

**Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky**

**3. 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, doc. Ing. Čapek, CSc.,  
Ing. Matalík, RNDr. Hlédík

**Část I.**

Návrh usnesení bankovní rady

**Část II.**

Předkládací zpráva

**Část III.**

Vlastní materiál včetně shrnutí  
a tabulkových příloh

Příloha: Indikátory vnější nerovnováhy  
České republiky

**Část IV.**

Zpráva pro veřejnost se předkládá  
členům bankovní rady separátně

Předkládá: Ing. Pospíšil, CSc.

Kontroloval: Ing. Vojtíšek

Zpracoval: měnový odbor

**N á v r h**

**R o z h o d n u t í**

bankovní rady České národní banky k materiálu

**"3. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji"**

Bankovní rada po projednání materiálu

s o u h l a s í

s uvedeným materiálem.

**Předkládací zpráva**

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu bankovní rady na 1. pololetí 1998. Obsahuje přílohu "Indikátory vnější nerovnováhy České republiky".

## Obsah

- I. Dosavadní vývoj inflace
  - 1. Vývoj CPI a čisté inflace v podrobné struktuře
  - 2. Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit
  
- II. Faktory inflace
  - 1. Měnový vývoj
    - 1.1. Peníze
      - 1.1.1 Vývoj peněžních agregátů
      - 1.1.2 Tvorba peněz dle sektorů
      - 1.1.3 Zdroje růstu peněz
    - 1.2. Domácí úvěrová emise
      - 1.2.1 Čistý úvěr vládě a FNM
      - 1.2.2 Úvěrová emise
    - 1.3. Úrokové sazby
      - 1.3.1 Vývoj krátkodobých sazeb
      - 1.3.2 Vývoj dlouhodobých sazeb
      - 1.3.3 Klientské sazby
    - 1.4. Devizový kurz, kapitálový účet a devizové rezervy
      - 1.4.1 Nominální kurz
      - 1.4.2 Reálný kurz
      - 1.4.3 Kapitálový účet a devizové rezervy
    - 1.5. Akciový trh
  - 2. Agregátní poptávka a nabídka
    - 2.1. Vztah domácí poptávky a nabídky
    - 2.2. Domácí poptávka
      - 2.2.1 Spotřeba
      - 2.2.2 Investice
      - 2.2.3 Spotřeba vlády
    - 2.3. Čistá zahraniční poptávka
    - 2.4. Výstup
  - 3. Trh práce
    - 3.1. Mzdový vývoj
    - 3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost
  - 4. Nákladové faktory
    - 4.1. Ceny výrobců
    - 4.2. Dovošní ceny, kurz a ceny surovin
    - 4.3. Ceny služeb

### III. Shrnutí

Zvláštní příloha: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Tabulkové přílohy

# I. Dosavadní vývoj inflace

V únoru 1998 činil meziroční růst spotřebitelských cen 13,4 %, míra inflace (roční klouzavý průměr) 9,5 % a meziměsíční růst cen 0,6 %. Proti konci m.r. byl meziroční růst cen vyšší o 3,4 bodu; ke zrychlení došlo jak v regulovaných cenách, tak v čisté inflaci. Čistá inflace činila v únoru 7,9 % (mzr. růst), proti konci m.r. byl růst čisté inflace vyšší o 1,1 bodu. Zvýšení čisté inflace se soustředilo do ledna t.r., a to jak do oblasti potravin, tak korigované inflace. V únoru došlo sice ke zmírnění růstu čisté inflace proti lednu (mzm. růst + 0,7 % proti 1,5 % v lednu), ale tento růst byl vyšší proti našemu očekávání i proti skutečnosti v letech 1996 a 1997.

ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOTŘEBITELSKÝCH CENÁCH

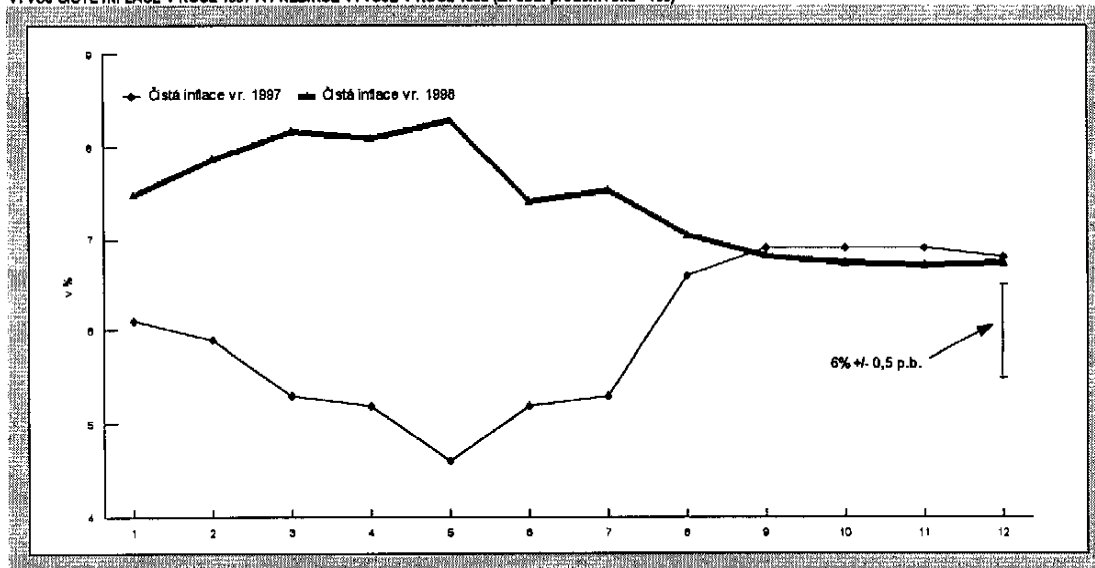
UKAZATEL	SKUTEČNOST				PREDIKCE					
	9/97	12/97	1/98	2/98	3/98	6/98	12/98	1/99	2/99	12/2000
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	10,3	10,0	13,1	13,4	13,6	12,6	10,0	7,1	6,6	6,0
v tom:										
- podíl										
Regulované ceny	23,2 (4,76)	22,7 (4,62)	30,8 (6,39)	30,9 (6,40)	30,8 (6,37)	28,7 (5,82)	17,9 (4,10)	10,9 (2,60)	10,4 (2,48)	11,5 (2,4)
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,00)	0,0 (0,0)
Čistá inflace	8,9 (5,51)	8,8 (5,42)	7,5 (6,00)	7,9 (6,30)	8,2 (6,55)	7,4 (6,94)	6,7 (5,24)	5,9 (4,49)	5,4 (4,15)	4,5 (3,8)
Z toho:										
- ceny potravin	8,1 (1,97)	5,8 (1,82)	8,0 (1,97)	8,8 (2,23)	7,2 (2,38)	6,1 (2,00)	6,2 (1,95)	5,8 (1,71)	4,9 (1,52)	4,5 (1,5)
- korigovaná inflace	7,5 (3,84)	7,8 (3,80)	8,5 (4,03)	8,8 (4,07)	8,8 (4,19)	8,3 (3,84)	7,1 (3,28)	6,1 (2,78)	5,8 (2,89)	4,5 (2,1)
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	8,1	8,5	8,9	9,5	10,0	11,6	11,8	11,3	10,7	6,2

Na únorové inflaci ve výši 0,6 % se podílel rozhodující měrou růst čisté inflace (v jejím rámci růst cen potravin dosáhl +0,8 % a růst korigované inflace 0,6 %). Regulované ceny vývoj inflace v únoru ovlivnily v malém rozsahu.

Regulované ceny vzrostly v únoru o 0,4 %; meziroční růst regulovaných cen činil 30,9 % (proti konci m.r. došlo ke zrychlení meziročního růstu o 8,2 bodu). Ke zvýšení regulovaných cen v únoru došlo pouze na úrovni místních orgánů (např. odvoz odpadků +2,4%, vodné a stočné +0,8 %, služby spojené s bydlením v náj. bytech + 5,2 %).

Čistá inflace (mzr. růst) se proti konci m.r. zrychlila o 1,1 bodu (ze 6,8 na 7,9 %). V r. 1998 předpokládáme kulminaci meziročního indexu čisté inflace v květnu s následujícím trendem poklesu, viz graf:

VÝVOJ ČISTÉ INFLACE V ROCE 1997 A PREDIKCE VÝVOJE V ROCE 1998 (st. obd. předch. roku = 100)



Z pohledu vývoje cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit se v únorové čisté inflaci odrazila řada vzájemně se prolínajících vlivů. Zhruba polovinou se na jejím růstu podílely potraviny (tradables). Na růstu korigované inflace (únorový růst 0,6 %) se výrazněji neprojevil vliv depreciace kurzu Kč v závěru r. 1997 (resp. byl eliminován protisměrnými vlivy, zejména poklesem poptávky): Cenový růst "tradables" výrobků zahrnutých do korigované inflace dosáhl celkově v únoru 0,5% (zde např. ost. zboží - kosmetika, klenoty apod. + 1,0 %, ubytování + 0,6 %, zařízení domácností + 0,9 %). Podstatně rychlejší růst cen zaznamenaly služby zahrnované do "nontradables" korigované inflace, a to o 1,3 %. V cenách těchto služeb se projevilo zakalkulování zvýšení DPH u energií.

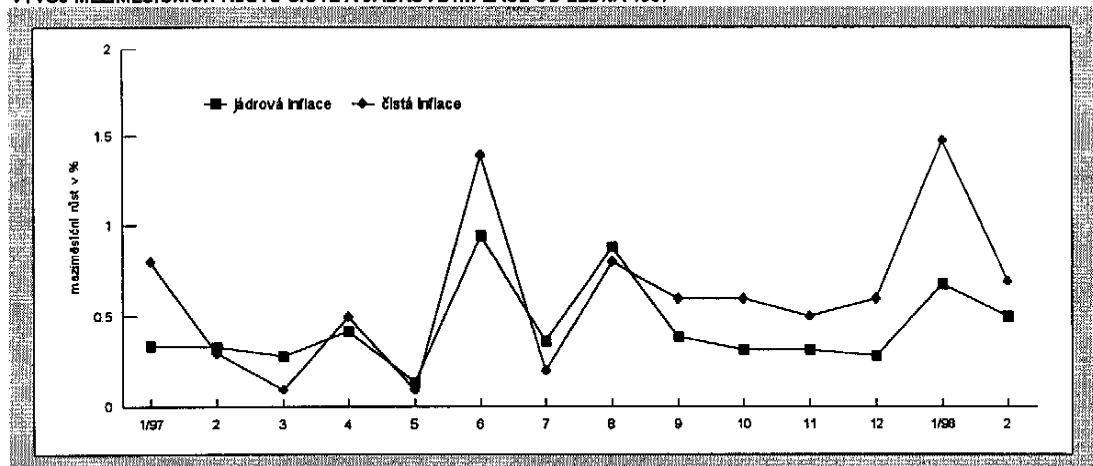
#### Konkretizace únorového růstu základních segmentů čisté inflace:

- **Ceny potravin** vzrostly (po odpočtu vlivu spotřební daně) o 0,8 %, růst byl vykázán především u cen mléka a mléčných výrobků o 1,0 %, čerstvého jižního ovoce o 9,4 %, brambor a výrobků z brambor o 7,2 %. K dalšímu růstu cen došlo i u alkoholických nápojů o 3,1 %. Naproti tomu poklesly ceny masa a masných výrobků o 0,3 % a mlýnských, pekárenských a těstářenských výrobků o 0,2 %.
- **V korigované inflaci** (růst 0,6 %) se projevil odlišný vývoj ve skupině výrobků a ve skupině služeb. U výrobků došlo k nárůstu cen o 0,3 % (po odpočtu vlivu nepřímých daní). V rámci těchto výrobků (cca 550 komodit) docházelo jak k poklesu cen (pohonných hmot -1,3 %, osobních počítačů -0,9 %, svrchních oděvů pánských a dámských -0,6 %, obuvi -0,6 %), tak i růstu (neelektrické domácí příslušenství +2,5 %, čisticí prostředky +2,8 %, autokosmetika +1,9 %). Naproti tomu rychlejší růst cen o 1,3 % byl zaznamenán ve službách zahrnovaných do korigované inflace. Např. sociální služby zaznamenaly zvýšení o 10,3 %, školní stravování o 2,2 %, opravy nábytku o 2,1 %, opravy os. automobilů o 4,3 %, rekreace tuzemská 3,6 %.

V únoru pokračoval rychlejší růst **neobchodovatelných cen** (0,7%), než **obchodovatelných** (0,5%). Hlavním důvodem růstu neobchodovatelných cen byl vyšší růst cen služeb (1,3%). V rámci obchodovatelných komodit rostly rychleji ceny potravin (0,8%), než ostatních výrobků (0,3%).

**Jádrová inflace** vykazovaná ČSÚ jako meziměsíční růst dosáhla v únoru 0,498 % a proti lednu došlo ke snížení (v lednu činila 0,683 %). Výše jádrové inflace v únoru v podstatě odpovídá průměrnému vývoji vykázanému v jednotlivých měsících 1997.

VÝVOJ MEZIMĚSÍČNÍCH RŮSTŮ ČISTÉ A JÁDROVÉ INFLACE OD LEDNA 1997



**Rozdíl mezi jádrovou inflací a čistou inflací:**

Vývoj jádrové a čisté inflace v lednu a únoru 1998

v %

<u>Ukazatel/období</u>	<u>leden 98</u>	<u>únor 98</u>
Meziměsíční přírůstek celkové inflace	3,994	0,632
<i>v tom:</i>		
Vliv (podíl) regul. cen a admin. vlivů	2,853	0,091
<u>Vliv (podíl) čisté inflace</u>	<u>1,141</u>	<u>0,541</u>
Sezónní vliv	0,458	0,043
<u>Jádrová inflace</u>	<u>0,683</u>	<u>0,498</u>

Při propočtech čisté i jádrové inflace je celková inflace očišťována o vliv regulovaných cen a o vliv administrativních úprav (změny nepřímých daní a dotací), přičemž jádrová inflace je ještě navíc očištěna o sezónní složku. Od ledna 1998 je seznam položek zahrnutých mezi regulované ceny shodný u výpočtu čisté inflace i u jádrové inflace (do ledna 1998 nebyl okruh položek zařazených do regulovaných cen shodný, shody mezi ČSÚ a ČNB bylo dosaženo při jednání o metodice výpočtu čisté inflace). Jádrovou inflaci publikuje ČSÚ pouze ve formě meziměsíčních růstů.

Jak vyplývá z výše uvedené tabulky:

**Jádrová inflace se sezónní složkou (před sezónním očištěním) se rovná podílu čisté inflace na růstu celkové inflace, tzn., že jádrová inflace je sezónně očištěný podíl čisté inflace na celkové (meziměsíční) inflaci.** (Pro údaje o jádrové inflaci vykazované do konce roku 1997 tento vztah neplatí, protože ČSÚ zahrnovalo odlišné položky mezi regulované ceny.)

Při výpočtu indexů čisté inflace je vliv regulovaných cen odstraněn tak, že položky spotřebního koše s regulovanými cenami jsou ze spotřebního koše vyřazeny. Při výpočtu indexu jádrové inflace se sezónní složkou (před sezónním očištěním) jsou položky s regulovanými cenami ve spotřebním koši ponechány, avšak s nulovým růstem.

**Důkaz rovnosti jádrové inflace a podílu čisté inflace na mzm. CPI:**

$$\text{Podíl čisté inflace na celk. infl.} = \text{růst čisté inflace} * \text{váha čisté inflace}, \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{přičemž: } & \text{Váha čisté inflace} + \text{váha regulovaných cen} = \\ & = \text{váha neregulovaných cen} + \text{váha regulovaných cen} = 1 \end{aligned} \quad (2)$$

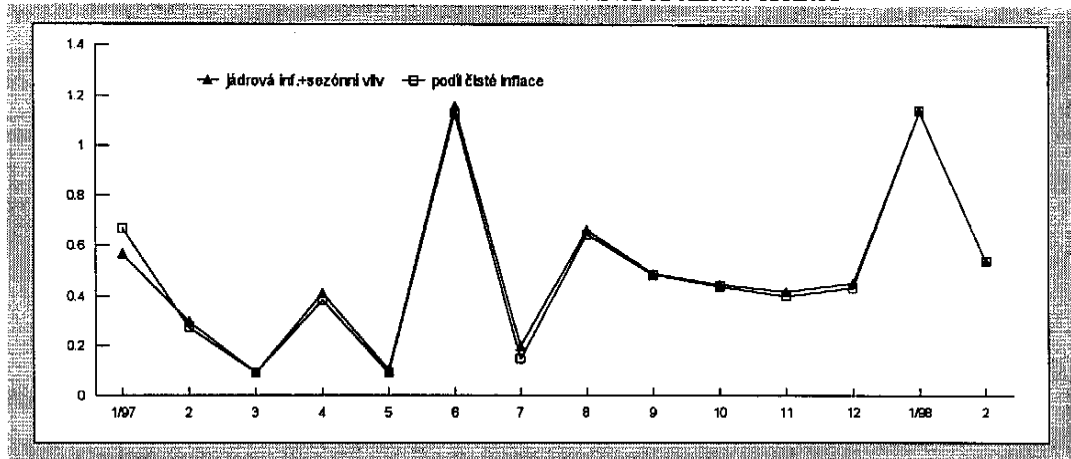
$$\begin{aligned} \text{Růst jádrové inflace se sezónní složkou (před sezónním očištěním)} &= \\ &= \frac{(\text{růst nereg. cen bez adm. vlivů} * \text{váha nereg. cen} + \text{růst regul. cen} * \text{váha regul. cen})}{(\text{váha nereg. cen} + \text{váha regul. cen})}, \end{aligned} \quad (3)$$

kde je však v souladu s definicí výpočtu jádrové inflace za růst regulovaných cen dosazena 0 a dosadíme-li do této rovnice ještě rovnost (2), tj. 1 do jmenovatele, dostaneme:

$$\begin{aligned} \text{Růst jádrové inflace se sezónní složkou (před sezónním očištěním)} &= \\ &= \frac{(\text{růst nereg. cen bez adm. vlivů} * \text{váha nereg. cen} + 0 * \text{váha regul. cen})}{1} = \\ &= \text{růst nereg. cen bez adm. vlivů} * \text{váha nereg. cen} = \\ &= \text{růst čisté inflace} * \text{váha čisté inflace}, \end{aligned}$$

což je rovno podílu čisté inflace na celk. inflaci.

VÝVOJ PODÍLU ČISTÉ INFLACE NA MZM. RŮSTU CPI A JÁDROVÉ INFLACE SE SEZÓNÍ SLOŽKOU



Z tohoto grafu je patrné, že i v roce 1997 je hodnota meziměsíčního růstu jádrové inflace velmi blízko hodnotě podílu čisté inflace na celkové inflaci, což ukazuje na skutečnost, že různost seznamů vylučovaných regulovaných položek v roce 1997 je jen nepatrná.

V březnu nepředpokládáme růst regulovaných cen, u čisté inflace očekáváme meziměsíční růst v rozsahu cca 0,3 %. U potravin předpokládáme podstatně mírnější růst cen mléčných výrobků, ovoce a zeleniny, u masa a masných výrobků zhruba stagnaci cen, příp. i mírný pokles (zatím se projevuje tendence mírného poklesu). U korigované inflace by nemělo dojít k výraznějšímu růstu; bude převažovat vliv snížené poptávky (očekáváme, že v řadě případů dojde ke snížení cen, které byly v lednu a únoru ovlivněny nadsazenými inflačními expektacemi) a rovněž očekáváme, že nákladové vlivy (DPH u energií a spotř. daň u pohonných hmot) byly promítnuty do cen již v lednu, maximálně v únoru.

Únorový růst čisté inflace (+ 0,7 %) ohrožuje splnění ročního cíle čisté inflace. Z cenového růstu za leden až únor a ze schválených úprav regulovaných cen od 1.7. t.r. (u nájemného a plynu o 27 %, u elektřiny o 24%) lze očekávat meziroční růst čisté inflace cca 6,7 %, při celkovém CPI + 10,0% a míře inflace 11,8 %.

Růst čisté inflace v roce 1998 podle našich předpokladů ovlivní:

- běžný růst bez vlivu kurzových změn (0,42 měsíčně; odvozen z vývoje v m.r.).....	+ 5,1 %
- vliv kurzových změn 1998 (uvaž. deprec. 4 % - s promítnutím cca 1,2 % v korigované inflaci a 0,4 v potravinách) .....	+ 1,0 %
- dopad zvýšení DPH u energií z 5 na 22 % do zvýšení režijních nákladů (obchodu a služeb) zahrnutých v cenách zboží a služeb v čisté inflaci.....	+ 0,8 %
- vyšší očekávaný růst cen zemědělských výrobců v r. 1998 proti roku 1997 o cca 1 % .....	+ 0,4 %
- snížení tempa růstu cen průmyslových výrobců z 5,7 % v r. 1997 na 5,0 % v r. 1998 .....	- 0,3 %
- pokles tempa růstu poptávky vyplývající z nižšího tempa růstu mezd, částečně kompenzovaného vyššími sociálními příjmy (valorizace důchodů, životní minimum, vyšší přísp. na bydlení) a poklesu zaměstnanosti .....	- 0,3 %
celkem	+ 6,7 %



## II. Faktory inflace

### 1. Měnový vývoj

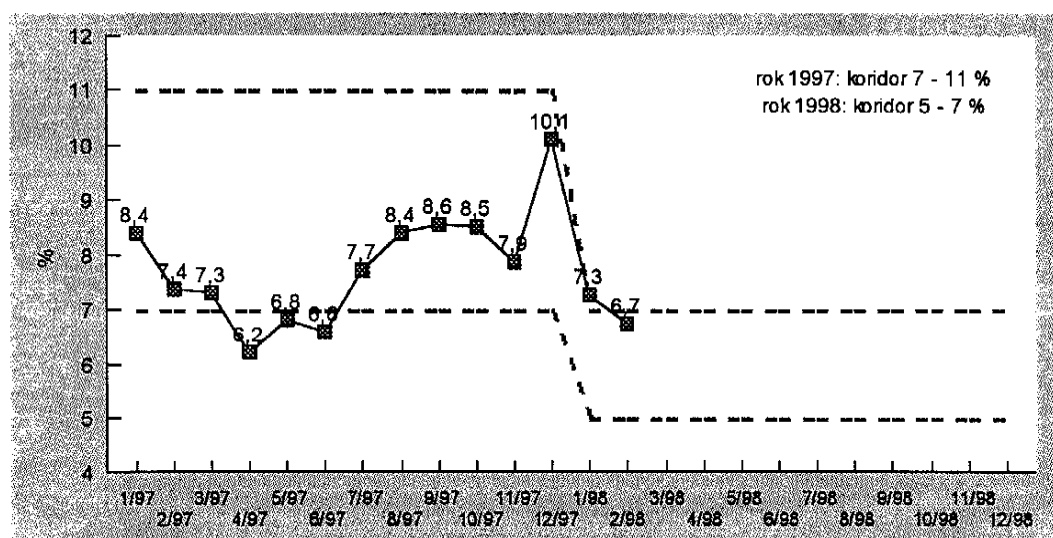
#### 1.1. Peníze

##### 1.1.1 Vývoj peněžních agregátů

Oproti poslední situační zprávě dochází k definitivnímu upřesnění údajů o vývoji peněžní zásoby v prosinci 1997. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 dosáhl 10,1 %. Jak je patrné z níže uvedeného grafu, tento vývoj představuje výrazné vychýlení se z trendu postupného poklesu meziročních přírůstků M2 od září 1997 až do února 1998. Odchylka cca 2 % od tohoto trendu byla primárně způsobena mimořádnou změnou objemu portfolia krátkodobých cenných papírů u domácích nebankovních subjektů (snížení o cca 16 mld. Kč ve srovnání s nárůstem 7 mld. Kč ve stejném období roku 1996). Tento specifický vývoj dáváme do souvislosti s obecnou optimalizací portfolia cenných papírů v závěru roku u nebankovních subjektů a se změnami zdanění dluhopisů od 1.1. 1998.

Primární působení tohoto faktoru dokládá rovněž vývoj peněžního agregátu L1, jehož meziroční přírůstek se v prosinci ve srovnání s listopadem nezměnil. Vzhledem k tomu, že vývoj M2 v prosinci 1997 pokládáme za dočasný strukturální přesun peněz mezi peněžními agregáty L1 a M2, který již v lednu nepůsobí, nelze vývoj M2 ke konci roku 1997 hodnotit jako výraz rostoucí poptávky po penězích nekonzistentní se záměry ČNB ve vývoji inflace v letošním roce.

Meziroční změna M2 v %



Vývoj M2 v lednu a únoru dokládá pokračování sestupného trendu v meziroční dynamice směrem do koridoru pro rok 1998. Vezmeme-li v úvahu analyticky vhodnější pohled na základě sezónně očištěného anualizovaného přírůstku M2 za posledních 6 měsíců (příloha č. 2), lze konstatovat, že dynamika M2 se snižuje dokonce až k cca 3 %. Na základě

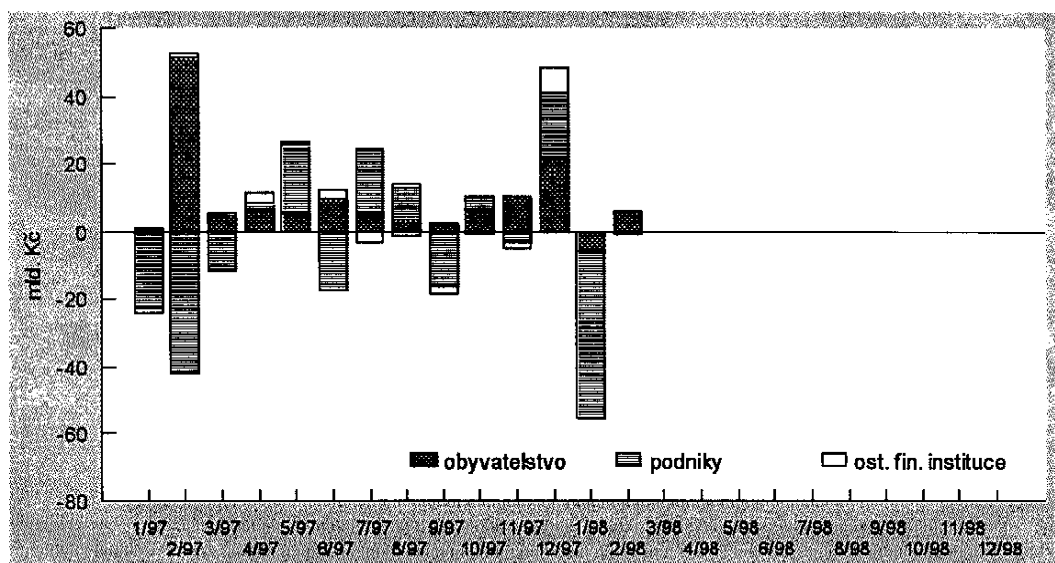
tohoto vývoje však zatím neměníme predikci vývoje M2 pro pololetí a konec roku 1998 (tj. meziroční přírůstek M2 5 - 7 % resp. 4 - 6 %). Tato predikce vychází z předpokladu, že rozhodujícím momentem pro vývoj M2 bude vývoj celkové úvěrové emise bank (cca 60 mld. Kč) při zachování současné hladiny úrokových sazeb. Vývoj M2 v lednu a únoru hodnotíme jako velmi restriktivní, dokládající snižující se objem finančních prostředků jednotlivých ekonomických sektorů (blíže viz kapitola tvorba peněz dle ekonomických sektorů) a v souladu se záměry ČNB ve vývoji inflace.

Peněžní agregát M1 i nadále vykazuje meziroční poklesy v řádu 6 - 9 % (blížeji následující subkapitola 1.1.2). Vývoj peněžního agregátu L1 se pohybuje na úrovni cca 9 % (s výjimkou února - cca 8 %) s mírnou tendencí k poklesu meziroční dynamiky. Přehled o vývoji jednotlivých peněžních agregátů je uveden v příloze č. 2.

