

V Praze dne 24. července 1998

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

7. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah - důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 2. pololetí 1998

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

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

doc. Ing. Čapek, CSc., Ing. Bárta, CSc.,
Ing. Matalík, Ing. Kalous, CSc., Ing. Polák,
Ing. Olšovský

Část I.

Návrh rozhodnutí bankovní rady

Část II.

Předkládací zpráva

Část III.

Vlastní materiál včetně shrnutí a tabulkových příloh

Příloha: Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

Předkládá: Ing. Hrnčář, DrSc.

Kontroloval: doc. Ing. Čapek, CSc.

Zpracoval: sekce měnová

N á v r h

R o z h o d n u t í

bankovní rady České národní banky k materiálu

"7. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji"

Bankovní rada po projednání materiálu

s o u h l a s í

s návrhem opatření.

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 2. pololetí 1998. Obsahuje přílohu "Indikátory vnější nerovnováhy České republiky".

Obsah

I. Inflace

1. Minulý vývoj
 - 1.1. Meziměsíční vývoj
 - 1.2. Sezónně očištěné údaje
 - 1.3. Meziroční vývoj
 - 1.4. Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit
2. Predikce dalšího vývoje
 - 2.1. Krátkodobá predikce
 - 2.1.1 Predikce vývoje regulovaných cen
 - 2.1.2 Predikce čisté inflace
 - 2.2. Střednědobá inflace
 - 2.2.1 Predikce vývoje regulovaných cen
 - 2.2.2 Predikce čisté inflace

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj
 - 1.1. Peníze
 - 1.1.1 Peněžní agregáty
 - 1.1.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2
 - 1.2. Domácí úvěrová emise
 - 1.2.1 Čistý úvěr vládě a FNM
 - 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, finanční účet a devizové rezervy
 - 1.4.1 Devizový kurz
 - 1.4.2 Finanční 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 domácností
 - 2.2.2 Investice
 - 2.2.3 Spotřeba vlády
 - 2.3. Čistá zahraniční poptávka
 - 2.3.1 Vývoj v zahraničí
 - 2.3.2 Čistá zahraniční poptávka
 - 2.3.3 Vývoj běžného účtu
 - 2.4. Výstup
3. Trh práce
 - 3.1. Vývoj mezd a příjmů
 - 3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost
4. Vybrané nákladové faktory
 - 4.1. Ceny výrobců
 - 4.2. Ceny světových trhů, dovozní ceny
 - 4.3. Ceny tržních služeb

III. Shrnutí

Příloha: Indikátory vnější nerovnováhy ČR

Tabulkové přílohy

I. Inlace

Červen 1998:

Meziměsíční index spotřebitelských cen	0,3 %
Meziměsíční čistá inflace	0,4 %
Meziroční index spotřebitelských cen	12,0 %
Meziroční čistá inflace	6,5 %

1. Minulý vývoj

Shrnutí vývoje v posledních 6 měsících: Po výrazném růstu spotřebitelských cen v prvních dvou měsících t.r. (způsobeném především přímými a nepřímými důsledky růstu regulovaných cen a zvýšení nepřímých daní) byl meziměsíční růst indexu spotřebitelských cen i čistá inflace v dalších třech měsících velmi nízký (na úrovni 0,1 - 0,2 %). V červnu byl zm. růst cen ve srovnání s předchozími třemi měsíci v důsledku sezónních vlivů mírně vyšší, avšak ve srovnání s zm. růstem v červnu m.r. výrazně nižší. Sezónně očištěné údaje ukazují postupný pokles zm. hodnot čisté inflace od ledna do června.

Tento vývoj připisujeme meziročnímu poklesu poptávky domácností v posledních 12 měsících v důsledku poklesu reálných příjmů domácností a příznivému vývoji kursu v prvních čtyřech měsících roku; tyto faktory se promítly do výrazného snížení zm. růstu cen obchodovatelných komodit bez potravin. Tato skupina cen se rozhodující měrou podílela na poklesu čisté inflace. Příznivě působil i vliv poklesu cen surovin na světových trzích, poměrně příznivý vývoj cen potravin a umírněný vývoj nákladové inflace (cen neobchodovatelných neregulovaných komodit). Uvedený vývoj znamenal snížení hodnot meziročních indexů inflace.

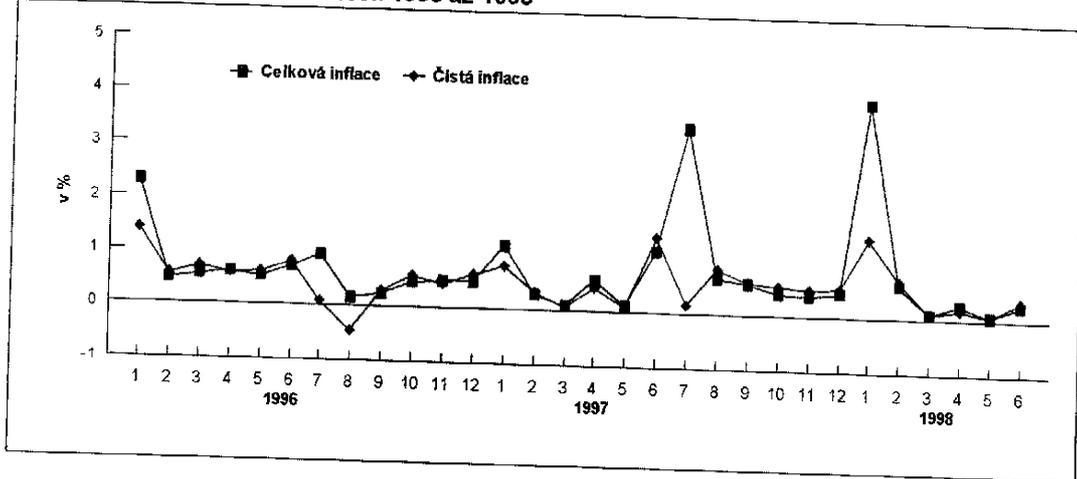
1.1. Meziměsíční vývoj

Meziměsíční růst spotřebitelských cen v červnu 1998 činil 0,3 %. Tento růst byl způsoben čistou inflací, příspěvek růstu regulovaných cen byl nepatrný, přitom ceny položek s maximálními cenami stanovovanými MF ČR se v červnu neměnily. Meziměsíční čistá inflace v červnu činila 0,4 %. V červnu byl růst cen v důsledku sezónních vlivů mírně vyšší než v předešlých třech měsících, avšak ve srovnání s předešlými roky výrazně nižší. Příčinou nízké úrovně růstu cen v posledních čtyřech měsících je příznivý vývoj faktorů, ovlivňujících dynamiku cenového růstu, především spotřebitelské poptávky a kursu Kč. Červnová čistá inflace byla ovlivněna růstem cen potravin (0,4 %) i korigované inflace (0,4 %).

Základní údaje o spotřebitelských cenách

UKAZATEL	SKUTEČNOST													
	12/97		1/98		2/98		3/98		4/98		5/98		6/98	
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	0,5		4,0		0,6		0,1		0,3		0,1		0,3	
v tom:														
Regulované ceny	0,1	0,03	9,4	2,16	0,4	0,09	0,2	0,03	0,6	0,13	0,0	0,01	0,1	0,03
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,00		0,70		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00
Čistá inflace	0,6	0,43	1,5	1,14	0,7	0,54	0,1	0,10	0,2	0,16	0,1	0,07	0,4	0,28
z toho:														
- ceny potravin	0,7	0,23	1,7	0,52	0,8	0,24	0,2	0,08	0,3	0,10	0,1	0,03	0,4	0,12
- korigovaná inflace	0,4	0,20	1,4	0,62	0,7	0,30	0,0	0,02	0,1	0,06	0,1	0,04	0,4	0,16

Meziměsíční čistá inflace v letech 1996 až 1998



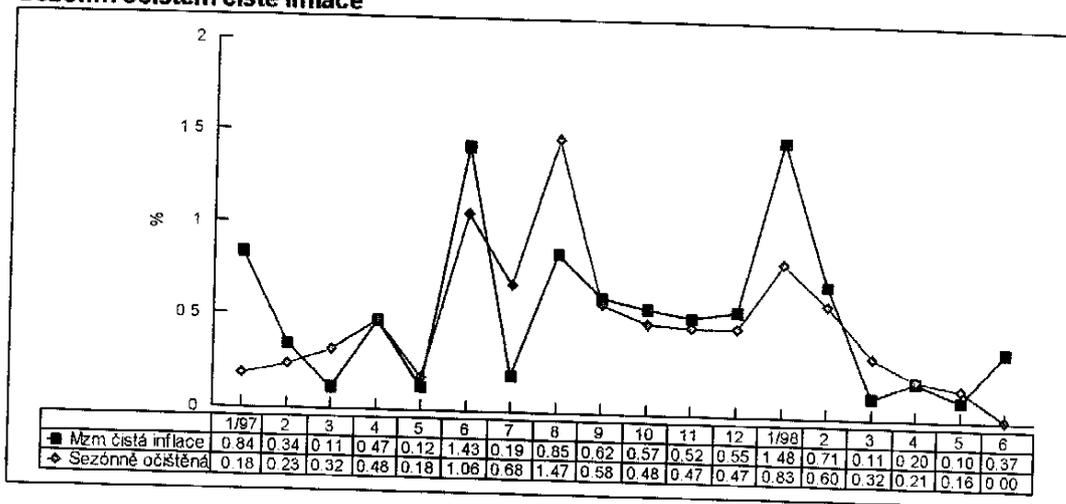
1.2. Sezónně očištěné údaje

Sezónně očištěné údaje o vývoji celkové inflace za leden až květen 1998 (poslední známé údaje, publikuje ČSÚ) ukazují postupný pokles sezónně očištěných hodnot od ledna do května.

K lednovému meziměsíčnímu růstu cen 3,99 % přispěl sezónní výkyv cca 0,46 procentními body, tj. sezónně očištěný meziměsíční růst cen dosáhl 3,53 %. V únoru byla sezónnost jen nepatrná (skutečný meziměsíční růst byl 0,63 % a sezónně očištěný 0,67 %). V březnu až květnu působila sezónnost opačným směrem (skutečný meziměsíční růst byl v březnu 0,12 % a sezónně očištěný 0,37 %, v dubnu 0,29 % a 0,40 % a v květnu 0,09 % a 0,29 %). Červnový sezónně očištěný meziměsíční růst spotřebitelských cen bude nižší než skutečná hodnota.

Výsledky sezónního očištění **čisté inflace** (náš propočet, ČSÚ neprovádí) v roce 1998 odpovídají výsledkům sezónního očištění celkové inflace a rovněž ukazují, že sezónní vlivy v období března až května přispěly k nízkým hodnotám čisté inflace a naopak vyšší skutečné hodnotě v červnu. Sezónně očištěné údaje ukazují postupný pokles mzm. hodnot čisté inflace od ledna do června. Výsledky sezónního očištění čisté inflace je potřeba považovat pouze za orientační, protože statistické testy používané pro kontrolu výpočtů sezónního vyrovnání označily sezónnost v časové řadě čisté inflace jako nevýraznou.

Sezónní očištění čisté inflace



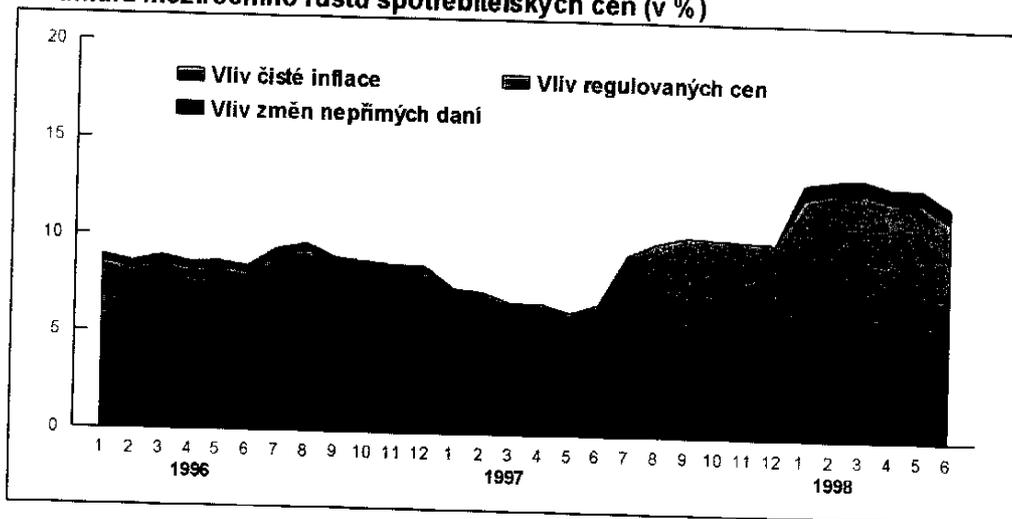
1.3. Meziroční vývoj

Meziroční růst spotřebitelských cen v červnu 1998 dosáhl 12,0 %, meziroční růst regulovaných cen v červnu 1998 činil 29,9 %.

UKAZATEL		SKUTEČNOST						
		12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN		10,0	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0
v tom:								
Regulované ceny	podíl	22,7	30,8	30,9	31,0	30,3	30,0	29,9
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	podíl	4,62	6,39	6,41	6,42	6,30	6,24	6,15
Čistá inflace	podíl	0,00	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
z toho:		6,8	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5
- ceny potravin	podíl	5,6	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8
- korigovaná inflace	podíl	1,82	1,97	2,22	2,40	2,45	3,25	1,96
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)		7,6	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9
		3,60	4,03	4,09	3,92	3,63	2,82	3,22
		8,5	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5

Meziroční čistá inflace v červnu dosáhla 6,5 % a proti konci m.r. byla nižší o 0,3 procentního bodu (6,8 % v prosinci 1997). Po zrychlení meziroční dynamiky na počátku t.r. od března meziroční dynamika čisté inflace postupně klesala v důsledku příznivého meziměsíčního vývoje. V rámci čisté inflace vzrostly ceny potravin meziročně o 5,8 % a meziroční korigovaná inflace byla 6,9 %.

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen (v %)



1.4. Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Meziměsíční růst cen obchodovatelných komodit dosáhl v červnu 0,3%, stejný byl zm. růst cen u komodit neobchodovatelných. V porovnání s květnovým meziměsíčním růstem (0,0 %, resp. 0,1 %) to znamenalo určité zrychlení, dané sezónním výkyvem. Meziroční růst cen obchodovatelných (6,1%) i neobchodovatelných (22,7%) komodit byl v červnu nižší oproti květnu (7,4%, resp. 22,9%). V obchodovatelných i v neobchodovatelných komoditách jde o nejnižší meziroční nárůst od počátku roku.

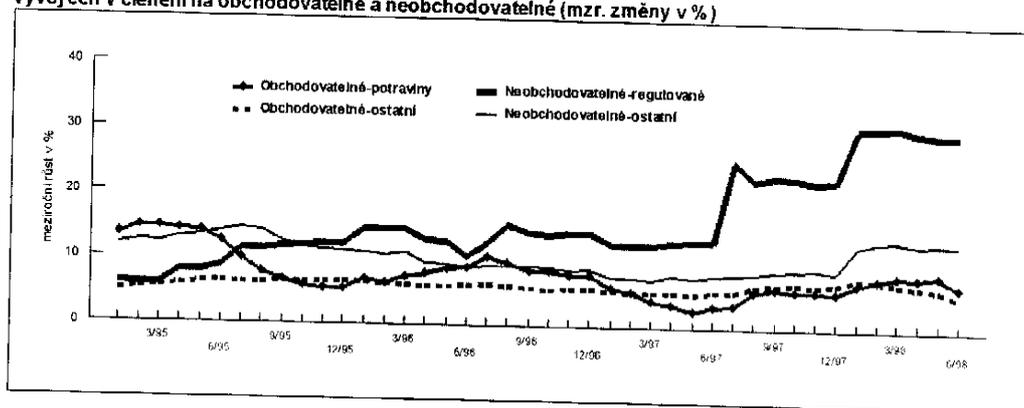
Meziměsíčně vzrostly ceny potravin o 0,38% a ceny ostatních obchodovatelných komodit o 0,27%, ceny ostatních neobchodovatelných komodit vzrostly o 0,56%. Nejnižší meziměsíční růst byl u regulovaných neobchodovatelných komodit 0,11%.

Základní údaje o spotřebitelských cenách

UKAZATEL	SKUTEČNOST													
	12/97		1/98		2/98		3/98		4/98		5/98		6/98	
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST														
Obchodovatelné ceny	0.6	podíl 0.37	1.9	podíl 1.20	0.5	podíl 0.29	0.0	podíl 0.02	0.2	podíl 0.11	0.0	podíl 0.03	0.3	podíl 0.20
Neobchodovatelné ceny	0.2	0.09	7.4	2.79	0.9	0.34	0.3	0.11	0.5	0.18	0.1	0.06	0.3	0.10
MEZIROČNÍ RŮST														
Obchodovatelné ceny	6.3	podíl 4.05	7.4	podíl 4.77	7.7	podíl 4.96	7.7	podíl 4.95	7.5	podíl 4.79	7.4	podíl 4.70	6.1	podíl 3.90
Neobchodovatelné ceny	16.8	5.99	23.2	8.31	23.5	8.45	23.6	8.48	22.9	8.28	22.9	8.30	22.7	8.10

Na příznivém vývoji čisté inflace v posledních šesti měsících (nižší mizr. čistá inflace v červnu 1998 proti prosinci 1997 o 0,3 proc. bodu a proti březnu 1998 o 1,4 proc. bodu) se rozhodující měrou podílel vývoj cen obchodovatelných komodit bez potravin (jejichž mizr. růst v červnu 1998 byl o 3 proc. body nižší ve srovnání s prosincem 1997).

Vývoj cen v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné (mizr. změny v %)



2. Predikce dalšího vývoje

2.1. Krátkodobá predikce (do 12/98)

Předpokládáme, že v nejbližším období (do konce roku 1998) bude cenový vývoj ovlivněn výrazným růstem regulovaných cen (koncentrovaným do července t.r.) a pokračujícím příznivým vývojem čisté inflace. Uvedený vývoj čisté inflace odvozujeme od pokračování příznivého vývoje hlavních ovlivňujících faktorů (podrobněji v části 2.1.2). Ke konci roku 1998 predikujeme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen 10,2 % a míru inflace 11,6 %.

2.1.1 Predikce vývoje regulovaných cen

Meziroční růst regulovaných cen odhadujeme ke konci roku 1998 na cca 22 %.

Vývoj regulovaných cen ve zbývající části roku 1998 ovlivní největší měrou červencové zvýšení maximálních cen elektřiny plynu a nájemného v nájemních bytech. Maximální ceny elektřiny se zvýší o 24 % její ceny na konci roku 1997, ceny plynu o 27 % a maximální nájemné v nájemních bytech vzroste rovněž

o 27 %. Ostatní položky regulovaných cen ovlivní celkovou inflaci podstatně méně, přičemž v souhrnu bude jejich růst rozložen do všech měsíců. Z těchto důvodů predikujeme vysoký meziměsíční růst regulovaných cen v červenci (cca 9 %) a nízké růsty v ostatních měsících (0,1 - 0,2 %). Při predikcích vycházíme z konkrétních predikcí růstů cen všech položek zahrnutých do regulovaných cen a jejich dopadů do celkového indexu spotřebitelských cen, tyto predikce konzultujeme s MF. V meziročním vyjádření dojde k poklesu dynamiky růstu regulovaných cen, protože v červenci 1997 byl zm. růst regulovaných cen ještě podstatně vyšší. (Např. nájmené v nájemních bytech vzrostlo o 47,9 %, tepelné energie o 33,4 %, elektřina o 15,3 % a plyn o 13,1 %.

2.1.2 Predikce čisté inflace

Ke konci roku 1998 predikujeme meziroční čistou inflaci 5,8 %.

V posledním období se faktory, ovlivňující vývoj inflace, vyvíjely pro dosažení nízké úrovně růstu cen velmi příznivě. K nízkým hodnotám za březen až květen přispěla i sezónnost. Hodnoty trendu časové řady meziměsíční čisté inflace od počátku roku trvale plynule klesaly. Pro predikci v krátkém období však považujeme za nejisté, zda příznivý vývoj všech faktorů inflace bude pokračovat ve stejné míře jako doposud. Z tohoto důvodu jsme prognózu mírně stoupajícího trendu v druhé části t.r. (přes relativně velmi příznivý cenový růst v posledním období) výrazně nezměnili.

Vývoj čisté inflace v 2. polovině roku 1998 mohou negativně ovlivnit především :

- znehodnocení kursu Kč v období od července do září,
- uvolnění fiskální politiky,
- zrychlení růstu cen potravin,
- zrychlení růstu cen neobchodovatelných neregulovaných komodit.

Úprava naší predikce čisté inflace z 6,2 % ke konci roku z předchozí situační zprávy na současnou hodnotu 5,8 % je důsledkem :

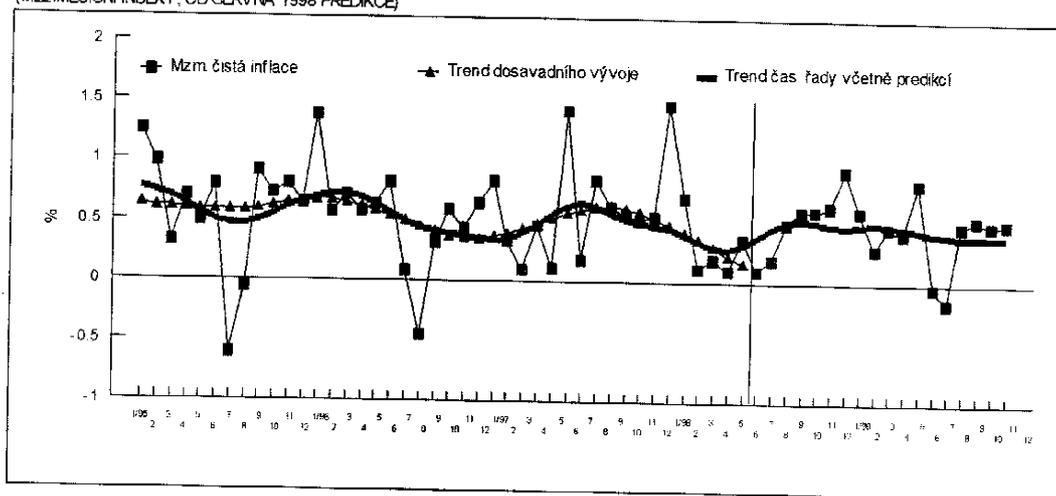
- nižší čisté inflace v červnu, než jsme predikovali (rozdíl 0,1 proc. bodu), potvrzující příznivý trend cenového vývoje,
- zkrácením délky predikovaného období, což snižuje očekávaná rizika zrychlení růstu cen,
- zpřesnění naší predikce v následujících měsících, především snížením naší predikce čisté inflace v červenci a srpnu. Při této změně jsme vycházeli z následujících skutečností :
 - v období března až května nebylo možno jednoznačně určit, zda nízká čistá inflace není především důsledkem sezónních vlivů,
 - v červnu naopak sezónní vlivy čistou inflaci zvyšují, z toho vyplývá, že kdyby červnová hodnota čisté inflace byla na úrovni předešlých let (tj. výrazně vyšší než v předešlém měsíci) potvrzovalo by to tvrzení o nízké čisté inflaci v březnu až květnu z důvodu sezónních vlivů (vývoj v červnu byl tedy klíčový pro určení směru trendu vývoje čisté inflace, naše předchozí predikce byla tedy zdrženlivá a výrazný pokles trendu jsme nepredikovali),
 - červnová čistá inflace po sezónním očištění vyšla 0,00 %, tzn., že červnový růst nejenže potvrdil klesající trend čisté inflace, ale ukázal tento trend jako výrazný, což jsme promítli do predikce v následujících měsících,
 - technická analýza (použití současného trendu + sezónnosti) ukazuje na ještě nižší (záporné) hodnoty čisté inflace v červenci a srpnu, než nyní predikujeme. Naše predikce zůstává nižší proti propočtu z trendu předně z toho důvodu, že není zřejmé, jak se v čisté inflaci projeví červencová doregulace maximálních cen, za druhé nevyklučujeme zhoršení úrovně některých faktorů ovlivňujících inflaci.

Predikce trendu vývoje čisté inflace je patrná z následujícího grafu, ve kterém je zobrazen jednak trend časové řady čisté inflace známých údajů od ledna 1995 do června 1998 a trend časové řady čisté inflace od ledna 1995 do prosince 1999 (tj. časová řada známých údajů prodloužená o predikované údaje). Z tohoto grafu vyčteme, že do konce roku 1998 z výše uvedených důvodů predikujeme velmi mírně stoupající trend.

Konkrétní predikce meziměsíční čisté inflace v jednotlivých měsících jsme následně získali aplikací sezónních výkyvů na predikovanou úroveň trendu a případně jejich následnou úpravou na základě expertních odhadů. Meziměsíční čistá inflace v průběhu roku dosahuje nadprůměrných hodnot v lednu, červnu, listopadu a prosinci. V lednu v důsledku přeceňování zboží, v červnu především v důsledku růstu cen potravin a v závěru roku je rychlejší růst cen odrazem předvánoční nákupní horečky. Nejnížší hodnoty meziměsíční čisté inflace bývají v červenci a srpnu. Pro predikce používané odhady sezónních odchylek odpovídají statistickým výpočtům i expertním odhadům, avšak je nutné si uvědomit, že tyto odhady jsou nejisté, protože vycházejí pouze z tříleté časové řady.

Trend skutečného vývoje a predikce čisté inflace

(MEZIMĚSÍČNÍ INDEXY, OD ČERVNA 1998 PREDIKCE)



2.2. Střednědobá predikce (do 12/99)

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen cca 6,8 % a míru inflace cca 7,3 %.

2.2.1 Predikce vývoje regulovaných cen

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční růst regulovaných cen cca 10,5 %.

V roce 1999 predikujeme výrazně nižší růst regulovaných cen než v roce 1998. Tato predikce vychází z dosud nezamítnutých dlouhodobých koncepcí nápravy regulovaných cen, jejichž stanovování je v kompetenci MF a z predikce plynulého růstu ostatních položek regulovaných cen, jejichž růst cen zhruba kopíruje vývoj celkové inflace (v růstu věcně usměrňovaných cen a cen stanovovaných místními úřady se promítá téměř výhradně pouze růst nákladů). I v případě roku 1999 vycházíme z konkrétních predikcí růstů cen všech položek zahrnutých do regulovaných cen a jejich dopadů do celkového indexu spotřebitelských cen.

