1.1998 se do cen dovážené, ale i tuzemské produkce promítne další faktor, kterým je zdražení nákladních železničních tarifů v ČR o 17 %.

H. Index měnových podmínek

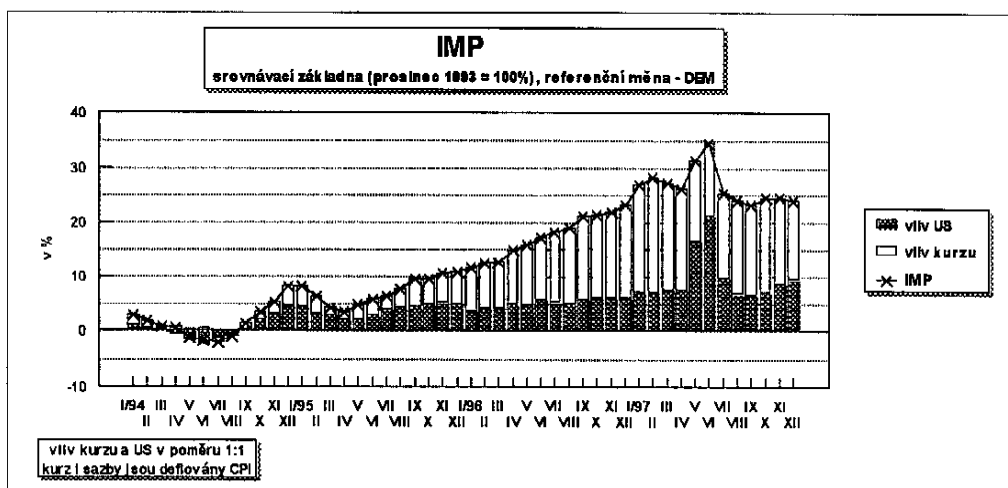
Proti minulé situační zprávě došlo při kalkulaci IMP ke změně a to jednak v deflaci kurzu (pro úrokové sazby i kurz je jako deflátor použit CPI, změna byla podrobněji popsána v měnovém programu na rok 1998) a při kalkulaci reálného kurzu byla použita jako referenční měna DEM místo košových měn. Ostatní parametry zůstaly zachovány. Touto úpravou nedošlo ke změně trendu, který je směrodatný pro hodnocení, zda došlo ke zpřísnění či uvolnění měnové politiky.

Podle IMP došlo v průběhu roku 1997 k uvolnění měnové politiky (abstrahujeme-li od nárůstu IMP v průběhu května a června zejména v důsledku oslabení kurzu a zejména nárůstu úrokových sazeb). Tento vývoj byl (v období leden - prosinec 1997) způsoben zejména vyšším oslabením nominálního kurzu, který byl jen do jisté míry negován vyšším

nárůstem nominálních úrokových sazeb. V reálném vyjádření činilo oslabení kurzu 5,2%, zatímco reálné úrokové sazby vzrostly o 2,5%.

Současná úroveň indexu dosahuje cca 24%. Tato úroveň IMP se s mírnými výkyvy drží již od srpna 1997, v jeho rámci však posiloval vliv nominálních i reálných úrokových sazeb na úkor kurzu.

Při hodnocení "přísnosti" měnové politiky v průběhu sledovaných let, tj. od r. 1994, prováděla centrální banka nejpřísnější politiku v roce 1996, kdy index vzrostl o 11,5% (v r. 1994 o cca 5%, v r. 1995 o 2,8% , a v r. 1997 o 2,7%). Do konce roku 1996 byl IMP výsledkem stejnosměrného působení obou komponentů a v r. 1997 došlo k jejich protisměrnému vlivu v důsledku většího oslabení nominálního kurzu.



INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE

Indikátor		Skutečnost III. Q / 1997	Skutečnost konec r. 1997	Očekávaná skutečnost 1. Q / 1998
1.				
meziroční index CPI	S	10,3	10,0	11,7
meziroční index čisté inflace	S	7,6	7,4	7,8
meziroční index korigované inflace	S	8,6	8,5	9,1
2.				
peněžní zásoba (M2)	S	8,6	7,9	7 - 9%
3.				
spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	S	0,11	1,34	1,20
spread bid/offer 1T PRIBOR	S	0,29	0,94	0,70
spread bid/offer 1R PRIBOR	S	0,34	0,90	0,70
FRA 3x6, 12x24	S	14,26	12,80	16,51
spread 2R IRS - 1R IRS	S	-0,89	-1,06	x
spread 3R IRS - 1R IRS	S	-1,43	-1,62	x
spread 5R IRS - 1R IRS	S	-2,08	-2,35	x
spread 10R IRS - 1R IRS	S	-2,00	-2,28	x
4.				
míra nezaměstnanosti	S	4,8	5,2	x) 5,3
tempo růstu HDP (s.c.)	T	0,8	1,0	x) 0,5
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	T	5,3	6,5	x) 7,0
předstih tempa růstu domácí poptávky a HDP	T	5,4	-3,2	x) -5,4
5.				
příjmy z mezd - nominální	T	9,0	9,0	x) 9,0
příjmy z mezd - reálné	T	-0,8	-0,9	x) -2,3
předstih tempa růstu reálné mzdy a produktivity	T	0,4	-0,7	x) -2,2
6.				
meziroční index PPI	S	5,8	5,7	5,5
index dovozních cen	S	108,40	x	x
7.				
index nominálního kursu (zákl. I/93)	S	104,99	109,27	109,44
index reálného kursu (zákl. I/90)	S	125,40	122,99	124,98

S - stavové veličiny (stav k poslednímu dni období)
T - tokové veličiny (za čtvrtletí, konec r. 1997 = IV. Q)
x) - predikce

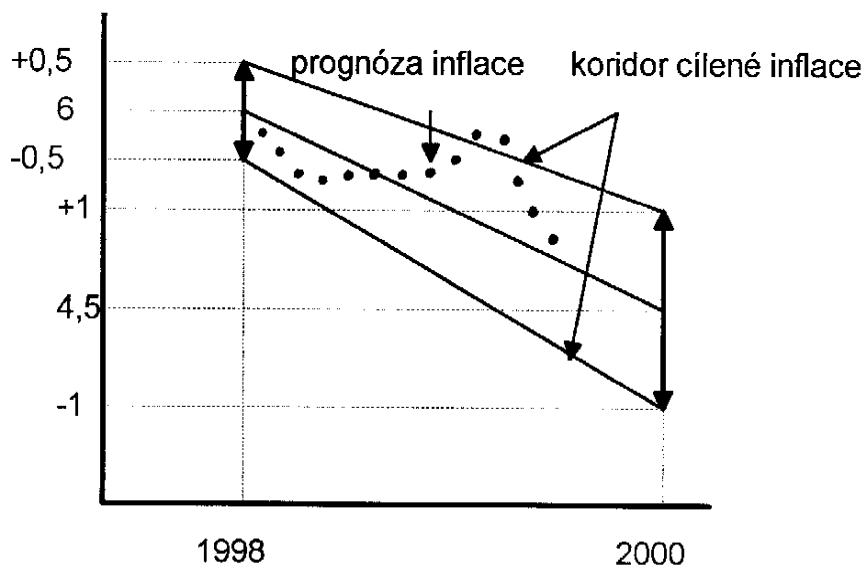
VYUŽITÍ INDIKÁTORŮ BUDOUCÍ INFLACE PŘI FORMULACI MĚNOVÉ POLITIKY

Prognóza inflace a indikátory inflace

Schema přímého cílení na inflaci vyžaduje existenci monitorovacího nástroje, který by s dostatečným předstihem indikoval, do jaké míry se skutečný, resp. přesněji očekávaný skutečný vývoj inflace shoduje s vyhlášeným inflačním cílem, či se od něj odchyluje. V měnovém programu na r. 1998 je navrženo následující schéma monitorování inflačního procesu.

Jeho základem je prognóza inflace. Ta bude sestavována s využitím znalostí o prokázaných vztazích mezi vývojem vybraných makroekonomických proměnných (agregátní poptávka a nabídka, směnný kurz, mzdy, trh práce, úrokové sazby, peněžní zásoba) i dalších známých či očekávaných skutečností (zvyšování regulovaných cen, vnější cenové šoky atd.). S postupným pokrokem prací na modelu inflace bude v prognóze inflace uplatněn modelový přístup. Model inflace by měl sloužit rovněž k modelování dopadů zvažovaných měnových opatření do cenového vývoje. V každém případě je výsledkem prognózy inflace "jedno" číslo, které udává, do jaké míry se prognózovaná inflace shoduje s cílenou inflací. Problém nyní spočívá v tom, že inflační cíl je vyhlášen k určitým přesně specifikovaným datům - konec r. 1998 a 2000, což by měla respektovat i prognóza inflace. Tj. inflace by měla být rovněž prognózována k těmto datům. K monitorování krátkodobého cenového vývoje bude sloužit měsíční prognóza inflace.

Mezi r. 1998 a 2000 bude navíc ovšem probíhat desinflační proces. Předpokládejme, že jeho dynamika bude mít lineární průběh (lze si ovšem představit i jiný průběh desinflace, např. rychlejší desinflaci na počátku období a její zpomalování později, či naopak, desinflační proces může podléhat určité sezónnosti). Inflační cíl si lze potom představit v podobě žádoucí dynamiky desinflace, jak naznačuje obrázek.



Obr. č 1
Koridor cílené desinflace

Pro přesnější formulaci měnové politiky tedy nebude stačit prognóza inflace k uvedeným dvěma datům. Žádoucí je prognózovat inflaci i pro mezidobí a konfrontovat ji s naznačeným koridorem cílené desinflatione. Jestliže prognóza inflace vybočí z daného koridoru je to důvodem pro přizpůsobení měnové politiky. Popsané "klouzavé" prognózování inflace rovněž umožňuje včas a plasticky zachytit vývojový trend v inflaci, ještě předtím než prognóza inflace vybočí z cíleného koridoru a tedy zvažovat přijetí měnového opatření s dostatečným předstihem. Optimální je prognózovat inflaci po měsících na roční období. To je v určitém konfliktu s tím, že některé vstupní proměnné jsou k dispozici např. pouze ve čtvrtletních intervalech, tedy i jejich budoucí hodnoty použité v prognóze inflace by bylo rozumné prognózovat v těchto intervalech. "Kvalitní" prognóza inflace tedy bude sestavena spíše ve čtvrtletních intervalech a v měsíčních odstupech by mohl být sestaven jednodušší "výhled" inflace.

Shrneme-li: je žádoucí sestavovat prognózu inflace jednak k datům, k nimž je stanoven explicitně inflační cíl a navíc průběžně, krátkodobě měsíčně i v klouzavém ročním horizontu prognózovat inflaci, tak aby centrální banka měla v kterýkoli moment informaci o tom, jak pokračuje proces desinflatione.

Prognóza inflace je sestavována, jak bylo naznačeno, s využitím znalosti o inflačním působení řady makroekonomických proměnných. Na tomto základě je v měnovém programu na r. 1998 navrhován jako pomocný, či doprovodný monitorovací nástroj budoucího vývoje inflace soubor tzv. indikátorů budoucí inflace. Koncept indikátorů budoucí inflace vychází z toho, že existují určité mechanismy inflačního procesu (poptávkou tažená inflace, nákladová inflace, inflace determinovaná inflačními očekáváními), jež byly stručně popsány v měnovém programu, a uvedené indikátory jsou vybrané ukazatele indikující působení těchto inflačních mechanismů. Jde tedy o jakési leading indikátory inflace, které naznačují, že s určitým zpožděním vlastním danému indikátoru, lze očekávat větší či menší inflační tlak. V tomto smyslu jsou indikátory vlastně těmi proměnnými, s jejichž využitím je sestavována prognóza inflace a slouží tedy jako jakýsi ilustrativní přehled o jejich vývoji.

Prognóza inflace v uvedeném smyslu koresponduje s indikátory budoucí inflace. Současně ovšem indikátory coby doprovodný monitorovací nástroj mají svá určitá specifika. V první řadě jde o to, že prognóza inflace, ať už založená na modelovém přístupu nebo na expertní úvaze o působení vybraných makroekonomických proměnných na inflaci, představuje vnitřně provázané schéma, jehož výsledkem je, jak bylo uvedeno, jedno číslo - prognózovaná inflace. Indikátory budoucí inflace, jež sice představují v podstatě proměnné z nichž prognóza vychází, na druhé straně žádné jediné číslo neposkytují. Naopak může docházet k tomu, že některé indikátory budou indikovat prohloubení inflačních tlaků, zatímco jiné jejich uvolnění.

Indikátory budoucí inflace rovněž určitým způsobem zjemňují prognózu inflace v tom smyslu, že poskytují širší paletu ukazatelů inflačních tlaků. Základní výchozí verze prognózy inflace, ať už založená na racionální úvaze nebo modelovém přístupu, vychází zpravidla z omezeného počtu proměnných. Markantní je to zvláště při ekonometrickém modelování inflace, kde z povahy věci je třeba počet vstupních proměnných omezit. Zatímco tedy např. mezera výstupu vystupuje v rámci modelování inflace v podobě jedné proměnné, lze využít k jejímu

ilustrování v rámci indikátorů budoucí inflace vedle samotné relace mezi skutečným a potenciálním výstupem i různých dalších ukazatelů, charakterizujících např. stupeň využití disponibilních výrobních faktorů (míra nezaměstnanosti, tempo růstu zaměstnanosti, počet volných míst, stupeň využití výrobních kapacit). Při dodatečném zpřesňování inflační prognózy je tak vhodné využít dodatečné informace, kterou poskytují tyto dílčí indikátory budoucí inflace, které mohou odhalit určité počínající inflační tlaky dříve, než se to projeví v nějak agregované vstupní proměnné základní verze prognózy inflace.

Pokud by indikátory budoucí inflace nebyly pojmány pouze jako doprovodný výčet dílčích ukazatelů inflačních tlaků v ekonomice využitých pro sestavení inflační prognózy, ale jako samostatný monitorovací nástroj inflačního procesu, vzniká s ohledem na jejich šíři i možnost různé indikace budoucího cenového vývoje otázka jejich hierarchie, tj. otázka, jakou váhu přiřadit jednotlivým indikátorům. K tomuto problému lze přistoupit několika způsoby. Teoreticky nejčistější je ekonometrické otestování těsnosti vztahu mezi vývojem daného indikátoru a inflací. Indikátorům s větší mírou této těsnosti, dané např. koeficientem determinace, by měly být přiřazeny vyšší váhy ve srovnání s indikátory s menší těsností vazby k budoucí inflaci. Problémem je ovšem to, že s ohledem na známé problémy nemusí být ekonometrické šetření příliš úspěšné a nebo může vést přímo k výsledkům odporujícím racionální úvaze. Předpokládáme proto, že tento způsob vážení indikátorů inflace se bude stávat relevantní postupně s tím, jak se budou prodlužovat potřebné časové řady, jak se bude zlepšovat kvalita údajů a jak pomine vliv specifických transformačních faktorů vedoucích k ne zcela standardnímu chování ekonomických proměnných.

Daný problém lze částečně překlenout tak, že vyjdeme z výsledků testování daných vztahů v zahraničí a budeme předpokládat jejich obecnou platnost pro jakoukoliv ekonomiku. To je vhodné v případě obdobných ekonomik, ale nemusí být adekvátní v případě, kdy se ekonomiky liší např. velikostí, otevřeností nebo institucionálně, což ovlivňuje i vztahy mezi různými ekonomickými proměnnými. Např. v relativně otevřenější ekonomice lze očekávat intenzivnější vztah mezi vývojem směnného kurzu a inflací ve srovnání s relativně uzavřenou ekonomikou, kde naopak bude inflace ovlivněna ve větší míře vývojem "domácích" proměnných.

Problém statistické vazby mezi indikátory a inflací pochopitelně není relevantní pouze v situaci, kdy by indikátorů mělo být využito pro "paralelní" monitorování inflace, ale i v případě, kdy jsou indikátory coby makroekonomické proměnné použity přímo v inflační prognóze.

Jiným kritériem pro přiřazení vah jednotlivým indikátorům budoucí inflace, je to zda daný indikátor působí na inflaci přímo nebo nějak zprostředkovaně. Pod zprostředkovaným působením rozumíme přitom působení prostřednictvím určité transmise. Např. pohyb reálného směnného kurzu vede s určitým zpožděním ke změně běžného účtu platební bilance a prostřednictvím vývoje agregátní poptávky ovlivňuje poptávkou taženou inflaci. Indikátory působící přímo na inflaci ji ovlivňují s kratším časovým odstupem, zatímco zprostředkovaně působící indikátory působí v delších časových horizontech. Při posuzování inflačních tlaků v kratším časovém horizontu je tedy smysluplné klást větší váhu na přímo působící inflační faktory tj. především faktory působící na nákladovou inflaci. V delším období jsou významnější činitele působící na poptávkovou inflaci. Problémem je ovšem to, že některé indikátory působí, jak v rámci nákladové tak poptávkové inflace. Např. mzdy představují na jedné straně nákladovou položku a působí na

cenový vývoj tímto kanálem. Na druhé straně mzdová dynamika ovlivňuje vývoj spotřeby domácností a tedy působí na inflaci v delším období i ze strany poptávky.

Uvedený odlišný časový předstih vývoje indikátorů před inflací vytváří určitý koncepční problém. Indikátorů budoucí inflace lze na jedné straně využít tak, že vyjdeme z jejich skutečné hodnoty k určitému datu, v současnosti např. ke konci r. 1997. V takovém případě nám různé indikátory s ohledem na jejich "lead" budou indikovat inflační tendence v různých časových horizontech. To je nevýhodou tohoto způsobu užití indikátorů. Výhodou je naproti tomu to, že vycházíme ze skutečných změřených hodnot indikátorů. Na druhé straně lze konstruovat sadu indikátorů tak, aby indikovaly inflační tendence k určitému stejnému časovému okamžiku v budoucnosti, např. ke konci r. 1998. V takovém případě je třeba vycházet z prognózovaných hodnot indikátorů k různým časovým okamžikům s ohledem na jejich "předstih" před inflací. To je nevýhodou takového způsobu práce s indikátory, protože prognózy mohou být zatíženy nejistotou. Předností je naproti tomu logická konzistence s prognózou inflace, která je sestavována rovněž s využitím prognózovaných hodnot směrodatných proměnných.

Domníváme se, že indikátory by měly být v budoucí praxi sestavovány druhým z uvedených způsobů, tak aby indikovaly inflační tlaky k jednomu budoucímu datu. S ohledem na počáteční fázi práce s indikátory, kdy dosud nebyla provedena dostatečně vyčerpávající ekonometrická šetření a neznáme potřebná zpoždění mezi vývojem jednotlivých indikátorů a budoucí inflací, je však v předloženém textu sestavena tabulka indikátorů prvním způsobem tj. vychází se z hodnot indikátorů ke stejnému datu a současně je naznačena krátkodobá tendence jejich vývoje. Konkrétně jsou v příložené tabulce uvedeny hodnoty indikátorů k 3. čtvrtletí, ke konci r. 1997 a je uvedena jejich predikce na 1. čtvrtletí r. 1998

Indikátory

V měnovém programu na r. 1998 byla navržena sada indikátorů budoucí inflace využitelných pro monitorování inflačních tlaků v ekonomice. V souladu se závěry bankovní rady a na základě následných diskusí v měnovém odboru byla tato sada indikátorů upravena a rozčleněna do 7 skupin. Kritériem byla věcná náplň daného indikátoru. Podrobněji jsou tyto indikátory a mechanismus jejich působení na inflaci popsány v měnovém programu na r. 1998. Zde uvádíme pouze jejich stručný přehled.

1. Cenové indikátory

Aktuální cenové indexy ilustrují současné inflační tendence resp. vývoj inflace v krátkém období. Současná inflace ovlivňuje inflační očekávání a promítá se tak do inflace v delším období. Důležitá je nikoliv pouze okamžitá výše cenového indexu, ale spíše trend jeho vývoje za poslední období. Je navrhováno využít *meziročních indexů CPI, čisté a korigované inflace*.

2. Peněžní agregáty

Přes ne zcela přesvědčivé výsledky ekonometrického testování vycházíme z toho, že vývoj peněžní zásoby patří mezi základní faktory inflačního procesu. Navrženým indikátorem je *peněžní agregát M2*.

3. Indikátory budoucího vývoje úrokových sazeb

Očekávaná inflace je zásadním faktorem ovlivňujícím vývoj úrokových sazeb. Úrokové sazby resp. jejich rozložení v čase tak jsou důležitým indikátorem inflačních očekávání. Navrženými indikátory jsou různé druhy *spreadů sazeb PRIBOR* a sazeb na trzích úrokových derivátů *FRA* a *IRS*.

4. Indikátory trhu zboží

Smyslem indikátorů v této skupině je naznačit napětí existující na trhu zboží. Jde o to, ukázat velikost mezery výstupu, tj. jak blízko potenciálního výstupu se ekonomika pohybuje, a zda tato mezera se zužuje nebo rozevívá. Navrženými indikátory jsou: *míra nezaměstnanosti*, *tempo růstu HDP*, *tempo růstu průmyslové výroby*, *předstih tempa růstu domácí poptávky před růstem HDP*.

5. Mzdové indikátory

Mzdy působí na inflaci prostřednictvím poptávkového i nabídkového mechanismu inflačních tlaků. Mzdy na jedné straně představují kupní sílu, která se projeví z větší části ve spotřebě. Na druhé straně jsou mzdy hlavní složkou hodnoty přidané zpracováním a tedy jsou faktorem nákladové inflace. Navrženými indikátory jsou *nominální a reálné příjmy z mezd a předstih tempa růstu reálné mzdy před produktivitou práce*

6. Ostatní nákladové indikátory

Nákladová inflace je vedle pracovních nákladů (a finančních nákladů v podobě úrokových sazeb), ovlivňována cenovým vývojem vstupů pro výrobní spotřebu. Jedná se přitom o ceny vstupů jak domácího tak zahraničního původu. Navrženými indikátory jsou *meziroční index PPI a index dovozních cen*.

7. Směnný kurs

Pohyby směnného kurzu ovlivňují vývoj inflace v několika časových horizontech, počínaje okamžitým promítnutím do cenového indexu CPI až po zpožděný dopad do inflace prostřednictvím efektů, jaké má pohyb kursu na vývoj agregátní nabídky a poptávky. Vývoj *nominálního kurzu* působí přímo na inflaci v krátkém období, vývoj *reálného kurzu* prostřednictvím dopadu na poptávku má dlouhodobější zprostředkovaný dopad na cenový vývoj.

Další postup prací

Práce na dalším zdokonalování sady indikátorů budoucí inflace spočívají krátce řečeno ve zpřesňování a prohlubování poznání o jejich souvislosti s cenovým vývojem. To zahrnuje v obecné rovině tři problémy.

Prvním je fakt, že sada indikátorů, tak jak byla výše zmíněna, je značně heterogenní. Nejde přitom pouze o to, že jednotlivé skupiny indikátorů jsou "věcně" značně odlišné a ilustrují vývoj v různých segmentech ekonomiky (peněžní trh, reálná ekonomika, vnější sektor, cenová oblast). Dále je důležité to, že jednotlivé indikátory ilustrují spíše působení mechanismů nákladové inflace a jiné naopak poptávkové inflace. Toto odlišení není důležité per se, ale má svůj význam s ohledem na problém hierarchizace indikátorů. Zatímco v období recese budeme pravděpodobně klást větší váhu na indikátory nákladové inflace, prostě proto, že poptávkové tlaky na inflaci jsou do značné míry mimo hru, v období plného využití výrobních faktorů to budou naopak spíše indikátory poptávkové inflace, které by měly být sledovány zvláště pečlivě.