### 1.1.2 Tvorba peněz dle sektorů

Níže graficky znázorněná struktura tvorby peněz v lednu a únoru dle ekonomických sektorů představuje pouze odhad, který vyplývá z předpokladu, že v lednu na absolutní pokles vkladů budou působit především operace podniků s cennými papíry (zpětný nákup krátkodobých cenných papírů). V únoru by mírný nárůst vkladů měl být realizován především u obyvatelstva.

Tvorba peněz dle sektorů (meziměsíční změny v mld. Kč)

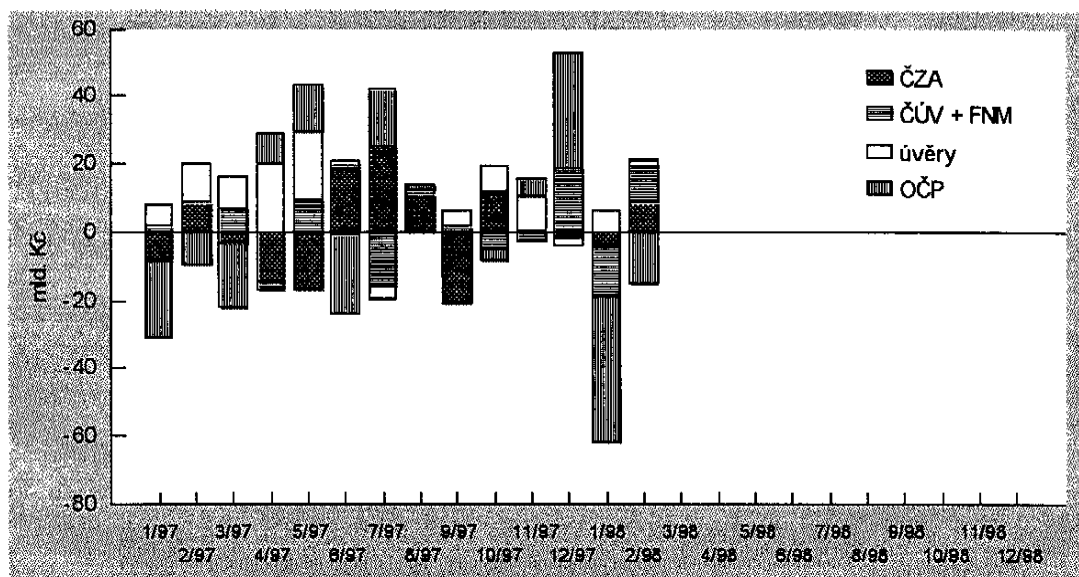


Za analyticky významnější pokládáme především pohled do časové struktury množství peněz. I nadále pokračují velmi nízké meziroční přírůstky oběživa (nominálně od 06/97 cca 0 - 3,5 %, v posledních třech měsících 0 - 1 %). V reálném vyjádření tak prudce klesá poptávka po hotovosti, což je v souladu s vývojem maloobchodního obratu a návazně spotřeby domácností. Obdobný velmi restriktivní vývoj signalizuje peněžní agregát M1, jehož přírůstky za posledních šest měsíců dosahují meziročně v nominálním vyjádření -6 až -9 %. I za předpokladu, že poklesy v meziroční dynamice M1 jsou mnohdy ovlivněny operacemi s cennými papíry (12/97), zúčtovacími vztahy ("float"), případně pokračujícími přesuny peněz z M1 do termínovaných vkladů, pracujeme minimálně s nulovým nominálním přírůstkem vysoce transakčních peněz s pravděpodobně dalšími dopady do redukce domácí poptávky.

### 1.1.3 Zdroje růstu peněz

Hlavním zdrojem přírůstku peněz v únoru t. r. (cca + 6 mld. Kč) bylo zvýšení čisté zadluženosti vládního sektoru u bank (snížení přebytkového hospodaření státního rozpočtu ze 17 mld. Kč v lednu na 4 mld. Kč v únoru). Poprvé od října m. r. se výrazněji projeví ČZA, která v únoru vzrostla po očištění o kurzové vlivy o cca 8 mld. Kč. Tento vývoj dáváme do souvislosti s přílivem krátkodobého kapitálu ve vazbě na aktuální výši úrokového diferenciálu a relativní jistotu pro krátkodobé spekulativní investice zahraničních investorů.

Zdroje tvorby peněz (očištěno, meziměsíční změny v mld. Kč)



## 1.2. Domácí úvěrová emise

### 1.2.1 Čistý úvěr vládě a FNM

Čistý úvěr vládě podle předběžných výsledků k 28.2.1998 poklesl oproti prosinci 1997 o 2,1 mld. Kč. Rozhodujícím faktorem této změny byl přebytek hospodaření státního rozpočtu (v lednu přebytek 17 mld. Kč, v únoru 4,8 mld. Kč). Příčinou poklesu ČÚV resp. přebytku státního rozpočtu proti lednu jsou zejména sezonní únorové vratky daně z přidané hodnoty (cca 21 mld. Kč). Přebytkové hospodaření, které předpokládáme do konce pololetí, se odrazilo v bankovním sektoru poklesem držby státních dluhopisů o 3,7 mld. Kč. Zde se projevil vliv přechodného použití volných depozit MF ČR ve výši 7,3 mld. Kč k financování vládní dluhové služby; tato depozita budou v březnu použita na splácení zahraniční půjčky s měnově neutrálním vlivem na M2. V nejbližším období nepředpokládáme výrazné výkyvy ve vývoji ČÚV.

Z hlediska omezení domácí poptávky je také třeba upozornit na nárůst držby státních dluhopisů v domácím nebankovním sektoru (+ 14,4 mld. Kč), zahraniční sektor naopak vykázal snížení držby o 4,5 mld. Kč. Nárůst držby SCP v tuzemském nebankovním sektoru

souvisí se zvýšenou aktivitou podnikové sféry, vyplývající jednak z výhodnějších podmínek v úpravě zákona o DPH a z vyšší atraktivity poukázek (výhodné úrokové sazby).

Disponibilní prostředky Fondu národního majetku klesaly od konce prosince a to vlivem opoždování privatizačních rozhodnutí a navazujících prodejů. V dalším období očekáváme výraznější pokles zdrojů FNM u ČNB a to z důvodu převodu prostředků z malé privatizace na povodňový účet (cca 4 mld. Kč, pravděpodobně v 06/98) a ve IV. čtvrtletí cca 11 mld. Kč do státních finančních aktiv k náhradě restituovaných objektů po ukončení stanovené desetileté lhůty. Naproti tomu by mělo dojít k obratu v privatizaci s odpovídajícím růstem příjmů.

## Čistý úvěr vládě

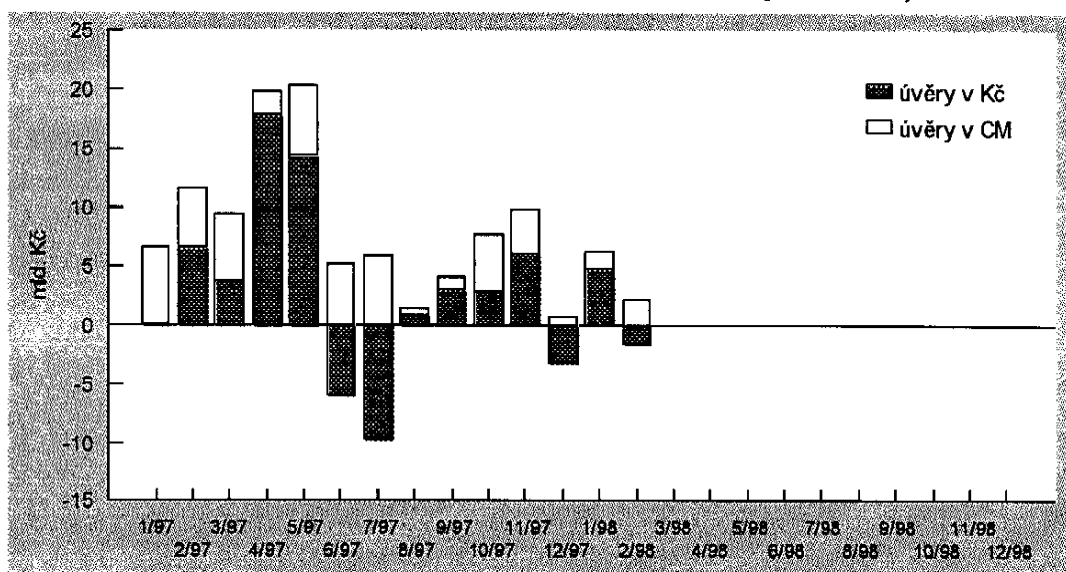
mld. Kč

(+) nárůst, (-) pokles úvěru (změna stavu, změna proti počátečnímu období)	předběžně 28.2.1998	predikce k 31.3.1998
Pozice centrální vlády	-2.4	-1.9
<i>v tom:</i>		
(+) schodek, (-) přebytek státního rozpočtu mimorozp. oper. MF zahrn. do SR 1997	-4.8	-4.0
Pozice státních fondů	-0.4	-0.1
Pozice zdravotních pojišťoven	0.5	0.4
<b>ČISTÝ ÚVĚR CENTRÁLNÍ VLÁDY</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.6</b>
Pozice místních rozpočtů	0.2	0.8
<b>ČISTÝ ÚVĚR KONSOLIDOVANÉ VLÁDY</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.8</b>
Fond národního majetku	-0.5	0.0
<b>ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ (G G)</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.8</b>

## 1.2.2 Úvěrová emise

Celková úvěrová emise stagnuje a při porovnání února s koncem minulého roku má dokonce tendenci k mírnému poklesu. Hodnotíme očištěné údaje uvedené v příloze č. 4. Dle těchto údajů v období prosinec až únor úvěrová emise sice vzrostla o cca 7 mld. Kč, tento celkový přírůstek je však zatížen specifickou operací u IPB v řádu 9 mld. Kč. Tato operace nemá charakter poskytnutí transakčních peněz ekonomickým subjektům, ale představuje poskytnutí zálohy klientům IPB na nákup cenných papírů z portfolia IPB (operace je aktuálně šetřena bankovním dohledem). Přírůstek celkové úvěrové emise v tomto období po zohlednění specifické operace u IPB je tak dokonce mírně záporný (- 2 mld. Kč). Z tohoto pohledu i nadále hodnotíme vývoj úvěrové emise bank jako stagnující, při pokračujícím mírném růstu úvěrů v cizí měně (2 mld. Kč v lednu, 2 mld. Kč v únoru) a při očištění operace u IPB dokonce poklesu úvěrů v Kč (- 5 mld. Kč v lednu, - 1 mld. Kč v únoru).

### Vývoj úvěrů celkem (v Kč a CM, očištěno, meziměsíční změny v mld. Kč)



Přírůstky celkové úvěrové emise od května m. r. v průměru dosáhly při započtení operace IPB cca 2,5 mld. Kč měsíčně (-0,3 mld. Kč korunová úvěrová emise, +2,8 mld. Kč úvěry v cizí měně) po jejím odpočtu cca 1,5 mld. Kč (-1,3 mld. Kč korunová úvěrová emise, +2,8 mld. Kč úvěry v cizí měně). Přírůstky úvěrové emise jsou i nadále velmi nízké a dokládají pokračující omezení jak na straně poptávky u podniků, tak i nabídky u bank a celkově efektivní působení úrokové restrikce ČNB. Úvěrová emise obchodních bank tak v žádném případě neposkytuje dodatečné zdroje pro financování domácí poptávky, spíše působí na její další útlum.

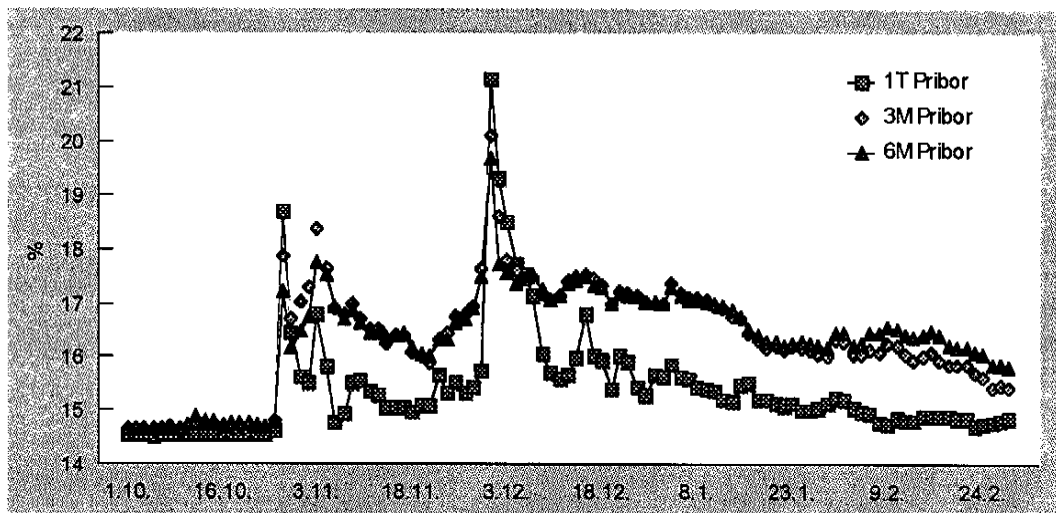
## 1.3. Úrokové sazby

### 1.3.1 Vývoj krátkodobých sazeb

Vývoj na finančním trhu byl v únoru poměrně klidný. S výjimkou druhého únorového týdne, kdy pod vlivem některých mimořádných faktorů (zveřejnění nepříznivých výsledků inflace za leden, zprávy o hospitalizaci prezidenta, prohlášení ministra financí o nespokojenosti se současnou úrovní kurzu) docházelo na finančním trhu k přechodnému zvyšování úrokových sazeb, převažovala po většinu období tendence k jejich poklesu.

V podmínkách relativního dostatku likvidity v bankovním systému a posilující koruny při stabilní úrokové sazbě na repo operace ČNB 14,75 % se průměrné krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu (3M a 6M) v únoru postupně snížily o 0,7 (3M) a 0,4 procentních bodů (6M) na úroveň 15,92, resp. 16,26 %. Krátkodobé úrokové sazby se tak snížily na úroveň cca konce října 1997, stále však zůstávají nad úrovní srpna, kdy úrokové sazby peněžního trhu dosáhly zatím historického minima po devizových turbulencích v květnu.

### Vývoj krátkodobých sazeb



Výnosová křivka 1R/1T si po celé období, v důsledku pokračující opatrnosti bank při ukládání mezibankovních depozit ve splatnostech na dlouhém konci výnosové křivky, zachovávala výrazně pozitivní sklon (průměrný spread činil v únoru 1,53 procentních bodů). Po odeznění výkyvů v úrokových sazbách ve druhé polovině února se sklon výnosové křivky postupně snižoval (k úrovni 0,3 procentních bodů). Uklidňování situace na peněžním trhu přispělo i k dalšímu poklesu spreadu OFFER/BID ve srovnání s lednem na úroveň u jednotlivých splatností cca o 0,2 procentních bodů nižší, tj. cca 0,6 procentních bodů.

Pokles krátkodobých sazeb rovněž dokládají kotace sazeb FRA. V meziměsíčním srovnání dále poklesly sazby v horizontu do 3M, od poloviny ledna se však pohybují přibližně na stejné úrovni s nepatrnými odchylkami oběma směry. Kotace indikují i další pokles, u sazby 3M až o 0,8 bodu.

Na segmentu trhu krátkodobých dluhopisů proběhly v únoru dvě primární aukce SPP se splatností 3M. V obou aukcích dosáhly hrubé výnosy 15,5 % při převisech poptávky ze strany bank. Na primárním trhu se tak projevil mírný pokles sazeb na trhu mezibankovních depozit.

Úrokový diferenciál se v únoru a v souladu s vývojem úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit snižoval, a to především v kratších splatnostech. Ve splatnosti 1 M se v únoru snížil o 0,6 procentních bodů a koncem měsíce se přiblížil úrovni 11 %. V nejdelší sledované splatnosti, 1R, se úrokový diferenciál v únoru pohyboval na relativně stabilní úrovni kolem 12 %.

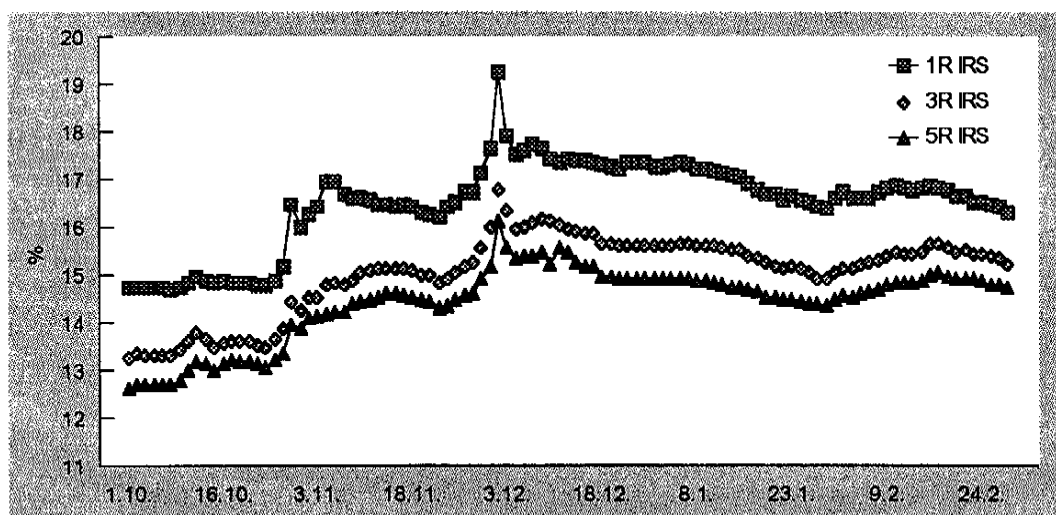
Pokles úrokových sazeb v únoru byl primárně způsoben uklidňováním a stabilizací na finančním trhu, nikoli uvolňováním měnové politiky ze strany ČNB. Současná úroveň úrokových sazeb tak zachovává restriktivní charakter měnové politiky.

### 1.3.2 Vývoj dlouhodobých sazeb

Na trhu dlouhodobých sazeb nedošlo v únoru k výraznějším změnám v porovnání s lednovou úrovní. Inflační expektace tak zůstávají přibližně stejné, trh reaguje pouze krátkodobě na okamžité podněty: oznámení významných ekonomických údajů a signály z politické oblasti.

Dlouhodobé sazby reprezentované sazbami IRS se vyvíjely odlišně v závislosti na splatnosti. S výjimkou sazby 1R IRS (pokles o 0,24 bodu) a 5R IRS (nárůst o 0,15 bodu) se však jednalo o minimální změny, takže výnosová křivka zůstala prakticky na stejné hladině a s obdobným sklonem jako v lednu. Do poloviny února se sazby IRS zvyšovaly v reakci na neočekávaně vyšší lednovou inflaci a následná očekávání ohledně dalšího vývoje, koncem měsíce došlo ke korekci.

Vývoj dlouhodobých sazeb



Výnosová křivka státních daněných dluhopisů se změnila minimálně, podobně jako u IRS, tzn. jen nepatrně se zmírnil negativní tvar. Spread mezi krátkým a dlouhým koncem se snížil o 0,3 bodu. V průběhu měsíce ceny dluhopisů nejdříve reagovaly poklesem na zveřejnění lednové inflace. V dalším období byl trh nervózní v očekávání případné reakce centrální banky. ČNB však nereagovala a ceny opět mírně vzrostly v souladu s mírným poklesem sazeb na peněžním trhu, současně posiloval i kurz Kč. Zahraniční investoři tak reagovali na jistou absenci negativních zpráv v politické i ekonomické oblasti a využívali úrokový diferencíál. Na trhu firemních dluhopisů se ceny vyvíjely obdobně, spread mezi krátkým a dlouhým koncem se také snížil (o 0,7 bodu). Na trhu byl zájem především o dluhopisy s proměnlivým výnosem.

### 1.3.3 Klientské sazby

Úrokové sazby na nově poskytované krátkodobé úvěry se v lednu ve srovnání s prosincem snížily o 0,7 procentních bodů na 15,8 %. Ještě výrazněji poklesly v důsledku relativně vysoké inflace klientské reálné úrokové sazby. Reálné úrokové sazby na nově poskytované úvěry se snížily o 3,8 procentních bodů na 2,7 % ve vyjádření ISC a o 1,1 procentních bodů ve vyjádření cenami průmyslových výrobců (propočtu reálných úrokových sazeb je věnován samostatný box, vývoj reálných úrokových sazeb je uveden v příloze č. 11).

## Propočet reálných úrokových sazeb

V ČNB již dlouhodobě probíhá diskuse o metodice propočtu reálných úrokových sazeb. Vzhledem k potřebě průběžně posuzovat těsnost měnové politiky na základě vývoje reálných úrokových sazeb předkládáme následující text, který stručně shrnuje poznatky z této diskuse a navrhuje konkrétní způsob propočtu. V zásadě jsou možné následující dva přístupy.

1. Teoretický přístup, který nominální sazby očišťuje o očekávanou inflaci
2. Praktický propočet navrhovaný pro potřeby analýz v ČNB, který za očekávanou inflaci dosazuje její aktuální výši.

ad 1) Teoreticky by bylo správně vycházet z očekávané inflace. Problémem však zůstává, jakou inflaci zvolit. Své vlastní prognózy mají ČNB, MF, ČSÚ, odbory, významné banky a finanční společnosti atd. Většinou se od sebe značně liší a navíc neexistují "klouzavě", tzn. vždy na 12 měsíců dopředu.

Problém je i na straně úrokových sazeb. V současné době je jejich většina stanovena jako flexibilní v závislosti na míře restrikce měnové politiky, případně vývoje inflace. Nelze je tedy považovat za stabilní v průběhu budoucího období, zvláště pak v obdobích nestability.

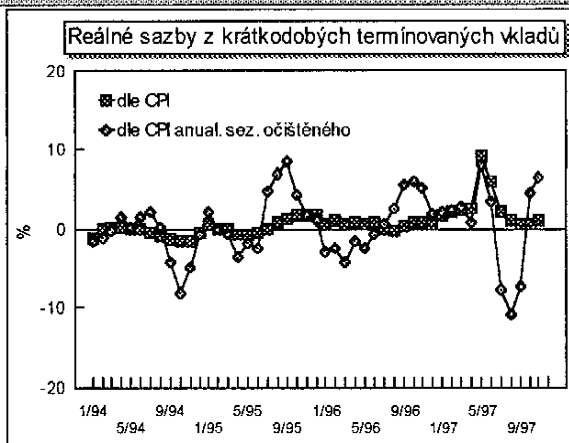
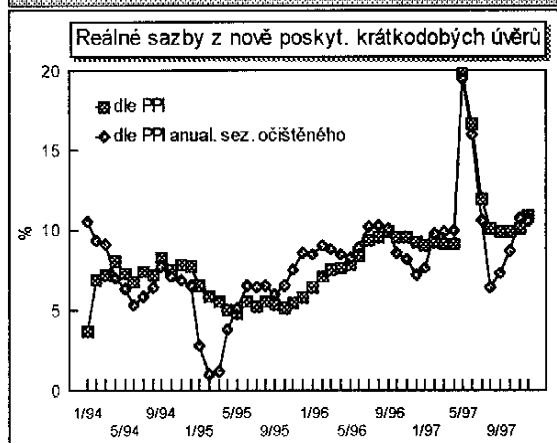
ad 2) Argumenty proti použití očekávané inflace jsou podle nás natolik silné, že navrhujeme vycházet z toho, že za očekávanou inflaci budeme považovat aktuální inflaci. Tento přístup je podpořen i závěry z analýzy spreadu IR - IT Příbor, ze které vyplývá, že IR Příbor je ovlivněn spíše aktuální meziroční inflací než očekávanou. Obdobný přístup zahrnování aktuální inflace používají i Bundesbanka a Banque de France.

Za současnou inflaci je možné dosadit buď meziroční index spotřebitelských cen nebo jeho modifikaci, zvolili jsme annualizovaný sezónně očištěný průměr posledních tří měsíců. Při porovnání obou variant (viz grafy) je zřejmé, že při použití aktuálního meziročního CPI reálné sazby méně fluktuují. Naproti tomu reálné sazby očištěné o modifikovaný CPI mají větší rozptyl, je to dáno tím, že jde o inflaci za kratší období. Kromě toho v časových řadách inflace nebyly pozorovány významnější sezónní výkyvy.

### Závěr:

Na základě výše uvedených skutečností doporučujeme sledovat reálné úrokové sazby následovně:

reálné US IR Příbor	= nom. sazby - aktuální meziroční CPI (pod čarou i PPI)
reálné US z kr. nově poskyt. úvěrů	= nom. sazby - aktuální meziroční PPI (pod čarou i CPI)
reálné US z kr. term. vkladů	= nom. sazby - aktuální meziroční CPI





V následujících měsících bude úroveň průměrných úrokových sazeb na krátkodobé úvěry klesat, což vyplývá jak z vývoje na peněžním trhu, tak z vývoje referenčních sazeb, které, s výjimkou IPB, všechny významné banky v lednu a v únoru snížily. IPB snížila svoji bazickou sazbu na 17,2 % k 5.3.1998.

#### Vývoj referenčních sazeb u vybraných bank v %

Banka	Název sazby	1997		1998		
		1. 3.	1. 12.	1. 1.	1. 2.	1. 3.
Česká spořitelna	Základní sazba	12,6	15,8	17,5	16,4	15,8
ČSOB	Prime rate	11,8	16,5	16,5	16,2	15,9
IPB	Bazická sazba	12,3	16,9	17,3	17,3	17,3
Komerční banka	Referenční sazba	12,3	18,0	17,6	16,3	15,8

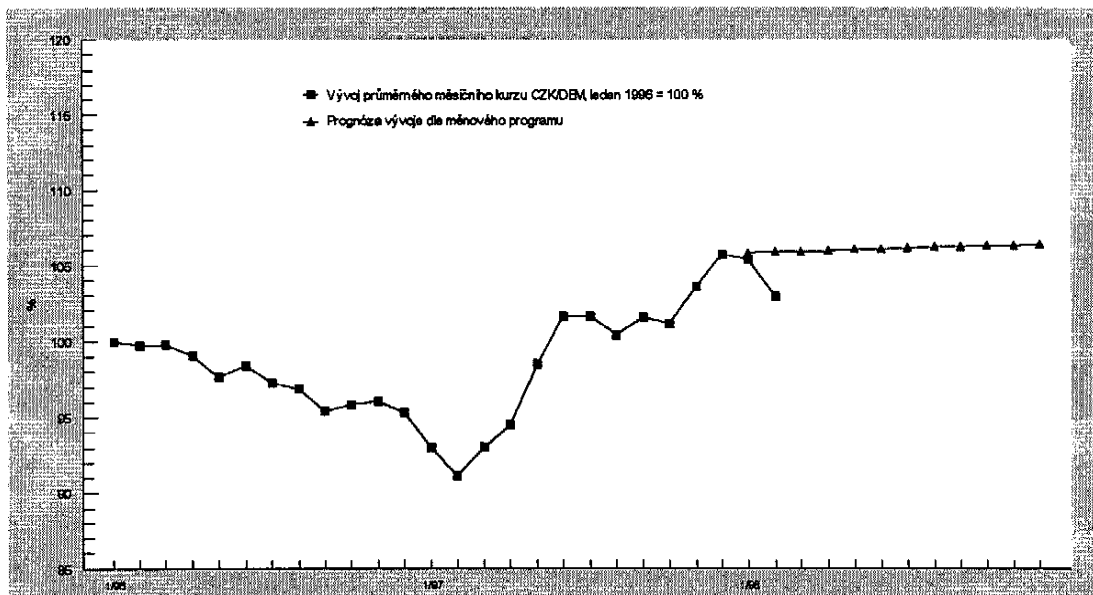
Snížením referenčních sazeb banky korigují výrazné zvýšení svých klientských sazeb v listopadu a v prosinci. I přes toto snížení zůstává hladina nominálních referenčních sazeb o cca 3,5 procentních bodů vyšší než před rokem.