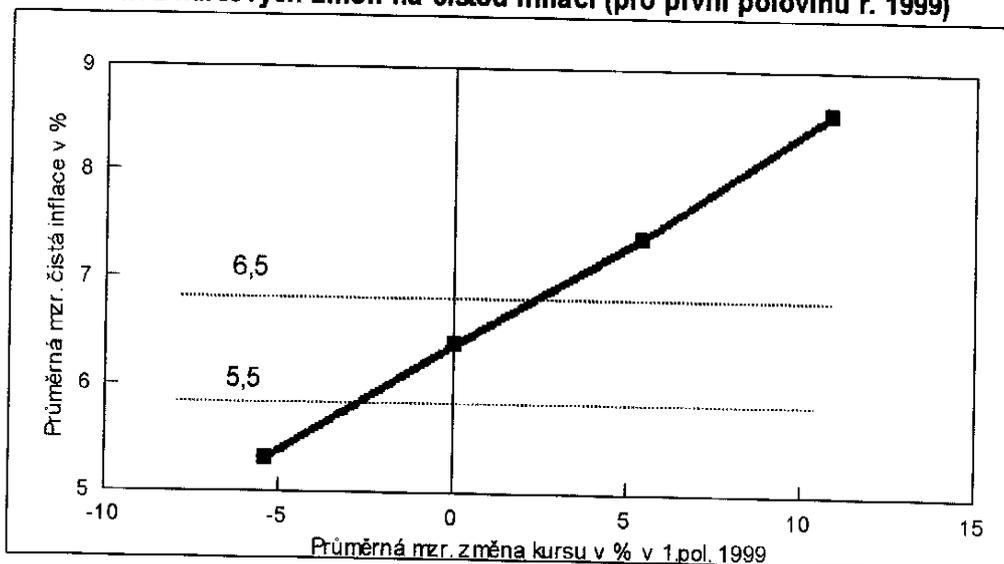
Podle našich informací by měly např. ceny elektřiny a plynu v roce 1999 vzrůst o 15 % (v roce 1998 o cca 40 % resp. 45 %), nájemné o 25 % (v roce 1998 o 27 %), tepelná energie o 5 % (v roce 1998 o cca 27 %) apod. Tyto odhady vycházejí z dosud schválených koncepcí, nelze tudíž vyloučit změny.

2.2.2 Predikce čisté inflace

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční čistou inflaci 5,5 %. Pro tuto predikci jsme uvažovali následující faktory :

- vývoj **peněžní zásoby**. Příznivě bude na vývoj inflace v roce 1999 působit současná měnová politika, ovlivňující vývoj cen se zpožděním. Očekávaný růst nabídky peněz bude stlačovat růst cen pod dosavadní úroveň,
- vývoj **mezd a příjmů**. Výraznější zrychlení růstu domácí poptávky považujeme za jeden z hlavních možných faktorů případného zrychlení růstu cen i nad naší současnou predikci. Výrazné zvýšení poptávky domácností v důsledku zrychlení růstu reálných příjmů domácností nad růst reálného HDP by podpořilo cenový růst jak přímo, tak i cestou růstu dovozu s následnými tlaky na znehodnocování měny, což by se opět odrazilo ve zvyšování cen. Vzhledem k očekávanému slabému růstu HDP (1-2 %) a očekávanému růstu míry nezaměstnanosti odhadujeme mizr. růst nominálních příjmů domácností v roce 1999 na cca 7-8%. Tento vývoj by změny cenových trendů výrazněji neovlivnil,
- vývoj **cen průmyslových výrobců** - při absenci kursových výkyvů očekáváme pokračování střednědobého trendu poklesu, tento vývoj by přispěl k poklesu hodnot inflace,
- vývoj **cen zemědělských výrobců**. Představuje určitá rizika vzhledem ke skutečnosti, že ceny zemědělských výrobců rostly střednědobě pomaleji než ceny potravin. Na druhé straně však růst cen potravin bude účinně omezován možnostmi dovozů, vývojem světových cen obilovin, převahou nabídky obilovin nad poptávkou na domácím trhu a relativně slabou poptávkou po potravinách,
- vývoj **kursu** - dosavadní propočty signalizují významnou roli kursu pro cenový vývoj (podíl obchodovatelných komodit, citlivých na kursový vývoj, ve spotřebním koši činí cca 44 %). Tento faktor považujeme za podstatné riziko udržení trendu poklesu čisté inflace. Aplikaci použitého propočtu (mizr. změna čisté inflace = mizr. změna kursu x 0,3 /s uvažovaným zpožděním cca 3 měsíce/) pro orientační predikci vývoje v 1. pololetí 1999 ukazuje graf (za předpokladu neutrálního působení ostatních faktorů),

Odhad vlivu kursových změn na čistou inflaci (pro první polovinu r. 1999)

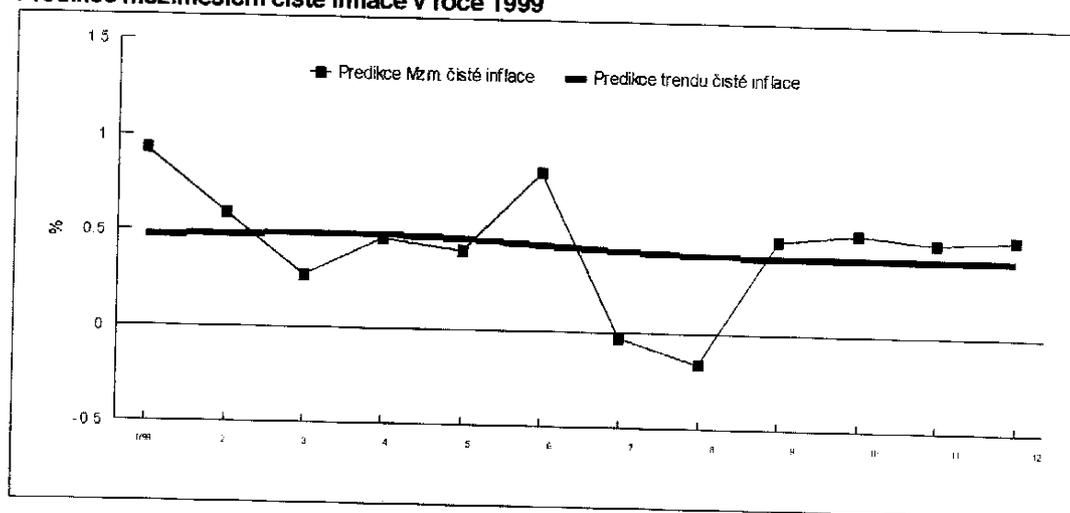


- vývoj **státního rozpočtu**, resp. veřejných rozpočtů. Rozpočtový schodek z titulu růstu běžných výdajů (především sociálních příjmů) by působil obdobně jako nadměrně rychlý růst reálných mezd. Pokud jde o deficitní financování investic, jejich dopad na cenový růst by do značné míry závisel na pružnosti domácí nabídky (u výrobků a materiálů), přímý dopad by byl (v závislosti na nízkém podílu mezd na stavebních pracích) pouze částečný,

- vývoj **světových cen surovin a potravin**. Z dosavadního vývoje usuzujeme, že úroveň světové poptávky v nejbližších 12 - 15 měsících bude slabá a nepovede k zásadnímu růstu světových cen surovin a potravin, důležitých pro ovlivnění vývoje domácí cenové hladiny,

- vliv **expektací a tzv. setrvalé inflace** na cenový růst. Tento faktor by neměl přispět ke zrychlování cenového růstu, resp. by měl působit neutrálně.

Predikce meziměsíční čisté inflace v roce 1999



Při souhrnném pohledu na všechny uvedené vlivy volíme prognózu mírného klesajícího trendu. Výraznější snižování trendu čisté inflace nelze vzhledem k uvedeným rizikům dalšího vývoje očekávat a naopak výraznější zvyšování cen by bylo důsledkem buď opětovného prohloubení nerovnovážného stavu v ekonomice, který ve větší míře neočekáváme, nebo zcela zásadních kursových změn.

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1. Peníze

V měsíci červnu došlo k významnějšímu urychlení růstu všech tří peněžních agregátů. Tento vývoj však zatím nepředstavuje významnější riziko z hlediska vývoje množství peněz do konce roku a tím i cíle ČNB v čisté inflaci. Do značné míry se jedná o kompenzaci velmi nízkých přírůstků v lednu až dubnu. Zvýšená poptávka po penězích byla generována podnikovým sektorem. Jako hlavní důvod tohoto vývoje spatřujeme v mírném oživení ekonomické aktivity a pokrytí dočasného nedostatku finančních zdrojů u podnikové sféry. Vzhledem k aktuálnímu vývoji úrokových sazeb PRIBOR (21.7. 1R PRIBOR 13,12 %) nelze vyloučit zvýšenou poptávku po úvěrech v následujících měsících, především pak během podzimu. Tento předpoklad však není zatím zapracován do úvahy o vývoji množství peněz do konce roku.

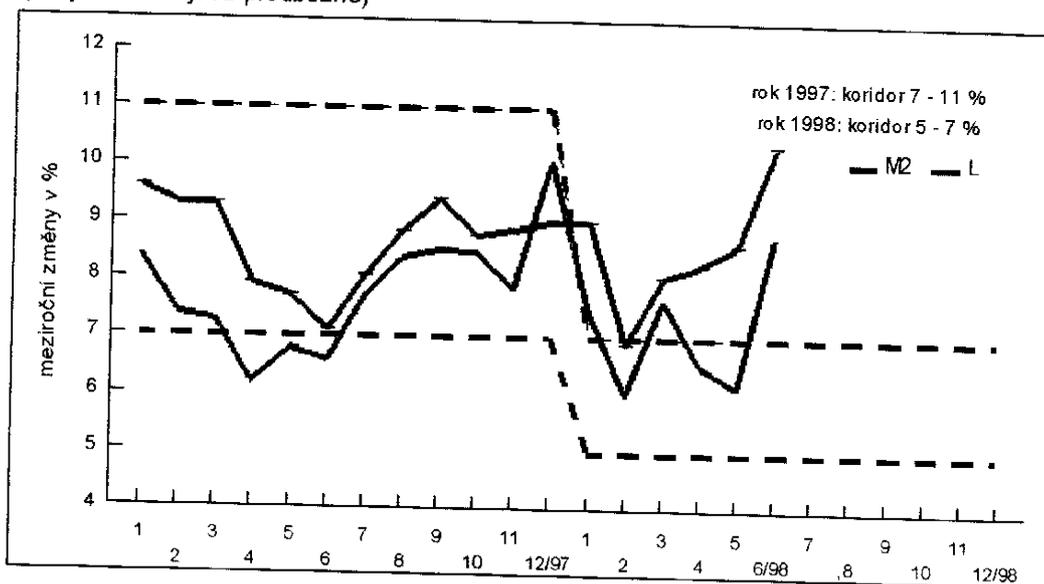
Peněžní zásoba by v závěru roku 1998 měla dosáhnout cca 7 % (predikce oproti minulé SZ se nemění). Vyjdeme-li z předpokladu, že vývoj peněžní zásoby působí na cenovou hladinu a tvorbu produktu až s jednorocním zpožděním, pak je tento vývoj konzistentní s očekávanou poptávkou po penězích v roce 1999, tj. 7,3 % (ISC 6,8 %, čistá inflace 5,5 %, tvorba reálného HDP + 2 % a rychlost obratu peněz + 1,5 %).

V případě, že neuvažujeme časové zpoždění až cca 1 rok, pak očekávaný vývoj peněžní zásoby v roce 1998 ve výši cca 7 % je na úrovni horní hranice koridoru poptávky po penězích predikované v měnovém programu z konce roku 1997 (5 - 7 % za předpokladu + 8,5 % ISC, + 6,0 % čistá inflace, + 0,8 % reálná tvorba HDP a + 3,0 % rychlost obratu peněz). Tyto předpoklady však lze modifikovat při zachování cíle v čisté inflaci na + 10,2 % ISC, + 1,8 % reálná tvorba HDP a + 2,1 % rychlost obratu peněz. Poptávka po penězích po akomodaci inflace a zachování cíle v čisté inflaci by pak činila cca 9,9 %. V tomto případě existuje prostor pro zvýšení peněžní zásoby až na cca 10 %.

1.1.1 Peněžní agregáty

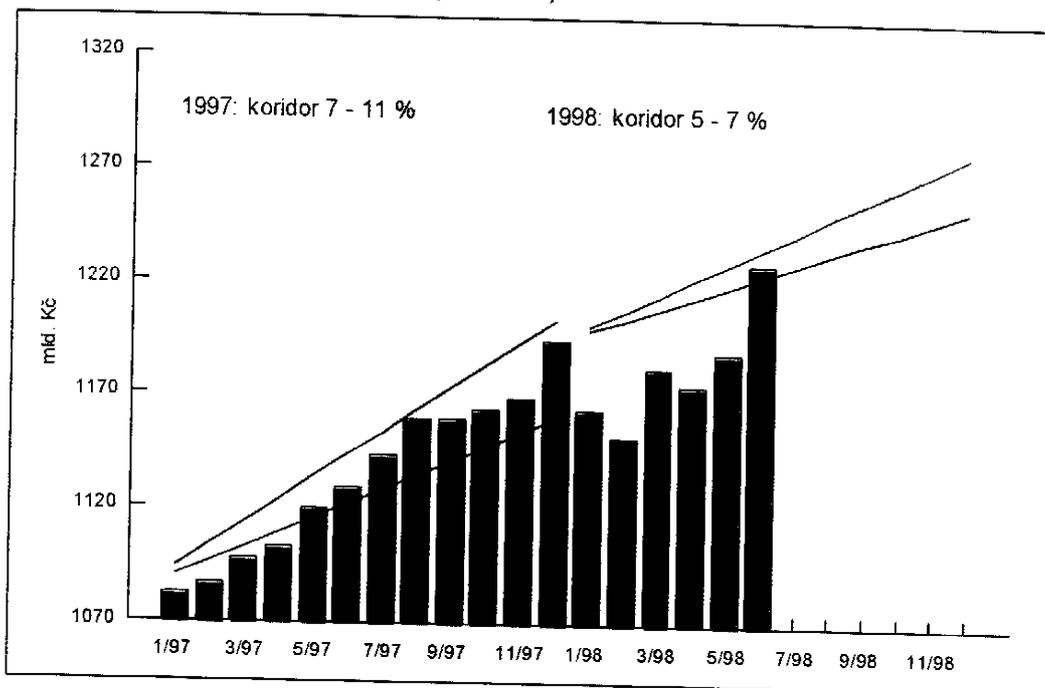
Meziroční přírůstek peněžních agregátů se v červnu t. r. zvýšil a dosáhl u peněžního agregátu M1 -1,4 %, u M2 8,8 % a u L 10,4 %.

Peněžní agregáty M2 a L
(údaje za 6/98 jsou předběžné)



Z grafu vývoje sezónně očištěných absolutních hodnot M2 je zřejmé, že i přes zvýšení v červnu nepředstavuje vývoj peněžní zásoby inflační riziko. Její hladina se pouze dostává do koridoru vyplývajícího z měnového programu na rok 1998 (a poprvé od počátku roku nad její hladinu v prosinci 1997).

M2: absolutní stav a koridor
(sezónně očištěno, údaje za 6/98 jsou předběžné)



I nadále je predikován pokles stupně monetizace české ekonomiky vyjádřené podílem peněžní zásoby na nominálním HDP (obdobný ukazatel dosahuje např. v SRN o 10 procentních bodů méně, v Rakousku o 10 procentních bodů více a na Slovensku je obdobný jako v ČR).

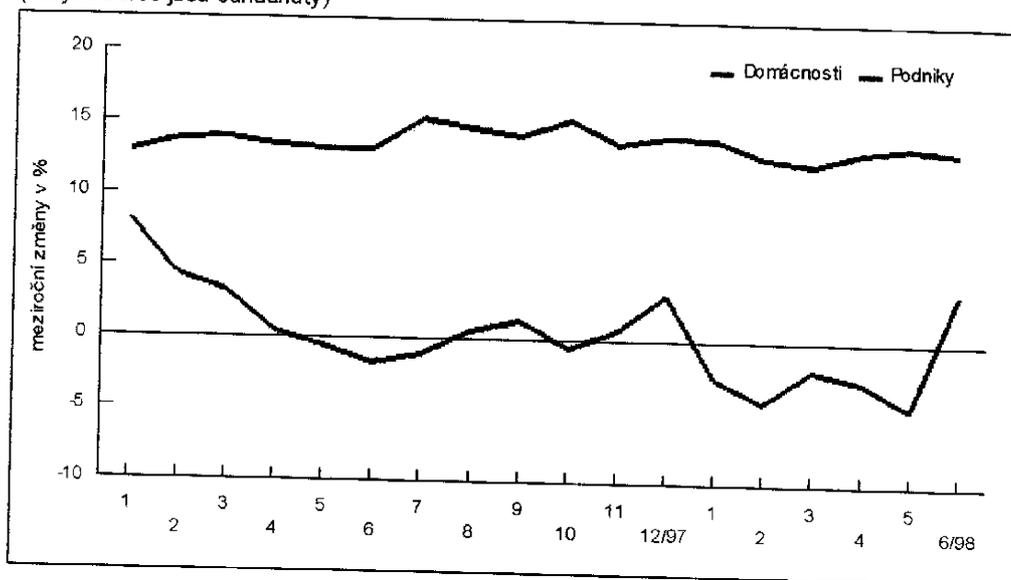
podíl na HDP nom. v %	94	95	96	97	98	99
M1/HDP	35,1	33,6	31,0	27,0	24,5	22,6
M2/HDP	73,6	75,1	72,2	73,8	71,7	69,8
L/HDP	73,6	75,6	74,3	75,3	75,3	73,0

1.1.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Pro vývoj sektorové struktury peněžního agregátu M2 byl v červnu t.r. charakteristický růst dynamiky finančních aktiv (měřeno vklady a oběživem) především u podnikového sektoru, a to z - 4,5 % v květnu t. r. na 3,7 % v červnu t. r. Z pohledu čisté finanční pozice (vklady a oběživo očištěné o úvěry a cenné papíry), která u podniků dosahuje záporných absolutních hodnot, došlo k poklesu roční dynamiky ze 14,3 % v květnu t. r. na 10,3 % v červnu t.r.

U domácností^{1/} se v červnu t. r. projevil pokles dynamiky finančních aktiv (měřeno vklady a oběživem), a to ze 13,8 % v květnu t. r. na 13,4 % v červnu t. r. Obdobně i meziroční dynamika čisté finanční pozice domácností (vklady a oběživo mínus úvěry a cenné papíry) poklesla z 15,5 % v květnu t. r. na 14,5 % v červnu t. r. Z dlouhodobějšího pohledu se však domácnosti vyznačují stabilní tvorbou peněžních úspor.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2
(údaje za 6/98 jsou odhadnuty)

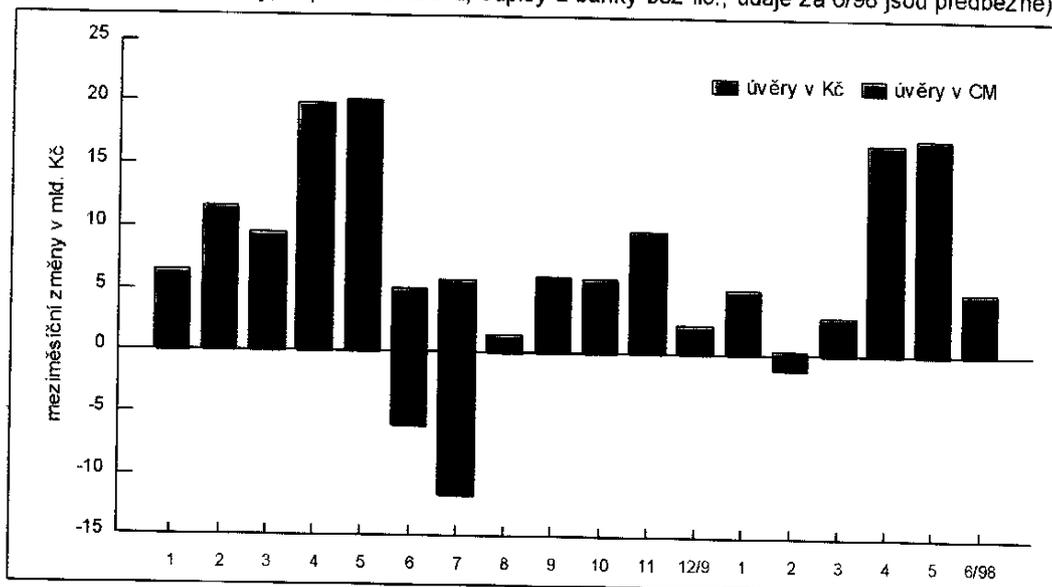


1/ K 1. 7. 1998 byla provedena v měnovém přehledu metodická změna. Položka obyvatelstvo u úvěrů i vkladů byla v souladu s metodikou systému národních účtů nahrazena položkou domácnosti, která zahrnuje i živnostníky, dříve zahrnované do položky podniky.

1.2. Domácí úvěrová emise

Úvěrová emise poskytnutá podnikům a obyvatelstvu v domácí a v cizí měně se v červnu t. r. v absolutním vyjádření snížila o 4,6 mld. Kč. Na tomto snížení se podílely odpisy korunových úvěrů ve výši 7,5 mld. Kč provedené Komerční bankou a kurzové vlivy ve výši 2,6 mld. Kč. Po očištění o tyto vlivy a dále o kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence úvěrová emise v absolutním vyjádření vzrostla o 5,1 mld. Kč, tj. meziróční dynamika ve výši 6,2 % ve srovnání s 5,7 % v květnu t. r. Na růstu úvěrové emise se podílely především zahraniční banky korunovými úvěry.

Domácí úvěry poskytnuté podnikům a obyvatelstvu v domácí a cizí měně
(očistěno o kurzové vlivy, kapitalizaci úroků, odpisy a banky bez lic., údaje za 6/98 jsou předběžné)



I přes mírný nárůst úvěrů očištěných o kurzové vlivy, kapitalizaci úroků, odpisy a banky po odebrání licence lze hodnotit červnovou úvěrovou emisi jako mírně klesající; dokládá to vývoj sezónně očištěných úvěrů, jejichž dynamika se v červnu t. r. snížila o 0,3 procentního bodu a dosáhla 0,8 %. Podrobný přehled o vývoji očištěné a neočištěné úvěrové emise je uveden v příloze č. 5.

Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (%)

	Přrůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
březen 98	0	1,0	2,4	6,4
duben 98	1,2	1,2	3,2	6,0
květen 98	1,1	2,3	3,6	5,7
červen 98	0,8	3,1	4,2	6,2

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

červen 98 | předběžné údaje

1.2.1 Čistý úvěr vládě

V hospodaření státního rozpočtu byl dle předběžných údajů k 30.6.1998 dosažen přebytek ve výši 1,8 mld. Kč, což je v souladu s tendencí uvažující vliv sezónnosti v tomto období. Tento relativně příznivý výsledek však nemění očekávání týkající se dosažení celoročního rozpočtového deficitu (27 mld. Kč). Dosavadní nepříznivý trend vývoje celkových daňových příjmů byl červnovým inkasem (zejména přímých daní) pozastaven, nicméně lze považovat tento výsledek spíše za jednorázový, neboť k tomuto výsledku vedly následující výjimečné příčiny:

- doučtování doplatků na loňské zálohy daní z titulu povolených odkladů, resp. snížení záloh na platby v důsledku škod způsobených záplavami;
- vyšší tvorba zdrojů nefinančních organizací v 1. čtvrtletí t. r. umožnila řadě firem potýkajících se dosud s platební neschopností dodatečně splnit daňové a sankční závazky;
- tvrdší legislativní pravidla postihující neplatiče daní proti minulému období.

Vylepšení hospodaření státního rozpočtu z deficitu -6,7 mld. Kč v květnu na přebytek 1,8 mld. Kč v červnu vedlo k vylepšení čisté vládní pozice u bank o cca 6 mld. Kč. Predikce hospodaření jednotlivých veřejných rozpočtů je uvedena v následující tabulce.

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

v mld. Kč, v %	1/Q 97	1-2/Q 97	1-3/Q 97	1997	1/Q 98	1-2/Q 98	1-3/Q 98	1998
ČESKÁ METODIKA					předběžné	predikce	predikce	predikce
státní rozpočet	-8,5	-14,8	-10,2	-15,7	7,6	1,8	-7,0	-27,0
místní rozpočty	-1,6	-3,1	0,0	-4,8	2,1	1,3	-1,9	-7,0
státní finanční aktiva	-2,0	-1,5	1,0	-2,5	0,3	0,2	-1,8	1,5
státní fondy	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,2	0,8	0,0
Pozemkový fond	0,1	0,0	-0,7	-1,8	0,0	-0,4	-0,5	-0,8
Fond národního majetku	0,8	2,4	-3,8	4,5	0,5	4,3	-3,0	-1,5
Zdravotní pojišťovny	-0,8	-0,6	0,8	-0,4	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6
Veřejné rozpočty (VR) celkem	-10,4	-16,0	-11,3	-27,8	11,9	7,9	-13,8	-35,4
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	-3,0	-2,1	-1,6	-1,7	3,1	0,9	-1,1	-2,0

Poznámka:
- schodek, + přebytek

1.3. Úrokové sazby

Ve vývoji úrokových sazeb v červnu 1998 se projevila tři rozdílná období. V prvním období (1.- 9. 6. 1998) docházelo k postupnému zklidňování situace. Ve druhém období (10. - 15. 6. 1998) se úrokové sazby především pod vlivem krize na finančním trhu v Rusku, problémů na finančních trzích v Asii a nejistoty spojené s mimořádnými volbami vyznačovaly vysokou volatilitou a ve srovnání s květnem zvýšenou úrovní. Po odeznění nejistoty spojené s mimořádnými volbami a oslabení vlivu dalších nepříznivých faktorů ve třetím období od druhé poloviny června úrokové sazby opět rychle klesaly, což ukázalo, že trend k poklesu, který se v úrokových sazbách projevoval od ledna do poloviny května, byl v červnu pouze dočasně přerušen, nikoli však zastaven. Tento vývoj se týkal především krátkodobých úrokových sazeb, přenesl se však částečně i do sazeb dlouhodobých i do sazeb klientských.