Je třeba rovněž poznamenat, že některé indikátory jsou spíše faktory budoucí inflace, tj. existuje zřejmá kauzální vazba mezi jejich vývojem a dopadem na cenový vývoj. To je příklad indikátorů vývoje trhu zboží (mezery výstupu), mzdového vývoje, vývoje peněžní zásoby nebo třeba vývoje reálného kurzu. Tyto indikátory indikují budoucí inflaci protože ji způsobují. Poněkud jiná je situace v případě indikátorů peněžního trhu v podobě uvedených spreadů, které jsou spíše indikátory inflačních očekávání a nikoliv bezprostředními faktory vedoucími prostřednictvím nákladové nebo poptávkové transmise k růstu inflace.

Ještě jinak lze říci, že první uvedená skupina indikátorů jsou indikátory budoucí inflace proto, že představují jakési fundamentální proměnné inflačního procesu, tj. proměnné, které věcně determinují cenový vývoj, zatímco druhá skupina indikátorů jsou "pouze" indikátory inflace bez vlastní věcné účasti na iniciaci inflačních tlaků.

Toto rozlišení indikátorů není ovšem zcela čisté, protože lze např. tvrdit, že i uvedené indikátory peněžního trhu v podobě spreadů úrokových sazeb v různých časových horizontech sehrávají určitým způsobem svou věcnou úlohu v determinaci inflačního procesu, např. tím, že mají vliv na finanční náklady v ekonomice nebo že ovlivňují inflační očekávání a jejich prostřednictvím se účastní svým způsobem mechanismu nákladové inflace.

Je tedy zřejmé, že význam jednotlivých indikátorů budoucí inflace v předloženém seznamu se liší a smyslem uvedené úvahy je poukázat na význam pochopení, v jakém vztahu je daný indikátor k cenovému vývoji. To by mělo být bráno v potaz při praktickém využití indikátorů, kdy za určitým vývojem indikátoru by měl být spatřován nikoliv pouze vývoj nějakého čísla ovlivňujícího inflaci, ale fungování určitého inflačního mechanismu, o němž dané číslo svědčí. Toto pochopení indikátorů umožňuje jejich adekvátnější hierarchizaci v různých konkrétních kontextech hospodářského a měnového vývoje, jak bylo naznačeno výše.

Druhým problémem vznikajícím spíše tehdy, jestliže by indikátory byly využívány přímo k úvahám o zpřísnění či uvolnění měnové politiky, je určení jakýchsi kritických či limitních hodnot indikátorů, které by naznačovaly potřebu přizpůsobení měnové politiky. To může být nesnadné ze dvou důvodů. Jednak by tyto limitní hodnoty zřejmě neměly být dlouhodobě fixovány, ale v procesu desinflace by se měly postupně posouvat směrem k nižším úrovním. Protože však inflační cíl není specifikován v podobě podrobně popsané dynamiky desinflačního procesu, ale pouze v podobě cílových hodnot meziročních cenových indexů, nemusí být ani jasné, s jakou dynamikou by se měly posouvat uvedené limitní hodnoty indikátorů. To by ale bylo možné překlenout výše uvedenou úvahou o např. lineárním průběhu procesu cíleného desinflačního procesu a tedy jemu

odpovídajícím průběhu uvedených limitních hodnot indikátorů. Druhým důvodem je to, že nemusí být snadné samo určení daných limitních hodnot. Jednak, jak dále uvádíme, dosavadní ekonometrické analýzy neposkytují dostatek materiálu pro jejich určení, jednak nemusí být v některých případech jasný samotný koncept limitní hodnoty daného indikátoru. To je zřetelné např. v případě reálného směnného kurzu. Při vysokém ERDI zřejmě nelze považovat za normální setrvání reálného kurzu na výchozí úrovni a reálnou apreciaci (jež by teoreticky měla snižovat vnější poptávku a působit desinflačně) za důvod pro uvolnění měnové politiky, protože proces reálné apreciace je normální vývojový trend v dohánějící ekonomice.

Jiným příkladem nejasného určení limitní hodnoty jsou indikátory ekonomického růstu v rámci skupiny indikátorů napětí na trhu zboží. Vypovídací hodnota např. tempa růstu HDP nebo průmyslové výroby, aniž bychom určili, v jaké vzdálenosti od potenciálního výstupu se ekonomika v daný moment nachází nebo jaké je teoretické tempo růstu potenciálního výstupu, je velmi nízká. I vysoké tempo ekonomického růstu může být neinflační, pokud startuje z úrovně, kdy je ekonomika hluboko pod potenciálním výstupem. Naopak i nepatrné zvýšení tempa růstu může být výrazně inflační, pokud stupeň využití výrobních faktorů je na vysoké úrovni. Určení potenciálního výstupu nebo alespoň úvaha o jeho výši se tak ukazují jako klíčové momenty pro posouzení toho, co nám říkají indikátory budoucí inflace. Netýká se to přitom pouze zmíněných indikátorů v oblasti ekonomického růstu. Relevantní je určení mezery výstupu i v případě peněžní zásoby. Rovněž v tomto případě závisí inflační působení jejího nárůstu na vzdálenosti ekonomiky od potenciálního výstupu, na níž záleží, zda se růst peněžní zásoby projeví spíše v reálném růstu nebo v inflačních tlacích.

Považujeme proto analytické práce na problematice potenciálního výstupu za krátkodobou prioritu a předpokládáme předložení studie na dané téma v horizontu do druhé situační zprávy v r. 1998.

Třetím problémem je ekonometrické testování těsnosti vazeb mezi jednotlivými indikátory a cenovým vývojem. Ve měnovém programu na r. 1998 byly zmíněny dosavadní výsledky ekonometrických šetření uvedených vazeb. Jak bylo naznačeno byly konkrétně v rámci měnového odboru zkoumány statistické vazby mezi následujícími proměnnými:

- korigovaná inflace a nominální celkové příjmy domácností
- korigovaná inflace a reálné celkové příjmy domácností
- korigovaná inflace a nominální příjmy z mezd domácností
- korigovaná inflace a reálné příjmy z mezd domácností
- korigovaná inflace a průměrná mzda v průmyslu
- korigovaná inflace a ceny stavebních prací
- celkový růst spotřebitelských cen a ceny stavebních prací
- celkový růst spotřebitelských cen a průměrné úrokové sazby z celkového stavu úvěrů
- celkový růst spotřebitelských cen a průměrné úrokové sazby z nově poskytnutých úvěrů
- korigovaná inflace a růst regulovaných cen
- korigovaná inflace a růst cen potravin
- celkový růst spotřebitelských cen a kurs Kč k DEM
- růst cen potravin a kurs Kč k DEM
- celkový růst spotřebitelských cen a ceny průmyslových výrobců
- celkový růst spotřebitelských cen a ceny zemědělských výrobců

- růst cen potravin a ceny zemědělských výrobců
- korigovaná inflace a průměrné úrokové sazby z celkového stavu úvěrů
- korigovaná inflace a průměrné úrokové sazby z nově poskytnutých úvěrů
- korigovaná inflace a kurs Kč k DEM
- korigovaná inflace a míra nezaměstnanosti
- korigovaná inflace a ceny průmyslových výrobců

Byla zkoumána statistická závislost v různých časových zpožděních. Vysoká korelace byla zjištěna pouze u posledních tří dvojic proměnných. V prvních dvou případech pro inflaci zpožděnou o 3 měsíce, ve třetím případě o 4 měsíce. Jejich regresní vztah je přitom charakteristický vysokou autokorelací, znemožňující konstatování jejich závislosti.

V rámci měnových analýz byly rovněž testovány vazby mezi vývojem peněžních agregátů a vývojem cen v letech 1993 - 1996. Ty sice nepotvrdily někdy deklarovanou striktní závislost (většinou s určitým časovým zpožděním), výsledky Johansenova testu však naznačily, že dvojice časových řad M2 - index spotřebitelských cen (ISC) a M1 - ISC mohou být kointegrované (na rozdíl od dvojic M2 - index cen průmyslových výrobců, M1 - index cen průmyslových výrobců) a že je možno uvažovat s existencí společného stochastického trendu mezi oběma veličinami. Jinak vyjádřeno, shoda vývoje analyzovaných časových řad není náhodná, ale je volnější než se často předpokládá, vzájemný vztah se projevuje v tendenci, nikoli striktně deterministicky. Stochastický charakter vztahu rovněž objasňuje, proč četné pokusy analyzovat vývoj vztahu peněz a spotřebitelských cen na základě deterministického přístupu (např. lineární regrese) přinesly velmi rozdílné a problematické výsledky. Z modelu VEC nevyplývalo, že by existovala závislost dynamiky časových řad v posunutích, vzhledem ke krátkosti časových řad ji však nelze zcela vyloučit. Nelze rovněž vyloučit, že časové zpoždění, se kterým do vývoje cen dopadají změny v objemu peněz, dlouhodobě kolísá, což nemůžeme ekonometricky podchytit, není to však v rozporu s indikovaným stochastickým charakterem vztahu peněz a inflace.

Dosavadní výsledky statistických šetření tedy nejsou příliš optimistické. Jsou ale na druhé straně vysvětlitelné problémy statistických analýz v období ekonomické transformace. Současně ovšem nebyla řada vazeb, tak jak jsou navrženy v seznamu indikátorů budoucí inflace dosud vůbec testována. Dalším problémem je to, že vazby mezi danými proměnnými byly ve většině případů zkoumány pouze na základě korelační analýzy a jednoduché, spíše pouze výjimečně mnohonásobné regrese a dosud není zcela obvyklé využití nástrojů moderní kointegrační analýzy časových řad a Grangerovy kauzality, což by v daném případě bylo asi žádoucí.

Toto resumé problémů ekonometrického testování naznačuje budoucí směry prací v dané oblasti. Prvním směrem je rozšíření ekonometrických analýz postupně na další vazby vyplývající z navrženého seznamu indikátorů budoucí inflace a modifikace těchto analýz tak, že vysvětlovanou proměnnou bude čistá inflace. Za vhodné považujeme provést v kratším časovém horizontu, ekonometrické šetření naznačených vazeb širšího vzorku indikátorů s využitím jednoduchých metod korelační a regresní analýzy. Nepředpokládáme ovšem, že výsledky budou výrazně pozitivnější ve srovnání s dosud provedenými ekonometrickými šetřeními. Tuto etapu by mělo následovat postupné zjemňování statistické analýzy, využívající sofistikovanějších ekonometrických metod, zkoumajících podrobněji vazby indikátorů a inflace v různých časových zpožděních a modelujících i složitější mechanismy transmise mezi faktory cenového vývoje a

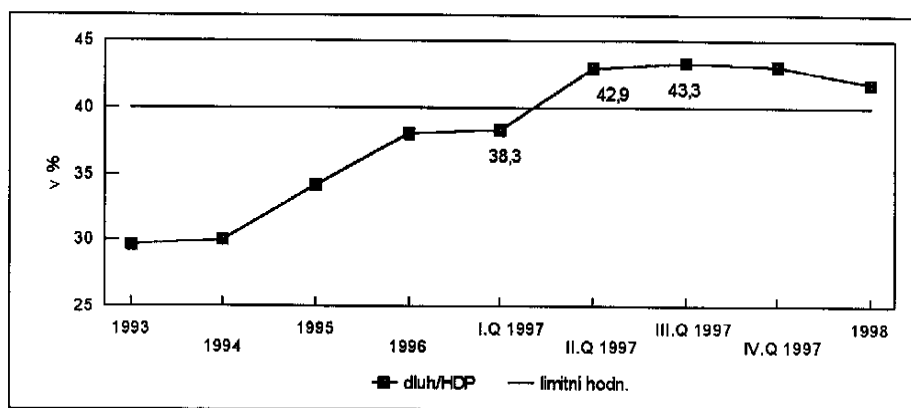
inflaci. Předpokládáme přitom, že dílčí výsledky těchto šetření v dílčích oblastech by byly postupně předkládány jako přílohy situačních zpráv, případně i mimo jejich rámec k diskusi. Výsledky těchto analýz budou využívány při sestavování prognózy inflace, ale na jejich základě by mohla být zpřesňována i interpretace indikátorů budoucí inflace a prováděna jejich adekvátnější hierarchizace.

Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Výzkumná pracoviště soukromých a nadnárodních institucí kladou po sérii krizí v zemích Latinské Ameriky a jihovýchodní Asie stále větší důraz na sledování indikátorů signalizujících vnější nerovnováhu země. Mezi klíčové ukazatele patří v současné době dluhové charakteristiky poměřované k vytvořenému HDP. Ukazatele jsou důležité též z pohledu budoucí inflace, neboť intenzita vnější nerovnováhy může ovlivňovat kurzový vývoj a tím i budoucí inflaci v zemi. Limitní hodnoty jsou kvantifikovány podle toho, jak je vnímají zahraniční analytici (hráči na trhu) - čili nejsou podloženy interními výpočty ČNB, ale indikují pravděpodobné chování investorů.

Mezinárodně sledované indikátory

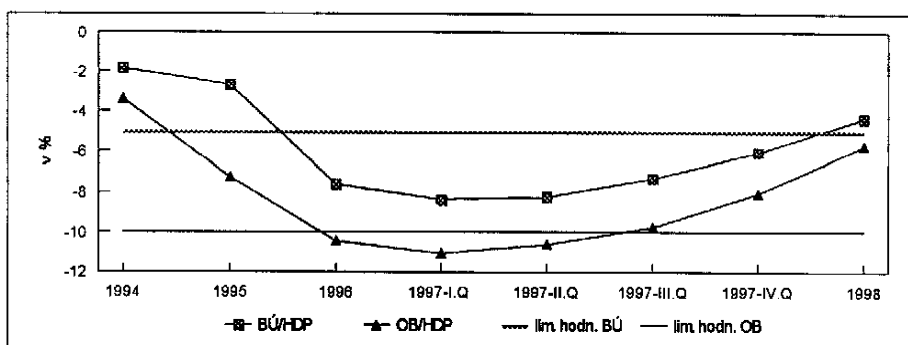
1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP



Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

V průběhu II. čtvrtletí 1997 překročila hrubá zadluženost země senzitivní hranici zadlužení ve výši 40 % HDP. V průběhu II. pololetí došlo ke stabilizaci podílu hrubé zadluženosti na HDP. Pro srovnání země, které prošly krizí vnějších vztahů, vykazovaly následující hodnoty: Mexiko v roce 1995 48,6 %; v roce 1996 Thajsko 42,6 %; Indonésie 48 %, Korea 21,6 %. V letošním roce by se podíl zahraničního dluhu na HDP u ČR měl snižovat, ale k poklesu pod limitní hodnotu zřejmě nedojde. Z hlediska inflačního očekávání působí faktor ve směru tendence k oslabení kurzu.

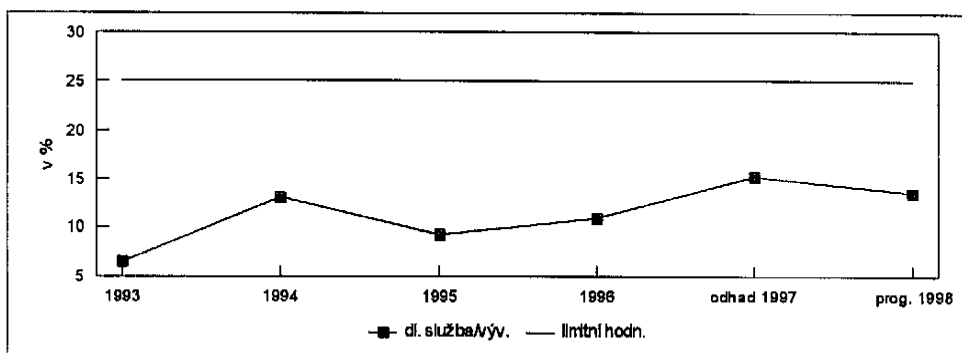
2/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP



Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Ve II. čtvrtletí 1997 byl zastaven trend růstu podílu deficitu běžného účtu a obchodní bilance na HDP (na bázi ročních klouzavých úhrnů), který v případě běžného účtu stále ještě překračuje stanovenou limitní hodnotu -5 % HDP (pro srovnání: BÚ v roce 1996 u Thajska -7,9 %; u Korey a u Malajsie -4,9 %). Vzhledem ke zpomalení poptávky v ČR a urychlení vývozu v II. pololetí tyto podíly klesají (u obchodní bilance se nachází již pod limitní hodnotou). Z hlediska inflačních očekávání působí tento faktor pozitivně.

3/ dluhová služba ze střednědobých a dlouhodobých zdrojů nepřevyší max. 25 % ročního vývozu zboží a služeb

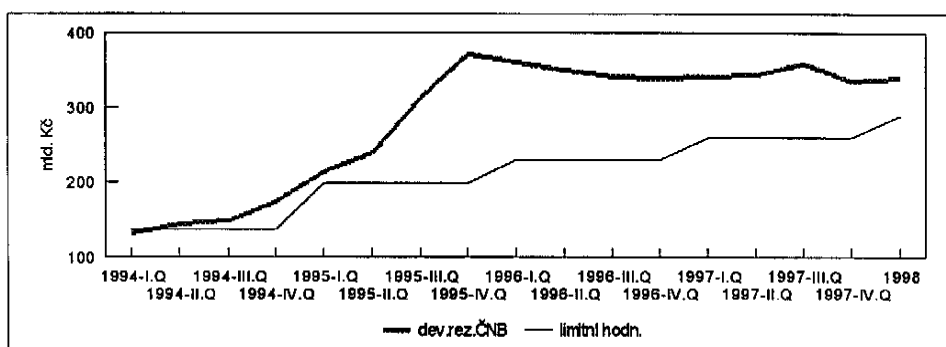


Pozn.: roční údaje

V roce 1997 dluhová služba ze založených závazků převýšila 15 % ročního exportu zboží a služeb, což je na srovnatelné úrovni s Thajskem, ale výrazně méně než vykazují některé země Latinské Ameriky (Brazílie a Argentina téměř 50 %) nebo Maďarsko (37 %).

Pro rok 1998 předpokládáme vzhledem k urychlení dynamiky exportu pokles tohoto podílu resp. jeho stabilizaci. Limitní hranice 25 % nebude dosažena. Dluhová služba není svou výší zatím rizikovým faktorem, ale rostoucí trend je třeba obezřetně sledovat.

4/ devizové rezervy ČNB nepoklesnou pod hranici 3-měsíčního dovozu zboží a služeb



Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; průměrná hodnota tříměsíčního dovozu v příslušném roce

Výše devizových rezerv v roce 1997 i přes zpomalení růstu dovozu zboží a služeb v průběhu roku se snížila pod hranici 4-měsíčního dovozu zboží a služeb (v současnosti 3,9 měsíce). U Korey činilo v roce 1996 toto krytí ve výši 2,3 měsíců, u Mexika 2,1 měsíců a u Thajska 5,3 měsíců. V případě ČR předpokládáme zachování stávajícího trendu i v roce 1998 (stagnace rezerv při růstu importu). Výše devizových rezerv ČR i přesto by měla zůstat nad limitní úrovní 3 -měsíčního dovozu. Možné implikace na budoucí inflaci by mohly nastat při pokračujícím poklesu rezerv.

Shrnutí:

Ze čtyř sledovaných ukazatelů:

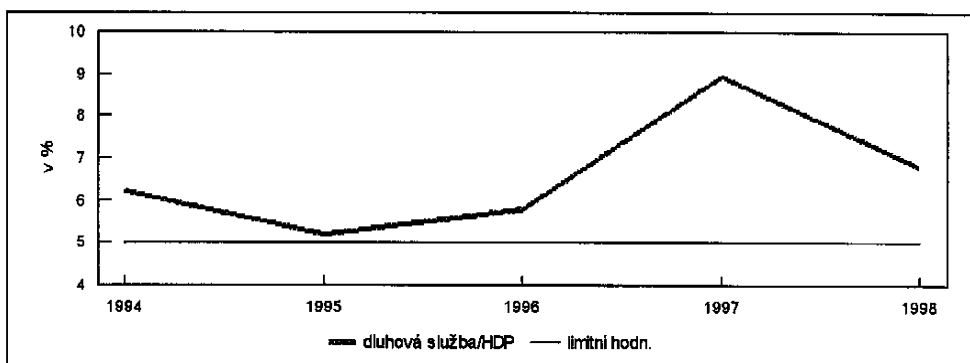
a) hrubá zadluženost vykazuje překročení senzitivní hranice;

b) vývoj dluhové služby a výše devizových rezerv k importu zboží a služeb vykazuje nepříznivou tendenci při nepřekročení senzitivní hranice;

c) vzhledem k poklesu tuzemské poptávky je pozitivní tendence ve vývoji podílu běžného účtu a obchodní bilance na HDP, kdy se ukazatel blíží opět k bezpečnostní hranici 5 % resp. již u obchodní bilance poklesl pod 10 % .

Interně sledované ukazatele

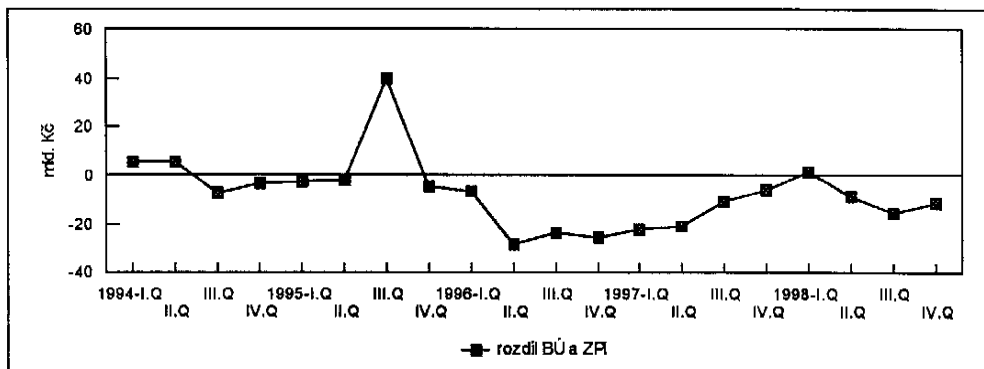
1/ dluhová služba do 5 % HDP



Pozn.: roční údaje

Ve sledovaném období dluhová služba ze střednědobého a dlouhodobého dluhu v nominálním vyjádření převyšovala hranici 5% HDP (t.j. dochází ke spotřebě významné části vytvořeného ročního přírůstku HDP k úhradě dluhové služby). K výraznému nárůstu došlo v roce 1997 (9 %). Pro rok 1998 se uvažuje s mírným poklesem, ale stanovená hranice 5 % bude nadále výrazněji překračována. Uvedený vývoj může představovat potenciální tlaky na devizový kurz a tím i na budoucí inflaci.