Průměrná výše nominálních úrokových sazeb na krátkodobé termínované vklady, které na vývoj na peněžním trhu obvykle reagují se zpožděním, v lednu ještě ve srovnání s prosincem vzrostla o 0,3 procentních bodů na 11,9 %. Vzhledem ke klesajícímu trendu v úrokových sazbách vyhlášených bankami na vklady v únoru a v březnu lze však očekávat pokles i těchto průměrných sazeb. Reálné úrokové sazby na vklady již v lednu vlivem inflace poklesly z 1,6 na 1,2 %.

### 1.4. Devizový kurz, kapitálový účet a devizové rezervy

#### 1.4.1 Nominální kurz

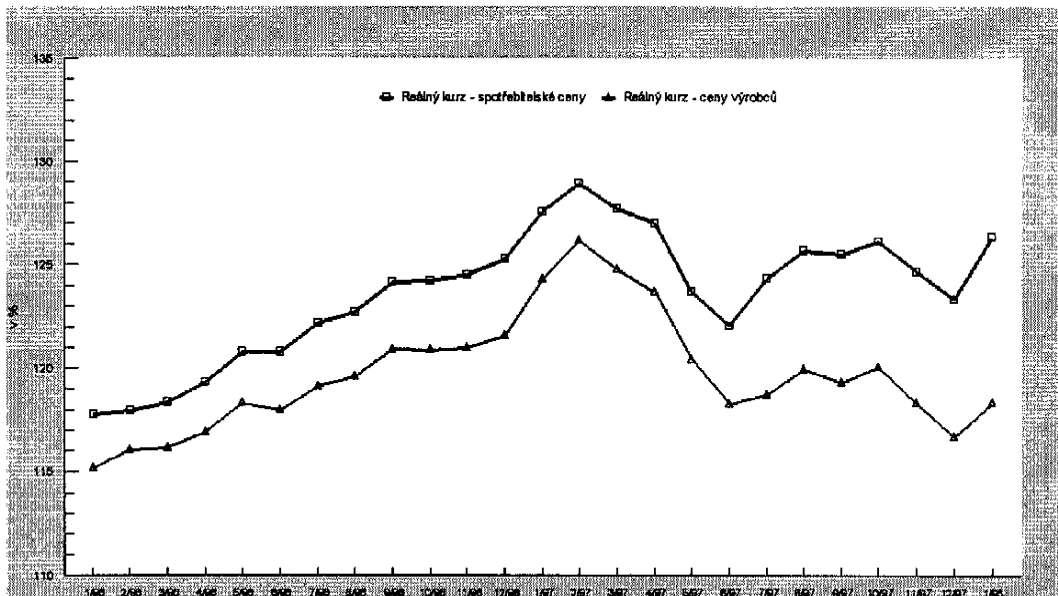
VÝVOJ KURZU KORUNY VŮČI DEM  
(leden 1996 = 100 %)



Posilování kurzu koruny v průběhu celého února probíhalo za absence nepříznivých zpráv z ekonomiky kromě inflace. Zveřejněné údaje o lednové inflaci však upevnily očekávání na zachování výše úrokových sazeb, případně jejich zvýšení, což korunu rovněž posilovalo. Jedinou korekcí bylo prohlášení ministra financí o tom, že silná koruna nepomáhá ekonomickému růstu, avšak této korekce bylo pouze využito k ještě větším nákupům CZK. Meziroční index kurzu koruny vůči DEM je v souladu s předpoklady měnového programu na rok 1998 a zatím nezesiluje inflační tlaky pro nejbližší období.

#### 1.4.2 Reálný kurz

VÝVOJ REÁLNÉHO KURZU KORUNY VŮČI DEM  
(leden 1990 = 100 %)



Apresiasi reálného kurzu koruny vůči DEM byla při stabilně nízkém cenovém růstu v zahraničí ovlivněna zejména podstatně vyšším růstem cen oproti prosinci předchozího roku a mírným posílením měsíčního průměru nominálního kurzu koruny v lednu t.r.

#### 1.4.3 Kapitálový a finanční účet\*/, devizové rezervy

Dosavadní dílčí výsledky vývoje kapitálového a finančního účtu v oblasti portfoliových investic v roce 1997 ukazují, že obrat obchodů s tuzemskými cennými papíry (akciemi, podílovými listy a dlouhodobými obligacemi) ve vztazích k nerezidentům oproti roku 1996 poklesl o 4 %. Jeho podíl na celkovém obratu realizovaném na organizovaných trzích se snížil ze 42 % na 37 %. Pokles stavu dlouhodobých dluhopisů ve vlastnictví nerezidentů za rok 1997 o 25 % svědčí o tom, že jejich zájem nebyla dlouhodobější držba obligací (při volatilitě cen), nýbrž nákupy před splatností kupónů s cílem jejich inkasa. Potom byly dluhopisy zpravidla prodány. Výsledkem toho je kumulace placených úroků ve prospěch nerezidentů (0,4 mld. USD) v položce dlouhodobých bondů, která výrazně zvyšuje úrokové náklady v běžném účtu platební bilance a v dluhové službě.

\*/ Metodická poznámka k pojetí kapitálového a finančního účtu je uvedena u platební bilance v přílohové části.

Na únor t.r. připadly splatné korunové euroobligace za 11 mld. Kč. Obnova uvedených částky byla ze 77 % realizována novými emisemi v celkové sumě 8,5 mld. Kč. Míra obnovy těchto korunových dluhopisů se v porovnání s lednem zvýšila (v lednu činila 37 %). V březnu jsou splatné dluhopisy ve výši 10 mld. Kč. Nově oznámené emise na březen představují zatím 5 mld. Kč. Výrazné zvýšení úrokových výnosů oproti stejnému období loňského roku přispívá k udržení zájmu drobných investorů ze západní Evropy o uvedené obligace. Jejich úrokové sazby jsou v současné době přibližně o 12 procentních bodů vyšší než v Německu.

V oblasti přímých úvěrů čerpaných ze zahraničí, doposud především hospodářskými organizacemi, se začínají angažovat i orgány místní správy, které těmito úvěry řeší své problémy s refinancováním úvěrů od tuzemských bank (např. Městský úřad Varnsdorf si půjčuje od Oesterreichische Volksbank 140 mil. Kč za nižší úrokovou sazbu než požadují tuzemské banky).

Expektace stále vysoké úrovně domácích úrokových sazeb, zveřejnění sníženého schodku obchodní bilance za leden na 5,1 mld. Kč a relativní uklidnění politické situace po ustavení nové vlády, působily na udržení atraktivnosti koruny pro zahraniční investory. Tyto faktory se projeví v přílivu převážně krátkodobého kapitálu přes bankovní sektor a v apreciaci kursu koruny. Četnost případů vstupů zahraničních investorů do domácích podniků v lednu a únoru letošního roku nasvědčuje tomu, že pokračuje růst přílivu přímých zahraničních investic ze IV. čtvrtletí 1997.

Výše uvedené skutečnosti se odrazily ve zvýšení devizových rezerv ČNB během února (podle předběžných údajů) o 0,7 mld. USD (bez kursových rozdílů). Jejich přírůstek od počátku roku dosáhl 0,8 ml. USD a stav k 27.2. činil 10,4 mld. USD (356,5 mld. Kč).

## 1.5. Akciový trh

### a) objem obchodů

Objem burzovních obchodů s akciemi se sice oproti velmi nízké úrovni ledna výrazně zvýšil, jejich úroveň však nedosáhla ani 60 % loňského měsíčního průměru. Celkové mírné zvýšení akciových transakcí znamená dosažení necelých 70 % loňské úrovně. Zahraniční investoři směřují spíše do Polska. Mírně posílil centrální akciový trh burzy, který překročil 1 mld. Kč, ale jeho podíl na celkových obchodech klesl. Vyšší objem úplatných převodů obligací v SCP byl dán v rozhodující míře prvním týdnem (úpisu dluhopisů), v druhé polovině měsíce už byl objem převodů pouze 44 mil. Kč.

V prvních třech březnových seancích pokračuje obchodování v zhruba dosavadní úrovni.

Segment trhu	Akcie			Obligace		Podíl na celkových transakcích s CP v %
	Objem v mld. Kč	Index objemu	Podíl centr. trhu v %	Objem v mld. Kč	Index objemu	
BCPP	11,6	152,6	9,5	21,3	89,5	51,6
RM-S	11,3	90,4	3,7	3,8	90,5	24,2
SCP	5,6	105,7	-	9,7	1.940,0	24,2
Celkem	28,5	112,2	5,3	34,8	122,1	100,0

Leden 1998 = 100 Leden 1998 = 100

### b) cenové indexy

Za posílením PX 50 stojí zejména vzestup kurzu SPT Telecom a doposud velmi levných akcií Komerční banky. Stále chybí poptávka, která se přesunula na trhy sousedních zemí - polský index WIG posílil o 20,7%, maďarský BUX o 11,3 %. Meziroční změna PX 50 je - 21,63 %, meziroční změna indexu PK 30 je - 18,88 %. Během tří březnových seancí PX 50 mírně posílil.

Index	Hodnota k 27.2.1998	Vývoj indexu (únor 1998 / leden 1998)
PX 50	477,4	104,8
PX Glob	579,3	104,0
PK 30	651,2	105,0

Hodnota k 30.1.1998 = 100

### c) implikace pro inflaci

O akciovém trhu stále platí, že není významnějším kanálem přílivu peněz do ekonomiky a ani se do něj nepřelévají úspory obyvatelstva.

## 2. Agregátní poptávka a nabídka

### 2.1. Vztah domácí poptávky a nabídky

Ve 4. čtvrtletí, stejně jako v předchozím čtvrtletí, byl dle odhadu ČNB pro vývoj ekonomiky charakteristický **předstih dynamiky růstu před dynamikou domácí poptávky**. Růst HDP mírně zrychlil, zůstal však poměrně slabý a byl doprovázen mírným meziročním poklesem domácí poptávky, především v důsledku silného poklesu investiční poptávky při slabém růstu spotřeby domácností. Tyto tendence, podpořeny silným růstem vývozu, znamenaly určité snížení vnější nerovnováhy (ve srovnání se stejným obdobím m.r.).

Obdobně se ekonomické veličiny vyvíjely, dle odhadu ČNB, i v 1. čtvrtletí t.r. Velmi rychlý růst vývozu i při rostoucím poměru dovozu ke tvorbě HDP významně snížil vnější nerovnováhu (podíl záporného čistého vývozu na HDP se ve srovnání s 1. čtvrtletí m.r. snížil o více než polovinu a ve srovnání se 4. čtvrtletím m.r. o více než třetinu). Při pokračujícím (a opět poněkud výraznějším) poklesu domácí poptávky však očekáváme jen nízký růst HDP. Za celý rok 1998 očekáváme mírný růst HDP (1,6 %) a pokračování trendu k snižování záporného netto vývozu.

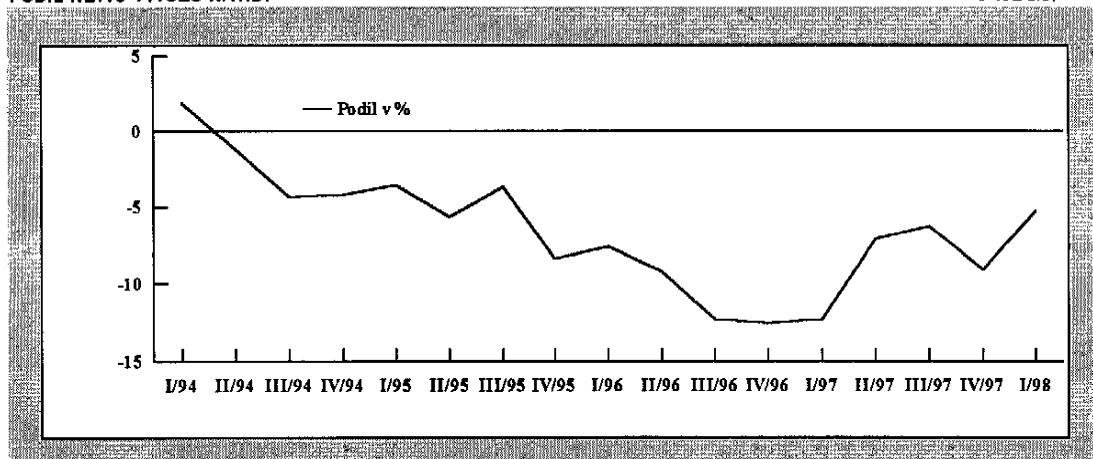
ZÁKLADNÍ ÚDAJE O NABÍDCE A POPTÁVCE V REÁLNÉM VYJÁDRĚNÍ

mzr.změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST			OČEK.SKUT.		PREDIKCE	
	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	1998
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	1.5	1.2	0.8	1.5	1.2	0.8	1.6
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	3.6	4.9	1.5	4.3	3.6	1.6	2.6
DOMÁCÍ POPTÁVKA (vč. změny stavu zásob)	5.9	-0.6	-4.6	-1.7	-0.6	-5.6	-0.7
DOMÁCÍ POPTÁVKA (beze změny stavu zásob)	4.0	1.5	-3.9	-1.8	-0.4	-2.2	-0.7
<i>v tom</i>							
Spotřeba domácností	5.2	5.6	-1.0	1.4	2.7	-1.0	0.9
Spotřeba vlády	3.6	1.7	-3.7	-2.5	-0.4	-1.8	-0.2
Tvorba fixního kapitálu	1.8	-4.8	-8.3	-5.0	-4.7	-5.1	-3.5
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, absol., mld. Kč)	-34.5	-23.1	-20.4	-31.4	-109.4	-14.6	-80.0

PODÍL NETTO VÝVOZU NA HDP

v % z s.c.



## 2.2. Domácí poptávka

Meziroční pokles domácí poptávky ve 4. čtvrtletí nebyl dle odhadu ČNB tak výrazný jako ve čtvrtletí předchozím, především zásluhou obnovené velmi slabé dynamiky spotřeby domácností a mírnějšího poklesu investic, který byl ovšem do určité míry výsledkem slabší základny ve 4. čtvrtletí 1996.

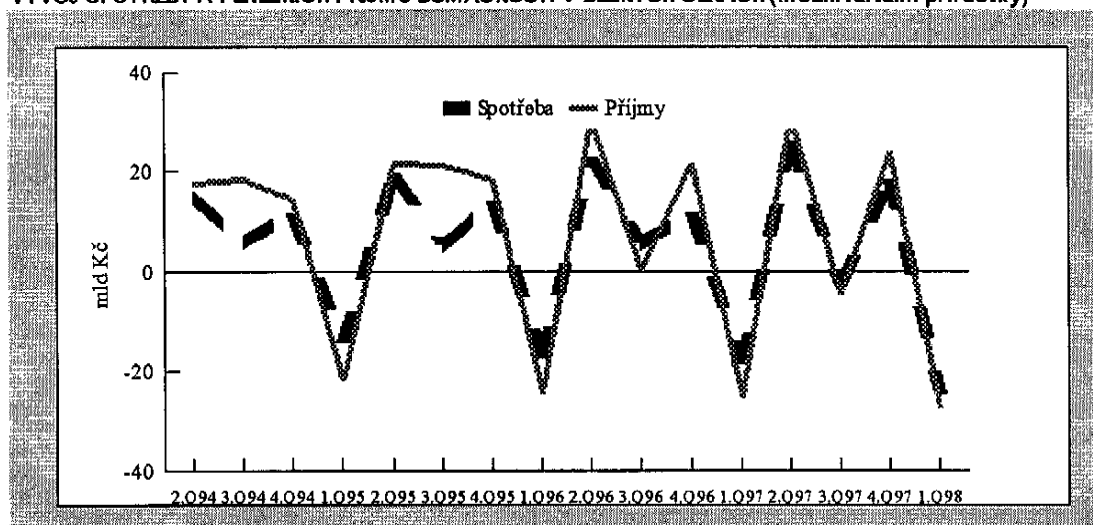
V 1. čtvrtletí 1998 se meziroční pokles domácí poptávky (ve srovnání s předchozím čtvrtletím) opět zvýraznil. Obdobně jako ve 3. a 4. čtvrtletí m.r. se i v 1. čtvrtletí 1998 domácí poptávka potýkala se zhoršující se finanční situací ve všech sektorech. Nejsilnější meziroční pokles zaznamenala hrubá tvorba fixního kapitálu (o 5,1 %), zatímco spotřeba vlády i spotřeba domácností poklesly méně výrazně (o 1 %, resp o 1,8 %).

Za rok 1998 očekáváme slabý pokles domácí poptávky o 0,7 % při slabém růstu spotřeby domácností (v důsledku vývoje ve 2. polovině roku) a při dalším výrazném poklesu hrubé tvorby fix. kapitálu.

### 2.2.1. Spotřeba domácností

Spotřeba domácností reagovala ve 4. čtvrtletí a dále i v 1. čtvrtletí na zpomalování růstu příjmů. Zpomalující růst průměrné nominální mzdy a pokračující růst cen měly za následek pokles dynamiky průměrné reálné mzdy až k záporným hodnotám v 1. čtvrtletí 1998. Při postupně klesající dynamice sociálních příjmů vedl tento vývoj - přes určitý vzestup dynamiky ostatních příjmů, jejichž podíl na celkových příjmech je však nízký - k poklesu reálných příjmů ve 3. a 4. čtvrtletí, tento pokles se dále zvýraznil v 1. čtvrtletí 1998. Uvedený vývoj měl za následek oscilaci dynamiky reálné spotřeby domácností v posledních 3 čtvrtletích (počínaje 3. čtvrtletím 1997 ) kolem nuly.

VÝVOJ SPOTŘEBY A PENĚŽNÍCH PŘÍJMU DOMÁCNOSTÍ V BĚŽNÝCH CENÁCH (mezikvartální přírůstky)



### 2.2.2. Investice

Ve 4. čtvrtletí dosáhla **hrubá tvorba fixního kapitálu** dle odhadu o 5 % nižší úrovně ve srovnání se stejným obdobím m.r. Uvedený vývoj byl důsledkem souběhu řady příčin (pokles vládní a municipální poptávky, zhoršující se výsledky hospodaření a klesající zisky podniků, vysoké úrokové sazby a zbrzdění nárůstu investičních úvěrů, zpomalení přílivu zahraničního kapitálu, nefungující kapitálový trh) přestože dopad vlivu jednotlivých příčin nelze separovat. Ani nedostatek dobrých investičních projektů nelze vyloučit. Kumulace retardačních vlivů pokračovala i v 1. čtvrtletí t.r.

UKAZATEL		SKUTEČNOST			OČ. SKUT.		PREDIKCE
		I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	IQ98
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT v b.c.	Y	348,5	414,1	417,4	489,7	1669,7	385,6
Konečná spotřeba domácností a vlády	-(C+G)	266,4	304,2	294,3	337,1	1202,0	289,9
HRUBÉ DOMÁCÍ ÚSPORY	= SD	82,1	109,9	123,1	152,6	467,7	95,7
Přínos ze zahraničí (-saldo netto vývozu)	-(X-M)	29,8	23,7	18,1	14,9	86,3	8,0
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU	I	111,7	133,6	141,2	167,5	554,0	103,7
Hrubé domácí úspory/HDP v %		23,8	26,5	29,5	31,2	28,0	24,8
Hrubá tvorba kapitálu/HDP v %		32,1	32,3	33,8	34,2	33,2	26,9
rozdí		8,5	5,8	4,3	3,0	5,2	2,1

### 2.2.3. Spotřeba vlády

**Spotřeba vlády** byla ve 4. čtvrtletí m.r dle odhadu ČNB meziročně mírně nižší v důsledku snahy o omezení výdajů a udržení vyrovnaného rozpočtu na straně centrální vlády a zhoršující se finanční situace obcí.

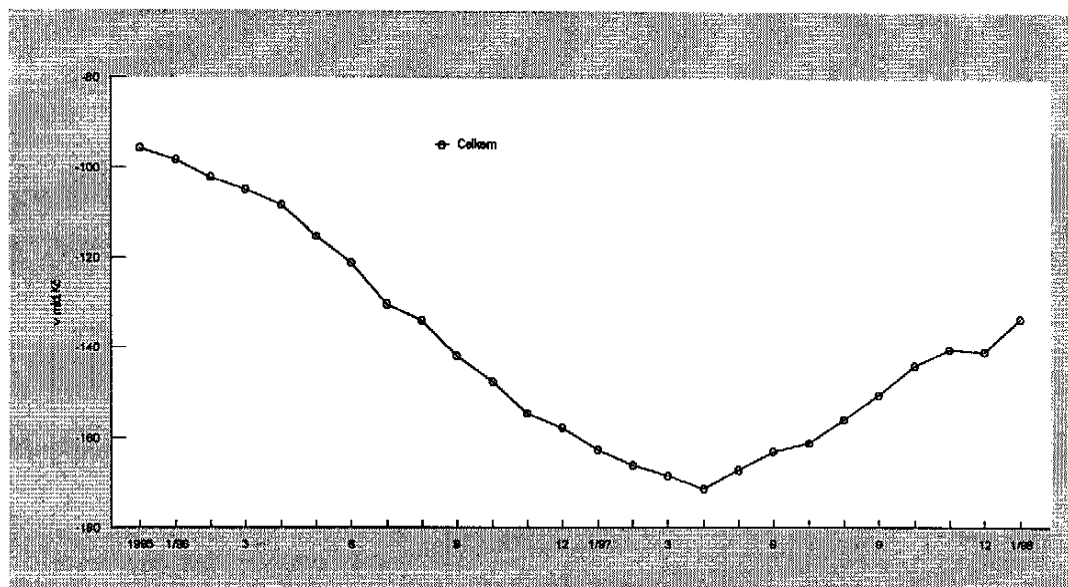
Obdobný vývoj očekáváme i v 1. čtvrtletí 1998 (signálem je i meziroční pokles nominálních výdajů státního rozpočtu za leden až únor o 1 %). Fiskální operace vlády za 2 měsíce letošního roku dovolují odhadnout reálný pokles vládní spotřeby za 1. čtvrtletí t.r. ve s.c. o cca 1,8 % proti stejnému období m.r., a to zejména pokračující restrikcí výdajů z veřejných rozpočtů v užším pojetí. Ve 2. pololetí předpokládáme mírný nárůst kolem 1 %.

### 2.3. Čistá zahraniční poptávka

Obchodní bilance za leden 1998 dosáhla schodku 5,1 mld. Kč t.j. snížení o 7,5 mld. Kč oproti lednu m.r. Vývoz v nominálním vyjádření vzrostl meziročně o 39,8 %, dovoz o 18,7 %. Na zlepšení pasiva se podílelo více faktorů. Na straně dovozu se projevil vliv silného prosincového předzásobení firem, ve vývozu měla odezvu rostoucí zahraniční poptávka především v zemích Evropské unie. Ke zvýšení hodnot vývozu i dovozu přispěla depreciace nominálního kurzu. Meziroční vývozní dynamika byla navíc zvýrazněna i nízkou vývozní základnou ledna roku 1996, kdy došlo k poklesu vývozu oproti lednu roku 1995.

Výsledek lednové obchodní bilance opět obnovil tendenci k poklesu deficitu měřeného 12-ti měsíčním klouzavým úhrnem.

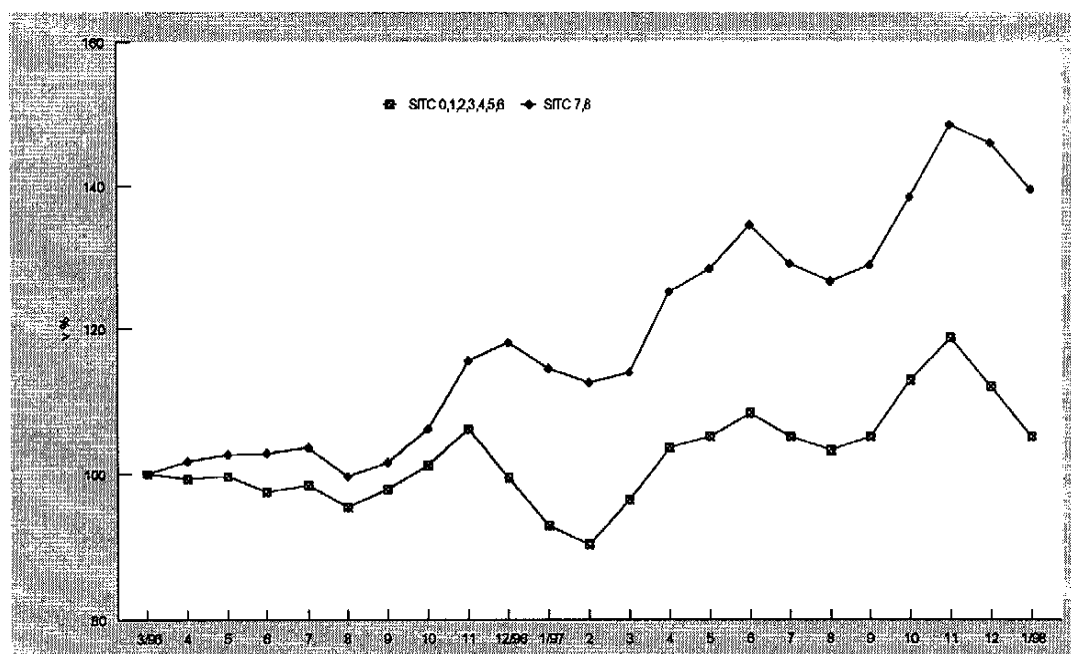
## VÝVOJ SALDA OBCHODNÍ BILANCE - 12-TI MĚSÍČNÍ KLOUZAVÝ ÚHRN



· Lednové údaje o vývozu naznačují u komoditní struktury zachování vývoje založeného v minulém roce, pro který byl charakteristický dynamizující export automobilového a elektrotechnického průmyslu. Podíl strojírenského vývozu se zvýšil ze 36 % na 39 %. Příznivý vývoj pokračoval u vývozu produkce s nižší přidanou hodnotou - textilních výrobků, železa a oceli včetně kovových výrobků.

V průběhu minulého roku je patrné od dubna zvyšující se tempo fyzického růstu vývozu obou skupin s vyšší i nižší přidanou hodnotou v důsledku zejména vyšší poptávky v zemích Evropské unie i očekávaného kurzového vývoje. Na přelomu roku došlo k sezonnímu poklesu objemu exportu.

## VÝVOJ VÝVOZU S VYŠŠÍ A NIŽŠÍ PŘIDANOU HODNOTOU OČIŠTĚNÝ O KURZOVÉ ZMĚNY

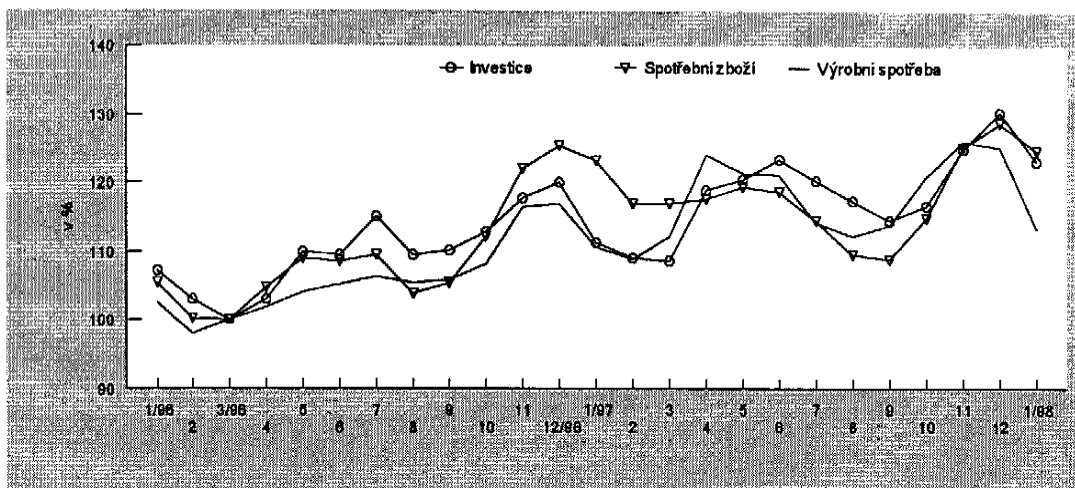


Poznámka: Kouzové 3 měsíční průměry skupin v ml. Kč jsou očištěny 3 měsíčním průměrem. Indexy úč. kurzu podle týždenního mírového koše ( podle doby přepravy celní statistiky) při základě 1. Q 86 = 100. Z absolutních údajů kouzových čtvrtletí očištěných a kurzové změny jsou propočteny indexy při základě 1. Q 1986.