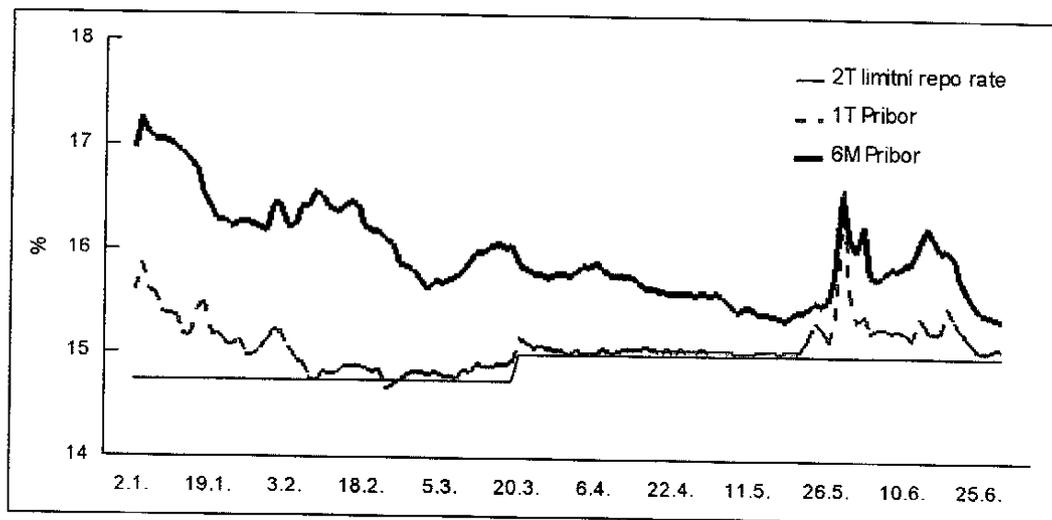
Snížení úrokových sazeb na konci června naznačuje celkové přetrvávání desinflačních tendencí, zvláště, vezmeme-li v úvahu dále pokračující pokles úrokových sazeb v červenci.

1.3.1 Vývoj krátkodobých sazeb

Vývoj sazeb v prvních dvou dekádách června byl velmi nerovnoměrný. Docházelo sice postupně ke korekci velkého navýšení ze závěrečných dnů května, ale v důsledku přetrvávajících problémů na finančních trzích v Rusku a v Asii, nejistoty na naší politické scéně před předčasnými volbami a spekulacím o možném zásahu do suverenity ČNB byla tato korekce přerušována přechodnými navýšeními krátkých a několikadenními nárůsty delších splatností. Nejvyšších hodnot dosahovaly sazby Priboru na počátku a cca v polovině měsíce (1W a 2W okolo 15,40 %, resp. 15,50 %, splatnosti od 1M výše v rozmezí 16,20 -16,35 %). Zveřejnění čísel o inflaci a obchodní bilanci za květen a HDP za 1. čtvrtletí 1998 tentokrát zásadním způsobem do vývoje sazeb nezasáhlo.

V poslední dekádě června se ve vývoji sazeb příznivě projevil výsledky předčasných voleb a rozhodnutí bankovní rady (18. 6.) o snížení PMR o 2 % ze současných 9,5 % s účinností od 30. 7. 1998. Sazby po celé délce křivky zahájily poměrně rychlý pokles a koncem měsíce se sazby dokonce již pohybovaly pod hladinou, která byla fixována před květnovým dopadem ruské krize na náš finanční trh.

Vývoj krátkodobých sazeb



Tvar výnosové křivky Priboru se v červnu oproti předchozímu měsíci příliš nezměnil, pouze se mírně zvýšil její pozitivní sklon v důsledku větší dynamiky růstu splatností od 1M výše. Křivka si udržovala pozitivní tvar v úseku 1W - 6M a v úseku 6M - 12M byla stále plochá. V celé své délce se posunula do vyšší výnosové hladiny.

Spready PRIBID/PRIBOR se po výrazném rozšíření v závěru měsíce května v průběhu června postupně zužovaly. Tato tendence však byla v průběhu prvních dvou dekád června přechodně přerušována v situaci vysoké volatility sazeb. V závěrečné dekádě měsíce se s poklesem sazeb Priboru zužovaly postupně všechny spready. V souladu s vývojem Priboru se

vyvíjely i sazby FRA, což znamená, že po odeznění krize na finančním trhu v Rusku pokračoval jejich poměrně rychlý pokles.

Na trhu krátkodobých dluhopisů se hrubé výnosy pod vlivem vývoje na mezibankovním trhu depozit postupně snižovaly (na 15,0 - 15,5 %), přesto pokračovaly převisy poptávky ze strany bank. Celkem proběhly v červnu 1998 čtyři primární aukce SPP se splatností 1M až 9M.

Úrokový diferenciál při stabilitě zahraničních úrokových sazeb odrážel v červnu výkyvy sazeb PRIBOR. Zatímco v polovině června dosáhl úrokový diferenciál (3M) úrovně 12,30 % na konci měsíce poklesl na 11,46 %. Ve splatnosti 1R dosáhl úrokový diferenciál koncem června nejnižší úrovně od počátku roku 1998 (11,13 %).

Aktuální vývoj k 21.7.:

Na krátkém konci výnosové křivky došlo k poklesu sazeb v souvislosti se snížením 2T repo sazby (1T Pribor 14,60 %). Na dlouhém konci (1R) však sazby klesly až na 13,12 %, tj. o 2,2 bodu od konce června, výnosová křivka proto získala negativní sklon. Takový pokles již není pouze vyjádřením desinflačních expektací, ale spíše výsledkem značného přílivu kapitálu ze zahraničí vyplývajícího z úrokového diferenciálu. Tato úroková arbitáž se projevuje apreciací kurzu a poklesem sazeb. Svědčí o tom i podstatný nárůst devizové pozice bank (cca 15 mld. Kč).

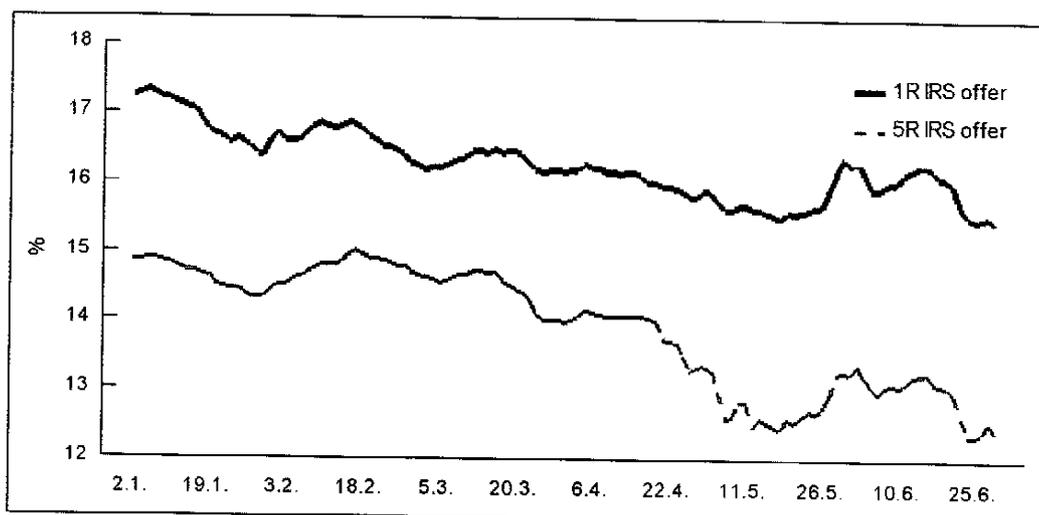
U sazeb FRA došlo rovněž k poklesu, v porovnání s koncem června o 1,8 bodu (FRA 3*6), 2,1 bodu (FRA 6*12) a 1,6 bodu (FRA 12*24). Z hlediska dalšího vývoje krátkodobých sazeb kotace FRA naznačují pokračující tendenci k poklesu, v případě 3M v horizontu 3 měsíců až o 1 procentní bod, v případě sazby 1R v horizontu 1 roku až o 1,6 bodu.

Vývoj na trhu krátkodobých sazeb dokládají i výsledky aukcí SPP. Do 17.7. se uskutečnily 3 aukce s dosaženými hrubými výnosy 14,8 % a 14,2 % v případě 3M poukázek, 14,5 % u 3T poukázek.

1.3.2. Vývoj dlouhodobých sazeb

Na trhu dlouhodobých sazeb rovněž koncem června pominul vliv krize na finančním trhu v Rusku a pokračoval jejich pokles, který byl přerušen v polovině května. Červnová výnosová křivka má naprosto totožný tvar jako v květnu, pouze výnosová hladina je vyšší o 0,1 - 0,2 bodu. Negativní sklon tedy zůstal zachován, spread mezi splatnostmi 5R a 1R činil 3 body, mezi 10R a 1R 4,4 bodů.

Vývoj dlouhodobých sazeb



Podobný vývoj byl zaznamenán také na trhu dluhopisů. S blížícími se volbami rostla na trhu nervozita, ceny kolísaly bez zjevného trendu a obchodní aktivita byla minimální. Výsledky voleb však nastartovaly cenový růst, který byl podpořen i příznivým hodnocením ČR od ratingových agendur Moody's a S&P. Výnosová křivka státních daněných dluhopisů měla velmi podobný negativní tvar jako v květnu, na stejné výnosové hladině. Spread mezi dlouhým a krátkým koncem křivky činil 1,5 bodu.

Aktuální vývoj k 21.7.:

Dlouhodobé sazby také zaznamenaly výrazný pokles. Sazby IRS klesaly především v kratší části křivky (1R - 3R o 2,1 až 1,6 bodu proti konci června). Na dlouhém konci byl pokles mírnější (10R o 1 bod), negativní tvar výnosové křivky se proto zmírnil. Rovněž výnosy dluhopisů se snižovaly. U státních daněných dluhopisů cca o 1,1 bodu ve všech splatnostech. U firemních dluhopisů byl pokles nejvýraznější u splatností 2R - 5R (1 až 1,2 bodu), u splatností 6R - 9R je pak pokles mírnější (0,9 až 0,2 bodu).

1.3.3 Klientské sazby

Průměrné nominální klientské úrokové sazby na krátkodobé nově poskytované úvěry se v květnu 1998 snížily ze 16,3 % na 15,8 %. Tento pokles se přenesl i do reálných úrokových sazeb, které u krátkodobých nově poskytovaných úvěrů poklesly z 3,2 % na 2,8 % ve vyjádření CPI a z 10,1 % na 9,6 % ve vyjádření PPI.

Průměrné nominální úrokové sazby na krátkodobé termínované vklady klientů v květnu 1998 rovněž poklesly, i když méně výrazně než sazby úvěrové. Pokles těchto sazeb z úrovně 11,9 %, na které stagnovaly první čtyři měsíce od počátku roku 1998 na 11,6 %, se odrazil i do výše reálných úrokových sazeb, které se v květnu snížily z - 1,2 % na - 1,4 %.

Vývoj referenčních sazeb u vybraných bank v %

Banka	Název sazby	1997	1998			
		1. 7.	1. 4.	1. 5.	1. 6.	1. 7.
Česká spořitelna	Základní sazba	16,60	15,90	15,60	15,60	15,50
ČSOB	Prime rate	18,00	15,70	15,50	16,00	15,50
IPB	Bazická sazba	22,50	17,20	17,20	17,20	17,20
Komerční banka	Referenční sazba	16,40	15,80	15,60	16,00	15,45

Na vzestup úrokových sazeb PRIBOR reagovaly již koncem května 1998 zvýšením svých referenčních úrokových sazeb ČSOB a Komerční banka. Tyto banky dlouhodobě se vyznačující flexibilní úrokovou politikou rovněž reagovaly na snížení úrokových sazeb PRIBOR na konci června a své referenční sazby opět snížily.

Ve vývoji klientských úrokových sazeb koncem června a počátkem července se odrážejí pozitivní tendence trhu mezibankovních depozit i celková desinflační očekávání v ekonomice. Z hlediska úvěrové emise může pokračující snižování úrokových sazeb přispět k jejímu oživení. Toto oživení by však vzhledem k celkově opatrnému chování bank při poskytování úvěrů nemělo ohrozit doposud celkem uspokojivý vývoj inflace.

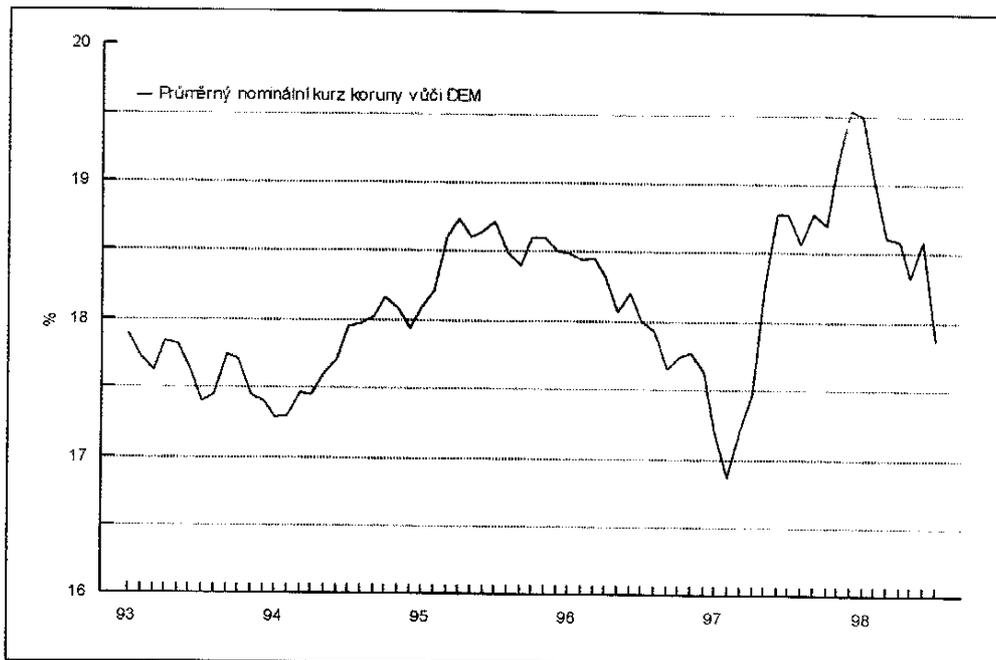
Aktuální vývoj k 21.7.:

V souladu s vývojem na trhu mezibankovních depozit pokračovaly banky ve snižování svých referenčních sazeb i v červenci, takže k 10. 7. 1998 činila prime rate ČSOB 14,85 % a referenční sazba Komerční banky 14,80 % (další snížení k 16. 7. na 14,4 %, k 22.7. na 14,10 %). Své úrokové sazby snížila o 0,5 procentních bodů k 10. 7. 1998 i IPB. Ke 14.7. snížila svoji základní úrokovou sazbu na 15 % i Česká spořitelna (další snížení k 22.7. na 14,50 %).

1.4. Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy

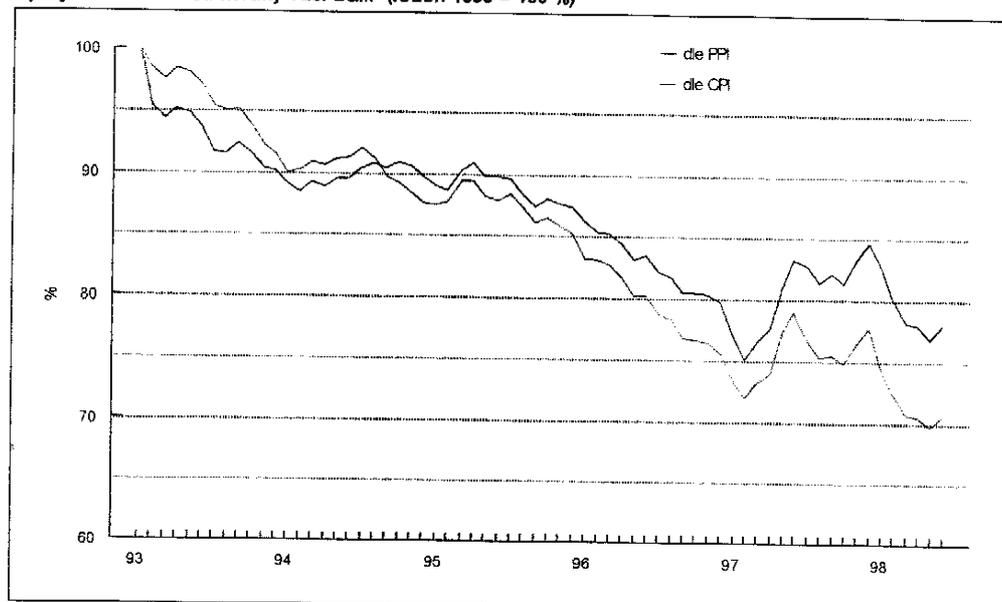
1.4.1 Devizový kurz

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči DEM



Průměrný měsíční nominální kurz koruny vůči německé marce, který ve druhém čtvrtletí t.r. zastavil své zhodnocování, opět obnovil svou tendenci k posilování. V průběhu prvních tří týdnů v červenci (do 20. 7.) dosáhl v průměru 17,87 CZK za DEM. Vývoj průměrného nominálního kurzu v posledních měsících (od prosince minulého roku) působí protiinflačně na cenový vývoj v ČR. Vývoj reálného kurzu koruny vůči německé marce v podstatě kopíruje vývoj nominálního kurzu, který je vzhledem k malým pohybům v obou cenových okruzích v daných zemích v dubnu až červnu t. r. rozhodující. Úroveň reálného kurzu z posledních měsíců dosahuje hladiny z počátku minulého roku.

Vývoj reálného kurzu koruny vůči DEM (leden 1993 = 100 %)



1.4.2 Finanční účet a devizové rezervy

Vývoj finančního účtu platební bilance byl v červnu a v první polovině července ovlivňován přílivem střednědobého kapitálu pramenícím ze zahraničních půjček čerpaných domácími bankami a podniky. V červnu si půjčila ČSOB formou syndikátního úvěru od 21 zahraničních bank 120 mil. DEM na 5 let s tříletým odkladem splácení. Úroková marže byla stanovena 0,275% nad LIBOR pro první tři roky a 0,300% nad LIBOR pro zbývající dva roky. V červenci získala střednědobou syndikátní půjčku IPB ve výši 70 mil. USD s úrokovou přírůžkou 0,400% nad LIBOR. Z domácích podniků získala v červnu od zahraniční banky úvěr např. telekomunikační firma Dattel, a to ve výši jedné miliardy korun s osmiletou lhůtou splatnosti.

V saldu portfoliových investic z 1. pololetí t.r. se promítne příliv kapitálu z emise pětiletých dluhopisů SPT Telecom na zahraničním trhu ve výši 750 mil. DEM, která se realizovala v květnu. Výnos emise desetiletých podřízených dluhopisů Komerční banky ve výši 200 mil. USD, realizované rovněž v květnu přes stoprocentní zahraniční dceřinou společnost Komerční Finance B.V., se projeví ve finančním účtu v oblasti ostatních dlouhodobých investic.

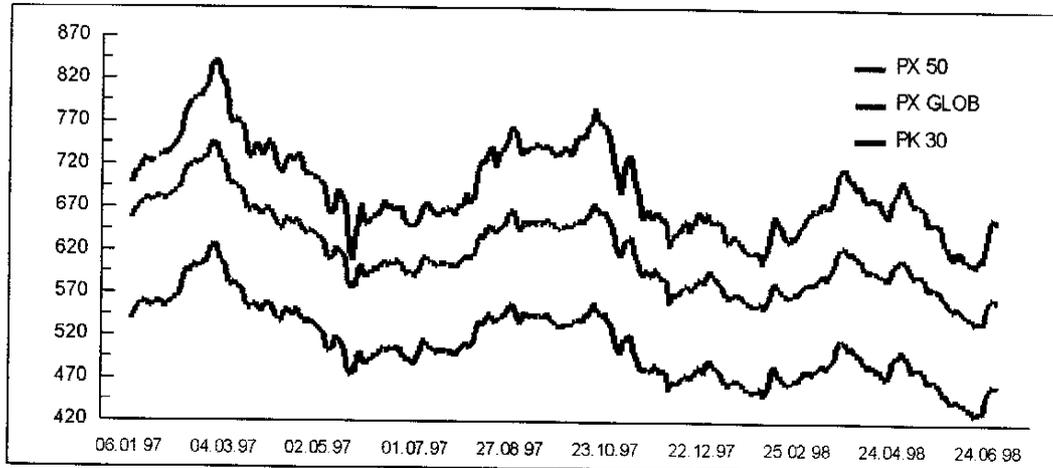
Příliv zahraničního kapitálu a pravděpodobně vyrovnané saldo červnové obchodní bilance (implikující přebytek běžného účtu), se odrazily v tlaku na zhodnocení kurzu koruny na devizovém trhu v červnu a v 1. polovině července. Vlivem toho ČNB uskutečnila v červnu nákupy deviz za 3,7 mld. Kč. Přírůstek devizových rezerv ČNB z tohoto titulu byl kompenzován splátkami dluhové služby, čímž se jejich stav během června podstatněji nezměnil. K 30.6. dosáhly rezervy úrovně 10,8 mld. USD, tj. 361,4 mld. Kč. Změna za 1. pololetí (bez kurzových rozdílů) představuje podle předběžných údajů cca 42 mld. Kč, což znamená, že aktivum platební bilance vytvořené v 1. čtvrtletí (30 mld. Kč) se ve 2. čtvrtletí zvýšilo 12 mld. Kč. Vlivem kombinace vnitřních a vnějších faktorů /schválení balíků úvěru od MMF Ruské federaci ve výši 17 mld. USD/ reagovala ČNB proti dalšímu zpevňování devizového kurzu intervencí dne 14. 7. 1998.

1.5. Akciový trh

Vývoj na akciovém trhu byl ovlivněn především předčasnými parlamentními volbami a zklidněním situace na východoevropských trzích. Výsledky voleb investoři hodnotili jako pozitivní zprávu, která měla hlavní vliv na růst cenových indexů. Další příznivou zprávou pro český kapitálový trh se stalo nové hodnocení ČR ratingovou agenturou S&P. Ta potvrdila stávající hodnocení v cizí měně a současně udělila hodnocení v domácí měně (obojí se stabilním výhledem).

Cenové indexy akcii klesaly až do poloviny června, kdy nastal obrat. Celkově index PX 50 vzrostl v červnu o 2,9 procentních bodů a uzavíral na hodnotě 467 bodů. Obdobně se vyvíjely i ostatní indexy.

Indexy PX 50, PX GLOB a PK 30 (leden 1997 až červen 1998)



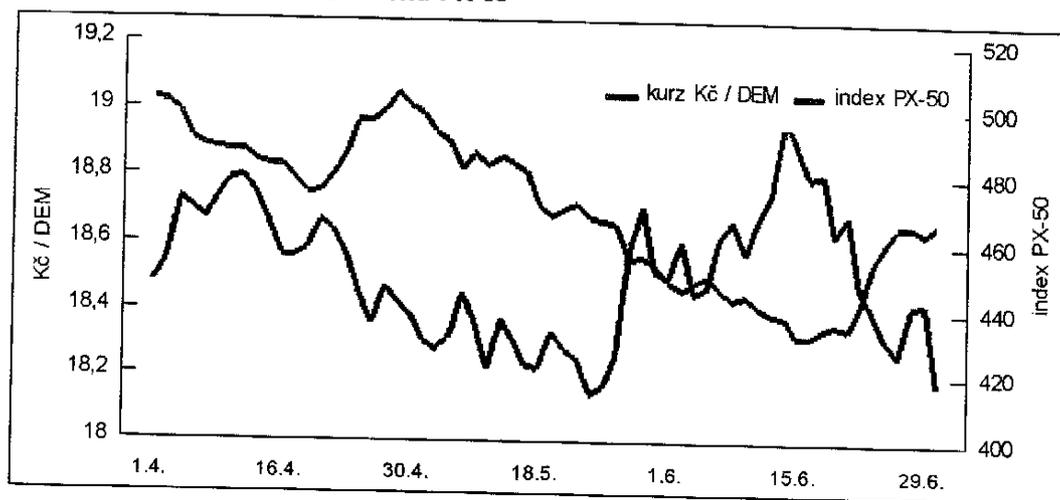
Vývoj sledovaných oborových indexů BCPP v meziměsíčním srovnání je následující:

- vzestup zaznamenaly obory stavebnictví (+ 7,2 %), peněžnictví (+ 6,9 %), doprava a spoje (+ 6,1 %), investiční fondy (+ 3,7 %) a energetika (+ 0,1 %),
- pokles je u oborů obchod (- 13,4 %), služby (- 9,9 %), strojírenství (- 9,7 %), potravinářství (- 2,4 %) a zemědělství (- 2,1 %).

Celkový objem burzovních obchodů v měsíci červnu ve výši 88,27 mld. Kč představuje proti květnu zvýšení o 33,5 %. Objem obchodů na centrálním trhu vzrostl (z 1,30 mld. Kč na 6,21 mld.Kč) a představoval 7% podíl na celkovém objemu obchodů (v květnu 2 %). Na poměrně výrazném zvýšení objemu obchodů na CT se podílely zejména obchody uzavřené v systému SPAD (85,7 %).

Během června 1998 se opět obnovil nepřímý úměrný vztah mezi vývojem kurzu Kč vůči DEM a vývojem indexu PX 50. V průběhu května totiž kurz posiloval při současném poklesu cen akcií (od poloviny dubna do konce května).

Vývoj kurzu Kč vůči DEM a indexu PX-50



Aktuální vývoj k 21.7.:

Akciové indexy v červenci dále posilovaly i přes několikadenní korekci, PX 50 získal proti konci června téměř 8 %. Tento nárůst byl způsoben především nárůstem cen akcií z oboru peněžnictví.

2. Agregátní poptávka a nabídka

Pro 1. čtvrtletí byly charakteristické: meziroční pokles ekonomické aktivity, zpomalení trendu k obnově vnější rovnováhy a pokles domácí poptávky. Vývoj ve 2. čtvrtletí¹ dle očekávání nepřinesl zásadní obrát: slabý mZR. růst HDP byl doprovázen mírným mZR. poklesem celkové domácí poptávky, zpomalením mZR. růstu zahraniční poptávky a dalším růstem poměru objemu dovozu ku tvorbě produktu. V 2. polovině roku očekáváme určité zrychlení růstu HDP a slabé oživení domácí poptávky.

2.1. Vztah domácí poptávky a nabídky

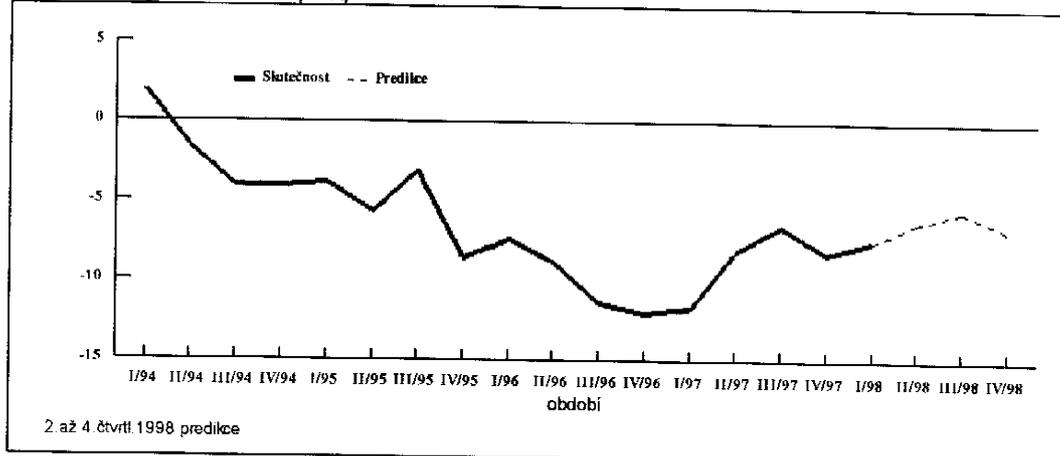
Trend obnovování vnější rovnováhy se zpomalil v důsledku snížení dynamiky vývozu ve 2. čtvrtletí v souvislosti se silnou základnou v m.r. a zpevněním kursu koruny. Zároveň pokračoval růst dovozní náročnosti tvorby HDP.