2/ financování deficitu běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic

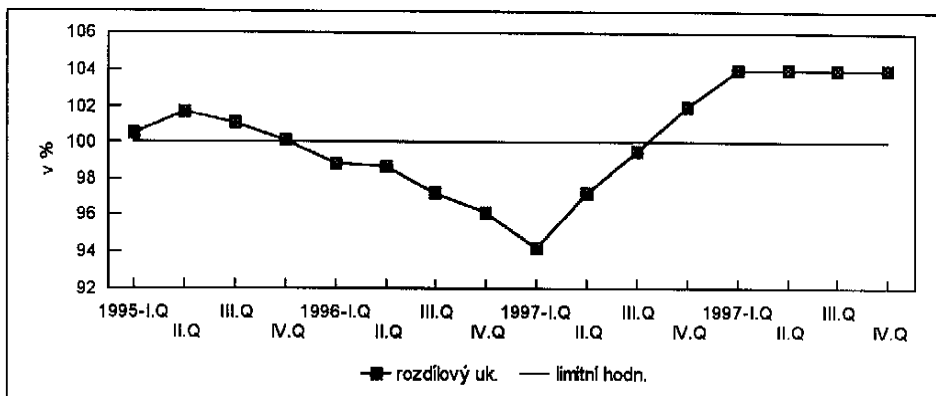


Pozn.: čtvrtletní údaje

Příliv kapitálu formou zahraničních přímých investic od roku 1996 nepostačuje k financování běžného účtu. V roce 1997 i přes turbulence na devizových trzích zůstal příliv zahraničních investic na stabilizované úrovni při současně klesajícím schodku běžného účtu.

Tento trend by měl pokračovat i v letošním roce, což by z hlediska budoucích inflačních podnětů mělo působit pozitivně.

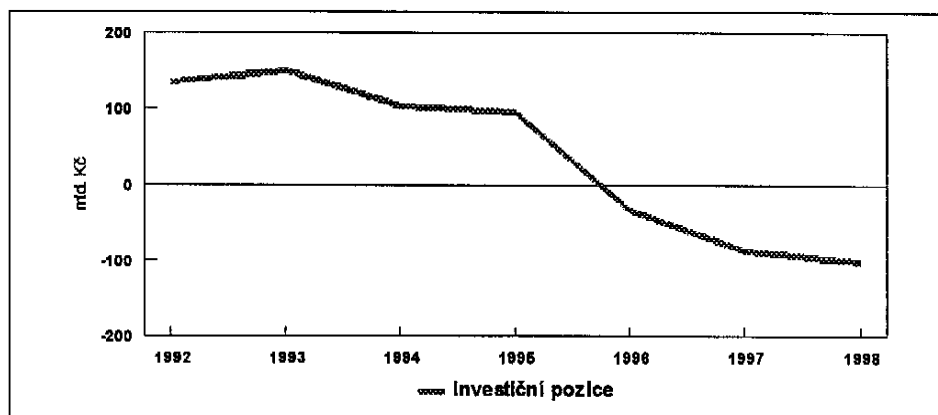
3/ rozdílový ukazatel ve vývozu nad hranicí 100 bodů



Pozn.: čtvrtletní hodnoty

Depreciace české koruny se pozitivně odrazila ve zvýšení ziskovosti z vývozní činnosti. Ve III. čtvrtletí (posledně známá skutečnost) byla ziskovost zahraničního obchodu na srovnatelné úrovni se ziskovostí tuzemského odbytu.

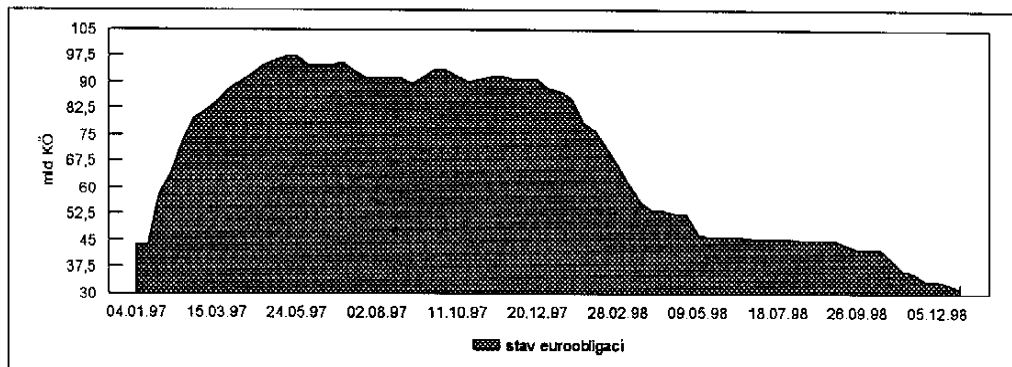
4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům



Pozn.: stav k ultimu přísl. roku

Investiční pozice ČR vůči nerezidentům se trvale zhoršuje (v roce 1996 přešla do pasíva). V jejím vývoji se odráží deficit běžného účtu a příliv kapitálu do země, což implikuje rychlejší růst hrubé zadluženosti. Tento trend obecně posiloval inflační tendence v ekonomice. V krátkém časovém horizontu však nepředpokládáme výrazné zhoršování tohoto ukazatele a tedy ani inflační impulsy.

5/ vývoj stavu emisí eurokorunových obligací



Pozn.: stav nesplacených eurokorunových obligací kuřitmu měsíců

V I. čtvrtletí t.r. by mělo dojít k výraznému spláčení korunových euroobligací v rozsahu cca 35 mld. Kč emitovaných v minulém roce. Tato skutečnost v případě neobnovení jejich stavu může působit trvaleji na kurz ve směru jeho deprecie a tím vytvářet tlak na budoucí inflaci. Tento tlak však bude pravděpodobně zmírněn vlivem zajišťovacích operací zahraničních investorů realizovaných ve IV. čtvrtletí m.r. (ve vývoji kurzu se již promítly) a obnovením zájmu zahraničních investorů o nové emise korunových euroobligací (za leden prozatím 5,5 mld. Kč).

Přímé zahraniční investice v zemích střední a východní Evropy a využívání pobídek

1. Investiční pobídky a omezení pro přímé zahraniční investice

1.1. Investiční pobídky - úvod

Příliv přímých zahraničních investic do zemí střední a východní Evropy je jedním ze základních předpokladů pro úspěšné završení transformačního procesu ekonomiky. Příliv kapitálu, technologií a know-how spojený s přímou investicí je atraktivní pro každou ekonomiku. Proto vlády v některých zemích nabízejí pobídky k přilákání přímých zahraničních investic. Nejběžnějšími jsou fiskální pobídky, finanční pobídky a další opatření, jako je subvencování infrastruktury, zvláštní výhody u vládních kontraktů a celní ochrana. Pobídky mohou být poskytovány bez podmínek nebo s podmínkou (např. vázáním na výkonnostní požadavky), mohou být poskytovány automaticky jistým kategoriím investic (t.j. v určitých průmyslových odvětvích), nebo mohou mít úřední autority značnou volnost rozhodnout, zda je poskytnout nebo ne. Navíc, pro velké nebo důležité projekty přímých zahraničních investic jsou často ad hoc garantovány pobídky jako součást projektových jednání. Během uplynulé dekády značně vzrostla soutěž v pobídkách (včetně soutěže mezi institucemi uvnitř státu).

Logickým vysvětlením některých investičních pobídek je získání širších výhod vyplývajících z ekonomických vedlejších účinků (externalit) výroby. Pozitivní externality mohou vyplývat z takových faktorů, jako jsou rozšíření nových znalostí nebo zvýšení dovedností pracovníků. Navíc mohou individuální investice vést k připlnutí investic ostatních nadnárodních korporací, a tak vytvářet aglomerované efekty, které mohou vést k oboustranným vazbám.

Existuje mezinárodní úsilí omezit pobídky - např. v dohodách Uruguajského kola o Subvencích a protiopatřeních, v Rozhodnutí o pobídkách a překážkách, které jsou částí Deklarace OECD o mnohonárodních podnicích, v dohodě Karibského společného trhu o harmonizaci fiskálních pobídek a v opatřeních EU omezit pobídky jako součást pravidel soutěže. Efekt tohoto úsilí je však omezený.

Ze zkušeností je patrné, že na žebříčku faktorů ovlivňujících příliv zahraničních přímých investic do země nestojí pobídky vysoko, třebaže jejich vliv na výběr umístění těchto investic je zřejmý. Typické je, že se také liší vliv v různých druzích pobídek, a to v závislosti na strategii investora. Pobídkové balíčky pro zahraniční investory korigují tržní prostředí a mohou působit na změnu struktury výroby. Dopad pobídek může být podobný jako u použití obchodních restrikcí. V každém případě pobídky znamenají finanční náklady ve formě finančních výdajů nebo ztráty výnosů (jejich alternativní použití pro rozvoj může být mnohem efektivnější), a mohou také obsahovat soubor neprůhledných postupů.

1.2. Hlavní typy pobídek nabízených zahraničním investorům

1. Fiskální pobídky obsahují:

Snížení běžné míry zdanění příjmu podniků.

Daňové prázdny.

Dovolení odepsat ztráty vzniklé během daňových prázdin proti budoucím ziskům.

Zrychlení odpisů investic.

Investiční a reinvestiční zvýhodňující úlevy.

Snížení příspěvků na sociální zabezpečení.

Odpočet ze zdanitelných výdělků v závislosti na počtu zaměstnanců nebo jiných výdajích souvisejících s pracovní silou.

Odpočet z daně z příjmů podniku založený např. na výdajích vztahujících se k marketingovým a propagačním aktivitám.

Pobídky založené na přidané hodnotě zahrnují:

- * Snížení podnikových daní z příjmu nebo dobropisy založené na čistém objemu místních výstupů.

- * Poskytnutí daňového dobropisu založeného na čisté hodnotě výnosů.

Pobídky založené na dovozu zahrnují:

- * Zproštění dovozních cel za zboží investičního charakteru, zařízení nebo surovin, částí a vstupů vztahujících se k výrobnímu procesu.

- * Daňové dobropisy na clo zaplacené za dovážené materiály nebo dodávky.

Pobídky založené na vývozu zahrnují:

- * Zproštění od exportních cel.

- * Zvláštní daňové výhody na příjem z vývozu.

- * Snížení daně z příjmu pro zvláštní devizově výdělečné aktivity nebo za vytvořený export.

- * Daňové dobropisy za domácí prodeje náhradou za exportní plnění.

- * Navrácení cla.

- * Dobropisy na daň z příjmu za čistý místní objem exportu.

- * Odpočet zahraničních výdajů a slevy z daní pro exportní odvětví ekonomiky.

2. Finanční pobídky zahrnují:

"Přímé dotace" na uhrazení (části) základního jmění, výroby nebo výdajů na marketing vztahujících se k investičnímu projektu.

Subvencované úvěry.

Úvěrové garance.

Garantované exportní úvěry.

Kapitál z veřejných zdrojů se účastní na investicích zahrnujících vysoké obchodní riziko. Státní pojištění za preferenční sazby, které je obvykle k dispozici na pokrytí určitého druhu rizika, jako je volatilita směnného kurzu, devalvace měny nebo nekomerční riziko, jako je vyvlastnění a politické nepokoje (často poskytované prostřednictvím mezinárodní agentury).

3. Ostatní pobídky zahrnují:

Subvencovaná infrastruktura.

Subvencované služby, včetně pomoci při identifikaci zdrojů financování, zavádění a řízení projektů, vypracování předinvestičních studií, informace o trzích, dostupnost surovin a dodávek z infrastruktury, poradenství pro výrobní proces a marketingové techniky, pomoc při kvalifikaci a rekvalifikaci, technické vybavení pro vývoj know-how nebo zlepšení kvality řízení.

Preferenční vládní kontrakty.

Uzavření trhu pro vstup dalšího zahraničního kapitálu nebo zaručení monopolních práv.

Ochrana před konkurencí z dovozu.

Zvláštní zacházení pokud se týká deviz, včetně zvláštních kurzů, zvláštní sazby konverze zahraničního dluhu na kapitál, vyloučení devizového rizika u zahraničních půjček, povolení zahraničních půjček za exportní výnosy a zvláštní licence na repatriaci výnosů a kapitálu.

1.3. Omezení pro přímé zahraniční investice

Opakem pobídek jsou omezení pro přímé zahraniční investice, které nepřímo ochraňují domácí trh před zahraniční konkurencí. Důvody mohou být různé hospodářsko politické, národně bezpečnostní, kulturní apod.

Opatření vztahující se k provozu

Omezení v zaměstnávání zahraničních klíčových odborných a technických pracovníků, včetně restrikcí spojených se zaručením víz, povolení atd.

Požadavky výkonnosti jako jsou identifikace zdrojů, objem místní potřeby, výrobní potřeby; požadavky technologických přesunů, potřeby zaměstnanosti, regionální a nebo globální povolení výroby, požadavky kvalifikace, exportní požadavky, obchodně bilanční požadavky, dovozní restrikce, místní prodejní požadavky vztahující se k vazbě vývozních kvót a domácích prodejů, požadavky na vývoz devizových výnosů.

Restrikce na veřejné zakázky (např. zahraniční investoři jsou vyloučeni jako dodavatelé vlády nebo s podmínkou zajištění zvláštních garancí).

Restrikce dovozu zboží investičního charakteru, náhradních dílů, výrobních vstupů.

Restrikce nebo podmínky v přístupu k místním surovinovým zdrojům, náhradních dílů a vstupům.

Restrikce na dlouhodobé nájmy půdy a realit.

Restrikce na realokaci činnosti uvnitř země.

Restrikce na diverzifikaci činnosti.

Restrikce v přístupu k telekomunikačním sítím.

Restrikce na volný pohyb údajů.

Restrikce na činnost vztahující se k monopolům nebo účasti ve veřejných společnostech (např. závazek k zajištění veřejných služeb za určitou cenu).

Restrikce v přístupu k místním úvěrovým možnostem.

Restrikce v přístupu k devízám (např. platby za zahraniční financování, dovozy zboží a služeb nebo převáděné zisky).

Restrikce na repatriaci kapitálu a zisků (schválení případ od případu, dodatečné zdanění nebo úhrady, postupné zastavení transferů v průběhu řady let).

" Kulturní " restrikce, hlavně ve vztahu k vzdělávacím nebo mediálním službám.

Odhalení informačních potřeb (např. o zahraničních aktivitách nadnárodních korporací).

Zvláštní požadavky na působení zahraničních firem v určitých sektorech nebo činnostech (např. v pobočkách zahraničních bank).

Provozní povolení a licence (např. transfer fondů).
 Zvláštní požadavky na odbornou kvalifikaci a technické standardy.
 Restrikce na reklamu zahraničních firem.
 Strop na autorská práva a poplatky za technickou pomoc nebo zvláštní daně.
 Omezení na používání určitých technologií (např. teritoriální restrikce), jména obchodních značek, atd., nebo povolení případ od případu a podmínky.
 Pravidla původu, požadavky na sledování původu.
 Vázání místní výroby na přístup nebo vytvoření distribučních možností.
 Restrikce na činnost vztahující se k národní bezpečnosti, veřejnému pořádku, veřejné morálce atd.

2. Přímé zahraniční investice v České republice

2.1. Právní rámec přímých zahraničních investic v ČR

Pojem přímých zahraničních investic a jejich základních forem je v České republice (ČR) *definován devizovým zákonem č. 219/1995 Sb.* Podle § 1 písm. k) tohoto zákona se přímou investicí rozumí: "vynaložení peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných majetkových hodnot či majetkových práv za účelem založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce na podnikání v tuzemsku, a to některou z těchto forem:

1. vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,
2. účast na nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním jmění obchodní společnosti nebo nejméně 10 % podílu na obchodním jmění nebo nejméně 10 % hlasovacích práv,
3. finanční úvěr na 5 nebo více let, poskytnutý investorem na podnikání, na němž má investor účast podle bodu 1. a 2. nebo úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku,
4. užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku)."

Tato definice odpovídá směrnicím OECD, Mezinárodního měnového fondu a Evropské unie. Horní hranice pro výši přímých investic do základního jmění podniku není v ČR stanovena. Příliv kapitálu do ČR formou přímých investic je podle devizových předpisů *plně liberalizován*. Na základě jiných zákonných předpisů však existují určitá sektorální omezení při nákupu akcií bank a akcií burzy cenných papírů, dále při podnikání v letecké dopravě a v poskytování auditorských služeb.

Způsob a právní formy podnikání cestou přímých investic na území ČR, jakož i ochranu majetkových zájmů cizích investorů, upravuje obchodní zákoník (č. 513/91 Sb.). Podle tohoto zákona mohou zahraniční osoby (právnícké a fyzické) podnikat na území ČR za stejných podmínek a ve stejném rozsahu jako české osoby. Oprávněnost podnikat v ČR vzniká ke dni zápisu do obchodního rejstříku. Podnikání zahraničních osob upravuje též zákon o živnostenském podnikání (č. 455/1991 Sb.). Podle § 24 obchodního zákoníku zahraniční investor se může podílet na založení české právnické osoby nebo se účastnit jako společník nebo člen v české právnické osobě již založené nebo českou právnickou osobu sám založit.

Právní řád ČR poskytuje zahraničním investorům významné *záruky*, zejména nedotknutelnost majetku, rovné zacházení s českými osobami, převod zisku a repatriaci investic.

ČR také uzavřela s hlavními investorskými státy *mezinárodní dohody o ochraně a podpoře investic*, které umožňují poskytnutí výhodnějších podmínek než vnitrostátní právo a jsou pro cizího investora zárukou pro případ, že by došlo ke změně vnitrostátních předpisů.

Daňové, jakož i celní právní předpisy ČR stanoví pro přímé zahraniční investory stejné povinnosti jako pro české osoby. Jako člen GATTu aplikuje ČR dovozní cla podle platného a mezinárodně uznávaného celního sazebníku. ČR však uzavřela s řadou zemí *dohody o zamezení dvojího zdanění*, které mohou daňovou povinnost upravovat odchylně od vnitrostátních předpisů.

Evropská dohoda zakládající přidružení ČR k Evropské unii vstoupila v platnost 1. 2. 1995. Podle článku 61 zavazuje ČR, v souladu s již zmíněnými devizovými předpisy ČR, zajistit volný převod pohybu kapitálu vztahujícího se k přímým investicím a dále k likvidaci nebo repatriaci těchto investic a veškerého zisku z nich plynoucího. Rovněž členství ČR v OECD předpokládá zabezpečení volného pohybu kapitálu vztahujícího se k přímým zahraničním investicím.

x x x

V ČR neexistuje speciální zákon o přímých zahraničních investicích. Zřízení a fungování podniků zahraničních investorů nebo podniků s jejich účastí (joint-venture) podléhá registraci podle obecného režimu stanoveného obchodním zákoníkem. Zahraniční investoři registrovaní jako české fyzické či právnické osoby požívají princip národního zacházení s výjimkou několika sektorů, které podléhají specifické regulaci. Tyto výhrady uplatnila ČR též ke Kodexu liberalizace kapitálových pohybů při vstupu do OECD v roce 1995:

1. získání nemovitostí do vlastnictví prostřednictvím přímých zahraničních investic je možné jen pro podniky fungující jako české právnické či fyzické osoby, a to v rozsahu investovaného kapitálu nebo reinvestovaného zisku (obchodní zákoník, zákon o velké privatizaci, devizový zákon),

2. nákup akcií zahraničními investory existujících bank podléhá povolení ČNB (zákon o bankách),

3. letecká doprava - podstatné vlastnictví (51 %) a efektivní kontrola musí spočívat v rukou státu nebo občanů ČR. Provozovat leteckou taxi dopravu může pouze rezident ČR. Tento požadavek platí i pro domácí leteckou dopravu [kobotáž] - (zákon o letecké dopravě č. 49/1997 Sb.),

4. burza cenných papírů - podniky s více než 50 %-ním zahraničním vlastnictvím mohou nabývat akcie burzy, jejich celková jmenovitá hodnota nepřesáhne 1/3 základního jmění. Uvažuje se o zrušení tohoto omezení (zákon č. 214/92 Sb.),

5. zahraniční majetková účast v organizacích poskytujících auditorské služby nesmí přesáhnout 40 % jejich základního jmění. Tato výhrada měla platit do 31. 12. 1996 a k tomuto datu byla také zrušena. Nový zákon o auditorech však dosud nebyl schválen parlamentem (zákon o komoře auditorů).

Při vstupu ČR do OECD česká strana oznámila, že restrikce při nákupu akcií bank zahraničními investory budou odstraněny v roce 1997. Podle nového zákona o bankách požadavek zvláštního předchozího souhlasu pro získání akcií zahraničními investory byl vypuštěn a nahrazen novou procedurou ("velká novela").

Omezení pro zahraniční investory existuje též v oblasti loterií a sázek (zákon o loteriích a dalších podobných hrách), což nebylo notifikováno při vstupu ČR do OECD a dále zavedena nová výjimka z principu národního zacházení ohledně přístupu zahraničních investorů do místní telekomunikační sítě.

2.2. Vývoj přímých zahraničních investic v letech 1990 - 1997

V rámci platného statistického systému o přímých zahraničních investicích je možné v současné době sledovat veškeré došlé kapitálové a materiální vklady ze zahraničí do základního jmění podniků podle bodu 1 a 2 definice přímých zahraničních investic. Příliv přímých zahraničních investic do ČR probíhal v letech 1990-1997 následujícím způsobem:

Vývoj přímých zahraničních investic do ČR v letech 1990 - 1997

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1.-3.Q,1997
v mil. USD	72,0	523,0	1003,0	568,0	862,0	2559,0	1428,0	844,8
v mld. Kč	1,1	15,4	28,4	16,6	24,8	67,9	38,8	26,3

Pramen: Údaje ČNB

Značná nerovnoměrnost přílivu kapitálu do ČR v jednotlivých letech transformace byla ovlivněna různými faktory, z nichž nejvýznamnější byl především postupující proces privatizace a vstup některých objemově významných investic.

Zatímco v roce 1990 nedosáhl příliv zahraničního kapitálu ještě podstatnějšího rozsahu, byla v roce 1991 realizována dosud druhá největší investice na českém území do automobilky Škoda, Mladá Boleslav vkladem německého koncernu Volkswagen. V tomto roce byly založeny i další významné společné podniky, a to především v oborech, jejichž produkce je snadno umístitelná na zahraničním a vnitřním trhu.

Počátkem roku 1992 se v důsledku zahájení procesu velké privatizace výrazně zrychlilo tempo přílivu zahraničních investic. K nejdůležitějším investicím patřil vstup firmy Philip Morris do tabákového průmyslu.

V roce 1993 se tok přímých zahraničních investic zpomalil vlivem očekávání výsledků rozdělení státu i nových zajímavých investičních nabídek v rámci druhé vlny privatizace. V tomto roce nebyly sice zaznamenány objemově významné investice, avšak došlo k zakládání kapitálově menších společných podniků navazujících zejména na historické a tradiční obchodní a výrobní vztahy z minulosti.

V roce 1994 vykázaly přímé zahraniční investice do ČR známky určitého oživení. Zatímco v roce 1993 investovali zahraniční partneři zejména do spotřebního zboží a tabáku, do stavebnictví a do strojírenství, byl jejich zájem v roce 1994 zaměřen především na odvětví výroby dopravních zařízení a automobilového průmyslu (navýšení základního jmění společnosti Škoda Volskswagen), na finanční sektor a na stavebnictví.