V komoditní struktuře dovozu očištěném o kurzovou změnu je patrný zejména pokles růstu zboží pro výrobní spotřebu.

VÝVOJ DOVOZU PODLE UŽITÍ OČIŠTĚNÝ O KURZOVÉ ZMĚNY



Poznámka: Kouzavé 3 měsíční průměry skupin v mld. Kč jsou děleny 3 měsíčním průměrem indexů otc. kurzu podle bývalého měnového koše ( podle doby přepočtu celní statistiky) při základě 1 Q = 100. Z absolutních údajů kouzavých čtvrtletí očištěných o kurzové změny jsou propočteny indexy k základu 1 Q 1986 = 100.

V teritoriální struktuře vývozu je v lednu zřejmý absolutní pokles vývozu vůči Slovensku. Pokles vývozu je pod vlivem loňského zavedení dovozní přírážky na Slovensku ve výši 7 % na 80 % dováženého zboží a uplatnění povinnosti předkládat certifikáty kvality výrobků. Komoditně došlo ke zhoršení obchodní bilance zejména u strojírenského zboží a tržních výrobků. Meziročně se aktivum obchodní bilance se Slovenskem snížilo o 0,5 mld. Kč.

Na celkovém lednovém pasivu obchodní bilance se podílely především deficity v obchodě s Ruskem, Japonskem, rozvojovými zeměmi a Čínou.

Vývoz některých komodit do zemí EU je v dalším období ohrožen přípravou odvetných opatření za kvótu zavedenou ČR na dovoz jablek od 1.1. t.r. vůči EU. Evropská komise navrhla (za údajné porušení asociační dohody a diskriminaci dovozců z EU) zrušení pro ČR výhodných podmínek pro vývoz vepřového masa, drůbeže a moštu s tím, aby se na tuto produkci při dovozu do zemí EU uplatňovala cla jako na dovozy ze třetích zemí. Mimo to Evropská komise v prvním březnovém týdnu zahájila antidumpingové řízení proti výrobcům polypropylénových provázků a pásků z ČR, Maďarska a Saudské Arábie, na základě stížnosti Eurocordu - sdružení výrobců tohoto zboží v EU. Avízována je příprava další antidumpingové stížnosti v oblasti vývozu hutních materiálů (mimo již uplatňovaného sankčního cla na ocelové a železné trubky).

## 2.4. Výstup

**Průmyslová výroba** v roce 1997 meziročně vzrostla o 4,5 % (z toho ve 4. čtvrtletí o 9,6 %). Silný růst v průmyslu táhl především zpracovatelský průmysl (růst o 6,4 %, ve 4. čtvrtletí o 11,5 %) v závislosti na silné vnější poptávce a v důsledku úspěšných investic v některých segmentech výroby (automobilový průmysl, elektronika apod.). Tento vývoj dle našeho odhadu pokračoval i v 1. čtvrtletí 1998. V lednu růst průmyslové výroby dosáhl 5,1 %, v 1. čtvrtletí odhadujeme růst na cca 7,0 %, za rok 1998 na cca 5,0 %.

**Stavební výroba** se ve 4. čtvrtletí 1997 meziročně snížila o cca 7,0% a za rok 1997 byla nižší proti předchozímu roku o 3,9 %. Za hlavní faktory poklesu lze označit výrazný pokles vládních investic (o cca 15 %) a ochabnutí podnikatelské poptávky. V lednu se stavební produkce zvýšila o 13,8 %, v 1. čtvrtletí 1998 lze očekávat stagnaci na úrovni m.r., především ovšem v důsledku velmi slabé základny v předchozím roce. V souhrnu za rok 1998 očekáváme m.zr. pokles stavební výroby o cca 3 %.

**Tržby v obchodu a pohostinství** dosáhly za leden až prosinec 1997 meziročního růstu o 1,6 %. Výrazně nižší m.zr. dynamika růstu tržeb v roce 1997 ve srovnání s rokem 1996 byla důsledkem zpomalující se dynamiky kupní síly obyvatelstva (nižší růst reálných příjmů z mezd a ostatních příjmů, růst nezaměstnanosti) a rostoucím směřováním příjmů do jiných oblastí (nemovitosti, investice do cizí měny), což se promítalo a bude i nadále promítat do nákupní zdrženlivosti domácností. V lednu, v únoru a celém 1. čtvrtletí očekáváme pokračování výše uvedených trendů, především dalšího snižování dynamiky kupní síly obyvatelstva a poklesu zisku, zčásti i růst míry úspor; v souhrnu za rok 1998 očekáváme růst okolo 1 %. Předpokládáme m.zr. pokles tržeb v lednu (o 0,8 %) i v 1. čtvrtletí (rovněž o 0,8%). Uvedený vývoj by se mohl příznivě (slabý poptávkový tlak) promítnout i do cenového vývoje.

## 3. Trh práce

### 3.1. Mzdový vývoj

ZÁKLADNÍ ÚDAJE O MZDOVÉM VÝVOJI A PRODUKTIVITĚ PRÁCE m.zr. změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST					SKUTEČNOST			OČ. SKUT.		PREDIKCE	
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	1998
PENEŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTI (nominální)	13.6	14.8	11.1	13.0	13.1	12.0	10.9	9.1	6.9	9.6	8.5	8.6
(reálné)	4.4	5.7	1.6	4.1	4.0	4.7	4.1	-0.7	-2.9	1.0	-4.3	-2.9
v tom:												
Příjmy z mezd (nominální)	17.7	21.1	15.8	16.8	17.8	11.2	10.0	9.0	4.9	8.6	7.7	7.1
(reálné)	8.2	11.5	5.9	7.6	8.3	3.9	3.2	-0.8	-4.7	0.0	-5.0	-4.2
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR (nominální)	17.4	21.0	16.5	17.1	18.0	13.7	13.0	12.4	8.4 x)	11.9 x)	11.2	10.2
(reálná)	7.9	11.5	8.8	7.9	8.5	6.2	6.0	2.3	-1.5 x)	3.1 x)	-2.1	-1.4
NH PP	2.5	2.9	2.1	3.8	2.9	1.7	1.5	1.9	3.3	2.9	2.7	3.1
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v a.c.)	12.7	16.4	11.4	12.4	13.2	9.6	8.7	9.2	3.3	7.2	6.9	5.4

x) skutečnost

**Celkové příjmy domácností** vzrostly ve 4. čtvrtletí 1997 dle odhadu o 6,9 %, což znamená pokles dynamiky proti 3. čtvrtletí a zároveň další výrazné zvolnění jejich růstu proti 1. pololetí. Uvedený vývoj ovlivnily mzdové restriktce v rozpočtové sféře (oproti 4Q96 nebyly

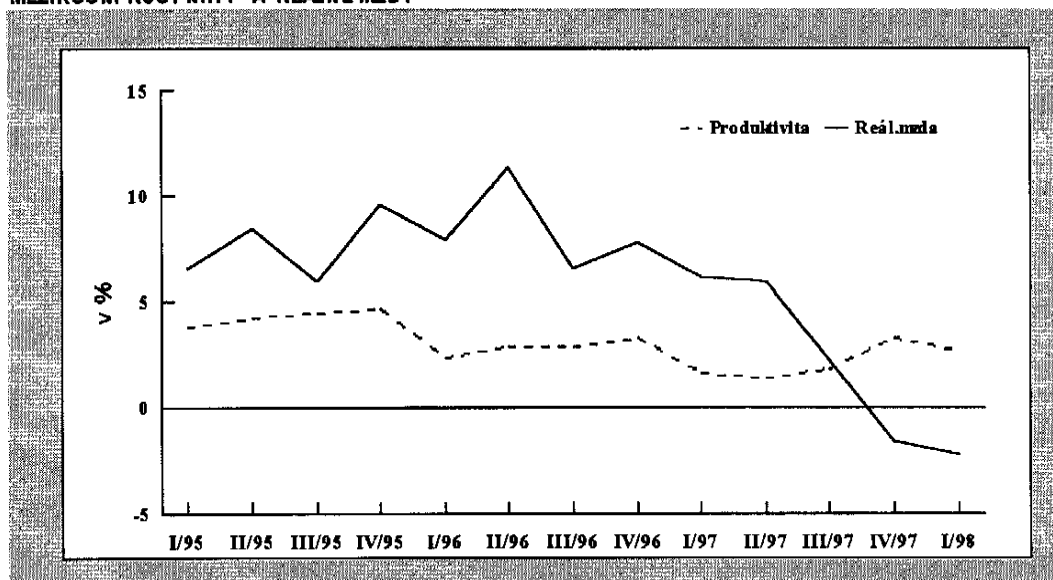
v rozpočtové sféře vyplaceny 14. platy), rostoucí mzdová zdrženlivost v podnikatelské sféře a rostoucí nezaměstnanost. V 1. čtvrtletí předpokládáme opět poněkud vyšší dynamiku růstu celkových nominálních příjmů ve srovnání se 4. čtvrtletím m.r. (při poměrně výrazném meziročním poklesu reálných příjmů). Citelný pokles mizr. růstu očekáváme u příjmů z mezd v rozpočtové sféře, ve které se vláda zavázala zmrazit růst nominálních mezd (případný růst průměrné mzdy musí být kompenzován snížením počtu pracovníků). Při současné dynamice cen vede tento vývoj k poklesu kupní síly domácností, který by se mohl příznivě promítnout do zpomalení cenového růstu v nejbližších měsících.

Výrazné zvolnění mizr. dynamiky růstu zaznamenaly podle našeho odhadu v 2. pololetí 1997 (proti 1. pololetí) **průměrná nominální i reálná mzda**. Dynamika růstu průměrné reálné mzdy ve 4. čtvrtletí 1997 byla již záporná a ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku nižší o 9,4 bodu. V 1. čtvrtletí očekáváme prohloubení mizr. poklesu průměrné reálné mzdy ve srovnání se 4. čtvrtletím. (Při překročení určité hranice by mohl tento vývoj posílit tlaky na růst nominálních mezd. Nelze však přesně odhadnout, jak silný může tento tlak být v podmínkách rostoucí nezaměstnanosti).

Výrazný předstih dynamiky růstu průměrné reálné mzdy před dynamikou národohospodářské produktivity práce, dosahovaný v minulých letech a kulminující v roce 1996, se v roce 1997 poprvé výrazněji snížil ve 3. čtvrtletí. Ve 4. čtvrtletí již naopak dynamika produktivity předstihla mizr. růst průměrné reálné mzdy o 4,8 bodu. Toto zlepšení vzájemné relace reálné mzdy a produktivity práce, jehož pokračování očekáváme i v 1. čtvrtletí (mizr. pokles reálné mzdy o 2,1 % a mizr. růst národohospodářské produktivity práce o 2,7 %) povede k dalšímu snížení mzdové poptávkových i nákladových tlaků na cenový vývoj. Rozhodující úlohu při sblížení dynamik růstu obou veličin měl postupný pokles dynamiky reálných mezd při zhruba stále stejné dynamice národohospodářské produktivity. V průmyslu, kde předstih míry růstu produktivity práce před mírou růstu průměrné reálné mzdy byl zaznamenán již ve 3. čtvrtletí 1997, se naopak na příznivém vývoji podílely obě veličiny.

**Jednotkové mzdové náklady** ve 3. čtvrtletí a dle odhadu i ve 4. čtvrtletí nadále rostly, dynamika jejich růstu se však proti předchozím obdobím poněkud zpomalila. Uvedený vývoj - v závislosti na očekávaném vývoji mezd a produktivity - bude pokračovat i v 1. čtvrtletí.

MEZIROČNÍ RŮST NHPP A REÁLNÉ MZDY



Na postupném zlepšování relace mezi dynamikou produktivity a průměrné reálné mzdy v průběhu roku 1997 měl značnou zásluhu průmysl, v jeho rámci pak významně především exportní odvětví, zde především v důsledku výrazného vzestupu dynamiky produktivity.

VÝVOJ REÁLNÉ MZDY A PRODUKTIVITY PRÁCE (na bázi přidané hodnoty) v průmyslu

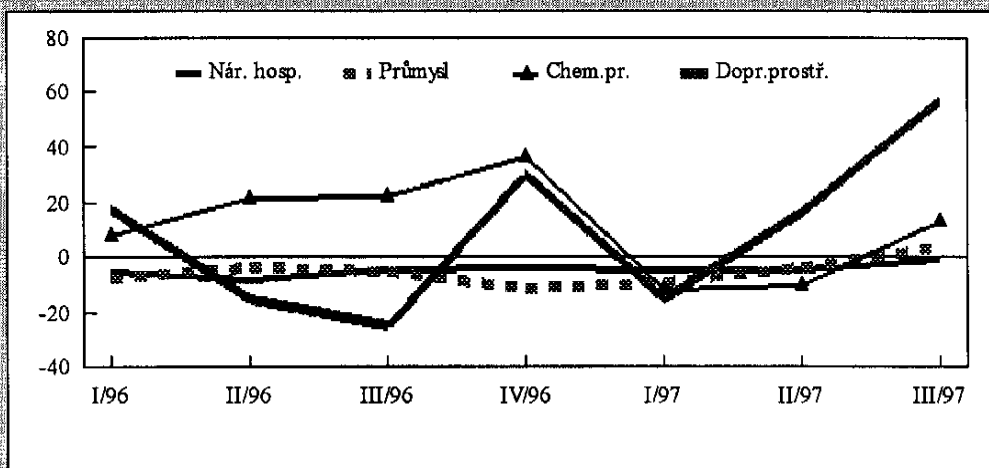
mzr. změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST									
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	I. - II/97	
<b>PRŮMYSL CELKEM</b>										
Reálná mzda	8.4	8.0	7.3	8.3	7.9	6.5	6.8	3.1	5.5	
Produktivita práce z přidané hodnoty	0.8	4.2	2.2	-2.7	1.0	-2.5	3.2	7.0	2.6	
v tom:										
<b>Chemický a farmaceutický průmysl</b>										
Reálná mzda	10.5	7.8	11.4	4.9	8.6	7.0	5.5	2.9	5.1	
Produktivita práce z přidané hodnoty	18.9	28.4	34.3	41.9	31.9	-4.2	-4.4	16.6	2.7	
<b>Výroba dopravních automobilů</b>										
Reálná mzda	11.9	13.8	11.2	14.0	12.8	6.0	11.4	5.4	7.6	
Produktivita práce z přidané hodnoty	28.1	-0.9	-13.5	44.5	11.8	-9.2	28.3	62.5	27.2	

\* při propočtu produktivity práce byla použita přidaná hodnota (b.c.) v organizacích nad 100 pracovníků a evidenční počet pracovníků v organizacích nad 20 pracovníků (produktivita práce v běžných cenách byla deflována indexem průmyslových výrobců)

\*\* pro propočty reálné mzdy byla použita průměrná nominální mzda (b.c.) za organizace nad 20 pracovníků, která byla deflována indexem spotřebitelských cen

ROZDÍL MEZI DYNAMIKOU PRODUKTIVITY A PRŮMĚRNÉ REÁLNÉ MZDY (v proc. bodech)



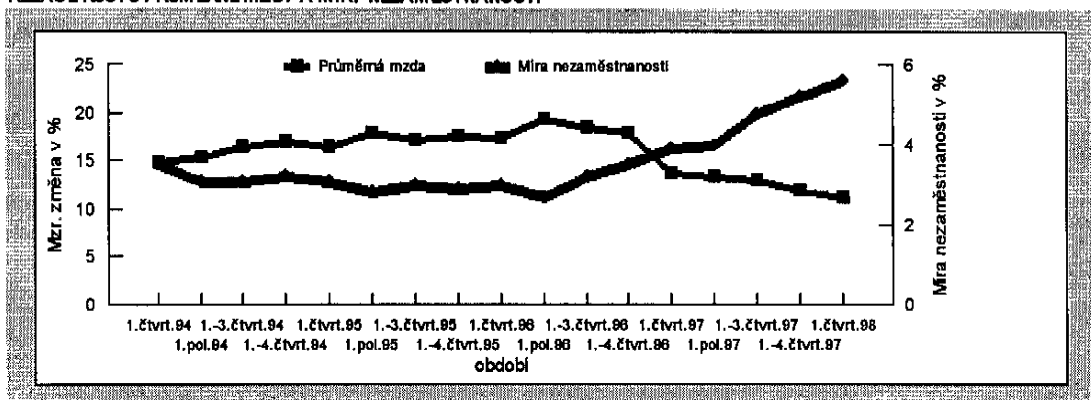
### 3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost

ZÁKLADNÍ ÚDAJE O VÝVOJI ZAMĚSTNANOSTI A NEZAMĚSTNANOSTI

UKAZATEL	SKUTEČNOST						PREDIKCE	
	3/97	6/97	9/97	1997	1/98	2/98	3/98	1998
<b>POČET ZAMĚST. V NH CELKEM (prům. počty)</b>								
Mzr. změna v %	-0.2	-0.3	-0.7	-1.6	.	.	-1.9	-1.5
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5000.2	5016.3	5002.9	5032.4	.	.	4904.9	4957.0
<b>POČET NEZAMĚSTNANÝCH</b>								
Fyzické osoby - počet (v tis.)	199.6	202.6	242.6	265.0	287.1	289.2	286.5	364.0
Míra nezaměstnanosti	3.9	4.0	4.8	5.2	5.6	5.6	5.6	7.0
<b>POČET UCHAZEČŮ NA 1 VOLNÉ PRAC. MÍSTO</b>	2.3	2.5	3.4	4.3	4.7	4.6	.	.

Ve 3. čtvrtletí 1997 došlo ve vývoji zaměstnanosti k poklesu především v zemědělství (o 9,2 %), ale i v průmyslu celkem (o 0,8 %), z toho v dobývání nerostných surovin o 6,9 % a ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a vody o 4,7 %; dále pokračoval pokles v rozpočtové sféře (2,8 %). V návaznosti na probíhající změny ve struktuře podniků a přijatá opatření v rozpočtové sféře očekáváme ve 4. čtvrtletí výraznější pokles zaměstnanosti; rovněž i v souvislosti s ukončením činnosti řady zaměstnavatelů, především drobných podnikatelů v návaznosti na dopad povodní. V 1. čtvrtletí předpokládáme pokračování tendencí z předchozích období především ve snižování zaměstnanosti v návaznosti na pokračující restrukturalizaci a očekávaná úsporná opatření ve mzdové oblasti v průmyslu, peněžnictví a rozpočtové sféře.

RELACE RŮSTU PRŮMĚRNÉ MZDY A MÍRY NEZAMĚSTNANOSTI



Míra nezaměstnanosti v průběhu 2. pololetí m.r. trvale rostla v důsledku snižování zaměstnanosti prakticky ve všech odvětvích a jen velmi malé absorpční schopnosti terciární sféry (i v ní docházelo k úsporným opatřením ve mzdové oblasti). Dále se velmi výrazně prohlubovala regionální diference v míře nezaměstnanosti (14 okresů vykazuje vyšší míru nezaměstnanosti vyšší než 8 % a dalších 19 okresů vyšší než 6 %). V lednu se míra nezaměstnanosti dále zvýšila a v únoru zůstala na lednové úrovni. Ke konci 1. čtvrtletí očekáváme její udržení na únorové úrovni. Rostoucí míra nezaměstnanosti ve svém důsledku napomáhá zpomalování růstu mezd, což na druhé straně přispívá ke zpomalování dynamiky růstu kupní síly i ke snížení tlaku na cenový růst.

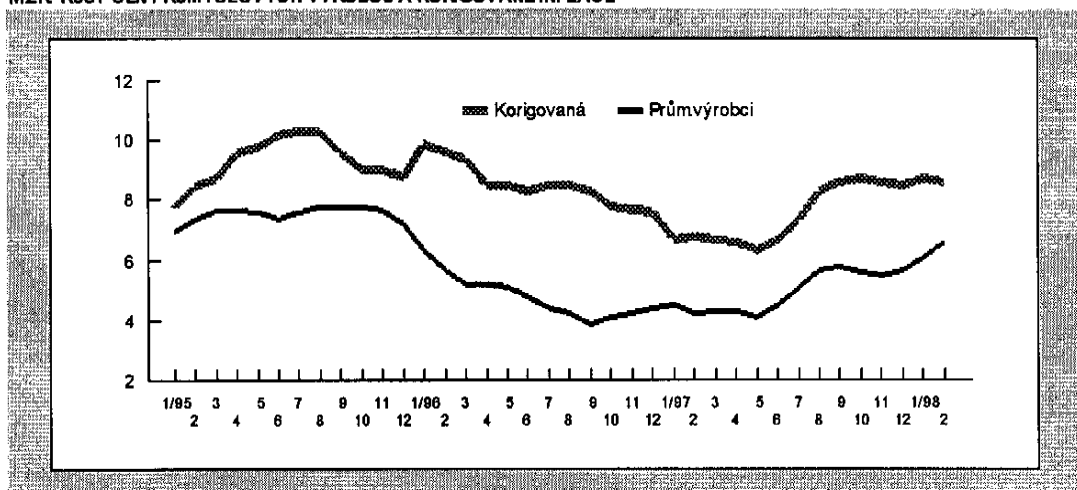
Nabídka volných pracovních míst se trvale snižuje. Proti lednu m.r. se snížila nabídka volných pracovních míst o cca 20 tis., což znamená, že zatímco v únoru m.r. připadalo na 1 místo cca 2,5 osoby, v únoru 1998 připadalo na 1 místo 4,6 osoby a je předpoklad dalšího růstu. V regionech s vysokou mírou nezaměstnanosti jsou volná místa výjimkou a poptávka je po vysoce specializovaných profesích. Sezónní zvýšení nabídky volných pracovních míst (zemědělství, lesnictví) nepokryje poptávku.

## 4. Nákladové faktory

### 4.1. Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců meziměsíčně vzrostly v únoru t.r. o 0,9 %, což odpovídá meziročnímu růstu 6,6 %. (V lednu t.r. vzrostly ceny průmyslových výrobců meziměsíčně o 1,8 % a meziročně o 6,1 %). V lednu t.r. zaznamenaly nejvyšší meziroční růst ceny odvětví dobývání nerostných surovin (8,0 %, zejména ceny stavebního kamene 20,2 %, písků 13,4 % a uhlí 6,7 %), odvětví výroby kovů a kovodělných výrobků (10,3 %) a potravinářského a tabákového průmyslu (6,8 %, zejména mlékárenských výrobků 11,4 %). V lednu 1998 rovněž došlo k očekávanému každoročně se opakujícímu výraznějšímu zrychlení meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců navíc posílenému vlivem depreciace koruny ze závěru loňského roku. Ke konci 1. čtvrtletí 1998 predikujeme meziroční růst cca 6,7 %. Vývoj cen průmyslových výrobců významně ovlivňuje vývoj korigované inflace. Přes zpomalení růstu cen průmyslových výrobců v únoru ve srovnání s lednem bude vývoj cen průmyslových výrobců nepříznivě ovlivňovat vývoj korigované inflace v následujícím období.

MZR RŮST CEN PRŮMYSLVÝCH VÝROBCŮ A KORIGOVANÉ INFLACE

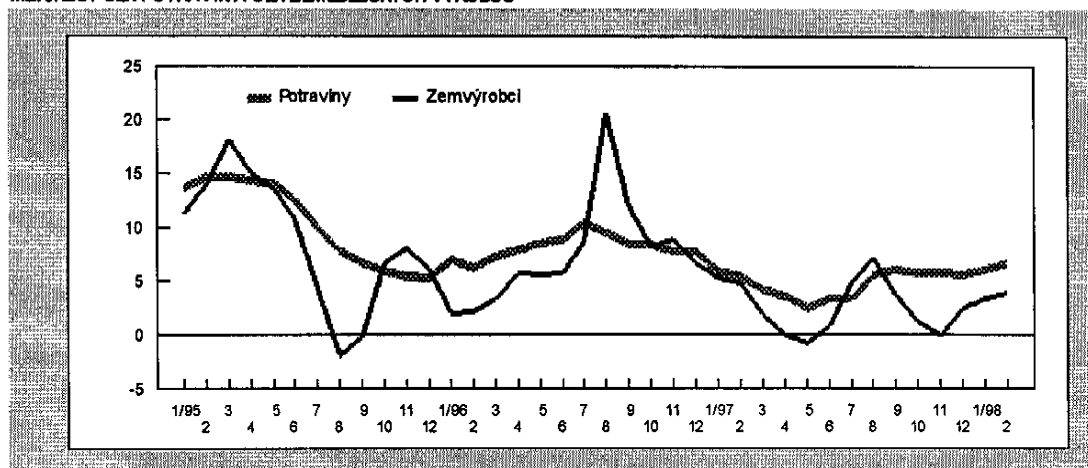


Ceny stavebních prací vzrostly v únoru t.r. o 1,5 %, meziročně o 12,8 % (v lednu t.r. meziměsíčně o 1,9 %, meziročně o 12,3 %). Vysoký meziroční růst cen ve stavebnictví byl ovlivněn především růstem cen stavebních materiálů, náklady na materiály tvoří kolem tří čtvrtin celkové ceny stavebních prací. Předpokládáme, že růst cen stavebních prací bude v následujících měsících v průměru mírně nižší než v tomto období v roce 1997 v důsledku očekávaného meziročního poklesu poptávky po stavebních pracích. (ke konci 1. čtvrtletí t.r. dojde k meziročnímu růstu cen stavebních prací o cca 11,4%). Vliv vývoje cen stavebních prací na vývoj indexu spotřebitelských cen je zanedbatelný. Ve spotřebitelském koši se dotýkají oboru stavebnictví pouze položky výrobky a služby pro běžnou údržbu a opravy bytu (tapety, barvy, umyvadlo, malířské práce, sklenářské práce apod.) se stálou váhou cca 0,5 %.

Ceny zemědělských výrobců vzrostly v únoru t.r. meziročně o 4 % (v lednu t.r. meziročně o 3,5 %, z toho ceny rostlinných výrobků vzrostly o 1,6 % a živočišných výrobků o 3,7 %). Relativně mírný růst cen rostlinných výrobků byl ovlivněn především poklesem cen

obilovin (o 4,5 %), k poklesu cen obilovin přispěla skutečnost, že nedošlo k dohodě mezi zemědělci a Státním fondem tržní regulace o výkupu obilí a zemědělci bez sil jsou nuceni prodávat obilí i za nižší ceny, aby se nezkazilo. Ceny ovoce klesly meziročně v lednu t.r. o 23,7 %, naopak ceny zeleniny vzrostly v tomto období o 44 %. Ke konci 1. čtvrtletí 1998 očekáváme meziroční růst cen zemědělských výrobců o cca 2 %. Vývoj cen zemědělských výrobců přímo ovlivňuje vývoj cen potravin. Očekávaná stabilita míry růstu cen zemědělských výrobců tedy umožňuje odhadovat stabilitu cen dynamiky cen potravin v uvedeném období.

MZR RŮST CEN POTRAVIN A CEN ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ



#### 4.2. Dovožní ceny, kurz a ceny surovin

Vzhledem k poměrně klidnému vývoji cen na mezinárodních trzích komodit v průběhu m.r. přispěly v roce 1997 k růstu průměrných ročních cenových indexů u vývozu a dovozu zejména změny spojené s depreciaí kurzu koruny.

V jednotlivých čtvrtletích roku cenové indexy - v důsledku vývoje kurzu - progresivně rostly a maxima dosáhly ve 3. čtvrtletí (dovoz) a ve 4. čtvrtletí (vývoz).