Základní údaje o nabídce a poptávce v reálném vyjádření

UKAZATEL	SKUTEČNOST											PREDIKCE			
	V/96	II/96	III/96	IV/96	1996	V/97	II/97	III/97	IV/97	1997	V/98	II/98	III/98	IV/98	1998
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	44	40	39	39	41	12	06	-01	22	10	-08	05	23	18	10
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom. popt. a vývoz)	73	56	94	61	70	38	41	09	44	33	68	24	46	30	41
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	86	75	126	79	81	52	00	-44	-12	-04	-45	-16	16	-02	-11
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2) v lam:	78	77	58	48	64	21	-08	-48	-07	-12	-21	-22	12	-07	-09
Spotřeba domácností	66	72	67	48	63	40	57	-22	-03	16	-18	-18	12	05	-04
Spotřeba vlády	13	41	29	40	31	11	-39	-32	-11	-18	-27	-26	15	18	-04
Tvorba fixního kapitálu	170	108	64	63	66	-06	-85	-95	-09	-49	-25	-26	12	-36	-20
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB						75	94	24	77	67	173	50	79	47	84
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB						13	117	113	155	102	274	89	96	83	128
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mlrd. Kč)	-219	-281	-363	-433	-1327	-332	-261	-217	-281	-1101	-213	-183	-187	-222	-825

1) vč. změny stavu zásob, 2) beze změny stavu zásob

Podíl netto vývozu na HDP (v %)

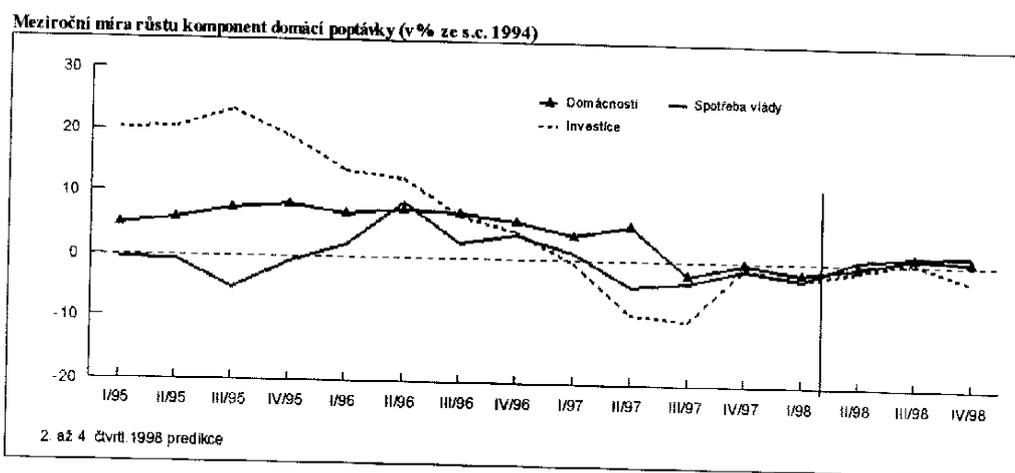


¹ Údaje o HDP, poptávce a odvozených ukazatelích za 2. čtvrtletí jsou odhady ČNB.

2.2. Domáci poptávka

Konečná domáci poptávka se ve 2. čtvrtletí podle odhadu meziročně snížila o 2,2 %, tedy přibližně stejně jako v 1. čtvrtletí. Přitom meziročně poklesly všechny její složky. Celková domáci poptávka poklesla o 1,5 % (v 1. čtvrtletí o 4,5 %). Ve druhé polovině roku očekáváme mírný růst spotřeby vlády, poroste rovněž spotřeba domácností v důsledku zvýšení důchodů. Investice naproti tomu přes mírné oživení ve 3. čtvrtletí opětovně nedosáhnou ani ve 4. čtvrtletí, ani za celý rok 1998 úrovně roku 1997.

Při hodnocení poptávky je nutno vzít v úvahu, že omezení vyplývající z loňských opatření vlády (fiskální opatření, dopady do mzdového vývoje atd.) začala působit prakticky od 2. pololetí m.r., tím je ovlivněna srovnávací základna pro I. a II. čtvrtletí.

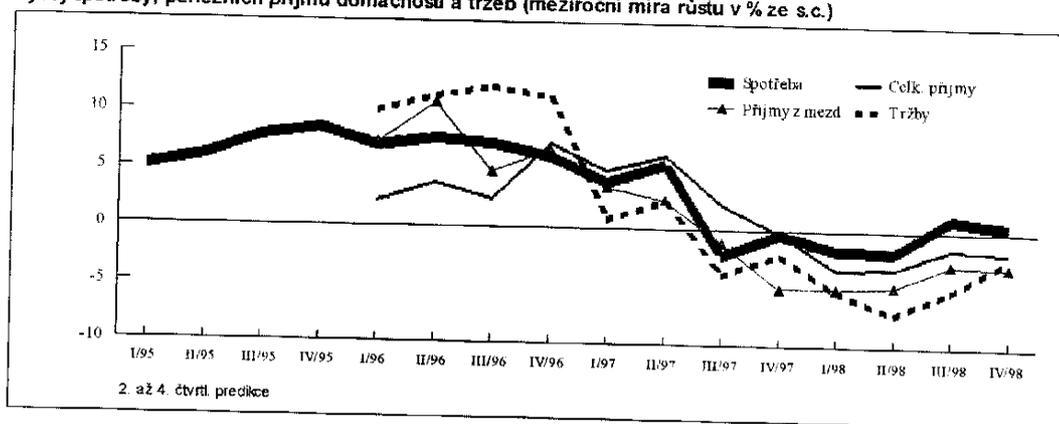


2.2.1 Spotřeba domácností

Ve 2. čtvrtletí očekáváme v návaznosti na mizr. pokles reálných peněžních příjmů domácností i meziroční pokles spotřeby domácností (o cca 1,8 %). Uvedený trend je indikován rovněž pokračujícím výrazným poklesem tržeb v maloobchodě a pohostinství (mizr. pokles za leden - květen o 7,1 %), rovněž i vývojem služeb používaných domácnostmi. Ve 2. pololetí předpokládáme mírné oživení spotřeby v souvislosti s valorizací důchodů (jedná se o nejnižší příjmové kategorie, kde je vazba příjmů a spotřeby nejtěsnější), ve vývoji reálných příjmů a tržeb očekáváme pouze zmírnění míry poklesu.

Slabá spotřebitelská poptávka dle našeho názoru významně přispěla ke zvolnění cenového růstu a snížení inflačních tlaků v ekonomice. Vzhledem k očekávanému vývoji reálných příjmů domácností lze předpokládat pokračování tohoto trendu. V roce 1999 v návaznosti na očekávaný vývoj reálných příjmů předpokládáme mizr. růst spotřeby domácností zhruba shodnou dynamikou jako růst HDP, tj o cca 1 %.

Vývoj spotřeby, peněžních příjmů domácností a tržeb (meziroční míra růstu v % ze s.c.)



2.2.2 Investice

Vývoj investiční poptávky byl ve 2. čtvrtletí 1998 (a zřejmě bude i ve 2. pol. t. r.) ovlivněn strukturálními změnami, ke kterým došlo již v r. 1997 (ukončení řady velkých staveb, pokles investiční aktivity finančního sektoru v důsledku zhoršující se tvorby vlastních zdrojů a nasycení poptávky, zejména po stavebních investicích). Problémem stále zůstává dostupnost úvěrových zdrojů, především od tuzemských bank. Na druhé straně je patrná tendence k růstu čerpání podnikových úvěrů ze zahraničí. Příznivý kurzový vývoj rovněž zlepšil podmínky pro dovozy investičních komodit. Ke zmírnění poklesu poptávky po investicích přispěl především sektor nefinančních podniků a sektor domácností. Významnější investiční aktivity, související s likvidací následků povodní z r. 1997, se začínají se zpožděním realizovat až v letošním roce.

Vzhledem k podstatné neměnnosti faktorů ovlivňujících investiční aktivitu lze očekávat, že se meziroční dynamika poptávky po investicích bude za 2. - 4. čtvrtletí 1998 pohybovat zhruba na úrovni -1,7 %.

2.2.3 Spotřeba vlády

Ve spotřebě vlády došlo dle odhadu ve 2. čtvrtletí k meziročnímu poklesu o 2,6 %, tedy přibližně stejně jako v 1. čtvrtletí.

Ve 2. pololetí budou tlaky na výdaje státního i místních rozpočtů silít, ve spotřebě vlády se ještě promítnou náklady na prodloužení mise ČR v SFOR ve výši 0,3 mld Kč, výraznější dopady však lze očekávat u místních rozpočtů, kde je odhadována pro celý rok 1998 vyšší veřejná spotřeba o 4 - 5 mld. Kč. Za celý rok očekáváme mírný pokles o cca 0,4 %. Výše celkového deficitu státního rozpočtu v roce 1998 je v současné době odhadována na 27 až 39,8 mld. Kč (závisí na rozhodnutí vlády, které položky bude řešit), deficit místních orgánů se odhaduje na 9 mld. Kč. Jedná se však především o transfery, nikoliv o veřejnou spotřebu.

2.3. Čistá zahraniční poptávka

2.3.1 Vývoj v zahraničí

V uplynulém pololetí vytvářelo příznivé podmínky pro odbytové možnosti české produkce na zahraničních trzích oživení růstu v zemích západní Evropy, zejména urychlení

konjunktury hlavního obchodního partnera SRN. Komplementárním faktorem tohoto vlivu byla klesající dynamika tuzemské poptávky, jejíž část tak mohla být realizována na zahraničních trzích. V blízké budoucnosti bude hospodářský a měnový vývoj ve světě stále více ovlivňován měnovou a hospodářskou krizí v jihovýchodní Asii, spojenou s výrazným poklesem poptávky i HDP v tomto regionu.

K velmi nepříznivému vývoji dochází v Japonsku, kde HDP poklesl v prvním čtvrtletí o 5,4 % (ve 4.Q.97 - 0,2 %). Nejvíce postižené země jihovýchodní Asie vykazaly v prvním čtvrtletí pokles HDP kolem 20% (Jižní Korea, Malajsie, Indonésie). Pro druhé čtvrtletí je podle dílčích indikátorů (maloobchodní prodeje, vývoj průmyslové výroby apod.) očekáván ještě další pokles. Asijská krize již začíná ovlivňovat hospodářský vývoj i v USA. Odhady růstu ve 2.Q.98 se pohybují již jen kolem 2 % proti 5,4 % v 1. Q, přičemž za rozhodující faktor zpomalení je uváděn právě vliv asijské krize (obchodní bilance, finanční ztráty, expektace). Přímý dopad očekávaného omezení poptávky v Rusku (finanční krize) nebude vzhledem k poměrně malému podílu zemí SNS na celkovém českém vývozu cca 5 % (z toho Rusko cca 2/3) příliš významný. Okruh měnovou krizí postižených zemí, které musí výrazně omezovat domácí poptávku, se však postupně rozšiřuje, což může mít značné dopady na budoucí hospodářský vývoj na našich rozhodujících trzích v západní Evropě. V souvislosti s nepříznivým vývojem obchodní bilance (deficit OB a BÚ se v současnosti pohybuje kolem 11% HDP) se zvyšuje pravděpodobnost brzké zásadní korekce domácí poptávky v SR (druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera).

V krátkém časovém horizontu lze očekávat ještě poměrně příznivé vnější podmínky, vycházející z udržování relativně vysokého růstu poptávky v západní Evropě. Výhled pro příští rok je však nejistý. Současný a očekávaný vývoj zahraniční poptávky na trzích, významných pro české vývozce, signalizují spíše trend postupného zpomalování dynamiky exportu.

2.3.2 Čistá zahraniční poptávka

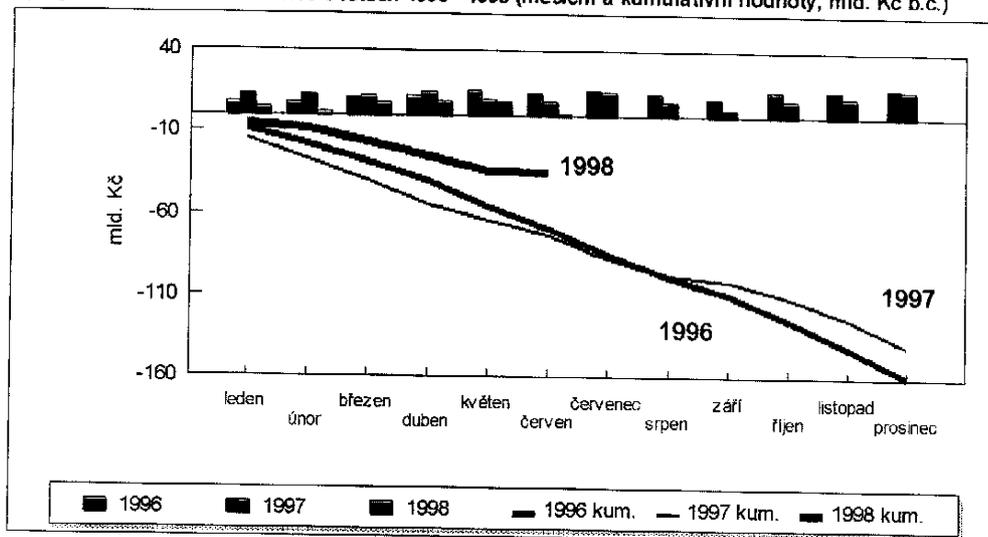
Vývoj v 1. čtvrtletí 1998 potvrzoval pokračování pozitivních tendencí z 2. poloviny roku 1997. Výrazně vyšší růst vývozu zboží a služeb ve srovnání s jejich dovozem umožnil dosáhnout proti stejnému období předchozího roku podstatně příznivějších výsledků bilance zahraničního obchodu. V 1. čtvrtletí 1998 dosáhl mizr. růst vývozu zboží a služeb 27,4 % a mizr. růst dovozu zboží a služeb 17,3 %, obojí ve srovnatelných cenách. Deficit zahraničního obchodu (netto vývoz zboží a služeb) se v 1. čtvrtletí meziročně snížil cca o třetinu, což se projevilo v poklesu jeho podílu na hrubém domácím produktu (v s. c. meziročně o 4,1 bodu, tj. na 7,5 %).

2.3.3 Vývoj běžného účtu

V 1. pololetí 1998 bylo dosaženo významného meziročního růstu vývozu zboží (o 32,1 % v b.c.) při meziročním růstu dovozu (o 16,9 % v b.c.). Záporné saldo obchodní bilance se tak proti srovnatelnému období předchozího roku snížilo o 38,1 mld. Kč.

Nezanedbatelnou měrou se na růstu vývozu podílelo zavedení plovoucího kursu Kč a depreciace Kč po květnových turbulencích v r. 1997. Vliv tohoto faktoru však v důsledku apreciacie Kč v průběhu prvních pěti měsíců r. 1998 poklesl. Byl pravděpodobně jednou z příčin nižší dynamiky růstu exportu některých komodit o nižším stupni zpracování v dubnu a květnu t. r. (oproti předchozím měsícům). Trend rychlého růstu vývozu s vyšší přidanou hodnotou doposud pokračoval. Apreciace kursu Kč spolu s příznivým vývojem cen na světových komoditních trzích naopak vytvářela příhodné podmínky pro realizaci dovozu. Vývoj komoditní struktury dovozu zejména naznačoval trvalou tendenci zvyšování importů pro mezispotřebu (částečně v důsledku prohlubujících se kooperačních vazeb výrobních podniků, především se zahraniční účastí).

Vývoj deficitu obchodní bilance v letech 1996 - 1998 (měsíční a kumulativní hodnoty, mld. Kč b.c.)

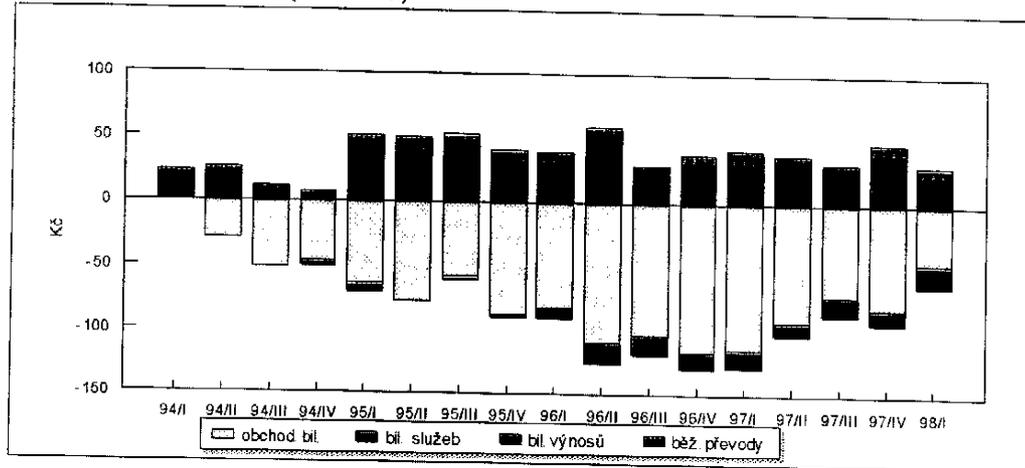


Ve 2. - 4. čtvrtletí 1998 očekáváme, že se v důsledku silnějšího kursu Kč a mimořádně příhodných světových cen surovinových komodit posílí dynamika dovozu. Při expektacích růstu vývozu se vychází z předpokládaného růstu průmyslové produkce o cca 5%. Celoroční saldo bilance zahraničního obchodu odhadujeme na 94 mld. Kč.

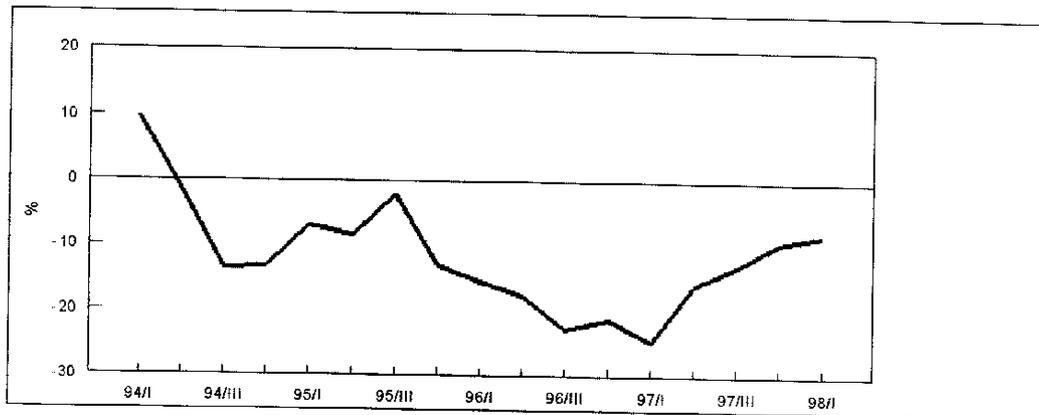
Ve vývoji běžného účtu přineslo 1. čtvrtletí 1998 prolongaci pozitivních tendencí z předchozího roku. Schodek běžného účtu dosáhl v 1. čtvrtletí 1998 12,1 mld. Kč, což představuje proti stejnému období 1997 snížení o 18,1 mld. Kč. Tato skutečnost je především důsledkem vývoje obchodní bilance, jejíž deficit (v 1. čtvrtletí 1998 15,6 mld. Kč) se meziročně snížil o 22,9 mld. Kč. Meziroční výrazné zvýšení hodnoty vývozu zboží (o 44,9%), bylo provázeno podstatně mírnější dynamikou dovozu zboží (růst o 23,6 %). Naopak bilance služeb vykázala pokles aktivního salda (meziročně o 2,9 mld. Kč) vlivem nepříznivého vzájemného vývoje příjmů a výdajů v položce ostatní služby (služby neklasifikované v položkách doprava a cestovní ruch).

Trend poklesu schodku obchodní bilance pokračuje i ve 2. čtvrtletí 1998. Za 1. pololetí 1998 dosáhl deficit obchodní bilance 34,1 mld. Kč. Přestože dosažená meziroční míra růstu uvedených veličin byla do jisté míry ovlivněna nižší srovnávací bází 1. pololetí minulého roku, lze považovat celkové výsledky 1. pololetí 1998 za příznivé. Celkový letošní deficit obchodní bilance odhadujeme na úrovni 94 mld. Kč; roční deficit běžného účtu pak na úrovni cca 64 mld. Kč, tj. 3,5 % očekávaného HDP.

Vývoj struktury běžného účtu (mld Kč b.c.)



Podíl běžného účtu na HDP (v %)

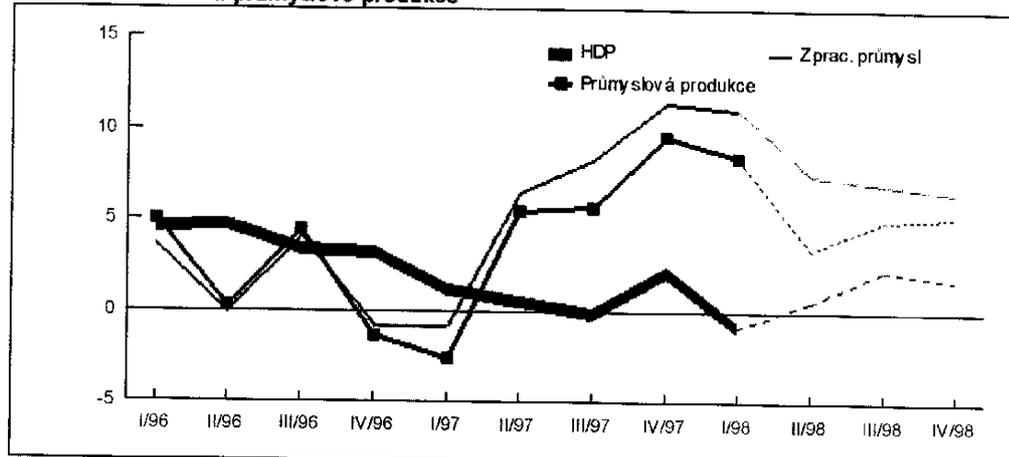


2. 4. Výstup

Na základě naší analýzy považujeme za pravděpodobnou korekci údajů o tvorbě HDP za 1. čtvrtletí dle ČSÚ z původního mizr. poklesu o 0,9 % na cca 0,0 % růst. Ve 2. čtvrtletí dle odhadu HDP slabě rostl cca o 0,5 %. Dynamika HDP ve 2. pololetí bude - při očekávané slabé aktivitě služeb a stavebnictví (slabá domácí poptávka) záviset především na vývoji v průmyslu a na dynamice vnější poptávky. Tu bude rozhodující měrou - při odhadovaném vývoji poptávky v zahraničí - ovlivňovat postup restrukturalizace podniků, vývoj kursu a dostupnost úvěrů. Předpokládáme mizr. růst HDP za celý rok kolem 1 %.

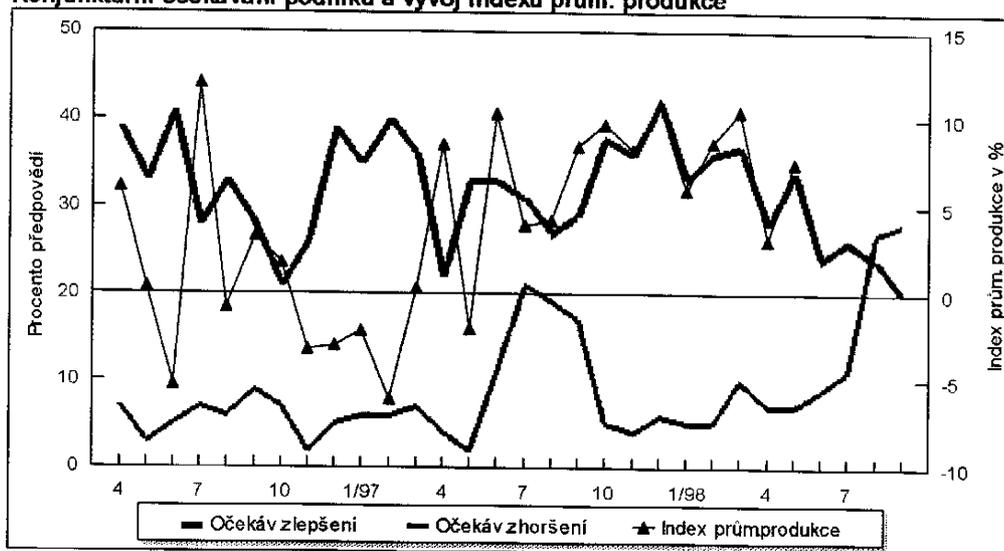
Od 2. čtvrtletí předpokládáme kladné meziroční přírůstky HDP (0,5 %, 2,3 %, 1,8 % - vyšší nárůst ve 3. čtvrtletí je dán nízkou srovnávací základnou m.r.). Nejedná se však o zásadní zvrat v dynamice tvorby HDP, naopak naše propočty a vývoj některých kvantitativních ukazatelů signalizují spíše trvání nepříznivých trendů v rozhodujících částech výstupu.

Meziroční růst HDP a průmyslové produkce



Ve 2. čtvrtletí došlo ke zpomalení tempa růstu indexu průmyslové produkce (4,-% proti 8,4 % v 1. čtvrtletí). Tato tendence bude dále silnit ve 2. pololetí v důsledku očekávaného snížení dynamiky vývozu, oživení spotřeby domácností nebude natolik výrazné, aby při předpokládaném růstu dovozu mělo výraznější dopad do dynamiky tuzemské výroby. Odhad poklesu tempa průmyslové výroby potvrzují i výsledky konjunkturálních průzkumů ČSÚ a na ně navazující predikce.