Přiliv přímých zahraničních investic v roce 1995 dosáhl zatím největšího ročního objemu od roku 1990. Ve srovnání s rokem 1994 dochází téměř k trojnásobnému zvýšení. Nejpodstatněji ovlivnila celkové výsledky investice švýcarsko-nizozemského konsorcia Telsource do SPT Telecom, která představuje zatím největší zahraniční přímou investici na území ČR. Charakteristické pro rok 1995 je také značné množství nižších kapitálových vkladů rozptýlených téměř do všech regionů, a to do potravinářského průmyslu, do odvětví obchodu a služeb a do strojírenství. Kromě dosavadních forem vkladů zahraničních investorů byl zaznamenán výrazný vzestup v získávání jejich majetkových podílů v českých společnostech formou nákupu akcií na burze.

V roce 1996 se udržovalo tempo v zakládání nových společných podniků a docházelo také k navyšování kapitálu vloženého ze zahraničí do již založených stávajících společných podniků. Příznivé výsledky roku 1996 byly ovlivněny zejména kapitálově významnými investicemi především vstupem konsorcia IOC (spojení firem Agip, Shell a Conoco) do českých rafinerií a investicí konsorcia C Mobil z Nizozemí do Českých radiokomunikací, a.s. Celkový příliv přímých zahraničních investic činil v tomto roce 38,8 mld. Kč (1,4 mld. USD). Po odečtení vkladu konsorcia Telsource do SPT Telecom v roce 1995 znamenaly výsledky roku 1996 překročení o 20,5 %.

V roce 1997 (za 1.-3. čtvrtletí) činil příliv přímých zahraničních investic do České republiky 26,3 mld. Kč (844,8 mil. USD) a dosáhl tak v korunovém vyjádření stejné úrovně jako ve srovnatelném období r. 1996. Investice menších zahraničních firem směřovaly především do spotřebního průmyslu a tabáku (podíl na celkovém přírůstku činí 20,2 %), a do odvětví obchodu a služeb (18,3 %). Kapitálově významnější investice nebyla v průběhu tohoto roku zaznamenána. Nejvíce přímých zahraničních investic v 1. - 3. čtvrtletí 1997 přišlo ze SRN (podíl 30,5 %), dále z Nizozemí (12,3 %) a z USA (11,6 %).

Celkový stav přímých investic v ČR k 30. 9. 1997 dosáhl 219,3 mld. Kč (cca 6,7 mld. USD). Nejvíce investičních vkladů vykazuje odvětví dopravy a spojů (19,5 %), odvětví spotřebního průmyslu a tabáku (14,6 %) a odvětví dopravních zařízení a automobilového průmyslu (13,3 %). Pokud jde o pořadí investorských zemí je na prvním místě SRN (27,9 %), následuje Nizozemí (14,2 %) a USA (14,1 %). Přitom nejvíce investic přicházelo do ČR ze států OECD, které se podílely na celkových investicích v ČR 96,5 %, z toho členské státy Evropské unie 69,7 %.

2.3. Pobídky k podpoře investic

Od počátku privatizačního procesu převládal v ČR obecný názor, že vypracovat soubor opatření o pobídkách zahraničním investorům k posílení jejich zájmu o dlouhodobé investování v ČR není nutný. Vládní politika vycházela z prezentace naší země jako ideální lokality nejen se stabilním politickým a ekonomickým prostředím, ale i s velmi zručnou a levnou pracovní silou. První pokusy o přehodnocení celého přístupu byly odmítány i po prudkém snížení objemu zahraničních investic po r. 1992 s tím, že je třeba ponechat úplnou volnost rozhodování zahraničních firem. Situace se nezměnila ani po vyčerpání nabídky pro zahraniční investory v jednotlivých etapách privatizačního procesu. Všeobecně se již upozorňovalo na odklon intenzivního zájmu zahraničních investorů od investování v ČR a jejich soustředění na PLR a MLR.

Přesto však v neveřejných smlouvách o založení většiny důležitých společných podniků byly z české strany odsouhlaseny určité druhy pobídek jako např.: Při založení Škody Volkswagen došlo k oddlužení podniku a byly zavedeny vysoké celní sazby na dovoz automobilů na ochranu trhu; dále u Matshushity Plzeň byl nabídnut výhodný prodej pozemků a zavedeny celní úlevy; japonské firmě Toray byly na dobu 5 let odpuštěny cla a pod. Zahraničním investorům byly poskytovány odklady plateb formou splátek. Jisté formy celních a daňových úlev byly zavedeny i plošně avšak v časově omezené podobě, z nichž většina byla postupně zrušena, některé pokračují do současnosti.

Do konce roku 1992 byla v ČR daňovým zákonem uplatňována plošně forma daňových prázdin.

Od poloviny roku 1993 společné podniky v ČR s nejméně 30 %-ní zahraniční účastí (rovnající se nejméně 1,7 mil. USD) byly oprávněny po dobu jednoho roku k vynětí z placení cla za suroviny nebo polotovary dovážené prostřednictvím cizího partnera pro výrobu v ČR. Podpora nových společností platila pro podniky zřízené do července 1994 a v případě nových podniků pak jeden rok po jejich založení. Jako proexportní opatření se vyžadovalo, aby tyto podniky vyvezly nejméně za stejnou hodnotu vyrobené zboží z takto dovezených surovin nebo polotovarů. Tento předpis platil do konce roku 1996.

V současné době existuje v ČR 12 svobodných celních pásem. Jako součást platných daňových předpisů (zákon o daních z příjmů č. 586/92 Sb.) trvá pro společné podniky nadále možnost přesouvání ztrát na budoucí období (nyní 7 let).

Kromě toho může zahraniční investor při jednání o kupní ceně podniku prodávaného vládou požádat MF a FNM o úhradu nákladů vynaložených na odstranění starých škod způsobených na životním prostředí, pokud splní určité podmínky (tj. ohledně auditu, rozhodnutí příslušného správního orgánu týkající se škody).

Zahraniční investor se může zúčastnit veřejných tendrů. Tuzemec (tedy též společný podnik) může dostat přednost do výše 10 % nad nejnižší tendr cizozemce (tzn. že tuzemec může získat zakázku, i když jeho nabídka je o 10 % méně výhodná, než nabídka zahraničního účastníka).

Legislativa ČR zabezpečuje plnou ochranu majetku cizích investorů.

Určitým stimulem jsou již zmíněné dvoustranné dohody o zamezení dvojího zdanění a o ochraně investic, které ČR uzavřela s řadou zemí a jež umožňují výhodnější úpravu než je národní zacházení ovšem za předpokladu reciprocity.

Pouhé udělování nahodilých výhod případ od případu se však ukázalo být velmi málo účinné a nízké přírůstky přímých zahraničních investic v ČR v posledních letech si vynucují potřebu stanovení obecně vyhlášených a konkrétních podmínek platných bez rozdílu pro všechny zahraniční investory. To vyústilo na podzim letošního roku do rozhodnutí vlády ČR, aby *ministerstvo průmyslu a obchodu do konce r. 1997 zvážilo celou situaci a předložilo vládě o ní materiál spolu s uceleným systémem investičních pobídek*, který by měl být pružný, ale v každém případě závislý na stavu státního rozpočtu.

Takovými investičními pobídkami může být např. osvobození vybraných technologických dovozů od cla při budování závodů na zelené louce (časově vymezené daňové prázdny po zavedení nové výroby), zrychlené odpisy, vyhlášení bezcelních zón, příspěvek státu na rekvalifikaci pracovníků, na ekologizaci, vytypování vhodných pozemků, zjednodušení určitých povolenacích řízení v rámci předem určených pravidel, budování sítě infrastruktury a pod. Všechna tato opatření musí směřovat k podpoře vytypovaných nových investic. Ve střední Evropě je příliš zastaralých neekologických, energeticky a surovinově náročných výrobních procesů, které potřebují restrukturalizaci a proto je a bude o přímé produktivní investice v tomto regionu boj.

2.4. Formy privatizace (přímý prodej, investice na zelené louce)

Zákon o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby (zákon č. 92/1991 Sb. ze dne 21.2.1991) stanovil způsoby privatizace. Byly zřízeny Ministerstvo pro správu národního majetku a privatizaci (existovalo do r. 1996) a Fond národního majetku.

Transformace vlastnických práv se uskutečnila ve dvou vlnách kuponové privatizace.

V rámci kuponové privatizace byla část státního majetku rezervována pro zahraniční investory. Žádná omezení ohledně účasti cizích investorů na privatizovaných akcích připravovaných Fondem národního majetku neexistovala. Fond národního majetku pomocí privatizačních projektů realizoval přímé prodeje, tendry, aukce. Podíl privatizovaného sektoru na HDP byl od roku 1989 do pololetí r. 1996 zvýšen z 11 % na 75,3 %. Podle údajů Fondu národního majetku činily příjmy ČR z prodejů privatizovaného majetku zahraničním investorům k 30.11.1997 celkem 31,9 mld. Kč, z toho:

v roce 1991	1,7 mld. Kč
1992	12,2 mld. Kč
1993	8,5 mld. Kč
1994	4,1 mld. Kč
1995	4,3 mld. Kč
1996	0,6 mld. Kč
do 1.12.1997	0,5 mld. Kč

Zahraníční investoři mohou participovat bez omezení výše vkladu v již existujících podnicích, registrovaných jako české právnické osoby anebo mohou zřizovat zcela nové podniky t.zv. "podniky na zelené louce".

ČNB eviduje k 31. 12. 1995 15 významných podniků zřízených nově na území ČR, do nichž bylo zatím ze zahraničí vloženo 4,2 mld. Kč.

Velká část státního majetku zůstává nadále v rukou Fondu, zejména bankovního sektoru a velkých strategických průmyslových a energetických podniků. Připravuje se privatizace 4 největších bank v ČR a 42 strategických společností v oblasti výroby.

3. Situace v oblasti přímých zahraničních investic v zemích střední a východní Evropy

3.1. Legislativní rámec a omezení vstupu zahraničních investic

MAĎARSKO

Zahraniční investice ve formě joint venture s maďarskými podniky mohou být založeny bez schvalovacího procesu, ale v případě bank zahraniční účast přesahující 10 % zákl. kapitálu vyžaduje vládní schválení. Joint venture mohou být též založeny v bezcelních zónách. V obou případech se joint venture stávají maďarskými právníckými osobami. Joint venture založené v bezcelních zónách však mají řadu výjimek. Stroje, zařízení, technické know-how a patenty mohou být kvalifikovány jako zahraniční investice. Stát si podržel monopol v oblasti loterií, hracích automatů a podobných aktivit.

POLSKO

Nové investice musí být registrovány pouze místními soudy. Omezení vstupu je uplatňováno u následujících oblastí :

- spojení se společnostmi vlastněnými státem, pokud se vklady státu používají déle než 6 měsíců, nebo pokud se vklad státu stane součástí kapitálu,
- investice do letecké dopravy, rozhlasu, pojištění, domácích dálkových nebo mobilních telekomunikací a heren. Dovoz zboží, které je určeno jako kapitálový vklad do nových joint venture je osvobozen od cla. Ačkoli zákon nestanoví minimální výši kapitálu, kterou musí cizozemci investovat v Polsku, v polském obchodním zákoníku byla vyhlášena minimální požadovaná výše kapitálu pro společnosti s ručením omezeným a společnosti obchodující s cennými papíry a toto ustanovení platí i pro zahraniční investice.

RUMUNSKO

Zahraniční investice jsou povoleny prakticky ve všech odvětvích, musí však splňovat následující podmínky:

- ochrana životního prostředí,
- neovlivňovat zájmy rumunské národní bezpečnosti a obrany,
- nenarušovat veřejný pořádek, zdraví a etiku.

V souladu se specifickými omezeními musí mít zahraniční investor v pojišťovnictví rumunského partnera.

Určité oblasti, jako obrana a infrastruktura (např. železnice, pošta) jsou ve vlastnictví rumunského státu. Na základě privatizačního zákona tyto sektory, nazývané "régies autonomes" budou postupně omezovány a otevírány veřejné soutěži.

SLOVENSKO

Pokračující zásahy státu, slabý bankovní sektor, neúčinné konkurzní řízení a politická nestabilita bývají zahraničními analytiky uváděny jako hlavní příčiny nedostatečné restrukturalizace podniků a tím i vstupu přímých zahraničních investic do SR (kromě uvedené změny v metodě privatizace). Dalšími faktory jsou poměrně malý domácí trh, nevyvinutý kapitálový trh, komplikovaná legislativa, nejasná vlastnická práva a stále málo rozvinuté bankovníctví, infrastruktura, informační systém a účetnictví odrazující zahraniční kapitál.

Největší společností investující v SR ze zahraničí, což je nejčastější forma zahraničního vstupu, je dceřiná společnost Volkswagen FRG (společný podnik VW Bratislava vyprodukoval 20 tis. aut v r. 95, 30 tis. v r. 96). Dalšími výrobními podniky jsou Chemlon France a Shell z UK. Odvětví obchodu a služeb zastupuje hlavně K-mart z USA. Poměrně velké zastoupení mají investoři v bankovníctví a pojišťovnictví. (Citibank, Bank Austria, Česká rep. atd.). Z regionálního pohledu je příjemcem PZI č.1 hlavní město Bratislava.

Pokud jde o platební systém, SR má volně směnitelnou měnu a splňuje čl. VIII Dohody o MMF. Kursový režim je fixní a fluktuální pásmo se stále rozšiřuje (od 1.1.1997 na +7 %). Podle devizového zákona z r. 1995 byla zrušena nabídková povinnost právnických osob a limit nákupu peněžních prostředků v cizí měně na turistiku a nabývání nemovitostí v tuzemsku pobočkami zahraničních bank. Novela zákona o bankách ze srpna 1997 zrušila dřívější 3 % limit pro zahraniční účast v domácích bankách.

Při otevření účtu ve volné měně fyzickými osobami nejsou žádná omezení, právnické osoby potřebují souhlas od NBS nebo MF k otevření těchto účtů. Na účty nerezidentů mohou být ukládány prostředky volně a platby ve volné měně jsou prováděny v zemi nebo do zahraničí bez omezení. Při importech jsou vyžadovány licence, zejména u zemědělských a některých průmyslových produktů. Na všechny dovozy (vyjma ČR, se kterou má SR celní unii), se vztahuje dovozní přírážka (k 1.1.1997 snížena ze 7,5 % na nulu a dne 21.7.1997 opět zavedena ve výši 7 %).

100% repatriace je všeobecně platná a převod zisků ze zahraniční investice do země investora není omezen. Při exportu je nutné licenční řízení k minimálnímu počtu položek. U neviditelných transakcí a běžných transferů neexistují kontroly plateb s výjimkou cestovních výdajů. Majetkové podíly mohou být ukládány i v zahraniční měně na účtech místních bank.

Za další omezení podle Evropské komise lze považovat zejména následující skutečnosti:

- a) Ekonomickou politiku v posledních letech v SR tato komise charakterizovala jako nedostatečně předvídatelnou a transparentní (proces privatizace, zrušení 2. vlny kupónové privatizace nebo několikrát oznámená a vzápětí odložená privatizace bank, zákon o revitalizaci podniků, protože výběr podniků, které získají výhody dle zákona, podléhá politickému vlivu).
- b) Při tvorbě cen a alokaci zdrojů slovenské orgány často užívají netržní mechanismy (restriktivní legislativa o cenách).
- c) Neexistence dobře propracovaného střednědobého programu vlády.

(Posudek EK k žádosti SR o členství v EU)

Ve své žádosti o členství v OECD slovenská vláda v pol. roku 1996 uvedla, že má v úmyslu v r. 1998 plně liberalizovat příliv kapitálu, což již v prosinci 1996 částečně splnila.

Zbývá nadále omezení přímých zahraničních investic a dalšího pohybu kapitálu, pokud jde o nákup akcií v domácích bankách, akcií burzy cenných papírů, nemovitostí na nepodnikatelské účely nerezidenty, dále akcií strategických společností a auditorských společností a konečně vydávání anebo umístování CP vydávaných nerezidenty na domácím trhu.

Lze očekávat, že další závazky v oblasti liberalizace budou splněny.

SLOVINSKO

Registrace zahraničních přímých investic nebo zřízení společností vlastněných zahraničním investorem probíhá podle stejných podmínek jako u tuzemců. Společnosti musí být registrovány místním soudem, který informuje Ministerstvo pro ekonomickou spolupráci a rozvoj. Společnosti se 100 % zahraničním kapitálem nejsou povoleny ve vojenství, železniční a letecké dopravě, spojích a telekomunikacích a pojištění. Mimoto je zahraniční účast dále limitována v následujících oblastech :

- audit (49 % zahr. podíl), společnosti obchodující na burze (24 %), společnosti pro správu investičních fondů (20 %), vydavatelství a veřejné sdělovací prostředky (33 %).

Zahraníční podíl v bankách, nebo založení dceřiné společnosti zahraniční banky je předmětem žádosti o povolení předkládané centrální bance. Zahraníční koupě více než 25 % akcií nově privatizovaných společností podléhá vládnímu povolení.

3.2. Podpora investic

MAĎARSKO

Základním pilířem podpory zahraničních investic v Maďarsku jsou hlavně mezinárodní a bilaterální smlouvy a dohody, možnost 100% vlastnictví právnických osob cizinci a dále také velmi liberální přístup ve vztahu k zakládání nových obchodních společností. Avšak klíčovým faktorem pro podporu přímých investic v Maďarsku je hlavně obecná daňová a celní politika.

Cla

Zboží dovážené do Maďarska za bezprostředním účelem zřízení a fungování " joint venture " nepodléhá žádným celním poplatkům.

Daně

Obchodní společnosti založené v Maďarsku jsou povinny státu odvádět 18 %-ní daň ze zisku. Avšak společnost, která je ve 100 % vlastnictví zahraničního subjektu a současně má sídlo na teritoriu tzv. bezcelní zóny, podléhá pouze 3 % dani ze zisku. Výše DPH je v průměru 25 %, ale na exportované zboží se DPH neuplatňuje.

Dalším důležitým investičním stimulem jsou velkorysé daňové úlevy, které stát investorům poskytuje. Rozlišujeme hlavní dva druhy těchto daňových úlev :

- Společnost má možnost získat 50 % snížení daně ze zisku, v případě, že vstupní investice přesáhla jednu miliardu forintů. Tato daňová úleva je časově limitována maximálně na 5 let od vstupní investice.
- Pokud společnost investuje v méně vyvinutých regionech, které jsou k tomuto účelu stanoveny kabinetem, je oprávněna k daňovému odpisu ve výši 6 % z celkové kapitálové investice nebo k odpisu hodnoty strojového zařízení pořízené za prvních 5 let od původní investice.

POLSKO

Podpora zahraničních investic je v Polsku hlavně založena na kombinaci regionální rozvojové politiky s obecnou daňovou a celní politikou. **Zvláštní ekonomické zóny** - dosud bylo vytvořeno šest zvláštních ekonomických zón ("ZEZ") na limitované časové období 20 let. Jejich účelem je akcelarovat ekonomický rozvoj v daných regionech na základě širokých daňových odpisů ve prospěch společností ochotných investovat v těchto regionech.

Obecné daňové úlevy v rámci ZEZ

- Příjmy z ekonomické aktivity v rámci ZEZ jsou plně osvobozeny od daně z příjmu fyzických osob a to v první polovině období, na kterou byla daná ZEZ vytvořena. V druhé polovině tohoto období společnost odvádí pouze polovinu daně z příjmu právnických osob.
- Všechny náklady, které jsou přímo spojeny s ekonomickou aktivitou v ZEZ, mimo těch, které jsou vynaloženy na fixní aktiva, mohou být v plném rozsahu zahrnuty do nákladů pro daňové účely v tomtéž fiskálním roce.
- Obchodní společnosti, které nepodléhají výše uvedeným daňovým úlevám, mohou zvýšit své odpočitatelné položky z fixních aktiv, které jsou nezbytné pro řízení obchodních aktiv v rámci ZEZ.

Dále je třeba říci, že existují další významné partikulární výhody poskytované v rámci každé ZEZ, které se od sebe vzájemně liší. Např. v rámci nejvýznamnější ZEZ, tzv. **Katovické zóny**

- mohou být obchodní společnosti vyňaty z povinnosti platit daň z příjmu v plné výši po maximální časové období 15 let, za předpokladu, že příslušná investice přesáhne celkovou sumu 2 000 000 ECU,
- anebo na základě konkrétních podmínek mohou určité obchodní společnosti podléhat pouze 10 % dani z příjmu.

Nákup nemovitostí v rámci ZEZ

Zahraniční osoby mohou získat nemovitosti do vlastnictví či do trvalého pronájmu, za podmínky podání žádosti Ministerstvu vnitra, které je povinno této žádosti, pokud se jedná o nemovitost nutnou pro provozování obchodní činnosti v ZEZ, vyhovět.

Cla

Všechny obchodní společnosti se zahraniční účastí, které jsou registrovány na území Polské republiky, jsou oprávněny získat celní úlevy, a to za určitých taxativně vymezených podmínek.

Mimo jiné, ministr financí může také odložit výběr celních poplatků v nezbytných případech hospodářské a sociální důležitosti.

Daně

Obchodní společnosti založené v Polsku a se sídlem v Polsku jsou povinny odvádět 40 % daň z příjmu právnických osob. Zde obecně platí určité daňové úlevy pro zahraniční investory, které jsou obvykle regionálně strukturovány jako např. regiony s vysokou strukturovanou nezaměstnaností a oblasti dřívějšího pobytu Ruské armády.

Společnosti, které investovaly více než 2 miliony ECU, si mohou tento investiční kapitál odečíst ze základu daně v tomtéž fiskálním roce a v dalších třech letech vždy 25 % za rok.

Společnosti, které si odečetly investiční náklady z jejich daňového základu, mají právo na dodatečné snížení daně v příštím roce. Toto dodatečné snížení daně může být navýšeno až na polovinu investičních nákladů, které byly vynaloženy v předešlém fiskálním roce. Celková hodnota tohoto daňového bonusu nemůže přesáhnout 25 % zdanitelného příjmu.

RUMUNSKO

Zahraničním investorům jsou poskytovány celní a daňové úlevy.

Cla

Dovoz strojů, zařízení, dopravních prostředků a dalšího zboží určeného jako materiální vklad do investice, event. nakoupeného z prostředků příslušné organizace a určeného na zvýšení hodnoty investice je osvobozen od celních poplatků a od placení daně z přidané hodnoty. V případě surovin, náhradních dílů a spotřebního zboží platí osvobození od celních poplatků po dobu dvou let od uskutečnění investice.

U investice ve výši minimálně 50 mil. USD je po dobu 7 let osvobozen od celních poplatků dovoz strojního zařízení určeného pro potřebu investice. Stejně opatření platí i pro dovoz surovin, náhr. dílů a materiálu určeného pro vlastní produkci investice. Uvedené dovozy jsou zároveň osvobozeny od placení daně z přidané hodnoty po dobu 5 let od doby, kdy investice zaznamenala zisk, ale nejdéle po dobu 7 let od zahájení činnosti.

Daně

Jsou poskytována rovněž zvýhodnění při placení daně ze zisku (jsou aplikována u tuzemských i zahraničních investic):

- u zaměstnavatelů majících více než 250 zaměstnanců je výše snížení daně závislá na počtu zaměstnávaných invalidních pracovníků, musí jich však být minimálně 3 % z celkového počtu zaměstnanců,
- o 50 % v případě, že plátce daně vykazuje příjmy ve VSM a pocházejí z exportu zboží vlastní produkce a z poskytování zahraničních služeb; toto se týká pouze té části zisku pocházejícího z uvedené činnosti,
- o 50 % v případě zisku, který byl v běžném fiskálním roce použit na modernizace investice.