VÝBĚROVÉ CENOVÉ INDEXY PRŮMĚRNÝCH ČTVRTLETNÍCH HODNOT V %

S.I.T.C.	vývoz				1997				měnné relace			
	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.
0 Potraviny	97,6	100,2	109,6	110,9	98,8	105,8	116,5	119,4	99,0	94,7	94,1	92,9
1 Nápoje, tabák	96,6	107,5	116,9	111,9	108,4	121,7	114,7	110,6	89,1	82,3	101,9	101,2
2 Suroviny	90,8	103,3	105,9	109,3	83,3	101,6	111,4	115,7	97,3	105,8	95,1	94,5
3 Paliva	104,1	108,6	109,9	114,3	122,0	110,4	112,7	100,3	85,3	93,6	97,5	114,0
4 Tuky	96,4	97,3	100,6	108,3	83,9	100,9	115,8	113,5	102,7	105,6	86,9	95,4
5 Chemikálie	99,7	101,9	109,7	108,6	98,9	103,9	109,7	111,1	100,8	93,6	100,0	97,7
6 Tržní vyr.	95,4	101,0	107,2	114,3	85,3	101,4	109,5	112,2	100,1	100,5	97,9	101,9
7 Stroje	99,9	104,5	108,5	111,9	95,3	100,0	103,1	104,3	104,8	101,0	105,2	107,3
8 Prům. vyr.	106,7	107,0	107,4	110,3	105,2	109,1	110,5	107,9	100,5	95,8	97,2	102,2
Celkem ČR	98,8	103,1	108,2	110,9	99,9	103,8	108,4	108,2	98,9	99,3	99,8	102,8

Poznámka: st. období m.r. = 100

Podle výsledků konjunkturálního šetření ČSÚ u firem zabývajících se zahraničním obchodem bude růst zahraničních cen očekávaný v I. čtvrtletí t.r. ovlivněn meziročním oslabením kurzu koruny. (Za období leden až únor t.r. došlo k meziročnímu oslabení kurzu koruny k DEM o 13,1 % a k USD o 25,7 %); u vývozních cen se proto předpokládá nárůst o cca 11 % (chemikálií, surovin, polotovarů, strojů a přepravních prostředků); růst dovozních cen se předpokládá o 9 %, zejména u potravin, surovin a polotovarů (za rok 1997 vzrostly dovozní ceny o 5,1 % podle výběrových indexů ČSÚ), které se promítnou dále do vnitřních cen.

Lednový a únorový vývoj cen na komoditních burzách surovin byl klidný. Ceny paliv - topného oleje a ropy, dosahovaly extrémně nízkých hodnot - zejména cena topného oleje na burze v Rotterdamu činila začátkem třetí dekády ledna 132 USD, což je nejnižší hodnota od června 1990. Barel ropy (159 litrů) s dodáním v dubnu se prodával v Londýně za 14,07 USD, což je nejnižší cena za poslední 4 roky. Lednové indexy světových cen komodit Reuter i Moody se pohybovaly pod úrovní ledna m.r. Index HWWA byl o 15 procentních bodů nižší oproti průměru m.r., pokles se projevil u všech jeho složek a zejména u energetických surovin

V dovozních cenách ropy byl pokles cen na světových trzích částečně kompenzován oslabením kurzu koruny vůči USD. Meziroční pokles lednové ceny ropy na zahraničních trzích zhruba o 36,5 % představoval v dovozní ceně ropy v Kč za tunu pokles pouze o 7,6 %. Dovoz ropy do ČR představuje necelý 4 %-ní podíl z celkového dovozu.

#### 4.3. Ceny služeb

Ceny tržních služeb, zahrnující všechny statisticky sledované okruhy cen tržních služeb v produkční sféře (s výjimkou cen vodného, které jsou součástí cen průmyslových výrobců), vzrostly v únoru t.r. meziměsíčně o 0,9 %, meziročně o 14,7 %. V lednu t.r. vzrostly ceny tržních služeb meziměsíčně o 2,1 % a meziročně o 12,9 %, z toho index cen peněžnictví vzrostl o 13,4 % (ceny peněžnictví jsou pro vývoj cen tržních služeb rozhodující, protože mají stálou váhu 69%), vnitrostátní nákladní dopravy o 9,4 %, pošt a telekomunikací o 17,7 % a ostatních podnikatelských služeb o 13,3 %. V březnu neočekáváme výraznější růst u žádné tržní služby a predikujeme meziroční nárůst ke konci 1. čtvrtletí cca 14,5 %. Růst cen tržních služeb nepřímo způsobuje tlak na růst všech cen, protože zvyšuje náklady podniků.



### III. Shrnutí

#### A. Vývoj inflace v lednu a v únoru: rekapitulace

Úpravy regulovaných cen a zvýšení nepřímých daní začátkem roku se promítly do lednové inflace více, než jsme předpokládali. Proto jsme v únoru revidovali naši prognózu čisté inflace ke konci roku na 6,4%, čímž jsme se dostali k hornímu okraji stanoveného koridoru. Zároveň jsem zformulovali různé předpoklady ohledně dalšího vývoje inflace v krátkém období. Mimo jiné jsme vyslovili domněnku, že by za určitých okolností mohl vliv cenových deregulací rychle odeznít a že tedy dopad do položek zahrnutých do čisté inflaci mohl být v rozhodující míře zohledněn tržními subjekty již v lednu. Jinými slovy jsme předpokládali, že vývoj spotřebitelských cen i čisté inflace se v únoru opět navrátí k obvyklým meziměsíčním hodnotám.

Index spotřebitelských cen však i v únoru vykázal nadprůměrný nárůst a to meziměsíčně o 0,6 % a meziročně o 13,4 %. Tento nárůst byl na rozdíl od předchozího měsíce dán především nárůstem čisté inflace (meziměsíčně o 0,7 %, meziročně o 7,9 %) a v jejím rámci (z cca 60-ti %) zvýšením cen ve skupině potraviny, nápoje, tabák (meziměsíčně o 0,8 %) a ve skupině bydlení (meziměsíčně o 0,7 %). Podle předběžného odhadu se tak naše prognóza čisté inflace ke konci t.r. posouvá zhruba na úroveň cca 6,7 %, tj. sice mírně, ale poprvé nad horní hranici stanoveného koridoru. Únorový vývoj tedy naznačuje, že návrat dynamiky spotřebitelských cen i čisté inflace k obvyklým hodnotám bude zřejmě pozvolnější a nelze ani vyloučit, že bude probíhat ještě několik měsíců. Dojde-li k tomu, bude další revize prognózy čisté inflace směrem vzhůru nevyhnutelná.

Vše tedy nasvědčuje tomu, že splnění inflačního cíle ke konci tohoto roku je ohroženo. Nastoluje se proto základní otázka, jak by měla ČNB na tento vývoj reagovat, a to obzvláště v kontextu kredibility nového schématu řízení měnové politiky. Je nade vše pochybnost, že v nadcházejících měsících projde měnová politika náročnou zatěžkavací zkouškou.

#### B. Hlavní dilema dnešní měnové politiky

Hlavním dilematem dnešní měnové politiky je trade-off mezi kredibilitou ČNB a udržováním přiměřeného makroekonomického rámce vymezovaného měnovou politikou. Pokusme se objasnit, co tento trade-off znamená a jaká jsou hlavní rizika a náklady obou cest. První cestou je **důsledná obrana inflačního cíle a obhájení kredibility ČNB** doma i v zahraničí. Tato cesta nepochybně vede ke zvýšení úrokových sazeb nad stávající úroveň. Není obtížné si představit krátkodobý dezinflační scénář tohoto kroku: zvýšení domácích úrokových sazeb zvýší úrokový diferenciál, který dále podnítl příliv zahraničního kapitálu a další zhodnocení koruny; rychlým nákladovým kanálem přes klesající dovozní ceny dojde k podvázání inflačních tlaků přicházejících ze zahraničí, což by zprostředkovaně mohlo tlumit i inflační tlaky domácí. Pokud by se již nevyskytly žádné další ekonomické či politické překážky, je možné, že by inflační cíl mohl být splněn nebo jen o něco málo nesplněn. Hlavním rizikem na této cestě je však zvýšená pravděpodobnost opakování měnových turbulencí známých z loňského května, které by rozkmitáním měnového kurzu následně znehodnotily krátkodobě úspěšnou desinflaci. Lze tedy

shrnout, že krátkodobě by tato cesta mohla být úspěšná, ale střednědobě jsou její výsledky značně nejisté. Také náklady v podobě ztraceného výstupu se jeví značné.

### C. Důvody pro zachování stávající měnové politiky

Druhou alternativou je zachování **stávající těsnosti měnové politiky**. Ve prospěch této cesty lze (kromě již zmíněného rizika cesty vedoucí k vyšším úrokovým sazbám) nalézt následující důvody:

- únorový nárůst inflace byl především výslednicí faktorů mimo dosah měnové politiky

Na únorovém nárůstu inflace se podílel především nárůst cen potravin a cen služeb spojených s bydlením, tj. faktory, které jsou vůči měnové politice do značné míry imunní. Nebylo by tak zřejmě ani vhodné, ani účinné na tento vývoj měnovou politikou reagovat. Svědčí o tom mj. i praxe mnoha zemí provozujících systém inflačního cílení, které tyto a další podobné položky z inflačního cíle přímo vylučují, nebo v případě potřeby zdůrazňují autonomnost jejich chování.

Na druhé straně však nelze nevidět, že trhy od ČNB očekávají zvýšení úrokových sazeb. Svědčí o tom mj. i stávající zájem o koruny působící ve směru apreciacie nominálního kursu. Je otázkou, zda v případě ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni dojde k oslabení kursu koruny a v jaké míře. Případné oslabení nominálního kursu by však podle našeho názoru nemělo být (alespoň do voleb) příliš výrazné. Jak je uvedeno níže (a naznačují to i skryté intervence ČNB proti nadměrnému posilování kursu koruny), je mírné oslabení kursu koruny zřejmě žádoucí.

- zprůsnění měnové politiky již pravděpodobně příliš neovlivní inflaci v tomto roce

Předpokládaná délka zpoždění mezi zprůsněním měnové politiky a jeho vlivem na inflaci s velkou pravděpodobností překračuje horizont do konce t.r., obzvláště pokud jde o poptávkový kanál. S rychlejším vlivem lze počítat pouze v případě následného zpevnění nominálního kursu, tj. přes nákladový kanál, kde je zmíněné zpoždění menší (nikoli v řádu čtvrtletí, ale měsíců). Jak ale již bylo rozvedeno výše, snižování inflace touto cestou se pravděpodobně nejeví jako nejlepší řešení.

- nastavení parametrů měnové politiky je pravděpodobně již tak dosti tvrdé

Svědčí o tom vývoj některých indikátorů, např. peněžní zásoby či úvěrové emise. Po odeznění prosincového vlivu úprav portfolií jednotlivých subjektů dochází k výraznému poklesu dynamiky peněžní zásoby, který by měl dále pokračovat. Úvěrová emise nadále stagnuje, resp. oproti prosinci m.r. dokonce mírně klesá s tím, že v jejím rámci je patrný pokračující trend poklesu korunových úvěrů, kompenzovaný částečně růstem devizových úvěrů (to vše v řádu jednociferných procentních přírůstků).

Uvedený vývoj koresponduje s klesající dynamikou agregátní i domácí poptávky a v jejím rámci především s poklesem dynamiky investic, které jsou zřejmě pro většinu producentů, obzvláště v neexportních odvětvích, mimořádně drahé (v této souvislosti nelze

vyložit ani vliv nižší nabídky úvěrů ze strany bank). Klesající dynamika investic pak může v budoucnu bránit vyšší dynamice růstu produktu, která je v současné době nízká.

Nelze odhlédnout ani od skutečnosti, že přes určitý mírný pokles hladiny úrokových sazeb pozorovaný na trhu byla měnová politika v posledních měsících tvrdší, a to v důsledku pevnějšího nominálního kursu. Považujeme za důležité poukázat na okolnost, že kurs koruny k DEM se pohybuje již více než jeden měsíc na úrovni o cca 1 Kč nižší, než je východisko měnového programu (19,70 Kč za 1 DEM).

- ostatní politiky pravděpodobně nebudou dynamizovat stranu poptávky

Jsou patrné příznivé tendence ve vývoji hospodaření centrální vlády. Státní rozpočet se zatím pohybuje v přebytku (a to díky plnění předpokládaných rozpočtových příjmů, nikoli v důsledku restrikcí rozpočtových výdajů.) a ke konci t.r. se očekává jeho vyrovnanost. K mírné expanzivnosti fiskální politiky v t.r. budou přispívat pouze deficity místních rozpočtů (v očekávané výši cca 9 mld Kč ke konci t.r.).

Pokud jde o mzdový vývoj, neobjevily se dosud žádné nové skutečnosti, které by zvrátily stávající trend poklesu přírůstků nominálních příjmů z mezd, resp. záporných přírůstků reálných příjmů z mezd. Naopak, nejnovější údaje statistického úřadu o vývoji průměrné nominální mzdy ve 4. čtvrtletí a za celý rok 1997 svědčí o tom, že trend poklesu dynamiky nominálních mezd je silnější, než jsme očekávali (8,4 % oproti 13 % ve čtvrtém čtvrtletí, resp. 11,9 % oproti 13 % za celý rok). Vzhledem tomu, že míra nezaměstnanosti nadále roste, lze předpokládat, že také pokles dynamiky příjmů z mezd bude rychlejší. Vývoj ve mzdové oblasti tak prozatím nevytváří žádné zřetelné poptávkové ani nákladové inflační impulsy.

Rizikovým faktorem mzdového vývoje v dalším období mohou být červencové deregulace cen. Je možno předpokládat, že budou-li deregulace realizovány ve výši, v jaké jsou dnes vládou navrhovány, odbory budou požadovat vyšší růst mezd, tak jak to již dnes avizují. Vývoj nezaměstnanosti, jako jeden z důležitých faktorů působících na vývoj mezd, však nadále indikuje poměrně tvrdé podmínky na trhu práce, což podle našeho názoru brání eskalaci růstu mezd. Svědčí o tom i skutečnost, že na nižším než očekávaném růstu mezd ve 4. čtvrtletí i za celý rok 1997 vedle nepodnikatelské sféry částečně participoval i podnikatelský sektor jako celek. S případnými mzdovými tlaky v případě masívnějších deregulací tak lze zřejmě počítat pouze v některých oblastech (především v organizacích s monopolním postavením, u železničářů, možná i ve zdravotnictví a školství).

Největší míra nejistoty v hospodářsko-politické oblasti se však váže k červnovým volbám (ať již jde o vítěznou stranu či koalici nebo o realizaci jimi deklarovaných kroků v praxi). Vysoký stupeň nejistot ale pravděpodobně nezakládá dostatečný důvod k ex ante reakci na vývoj v této oblasti.

#### D. Závěr

V únorové situační zprávě jsme navrhovali reagovat na posun inflačního cíle pro t.r. k horní stanovené hranici signálním zvýšením operativního cíle a v případě potřeby dále měnovou

politiku zpřísnit. Volba strategie zvyšování úrokových sazeb vycházela v té době z předpokladu, že nominální kurs již nebude dále apreciovat.

Únorový vývoj inflace implikující ohrožení splnění inflačního cíle pro t.r. by mohl být důvodem ke zpřísnění měnové politiky. Vzhledem k pokračující apreciaci nominálního kursu však k tomuto zpřísnění již došlo. Vývoj některých veličin (peněžní zásoby, úvěrové emise, poptávky i nabídky) přitom indikuje poměrně vysokou restriktivnost stávající měnové politiky a nenutí nás tak dále zvyšovat úrokové sazby. Dodatečné zpřísnění měnové politiky zvýšením úrokových sazeb by navíc zřejmě bylo umocněno další apreciací nominálního kursu. Ta se však nejví z výše zmíněných důvodů jako žádoucí. Reakce na únorový vývoj inflace ve formě zvýšení úrokových sazeb by navíc zřejmě nebyla ani adekvátní (vzhledem k váze faktorů nacházejících se mimo působnost měnové politiky), ani v horizontu tohoto roku příliš účinná (s ohledem na zpoždění vlivu měnové politiky na inflaci).

Riziko spojené s přístupem "do nothing" ze strany ČNB vůči stávajícímu vývoji inflace, obzvláště pokud jde o očekávání subjektů na devizovém trhu, se jeví jako poměrně nízké. Podobně je tomu tak i v případě nesplnění inflačního cíle v tomto roce. Ani možnost argumentovat vlivem faktorů neměnové povahy ani splnitelnost klíčového inflačního cíle pro rok 2000 zatím nejsou zpochybněny. Naopak nabízí se alternativa přechodu ke strategii zdůrazňování pouze orientačního charakteru inflačního cíle pro tento rok.

#### **E. Návrh opatření**

Doporučujeme zatím ponechat operativní cíl na nezměněné úrovni a vyčkat na vývoj v dalším období. ČNB by však rozhodně měla intervencemi bránit další apreciaci nominálního kursu, popřípadě iniciovat jeho mírné oslabení přibližně k hranici 19 Kč/DEM.

# INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE

Indikátor	Skutečnost III. Q / 1997	Skutečnost IV. Q / 1997	Skutečnost únor 1998	Očekávaná skutečnost 1. Q / 1998
1. meziroční index CPI	10,3	10,0	13,4	13,6
meziroční index čisté inflace	6,9	6,0	7,9	8,2
meziroční index korigované inflace	7,5	7,6	8,6	8,8
2. peněžní zásoba (M2)	8,6	10,1	6,7 xx)	7 - 9%
3. spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	0,17	0,72	1,53	x
spread bid/offer 1T PRIBOR	0,36	1,27	0,57	x
spread bid/offer 1R PRIBOR	0,37	1,13	0,61	x
FRA 3x6,12x24	14,53	13,00	16,70	15,04
spread 2R IRS - 1R IRS	-0,98	-0,96	-0,75	x
spread 5R IRS - 1R IRS	-2,42	-2,30	-1,86	x
4. míra nezaměstnanosti	4,8	5,2	5,6	5,6
tempo růstu HDP (s.c.)	0,8	1,5 x)	x	0,8
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	5,7	9,6 x)	x	7,0
předstih tempa růstu domácího produktu a HDP	-5,3	-3,2 x)	x	-6,4
5. příjmy z mezd - nominální	9,0	4,9 x)	x	7,7
příjmy z mezd - reálné	-0,8	-4,7 x)	x	-5,0
předstih tempa růstu produktivity před reálnou mzdou	0,4	4,8 x)	x	4,8
6. meziroční index PPI	5,8	5,7	6,6 x)	6,7
index dovozních cen	108,4	x	x	x
7. index nominálního kursu (zákl. I/93)	104,99	109,27	106,39	105,01
index reálného kursu (zákl. I/90)	125,52	123,37	128,72	129,80

S - stavové veličiny (stav k poslednímu dni období)  
T - toková veličina (za čtyřletí, konec r. 1997 = N.C.)  
x) - predikce xx) - předběžný údaj

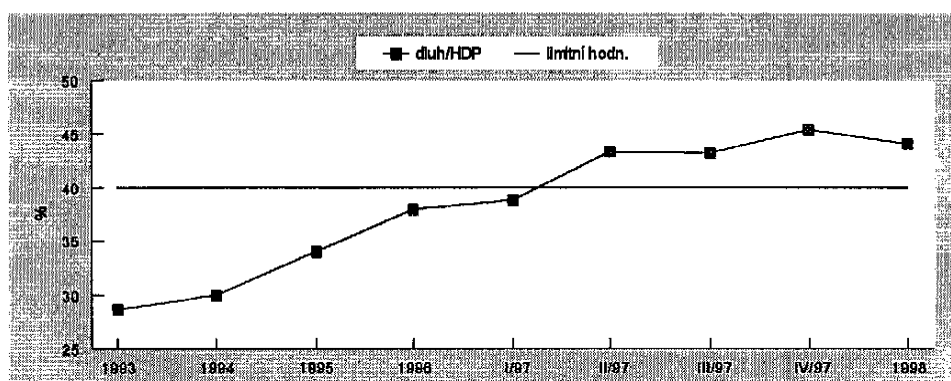
Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

## Mezinárodně uznávané indikátory

## 1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

V roce 1997 dochází k výraznému zadlužení ČR, které překročilo mezinárodně uznávanou 40 %-ní hranici ve vztahu k HDP (nárůst tohoto podílu je předpokládán zejména ve IV. čtvrtletí). V letošním roce se předpokládá stabilizace podílu na této vysoké úrovni, v následujících letech by se měl prosazovat sestupný trend. Dosavadní vývoj a aktuální hodnota ukazatele mohou působit ve směru zvýšení inflačních očekávání.

PODÍL ZAHRANIČNÍHO DLUHU NA HDP

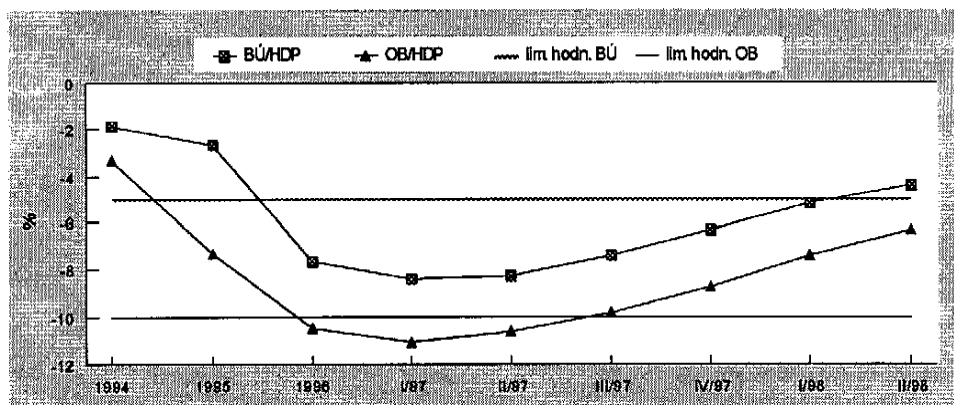


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

## 2/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Lednové výsledky zahraničního obchodu ČR potvrzují klesající nerovnováhu ve vnějších vztazích. Pro I. čtvrtletí t.r. by mělo dojít k poklesu podílu běžného účtu na mezinárodně přijatelnou úroveň cca 5 % HDP. Tento trend by měl pokračovat i v následujících čtvrtletích. Tento faktor působí pozitivně na inflační očekávání.

SALDO BĚŽNÉHO ÚČTU A OBCHODNÍ BILANCE V POMĚRU K HDP

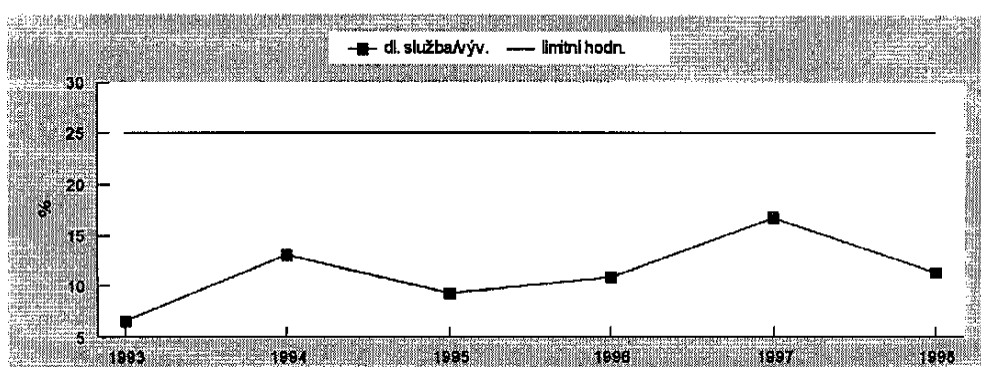


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

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

V roce 1997 došlo vlivem růstu zadluženosti a náběhu splátek dříve splatných závazků k nárůstu dluhové služby ze založených střednědobých a dlouhodobých závazků (téměř 17 % ročního exportu). Překročení mezinárodně akceptovatelné hranice není předpokládáno, ale pravděpodobně se v jejím vývoji bude nadále prosazovat rostoucí trend (hodnota za rok 1998 ukazuje pouze dluhovou službu založenou ze závazků k 30.6.) Tato skutečnost by mohla v budoucnu znamenat negativní inflační očekávání.

DLUHOVÁ SLUŽBA Z DLOUHODOBÝCH ZDROJŮ VYJÁDRĚNÁ V % ROČNÍHO VÝVOZU ZB. A SLUŽEB

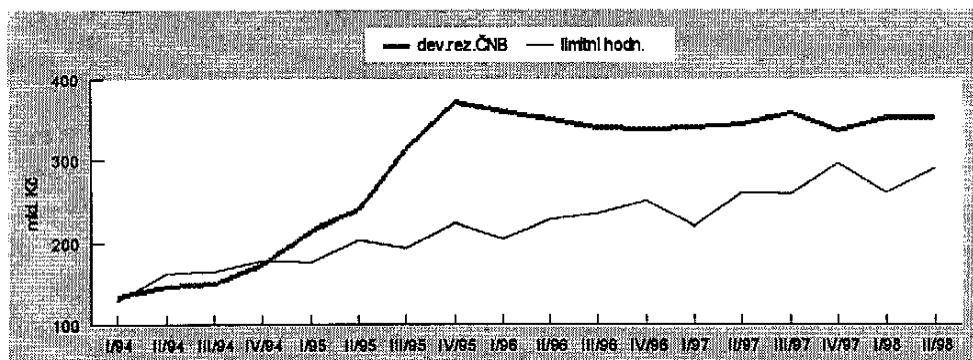


Pozn.: roční údaje

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

Ve IV. čtvrtletí m.r. vlivem uskutečněných intervenčních operací ČNB a růstu dovozu zboží a služeb v závěru roku poklesla míra krytí dovozu devizovými rezervami ČNB na cca 3,4 měsíce. V I. čtvrtletí t.r. se toto krytí zvýšilo na úroveň 4 měsíců; pro II. čtvrtletí se předpokládá mírný pokles. Mezinárodně akceptovatelná hranice krytí tříměsíčního dovozu zboží a služeb by v letošním roce měla přesto zůstat nedotčena. V současnosti nepředstavuje tento faktor negativní dopad na inflační očekávání.

DEVIZOVÉ REZERVY ČNB VE VZTAHU K TŘÍMĚSÍČNÍMU DOVOZU ZBOŽÍ A SLUŽEB



Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz v příslušném roce

## 5/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

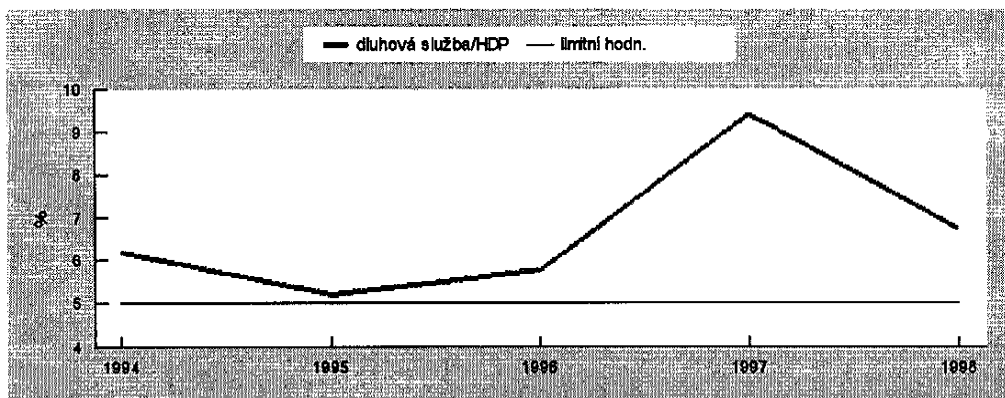
Expektace zahraničních investorů vycházejí z určité politické stability (přechodná vláda, zvolení prezidenta) do období uskutečnění předčasných voleb, která je podložena oznámováním příznivých výsledků některých fundamentals ekonomiky (průmyslová výroba, lednový schodek obchodní bilance, přebytek státního rozpočtu). Podle některých publikací (Emerging Europe Adviser z 20.2.) k obnovení tlaku na devizový kurz dojde v období volební kampaně, což by mohlo otevřít prostor pro spekulativní krátké korunové pozice. Obnovení tlaku na kurz bude rovněž souviset s úvahami o povolební situaci a v případě volebního vítězství sociální demokracie nejistotami ohledně naplňování zásad oznámeného programu hospodářské a finanční politiky. Tlaky na kurz mohou být zmírňovány příznivým vývojem fundamentals.