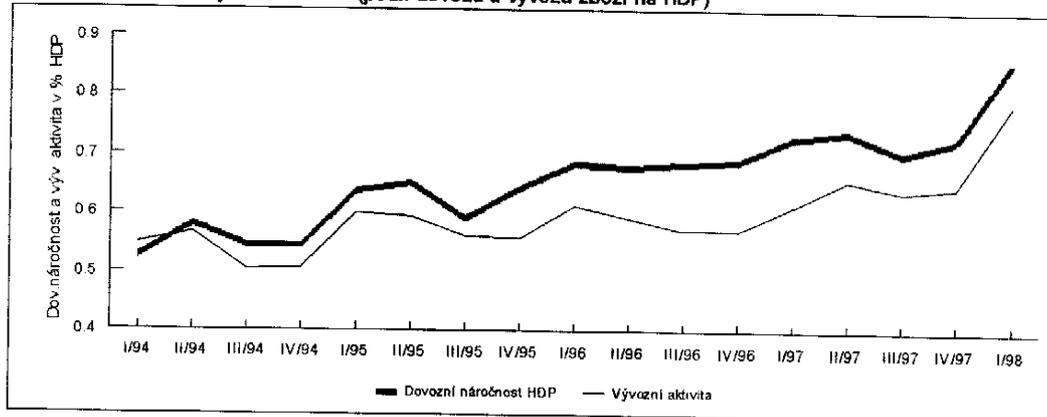
Konjunkturální očekávání podniků a vývoj indexu prům. produkce



Stavební výroba poklesla za leden až květen o 3,1 %. Meziroční pokles očekáváme v rozmezí 3 - 5 % (mzr. růst hodnoty vydaných st. povolení v 1. čtvrtletí o 0,9 %, nedostatek finančních prostředků investorů, obtížný přístup k úvěrům, úroveň úrokových sazeb, restrikce veřejných rozpočtů atd.). Rovněž ve službách, jejichž podíl na tvorbě HDP dosahuje již téměř 50 %, došlo k poklesu výkonu, který podle dosahovaných tržeb odhadujeme ve 2. čtvrtletí snížení minimálně o 5 % (vliv poptávky domácností v závislosti na nižších příjmech, snižují se i tržby vázané na turistiku). Nejnižší pokles je v dopravě, proti m.r. jsou vyšší výkony služeb vykázány pouze v odvětví spojů. V návaznosti na pokračující působení faktorů tohoto poklesu předpokládáme i pokračování tohoto trendu pro zbytek roku.

Rostoucí dovozní náročnost omezuje hospodářský růst nepřímo záporným saldem zahraničního obchodu a přímo nižší tvorbou přidané hodnoty při růstu materiálových nákladů pravděpodobně vyšších než z domácí proveniencie (ale pravděpodobně také na vyšší kvalitativní úrovni).

Dovozní náročnost a vývozní aktivita (podíl dovozu a vývozu zboží na HDP)



Všobecná podkapitalizace podnikové sféry a ztížený přístup k bankovním úvěrům vyžadují řešit mj. zajištění fungování právního systému včetně vymahatelnosti zákonů a tím snížení podnikatelských rizik pro banky (za současného vysokého stavu klasifikovaných úvěrů se poskytování nových úvěrů řídí spíše hlediskem stupně garance efektivnosti projektů).

3. Trh práce

3.1. Vývoj příjmů a mezd

Základní údaje o vývoji příjmů domácností

UKÁZATEL	SKUTEČNOST											PREDIKCE x			
	1/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998
PENEŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ (nominální)	11.3	12.7	12.0	16.6	13.3	12.6	13.5	12.4	10.0	12.1	9.7	9.2	8.8	8.4	9.0
(reálné)	2.3	3.0	2.5	7.4	4.1	5.1	6.5	2.3	-0.1	3.3	-3.2	-3.1	-1.6	-1.6	-2.3
v tom:															
Příjmy z mezd (nominální)	16.7	20.2	14.5	15.9	16.8	11.1	9.4	8.6	4.6	8.2	7.7	7.4	7.1	6.8	7.2
(reálné)	7.3	10.8	4.8	6.7	7.4	3.6	2.6	-1.1	-5.0	-0.3	-5.0	-4.7	-2.9	-2.9	-3.9
Sociální příjmy (nominální)	13.3	21.2	12.0	18.4	16.2	13.8	10.1	14.2	14.7	13.2	11.2	10.3	14.4	13.9	12.5
Ostatní příjmy (nominální)	1.0	-4.5	8.0	17.0	5.5	14.8	24.6	17.9	17.6	18.7	12.6	11.9	8.6	8.0	10.1

x Odhad z alož ený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

Pramen: Statistika ČNB

Peněžní příjmy domácností zaznamenaly v 1. čtvrtletí 1998 meziroční zpomalení růstové dynamiky. Tento trend se v ekonomice prosazuje již od 3. čtvrtletí 1997, avšak se stále výraznějšími negativními důsledky pro **reálné příjmy domácností**: po faktické stagnaci reálných příjmů ve 4. čtvrtletí 1997 došlo o čtvrtletí později k jejich relativně prudkému poklesu. Porovnání predikovaného vývoje CPI a peněžních příjmů domácností na 2.-4. čtvrtletí 1998 vede k závěru, že v roce 1998 dojde k absolutnímu poklesu reálné kupní síly obyvatelstva a ochabování spotřebitelské poptávky.

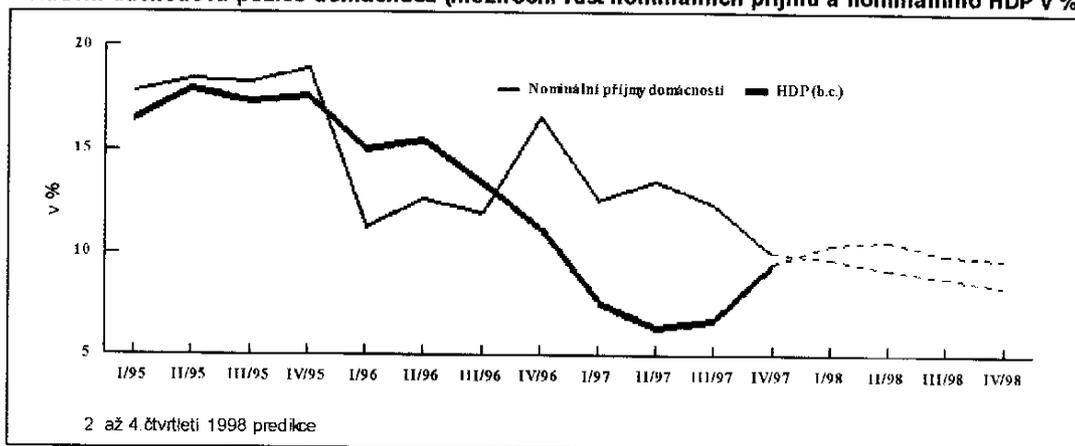
Příčinou tohoto vývoje je především zpomalení růstu ve složce ostatních a sociálních příjmů - zatímco za rok 1997 rostly ostatní (sociální) příjmy v nominálním vyjádření o 10,5 (5,0) procentního bodu rychleji než příjmy z mezd, v prvním čtvrtletí 1998 činil příslušný předstih již jen 4,9 (3,5) procentního bodu. Predikce na rok 1998 vyznívá ve prospěch ještě těsnějšího sblížení temp růstu ostatních příjmů a příjmů z mezd. Sociální příjmy si předstih svého růstu před růstem příjmů z mezd naopak mírně zvýší.

Meziroční zpomalení tempa růstu **nominálních příjmů z mezd** se v ekonomice systematicky projevuje již od 1. čtvrtletí 1997. Jeho příčinou je souběžný pokles tempa růstu průměrné nominální mzdy a pokles agregátní zaměstnanosti. **Reálné příjmy z mezd** zaznamenávají absolutní pokles počínaje 3. čtvrtletím 1997. V období 4. čtvrtletí 1997 - 1. čtvrtletí 1998 však tendence k inflačnímu znehodnocení nominálních příjmů z mezd prudce zesílila. Od 2. čtvrtletí 1998 očekáváme nejprve stabilizaci a pak mírné ochabování této tendence. Výsledný pokles reálných příjmů z mezd za rok 1998 však přesto bude relativně citelný.

Zpomalení dynamiky příjmů domácností přispěje v roce 1998 k absolutnímu poklesu **poptávkově-inflačních tlaků**. V 1. čtvrtletí 1998 navíc došlo (poprvé od 3. čtvrtletí 1996) k poklesu podílu peněžních příjmů domácností v nominálním HDP. Zhoršování relativní důchodové pozice domácností se bude v ekonomice projevovat i po zbytek roku 1998. Znamená to, že poptávkově-inflační tlaky se budou snižovat i z relativního hlediska, tj. s ohledem na snižující se část HDP, jež připadá domácnostem v podobě jejich příjmů. Je třeba upozornit, že eliminaci poptávkově-inflačních tlaků v roce 1998 nelze dominantně připisovat vývoji příjmů z mezd. Tento příjmový agregát ztratil svůj poptávkově-inflační potenciál již během loňského roku.

Podíl nominálních příjmů z mezd v nominálním HDP již od roku 1996 stagnuje na úrovni okolo 37%. Vývoj nominálních příjmů z mezd tedy nijak výrazně nezvyšoval podíl zaměstnanců v distribuci důchodu a tudíž ani systematicky neposiloval spotřebitelskou poptávku. Stejně hodnoty tento podíl dosáhl i v 1. čtvrtletí 1998, s predikovaným poklesem za rok 1998 jako celek. Jinak tomu bylo s celkovým vývojem příjmů domácností: od 4. čtvrtletí 1996 do 3. čtvrtletí 1997 rostl objem peněžních příjmů domácností podstatně rychleji než nominální HDP a ke zlomu došlo až na konci roku 1997, s pokračováním této nové tendence v 1. čtvrtletí 1998. Zhoršování relativní důchodové pozice domácností bude pokračovat i po zbytek roku 1998.

Relativní důchodová pozice domácností (meziroční růst nominálních příjmů a nominálního HDP v %)



V roce 1998 očekáváme, že **průměrná nominální mzda** v podnikatelském sektoru bude nanejvýš kopírovat vývoj CPI, což povede ke stagnaci **průměrné reálné mzdy**, která měřena v cenách průmyslových výrobců (i v cenách stavebních prací) sice v roce 1998 poroste, ale bude zaostávat za tempem růstu produktivity práce. V nepodnikatelské sféře naproti tomu předpokládáme pokračování tendence k poměrně výraznému poklesu reálné mzdy, která započala ve 4. čtvrtletí 1997.

Výraznou mzdovou restrikcí v nepodnikatelské sféře lze všeobecně hodnotit z fiskálního i antiinflačního hlediska pozitivně. Podíl mezd zaměstnanců nepodnikatelské sféry na celkových příjmech domácností však nepřesahuje 10 %, a důsledky uvedené restriktce na utlumení spotřebitelské poptávky tudíž nelze přeceňovat. V motivaci k pokračování mzdové restriktce i v roce 1998 pravděpodobně převažuje hledisko fiskální.

UKAZATEL	SKUTEČNOST											mzr. změna v %			
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR (nominální)	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	13,7	13,0	12,4	8,4	11,9	10,9	10,2	10,0	9,8	10,0
(reálná)	7,9	11,6	6,6	7,8	8,4	6,1	6,0	2,3	-1,5	3,1	-2,1	-2,3	-0,3	-0,3	-1,4
v tom:															
Nepodnikatelská sféra (nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,8	12,2	11,1	10,2	-6,6	5,8	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9
(reálná)	5,7	22,8	5,5	9,1	10,8	4,6	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,3	-8,9	-4,9	-4,8	-6,0
Podnikatelská sféra (nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	12,1	11,7	11,6	12,1
(reálná)	8,7	7,9	7,0	7,3	7,6	6,4	6,6	2,8	2,6	4,7	-0,6	1,3	1,3	0,4	
v tom:															
soukromé organizace (nominální) xx	15,6	16,1	16,0	17,2	16,1	13,7	13,2	11,6	11,9	12,7	11,3				
(reálná)	6,3	7,0	6,1	7,9	6,7	6,1	6,2	1,6	1,6	3,9	-1,8				
státní organizace (nominální) xxx	17,4	28,6	16,2	16,6	19,7	12,8	12,5	11,4	-0,4	8,6	6,8				
(reálná)	7,9	18,5	8,3	7,3	10,0	5,2	5,5	1,4	-9,5	0,1	-3,7				
zahraniční organizace (nominální) xxxx	16,6	11,7	12,2	18,5	14,3	17,1	12,4	17,1	14,9	17,3	5,1				
(reálná)	7,9	18,5	6,3	7,3	10,0	5,2	5,9	1,4	-8,5	0,1	-7,2				

x Odhad založený na konjovených projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

xx Zahnují fyzické a právnické osoby bez státní účasň

xxx Zahnují fyzické a právnické osoby se státní účasň

xxxx Zahnují subjekty se 100 % zahraničním kapitálem

Pramen: ČSU.

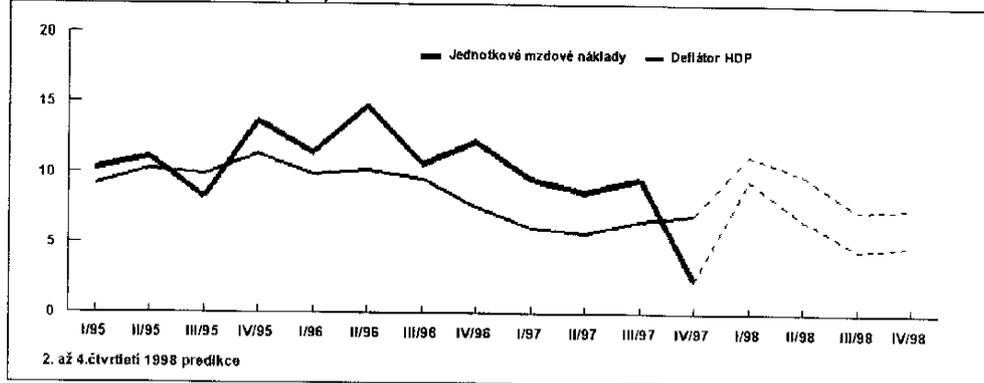
UKAZATEL	SKUTEČNOST											mzr. změna v %			
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	11,6	14,8	10,8	12,4	12,4	9,7	8,8	9,7	2,4	7,2	8,6	6,9	4,6	4,9	6,1
Deflátor HDP	10,0	10,3	9,7	7,8	9,4	6,3	5,9	6,8	7,2	6,8	11,4	10,0	7,5	7,7	8,0
NH PP	2,6	3,8	1,8	3,1	2,7	1,4	0,8	1,0	3,6	1,7	0,8	1,7	3,4	3,0	2,2
Podíl příjmů z mezd (b.c.) k HDP (b.c.) v %	37,1	37,4	34,5	37,3	36,6	38,3	38,4	35,2	35,6	36,8	37,3	37,3	34,2	34,7	35,8

x Odhad založený na konjovených projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

Pramen: ČSU, propočít ČNB.

Růst nominálních mezd jako faktor **mzdově-nákladové inflace** lze odvodit z dynamiky nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN). Na národohospodářské úrovni došlo k jejich prudkému poklesu ve 4. čtvrtletí 1997 (meziročně o 10 procentních bodů). Další mzd. pokles, který nastal v 1. čtvrtletí 1998, predikujeme i na rok 1998 jako celek.

Mzr. růst JMN a deflátoru HDP (v %)



Ještě významnější než samotný pokles dynamiky JMN je obrat jejich vztahu vůči souběžnému vývoji agregátní cenové hladiny. Od 4. čtvrtletí 1995 až do 3. čtvrtletí 1997 rostly jednotkové mzdové náklady rychleji než deflátor HDP a skutečné mzdově-nákladové inflační tlaky se tudíž projeví v cenovém růstu jen částečně. Vývoj ve 4. čtvrtletí 1997, v 1. čtvrtletí 1998, i predikce na další období však signalizují postupné vyrovnávání uvedené mezery. Riziko kumulace mzdově-nákladových inflačních tlaků v roce 1998 tudíž nepovažujeme na makroúrovni za významné.

Z hlediska **mezinárodní (cenové) konkurenceschopnosti** lze vývoj jednotkových mzdových nákladů hodnotit pozitivně ve smyslu sblížení dynamiky nominálních příjmů z mezd a reálného HDP. Obdobně lze hodnotit vývoj v průmyslu. Výsledný efekt je však ovlivněn jak vývojem jednotkových mzdových nákladů v zahraničí, tak i vývojem kursu.

3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost

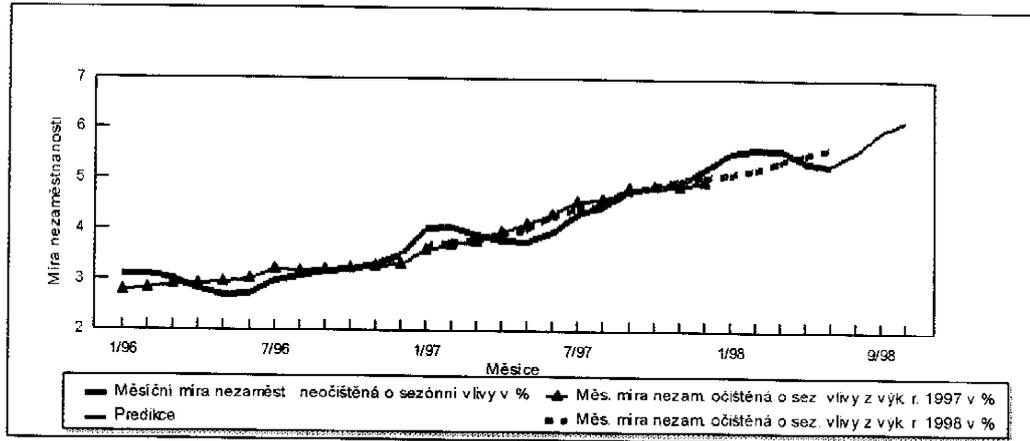
V 1. čtvrtletí 1998 poklesla zaměstnanost v NH o 1,3 %. Obdobný vývoj zaměstnanosti očekáváme i za rok 1998 jako celek.

Za rozhodující faktory tohoto poklesu považujeme zpomalení ekonomického růstu, vyústující ve snížení poptávky po pracovních silách a i dílčí restrukturalizace v některých průmyslových odvětvích, projevující se vyšším tempem růstu výroby a produktivity práce při klesajícím počtu pracovníků.

V 1. pololetí 1998 pokračoval trend růstu míry nezaměstnanosti (s obvyklým sezónním kolísáním) včetně prohlubování teritoriálních rozdílů, vzestupu strukturální nezaměstnanosti a zhoršování postavení nízkopříjmových, nekvalifikovaných skupin obyvatelstva.

Za hlavní příčiny růstu nezaměstnanosti pokládáme pokračující proces restrukturalizace, nízkou mobilitu a adaptabilitu pracovních sil, regionální kvalifikační nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci a stagnaci ekonomické aktivity. K 30.6. dosáhla míra nezaměstnanosti 5,6 %. Nárůst nezaměstnanosti byl doprovázen dalším poklesem volných pracovních míst o cca 4 tis. osob, což znamená, že v červnu připadalo na 1 volné prac. místo 5 osob (v květnu 4,4 osob), očekáváme, že tento poměr se bude dále zvyšovat. Postupně dochází ke změnám ve struktuře nezaměstnanosti, projevuje se vyšší nárůst nezaměstnaných, zejména středoškoláků.

Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti



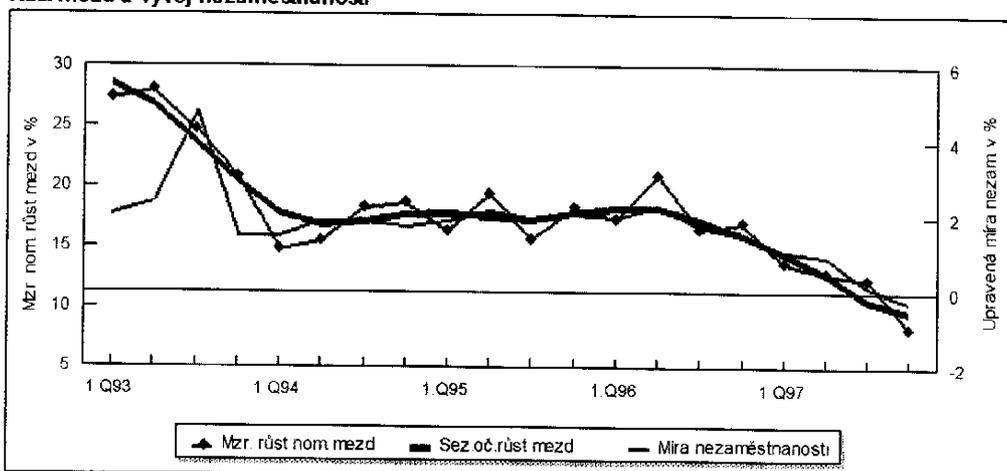
Další vzestup míry nezaměstnanosti očekáváme ve 2. pololetí t.r. v návaznosti na příliv nových absolventů ze škol. V průběhu roku 1999 očekáváme další pokračování výše uvedeného trendu (průměrná míra nezaměstnanosti za rok 1999 kolem 6,5 %, koncová hodnota 6,8 %).

Dosavadní vývoj ukázal na určité souvislosti úrovně míry nezaměstnanosti a dynamiky nominální průměrné mzdy, které lze vyjádřit vztahem: $w = a \cdot (u^* - u)^2$. Při odhadovaném růstu míry nezaměstnanosti pro rok 1999 (průměr roku 6,5 %, stav ke konci roku 6,8 %) lze míru růstu nominální průměrné mzdy pro rok 1999 odhadovat na 7 - 8 %, což zhruba odpovídá predikci v části 3.1.

² w - mzd. růst průměrné nominální mzdy, a - koeficient, u^* - tzv. přirozená míra nezaměstnanosti odhadnutá na 5 %, u - skutečná míra nezaměstnanosti

Odhad míry nezaměstnanosti vychází ze dvou základních předpokladů, předně z pokračování trendu restrukturalizace ekonomiky, za druhé potom ze změn v mzd. růstu nabídky pracovních sil (v roce 1998 mzd. růst o 0,09 %, v roce 1999 o 0,01 %, tento faktor by měl růst míry nezaměstnanosti v příštím roce poněkud zmírnit).

Růst mezd a vývoj nezaměstnanosti

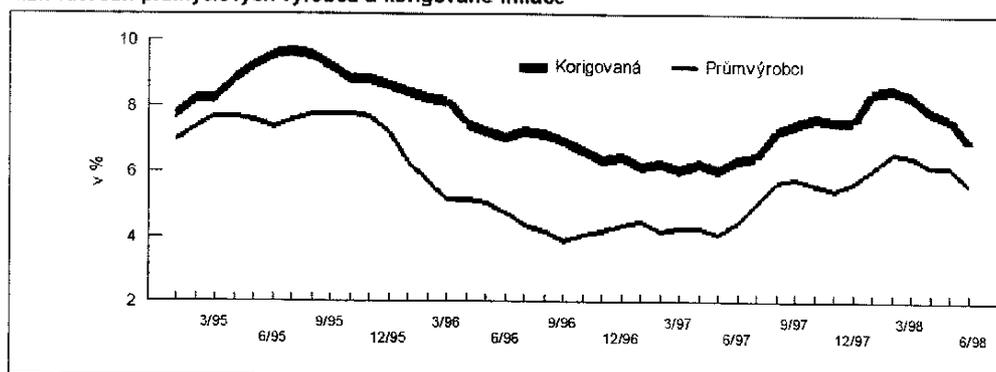


4. Vybrané nákladové faktory

4.1. Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců meziměsíčně vzrostly v květnu t.r. o 0,1 %, v červnu dokonce meziměsíčně poklesly o 0,1%, jejich meziroční růst v červnu se tak snížil na 5,6 %.

Mzr. růst cen průmyslových výrobců a korigované inflace



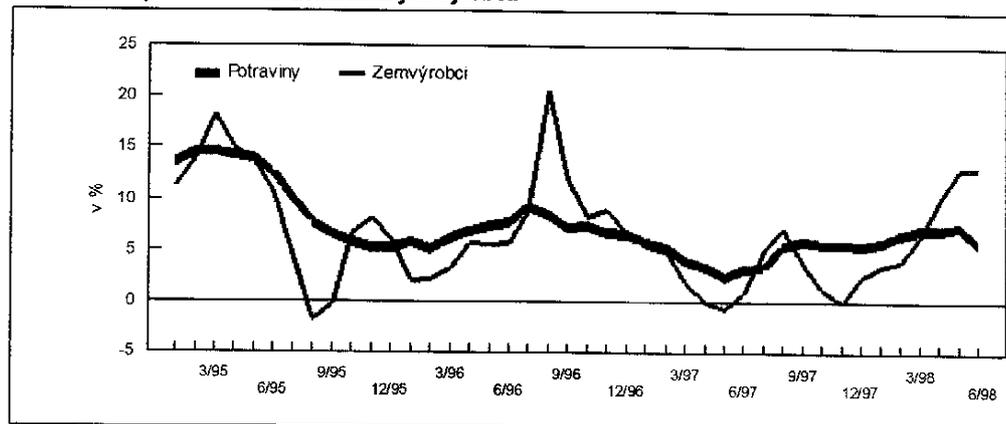
Trend meziměsíčních nárůstů cen od roku 1991, zejména pak od roku 1994 má trvale klesající charakter. Tento trend je kromě dalších faktorů také ovlivněn rostoucí konkurencí na trzích průmyslových výrobců (např. ve strojírenském, pivovarnickém a cukrovarnickém průmyslu jsou větší výrobní kapacity než je absorpce trhu). Růst konkurence působí kladně, tedy proti růstu cen. Domníváme se, že tento trend bude zachován cca do konce roku 1999). Na základě výše uvedeného předpokladu očekáváme, že meziroční nárůst cen průmyslových výrobců by na konci roku 1998 měl být pod hranicí 5,0% (za předpokladu absence výraznějších kursových výkyvů). Jedním z rizik zrychlení cenového růstu je "rozdělení trhu" vlivem růstu

podílu vedoucích (nejméně) firem na příslušných trzích. Následkem toho by mohlo dojít ke změně dlouhodobého klesajícího trendu meziměsíčních cenových nárůstů.

Ceny stavebních prací v červnu meziměsíčně vzrostly o 0,4% a meziročně o 10,0%. V důsledku očekávaného mizr. poklesu poptávky po stavebních pracích očekáváme ve zbývající části roku meziměsíční nárůsty od 0,3% do 0,9% dle sezónního vlivu v jednotlivých měsících. Tento odhad je potvrzován i dosavadním vývojem od roku 1991 a obzvláště pak od roku 1994, kde záporná směrnice regresní přímky (-0,0031 - shodná se směrnici cen průmyslových výrobců) ukazuje dlouhodobě klesající trend. Tento trend je z dlouhodobého pohledu ovlivněn především neustálým zvyšováním konkurence na příslušném trhu. Domníváme se, že tento trend bude do konce roku 1998 a v roce 1999 zachován. Meziroční zvýšení předpokládáme ke konci 3. čtvrtletí 9,6% a ke konci roku ve výši 8,9%.