SLOVENSKO

Slovenská národní agentura pro přímé zahraniční investice a rozvoj (SNAZIR, a.s.) nabízí následující pobídky pro investory:

- kvalifikovanou pracovní sílu, s vysokým podílem vysokoškolsky vzdělaných pracovníků,
- pracovní náklady nižší než v západní Evropě a nejnižší z celého bývalého východoevropského bloku,
- tradice výrobců a přesného strojírenství,
- vybrané vztahy v průmyslu a pracovní síla odpovídající moderním manažerským technikám,
- kvalitní životní podmínky pro příchozí s odpovídajícím kulturním a rekreačním zázemím,
- prvotřídní poloha v centru Evropy, ideálně umístěna, připravena uspokojit nejen rozvíjející se ekonomiky, vč. bývalého Sovětského svazu, ale i země evropské komunity,
- silnice I. třídy a vodní komunikace vhodné k dopravě,
- stabilní makroekonomické prostředí se stabilní měnou a velmi nízkou zahraniční zadlužeností na obyvatele,
- možnost vlastnit až 100 % podniku,
- až 100 % repatriace zisku po zdanění,
- liberální pravidla umožňující import zboží a komponentů k použití v dalším výrobním procesu,
- často nižší hladinu zdanění než v domovské zemi,
- dohody o podpoře a ochraně investic a o zamezení dvojímu zdanění.

(Výňatek z Investor's guide vydaného SNAZIR, a.s.)

SLOVINSKO

Společnosti mohou odečíst z daňového základu 40 % finančních zdrojů investovaných do hmotného majetku a dlouhodobého nehmotného majetku. Tato částka však nesmí překročit výši daňového základu. Pokud však hmotný nebo nehmotný majetek bude prodán do tří let po roce, v němž byl uplatněn odpočet daňového základu, musí být v roce prodeje zvýšen daňový základ o částku dříve odečtenou.

Rezervy na investice do hmotného nebo nehmotného majetku mohou být předmětem odpočtu až do výše 10 % daňového základu.

Společnosti, které zaměstnávají učně a zaměstnance, kteří byli před tím minimálně 6 měsíců nezaměstnaní, mohou snížit svůj daňový základ o částku rovnající se 30 % jejich mzdy za prvních 12 měsíců zaměstnání.

Společnost může dále odečíst ze svého daňového základu 30 % až 70 % hrubé mzdy invalidních zaměstnanců v závislosti na stupni jejich invalidity.

3.3. Údaje o přílivu přímých zahraničních investic do zemí střední a východní Evropy

Přiliv přímých zahraničních investic

v mil. USD

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bulharsko	56	42	55	105	90	150
Česká republika	.	.	654	878	2568	1200
Maďarsko	1462	1479	2350	1144	4519	1982
Polsko	291	678	1715	1875	3659	5196
Rumunsko	40	77	94	341	419	624
Ruská federace	.	700	700	637	2017	1800
Slovensko	.	.	199	203	183	150
Slovinsko	.	111	113	128	176	160

Pramen: World Investment Report, 1997

Podle údajů OSN přiliv přímých zahraničních investic do zemí střední a východní Evropy v roce 1996 poklesl na 12 mld. USD ze 14 mld. USD. Pokles přílivu byl zaznamenán v Maďarsku (téměř 3 mld. USD) v České republice (přes 1 mld. USD). Mezi největší příjemce v regionu patří Polsko, kde je patrný podstatný růst investic v roce 1996 až na 5,2 mld. USD. Celkový stav přímých zahraničních investic v celém regionu na konci roku 1996 dosáhl 46 mld. USD, což je méně než kolik měla Indonésie (stav 59 mld. USD).

Redukce přílivu této formy kapitálu do zemí střední a východní Evropy odráží částečně pokles v investicích spojených s privatizací. V Maďarsku např. cca 0,6 mld. USD příjmu z přímých zahraničních investic v roce 1996 byl spojen s privatizací, ve srovnání s 3 mld. USD v roce 1995. Pokles v přílivu této formy kapitálu odráží také problémy spojené s transformací na tržní ekonomiku. Bez stabilního tržního prostředí někteří zahraniční investoři možná nedoceňují potenciál regionu absorbovat přímé zahraniční investice a dočasně nerealizují své rozvojové plány.

Perspektivy pro investice spojené s privatizací v daném regionu jsou však stále dobré, zvláště v zemích, které začaly velkou privatizací jako Bulharsko (97-98) a Rumunsko (97). Česká republika je zařazována do zemí, kde privatizace již pokročila a jsou připravovány další privatizační projekty.

Současně jsou patrné v celém regionu možnosti pro projekty mimo privatizaci spojené s rozšířením domácího i regionálního trhu v souvislosti s užšími obchodními vazbami na Evropskou unii. Jako velmi efektivní investice jsou uváděny realizované akce v automobilovém průmyslu využívající výhody ve zručné a levné pracovní síly v některých zemích regionu.

Z údajů vyplývá, že přímé investice jsou soustředěny v regionu do Polska, Maďarska, České republiky a Ruské federace. Příliv investic se realizuje ze zemí západní Evropy, USA a asijských nově industrializovaných ekonomik (především Korea). Japonské investice zatím nejsou výrazné.

Nově je patrný trend zvyšování přímých investic mezi zeměmi střední a východní Evropy. Tento trend je spojený s postupným zotavováním z transformační recese a mnoho podniků začíná obnovovat svoji exportní síť v zemích regionu, což je založeno na vazbách a znalostech trhu a opětovném rozšiřování vzájemného obchodu.

3.4. Formy a postup privatizace

MAĎARSKO

V roce 1995 byla v Maďarsku založena speciální privatizační agentura APV Rt., která připravovala privatizaci státního majetku.

Preferovanou metodou v Maďarsku byly přímé prodeje. Z důležitých přímých prodejů je možno jmenovat prodej minority firmy MOL, což je naftový a plynárenský konglomerát. Prodej se uskutečnil jak domácím, tak zahraničním investorům. Zahraničním investorům byla též prodána minorita (těsně pod 50 %) u pěti plynárenských distribučních firem a dva nejaderné generátory pro výrobu elektrické energie. Dodatečně bylo též prodáno 40 % akcií maďarské telekomunikační společnosti MATAV (celkově je v privátních rukách 70 % akcií).

K rekordním prodejům došlo v průběhu roku 1995. V r. 1996 se zisky z privatizace postupně snižovaly, přesto se v tomto roce podařilo realizovat některé důležité privatizační kroky. Bylo např. prodáno zahraničním investorům 89 % Magyár Hitel Bank (Maďarské úvěrové banky) a uskutečnil se prodej řetězce hotelů - Hungar Hotel.

V roce 1997 měla být privatizace v Maďarsku prakticky ukončena.

POLSKO

Privatizace v Polsku probíhala třemi základními formami:

- transformací do akciových společností a prodeji jejich akcií,
- privatizace likvidací, t.j. převodem aktiv do nových společností,
- vlastní likvidací, která byla použita u státem vlastněných podniků ve finančních potížích.

Zpočátku privatizace postoupila především "díky" likvidačním metodám uplatněným u řady malých podniků.

Formou transformace do akciových společností bylo privatizováno 1 021 státem vlastněných podniků, z toho 146 bylo prodáno - 26 formou veřejné soutěže a zbytek strategickému investorovi (včetně zahraničních). Zbývajících 875 akciových společností je 100 % vlastněných státem, z nich však bylo 514 zařazeno do vládního programu privatizace nastartovaného na přelomu let 1995-1996. Zahraniční investoři se angažují především formou nákupu akciových společností vlastněných státem, v mnoha případech však byla privatizace příslušného podniku zahájena až v momentě, kdy se objevil strategický zahraniční investor. Zahraniční investoři též získali akcie ve společnostech, které již byly v soukromých rukách. V některých případech zahraniční investoři koupili akcie, které si stát ponechal po provedené privatizaci.

RUMUNSKO

Podle zákona o privatizaci byl vytvořen Fond státního vlastnictví (State Ownership Fund -SOF) a pět regionálních Fondů privátního vlastnictví (Private Ownership Funds - POFs) s úkolem spravovat prodej cca 6 300 státních společností určených k privatizaci. SOF dostal do držení 70 % těchto společností a POFs celkem zbývajících 30 %. Původním úkolem POFs bylo řídit program masové privatizace, podle něhož 17 mil. dospělých občanů vyměnilo kupóny (vouchery) za akcie v cca 4 000 společnostech. POFs hrály dvojitou roli jako akcionář - zprostředkovatel a jako instituce kolektivního investování pro ty Rumuny, kteří dali přednost rozložení rizika. POFs byly reorganizovány do formy finančních investičních fondů podobných otevřeným investičním fondům v USA.

V současné době SOF stále drží většinový podíl v několika tisících státních společnostech. Podle rumunského zákona o privatizaci, podíly v těchto společnostech musí být prodány do srpna 1998. Dosud v rámci procesu privatizace při privatizaci společností byly použity metody - masový privatizační program, přímé prodeje SOF strategickým investorům, prodeje managementu a zaměstnancům.

S ohledem na pomalý postup privatizace se SOF rozhodlo diversifikovat privatizační metody a použít investiční banky a dealerské společnosti jako zprostředkovatele. Cca 2 500 zbývajících státem vlastněných společností bude prodáno ve veřejné aukci nebo přímo vybraným strategickým investorům. Podle zvláštního programu za pomoci Světové banky, přibližně 100 velkých společností má být privatizováno a nejvýznamnější světové banky a investorské firmy byly přizvány. SOF také předpokládá prodávat společnosti na domácím a mezinárodním kapitálovém trhu.

Existuje politický tlak na rychlou privatizaci těchto společností a tím vytváření zajímavých investičních příležitostí. Řada firem je však ve značně neuspokojivém stavu. Rok 1997 byl významným rokem v tomto procesu.

SLOVENSKO

První vlna kupónové privatizace byla dokončena ještě v době existence v bývalé ČSFR. Slovenské orgány (po změně vlády) se rozhodly zrušit 2. vlnu kupónové privatizace a nahradit ji přímými prodeji (červen 1995). Tento krok odůvodnili tím, že hodlají předejit rozptýlení vlastnictví. Většina podniků však byla prodána managementu a zaměstnancům za preferenční ceny s možností rozložit splátky na dobu 10 let. Druhá vlna se všeobecně vyznačovala netransparentností.

Pokrok v oblasti restrukturalizace není v SR dostatečně uspokojivý. Kromě kmenové skupiny vysoce ziskových podniků zde nadále existuje relativně velká skupina ztrátových podniků, jejichž přežití závisí právě na restrukturalizaci.

Stát si nadále udržuje svůj vliv na významná rozhodnutí privatizovaných podniků, které pokládá za strategické (právo veta - 12 podniků). Navíc zákon o revitalizaci vládě umožňuje u těch strategických podniků, které se ocitly v potížích, změnit splátkový kalendář anebo dluh vůči rozpočtu odpustit. Velký objem nedobytných úvěrů nedovoluje domácím bankám hrát aktivnější úlohy při financování restrukturalizace podniků.

Podle Zákona na ochranu hospodářské soutěže č. 188 ze dne 8. 7. 1994 slovenská privatizační politika vyloučila 29 základních podniků v úhrnné účetní hodnotě 100 mld. Sk z procesu privatizace. Jde o podniky z odvětví energetiky, pošt a telekomunikací, dopravy, zbrojní výroby, vodohospodářství, pojišťovnictví a bankovníctví.

Pokud jde o privatizaci bank (ve třech největších bankách převažuje podíl státu) bylo přijato rozhodnutí, že největší banky (VÚB a IRB) mohou být privatizovány, ale Státní spořitelna a Státní pojišťovna zůstanou v rukou státu až do roku 2003.

Zatím není jasné, jaká metoda se použije při privatizaci VÚB a IRB, a zda se předpokládá účast zahraničního kapitálu v procesu jejich privatizace.

Prvá vlna kupónové privatizace povzbudila obchodování s akcemi, přičemž zprostředkující úlohu hrály investiční privatizační fondy. Nečekané zrušení 2. vlny kupónové privatizace a zavedení restriktivního právního rámce pro investiční fondy však značně podkopaly důvěru investorů a omezily jejich další rozvoj.

Obchodování s privatizačními dluhopisy, které byly vydány jako náhrada za zrušené kupónové knížky, je i nadále omezeno vzhledem k nedostatečné poptávce a úředně stanovené minimální ceně.

SLOVINSKO

Proces privatizace ve Slovinsku byl ve srovnání s ostatními postkomunistickými státy specifický. Vzhledem k legislativním problémům v bývalé Jugoslávii předcházela procesu privatizace fáze "identifikace vlastníka". V této fázi se zjistilo, že vlastníky podniků jsou de-facto, nikoli však de-jure, zaměstnanci podniků (tzv. sociální kapitál). Tento proces byl zahájen ještě v rámci bývalé Jugoslávie ke konci 80-tých let a jeho cílem bylo de-jure potvrdit vlastnictví firem. Jeho součástí byl prodej, event. bezplatná distribuce akcií zaměstnancům. Touto formou se však do roku 1991 podařilo reformovat velmi málo slovinských podniků.

Po vzniku samostatného Slovinska byl nastartován opravdový privatizační proces. V tomto procesu se střetávaly dvě ideje:

- respektování práva a
- problém sociální spravedlnosti.

Všem obyvatelům Slovinska byly vydány privatizační certifikáty a byla vytvořena řada fondů, které se měly starat o "sociální kapitál". Zákon definoval tři základní fáze: znárodnění, restituce a privatizace. Znárodněna byla zemědělská půda a lesy dříve využívané firmami vlastněnými v rámci "sociálního kapitálu". Restituce byly uspokojovány z Restitučního fondu, popř. podíly v podnicích.

Ostatní majetek byl privatizován následujícím způsobem:

- 40 % - "sociální kapitál" byl převeden veřejným fondům (10 % ve prospěch Kompenzačního fondu, 10 % pro Penzijní fond a 20 % do Rozvojového fondu),
- zbytek (60 %) byl privatizován na základě privatizačních certifikátů, přímých prodejí, veřejných soutěží, popř. převodem do Rozvojového fondu.

Ke konci roku 1996 bylo schváleno 90 % privatizačních plánů a 65 % podniků určených k privatizaci bylo zaregistrováno jako privátní firmy.

Podle předpokladů měl být privatizační proces ukončen do konce r. 1997.

4. Shrnutí

Úspěšnost zemí střední a východní Evropy v atrahování přímých zahraničních investic je slabá ve srovnání se světovými standardy. Navíc pokračuje vysoká závislost přílivu této formy kapitálu na privatizačních programech.

Ekonomiky jako Maďarsko ukončily své privatizační projekty a proto další výrazný příliv investic v blízké budoucnosti se nejeví jako reálný. Výjimku tvoří Rusko, kde naopak zřejmě velmi výrazně vzroste příliv přímých investic.

Přestože jsou přímé investice v regionu střední a východní Evropy zatím nízké jsou tyto investice důležitým faktorem transformace ekonomiky. Toto je zjevné v oblastech, kde zahraniční podniky zavedly konkurenční prostředí na domácím trhu, zvýšily kvalitu výrobků a propojily domácí a zahraniční trh.

Pokud jde o využívání investičních pobídek je patrné, že Polsko, Maďarsko, Rumunsko a Slovinsko mají jednoznačně plošně deklarované celní a daňové úlevy pro přímé zahraniční investice. V případě České republiky a Slovenska jde spíše o výjimky z obecně platných pravidel. Rozsah omezení pro přímé zahraniční investice není významný a v podstatě shodné jsou jisté formy regulace vstupu do bankovního sektoru a pojišťovnictví a dopravy.

Zavedení uceleného systému investičních pobídek pro zahraniční investice v České republice je nutno zahrnout do kontextu hospodářské politiky. Hlavním podnětem pro zvýšení přímých investic je obdobně jako v jiných státech pokračování privatizace a dokončení transformačního procesu. Vybudování standardního právního prostředí, fungujícího kapitálového trhu a upevnění pozice bankovního sektoru je nezbytnou podmínkou pro "přilákání" zahraničního kapitálu do ČR. Systém investičních pobídek by mohl být zaveden z konkurenčních důvodů vůči zemím střední a východní Evropy jako doplňující nástroj. Je nutno si uvědomit, že v souladu s harmonogramem jednání o vstupu ČR do EU půjde o časově omezený systém pobídek. V současné době se opětovně otevírá diskuse o existenci bezcelních zón a investičních pobídek v rámci EU se záměrem zrušit tyto formy výhod. Po vstupu ČR do EU bude nezbytné akceptovat politiku EU uplatňovanou u bezcelních zón a pobídek pro zahraniční investice.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR v roce 1998

Ukazatel	Rok - změna v %						Rok 1996 (od poč.r.k)			Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)	
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.	30.6.	30.9.	31.1.	31.3.
							Skut.		Predikce				Predikce	
CENY														
1. Index spotř. cen, pros.m.r.=100	18.2	9.7	7.9	8.6	10.0	8.5	3.4	5.4	6.9	1.6	3.6	8.6	2.4	3.3
2. Index spotř. cen, stej.obd.m.r. = 100	18.2	9.7	7.9	8.6	10.0	8.5	8.9	8.4	8.9	6.8	6.8	10.3	11.2	11.7
3. Čistá inflace, pros. m.r. = 100	11)		7.3	7.7	7.4	6.0	3.8	5.9	5.9	1.3	3.4	5.8	0.6	1.8
4. Čistá inflace, stej. obd. m.r. = 100	11)		7.3	7.7	7.4	6.0	8.5	8.6	8.3	5.7	5.3	7.6	7.1	7.8
5. Míra inflace - roční klouzavý průměr - průměr v daném roce		20.8	9.9	9.1	8.8	8.5	9.6	9.0	8.6	8.7	8.4	7.9	8.1	8.6
		20.8	9.9	9.1	8.8	8.5	9.6	8.8	8.7	8.9	7.1	6.9	7.9	11.2
6. Index cen prům. výr., pros.m.r. = 100		11.4	5.6	7.2	4.4	5.7	4.5	2.2	2.9	3.5	2.1	3.0	4.9	1.2
7. Index cen prům. výr., stej.obd.m.r. = 100		11.4	5.6	7.2	4.4	5.7	4.5	5.2	4.8	3.9	4.3	4.5	5.8	5.5
8. Index cen stavebních prací prosinec m.r. = 100		28.9	9.7	12.3	11.2	11.6	9.5	3.7	6.3	9.1	3.7	6.6	9.4	1.7
9. Index cen stavebních prací stej.obd. m.r. = 100		26.9	9.7	12.3	11.2	11.6	9.5	11.2	11.6	11.1	11.1	11.3	11.3	11.7
10. Index cen zemědělských výrobců stej.obd. m.r. = 100		4.3	10.1	8.1	6.8	2.5	3.0	3.4	5.8	12.0	1.9	0.9	3.8	3.3
PRODUKCE A POPTÁVKA														
9. Hrubý domácí produkt	s.c. 1)	Rok Skutečnost					Rok 1996 (od poč.r.k)			Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)	
		1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.3.99	30.6.96	30.9.96	31.3.99	30.6.96	30.9.97	31.3.98
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	31.3.95	30.6.95	30.9.95	31.3.99	30.6.96	30.9.96	31.3.97
		Oč.skut. Predikce											Predikce	
		0.6	2.7	5.9	4.1	1.1	1.0	4.4	4.2	4.1	1.5	1.3	1.1	0.5
	b.c.	18.4	14.0	17.1	13.9	9.5	9.3	14.7	14.4	14.2	9.5	8.4	8.0	9.5
10. Spotřeba domácností	s.c. 1)			6.2	6.3	2.3	0.0	6.6	6.9	6.9	5.2	5.4	3.2	-1.0
	b.c.			15.6	14.5	12.4	8.0	15.3	15.4	15.3	13.2	13.2	11.5	9.0
11. Spotřeba vlády	s.c. 1)			1.4	3.1	-0.4	-0.2	1.3	2.7	2.8	3.6	2.6	0.5	-1.8
	b.c.			12.8	13.7	8.3	8.0	10.5	15.0	13.7	11.7	10.7	8.8	8.5
12. Tvorba fixního kapitálu	s.c. 1)			22.3	8.6	-4.7	-3.5	17.0	13.2	10.5	1.8	-2.2	-4.6	-5.1
	b.c.			30.0	15.6	2.2	5.3	24.7	20.5	17.8	5.5	2.6	0.7	4.4
13. Domácí poptávka (užití) (ř.10 + 11 + 12 + změna st.zásob)	s.c. 1)			9.3	9.1	-0.7	-1.2	8.6	8.0	9.6	5.9	2.4	-0.1	-4.9
	b.c.			19.8	16.7	7.6	7.0	16.6	15.9	17.3	12.8	9.8	7.5	4.1
14. Vývoz zboží a služeb	s.c. 1)			15.9	3.3	11.5	8.2	5.0	3.5	3.5	-0.4	7.8	9.7	14.9
	b.c.			24.3	8.3	15.3	16.9	12.0	9.7	9.1	0.8	8.5	12.1	32.2
15. Dovoz zboží a služeb	s.c. 1)			21.7	11.7	7.0	4.0	11.6	9.6	12.6	6.7	8.7	6.5	4.3
	b.c.			28.9	13.6	11.3	12.4	15.3	12.4	14.6	6.8	10.8	10.9	19.9
16. Průmyslová produkce	s.c. 2)4)	-5.3	2.1	8.7	1.8	2.8	4.0	4.9	2.5	3.0	-3.5	0.6	2.1	7.0
	b.c. 2)4)	4.6	7.2	17.1										
17. Stavební výroba	s.c. 1)2)3)	-8.9	7.5	8.5	4.8	-4.6	-3.0	-0.9	3.3	6.5	-5.2	-1.2	-3.4	-4.5
	b.c. 2)3)	15.0	20.1	20.2	16.4	6.4	6.2	10.3	15.0	18.2	4.9	9.6	7.5	6.1
18. Tržby v odvětví obch. a pohostinství	s.c. 1)2)	x	x	4.8	11.4	1.5	0.4	10.3	10.9	11.4	1.7	2.8	1.0	1.4
	b.c. 2)			14.0	19.7	7.4	7.0	18.2	19.1	19.9	7.0	7.7	6.2	7.2
19. Hrubá zemědělská produkce	s.c. 1)2)	-2.3	-6.0	5.0	-1.4	-2.0	1.0							
MZDY A ZAMĚSTNANOST														
20. Růst průměrné mzdy v %	5)	25.0	17.1	17.5	18.0	13.0	10.0	17.4	19.4	18.4	13.7	13.3	13.1	11.3
21. Průměrná mzda - absolutně v Kč	5)6)	5840.0	6896.0	8174.0	9876.0	10934.0	12027.6	8335.0	9119.0	9214.0	9392.0	10208.0	10421.0	10255.2
		(r.1993)	(r.1994)	(r.1995)	(r.1996)	(r.1997)	(r.1998)							
22. Reálná mzda - růst	7)	3.5	6.6	7.7	8.5	4.1	0.4	7.9	9.8	8.7	6.2	6.0	4.8	-0.3
23. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.)	8)	-1.6	0.8	2.7	0.8	-1.6	-1.0	1.2	1.1	1.1	-0.2	-0.3	-0.7	-1.6
24. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.) uvedený pro propočty NH PP	9)	-1.3	0.8	1.8	1.2	-1.6	-1.0	1.9	1.5	1.3	-0.2	-0.3	-0.5	-1.4
25. Průměrný počet pracov. v průmyslu (fyz.os.) (nad 100 zam.; od r.1997 nad 20 zam.)		-6.3	-5.0	-3.1	-3.9	-4.3	-4.0	-2.8	-3.2	-3.5	-4.0	-4.1	-4.2	-4.2
26. Průměrný počet pracov. ve staveb. (fyz.os.) (nad 25 zam.; od r.1997 nad 20 zam.)		2.4	-0.7	0.5	-3.2	-3.0	-3.0	-0.7	-1.7	-2.1	-3.0	-2.8	-3.2	-3.0
27. Počet nezaměstnaných osob tis.os.		(r.1993)	(r.1994)	(r.1995)	(r.1996)	(r.1997)	(r.1998)	31.3	30.6	30.9	31.3	30.6	30.9	30.11.
28. Míra nezaměstnanosti - stav v %	10)	185.2	166.5	153.0	186.3	268.9	307.0	159.2	144.1	169.0	199.6	202.6	246.2	254.1
		3.5	3.2	2.9	3.5	5.2	6.0	3.0	2.7	3.2	3.9	4.0	4.8	4.9
29. Jednotkové mzdové náklady (příjmy z mezd:HDP v s.c.) v %	-mzr. -podíl	37.6	15.9	11.5	13.2	8.6	7.4	12.7	14.7	13.5	9.6	9.1	8.8	8.5
		30.8	34.7	38.7	43.8	47.6	51.2	43.2	43.7	43.1	47.4	47.7	46.9	51.4
ANALYTICKÉ UKAZATELE														
30. Národohospodářská produktivita práce (HDP na prům.počet pracovníků z ř.24)	s.c. b.c.	1.9	1.9	3.9	2.9	2.7	2.0	2.4	2.7	2.8	1.7	1.6	1.7	1.9
		19.7	13.2	15.0	12.5	11.3	10.2	12.5	12.7	12.8	9.7	8.7	8.5	11.0
31. Spotřeba domácností na HDP (v %)	s.c.		49.3	49.5	50.5	51.1	50.6	51.8	51.0	50.9	53.7	53.0	52.0	53.0
32. Spotřeba vlády na HDP (v %)	s.c.		23.0	22.0	21.8	21.5	21.2	23.2	21.8	21.6	23.7	22.1	21.5	23.1
33. Fixní kapitál na HDP (v %)	s.c.		28.3	33.8	35.3	33.3	31.8	25.7	29.9	31.8	25.8	28.9	30.0	24.4
34. Vývoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		53.2	58.2	57.7	63.7	68.2	61.8	59.4	58.5	60.7	63.2	63.4	69.4
35. Dovoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		55.3	63.6	68.3	72.2	74.4	69.4	67.8	68.2	73.0	72.8	71.8	75.8