V odborném tisku jsou prezentovány protichůdné ohlasy řady různorodých ekonomických subjektů na zveřejněný měnový program ČNB. Ze zahraničních i domácích reakcí vedle výhod jasně deklarovaného cíle centrální banky vyplývají pochybnosti o adekvátnosti restriktivní politiky současné ekonomické situaci a náročnost stanoveného cíle v inflaci.

### Interně sledované ukazatele

#### 1/dluhová služba ve vztahu k HDP

Rozsah dluhové služby v poměru k HDP se v roce 1997 výrazně zvýšil na úroveň 9,4 %. V letošním roce se její rozsah pravděpodobně podstatněji nezmění (zůstane nad senzitivní hranicí - v grafu znázorněný letošní pokles je zdánlivý t.j. bez náběhu dluhové služby ze závazků vzniklých od poloviny roku 1997). Uvedený vývoj může v budoucnu implikovat tlak na vývoj devizového kurzu.

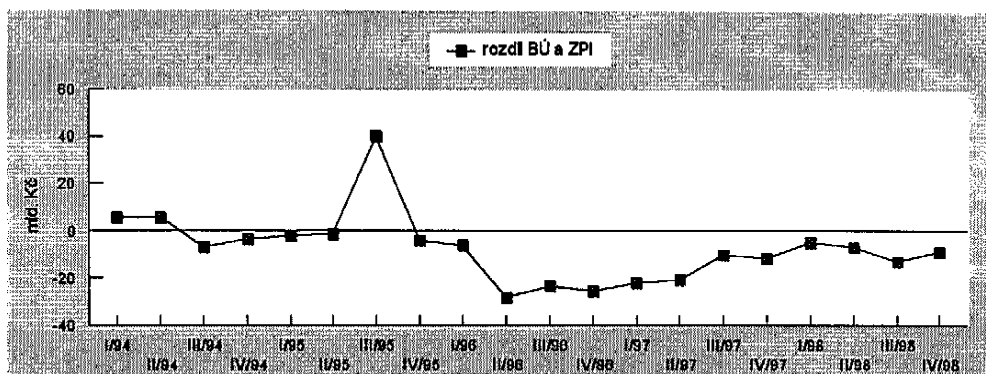




## 2/ krytí deficitu běžného účtu přílivem přímých zahraničních investic

Disproporce mezi vývojem běžného účtu a přílivem zahraničních přímých investic v roce 1998 se v porovnání s předchozím rokem snižuje, i když nadále financování běžného účtu není těmito zdroji zajištěno. Uvedený vývoj neznamená nežádoucí implikace na devizový kurz.

FINANCOVÁNÍ SALDA BĚŽNÉHO ÚČTU PŘÍLIVEM ZAHRANIČNÍCH PŘÍMÝCH INVESTIC

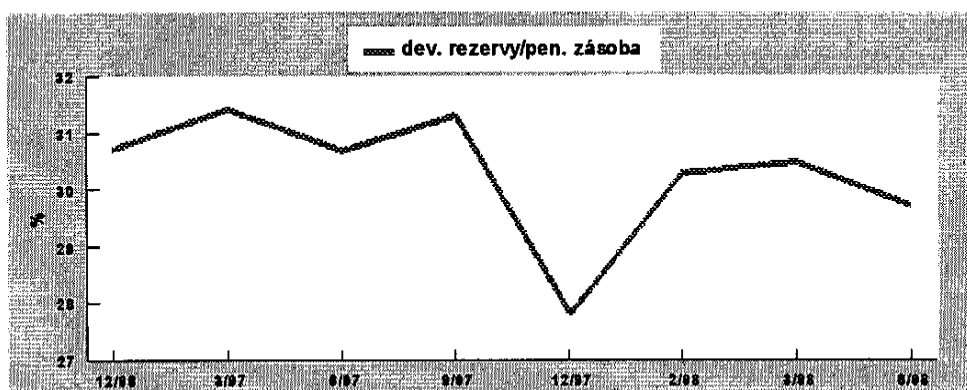


Pozn.: čtvrtletní údaje

## 3/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Prosazuje se tendence mírného poklesu krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB. Tento pokles však vzhledem k možnému rozsahu konverzí korun do deviz není významný. Negativní dopady na devizový kurz z tohoto titulu nejsou předpokládány.

PODÍL DEVIZOVÝCH REZERV NA PENĚŽNÍ ZÁSOBĚ

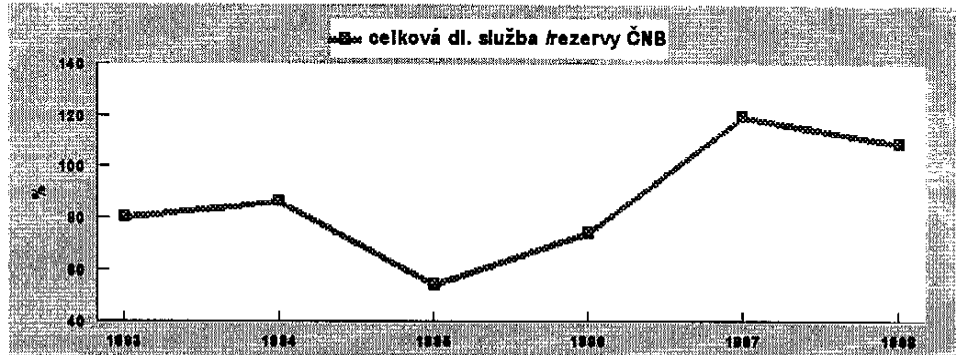


Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

## 4/ Podíl dluhové služby ze střednědobých a dlouhodobých závazků a stavu krátkodobého dluhu k devizovým rezervám ČNB

Vývojový trend tohoto ukazatele není příznivý (rozsah splatných a rychle mobilizovatelných závazků převyšuje od r. 1997 devizové rezervy ČNB). V letošním roce nelze výrazné zmírnění disproporce předpokládat. Z uvedeného vývoje vyplývá potenciální riziko pro vývoj devizového kurzu.

PODÍL DLUHOVÉ SLUŽBY Z DLOUHODOBÉHO DLUHU A STAVU KRÁTKODOBÉHO DLUHU  
NA DEVIZOVÝCH REZERVÁCH

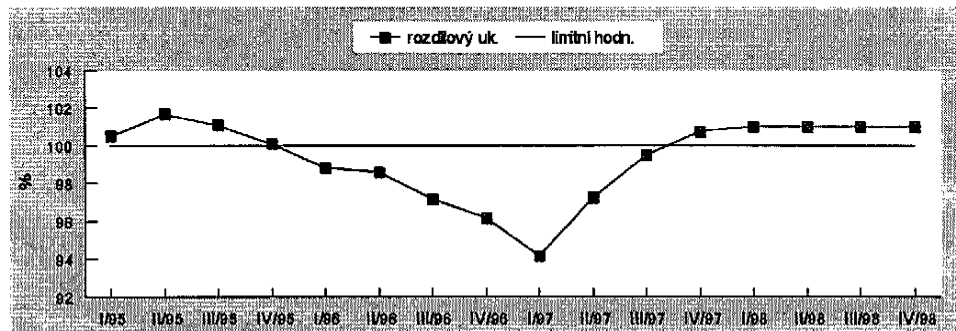


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu roku

5/ rozdílový ukazatel ve vývozu

V roce 1997 se depreciace Kč promítla do zlepšení ziskovosti zahraničního odbytu před domácím směrem užití produkce. Pro letošní rok se předpokládá stabilizace dosažené hodnoty, pokud bude stabilizován nominální devizový kurz.

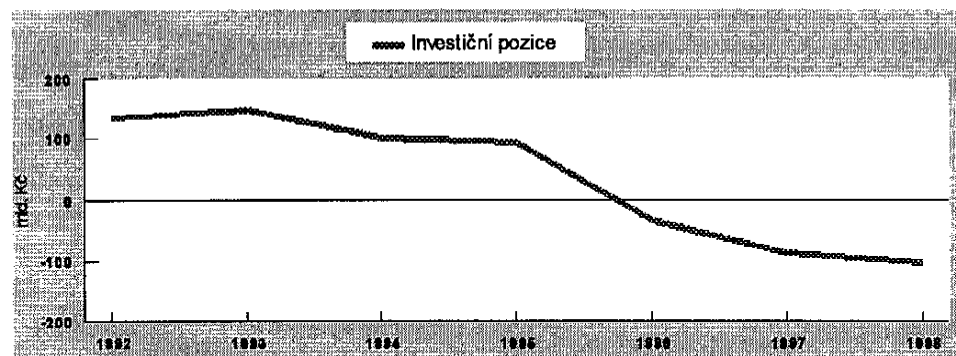
ROZDÍLOVÝ UKAZATEL VE VÝVOZU



Pozn.: čtvrtletní hodnoty

6/ vývoj investiční pozice vůči nerezidentům

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI NEREZIDENTŮM

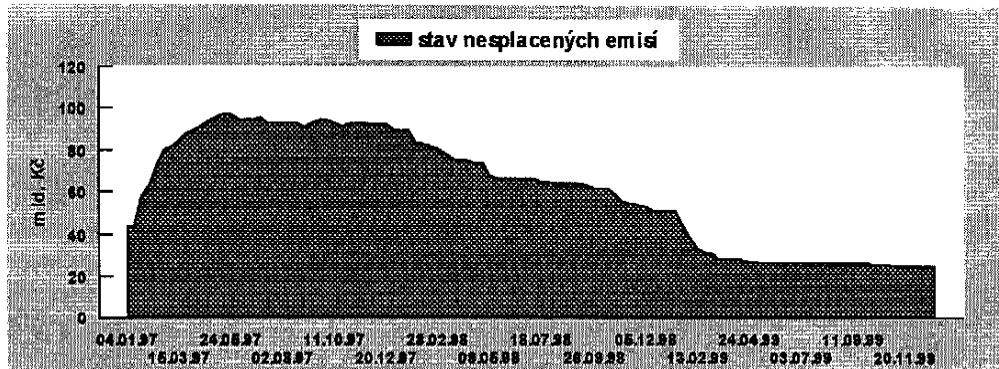


Pozn.: stav k ultimu přísl. roku

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům je charakteristický zpomalováním růstu pasívního salda. Tento trend by měl pokračovat i v roce 1998 (pokles schodku běžného účtu doprovázený zpomalením růstu zahraniční zadluženosti). Implikace pro budoucí inflaci nejsou předpokládány.

## 7/ vývoj stavu eurokorunových obligací

VÝVOJ NESPLACENÝCH EUROKORUNOVÝCH OBLIGACÍ



V únoru i březnu dochází k obnově splatných emisí eurokorunových obligací (v únoru ze 77 %; v březnu prozatím z 50 %). Ve zbývající části roku je předpokládán splácení uskutečněných emisí již pozvolnější. Vzhledem k tomu se nepředpokládá tlak na depreciaci Kč.

### Závěr:

V souhrnu nesignalizuje vývoj indikátorů zásadnější změny proti stavu hodnocenému v minulé situační zprávě. Nejméně příznivý zůstává vývoj u dluhových charakteristik, zejména rozsahu zahraničního dluhu k HDP a výši dluhové služby ve vztahu k devizovým rezervám ČNB), které by zejména v prvním případě po uveřejnění údajů k 31.12. mohly vzbudit pozornost zahraničních investorů. Oproti v předchozí situační zprávě zmiňovaným komentářům Goldman - Sachs a J.P. Morgan novější studie znamenají určitou stabilizaci hodnocení současného vývoje v ČR a charakterizují tuto situaci jako určitý oddechový čas pro trhy v předvolebním období. Pozitivní trendy jsou zřetelné zejména u charakteristik externí nerovnováhy země a převážné obnově splatných korunových euroobligací zahraničními investory.

S přihlédnutím k této skutečnosti neusuzujeme na možnost bezprostředních výraznějších devalvačních tlaků na kurz koruny.

## TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY



## Vývoj přírůstků peněžních agregátů (v %)

	přírůstek peněžního agregátu za poslední				
	měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M1	září	-1,4	3,7	-4,6	-8,2
	říjen	2,1	3,7	-3,5	-6,7
	listopad	0,9	1,5	2,5	-8,0
	prosinec	4,9	8,0	12,0	-6,4
	leden 98	-10,7	-5,5	-2,0	-9,2
	únor 98	0,3	-6,0	-4,6	-8,9

M2	září	-1,3	1,9	5,2	8,6
	říjen	1,0	0,9	5,0	8,5
	listopad	1,2	0,8	3,8	7,9
	prosinec	4,2	6,4	8,4	10,1
	leden 98	-4,5	0,6	1,4	7,3
	únor 98	0,5	-0,1	0,8	6,7

L1	září	-0,9	2,2	4,2	9,4
	říjen	1,2	1,2	4,4	8,8
	listopad	1,4	1,7	4,1	8,9
	prosinec	2,7	5,4	7,8	9,0
	leden 98	-2,8	1,3	2,5	8,8
	únor 98	0,7	0,6	2,3	7,4

## Přírůstek sezónně očištěného agregátu M2 (v %)

	měsíc	anualizované poslední		rok	
		3 měsíce	6 měsíců		
M2	září	0,1	4,4	8,4	8,6
	říjen	0,7	6,0	9,5	8,5
	listopad	0,6	5,9	6,0	7,9
	prosinec	3,1	19,2	11,6	10,1
	leden 98	-3,7	-0,2	2,9	7,3
	únor 98	0,8	0,5	3,1	6,7

leden 98	předběžné údaje
únor 98	předběžné údaje

**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	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	1/98	2/98
--	------	------	------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	------	------

I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	198,9	209,5	243,5	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	251,3	239,8
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

1. AUTONOMNÍ FAKTORY	288,9	292,9	308,4	305,9	301,6	306,2	306,4	299,3	286,1	288,4	269,6	304,9	318,1	324,2	319,6	290,8	304,1	301,0
1.1. VNĚJŠÍ SEKTOR CELKEM	323,0	323,2	319,6	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	255,0	258,8
1.2. ČISTÁ AKTIVA ČNB vůči NBS (bilance SBCS)	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	27,0	26,1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ (bez cenných papírů)	-46,3	-45,4	-43,5	-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	-35,1	-26,5
1.4. ÚVĚRY DO EKONOMIKY	0,6	0,5	1,1	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	19,4	18,9
1.5. ČISTÁ OSTATNÍ AKTIVA	-7,7	-1,7	8,1	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	47,3	43,3
1.6. POUKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-6,9	-10,0	-3,1	-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	-9,5	-19,6

2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-90,0	-83,4	-65,0	-49,2	-51,3	-56,9	-56,3	-46,8	-47,7	-5,5	-38,9	-71,7	-81,4	-83,3	-79,4	-40,2	-52,8	-61,2
2.1. REFINANČNÍ ÚVĚRY:	11,4	14,1	16,2	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	31,4	30,2
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	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	31,1	30,1
2.1.3. Reeskont	4,0	4,3	3,4	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	0,0	0,0
2.1.4. Eskont	1,5	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	1,2	0,9	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1
2.1.5. Lombardní úvěr	0,0	0,0	0,1	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	0,2	0,2
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPIRŮ:	-101,4	-97,5	-81,2	-63,9	-66,4	-71,3	-69,8	-64,7	-69,8	-29,9	-57,0	-91,6	-103,2	-107,2	-105,3	-69,6	-84,2	-91,4
2.2.1. Držba cenných papírů bez PP ČNB	0,5	0,4	0,4	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	0,1	0,4
2.2.2. Emise PP ČNB v portfoliu obchodních bank	-101,9	-98,0	-81,6	-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	-84,3	-91,9
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

II. UŽITÍ MB ČNB	198,9	209,5	243,5	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	251,3	239,8
1. OBEŽIVO	120,0	129,2	133,0	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	144,6	136,7
2. REZERVY BANK	78,9	81,2	110,5	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	106,7	103,1
2.1. PMR	79,77	82,71	112,92	115,46	114,43	114,94	115,50	115,81	101,20	96,89	98,33	98,75	99,82	100,84	100,13	101,00	105,90	102,65
2.2. Vojné rezervy	-0,85	-1,48	-2,47	-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	0,84	0,43

Cenné papíry v portfoliu obchodních bank	42,43	51,71	42,03	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	44,14	32,92
SPP	101,87	97,96	81,59	64,35	66,46	71,43	69,84	64,74	70,27	31,90	58,16	91,92	103,25	107,24	105,34	69,71	84,27	91,86
P ČNB	1,30	3,19	2,65	1,43	3,01	3,01	2,95	2,47	2,47	2,63	2,52	1,76	0,87	0,65	0,64	0,34	0,00	0,00
P FNM	145,60	152,86	126,27	112,95	118,44	114,52	119,86	119,09	126,58	94,78	114,33	143,74	153,48	148,23	141,27	111,87	128,41	124,81
Celkem:	5,21	5,12	4,40	4,36	4,38	4,44	4,39	4,41	4,78	4,87	5,02	5,01	4,87	4,83	4,87	4,82	4,62	4,91

Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB)





## Čistý úvěr vládě v roce 1998

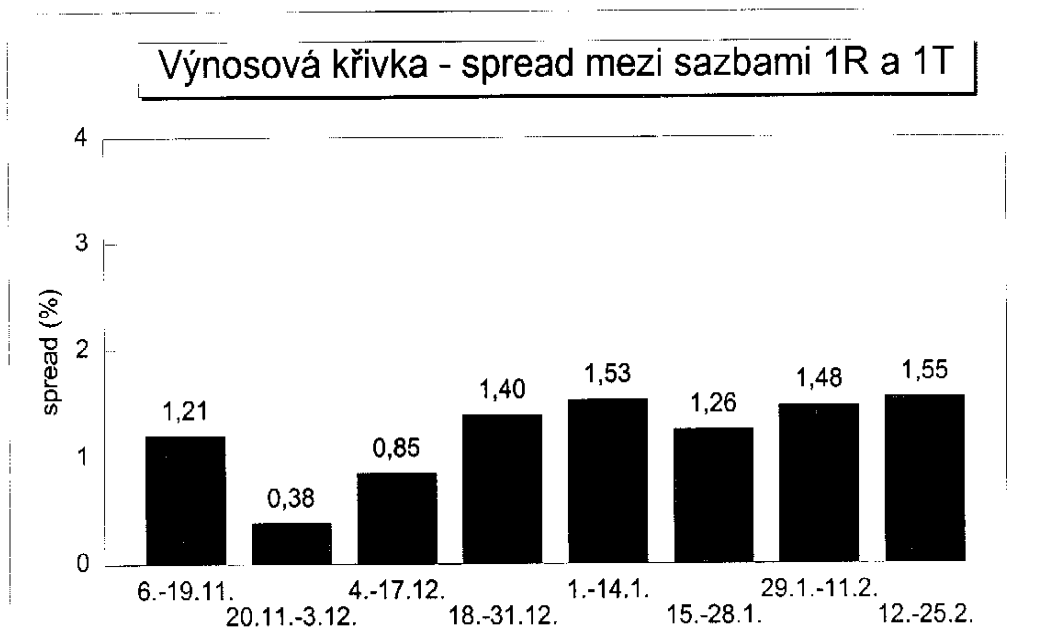
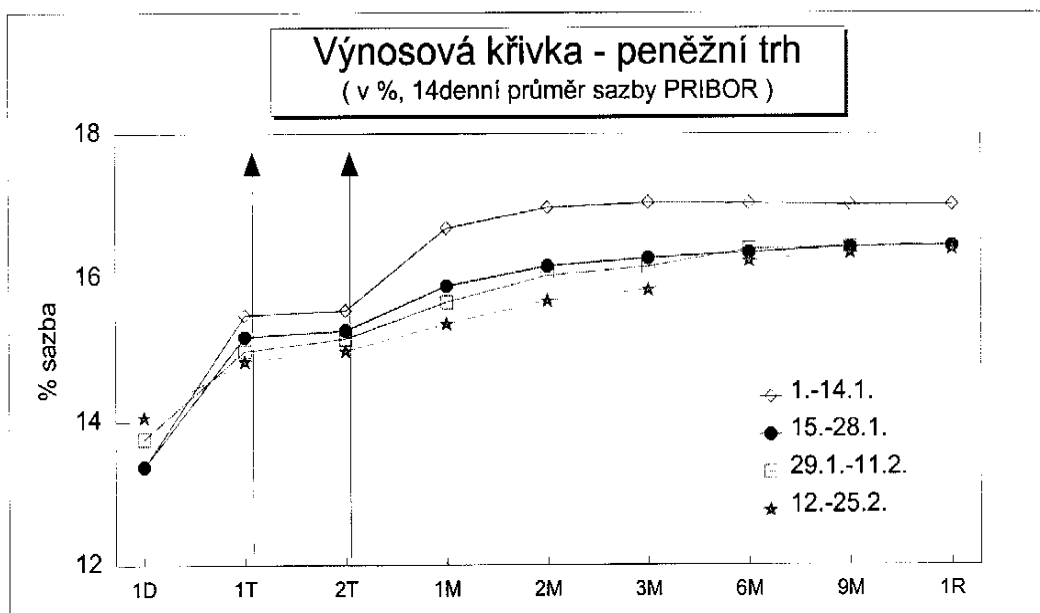
	Výhodisko 1.1.1998			Předběžně 28.2.1998			Předice k 31.3.1998			Předice k 30.6.1998			Předice k 30.9.1998			Předice k 31.12.1998		
	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky	Celkem	ČNB	Ostatní banky
I. Pozice centrální vlády	56,4	-24,4	80,8	64,0	-23,1	77,1	64,5	-22,6	77,1	65,8	-22,2	75,0	60,7	-21,2	81,9	60,4	-23,6	80,0
1) Běžné hospodářství státního rozpočtu - bilance příjmů a výdajů	0,0	0,0	0,0	-4,8	-4,8	0,0	-4,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2) Výdaje státních pokladnicích poukázek na běžné hospodářství	0,0	0,0	0,0	4,1	4,1	0,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3) Bilance státních finančních aktiv a pasiv	-9,0	-6,9	-2,1	-10,0	-7,9	-2,1	-9,7	-7,6	-2,1	-9,3	-6,2	-2,1	-6,3	-4,2	-2,1	-13,7	-13,7	0,0
4) Státní pokladniční poukázky v nominální hodnotě	40,8	0,0	40,8	42,4	0,0	42,4	36,8	0,0	36,8	36,8	0,0	36,8	38,9	0,0	38,9	35,5	0,0	35,5
5) Státní bondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	42,4	42,4	42,4	41,6	0,0	41,6	45,1	0,0	45,1	44,5	0,0	44,5
6) Kurzová depozita na podporu platební bilance	-18,3	-18,3	0,0	-11,0	-11,0	0,0	-11,0	-11,0	0,0	-11,0	-11,0	0,0	-11,0	-11,0	0,0	-8,9	-8,9	0,0
7) Depozita na účtech Finančního úřadu u ČNB	-3,9	-3,9	0,0	-3,5	-3,5	0,0	-4,0	-4,0	0,0	-5,0	-5,0	0,0	-6,0	-6,0	0,0	-6,0	-6,0	0,0
8) Opence MF ČR	4,7	4,7	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
II. Pozice státních fondů	-8,7	-0,8	-8,9	-7,1	-1,2	-6,9	-6,8	-1,0	-6,8	-4,6	-0,7	-3,8	-3,9	-0,6	-3,3	-3,3	-0,6	-2,8
1) Celková bilance státních fondů	-6,9	-0,8	-6,1	-7,3	-1,2	-6,1	-7,0	-1,0	-6,0	-4,7	-0,7	-4,0	-4,0	-0,6	-3,4	-3,3	-0,6	-2,8
2) Úvěry poskytnuté bankami státním fondům	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
3) Cenné papíry - bondy																		
III. Pozice zdravotních pojišťoven	0,3	0,0	0,3	0,8	0,0	0,8	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,8	0,0	0,8	-0,1	0,0	-0,1
1) Celková bilance zdravotních pojišťoven	-1,7	0,0	-1,7	-1,9	0,0	-1,9	-2,0	0,0	-2,0	-2,0	0,0	-2,0	-2,0	0,0	-2,0	-2,1	0,0	-2,1
2) Úvěry poskytnuté zdravotním pojišťovnám	2,0	0,0	2,0	2,7	0,0	2,7	2,7	0,0	2,7	2,7	0,0	2,7	2,8	0,0	2,8	2,0	0,0	2,0
3) Cenné papíry - bondy																		
IV. Pozice místních rozpočtů	-3,6	0,0	-3,6	-3,4	0,0	-3,4	-7,8	0,0	-7,8	-6,4	0,0	-6,4	-3,0	0,0	-3,0	0,4	0,0	0,4
1) Celková bilance krajských bank	-18,4	0,0	-18,4	-17,7	0,0	-17,7	-16,8	0,0	-16,8	-15,2	0,0	-15,2	-13,5	0,0	-13,5	-12,2	0,0	-12,2
2) Úvěry poskytnuté bankami místním úřadům	6,8	0,0	6,8	6,8	0,0	6,8	6,5	0,0	6,5	6,8	0,0	6,8	7,5	0,0	7,5	6,5	0,0	6,5
3) Místní bondy	3,0	0,0	3,0	2,5	0,0	2,5	2,5	0,0	2,5	3,0	0,0	3,0	3,0	0,0	3,0	4,1	0,0	4,1
ČISTÝ ÚVĚR KONSOLIDOVANÉ VLÁDY	41,4	-25,2	66,6	39,3	-24,3	63,6	40,6	-23,6	64,2	46,6	-22,9	69,5	54,6	-21,8	76,4	47,4	-30,1	77,5
V. Fond národního majetku	-12,1	-21,1	9,0	-12,6	-21,1	8,5	-12,1	-21,1	9,0	-13,0	-17,1	4,1	-13,0	-17,1	4,1	-7,0	-4,1	-0,9
1) Poukázky a obligace FNM u bank	17,0	0,0	17,0	17,0	0,0	17,0	17,0	0,0	17,0	15,0	0,0	15,0	15,0	0,0	15,0	15,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3) Depozita FNM	-29,1	-21,1	-8,0	-29,6	-21,1	-8,5	-29,1	-21,1	-8,0	-28,0	-17,1	-10,9	-28,0	-17,1	-10,9	-22,0	-6,1	-15,9
ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ - General Government	29,3	-46,3	75,6	26,7	-45,4	72,1	28,5	-44,7	73,2	33,6	-40,0	73,6	41,6	-38,9	80,5	40,4	-35,2	76,6

Vývoj plnění státního rozpočtu k 28.2.1998

UKAZATEL	1997			1998			Index 98/97	
	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 28.2.97	Podíl na roč. rozpoč.	Podíl na uprav. rozp.	Roční rozpočet		Skutečnost k 28.2.98
VAT	127,8	117,2	10,9	8,5	9,3	128,0	12,2	9,5
SPOTŘEBNÍ DAŇ	65,4	64,0	9,0	13,8	14,1	74,0	11,8	15,9
POJISTNÉ NA SOCIÁLNÍ ZABEZPEČENÍ	205,5	196,7	29,6	14,4	15,0	209,5	32,7	15,6
DAŇ Z PŘÍJMŮ	90,9	75,1	10,7	11,8	14,2	67,9	12,0	17,7
<b>PŘÍJMY CELKEM</b>	<b>549,1</b>	<b>510,4</b>	<b>70,1</b>	<b>12,8</b>	<b>13,7</b>	<b>536,6</b>	<b>80,8</b>	<b>15,1</b>
<b>VÝDAJE CELKEM</b>	<b>549,1</b>	<b>510,4</b>	<b>76,8</b>	<b>14,0</b>	<b>15,0</b>	<b>536,6</b>	<b>76,0</b>	<b>14,2</b>
<b>SALDO</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>x</b>		<b>0,0</b>	<b>4,8</b>	<b>x</b>