Ceny zemědělských výrobců v květnu meziročně vzrostly o 13,2 % a v červnu o 13,1%. Tento cenový vzestup potvrzuje určitá rizika zrychlení růstu cen potravin v následujících měsících, je však do značné míry odrazem meziroční stagnace cen výrobců ve stejných měsících roku 1997. Předpoklad očekávaného poklesu meziměsíčních nárůstů ve druhé polovině roku však trvá. Ke konci roku 1998 očekáváme meziroční růst cen zemědělských výrobců o cca 6,0%.

Mzr. růst cen potravin a cen zemědělských výrobců



4.2. Ceny světových trhů, dovozní ceny

Vývoj cen základních surovin na světových trzích, jež jsou ve výraznějším rozsahu dováženy do ČR, byl v 1. pol. 1998 z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny mimořádně příznivý. Cenový index HWWA měl v průběhu 1. pol. 1998 výraznou tendenci k poklesu. Ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku poklesl o 20,1%. Nejhlubší pokles přitom zaznamenaly ceny surovin energetických (o 27,1 %) a průmyslových (o 12,3 %). V průběhu 1. pololetí 1998 se rovněž silně projevoval trend poklesu cen potravinářských komodit, jejichž index se meziměsíčně (červen 1998 oproti květnu 1998) významně snížil (o 5,6 bodu). Další cenový vývoj na zahraničních trzích bude zejména odvislý od obnovení ekonomického růstu v zemích jihovýchodní Asie.

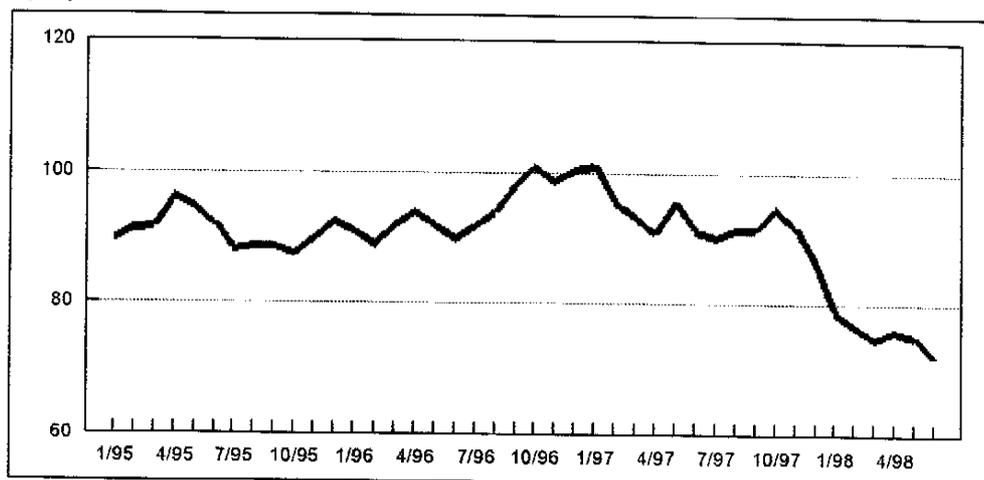
Pozitivní efekt poklesu světových cen surovin byl do určité míry kompenzován kursovým vývojem (za 1. pololetí 1998 ve srovnání se stejným obdobím 1997 Kč vůči DM oslabilo o 6,5 %). Růst dovozních cen podle výběrových indexů ČSÚ vykazoval v průběhu

1.-4. měsíce 1998 trvalý pokles, jenž se v dubnu 1998 výrazně urychlil. Nárůst cen za 1. - 4. měsíc 1998 oproti stejnému období m. r. představoval 4,6 %. Tato skutečnost je především důsledkem kurzového vývoje, neboť ceny komodit na zahraničních trzích si udržovaly sestupný trend.

Celosvětové ochabnutí poptávky, vyvolané především vývojem v Asii, dovoluje očekávat stabilitu dosažených nízkých cen, resp. jejich další pokles. Za předpokladu absence kurzových výkyvů lze v 2. pololetí očekávat příznivý vývoj dovozních cen.

Cenový vývoj rozhodujících surovin a potravin v posledním období odráží přetrvávající převahu nabídky nad poptávkou. Z hlediska přímých dopadů do maloobchodních cen je pro budoucí vývoj ve druhé polovině roku významný cenový vývoj zhruba v posledních dvou třech měsících, zde došlo k následujícím významnějším změnám cca 10 % poklesu cen ropy a benzínů a cca 30 % nímu poklesu cen kávy. Ke stabilizaci cen potravin by měly přispět současné nízké ceny obilnin, jejichž úroveň je nižší než tuzemská. Také ceny průmyslových výrobců budou příznivě ovlivňovány poklesem cen rozhodujících kovů (měď, hliník). Jedinou významnější výjimku tvoří ceny bavlny (cca 30 % růst za poslední dva měsíce), který se se zpožděním promítne negativně do růstu cen bavlněného oblečení.

Vývoj indexu HWWA



4.3. Ceny tržních služeb

Ceny tržních služeb, které zahrnují všechny statisticky sledované okruhy cen tržních služeb v produkční sféře (vyjma cen vodného), v květnu meziměsíčně poklesly o 0,1%, v červnu pak klesly o 0,2%. V meziročním srovnání došlo v květnu k poklesu o 2,1%, v červnu k růstu o 2,1%. Enormní nárůst cen v peněžnictví jako byl v květnu 1997 se neopakoval. Tato skutečnost výrazně ovlivnila celkový index cen tržních služeb. Index cen v peněžnictví zaznamenal meziměsíční květnový růst 0,4%, ve vnitrostátní nákladní dopravě 0,1% a v ostatních podnikatelských službách 0,4%. Ceny pojišťovnictví pro podnikovou sféru v květnu poklesly o 2,8% proti předchozímu měsíci v důsledku pádu pojišťovny Morava. Index cen za služby pošt a telekomunikací a cen vodného a stočného zůstal v květnu beze změny. Meziroční nárůst cen na konci roku by podle našich odhadů neměl přesáhnout 8,7%.

III. Shrnutí

A) Shrnutí trendů

Červnové údaje potvrdily pokračování trendu zpomalování dynamiky cenového vývoje. Meziměsíční inflace (CPI) dosáhla hodnoty 0,3 %, čistá inflace hodnoty 0,4 %. Meziměsíční srovnání sice signalizuje zrychlení dynamiky spotřebitelských cen i čisté inflace, avšak toto zrychlení je způsobeno sezónností. Sezónně očištěná čistá inflace dosáhla v červnu hodnoty 0,0 %. Ve srovnání s naší predikcí byl růst sezónně neočištěné čisté inflace o 0,1 % nižší. Příznivý cenový vývoj je výsledkem souběhu několika faktorů. Patří k nim především pokles všech složek domácí poptávky, k němuž došlo v důsledku restriktivní měnové, fiskální a důchodové politiky. Pokles soukromé spotřeby (odrážející se v meziročním poklesu tržeb v maloobchodě o 7 % ve stálých cenách za leden až květen) byl zapříčiněn poklesem reálných příjmů obyvatelstva. Dalším klíčovým faktorem se stal kurz koruny, který se od počátku roku trvale zhodnocuje. Kromě toho na cenový vývoj mimořádně příznivě působí pokles cen základních surovin a potravin na světových trzích. V důsledku tohoto příznivého makroekonomického rámce dosáhla meziroční čistá inflace v červnu 6,5 %, čímž poprvé od počátku roku dosáhla horní hranice koridoru stanoveného jako inflační cíl ČNB pro letošní rok.

Sektorové údaje charakterizující výkonnost hlavních segmentů hospodářství, které jsou z jednotlivých měsíců 2. čtvrtletí k dispozici, nesignalizují významnější změnu proti předcházejícímu období. Růst se udržuje v průmyslu a v rámci služeb v odvětví spojů. Proti prvnímu čtvrtletí se mírně snížil u průmyslové výroby (vliv vyšší výchozí základny). Dynamizujícím faktorem růstu je i nadále exportně zaměřený zpracovatelský průmysl, jehož produkce v květnu vzrostla o 9,8 % v s.c. Stále zřetelnějším rysem je rozšiřující se počet oborů s vysokou dynamikou růstu. Pokles stavební výroby se dále prohlubuje, v květnu již dosáhl meziročně 10,7 %. K meziročnímu poklesu výkonu došlo ve 2. čtvrtletí i ve službách a to minimálně o 5 %. Na straně poptávky bude pozitivně ovlivňovat vývoj HDP ve 2. čtvrtletí čistý export. Pokles domácí poptávky je i nadále ovlivňován především poklesem reálných příjmů, fiskální a úrokovou restrikcí. Dílčí údaje, které jsou z druhého čtvrtletí k dispozici o maloobchodním prodeji a mzdách, nenaznačují obrat dosavadních trendů ve smyslu zmírnění poklesu soukromé spotřeby. Maloobchodní prodeje v dubnu a zejména v květnu (meziroční pokles o -12,6 % ve stálých cenách) signalizují stále výraznější prohlubování poklesu, což by mohlo svědčit o větším poklesu spotřeby domácností a tím i nižším růstu HDP ve 2. čtvrtletí oproti námi dosud predikovaným hodnotám. V loňském 2. čtvrtletí byla domácí poptávka ještě silná (vládní balíčky byly prakticky realizovány až ve druhém pololetí a maloobchodní prodeje v dubnu a květnu byly ovlivněny devalvačními očekáváními). Ani z oblasti veřejných rozpočtů nejsou patrné signály o oživení spotřeby vlády. Pro druhé pololetí očekáváme mírné oživení domácí poptávky z důvodu předpokládaného zmírnění poklesu reálných příjmů, fiskální expanze a vlivem nízké výchozí základny ve 3. čtvrtletí, ovlivněné poměrně výrazně záplavami.

Konečné údaje o vývoji peněžní zásoby v květnu znamenají oproti původním předpokladům další meziroční snížení dynamiky až na 6,2 %. Předběžné údaje o červnovém vývoji signalizují zrychlení tempa růstu peněžní zásoby na 8,8 % meziročně. Na základě tohoto urychlení se vývoj peněžní zásoby vrátil do interně stanoveného koridoru. Tento růst byl do určité míry ovlivněn loňským červnovým poklesem vyvolaným měnovou krizí. Rozhodujícím faktorem růstu peněžní zásoby (M2) bylo snížení držby pokladničních poukázek ČNB u nebankovního sektoru a jejich nahrazení vklady u bank. Růst peněžní

zásoby byl rovněž ovlivněn přírůstkem úvěrové emise, který však v červnu dosáhl nižší hodnoty ve srovnání s předchozími dvěma měsíci. Posilování dezinflačních očekávání se odráží v postupném poklesu úrokových sazeb. Tento pokles byl výrazný v první polovině července (úroková sazba 1 R PRIBOR poklesla z 15,3 % koncem června na 13,1 % dne 21.7).

Čistý úvěr vládnímu sektoru poklesl meziměsíčně o 7,1 mld. Kč na 11,1 mld. Kč. Tím se vrátil zhruba na úroveň, na níž se pohyboval v 1. čtvrtletí. Proti stavu k 31.12.97 došlo ke snížení čistého úvěru o 13,7 mld. Kč. Vláda tak v průběhu 1. pololetí participovala svojí restriktivní fiskální politikou na procesu obnovování makroekonomické rovnováhy. Státní rozpočet se ke konci června dočasně dostal do mírného přebytku 1,8 mld. Kč. Kromě tradičního sezónního vlivu byl mimořádně příznivý výsledek způsoben zejména:

- doučtováním doplatků na loňské zálohy daní z příjmů právnických osob (odklady v souvislosti se záplavami)
- podhodnocením záloh na daně z příjmu u velkých firem a následným vyšším konečným vyúčtováním za rok 1997
- dodatečným plněním daňových a sankčních závazků nefinančními organizacemi

Zpomalení růstu nominálních mezd dále pokračuje v průmyslu, což má příznivý vliv na vývoj nákladové inflace. Současně tento vývoj pozitivně působí na udržení konkurenceschopnosti zpracovatelského průmyslu. Přírůstky reálných příjmů byly, podle našeho odhadu, i ve 2. čtvrtletí záporné, a to přibližně na úrovni 1. čtvrtletí (- 3,1%). To indikuje další pokračování poklesu soukromé spotřeby. V souladu s našimi očekáváními se začíná zvyšovat míra nezaměstnanosti. Je tomu tak nejen v důsledku pokračující restrukturalizace ekonomiky, ale i díky ukončení školního roku a sezónnímu přílivu nových uchazečů o zaměstnání na trh práce. Ke konci června dosáhla míra nezaměstnanosti hodnoty 5,6 %. Do konce roku očekáváme další zvýšení nezaměstnanosti zhruba o 1 procentní bod.

Trend postupného obnovování vnější rovnováhy české ekonomiky ve druhém čtvrtletí pokračoval. Deficit běžného účtu se pravděpodobně snížil z 3,1 % HDP v prvním čtvrtletí pod tuto úroveň ve čtvrtletí druhém.

B) Čistá inflace a její prognóza

Červnový vývoj čisté inflace byl mírně příznivější (o 0,1%) než naše očekávání. Současný meziroční index je již pod úrovní konce minulého roku. Provedené sezónní očišťování časových řad, přes určité statistické problémy, signalizuje příznivý vývoj pro následující měsíce. Nadále přetrvává příznivý výhled vývoje některých faktorů ovlivňujících vývoj čisté inflace (kurz, ceny surovin a potravin na světových trzích, pokles domácí poptávky). Tyto důvody nás vedou k přehodnocení naší predikce inflace ke konci roku. Ve srovnání s predikcí v 6. situační zprávě odhadujeme prosincovou meziroční čistou inflaci na 5,8 % (snížení oproti prognóze v 6. SZ o 0,4 až 0,7 %).

C) Rizika budoucího vývoje

Rizika nesplnění inflačního cíle pro letošní rok jsou v současnosti poměrně malá. Indikátory budoucí inflace naznačují postupné tlumení inflačních tlaků. Dohodou dvou rozhodujících politických stran se stabilizovala politická situace.

Splnění inflačního cíle pro letošní rok by mohl zkomplikovat výrazný pohyb kurzu vyvolaný odlivem krátkodobého kapitálu. Možné příčiny takového vývoje lze spatřovat spíše ve vnějším prostředí než ve vnitřním ekonomickém vývoji. Mohly by jimi být ekonomické nebo politické problémy v regionu spojovaném zahraničními investory s Českou republikou. V úvahu přichází zejména Rusko a Slovensko. Deklarovaný příslib finanční pomoci Rusku v rozsahu více než 22 mld. USD by měl stabilizovat situaci na finančních trzích, alespoň pro nejbližší období. Uspokojivé řešení problémů bude však pro jejich hloubku obtížné a vývoj v Rusku bude investory nadále pozorně sledován.

Hodnocení rizik vývoje v SR je nesnadné vzhledem k určitým nejasnostem co se týče vykazovaných statistických údajů a úloze vlády v ekonomice. Je pravděpodobné, že SR bude muset projít obdobím eliminace vnitřních a vnějších nerovnováh.

V nejbližším období lze v domácí ekonomice očekávat spíše tlaky vedoucí k apreciaci koruny spojené s přílivem krátkodobého kapitálu. Důvodem je přetrvávání vysokého úrokového diferenciálu. Chování investorů budou v nejbližším období determinovat zejména následující informace:

- A) Vyrovnaná obchodní bilance v červnu a relace mezi deficitem běžného účtu platební bilance a přílivem nedluhového kapitálu. V 1. čtvrtletí byl deficit běžného účtu pokryt přílivem nedluhového kapitálu. Údaje za 2. čtvrtletí dosud nejsou k dispozici. Přes současný pozitivní vývoj obchodní bilance a běžného účtu platební bilance, přetrvávají do budoucna v tomto ohledu určité nejistoty. Případné oživení domácí poptávky spolu s vlivem apreciace kurzu by mohly zbrzdit proces nastolování vnější nerovnováhy, což by zpětně mohlo ovlivnit další vývoj kurzu.
- B) Mírný přebytek státního rozpočtu za 1. pololetí letošního roku.
- C) Stabilizace politické situace a sestavení funkční vlády.
- D) Částečné uklidnění investorů zneklidněných vývojem v Rusku po příslibu poskytnutí mezinárodních finančních úvěrů ve výši 22,6 mld USD ve vazbě na přijetí ozdravných opatření ruskou vládou.

Pozitivní vývoj ve výše uvedených oblastech by mohl vést k přetrvávání tlaků na další zhodnocování koruny. Ze střednědobého hlediska přetrvávají obecně domácí rizika zmiňovaná v 6. situační zprávě. Hlavní nejasnosti se týkají fiskální a důchodové politiky vlády.

D) Důvody pro budoucí snížení úrokových sazeb

Z analýzy aktuálního ekonomického vývoje vyplývá, že existuje řada faktorů, které vytvářejí prostor pro budoucí snížení úrokových sazeb. Mezi nejdůležitější patří:

1) Cenový vývoj

1) CPI a čistá inflace již začaly klesat a jejich pokles bude pokračovat; meziroční růst CPI klesl z 13% v květnu na 12% v červnu a jeho růst dle naší predikce dosáhne 10% v srpnu; během tří měsíců tak dojde k poklesu o téměř 3 procentní body.

2) O poklesu inflace zřetelně svědčí i vývoj sezónně očištěné čisté inflace. Meziměsíční růst sezónně očištěné inflace činil v červnu 0,0%.

II) Měnový vývoj

3) Vývoj agregátu M2 naznačuje, že peněžní zásoba zůstává konsistentní s procesem dezinflace.

4) V posledních týdnech dochází k prohlubování inverzního tvaru výnosové křivky.

5) Díky poklesu inflace rostou krátkodobé reálné úrokové sazby, čímž se zvyšuje stupeň měnové restriktce.

III) Poptávkové faktory

6) Pokles maloobchodního obrátu za květen (meziročně o -12,6 % ve stálých cenách) dokládá akceleraci poklesu poptávkových (inflačních) tlaků.

7) Obchodní bilance za měsíc červen je vyrovnaná a odráží stupeň utlumení domácí poptávky. Vývoj obchodní bilance může na druhé straně svědčit o růstu konkurenceschopnosti českých vývozců a o pokračující restrukturalizaci ekonomiky.

IV) Nákladové faktory

8) Nominální kurs koruny zhodnotil od počátku roku do poloviny července přibližně o 10 % a jeho další zhodnocování je v nejbližších týdnech pravděpodobné.

9) Index cen výrobců v červnu poklesl o 0,1 %, což svědčí o snižování nákladových cenových tlaků. Ve vývoji indexu cen výrobců se rovněž odráží utlumení domácí poptávky.

10) Slibné vyhlídky na dobrou letošní zemědělskou úrodu signalizují velmi umírněný růst cen zemědělské prvovýroby ve druhé polovině tohoto roku.

Argumentem ve prospěch odložení snížení úrokových sazeb je na druhé straně dosud neznámý dopad červencového zvýšení regulovaných cen do inflace. Domníváme se sice, že mechanismus "prosakování" regulovaných cen nebude v situaci ochablé poptávky tak "účinný" jako tomu bylo v lednu. Nicméně o cenovém dopadu úpravy regulovaných cen existuje určitá nejistota. Od 30. července rovněž dochází ke snížení PMR. Na základě tohoto opatření by mohlo dojít k určitému poklesu klientských sazeb. Rizikovým faktorem zůstávají nejbližší iniciativy vlády (programové prohlášení), jež by mohly být citlivě vnímány investory. Od snížení 2T repo sazby 17. 7. 1998 rovněž uplynula poměrně krátká doba na to, aby bylo možno přiměřeně vyhodnotit dopad tohoto opatření na finanční trhy.

E) Měnově politické doporučení

Na základě výše uvedených argumentů doporučujeme bankovní radě ponechat 2 T repo sazbu na úrovni 14,50 %. Případné snížení úrokových sazeb ČNB doporučujeme zvážit po vyhodnocení hospodářského a měnového vývoje v rámci 8. situační zprávy koncem srpna.

INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE

Indikátory	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	12/98
1.								
meziroční index CPI	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,7	10,2
meziroční index čisté inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,4	5,8
meziroční index korigované inflace	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,3	5,5
2.								
peněžní zásoba (M2) - roční změna v %	7,5	6,0	7,7	6,5	6,2	8,8	8,0	6,8
3.								
spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	1,25	1,31	0,94	0,65	0,55	0,24	x	x
spread bid/offer 1T PRIBOR	0,64	0,44	0,34	0,24	0,83	0,31	x	x
spread bid/offer 1R PRIBOR	0,68	0,49	0,35	0,25	0,73	0,34	x	x
FRA 3x6	14,14	15,62	15,50	15,35	15,48	14,92	x	x
FRA 12x24	14,75	14,75	14,70	14,15	-	13,10	x	x
spread 2R IRS - 1R IRS	-0,96	-0,66	-0,68	-0,74	-0,94	-1,08	x	x
spread 5R IRS - 1R IRS	-2,13	-1,57	-2,16	-2,56	-3,08	-3,01	x	x
4.								
spotřeba domácností (tempo v s.c.)			-1,6			-0,5		0,8
maloobchodní obrat (tržby v odvětví obchodu a pohostinství)	-3,0	-5,0	-6,8	-6,6	-12,6	7,7	-5,0	5,1
produktivita práce			0,8			1,7		3,0
míra nezaměstnanosti	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	5,8	6,2
tempo růstu HDP (s.c.)			-0,9			0,5		1,8
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	5,9	8,7	10,5	3,0	7,5	2,7	7,1	3,9
předstih tempa růstu domácí poptávky a HDP v proc.bod.			-3,7			-0,2		-1,8
5.								
tempo růstu průměrných mezd - nominální			10,9			10,2		9,8
tempo růstu příjmů z mezd - reálné			-5,0			-4,7		-3,0
předstih tempa růstu produktivity před reálnou mzdou v proc.bod.			2,9			4,0		3,7
6.								
ceny zemědělských výrobců	3,5	4	6,4	10,1	13,2	13,1	6,0	6,0
ceny tržních služeb	14,6	14,2	13,3	15,0	-2,1	2,3	5,7	8,7
meziroční index PPI	6,1	6,6	6,5	6,2	6,2	5,6	5,1	4,4
index dovozních cen	107,1	106,0	105,0	100,6	100,1	95,0		100,0
7.								
index nominálního kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	108,9	106,4	104,1	103,9	102,5	103,9	x	x
index reálného kursu CZK/DEM (leden 1990 = 100)	74,5	72,5	70,7	70,6	69,7	70,5	x	x

a) - pro deflaci použit CPI; navážený čtvrtletní průměr;
x) předěžný údaj
stín = predikce
Dostředí, veze k

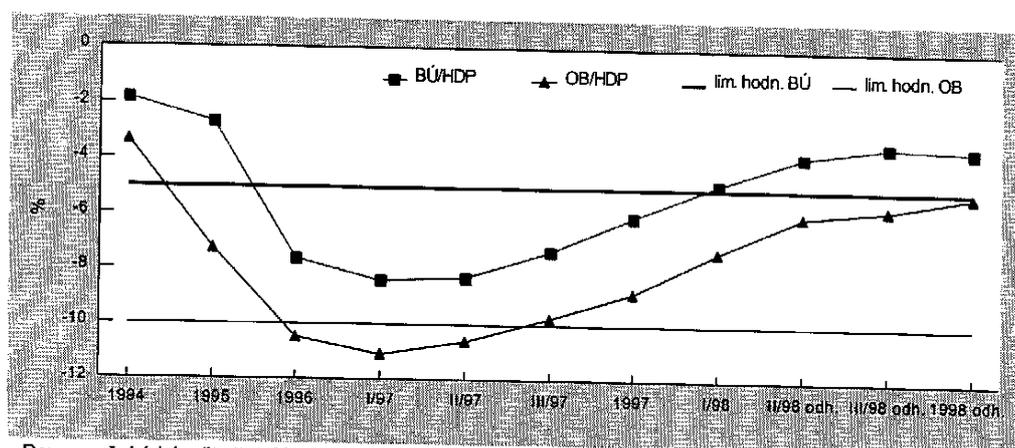
Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Nadále se prosazuje v letošním roce trend snižování deficitu obchodní bilance a běžného účtu platební bilance v absolutním a poměrovém vyjádření k HDP (červnové saldo obchodní bilance je v zásadě vyrovnané). Snižování externí nerovnováhy působí pozitivně na inflační očekávání.

Saldo běžného účtu a obchodní bilance k HDP

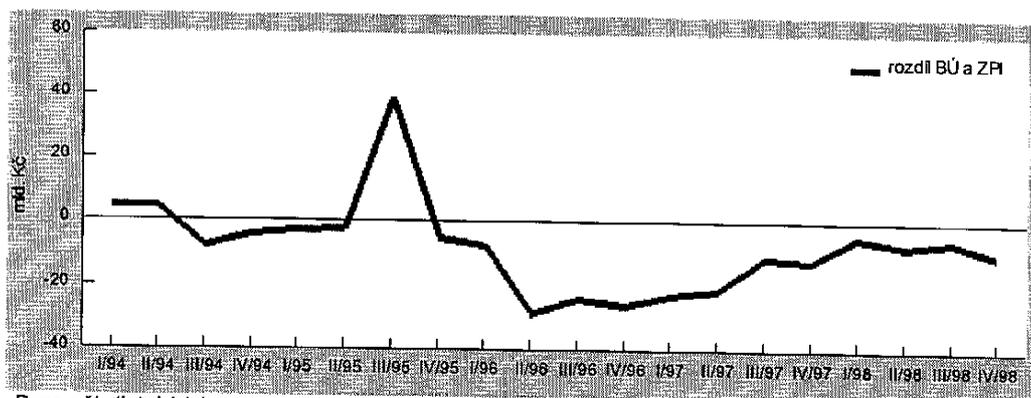


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhmů

2/ krytí deficitu běžného účtu přílivem přímých zahraničních investic

Vyšší vyrovnanost mezi předpokládanou výší běžného účtu a jeho krytí přílivem zahraničních přímých investic jsou důsledkem vyšší exportní výkonnosti české ekonomiky a přetrvávajícího zájmu zahraničních investorů. Zlepšení struktury financování salda běžného účtu nezavdává příčiny k oslabování kurzu.

Financování salda běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic



Pozn.: čtvrtletní údaje

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Náhled zahraničních investorů na ekonomický a politický vývoj je poplatný vyčkávací taktice v souvislosti s vývojem povolební situace a formováním nové vlády. Určitý příznivý posun vyplývá ze zpráv ohledně angažovanosti řady investorů, z nichž někteří již své záměry částečně realizují nebo připravují v rámci připravované další fáze privatizace (privatizace bank, energetiky, ČSA, elektrotechnický průmysl). Lze předpokládat i omezený pozitivní vliv publikování některých ukazatelů (inflace, zahraniční obchod a další). Z jednání s ratingovými institucemi, které v červnu navštívily ČR, je rovněž patrný zájem o problematiku vládního dluhu a forem jeho financování.