1) Srovnatelné ceny v tovary a užší HDP r. 1994, u HZP r. 1998, u stav. prací r. 1995 (vlastní propočty ČNB), u tržeb v odv. obch. a pohost. r. 1995
 2) Zahnuje ve staveb. a obch. podn. s 25 a více prac. a drob. podn. (dle odhadu ČSÚ); v průmyslu do r. 1995 se 100 a více (a drob. podn. dle odhadu ČSÚ), od r. 1996 veškeré podn. ve službách a zemědělství veškeré podn.
 3) Rok 1997 je konstatován podle oprav provedených ČSÚ dodatečně v r. 1998
 4) Do r. 1995 výr. zb. celkem v c.r. 1989; od r. 1996 index průmysl. produkce získaný z nárůstu produkce jednot. druhů výrobků (měřeno fyzikál. jedn., např. počet kusů, litrů, kg apod.) a vážením podle podílu výrobků ve skupině výrobků obdobn. druhu podle hrubého obrátu a podle podílu těchto skupin na vytvořené přidané hodnotě průmyslu celkem
 5) Zahnuje mzdy u všech podniků (vč. soukromého sektoru a zemědělských družstev) s 25 a více pracovníky, od r. 1997 s 20 a více prac. (v průmyslu a obchodu u r. 1995 a 1996 se 100 a více zaměst.) a celou rozpočtovou sféru
 6) Jsou zde uvedeny údaje vykaz. ČSÚ za org. strukt. podn. v daném roce - změny org. strukt. nejsou do minulých údajů promítány a mezní údaje tudíž nenavazují na ř. 20
 7) Reálná mzda je počítána jako poměr růstu průměrné nominální mzdy za příslušné období k průměrnému růstu spotřebitelských cen za příslušné období
 8) Zahnuje zaměstnance v evid. počtu org. (bez žen na MD a ozbroj. složek, ale vč. veř. prac. pom.) dále soukromé podnikatele, nezapa. do obchod. rejstříku a jejich zaměst. a zahr. zaměst. na prac. pov.
 9) Rozdílní proti ř. 23 je jednak ve způsobu získání podniků (ř. 23 = ze statistik. podniků, ř. 24 = z výb. statistik. šetř. Základní rozdíly proti ř. 23 - vyšší počet pracov. pom. nezvyšuje celk. počet pracovníků, tzn. 1 prac. = 1 poměr / u ř. 23 může být 1 pracov. zahrnut vícekrát, kolik má má pracovních poměrů), dále jsou zde zahrnuti (třem) prac. na prac. povolení (na prac. povolení) a pracovníci - podnikatelé
 10) Míra nezaměstnanosti představuje podíl nezam. (hledisko: hlásí se na úř. práce) v daném měsíci ke klouzavému čtvrtletnímu průměru počtu zaměstnaných z výběr. seř. prac. při zvýšeném u počet evidov. nezaměstnaných v dan. měs.
 11) Čistá inflace = index spotřebitelských cen po odepnutí regulovaných a věcně usměrňovaných cen a vlivu úprav nepřímých daní u výrobců a služeb s neregulovanými cenami
 12) Sledováno čtvrtletně (u HZP ročně), přlo. nelze vypínt
 Gesce Ing. Malýšová, I.4385

Peněžní příjmy a výdaje domácností v ČR v r.1997

Ukazatel	Rok - mil Kč						Rok - změna v %						Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.				
	změna v %						změna v %						změna v %			změna v %							
A. Peněžní příjmy celkem (A1,2,3)	636.7	757.4	897.1	1 014.7	1 118.7	1 215.1	27.6	19.0	18.4	13.1	10.3	8.5	13.6	14.2	13.1	252.3	536.0	815.4	12.0	11.0	10.4	275.6	9.2
	333.6	397.0	468.8	552.4	606.2	657.9	25.7	19.0	18.1	17.8	9.8	8.5	17.7	19.5	18.2	132.6	287.4	434.2	11.2	10.5	10.3	144.5	9.0
	121.1	138.1	158.3	185.5	210.0	228.8	28.5	14.0	14.7	17.2	13.1	9.0	14.2	18.4	16.5	50.0	100.8	152.8	13.4	14.4	14.1	54.8	10.7
	184.5	223.8	269.9	276.7	302.5	328.4	30.0	21.3	20.6	2.5	9.3	8.6	6.2	2.7	2.7	70.1	147.8	228.4	12.7	9.7	8.0	76.3	8.8
B. Disponibilní peněžní příjmy (ř.A - ř.C2)	546.8	644.6	760.7	861.4	948.3	1 029.7	28.6	17.9	18.0	13.2	10.1	8.5	14.4	14.6	13.2	212.6	454.0	697.2	12.8	11.1	9.9	232.1	9.2
C. Peněžní výdaje celkem (C1,2,3)	580.0	683.4	792.5	921.3	1 028.0	1 124.3	25.3	17.8	16.0	14.3			15.5	15.6	15.3	234.2	493.5	749.8	12.1	12.7	13.8	268.0	
	458.9	534.3	613.3	702.9	784.9	861.6	25.7	16.4	14.8	14.6			15.8	15.6	15.5	175.3	374.6	570.6	13.2	13.3	14.1	194.0	
	89.2	112.5	136.4	153.3	170.4	185.4	20.5	26.1	21.2	12.7			9.7	12.5	13.0	39.8	81.5	123.3	8.4	10.5	13.2	43.5	
	31.2	36.6	42.9	65.1	72.7	77.2	24.1	17.2	17.3	15.0			26.2	23.9	18.7	19.2	37.4	56.0	10.4	10.9	12.0	20.5	
	-12.56	-14.07	-48.24	-28.8	-8.5	-32.0										-5.1	-4.7	-11.5				-6.9	
D. Změna stavu fin. aktiv a pasiv domácností	44.1	59.9	56.3	84.6	82.2	59.1										13.0	37.8	54.2				11.2	
	55.9	60.2	79.2	82.7	58.9	82.0										15.5	23.6	32.7				12.0	
	316.1	376.2	455.4	512.4	571.3	623.3		19.0	21.0	12.5			21.2	19.9	14.8	527.9	536.0	845.0	11.4	8.5	10.8	583.3	
	7.8	-3.6	-6.4	4.4	30.7	0.3										4.3	23.1	5.8					
	45.8	42.2	35.8	40.1	70.3	71.1		-7.9	-15.3	12.2			-10.6	-3.9	3.0	44.4	63.0	66.0	25.8	78.5	75.6	70.8	
	0.1	18.2	16.7	9.7	-3.0	6.5										-1.2	-6.1	-3.5				-1.5	
	0.0	-0.1	-49.0	-21.1	-10.2	-1.2										-4.5	-6.5	-7.2				-0.3	
	0.2	0.3	10.2	11.0	13.4	9.0										2.8	7.0	10.6				2.6	
	19.9	15.1	-6.0	1.7	4.9	8.0										2.7	1.9	2.1				1.5	
	0.0	0.0	0.3	0.4	2.6	1.5										1.2	1.5	2.0				0.1	
E. Podíl změny stavu čist. fin. aktiv na disponibil. příj.(v %)							8.1	9.3	7.4	7.5	8.7	5.7	7.4	8.8	6.3				6.1	8.3	7.8		4.8
F. Mira úspor ČSÚ v %							11.9	10.7	10.0	10.5			9.3	10.5	7.1				8.0	8.6	8.4		
G. Reálné celk. peněž. příjmy - mizr.zm. v %							5.6	8.1	8.6	4.0	1.7	-0.9	4.4	5.1	3.9				4.5	4.3	2.5		-2.0
H. Reálné příjmy z mezd - mizr. zm. v %							4.0	8.2	8.2	8.3	1.2	-1.0	8.2	9.9	8.5				3.7	3.4	1.9		-2.3

1) Zahnuje pojistné náhrady, úroky, příjmy z podnikatelské činnosti, dividendy, dědictví, profesijní nemovitosti, výhry ap.

2) Zahnuje pojistné úroky z příjmků, platby za privatizaci, výdaje do zahraničí, sázky, životní pojištění, úrazové pojištění, ostatní neživotní pojištění ap.

3) Reálný vývoj je vypočten dle definic průměrné mzdy.

4) Provočet od 315

5) Údaje za domácnost zahrnují obyvatelstvo (cca 93,0 %) a živnostníky (cca 7,0 %)

) Sledováno čtvrtletně, netzve vyplní

13-Jan-98

Spotřebitelské ceny v členění na "tradables" a "nontradables" v ČR v r.1997

	Stálá váha ve spotř. kóži v %	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.3.1997		30.4.1997		30.9.1997		31.10.1997		30.11.1997		31.12.1997	
		31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	st. obd. m.r.	31.12.1996	st. obd. m.r.	31.12.1996	st. obd. m.r.	31.12.1996	st. obd. m.r.	31.12.1996	st. obd. m.r.	31.12.1996	st. obd. m.r.
		= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100	= 100
1. Potraviny, nápoje, tabák	32.7	12.0	5.4	7.9	1.2	4.2	3.3	3.4	3.7	6.1	4.4	5.8	4.9	5.8	5.6	5.6
z toho "T"	32.7	12.0	5.4	7.9	1.2	4.2	3.3	3.4	3.7	6.1	4.4	5.8	4.9	5.8	5.6	5.6
"NT"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Odívání celkem	9.1	9.2	10.9	9.6	1.2	8.8	4.1	8.7	5.4	8.3	7.2	8.8	8.3	8.9	9.1	9.1
z toho "T"	8.8	9.2	10.7	9.6	1.1	8.8	4.0	8.6	5.3	8.2	7.1	8.7	8.2	8.8	9.0	9.0
"NT"	0.3	9.0	19.6	9.7	3.4	10.3	6.7	12.3	9.8	13.1	10.7	12.7	11.5	12.2	12.3	12.3
3. Bydlení, voda, elektřina, plyn, ost.	14.4	14.1	13.0	13.8	1.8	13.3	2.3	13.5	22.3	22.9	22.5	22.9	22.7	22.8	22.9	22.9
z toho "T"	1.1	10.5	9.7	9.4	3.5	17.1	2.9	16.0	35.1	37.3	36.2	38.1	35.9	36.1	37.1	37.1
"NT"	13.3	14.4	13.3	13.8	1.7	13.0	2.2	13.3	21.2	21.7	21.4	21.6	21.6	21.7	21.7	21.7
4. Zařízení a provoz domácností celk	7.7	4.3	5.8	3.6	1.7	3.9	3.7	5.1	5.8	6.5	6.4	6.9	7.1	7.3	7.7	7.7
z toho "T"	7.2	4.1	5.3	3.2	1.5	3.5	3.6	4.8	5.6	6.2	6.2	6.6	6.9	7.1	7.5	7.5
"NT"	0.5	6.4	9.1	9.0	4.4	9.3	5.7	9.0	8.8	10.2	9.5	10.6	9.8	10.1	10.3	10.3
5. Zdravotnictví celkem	4.4	2.4	4.3	2.2	0.6	2.4	4.3	6.0	5.6	6.5	5.7	6.3	6.0	6.3	6.5	6.5
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	4.4	2.4	4.3	2.2	0.6	2.4	4.3	6.0	5.6	6.5	5.7	6.3	6.0	6.3	6.5	6.5
6. Doprava celkem	10.5	5.5	6.4	8.3	3.9	8.9	5.3	7.8	9.4	11.5	9.1	10.9	9.0	9.3	9.2	9.2
z toho "T"	7.5	3.0	3.0	6.2	1.1	5.9	2.5	4.6	6.8	8.5	6.2	8	6.0	6.2	6.2	6.2
"NT"	3.0	11.5	14.5	13.4	10.9	16.5	12.3	15.8	16.5	19.0	16.3	18.2	16.6	17.1	16.6	16.6
7. Volný čas celkem	9.8	5.7	9.9	4.5	1.3	4.0	3.5	4.7	8.9	8.9	8.5	9.4	9.1	9.9	9.7	9.7
z toho "T"	6.4	3.5	5.9	2.3	1.0	2.9	3.5	3.7	4.5	3.5	3.6	4	4.0	4.5	4.5	4.5
"NT"	3.4	12.0	21.3	11.0	1.8	6.1	3.4	6.6	17.5	19.3	18	19.9	18.9	20.3	19.8	19.8
8. Vzdělání celkem	1.7	23.7	10.2	37.9	2.7	10.0	3.2	9.5	8.8	11.0	9.2	11.1	9.4	9.6	9.5	9.5
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	1.7	23.7	10.2	37.9	2.7	10.0	3.2	9.5	8.8	11.0	9.2	11.1	9.4	9.6	9.5	9.5
9. Veřejné stravování a ubytování	4.7	12.9	7.3	6.5	1.3	5.8	2.9	6.2	5.9	7.5	6.5	7.3	7.0	7.3	7.3	7.3
z toho "T"	0.1	3.1	21.3	9.9	2.7	9.3	15.3	11.9	19.3	18.3	15.6	16	15.3	15.6	17.7	17.7
"NT"	4.6	13.2	6.9	6.4	1.3	5.7	2.5	6.0	5.5	7.2	6.2	7	6.8	7.1	7.0	7.0
10. Ostatní zboží a služby celkem	5.1	5.5	10.1	7.5	1.7	7.4	6.1	8.3	8.1	9.6	8.8	9.9	9.5	10.1	9.7	9.7
z toho "T"	3.2	5.9	5.8	5.0	1.4	4.9	3.0	5.0	4.7	6.6	6	7.1	6.9	7.5	7.1	7.1
"NT"	1.9	4.7	17.4	11.7	2.3	11.7	11.5	14.0	14.0	14.8	13.7	14.8	14.0	14.7	14.3	14.3
Spotřebitelské ceny celkem	100.0	9.7	7.9	8.6	1.6	6.8	3.6	6.8	8.6	10.3	9.1	10.2	9.5	10.1	10.0	10.0
z toho "T"	67.1	8.7	6.0	6.7	1.2	5.3	3.3	4.9	5.4	7.3	6	7.3	6.5	7.2	7.1	7.1
"NT"	32.9	11.9	11.9	12.5	2.5	9.8	4.2	10.8	15.1	16.3	15.4	16.2	15.7	16.1	15.9	15.9
"T" - potraviny	32.7	12.0	5.4	7.9	1.2	4.2	3.3	3.4	3.7	6.1	4.4	5.8	4.9	5.8	5.6	5.6
"T" - ostatní	34.4	5.6	6.5	5.6	1.3	5.9	3.4	6.1	6.7	8.2	7.2	8.4	7.7	8.2	8.3	8.3
"NT" - regulované	21.0	9.0	9.7	11.2	2.7	11.1	4.4	12.1	19.3	20.0	19.4	19.8	19.5	19.7	19.7	19.7
"NT" - ostatní	11.9	14.2	12.3	14.4	1.9	7.5	3.8	8.3	7.7	9.8	8.3	9.8	8.9	9.7	9.3	9.3

Česká národní banka

MĚNOVÝ PŘEHLED

Měnový odbor (31), Oddělení měnových analýz (312)

(v mld. Kč)

													Předb.
AKTIVA													
	12/96	01/97	02/97	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97
Cistá zahraniční aktiva (celkem)	281,9	275,2	281,7	283,3	280,5	277,8	292,9	328,5	335,6	311,1	331,1	343,3	335,5
Zahraníční aktiva	538,0	514,2	534,1	544,5	575,2	601,8	602,1	650,7	642,9	607,9	638,6	667,3	673,6
Zahraníční pasíva	256,1	239,0	252,4	261,2	294,7	324,0	309,2	322,2	307,3	296,8	307,5	324,0	338,1
Čistá zahraniční aktiva (krátkodobá)	376,8	372,0	385,0	393,0	403,2	413,7	416,9	456,6	454,6	430,4	444,6	454,1	438,0
Zahraníční aktiva	478,3	460,6	479,2	489,3	511,6	536,3	537,1	585,4	579,7	544,8	573,6	600,1	601,3
Zahraníční pasíva	101,5	88,6	94,2	96,3	108,4	122,6	120,2	128,8	125,1	114,4	129,0	146,0	163,3
Čistá zahraniční aktiva (dlouhodobá)	-94,9	-96,8	-103,3	-109,7	-122,7	-135,9	-124,0	-128,1	-119,0	-119,3	-113,5	-110,8	-102,5
Zahraníční aktiva	59,7	53,6	54,9	55,2	63,6	65,5	65,0	65,3	63,2	63,1	65,0	67,2	72,3
Zahraníční pasíva	154,6	150,4	158,2	164,9	186,3	201,4	189,0	193,4	182,2	182,4	178,5	178,0	174,8
Čistá domácí aktiva	838,6	822,0	826,1	818,5	832,7	862,1	842,3	828,2	833,8	842,4	832,1	825,7	858,2
Domácí úvěry	1029,7	1024,4	1037,7	1057,7	1080,4	1118,1	1119,7	1105,4	1104,5	1107,1	1113,4	1126,9	1133,8
- Čistý úvěr vládě	28,5	27,0	27,4	34,4	34,3	44,0	47,3	27,9	30,8	31,2	26,7	25,2	36,6
- Čistý úvěr FNM	-16,9	-12,7	-12,9	-13,3	-15,7	-16,1	-16,5	-12,7	-14,7	-13,2	-13,6	-14,2	-15,0
- Úvěry celkem	1017,1	1010,1	1023,2	1036,6	1061,8	1090,2	1088,9	1090,2	1088,4	1089,1	1100,3	1115,9	1112,2
- Úvěry podnikům a obyvatelstvu v Kč	888,6	877,8	883,9	880,3	906,1	919,5	915,3	905,2	906,2	906,2	908,0	914,5	914,2
- Úvěry podnikům	850,6	840,2	845,6	850,4	866,2	877,8	874,3	863,6	863,0	863,1	864,2	870,0	870,0
- Úvěry obyvatelstvu	36,0	37,6	38,3	39,9	39,9	41,7	41,0	41,6	42,2	43,1	43,8	44,5	44,5
- Úvěry v cizí měně	128,5	132,3	139,3	147,3	155,7	170,7	173,6	185,0	183,2	182,9	192,3	201,4	198,0
PASIVA													
Peněžní zásoba (M2)	1120,5	1097,2	1107,8	1101,8	1113,2	1139,9	1135,2	1156,7	1169,4	1153,5	1163,2	1169,0	1193,7
Peníze (M1)	475,3	437,8	438,1	432,1	436,0	414,2	397,3	405,7	418,1	412,1	420,6	424,4	424,4
Oběživo	118,9	116,1	118,8	117,4	118,1	118,7	113,9	114,1	115,8	117,2	118,9	122,1	117,6
Neterminované vklady	356,4	321,7	321,3	314,7	317,9	297,5	283,4	291,6	302,3	294,9	301,7	302,3	302,3
- obyvatelstvo	121,5	126,4	131,0	130,9	131,4	122,2	115,4	117,3	119,1	118,2	117,8	119,1	119,1
- podniky	229,8	190,9	185,6	179,4	182,0	171,4	164,6	170,6	179,3	173,9	179,8	180,4	180,4
- pojišťovny	5,1	4,4	4,7	4,4	4,5	3,9	3,4	3,7	3,9	2,8	4,1	2,8	2,8
Korunové vklady celkem	915,9	895,6	902,2	891,2	899,7	892,0	889,9	912,6	918,9	905,1	909,8	919,2	940,0
Quasi peníze	645,2	659,4	669,7	669,7	677,2	725,7	737,9	751,0	751,3	741,4	742,6	744,6	744,6
Termínované vklady	559,5	573,9	580,9	576,5	581,8	594,5	606,5	621,0	616,6	610,2	608,1	616,9	616,9
- obyvatelstvo	362,8	366,7	408,1	410,8	412,3	413,9	434,5	435,4	436,0	438,1	441,0	446,0	446,0
- podniky	175,9	187,7	152,4	145,5	146,3	156,0	144,4	161,3	157,9	150,4	147,3	151,2	151,2
- pojišťovny	20,8	19,5	20,4	20,2	23,2	24,6	27,6	24,3	22,7	21,7	19,8	19,7	19,7
Vklady v cizí měně	85,7	85,5	88,8	93,2	95,4	131,2	131,4	130,0	134,7	131,2	134,5	127,7	136,1
- obyvatelstvo	40,1	34,3	39,2	41,6	44,9	59,7	59,7	62,1	62,3	62,2	64,4	66,2	66,2
- podniky	45,6	51,2	49,6	51,6	50,5	71,5	71,7	67,9	72,4	69,0	70,1	61,5	61,5
Ostatní čisté položky	191,1	202,4	211,6	239,2	247,7	256,0	277,4	277,2	270,7	264,7	281,3	301,2	275,6
z toho:													
- neúčtované položky mezi klienty a obch. bankami	23,9	39,3	37,6	40,5	41,5	43,1	37,5	35,2	35,6	36,1	40,7		
- z toho: přijaté úvěry od nebankovních klientů	4,8	2,7	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9	1,2		
- cenné papíry nakoupené od nebankovních subjektů	-84,5	-94,8	-94,5	-94,8	-92,9	-90,5	-84,8	-86,6	-103,9	-106,5			
- kapitál a rezervy bank	194,3	196,1	195,1	205,8	217,0	233,0	226,4	232,3	226,2	222,7	231,8		
- emise poukázek ČNB nakoupených klienty	13,5	5,6	11,4	16,7	18,1	13,4	12,7	8,3	6,7	11,6	10,7		
- emise poukázek obchodních bank	0,000	0,000	0,000	0,000	0,091	0,023	0,000	0,022	0,022	0,022	0,022		
- oprávy k úvěrům celkem	92,7	87,6	93,2	91,7	92,1	94,0	94,4	94,7	96,4	95,0	96,6		
Celkem	239,9	233,6	242,8	260,1	275,9	293,0	286,2	283,7	261,1	259,0	379,8		
Upravená M2	x/	1105,8	1083,4	1094,3	1088,4	1100,2	1126,5	1123,2	1145,7	1159,3	1144,5	1155,7	1189,0
Rozšířená peněžní zásoba L1	xx/	1138,9	1109,5	1132,7	1130,2	1142,2	1180,8	1152,2	1177,9	1189,0	1178,0	1192,2	1208,7
Vklad SPT Telecom	14,7	13,8	13,6	13,4	13,0	13,4	12,0	11,0	10,1	9,0	7,5		
SPP, P ČNB, P FNM	33,1	28,1	38,4	41,8	42,0	34,3	29,0	32,2	29,7	33,5	36,5	39,7	24,2
Meziroční změny v %													
M1	4,9	1,2	0,3	1,6	0,0	-6,7	-10,4	-10,1	-7,9	-8,2	-6,7	-8,0	
M2 (upravená)	x/	0,2	8,4	7,4	7,3	6,2	6,8	6,6	7,7	8,4	8,6	8,5	7,9
L1	xx/	11,8	9,6	9,3	9,3	7,9	7,7	7,1	8,1	8,9	9,4	8,8	8,9
Kurzové vlivy													
- CZA	-8,4	-13,0	-8,8	-4,0	7,7	21,9	19,0	29,7	26,4	22,0	30,3	39,2	35,6
- úvěry v cizí měně	-3,8	-6,3	-4,4	-2,1	4,3	13,4	11,2	16,7	14,4	13,0	17,6	23,0	21,0
- vklady v cizí měně	-2,6	-4,0	-2,8	-1,3	2,6	10,3	8,5	11,8	10,6	9,3	12,6	14,6	14,4
Odpisy (realizované)	29,6	30,0	30,4	30,6	31,7	32,7	33,3	33,7	34,6	36,6	39,7	38,6	38,6

*/ Předběžná data

x/ Upraveno o float a operaci Commerzbanky v 12/94 a o vklad SPT Telecom u ČNB od 07/95.

xx/ Upravená M2 plus SPP, P ČNB a P FNM v portfoliu domácích nebankovních institucí

Údaje od 1/97 bez bank po odebrání licence

Úvěrová emise byla jednorázově snížena o cca 10 mld. Kč a M2 o cca 6 mld. Kč.