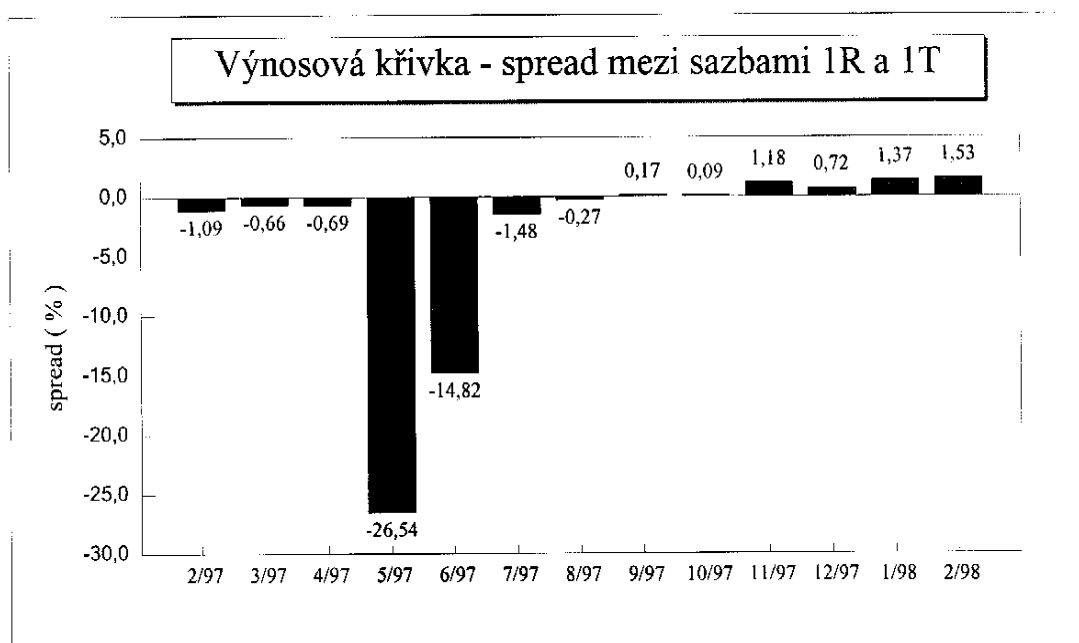
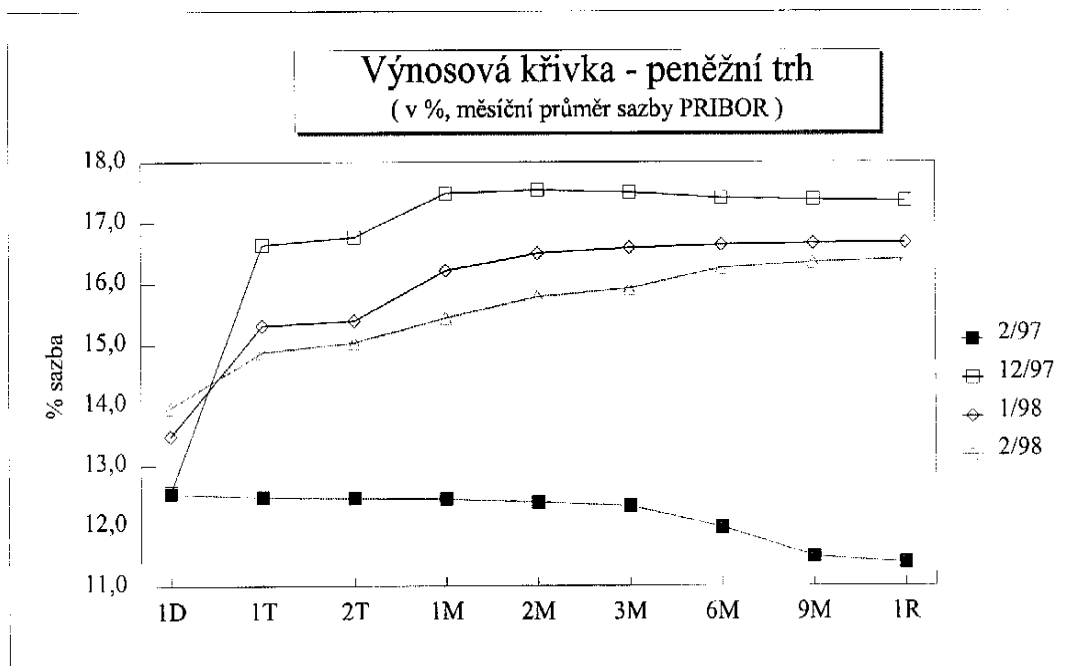
## Výnosová křivka peněžního trhu ČR - čtrnáctidenní průměry sazby Príbor v %

termín	6.-19.11.	20.11.-3.12.	4.-17.12.	18.-31.12.	1.-14.1.	15.-28.1.	29.1.-11.2.	12.-25.2.
1D	12,68	13,26	15,36	8,88	13,37	13,37	13,76	14,06
1T	15,19	16,71	16,42	15,67	15,48	15,18	14,98	14,84
2T	15,40	16,86	16,50	15,80	15,55	15,27	15,15	14,99
1M	16,36	17,41	17,30	16,94	16,69	15,88	15,66	15,36
2M	16,47	17,40	17,40	17,05	16,97	16,16	16,03	15,68
3M	16,47	17,33	17,38	17,12	17,04	16,27	16,15	15,83
6M	16,45	17,14	17,34	17,11	17,03	16,35	16,39	16,23
9M	16,41	17,10	17,32	17,07	17,01	16,42	16,42	16,34
1R	16,40	17,09	17,27	17,06	17,02	16,44	16,46	16,39
spread 1R a 1T	1,21	0,38	0,85	1,40	1,53	1,26	1,48	1,55
spread offer - bid (1T)	1,09	1,49	0,98	0,94	0,87	0,71	0,60	0,55
spread offer - bid (1R)	1,12	1,19	1,04	0,91	0,86	0,74	0,68	0,57



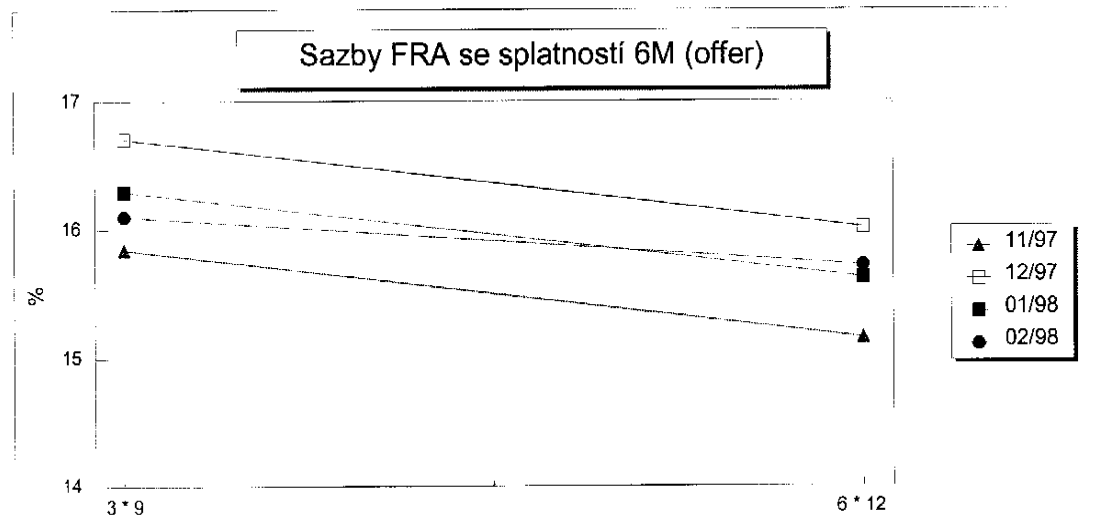
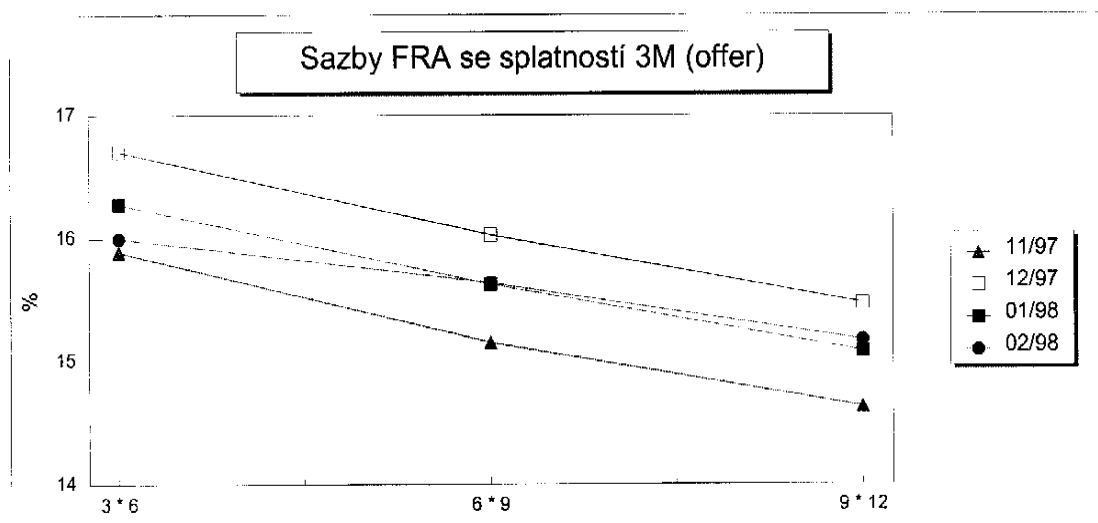
### Výnosová křivka peněžního trhu ČR - měsíční průměry sazby Pribor v %

termín	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98
1D	12,52	12,46	12,19	67,97	31,52	15,37	13,15	13,49	11,55	12,05	12,55	13,48	13,95
1T	12,47	12,48	12,47	42,34	33,84	17,34	14,69	14,59	14,92	15,37	16,64	15,31	14,87
2T	12,45	12,47	12,45	39,41	33,81	17,34	14,70	14,62	15,00	15,61	16,77	15,39	15,03
1M	12,44	12,46	12,39	30,00	31,54	17,36	14,74	14,71	15,14	16,60	17,49	16,22	15,44
2M	12,39	12,45	12,34	24,15	28,74	17,06	14,72	14,74	15,15	16,71	17,54	16,50	15,79
3M	12,32	12,40	12,27	20,76	25,98	16,83	14,70	14,74	15,16	16,72	17,50	16,59	15,92
6M	11,97	12,16	12,00	17,40	21,26	16,26	14,62	14,77	15,09	16,66	17,40	16,64	16,26
9M	11,49	11,87	11,83	16,16	19,44	15,94	14,51	14,76	15,04	16,58	17,39	16,67	16,35
1R	11,38	11,83	11,77	15,81	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36	16,68	16,41
spread 1R a 1T	-1,09	-0,66	-0,69	-26,54	-14,82	-1,48	-0,27	0,17	0,09	1,18	0,72	1,37	1,53
spread offer - bid (1T)	0,25	0,24	0,24	18,05	9,25	1,79	0,49	0,36	0,79	1,18	1,27	0,77	0,57
spread offer - bid (1R)	0,27	0,28	0,26	3,58	5,18	1,87	0,56	0,37	0,58	1,18	1,13	0,79	0,61



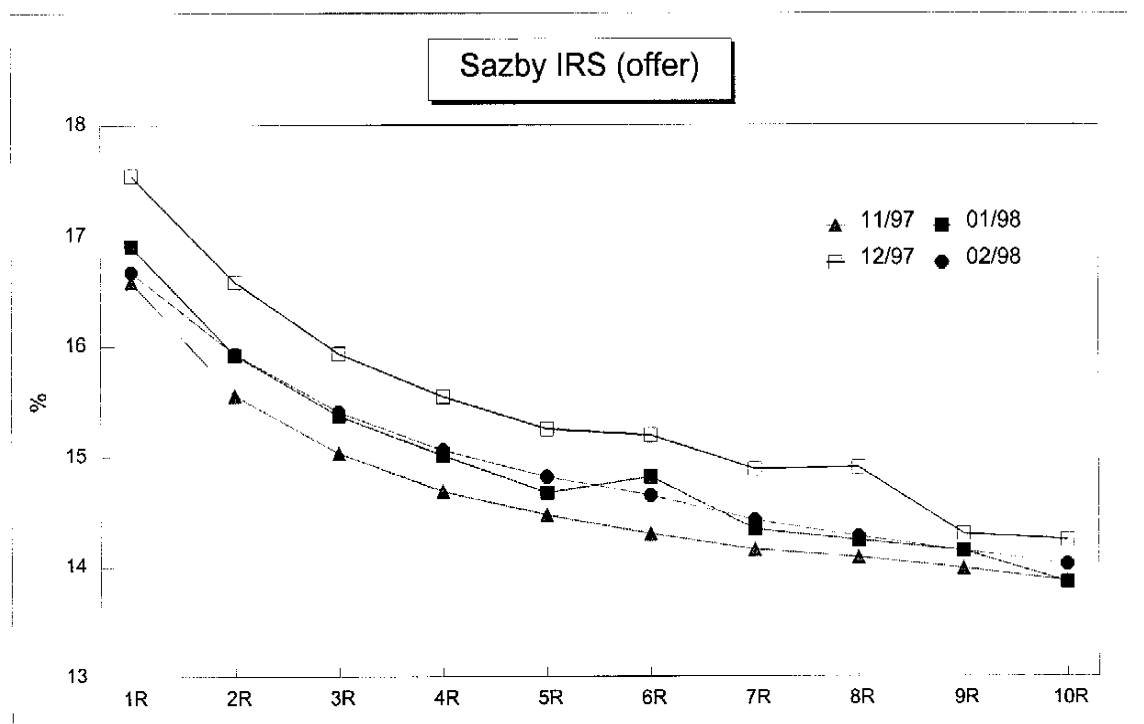
## Výnosová křivka sazeb FRA - měsíční průměry v %

	02/97	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97	01/98	02/98
3 * 6	11,40	11,82	11,64	12,59	14,60	14,87	14,15	14,53	14,55	15,89	16,70	16,28	16,00
3 * 9	11,19	11,52	11,48	12,28	14,22	14,51	14,06	14,53	14,54	15,84	16,70	16,29	16,10
6 * 9	10,47	11,00	11,04	11,89	13,33	13,69	13,49	14,02	14,00	15,15	16,03	15,63	15,63
6 * 12	10,38	10,97	10,95	11,80	13,13	13,56	13,40	13,97	14,00	15,16	16,01	15,63	15,72
9 * 12	10,05	10,57	10,71	11,47	12,63	12,96	12,91	13,52	13,54	14,63	15,47	15,08	15,17
12 * 24	9,83	10,44	10,38	10,99	12,16	12,33	12,42	13,00	13,21	14,35	15,28	14,74	15,04
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	-1,19	-0,83
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	-0,67	-0,38
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	0,20	0,18
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	0,28	0,20

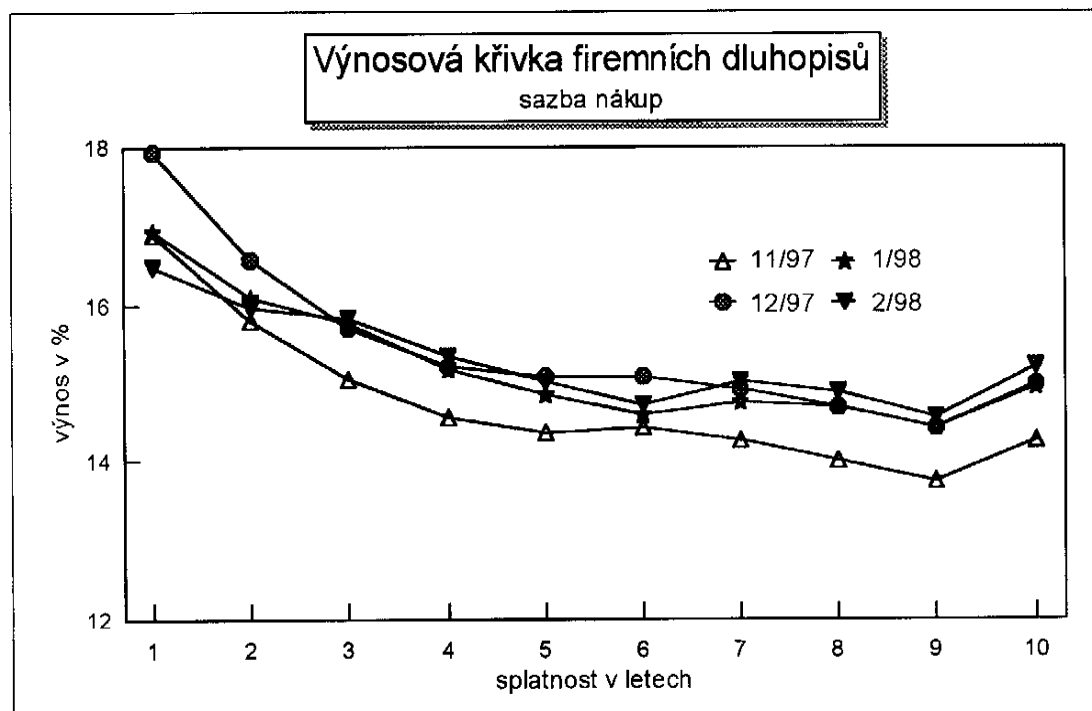
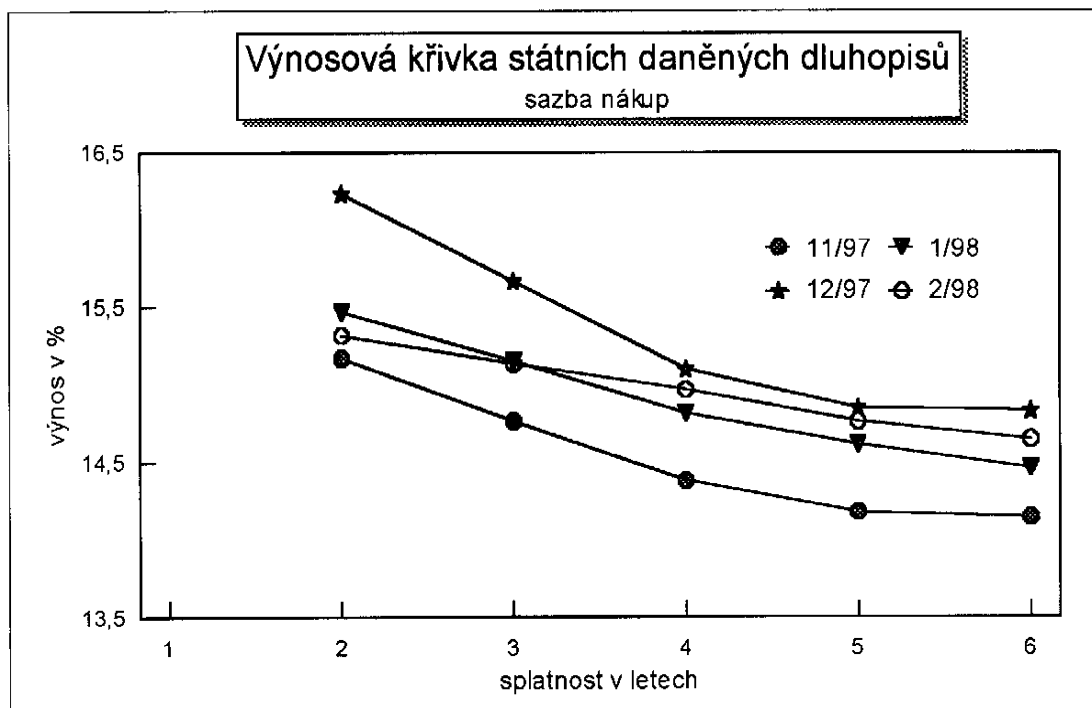


### Výnosová křivka sazeb IRS - měsíční průměry v %

	02/97	03/97	04/97	05/97	06/97	07/97	08/97	09/97	10/97	11/97	12/97	01/98	02/98
1R	11,49	11,89	11,85	14,82	18,07	15,64	14,55	14,92	15,02	16,58	17,54	16,91	16,67
2R	10,70	11,17	11,16	12,81	15,34	14,05	13,54	13,94	14,15	15,55	16,58	15,92	15,93
3R	10,55	11,05	10,96	12,21	14,34	13,08	12,79	13,26	13,64	15,03	15,93	15,37	15,40
4R	10,48	11,01	10,92	11,94	13,79	12,59	12,31	12,84	13,34	14,68	15,54	15,01	15,06
5R	10,43	10,98	10,84	11,73	13,28	12,27	12,07	12,50	13,13	14,47	15,25	14,67	14,81
6R	10,39	10,97	10,79	11,49	12,81	12,11	11,80	12,28	12,88	14,30	15,19	14,81	14,64
7R	10,28	10,91	10,74	11,41	12,64	11,95	11,63	12,09	12,66	14,15	14,88	14,34	14,42
8R	10,27	10,94	10,75	11,39	12,47	11,87	11,58	12,03	12,52	14,08	14,90	14,24	14,27
9R	10,15	10,90	10,73	11,34	12,31	11,73	11,50	11,92	12,37	13,98	14,29	14,14	14,14
10R	10,05	10,88	10,71	11,29	12,20	11,64	11,46	11,81	12,22	13,86	14,24	13,86	14,02
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	-0,99	-0,75
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	-2,24	-1,86
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	-3,05	-2,65
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	0,21	0,14
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	0,22	0,20
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	0,30	0,23
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	0,48	0,37



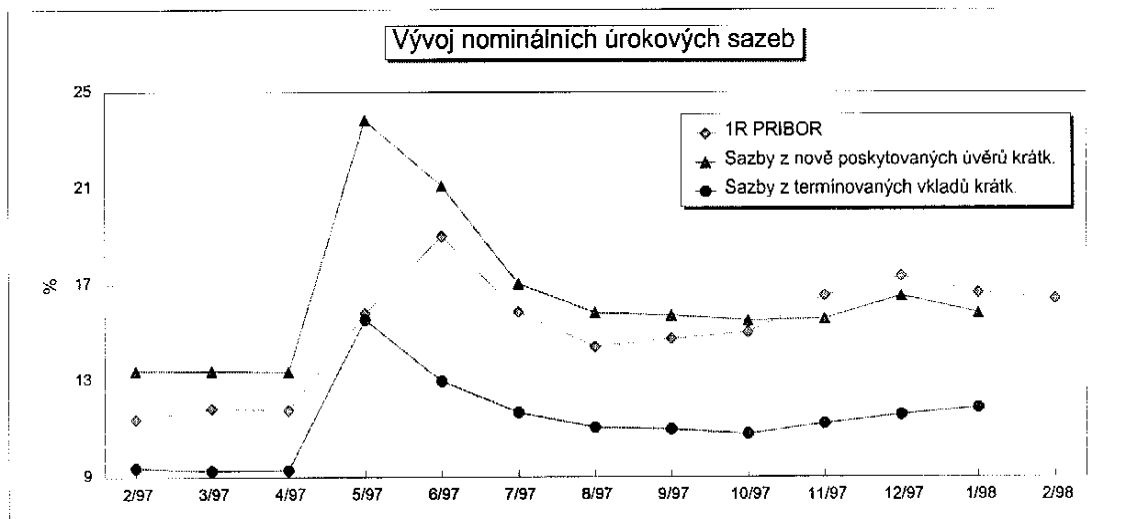
## Výnosové křivky dluhopisů



## Vývoj úrokových sazeb

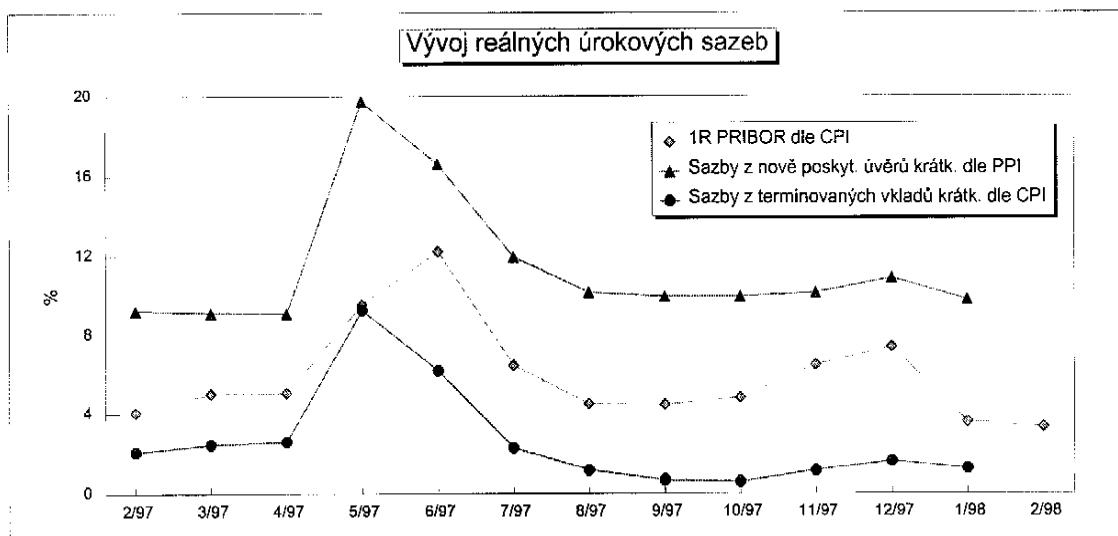
### Nominální úrokové sazby

Úroková sazba	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98
1R PRIBOR	11,38	11,83	11,77	15,81	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36	16,68	16,41
Sazby z nově poskytovaných úvěrů krátk.	13,43	13,42	13,37	23,83	21,09	17,04	15,83	15,72	15,51	15,59	16,53	15,84	
Sazby z termínovaných vkladů krátk.	9,38	9,26	9,29	15,55	12,98	11,68	11,06	10,98	10,79	11,22	11,58	11,88	



### Reálné úrokové sazby

Úroková sazba	2/97	3/97	4/97	5/97	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98
1R PRIBOR dle CPI	4,08	5,03	5,07	9,51	12,22	6,45	4,52	4,46	4,81	6,45	7,36	3,58	3,31
1R PRIBOR dle PPI	7,18	7,53	7,47	11,71	14,52	10,75	8,72	8,96	9,41	11,05	11,66	10,58	9,81
Sazby z nově poskyt. úvěrů krátk. dle CPI	6,13	6,62	6,67	17,53	14,29	7,64	5,93	5,42	5,31	5,49	6,53	2,74	
Sazby z nově poskyt. úvěrů krátk. dle PPI	9,23	9,11	9,07	19,73	16,59	11,94	10,13	9,92	9,91	10,09	10,83	9,74	
Sazby z termínovaných vkladů krátk. dle CPI	2,08	2,46	2,59	9,25	6,18	2,28	1,16	0,68	0,59	1,12	1,58	1,22	