Určité zmírnění kritičnosti komentářů je zřejmé v publikacích "Emerging Markets Economics" od Goldman Sachs. Podle červnové publikace existuje reálná možnost splnění inflačního cíle vyhlášeného ČNB pro letošní rok. Červencová studie převážně na základě výsledků I. čtvrtletí vcelku pozitivně hodnotí tempo zmírňování vnější nerovnováhy, při nadhodnocené koruně považuje ale tento trend ve střednědobém horizontu za neudržitelný vzhledem ke stále problematické konkurenceschopnosti českého zboží na zahraničních trzích. Pesimisticky jsou hodnoceny perspektivy menšinové vlády ČSSD a tím i vyhlídky na dosažení politické stability.

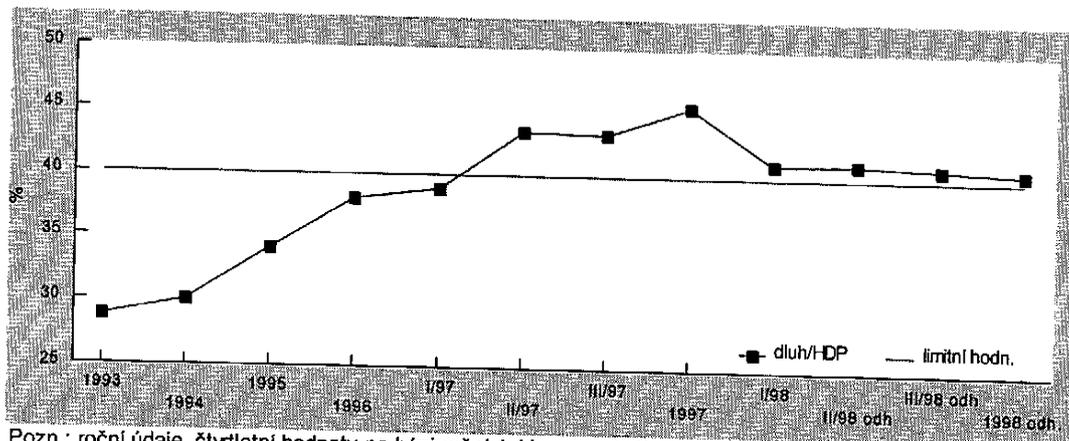
Na apreciaci koruny působí i zlepšení investičního klimatu v regionu střední a východní Evropy, které vede k přílivu zahraničního kapitálu do České republiky. Projevil se zde vliv možnosti schválení vládního protikrizového programu v Rusku zaštitěném úvěrovou pomocí MMF.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

Výsledky I. čtvrtletí zaznamenaly výrazný pokles zahraničního dluhu v nominálním i poměrovém vyjádření ve vztahu k HDP. Hodnota zahraničního dluhu dosáhla k 31.3. 41% HDP, tj. mírně nad úroveň považovanou zahraničními investory za senzitivní. Pro zbývající období letošního roku by i přes možný nominální nárůst dluhu mohl podíl dluhu k HDP vzhledem k predikovanému růstu HDP poklesnout na tuto hranici. Zahraničními investory by tato skutečnost měla být vnímána pozitivně a oslabovat depreciační expektace z tohoto titulu.

Podíl zahraničního dluhu na HDP

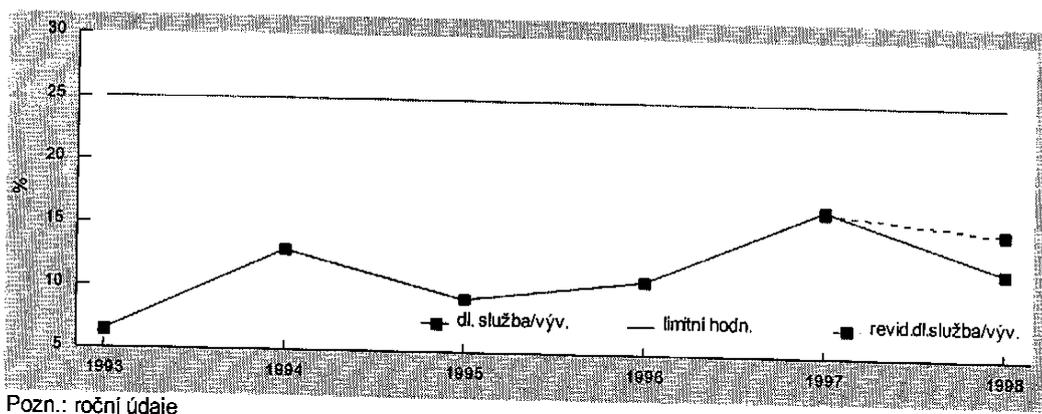


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

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

Oproti předchozím letům, kdy se dluhová služba ze střednědobých a dlouhodobých závazků progresivně zvyšovala, by se její výše v poměru k exportu zboží a služeb měla v letošním roce stabilizovat (v grafu čárkovaně znázorněna tzv. revidovaná dluhová služba, zohledňující splátky závazků vzniklých i v letošním roce oproti hodnotě dluhové služby v roce 1998 vykázané podle stavu zahraničních závazků a jejich splatností do 31.12.1997). K tomuto vývoji může přispět i významné snížení externího dluhu v I. čtvrtletí, zaznamenané i v jeho dlouhodobé složce. V kontextu vývoje ostatních dluhových veličin by neměl tento vývoj bezprostředně přispívat k nárůstu inflačních očekávání.

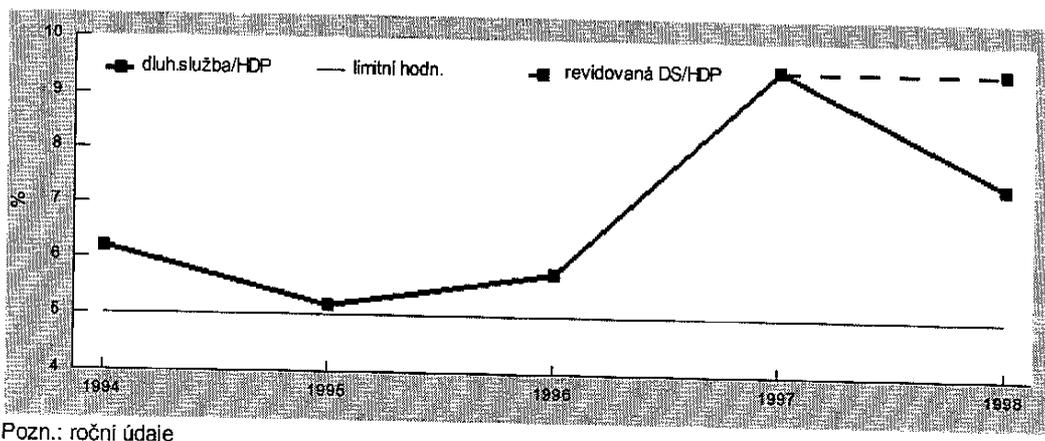
Dluhová služba z dlouhodobých závazků vyjádřená v % ročního vývozu zboží a služeb



3/ dluhová služba ve vztahu k přírůstku HDP

Objem dluhové služby výrazněji převyšuje přírůstek HDP a dokumentuje tak dluhovou náročnost tvorby produktu. Je však zřejmý pozitivní vývoj ve vývoji předpokládaného trendu a předpokládá se proto obdobný závěr ohledně inflačních expektací jako v předchozím bodě.

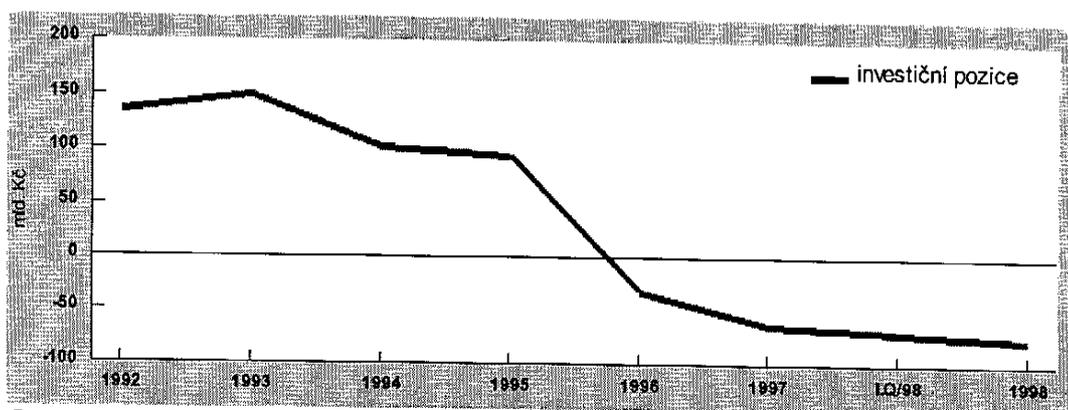
Podíl dluhové služby k HDP



4/ vývoj investiční pozice vůči nerezidentům

V letošním roce dochází ke zpomalování tempa růstu deficitu investiční pozice vůči nerezidentům. Za I. čtvrtletí se deficit celkové pozice prohloubil o 6,5 mld. Kč na 69,2 mld. Kč při současném zlepšení pozice ve volně směnitelných měnách (o 4 mld. Kč). Tento vývoj je důsledkem ještě ne zcela dosud vysvětlených účetně provedených transakcí v oblasti vládních aktiv a pasív v nesměnitelných měnách na přelomu letošního roku a jejich promítnutí do statistických výkazů (v roce 1997 byla pro celkové zhoršování investiční pozice určující oblast volně směnitelných měn, v I.čtvrtletí t.r. je tomu naopak). Predikovaná přebytkovost celkové platební bilance by měla vést ke stabilizaci dosažené úrovně, což by nemělo představovat proinflační stimuly.

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům



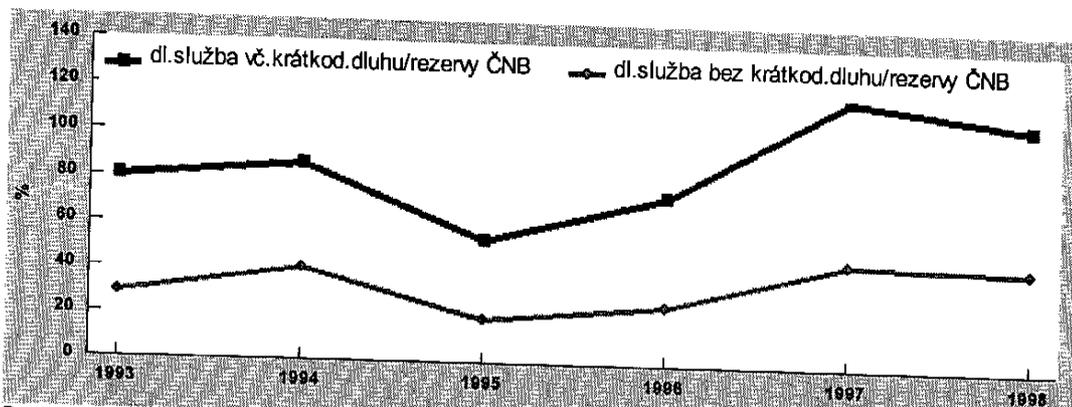
Pozn.: stav k ultimu přísl. roku

C/ Indikátory vývoje likvidity země

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

Nepříznivý vývoj ukazatele v roce 1997, kdy zejména ve 4. čtvrtletí došlo k akumulaci krátkodobě splatných závazků, byl v I. čtvrtletí letošního roku zastaven (objem krátkodobých pasív obchodních bank významně poklesl, v průběhu II. čtvrtletí ale došlo k růstu jejich stavu). Přestože úroveň a struktura krytí krátkodobého dluhu devizovými rezervami ČNB není optimální (devizové rezervy ke krytí splatných závazků nepostačují), pro letošní rok se předpokládá sblížení úrovní obou charakteristik. Riziko depreciace devizového kurzu není sice z tohoto titulu aktuální, i když převažující podíl krátkodobého dluhu vůči devizovým rezervám může být vnímán negativně.

Podíl dluhové služby z dlouhodobého dluhu a stavu krátkodobého dluhu vůči nerezidentům na devizových rezervách ČNB

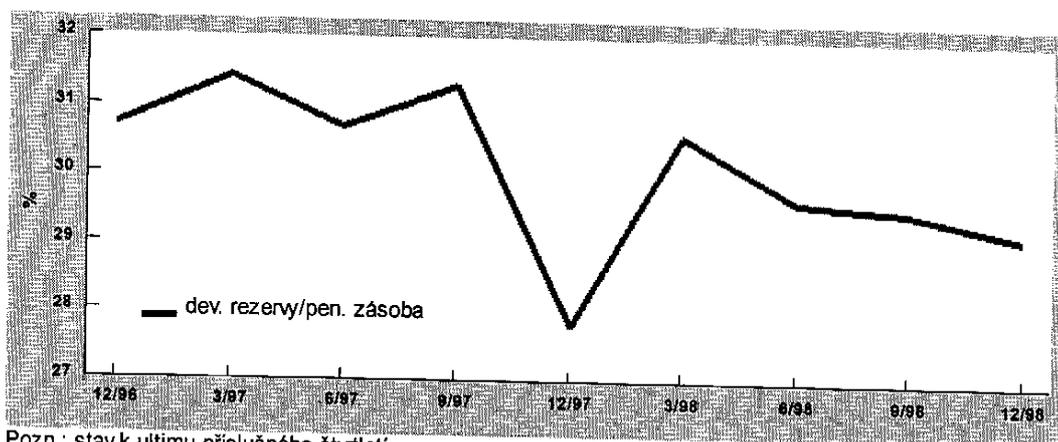


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu roku
údaj 1998 - predikce revidované dluhové služby

2/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Ve vývoji krytí peněžní zásoby devizovými rezervami z hlediska možné konverze dochází sice k poklesu podílu, který však z hlediska pravděpodobného rozsahu konverze (v minulosti v řádu několika desítek mld. Kč) není považován za významný. Nepříznivé dopady na inflační vývoj nejsou předpokládány.

Podíl devizových rezerv na peněžní zásobě

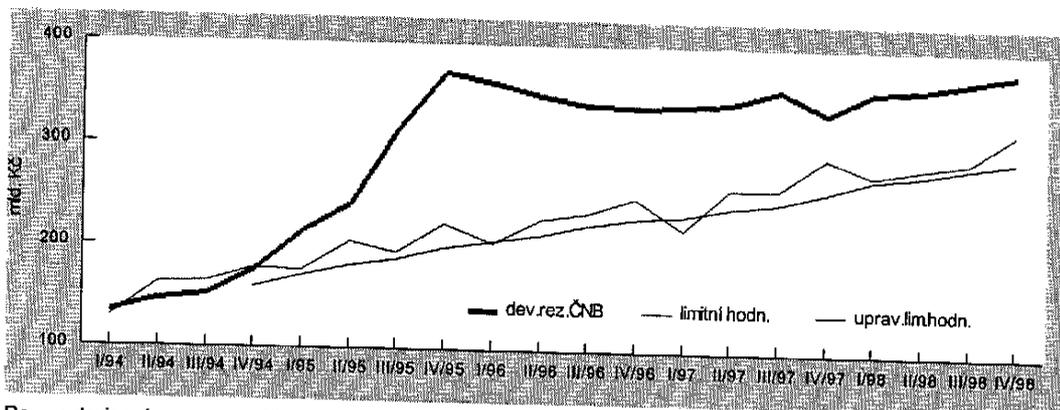


Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

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

V současnosti devizové rezervy ČNB pokrývají cca 3,6-měsíčního dovozu zboží a služeb a pro rok 1998 se předpokládá udržení této úrovně. Tato výše je považována podle mezinárodních standardů za dostatečnou a nepřispívá tak k navozování depreciačních tlaků na kurz koruny.

Devizové rezervy ve vztahu k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



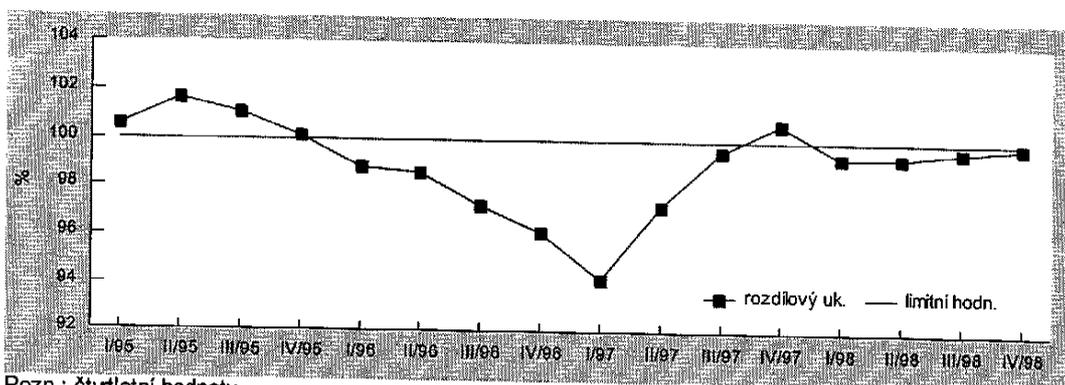
Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz v příslušném roce
upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

D/ Ostatní indikátory

1/ rozdílový ukazatel ve vývozu

Pokles ziskovosti exportu v porovnání s tuzemským odbytem je důsledkem apreciacie kurzu a urychlením růstu tuzemské cenové hladiny v I. čtvrtletí t.r. Působí zde rovněž pokles cen části exportované produkce odrážející cenovou dynamiku u surovin a polotovarů na zahraničních trzích. Ve zbývající části roku by v případě depreciace kurzu Kč a zpomalení růstu cenové hladiny v porovnání se stavem na počátku roku mělo dojít k narovnávání ziskovosti zahraničního a tuzemského směru odbytu.

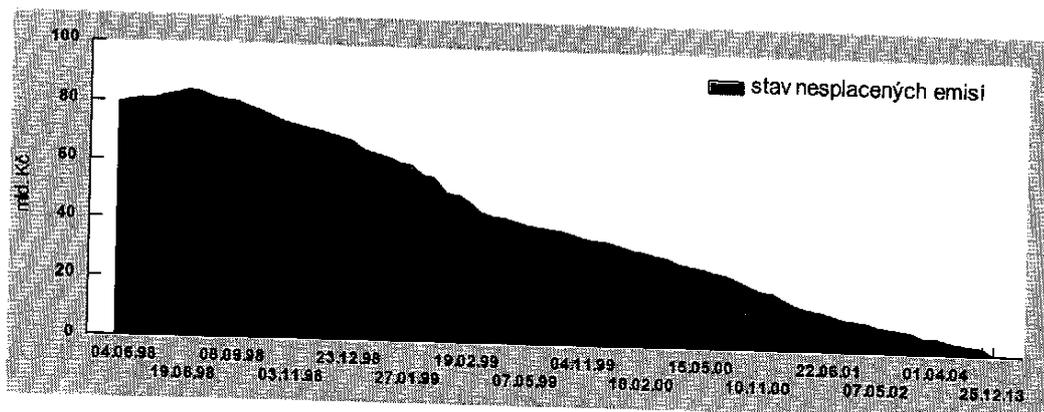
Vývoj rozdílového ukazatele ve vývozu



Pozn.: čtvrtletní hodnoty

2/ vývoj stavu eurokorunových obligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Vlivem úrokové atraktivnosti pokračuje zájem zahraničních investorů o eurokorunové emise, což dokládá červnový převis nových emisí nad splátkami dříve realizovaných prozatím ve výši 6 mld. Kč. Inflační tlaky z tohoto titulu nejsou předpokládány.

Závěr:

V porovnání se závěry uvedenými v minulé situační zprávě je zřejmý méně pesimistický náhled na ekonomický vývoj ČR. Některá negativa stojící v centru ratingových institucí a zahraničních investorů (týká se zejména vývoje dluhových charakteristik) by měla být zmírněna vykázáním poklesu nominální výše dluhu v I. čtvrtletí t.r. Zahraniční komentáře již realističtěji hodnotí současný ekonomický vývoj a soustřeďují se na obecné spekulace ohledně povolební situace.

Vývoj hodnocených kritérií nedoznává podstatných změn a žádné z nich nezaznamenává vysloveně negativní vývoj. Určitá nepříznivá revize hodnot byla zaznamenána pouze v oblasti hodnocení ziskovosti vývozu (možný souběh vlivu poklesu zahraniční cenové úrovně a apreciovaného kurzu) v porovnání s tuzemským odbytem. Určité přesuny směrů odbytu by mohly však souviset s vývojem tuzemské poptávky až v následujících čtvrtletích.

Případné další kolo finanční krize v Rusku (případně dalších sousedních zemí), které může být zahraničními investory automaticky prezentováno jako problém celého regionu, bezprostředně pravděpodobně nehrozí a nemělo by dojít k nárůstu poptávky po devizách z tohoto titulu (při obdobné situaci v květnu oslabení kurzu v řádu několika %).

Vzhledem k vývoji hodnocených kritérií bezprostřední tlaky na oslabení kurzu s dopadem do vývoje inflace nejsou očekávány.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

AKTIVA		12/96	03/97	06/97	09/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	Předb. 6/98
Čistá zahraniční aktiva (celkem)		281,9	283,7	292,9	311,1	338,5	341,2	344,5	349,3	357,5	370,6	381,8
Zahraníční aktiva		538,0	544,9	602,1	607,9	670,7	660,8	647,8	631,0	672,2	692,9	697,7
Zahraníční pasíva		256,1	261,2	309,2	296,8	332,2	319,6	303,3	281,7	314,7	322,3	315,9
Čistá zahraniční aktiva (krátkodobá)		376,8	386,8	416,9	430,4	430,8	437,4	425,3	420,7	430,6	450,1	458,8
Zahraníční aktiva		478,3	483,1	537,1	544,8	599,7	588,3	576,0	559,7	600,3	618,2	621,8
Zahraníční pasíva		101,5	96,3	120,2	114,4	168,9	150,9	150,7	139,0	169,7	168,1	163,0
Čistá zahraniční aktiva (dlouhodobá)		-94,9	-103,1	-124,0	-119,3	-92,3	-96,2	-80,8	-71,4	-73,1	-79,5	-77,0
Zahraníční aktiva		59,7	61,8	65,0	63,1	71,0	72,5	71,8	71,3	71,9	74,7	75,9
Zahraníční pasíva		154,6	164,9	189,0	182,4	163,3	168,7	152,6	142,7	145,0	154,2	152,9
Čistá domácí aktiva		838,6	818,1	842,3	842,4	879,1	823,2	815,6	823,0	814,6	825,7	840,6
Domácí úvěry		1029,7	1057,7	1119,7	1107,1	1137,7	1134,4	1131,1	1120,9	1143,0	1166,3	1154,6
Čistý úvěr vládnímu sektoru		12,6	21,1	30,8	18,0	24,8	11,1	17,1	10,4	14,4	18,2	11,1
Čistý úvěr vládě		28,5	34,4	47,3	31,2	37,9	25,0	34,4	26,0	30,6	37,3	31,1
Čistý úvěr FNM		-15,9	-13,3	-16,5	-13,2	-13,1	-13,9	-17,3	-15,6	-16,2	-19,1	-20,0
Úvěry podnikům a domácnostem celkem		1017,1	1038,6	1088,9	1089,1	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,6	1148,1	1143,5
Úvěry v Kč		888,6	889,3	915,3	906,2	912,6	917,7	916,6	913,3	924,6	940,3	935,9
- podniky		785,1	787,6	815,9	806,5	808,2	812,7	811,6	807,8	818,9	833,9	828,9
- domácnosti		103,5	101,7	99,4	99,7	104,4	105,0	105,0	105,5	105,7	106,4	107,0
Úvěry v cizí měně		128,5	147,3	173,6	182,9	200,3	205,6	197,4	197,2	204,0	207,8	207,6
- podniky			142,8	168,8	177,5	194,3	198,8	192,0	192,1	199,0	202,6	202,4
- domácnosti			4,5	4,8	5,4	6,0	6,8	5,4	5,1	5,0	5,2	5,2
PASIVA												
Peněžní zásoba (M2)		1120,5	1101,8	1135,2	1153,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3	1222,4
Peníze (M1)		475,3	432,1	397,3	412,1	445,1	392,5	389,4	387,7	386,5	398,3	391,8
Oběživo		118,9	117,4	113,9	117,2	119,3	117,6	116,9	114,7	117,2	118,1	119,6
Netermínované vklady		356,4	314,7	283,4	294,9	325,8	274,9	272,5	273,0	269,3	280,2	272,2
- domácnosti		155,7	163,2	144,9	151,6	153,2	147,2	148,4	145,5	147,0	150,1	149,9
- podniky		195,6	147,1	135,1	140,5	168,2	123,6	120,7	124,0	118,4	125,6	117,8
- pojišťovny		5,1	4,4	3,4	2,8	4,4	4,1	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5
Korunové vklady celkem		915,9	891,2	889,9	905,1	959,8	909,0	909,4	924,7	922,0	937,6	961,9
Quasi peníze		645,2	689,7	737,9	741,4	772,5	771,9	770,7	784,6	785,6	798,0	830,6
Termínované vklady		559,5	576,5	608,5	610,2	634,0	634,1	636,9	651,7	652,7	657,4	689,7
- domácnosti		366,0	415,3	441,7	444,2	474,4	481,0	488,4	493,9	503,7	507,2	512,2
- podniky		172,7	141,0	137,2	144,3	133,9	135,6	131,2	129,3	134,2	132,6	159,9
- pojišťovny		20,8	20,2	27,6	21,7	25,7	17,5	17,3	28,5	14,8	17,6	17,6
Vkladové certif., depozitní sm. a ost. dluhopisy							3,8	3,3	3,2	3,3	3,5	3,5
Vklady v cizí měně		85,7	93,2	131,4	131,2	138,5	134,0	130,5	129,7	129,6	137,1	137,4
- domácnosti		40,1	42,5	61,4	64,1	68,8	69,3	68,4	68,5	69,8	72,1	73,5
- podniky		45,6	50,7	70,0	67,1	69,7	64,7	62,1	61,2	59,8	65,0	63,9
Ostatní čisté položky		191,1	239,6	277,4	264,7	258,6	311,2	315,5	297,9	328,4	340,6	314,0
z toho:												
- nezučítované položky mezi klienty a obch. bankami		23,9	40,5	37,5	36,1	19,0	41,6	39,8	38,0	41,9		
z toho: přijaté úvěry od nebankovních klientů		4,8	0,7	1,2	0,9	2,2	2,2	1,2	1,9	1,8		
- cenné papíry nakoupené od nebankovních subjektů		-84,5	-94,6	-84,8	-106,5	-115,3	-116,4	-98,1	-103,4	-103,2	-103,7	-110,0
- kapitál a rezervy bank		194,3	205,8	226,4	222,7	219,0	222,8	201,0	207,4	213,4		
- emise obligací a ost. cenných papírů			45,9	35,0	40,0	51,8	58,4	57,3	50,7	61,4		
- oprávký k úvěrům a k cenným papírům celkem		100,6	100,8	105,1	112,4	138,7	140,9	151,6	151,9	136,5		
Celkem		234,3	298,4	319,2	304,7	313,2	347,3	351,6	344,6	350,0		
Upravená M2		x/	1105,8	1088,4	1123,2	1144,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3
Rozšířená peněžní zásoba L		xx/	1138,9	1130,2	1152,2	1178,0	1241,8	1209,7	1211,1	1221,4	1237,0	1261,5
Vklad SPT Telekom			14,7	13,4	12,0	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SPP, P ČNB, P FNM			33,1	41,8	29,0	33,5	24,2	45,3	51,0	49,1	64,9	65,2
z toho: P ČNB			13,5	16,7	12,7	11,6	1,5	12,3	15,0	14,1	26,6	28,3
Meziroční změny v %												
M1			4,9	1,6	-10,4	-8,2	-6,4	-10,3	-11,1	-10,3	-11,4	-3,8
M2 (upravená)		x/	9,2	7,3	6,6	8,6	10,1	7,5	6,0	7,7	6,5	6,2
L		xx/	11,8	9,3	7,1	9,4	9,0	9,0	6,9	8,1	8,3	8,7
Kurzové vlivy												
- ČZA			-8,4	-4,0	19,0	22,0	35,9	41,1	28,0	24,6	23,4	26,0
- úvěry v cizí měně			-3,8	-2,1	11,2	13,0	21,3	25,1	16,5	13,9	13,4	14,6
- vklady v cizí měně			-2,6	-1,3	8,5	9,3	14,7	16,4	10,9	9,1	8,5	9,6
Ódpisy (realizované)			29,6	30,6	33,3	38,6	43,0	43,1	43,2	47,1	47,5	47,9

*/ Předběžná data
 **/ Odhad
 x/ Upraveno o vklad SPT Telekom u ČNB od 07/95 do 10/97.
 xx/ Upravená M2 plus SPP, P ČNB a P FNM v portfoliu domácích nebankovních institucí.
 xxx/ Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směněky, vkladové certifikáty a ost. dluhopisy vyloučeny z korunových vkladů.
Sektor obyvatelstva byl u úvěrů a vkladů nahrazen sektorem domácností (dle SNA - obyvatelstvo + živnostníci), sektor živnostníků byl vyloučen ze sektoru podniků.