V období 01/97 a 02/97 byla zpřesněna data dle odboru statistiky.

V období 02/97 došlo ke změně struktury korunových a devizových vkladů obyvatelstva - důvodem bylo chybné statistické vykazování Komerční banky od r. 1989.

Korunové termínované vklady obyvatelstva se v 02/97 zvýšily o 41,4 mld. Kč (přesun ze sektoru podniků).

Devizové vklady obyvatelstva se v 02/97 zvýšily o 4,9 mld. Kč (přesun z podnikového sektoru).

Pokles u devizových vkladů obyvatelstva v 01/97 byl ovlivněn přechodem na nový způsob statistického vykazování.

09.01.98

ORIENTAČNÍ

MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

Měnový odbor (31)
Oddělení měnových analýz (312)

	3/96	6/96	9/96	10/96	11/96	12/96	1/97	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97
--	------	------	------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------

I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	198,9	209,5	243,5	247,8	248,6	256,7	250,4	249,3	251,1	252,5	238,4	232,9	230,6	233,2	236,7	240,9	240,1	250,6
1. AUTONOMNÍ FAKTORY	288,9	292,9	308,4	307,9	312,1	305,9	301,6	306,2	306,4	299,3	286,1	238,4	269,6	304,9	318,1	324,2	319,6	290,8
1.1. VNĚJŠÍ SEKTOR CELKEM	323,0	323,2	319,6	318,9	317,0	315,7	313,2	312,2	311,7	311,2	295,2	243,3	269,4	290,6	292,1	292,1	277,6	248,4
1.2. ČISTÁ AKTIVA ČNB vůči NBS (bilance SBČS)	26,2	26,2	26,2	26,2	26,2	26,2	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1	26,1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ (bez cenných papírů)	-46,3	-45,4	-43,5	-43,3	-40,5	-43,1	-44,7	-41,0	-39,6	-43,6	-40,7	-38,0	-45,6	-42,6	-40,6	-36,1	-33,6	-34,1
1.4. ÚVĚRY DO EKONOMIKY	0,6	0,5	1,1	1,2	1,3	1,8	3,0	4,1	4,1	4,2	5,2	7,5	15,8	19,8	22,1	22,6	21,9	21,0
1.5. ČISTÁ OSTATNÍ AKTIVA	-7,7	-1,7	8,1	8,7	13,2	10,5	13,0	13,7	17,6	19,4	17,2	11,1	13,1	16,3	26,7	29,3	37,3	36,9
1.6. POUKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-6,9	-10,0	-3,1	-3,9	-5,0	-5,2	-8,9	-8,9	-13,5	-17,9	-16,9	-11,6	-9,2	-5,4	-8,3	-9,9	-9,9	-7,5
2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-80,0	-83,4	-65,0	-60,1	-63,5	-49,2	-51,3	-56,9	-55,3	-46,8	-47,7	-5,5	-38,9	-71,7	-81,4	-83,3	-79,4	-40,2
2.1. REFINANČNÍ ÚVĚRY :	11,4	14,1	16,2	17,2	15,5	14,7	15,1	14,4	14,6	17,8	22,1	24,4	18,0	19,9	21,8	23,9	25,9	29,4
2.1.1. Aukční ref. úvěr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.1.2. Překlenovací úvěr	6,0	8,0	11,0	12,2	10,6	9,5	10,1	9,6	10,2	13,6	18,0	20,4	13,7	16,1	19,2	22,0	24,6	28,7
2.1.3. Reeskont	4,0	4,3	3,4	3,4	3,3	3,5	3,2	2,9	2,9	2,8	2,6	2,6	2,7	2,3	1,4	1,1	0,6	0,2
2.1.4. Eskont	1,5	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,5	1,5	1,2	0,9	0,6	0,5
2.1.5. Lombardní úvěr	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPIRŮ :	-101,4	-97,5	-81,2	-77,3	-79,1	-63,9	-66,4	-71,3	-69,8	-64,7	-69,8	-28,9	-57,0	-91,6	-103,2	-107,2	-105,3	-69,6
2.2.1. Držba cenných papírů bez PP ČNB	0,5	0,4	0,4	0,0	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,0	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
2.2.2. Emise PP ČNB v portfoliu obchodních bank	-101,9	-98,0	-81,6	-77,3	-79,1	-64,3	-66,5	-71,4	-69,8	-64,7	-70,3	-31,9	-58,2	-91,9	-103,2	-107,2	-105,3	-69,7
2.2.3. Doporučení pro OMO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

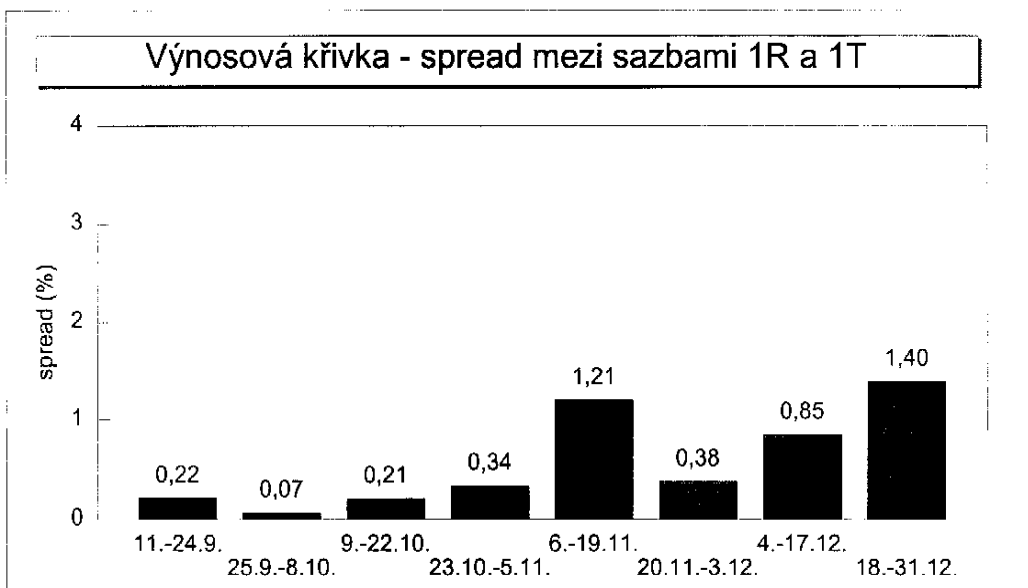
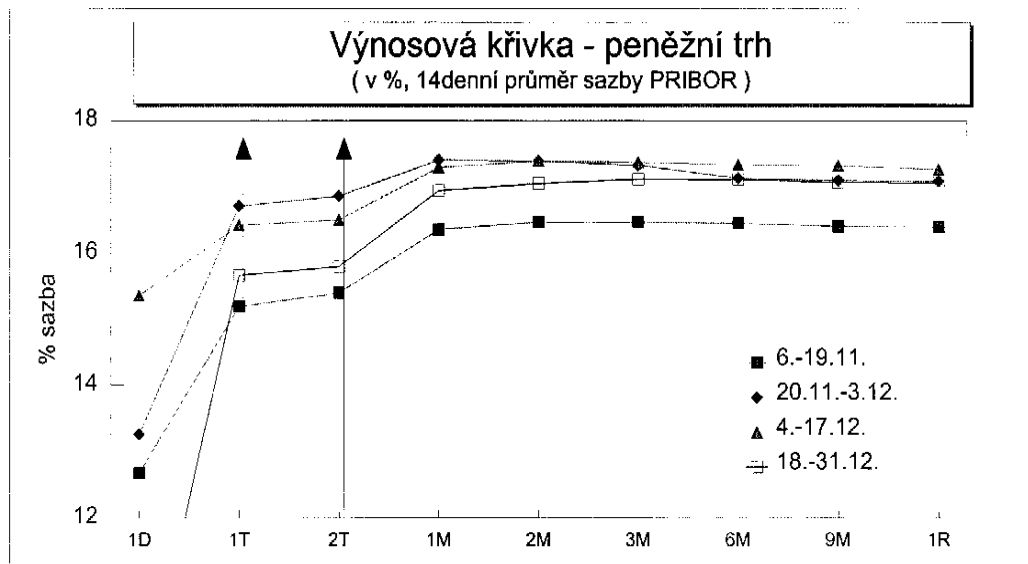
III. UŽITÍ MB ČNB	198,9	209,5	243,5	247,8	248,6	256,7	250,4	249,3	251,1	252,5	238,4	232,9	230,6	233,2	236,7	240,9	240,1	250,6
1. OBĚŽIVO	120,0	128,2	133,0	135,1	135,7	143,1	138,3	135,1	135,7	136,5	138,7	134,2	133,0	134,0	136,0	137,9	139,7	147,0
2. REZERVY BANK	78,9	81,2	110,5	112,7	112,9	113,6	112,1	114,2	115,4	116,1	99,6	98,7	97,6	99,3	100,7	103,0	100,5	103,6
2.1. PMR	79,77	82,71	112,92	115,50	115,18	115,46	114,43	114,94	115,50	115,81	101,20	96,69	98,33	98,75	99,62	100,84	100,13	101,00
2.2. Volné rezervy	-0,85	-1,48	-2,47	-2,82	-2,27	-1,85	-2,38	-0,70	-0,11	0,27	-1,57	1,97	-0,70	0,52	1,03	2,13	0,33	2,63

Cenné papíry v portfoliu obchodních bank	42,43	51,71	42,03	38,74	40,87	47,17	50,48	40,08	47,07	51,88	53,84	60,25	53,65	50,06	49,56	40,34	35,29	41,81
SPP	101,87	97,96	81,56	77,31	79,09	64,35	66,46	71,43	69,84	64,74	70,27	31,90	58,16	61,92	103,25	107,24	105,34	69,71
P ČNB	1,30	3,19	2,65	2,40	1,28	1,43	1,50	3,01	2,95	2,47	2,63	2,63	2,52	1,76	0,87	0,85	0,64	0,34
P FNMI	145,60	152,86	126,27	118,45	121,24	112,95	116,44	114,52	119,86	119,09	126,58	94,78	114,33	143,74	153,48	148,23	141,27	111,87
Celkem	5,21	5,12	4,40	4,36	4,43	4,36	4,38	4,44	4,39	4,41	4,78	4,87	5,02	5,01	4,87	4,83	4,87	4,76

Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB)

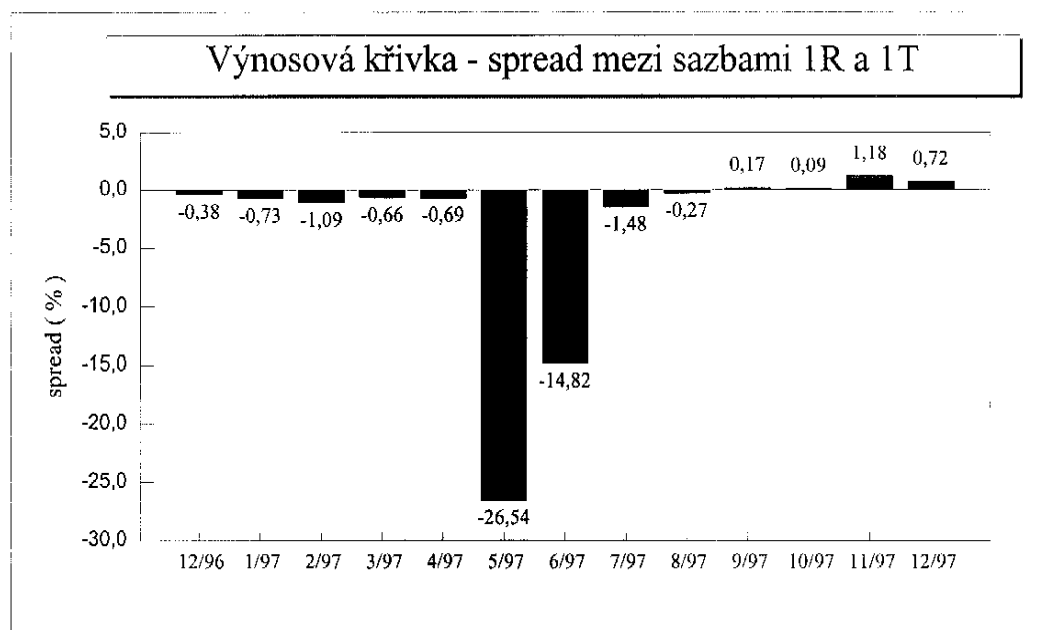
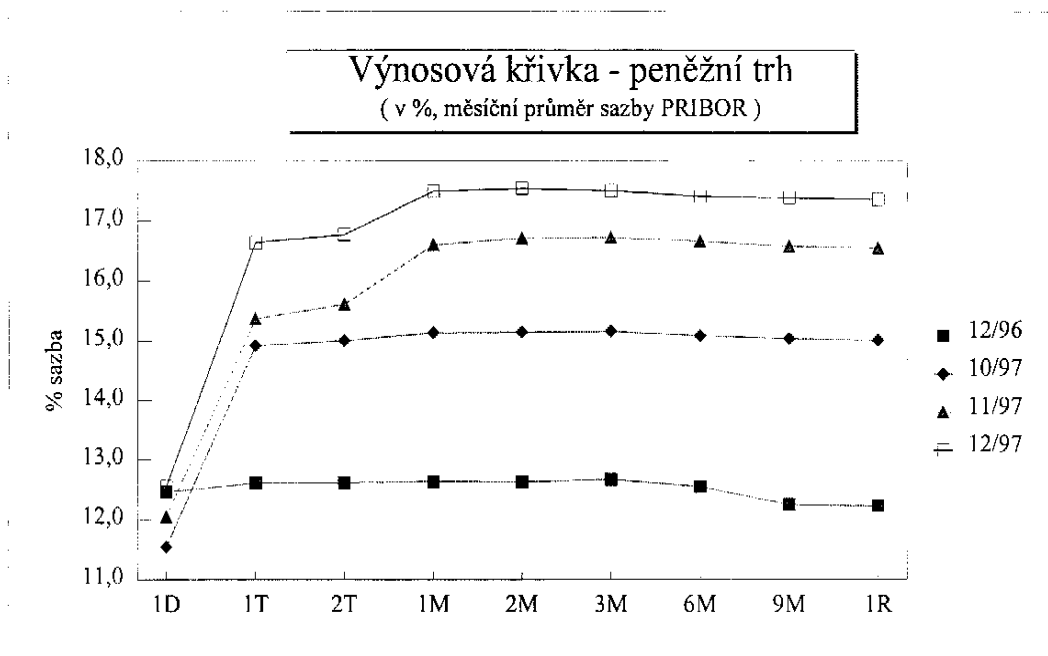
Výnosová křivka peněžního trhu ČR - čtrnáctidenní průměry sazby Príbor v %

termín	11.-24.9.	25.9.-8.10.	9.-22.10.	23.10.-5.11.	6.-19.11.	20.11.-3.12.	4.-17.12.	18.-31.12.
1D	13,28	13,64	12,90	7,07	12,68	13,26	15,36	8,88
1T	14,56	14,55	14,55	15,87	15,19	16,71	16,42	15,67
2T	14,58	14,57	14,57	16,26	15,40	16,86	16,50	15,80
1M	14,70	14,61	14,66	16,82	16,36	17,41	17,30	16,94
2M	14,73	14,65	14,68	16,87	16,47	17,40	17,40	17,05
3M	14,74	14,65	14,72	16,82	16,47	17,33	17,38	17,12
6M	14,77	14,64	14,78	16,49	16,45	17,14	17,34	17,11
9M	14,78	14,63	14,76	16,31	16,41	17,10	17,32	17,07
1R	14,78	14,61	14,76	16,21	16,40	17,09	17,27	17,06
spread 1R a 1T	0,22	0,07	0,21	0,34	1,21	0,38	0,85	1,40
spread offer - bid (1T)	0,35	0,30	0,30	2,16	1,09	1,49	0,98	0,94
spread offer - bid (1R)	0,37	0,33	0,31	1,58	1,12	1,19	1,04	0,91



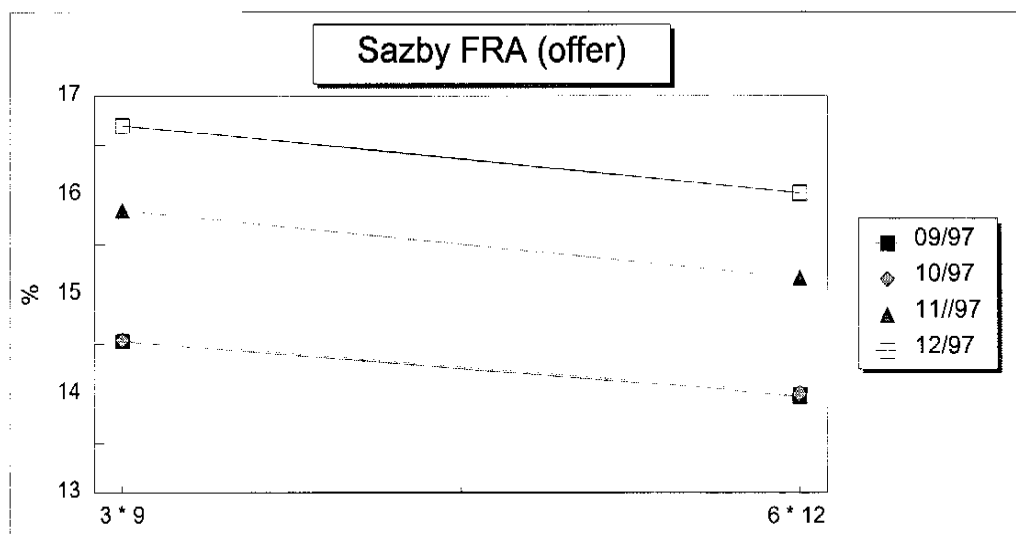
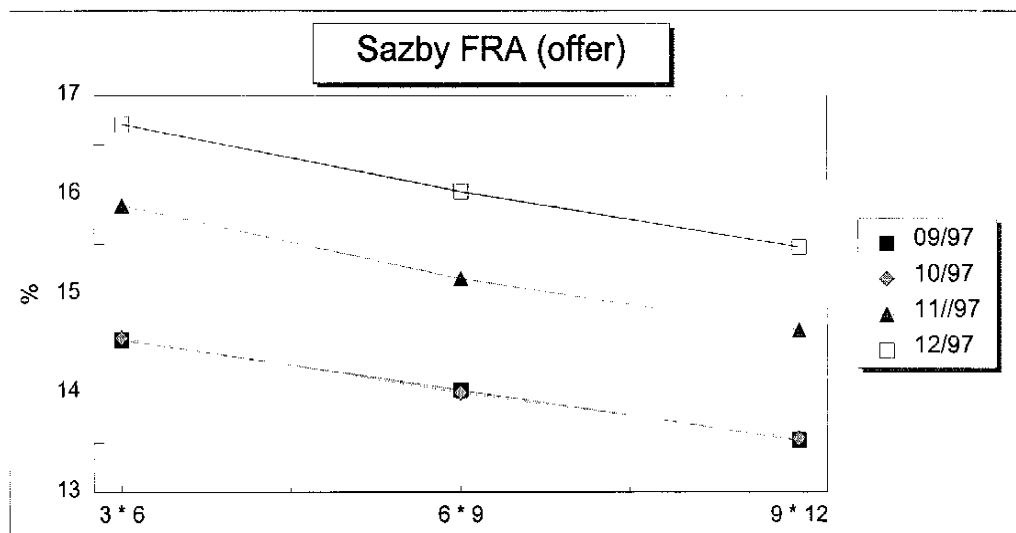
Výnosová křivka peněžního trhu ČR - měsíční průměry sazby Príbor v %

termín	12/96	1/97	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97
1D	12,46	12,42	12,52	12,46	12,19	67,97	31,52	15,37	13,15	13,49	11,55	12,05	12,55
1T	12,61	12,53	12,47	12,48	12,47	42,34	33,84	17,34	14,69	14,59	14,92	15,37	16,64
2T	12,61	12,53	12,45	12,47	12,45	39,41	33,81	17,34	14,70	14,62	15,00	15,61	16,77
1M	12,63	12,53	12,44	12,46	12,39	30,00	31,54	17,36	14,74	14,71	15,14	16,60	17,49
2M	12,62	12,48	12,39	12,45	12,34	24,15	28,74	17,06	14,72	14,74	15,15	16,71	17,54
3M	12,67	12,44	12,32	12,40	12,27	20,76	25,98	16,83	14,70	14,74	15,16	16,72	17,50
6M	12,55	12,16	11,97	12,16	12,00	17,40	21,26	16,26	14,62	14,77	15,09	16,66	17,40
9M	12,25	11,89	11,49	11,87	11,83	16,16	19,44	15,94	14,51	14,76	15,04	16,58	17,39
1R	12,23	11,81	11,38	11,83	11,77	15,81	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36
spread 1R a 1T	-0,38	-0,73	-1,09	-0,66	-0,69	-26,54	-14,82	-1,48	-0,27	0,17	0,09	1,18	0,72
spread offer - bid (1T)	0,26	0,26	0,25	0,24	0,24	18,05	9,25	1,79	0,49	0,36	0,79	1,18	1,27
spread offer - bid (1R)	0,29	0,28	0,27	0,28	0,26	3,58	5,18	1,87	0,56	0,37	0,58	1,18	1,13