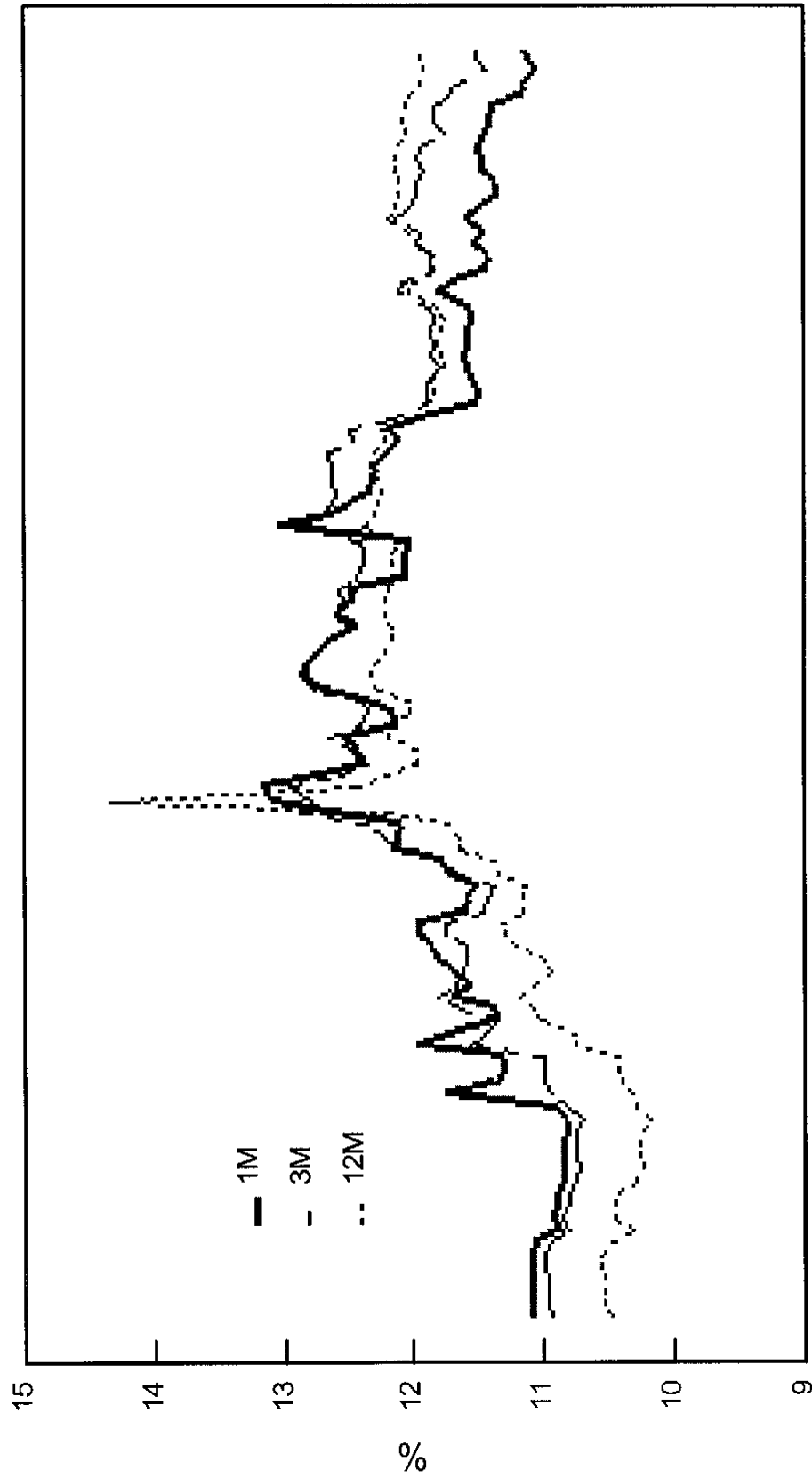


Pozn.:

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



Úrokový diferencíal mezi sazbami v Kč a DEM



01.10.97 14.10.97 27.10.97 10.11.97 21.11.97 04.12.97 17.12.97 05.01.98 16.01.98 29.01.98 11.02.98 24.02.98

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR v roce 1998

Ukazatel	Rok - změna v %						Rok 1997 (od poč.r.k)				Rok 1998 (od poč.r.k)		
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.1.	31.3.	30.6.	30.9.	31.1.	28.2.	31.3.
<b>CENY</b>													
1. Index spotř. cen, pros.m.r.=100	18.2	9.7	7.9	8.6	10.0	10.0	Predikce			Predikce			
2. Index spotř. cen, stej.obd.m.r. = 100	18.2	9.7	7.9	8.6	10.0	10.0	1.2	1.6	3.6	8.6	4.0	4.7	5.0
3. Čistá inflace, pros. m.r. = 100			6.7	7.1	6.8	6.7	7.4	6.8	6.8	10.3	13.1	13.4	13.6
4. Čistá inflace, stej. obd. m.r. = 100			6.7	7.1	6.8	6.7	0.8	1.3	3.3	5.1	1.5	2.2	2.6
5. Míra inflace - roční klouzavý průměr - průměr v daném roce	20.8	9.9	9.1	8.8	8.5	11.8	6.1	5.3	5.2	6.9	7.5	7.9	8.2
	20.8	9.9	9.1	8.8	8.5	11.8	8.7	8.4	7.9	8.1	8.9	9.5	10.0
							7.4	7.1	6.9	7.9	13.1	13.3	13.4
6. Index cen prům. výr., pros.m.r. = 100	11.4	5.6	7.2	4.4	6.7	5.0	1.4	2.1	3.0	4.9	1.8	2.7	3.0
7. Index cen prům. výr., stej.obd.m.r. = 100	11.4	5.6	7.2	4.4	6.7	5.0	4.5	4.3	4.5	5.8	6.1	6.6	6.7
8. Index cen stavebních prací proslenc m.r. = 100	26.9	9.7	12.3	11.2	11.6	10.1	1.5	3.7	6.6	9.4	1.9	3.5	4.5
9. Index cen stavebních prací stej.obd. m.r. = 100	26.9	9.7	12.3	11.2	11.6	10.1	10.4	11.1	11.3	11.3	12.3	12.8	12.4
10. Index cen zemědělských výrobců stej.obd. m.r. = 100	4.3	10.1	6.1	6.8	2.5	3.5	5.4	1.9	0.9	3.8	3.5	4.0	3.0
<b>PRODUKCE A POPTÁVKA</b>													
							Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)			
							31.3.97	30.6.97	30.9.97			31.3.98	
							31.3.96	30.6.96	30.9.96			31.3.97	
							Oč.skut.			Predikce			
9. Hrubý domácí produkt	s.c. 1)	0.6	2.7	5.9	4.1	1.2	1.6	1.5	1.3	1.1			0.8
	b.c.	18.4	14.0	17.1	13.9	9.5	10.1	9.5	8.4	8.0			10.6
10. Spotřeba domácnosti	s.c. 1)			6.2	6.3	2.7	0.9	5.2	5.4	3.2			-1.0
	b.c.			15.6	14.5	11.4	10.0	13.2	13.2	11.5			9.0
11. Spotřeba vlády	s.c. 1)			1.4	3.1	-0.4	-0.2	3.6	2.6	0.5			-1.8
	b.c.			12.8	13.7	8.3	8.0	11.7	10.7	8.8			8.5
12. Tvorba fixního kapitálu	s.c. 1)			22.3	8.6	-4.7	-3.5	1.8	-2.2	-4.6			-5.1
	b.c.			30.0	15.8	2.2	5.3	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	-0.6	-0.7	5.9	2.4	-0.1			-5.6
	b.c.			19.8	16.7	7.6	7.9	12.8	9.8	7.5			4.1
14. Vývoz zboží a služeb	s.c. 1)			15.9	3.3	11.5	8.2	-0.4	7.8	9.7			14.9
	b.c.			24.3	8.3	15.3	16.9	0.8	8.5	12.1			32.2
15. Dovoz zboží a služeb	s.c. 1)			21.7	11.7	7.0	4.0	6.7	6.7	6.5			2.7
	b.c.			28.9	13.6	11.3	12.4	6.8	10.8	10.9			18.1
							31.1.97	31.3.97	30.6.97	30.9.97	31.1.98	28.2.98	31.3.98
							31.1.96	31.3.96	30.6.96	30.9.96	31.1.97	28.2.97	31.3.97
							Oč.sk.			Predikce			
16. Průmyslová produkce	s.c. 2)4)	-5.3	2.1	8.7	2.0	4.5	5.0	-2.1	-2.6	1.3	2.7	5.1	6.0
													7.0
17. Stavební výroba	s.c. 1)2)3)	-8.9	7.5	8.5	4.8	-4.8	-3.0	-18.6	-5.2	-1.2	-3.4	13.8	6.0
	b.c. 2)3)	15.0	20.1	20.2	16.4	6.4	6.2	-10.4	4.9	9.6	7.4	27.7	19.0
													0.5
18. Tržby v odvětví obch. a pohostinství	s.c. 1)2)	x	x	4.8	11.4	1.6	0.7	-2.0	1.7	2.8	1.0	-0.8	-0.8
	b.c. 2)			14.0	19.7	7.1	7.8	3.3	7.0	7.7	6.2	6.5	6.9
19. Hrubá zemědělská produkce	s.c. 1)2)	-2.3	-6.0	5.0	-1.4	-2.0	1.0						7.5
<b>MZDY A ZAMĚSTNANOST</b>													
20. Růst průměrné mzdy v %	5)	25.0	17.1	17.5	18.0	11.9	10.2						11.2
21. Průměrná mzda - absolutně v Kč	6)6)	6840.0	6896.0	8171.0	9676.0	10695.0	11786.9						10443.0
		(r.1993)	(r.1994)	(r.1995)	(r.1996)	(r.1997)	(r.1998)	9392.0	10208.0	10296.0			
22. Reálná mzda - růst	7)	3.5	6.6	7.7	8.5	3.1	-1.4	6.2	6.0	4.8			-1.4
23. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.)	8)	-1.6	0.8	2.7	0.8	-1.6	-1.5	-0.2	-0.3	-0.7			-1.9
24. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.) uváděný pro propoč. NH PP	9)	-1.3	0.8	1.8	1.2	-1.6	-1.5	-0.2	-0.3	-0.5			-1.9
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	-3.8	-4.0	-4.1	-4.2	-4.2	-4.1
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	-3.5	-3.0	-3.9	-3.0	-2.8	-3.2	-3.0	-3.0
27. Počet nezaměstnaných osob tis. os.		(r.1993)	(r.1994)	(r.1995)	(r.1996)	(r.1997)	(r.1998)	31.1.	31.3.	30.6.	30.9.	31.1.	28.2.
28. Míra nezaměstnanosti - stav v %	10)	185.2	166.5	153.0	186.3	268.9	384.0	205.2	199.6	202.6	246.2	287.1	289.2
		3.5	3.2	2.9	3.5	5.2	7.0	4.0	3.9	4.0	4.8	5.6	5.6
						sk.						skut.	5.6
29. Jednotkové mzdové náklady (příjmy z mezd:HDP v s.c.) v %	-mzr. -podíl	37.6	15.9	11.5	13.2	7.2	5.4	9.6	9.1	8.8	6.9	6.9	6.9
		30.8	34.7	38.7	43.8	47.0	49.5	47.4	47.7	46.9			50.7
<b>ANALYTICKE UKAZATELE</b>													
30. Národně hospodářská produktivita práce (HDP na prům.počet pracovníků z ř.24)	s.c.	1.9	1.9	3.9	2.9	2.9	3.1	1.7	1.6	1.7			2.7
	b.c.	19.7	13.2	15.0	12.5	11.3	11.8	9.7	8.7	8.5			12.8
								Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)		
								31.3.	30.6.	30.9.			31.3.
								Oč.skut.			Predikce		
31. Spotřeba domácnosti na HDP (v %)	s.c.		49.3	49.5	50.5	51.3	50.9	53.7	53.0	52.0			52.9
32. Spotřeba vlády na HDP (v %)	s.c.		23.0	22.0	21.8	21.5	21.1	23.7	22.1	21.5			23.1
33. Fixní kapitál na HDP (v %)	s.c.		29.3	33.8	35.3	33.2	31.6	25.8	28.9	30.0			24.3
34. Vývoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		53.2	58.2	57.7	63.6	67.7	60.7	63.2	63.4			69.2
35. Dovoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		55.3	63.6	68.3	72.1	73.9	73.0	72.8	71.8			74.4

1) Srovnatelné ceny u výrobků a služeb (HDP r. 1994 u HDP r. 1993; v stav. prací r. 1995 (vlastní propoč. ČNB), u tržeb v odv. obch. a pohost. r. 1995  
2) Zahrnuje ve staveb. a obch. podíl +25 a více prac. a drobn. podnik. (dle odhadu ČSU); v průmyslu do r. 1995 se 100 a více (a drobn. podnik. dle odhadu ČSU), od r. 1996 veškeré podnik. ve službách a zemědělství veškeré podnik.  
3) Rok 1997 je konstruován podle oprav prováděných ČSU dodatečně v r. 1998  
4) Do r. 1985 výr. zb. celkem v s.c. r. 1989, od r. 1996 index prům. výr. produkce získaný z národní produkce jednotlivých výrobců (měřeno fyzikál. jedn. např. počet kusů, litrů, kg apod.) vážením podle podílu výrobků ve skupině výrobní období dle druhu podle hrubého obrátu a podle podílu těchto skupin na vytvořené přidávané hodnotě průmyslu celkem  
5) Zahrnuje 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 v r. 1995 a 1996 se 100 a více zaměst.) a celou rozpočtovou sféru  
6) Jsou zde uvedeny údaje vykaz. ČSU za org. strukt. podnik. v daném roce - změny org. strukt. nejsou do minulých údajů promítány a meziroční 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) Zahrnuje zaměstnance v evid. počtu org. (bez žen na MD a ozbroj. složek, ale vč. vedl. prac. pom.) dle soukromého podnikatele, nezaps. do obchod. rejstr. a jejich zaměst. a zahr. zaměst. na prac. pov.  
9) Rozdíly proti ř. 23 je jednak ve způsobu získání podnikatelů, ř. 23 = ze statistiky podniků, ř. 24 = z výb. statist. řetěz. Základní rozdíly proti ř. 23 - vyšší počet pracov. pom. nezvyšuje celk. počet pracovníků, tzn. 1 prac. = 1 poměr (u ř. 23 míra býti 1 pracov. zahrnut vícekrát, kolik má má pracovních poměrů) dále jsou zde zahrnuti (kromě prac. na prac. povolení) i tzv. pracovníci - podnikatelé  
10) Míra nezaměstnanosti představitelů podíl nazam. (hodnoty: hlásí se na úř. práce) v daném měsíci ke klouzavému čtrnáctitýmu průměru počtu zaměstnaných z výber. řetěz. prac. sil  
11) Čistá inflace = index spotřebitelských cen po odpočtu regulovaných a věcně usměrňovaných cen a vlivu úprav nepřímých daní u výrobků a služeb s neregulovanými cenami  
12) Sledováno čtrletně (u HDP ročně), příp. netze vyplnit

Oddělení 315 - reálná ekonomika

12. Mar-98

## Peněžní příjmy a výdaje domácností v ČR v r.1998

Ukazatel	Rok - mlrd Kč							Rok - změna v %							Rok 1997 (od poč.r.k)			Rok 1998 (od poč.r.k)						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.	30.6.	30.9.	30.9.	31.3.	mlrd. Kč	změna v %	změna v %
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1993	1994	1995	1996	1997	1998	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.	30.6.	30.9.	30.9.	31.3.	mlrd. Kč	změna v %	změna v %
<b>A. Peněžní příjmy celkem (A1,2,3)</b>	636.7	757.4	897.1	1 014.7	1 112.1	1 207.5	1 207.5	27.6	19.0	18.4	13.1	9.6	8.6	252.3	536.0	815.4	12.0	11.5	10.6	10.6	10.6	273.8	Predikce	8.5
1. příjmy z mezd	333.6	397.0	468.8	552.4	599.6	641.9	641.9	25.7	19.0	18.1	17.8	8.6	7.1	132.6	287.4	434.2	11.2	10.5	10.0	10.0	10.0	142.8		7.7
2. sociální příjmy	121.1	138.1	158.3	185.6	210.0	237.1	237.1	28.5	14.0	14.7	17.2	13.1	12.9	50.0	100.8	152.8	13.4	11.1	12.3	12.3	12.3	54.5		10.1
3. ostatní příjmy	184.5	223.8	269.9	276.7	302.5	328.5	328.5	30.0	21.3	20.6	2.5	9.3	8.6	70.1	147.8	228.4	12.7	13.6	10.7	10.7	10.7	76.4		9.0
<b>B. Disponibilní peněžní příjmy (ř.A - ř.C2)</b>	646.8	844.6	760.7	861.4	941.7	1 022.1	1 022.1	28.6	17.9	18.0	13.2	9.3	8.5	212.6	454.0	692.2	12.8	11.5	10.6	10.6	10.6	230.3		8.3
<b>C. Peněžní výdaje celkem (C1,2,3)</b>	590.0	683.4	792.6	921.3	1 028.0	1 131.4	1 131.4	25.3	17.8	16.0	14.3			234.2	493.5	749.8	12.1	12.8	11.5	11.5	11.5	256.0		
1. výdaje za zboží a služby	458.9	534.3	613.3	702.9	784.9	865.3	865.3	25.7	16.4	14.8	14.6			175.3	374.6	570.6	13.2	13.3	11.6	11.6	11.6	191.4		
2. daně, popl., příspěv. na soc. zabezp. a zdravot.pojistění	89.2	112.5	136.4	153.3	170.4	185.4	185.4	20.5	26.1	21.2	12.7			39.8	81.5	123.3	8.4	11.3	10.8	10.8	10.8	43.5		
3. ostatní výdaje	31.2	36.8	42.9	65.1	72.7	80.6	80.6	24.1	17.2	17.3	15.0			19.2	37.4	56.0	10.4	10.9	12.8	12.8	12.8	21.1		
4. chyby a opomenutí	-12.56	-14.07	-48.24	-28.8	-1.9	-14.0	-14.0							-5.1	-4.7	-11.5						-6.6		
<b>D. Změna stavu fin. aktiv a pasiv domácností</b> (ř.12.3.4.5-96;7)	44.1	59.9	56.3	64.6	82.2	82.1	82.1							13.0	37.8	54.2						11.2		
1. změna stavu korunových vkladů (vč. staveb.spoření)	55.9	60.2	79.2	62.7	58.9	55.0	55.0							15.5	23.6	32.7						12.0		
(absolutní stav korunových vkladů)	316.1	376.2	455.4	512.4	571.3	626.3	626.3		19.0	21.0	12.5			527.9	536.0	545.0	11.4	9.5	10.8	10.8	10.8	583.3		
2. změna stavu devizových vkladů	7.8	-3.6	-6.4	4.4	30.7	0.3	0.3							4.3	23.1	5.8						0.0		
(absolutní stav devizových vkladů)	45.8	42.2	35.8	40.1	70.3	71.1	71.1		-7.9	-15.3	12.2			44.4	63.0	66.0	25.8	76.5	75.6	75.6	75.6	70.8		
3. změna stavu hotovosti	0.1	18.2	16.7	9.7	-3.0	6.5	6.5							-1.2	-6.1	-3.5						-1.5		
4. změna stavu cenných papírů	0.0	-0.1	-49.0	-21.1	-10.2	-1.2	-1.2							-4.5	-6.5	-7.2						-0.3		
5. změna stavu dluhod.přípoj.	0.2	0.3	10.2	11.0	13.4	11.0	11.0							2.8	7.9	10.6						2.6		
6. změna stavu korunových půjček	19.9	15.1	-6.0	1.7	4.9	8.0	8.0							2.7	1.9	2.1						1.5		
7. změna stavu devizových půjček	0.0	0.0	0.3	0.4	2.6	1.5	1.5							1.2	1.5	2.0						0.1		
<b>E. Podíl změny stavu čist. fin. aktiv na disponibil. příj.(v %)</b> (ř.10-12.3.4.5-96;7)								8.1	9.3	7.4	7.5	8.7	6.1				6.1	8.3	7.8	7.8	7.8			4.9
<b>F. Míra úspor ČSÚ v %</b>								11.9	10.7	10.0	10.5						8.0	8.6	8.4					
<b>G. Reálné celk. peněž. příjmy - mizr.zm. v %</b>								5.6	8.1	8.6	4.0	1.0	-2.9				4.7	4.3	2.5					-4.3
<b>H. Reálné příjmy z mezd - mizr. zm. v %</b>								4.0	8.2	8.2	8.3	0.0	-4.2				3.9	3.4	2.0					-5.0

1) Zahnuje pojistné náhrady, úroky, příjmy z podnikatelské činnosti, dividendy, dědičky, prodej nemovitostí, výhry ap.

2) Zahnuje pojistné, úroky z půjček, platby za privatizaci, výdaje do zahraničí, sazky, zbrotní pojistění, úrazové pojistění, ostatní neživotní pojistění, ap.

3) Reálný vývoj je výpočtem deflaovaným průměrnou inflací

4) Propočít od 315

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

-) Sledováno číselně, nezávisle

Zpracovala: Ing. Jašová, I.2116

Spolupráce: Ing. Kuncová, odd. 312 (predikce části C), I.4405

Spotřebitelské ceny v členění na "tradables" a "nontradables" v ČR v r.1998

	Stálá váha ve spotř. košič v %	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.3.1997		30.6.1997		30.9.1997		30.11.1997		31.12.1997	31.1.1998		28.2.1998	
		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	31.12.1997	st. obd. m.r.	31.12.1997	st. obd. m.r.
		= 100	= 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	4.9	5.8	5.8	2.6	4.3	3.4	7.8
z toho "T"	32.7	12.0	5.4	7.9	1.2	4.2	3.3	3.4	3.7	6.1	4.9	5.8	5.6	2.6	4.3	3.4	7.8
"NT"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Odívání celkem	9.1	5.2	10.9	9.6	1.2	8.8	4.1	8.7	5.4	8.3	8.3	8.9	9.1	-0.1	8.7	-0.1	8.3
z toho "T"	8.8	5.2	10.7	9.6	1.1	8.8	4.0	8.6	5.3	8.2	8.2	8.8	9.0	-0.2	11.6	-0.1	8.1
"NT"	0.3	9.0	16.6	9.7	3.4	10.3	6.7	12.3	9.8	13.1	11.5	12.2	12.3	1.2	8.6	2.4	12.4
3. Bydlení, voda, elektřina, plyn, ost.	14.4	14.1	13.0	13.6	1.8	13.3	2.3	13.5	22.3	22.9	22.7	22.8	22.9	11.6	21.3	12.3	35.8
z toho "T"	1.1	10.5	9.7	9.4	3.5	17.1	2.9	16.0	35.1	37.3	35.9	36.1	37.1	14.4	11.8	15.6	24.9
"NT"	13.3	14.4	13.3	13.9	1.7	19.0	2.2	13.3	21.2	21.7	21.6	21.7	21.7	11.4	36.2	12.1	36.6
4. Zařízení a provoz domácnosti celk	7.7	4.3	5.6	3.6	1.7	3.9	3.7	5.1	5.8	6.5	7.1	7.3	7.7	0.5	8.0	1.4	8
z toho "T"	7.2	4.1	5.3	3.2	1.5	3.5	3.6	4.8	5.6	6.2	6.9	7.1	7.5	0.3	7.6	1.1	7.8
"NT"	0.5	6.4	9.1	8.0	4.4	9.3	5.7	9.0	8.8	10.2	9.8	10.1	10.3	2.8	12.2	4.1	11
5. Zdravotnictví celkem	4.4	2.4	4.3	2.2	0.6	2.4	4.3	6.0	5.6	6.5	6.0	6.3	6.5	0.6	6.7	1	6.9
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	4.4	2.4	4.3	2.2	0.6	2.4	4.3	6.0	5.6	6.5	6.0	6.3	6.5	0.6	6.7	1	6.9
6. Doprava celkem	10.5	5.5	6.4	8.3	3.9	8.9	5.3	7.8	9.4	11.5	9.0	9.3	9.2	5.1	11.9	6.1	11.5
z toho "T"	7.5	3.0	3.0	6.2	1.1	5.9	2.5	4.8	6.6	8.5	6.0	6.2	6.2	2.9	7.8	2.4	7.3
"NT"	3.0	11.5	14.5	13.4	10.9	16.6	12.3	15.8	16.5	19.0	16.6	17.1	16.6	11.7	18.9	12.6	18.9
7. Volný čas celkem	9.8	5.7	9.9	4.5	1.3	4.0	3.5	4.7	8.9	8.9	9.1	9.9	9.7	1.2	10.3	2	10.3
z toho "T"	6.4	3.5	5.9	2.3	1.0	2.9	3.5	3.7	4.5	3.5	4.0	4.5	4.5	0.6	4.6	0.9	4.5
"NT"	3.4	12.0	21.3	11.0	1.8	6.1	3.4	6.6	17.5	19.3	18.9	20.3	19.9	2.1	19.1	3.5	19.2
8. Vzdělání celkem	1.7	23.7	10.2	37.9	2.7	10.0	3.2	9.5	8.8	11.0	9.4	9.6	9.5	7.1	14.9	8.1	15.5
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	1.7	23.7	10.2	37.9	2.7	10.0	3.2	9.5	8.8	11.0	9.4	9.6	9.5	7.1	14.9	8.1	15.5
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	7.0	7.3	7.3	2.2	9.2	3.8	10.3
z toho "T"	0.1	3.1	21.3	9.9	2.7	9.3	15.3	11.9	19.3	18.3	15.3	15.6	17.7	3.5	16.8	4.1	17
"NT"	4.6	13.2	6.9	6.4	1.3	5.7	2.5	6.0	5.5	7.2	6.8	7.1	7.0	2.1	9.0	3.8	10.1
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	9.5	10.1	9.7	0.7	9.9	1.3	9.9
z toho "T"	3.2	5.9	5.8	5.0	1.4	4.9	3.0	5.0	4.7	6.6	6.9	7.5	7.1	0.1	6.3	1.1	6.8
"NT"	1.9	4.7	17.4	11.7	2.3	11.7	11.5	14.0	14.0	14.8	14.0	14.7	14.3	1.4	15.2	1.7	14.3
Spotřebitelské ceny celkem	100.0	9.7	7.9	8.6	1.6	8.8	3.6	6.8	6.6	10.3	9.5	10.1	10.0	4.0	13.1	4.7	13.4
z toho "T"	67.1	8.7	6.0	6.7	1.2	5.3	3.3	4.9	5.4	7.3	6.5	7.2	7.1	1.9	5.2	2.5	7.8
"NT"	32.9	11.9	11.9	12.5	2.5	9.8	4.2	10.8	15.1	16.3	15.7	16.1	15.9	7.4	22.8	8.2	23.4
"T" - potraviny	32.7	12.0	5.4	7.9	1.2	4.2	3.3	3.4	3.7	6.1	4.9	5.8	5.6	2.6	4.3	3.4	7.8
"T" - ostatní	34.4	5.6	6.6	5.6	1.3	5.9	3.4	6.1	6.7	8.2	7.7	8.2	8.3	1.2	6.5	1.5	7.6
"NT" - regulované	21.0	9.0	9.7	11.2	2.7	11.1	4.4	12.1	19.3	20.0	19.5	19.7	19.7	9.3	30.7	9.7	30.8
"NT" - ostatní	11.9	14.2	12.3	14.4	1.9	7.5	3.8	8.3	7.7	9.8	8.9	9.7	9.3	4.5	16.0	5.9	13.3

**Vývoj inflace v roce 1995 až 1998**

stobd.m.r.=100

Ukazatel	Rok 1995											
	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	8,9	9,5	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	1,4	1,5	1,5	3,5	3,6	4,4	6,8	6,6	7,4	6,7	6,9	6,9
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	0,28	0,30	0,30	0,68	0,70	0,85	1,32	1,29	1,44	1,31	1,34	1,34
Čistá inflace *) (podíl na růstu sp.cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roční klouz. průměr	9,9	9,8	9,8	9,9	10,0	10,0	10,0	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
Rok 1996												
Ukazatel	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	8,9	8,6	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,6	13,8
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace *) (podíl na růstu sp.cen)	8,09	7,4	7,8	7,7	7,9	7,9	8,7	8,2	7,6	7,5	7,1	7,1
Roční klouz. průměr	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8
Rok 1997												
Ukazatel	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	12,6	12,7	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,2	23,0	22,6	22,7
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace *) (podíl na růstu sp.cen)	4,93	4,78	4,29	4,18	3,72	4,17	5,15	4,68	4,78	4,72	4,63	4,62
Roční klouz. průměr	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
Rok 1998												
Ukazatel	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	13,1	13,4	13,6	13,3	13,4	12,6	11,0	10,5	10,2	10,1	10,1	10,0
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	30,8	30,9	30,8	29,3	29,0	28,7	19,1	18,9	18,2	18,2	18,1	17,9
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách **) (podíl na růstu sp.cen)	6,39	6,41	6,38	6,11	6,04	5,99	4,44	4,38	4,21	4,19	4,15	4,10
Čistá inflace *) (podíl na růstu sp.cen)	7,5	7,9	8,2	8,1	8,3	7,4	7,5	7,1	6,8	6,8	6,7	6,7
Roční klouz. průměr	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,6	11,7	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8

\*) Čistá inflace v r. 1995 a 1996 není upravena o vliv nepř. daní (provede ČSÚ), v r. 1997 nedošlo ke zvýšení nepřímých daní.

\*\*) V r. 1998 vliv zvýšení spotřební daně u tabáku, alkoholu (dopad do celk. inflace 0,296 proc. bodů) a pohonných hmot (0,15B).

Na propočtu vývoje jednotlivých složek inflace do r. 1997 spolupracoval Ing. Hošek