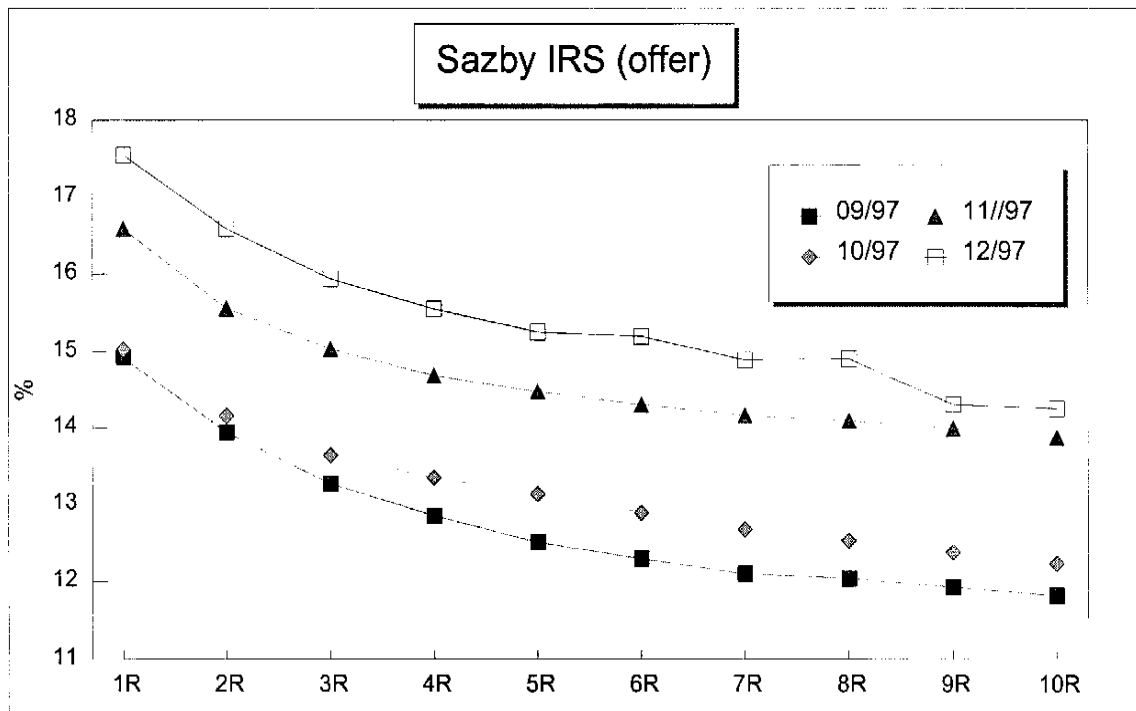
Výnosová křivka sazeb FRA - měsíční průměry v %

	02/97	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97
3 * 6	11,40	11,82	11,64	12,59	14,60	14,87	14,15	14,53	14,55	15,89	16,70
3 * 9	11,19	11,52	11,48	12,28	14,22	14,51	14,06	14,53	14,54	15,84	16,70
6 * 9	10,47	11,00	11,04	11,89	13,33	13,69	13,49	14,02	14,00	15,15	16,03
6 * 12	10,38	10,97	10,95	11,80	13,13	13,56	13,40	13,97	14,00	15,16	16,01
9 * 12	10,05	10,57	10,71	11,47	12,63	12,96	12,91	13,52	13,54	14,63	15,47
12 * 24	9,83	10,44	10,38	10,99	12,16	12,33	12,42	13,00	13,21	14,35	15,28
spread 9*12 - 3*6	-1,35	-1,25	-0,93	-1,13	-1,97	-1,90	-1,24	-1,01	-1,01	-1,26	-1,23
spread 6*12 - 3*9	-0,81	-0,55	-0,52	-0,47	-1,09	-0,95	-0,66	-0,55	-0,54	-0,68	-0,69
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,10	0,10	0,15	0,21	0,20	0,19	0,21	0,19	0,21	0,21
spread offer - bid (12*24)	0,16	0,17	0,19	0,18	0,36	0,38	0,38	0,35	0,25	0,29	0,30

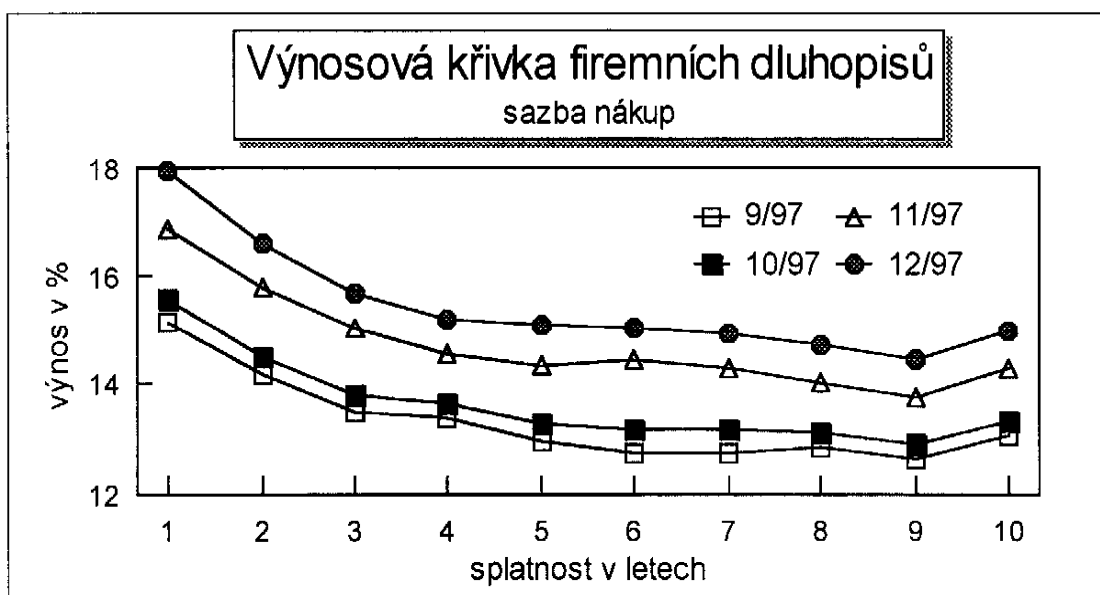
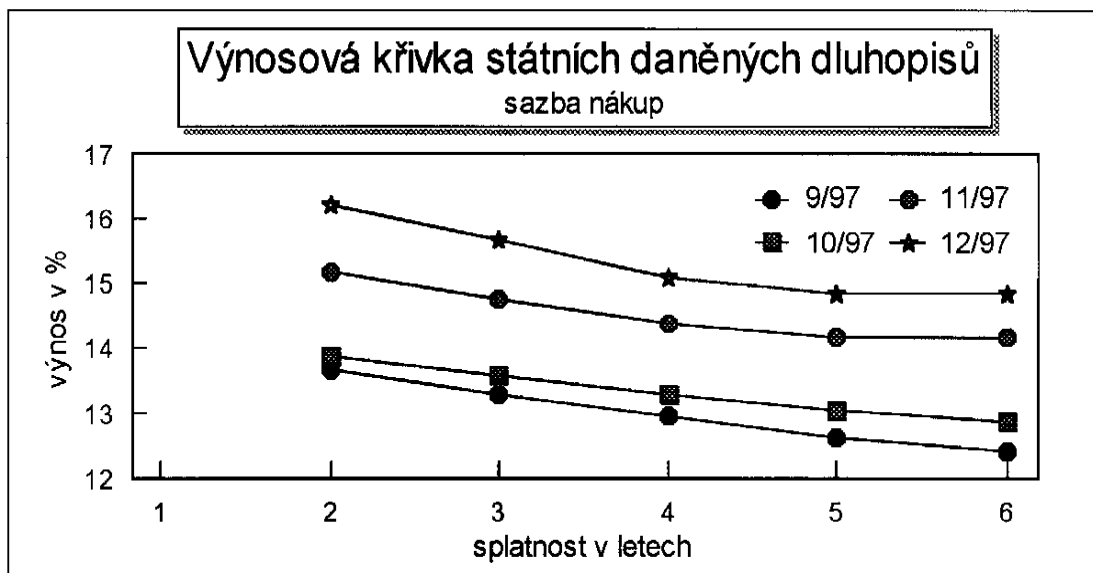


Výnosová křivka sazeb IRS - měsíční průměry v %

	02/97	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97
1R	11,49	11,89	11,85	14,82	18,07	15,64	14,55	14,92	15,02	16,58	17,54
2R	10,70	11,17	11,16	12,81	15,34	14,05	13,54	13,94	14,15	15,55	16,58
3R	10,55	11,05	10,96	12,21	14,34	13,08	12,79	13,26	13,64	15,03	15,93
4R	10,48	11,01	10,92	11,94	13,79	12,59	12,31	12,84	13,34	14,68	15,54
5R	10,43	10,98	10,84	11,73	13,28	12,27	12,07	12,50	13,13	14,47	15,25
6R	10,39	10,97	10,79	11,49	12,81	12,11	11,80	12,28	12,88	14,30	15,19
7R	10,28	10,91	10,74	11,41	12,64	11,95	11,63	12,09	12,66	14,15	14,88
8R	10,27	10,94	10,75	11,39	12,47	11,87	11,58	12,03	12,52	14,08	14,90
9R	10,15	10,90	10,73	11,34	12,31	11,73	11,50	11,92	12,37	13,98	14,29
10R	10,05	10,88	10,71	11,29	12,20	11,64	11,46	11,81	12,22	13,86	14,24
spread 2R - 1R	-0,79	-0,72	-0,69	-2,01	-2,73	-1,59	-1,01	-0,98	-0,87	-1,03	-0,96
spread 5R - 1R	-1,06	-0,91	-1,00	-3,09	-4,78	-3,37	-2,48	-2,42	-1,90	-2,12	-2,30
spread 10R - 1R	-1,44	-1,01	-1,13	-3,53	-5,87	-4,00	-3,09	-3,11	-2,80	-2,72	-3,30
spread offer - bid (1R)	0,12	0,12	0,12	0,34	0,38	0,22	0,16	0,13	0,12	0,19	0,23
spread offer - bid (2R)	0,14	0,12	0,13	0,38	0,54	0,30	0,21	0,19	0,18	0,22	0,30
spread offer - bid (5R)	0,20	0,17	0,16	0,47	0,60	0,37	0,25	0,24	0,21	0,25	0,37
spread offer - bid (10R)	0,31	0,35	0,32	0,54	0,76	0,44	0,35	0,29	0,28	0,37	0,46



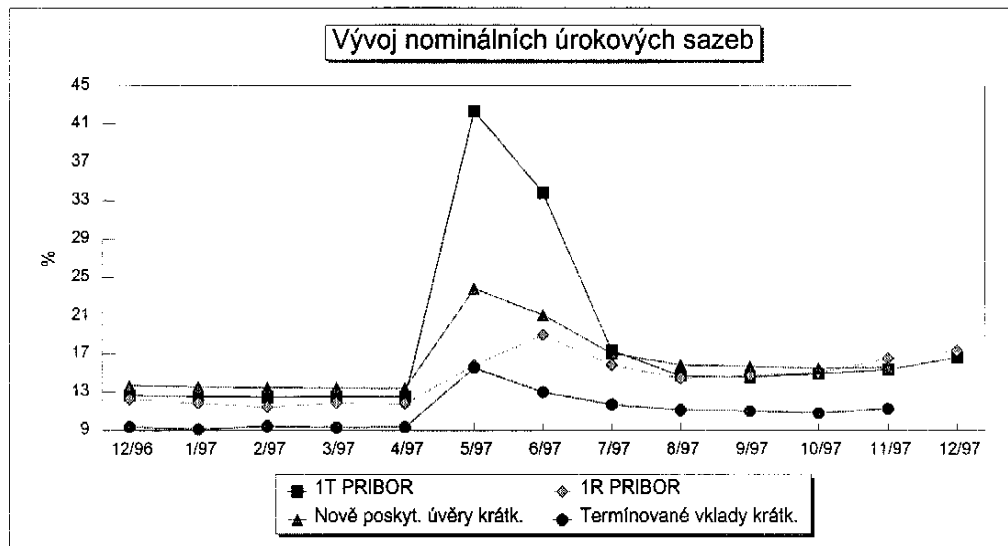
Výnosové křivky dluhopisů



Vývoj úrokových sazeb

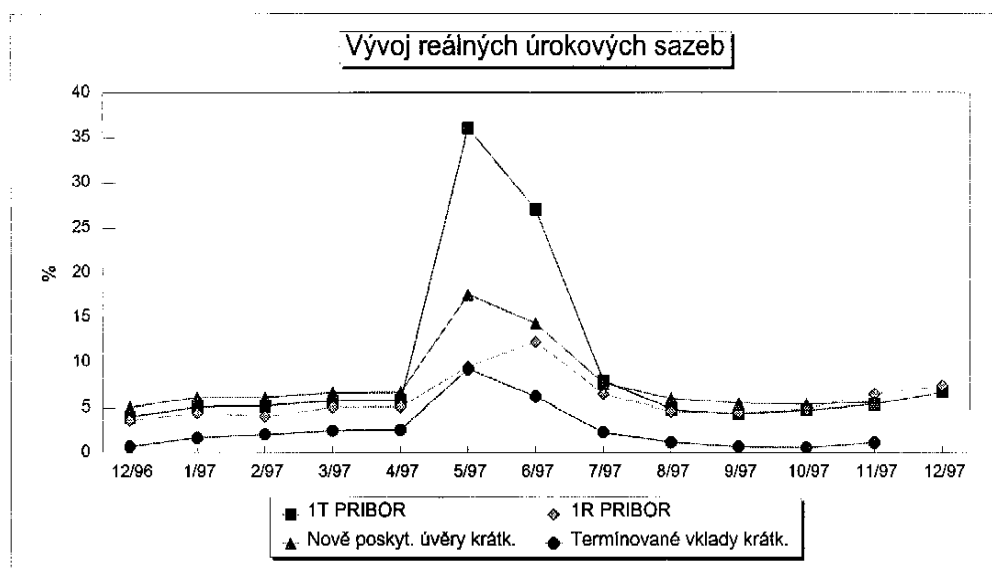
Nominální úrokové sazby

Úroková sazba	12/96	1/97	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97
1T PRIBOR	12,61	12,53	12,47	12,48	12,47	42,34	33,84	17,34	14,69	14,59	14,92	15,37	16,64
1R PRIBOR	12,23	11,81	11,38	11,83	11,77	15,81	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36
Nově poskyt. úvěry krátk.	13,65	13,53	13,43	13,42	13,37	23,83	21,09	17,04	15,83	15,72	15,51	15,59	
Termínované vklady krátk.	9,33	9,10	9,38	9,26	9,29	15,55	12,98	11,68	11,06	10,98	10,79	11,22	



Reálné úrokové sazby

Úroková sazba	12/96	1/97	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97
1T PRIBOR	4,01	5,13	5,17	5,68	5,77	36,04	27,04	7,94	4,79	4,29	4,72	5,27	6,64
1R PRIBOR	3,63	4,41	4,08	5,03	5,07	9,51	12,22	6,45	4,52	4,46	4,81	6,45	7,36
Nově poskyt. úvěry krátk.	5,05	6,13	6,13	6,62	6,67	17,53	14,29	7,64	5,93	5,42	5,31	5,49	
Termínované vklady krátk.	0,73	1,70	2,08	2,46	2,59	9,25	6,18	2,28	1,16	0,68	0,59	1,12	



Pozn.:

reálné sazby jsou počítány takto: nominální sazby - skutečný index spotřebitelských cen v daném měsíci

Čistý úvěr vládnímu sektoru v roce 1997 a 1998

06-Jan-98 03.03.1998 PM	Východisko 1.1.1997			Předpřizná v. doplnků 31.12.1997			Předpřiz. k 31.1.1998			Předpřiz. k 31.12.1998		
	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky
I. Pozice centrální vlády	44,0	-42,2	86,2	48,8	-30,8	79,6	47,8	-31,2	79,0	44,6	-32,6	77,1
1) Běžné hospodaření státního rozpočtu - bilance příjmů a výdajů	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2) Výřezky státních pokladničních poukázek na běžné hospodaření	0,0	0,0	0,0	-10,0	-10,0	0,0	-3,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3) Bilance státních finančních aktiv a pasiv	-12,0	-14,4	2,4	-10,5	-8,6	-1,9	-9,0	-6,9	-2,1	-18,1	-18,1	33,9
4) Státní pokladniční poukázky v nominální hodnotě	49,5	0,0	49,5	41,1	41,1	0,0	40,3	40,3	40,3	40,8	43,2	43,2
5) Státní bondy	34,3	0,0	34,3	40,4	40,4	0,0	40,8	40,8	40,8	-10,2	-10,2	-4,2
6) Konurová depozita na podporu platební bilance	-24,0	-24,0	0,0	-18,3	-18,3	0,0	-18,3	-18,3	-18,3	-4,2	-4,2	-4,2
7) Depozita na účtech finančních úřadů u ČNB	-3,8	-3,8	0,0	-3,9	-3,9	0,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0
II. Pozice státních fondů	-2,6	-1,0	-1,6	-6,7	-0,8	-6,9	-6,7	-0,8	-6,9	-6,9	-0,8	-4,1
1) Celková bilance státních fondů	-3,0	-1,0	-2,0	-6,9	-0,8	-6,1	-6,9	-0,8	-6,1	-4,9	-0,8	-4,1
2) Úvěry poskytnuté bankami státním fondům	0,4	0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
3) Cenné papíry - bondy												
III. Pozice zdravotních pojišťoven	-1,3	0,0	-1,3	0,5	0,0	0,5	0,6	0,0	0,6	-0,1	0,0	-0,1
1) Celková bilance zdravotních pojišťoven	-2,5	-2,5	-2,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	-2,1	-2,1	-2,1
2) Úvěry poskytnuté zdravotním pojišťovnám	1,2	1,2	1,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
3) Cenné papíry - bondy												
IV. Pozice místních rozpočtů	-11,6	0,0	-11,6	-6,0	0,0	-6,0	-6,4	0,0	-6,4	3,0	0,0	3,0
1) Celková bilance u komerčních bank	-20,5	-20,5	-20,5	-14,6	-14,6	-14,6	-14,1	-14,1	-14,1	-9,1	-9,1	-9,1
2) Úvěry poskytnuté bankami místním úřadům	6,6	6,6	6,6	6,0	6,0	6,0	6,1	6,1	6,1	8,0	8,0	8,0
3) Murací papíry - bondy	2,3	2,3	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	4,1	4,1	4,1
ČISTÝ ÚVĚR KONSOLIDOVANÉ VLÁDY	28,5	-43,2	71,7	36,6	-31,6	68,2	36,3	-32,0	68,3	42,6	-33,3	75,9
V. Fond národního majetku	-15,9	-25,1	9,2	-15,0	-21,0	6,0	-15,0	-21,0	6,0	-10,8	-7,1	-3,7
1) Poukázky a obligace FNM u bank	19,4	19,4	19,4	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	15,0	15,0	15,0
2) Úvěry poskytnuté bankami FNM				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3) Depozita FNM	-35,3	-25,1	-10,2	-32,0	-21,0	-11,0	-32,0	-21,0	-11,0	-25,8	-7,1	-18,7
ČISTÝ ÚVĚR VLÁDNÍMU SEKTORU - General Government	12,6	-68,3	80,9	21,6	-52,6	74,2	21,3	-53,0	74,3	31,8	-40,4	72,2

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Oddělení veřejných financí

Vývoj plnění SR k 31.12. 1997 - očekávaná skutečnost po dodatecích

	1 996					1 997					Index 97/96	
	Schválený rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.12. 96	Podíl na schváleném rozpočtu	Podíl na upraveném rozpočtu	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	očekávaná skutečnost 1997	Podíl na rozpočtu	Podíl oček. skuteč. na uprav. rozp.		
Vybrané příjmové položky												
VAT	109,1	111,2	109,3	100,2	98,3	127,8	117,2	117,5	91,9	100,3	112,5	
spotřební daň	62,7	61,5	61,2	97,6	99,5	65,4	64,0	64,7	98,9	101,1	107,5	
pojistné na soc. zabezpeč.	178,9	179,9	174,3	97,4	96,9	205,5	196,7	189,5	92,2	96,3	112,2	
daň z příjmů	82,7	78,8	78,3	94,7	99,4	90,9	75,1	76,4	84,0	101,7	97,6	
PRÍJMY	497,6	491,0	482,9	97,0	98,3	549,1	510,4	511,7	93,2	100,3	106,0	
VÝDAJE	497,6	491,0	484,5	97,4	98,7	549,1	510,4	521,7	95,0	102,2	108,1	
SALDO	0	0,0	-1,6	x	x	0,0	0,0	-10,0	x	x	x	

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Oddělení veřejných financí

Vývoj plnění SR k 31.12. 1997 - předběžně před dodatky

	1 996						1 997					
	Schválený rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.12. 96	Podíl na schváleném rozpočtu	Podíl na upraveném rozpočtu	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.12. 97	Podíl na rozpočtu	Podíl na upav. rozpočtu	Index 97/96	
Vybrané příjmové položky												
VAT	109,1	111,2	104,4	95,7	93,9	127,8	117,2	112,6	88,1	96,1	107,9	
spotřební daň	62,7	61,5	60,2	96,0	97,9	65,4	64,0	63,5	97,1	99,2	105,5	
pojistné na soc. zabezpeč.	178,9	179,9	168,9	94,4	93,9	205,5	196,7	185,8	90,4	94,5	110,0	
daň z příjmů	82,7	78,8	78,3	94,7	99,4	90,9	75,1	74,9	82,4	99,7	95,7	
PŘÍJMY	497,6	491,0	482,8	97,0	98,3	549,1	510,4	510,7	93,0	100,1	105,8	
VÝDAJE	497,6	491,0	482,4	96,9	98,2	549,1	510,4	518,3	94,4	101,5	107,4	
SALDO	0	0,0	0,4	X	X	0,0	0,0	-7,6	X	X	X	