Vývoj přírůstků peněžních agregátů M1, M2 a L (v %)

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M1	březen 98	-0,4	-12,9	-5,9	-10,3
	duben 98	-0,3	-1,5	-8,1	-11,4
	květen 98	3,1	2,3	-6,1	-3,8
	červen 98	-1,6	1,1	-12,0	-1,4

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M2	březen 98	1,1	-3,7	2,4	7,7
	duben 98	-0,0	0,7	1,4	6,5
	květen 98	2,1	3,1	2,3	6,2
	červen 98	2,2	4,3	0,4	8,8

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
L	březen 98	0,9	-1,6	3,7	8,1
	duben 98	1,3	2,3	3,8	8,3
	květen 98	2,0	4,2	4,4	8,7
	červen 98	0,8	4,1	2,4	10,4

Přírůstky sezónně očištěných a anualizovaných peněžních agregátů M2 a L (v %)

	anualizované za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M2	březen 98	2,6	-4,0	3,9	7,7
	duben 98	-0,6	3,9	1,8	6,5
	květen 98	1,3	13,5	3,5	6,2
	červen 98	3,3	16,8	5,9	8,8

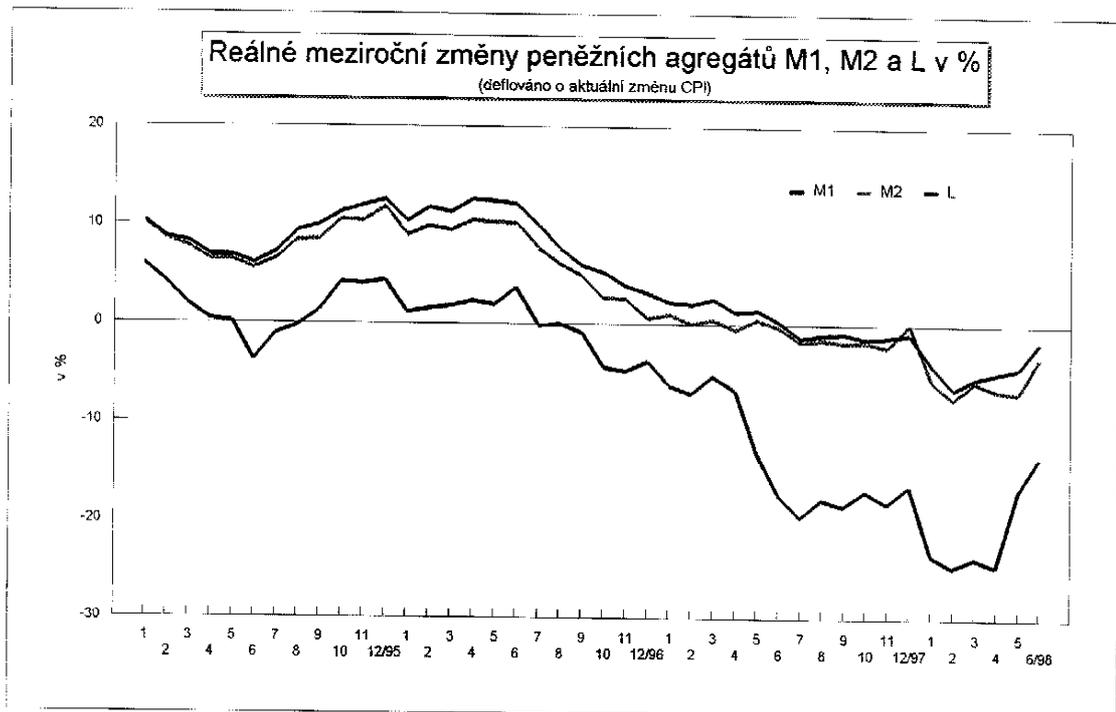
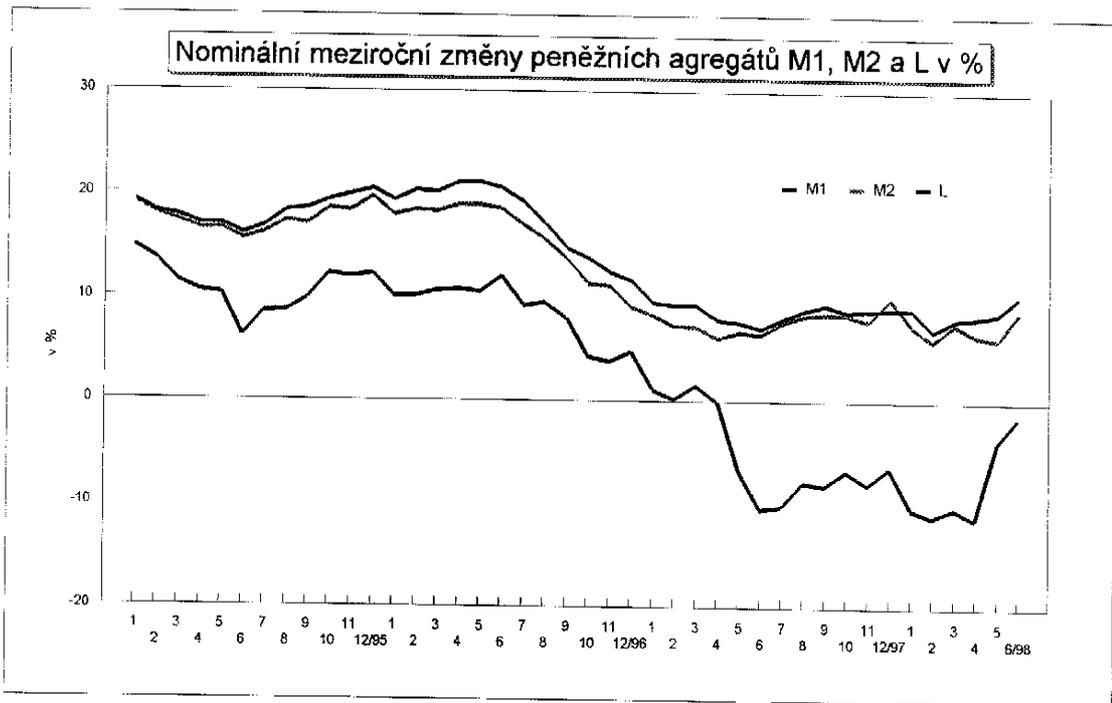
	anualizované za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
L	březen 98	2,2	3,0	6,2	8,1
	duben 98	0,7	8,9	6,2	8,3
	květen 98	1,5	18,7	7,6	8,7
	červen 98	1,9	17,6	10,0	10,4

červen 98	předběžné údaje
-----------	-----------------

Poznámka: Peněžní agregát M1 nebyl sezónně očištěn z důvodu malé významnosti sezónních faktorů.

Nominální a reálné meziroční změny peněžních agregátů M1, M2 a L v %

(údaje za 6/98 jsou předběžné)



MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

Měnová sekce (410)
Odbor měnových analýz (412)

	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	3/98	4/98	5/98	6/98
I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	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	237,1	238,2	240,5	242,1
1. AUTONOMNÍ FAKTORY	305,9	301,6	306,2	306,4	299,3	286,1	238,4	269,6	304,9	318,1	324,2	319,6	290,8	304,1	301,0	312,7	336,3	337,2	344,5
1.1. VNĚJŠÍ SEKTOR CELKEM	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	271,0	289,2	289,3	286,4
1.2. ČISTÁ AKTIVA ČNB vůči NBS (bilance SBČS)	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	26,1	26,1	26,1	26,1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLADĚ (bez cenných papírů)	-43,1	-44,7	-41,0	-39,6	-43,6	-40,7	-38,0	-45,6	-42,6	-36,1	-36,1	-33,6	-34,1	-35,1	-26,5	-26,4	-31,1	-28,4	-28,3
1.4. ÚVĚRY DO EKONOMIKY	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	18,9	26,4	26,5	30,1
1.5. ČISTÁ OSTATNÍ AKTIVA	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	46,0	46,7	49,7	50,2
1.6. POUKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-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	-22,9	-18,7	-27,7	-19,6
1.7. POUKÁZKY ČNB V PORTFOLIU MF																	-2,4	-0,4	-0,4
2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-49,2	-51,3	-56,9	-55,3	-46,8	-47,7	-5,5	-38,9	-71,7	-81,4	-83,3	-79,4	-40,2	-52,8	-61,2	-75,6	-98,1	-96,7	-102,3
2.1. REFINANČNÍ ÚVĚRY:	14,7	15,1	14,4	14,6	17,8	22,1	24,4	19,0	19,9	21,8	23,9	25,9	28,4	31,4	30,2	25,2	15,2	12,3	11,8
2.1.1. Autiční 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	0,0
2.1.2. Přefinovací úvěr	9,5	10,1	9,6	10,2	13,6	18,0	20,4	13,7	16,1	19,2	22,9	24,6	28,7	31,1	30,1	25,2	15,2	12,3	11,8
2.1.3. Reeskont	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	0,0	0,0	0,0	0,0
2.1.4. Eskont	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,5	1,5	1,2	0,9	0,6	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2.1.5. Lombardní úvěr	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	0,1	0,1	0,1	0,0
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPIRŮ:	-63,9	-66,4	-71,3	-69,8	-64,7	-69,8	-29,9	-57,0	-91,6	-103,2	-107,2	-105,3	-89,6	-84,2	-91,4	-100,8	-113,3	-108,9	-114,1
2.2.1. Držba cenných papírů bez PP ČNB	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	0,0	0,0	0,1	0,0
2.2.2. Emitis PP ČNB v portfoliu obchodních bank	-64,3	-66,5	-71,4	-69,8	-64,7	-70,3	-31,9	-56,2	-91,9	-103,2	-107,2	-105,3	-89,7	-84,3	-91,9	-100,8	-113,4	-108,0	-114,1
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	0,0
II. UŽITÍ MB ČNB	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	237,1	238,2	240,5	242,1
1. OBEŽIVO	143,1	138,3	135,1	135,7	136,5	138,7	134,2	133,0	134,0	138,0	137,9	139,7	147,0	144,6	136,7	135,5	136,6	138,4	140,3
2. REZERVY BANK	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	101,6	101,6	102,2	101,8
2.1. PMR	115,46	114,43	114,94	115,50	115,81	101,20	96,69	98,33	98,75	99,82	100,84	100,13	101,00	105,90	102,65	101,49	101,25	101,00	101,67
2.2. Volné rezervy	-1,85	-2,38	-0,70	-0,11	0,27	-1,57	1,87	-0,70	0,52	1,03	2,13	0,33	2,63	0,84	0,43	0,13	0,36	1,18	0,17

08-Jul-98

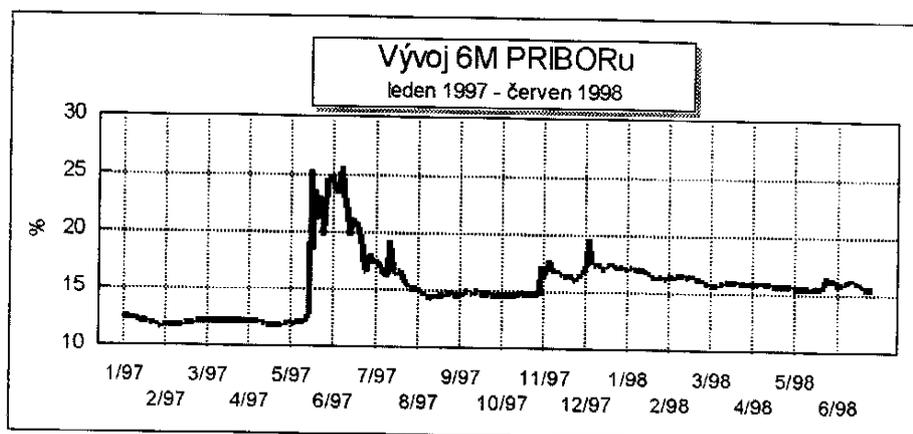
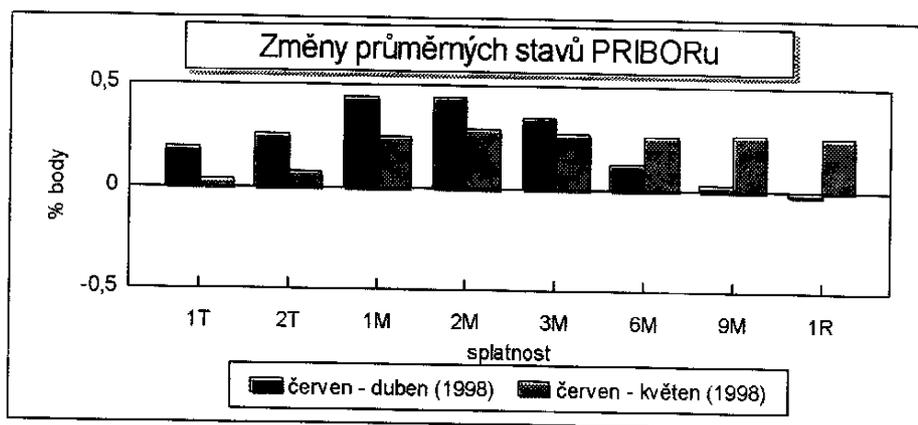
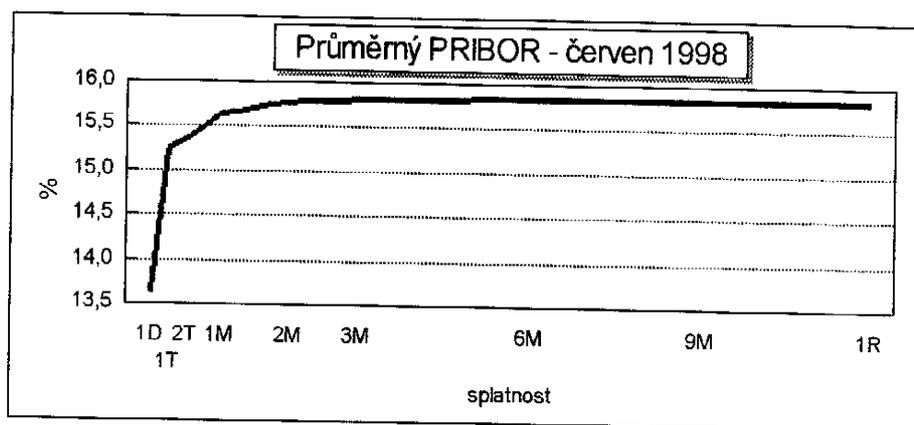
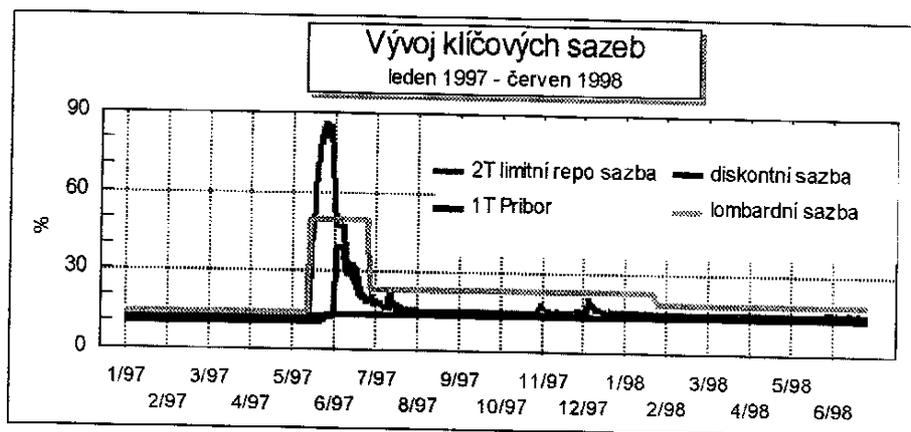
Cenné papíry v portfoliu obchodních bank

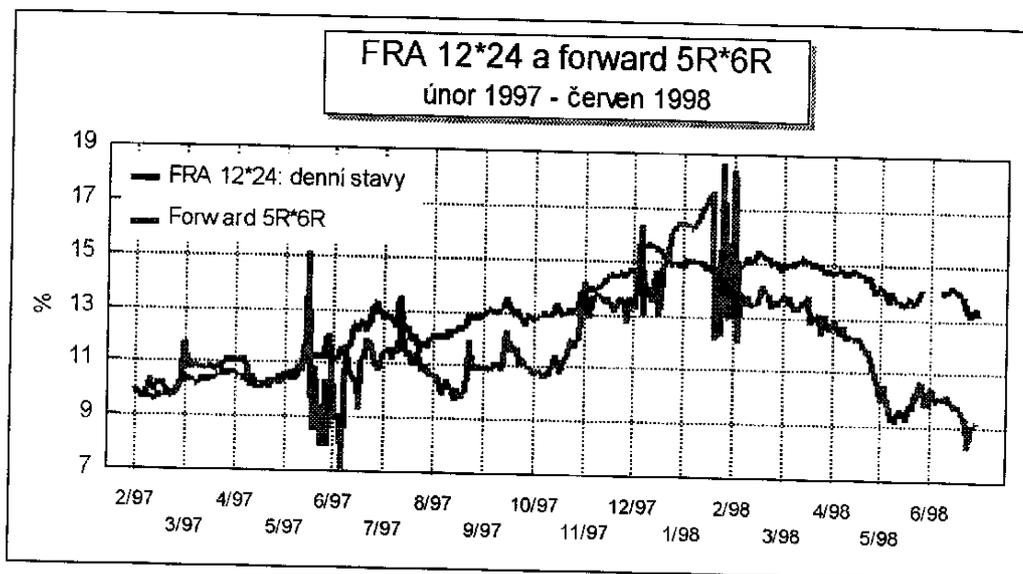
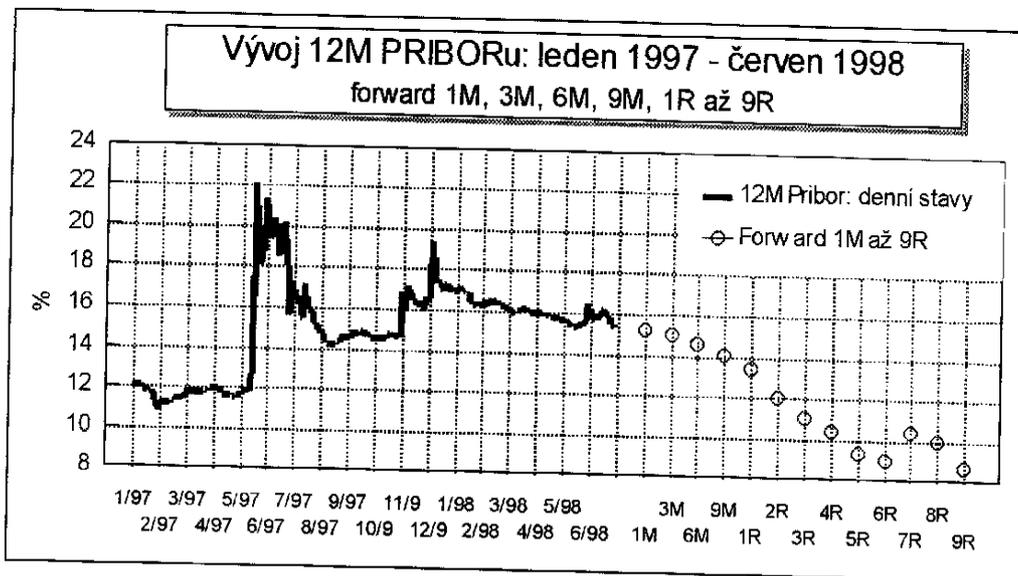
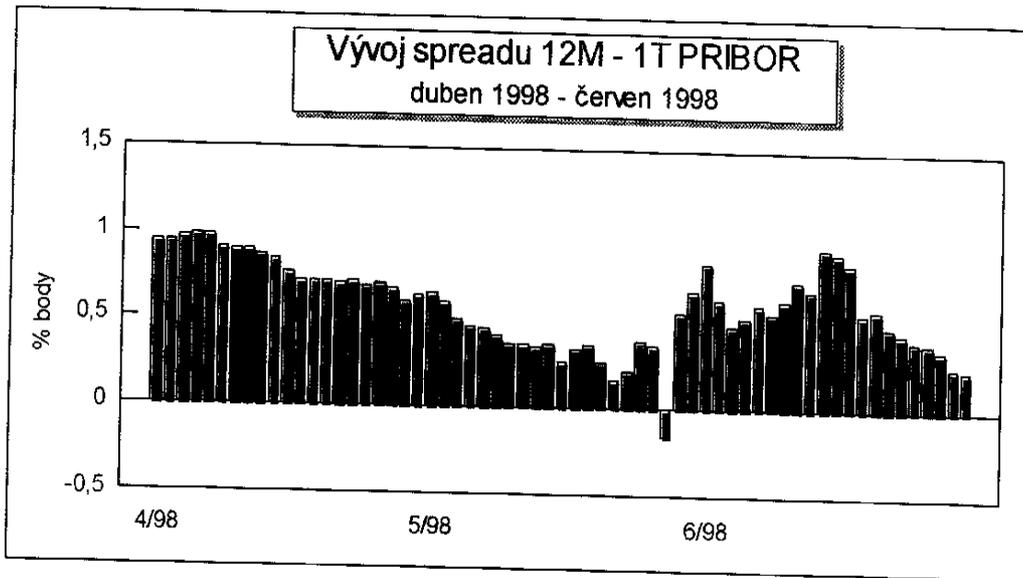
SPP	47,17	50,48	40,08	47,07	51,88	53,84	60,25	53,85	50,06	49,55	40,34	35,29	41,81	44,14	32,92	35,98	34,10	38,19	44,93
P ČNB	64,35	66,46	71,43	69,84	64,74	70,27	31,90	58,16	91,92	103,25	107,24	105,34	69,71	84,27	91,88	100,79	113,35	108,04	114,08
P FNM	1,43	1,50	3,01	2,95	2,47	2,47	2,63	2,52	1,76	0,87	0,65	0,84	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Celkem	112,95	118,44	114,52	119,88	119,09	126,58	94,73	114,33	143,74	153,48	148,23	141,27	111,87	128,41	124,61	136,78	147,45	147,24	159,02

Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB)

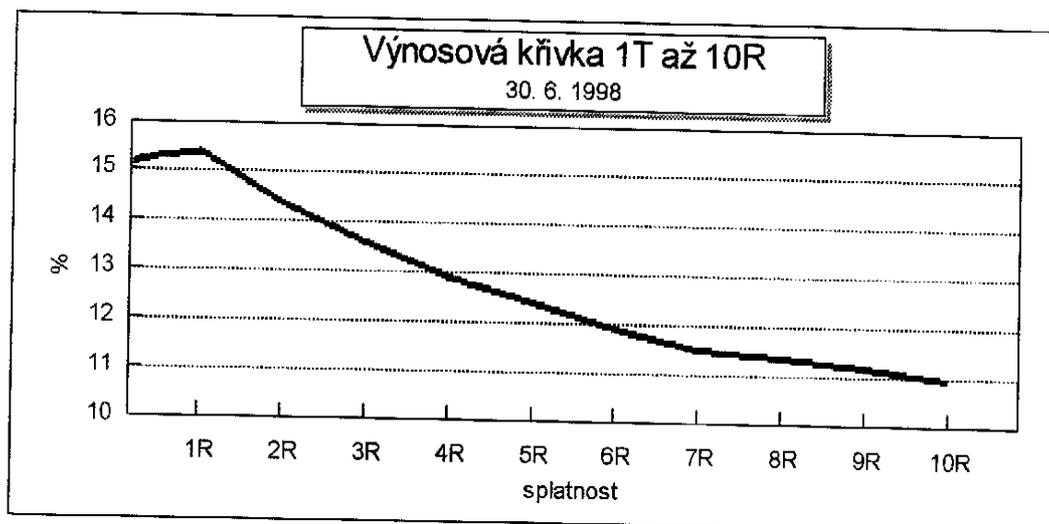
	4,36	4,38	4,44	4,39	4,41	4,78	4,87	5,02	5,01	4,87	4,83	4,87	4,86	4,63	4,84	4,94	4,92	4,97	5,05
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Vývoj základních úrokových sazeb ČNB, sazeb PRIBOR a očekávaný vývoj úrokových sazeb

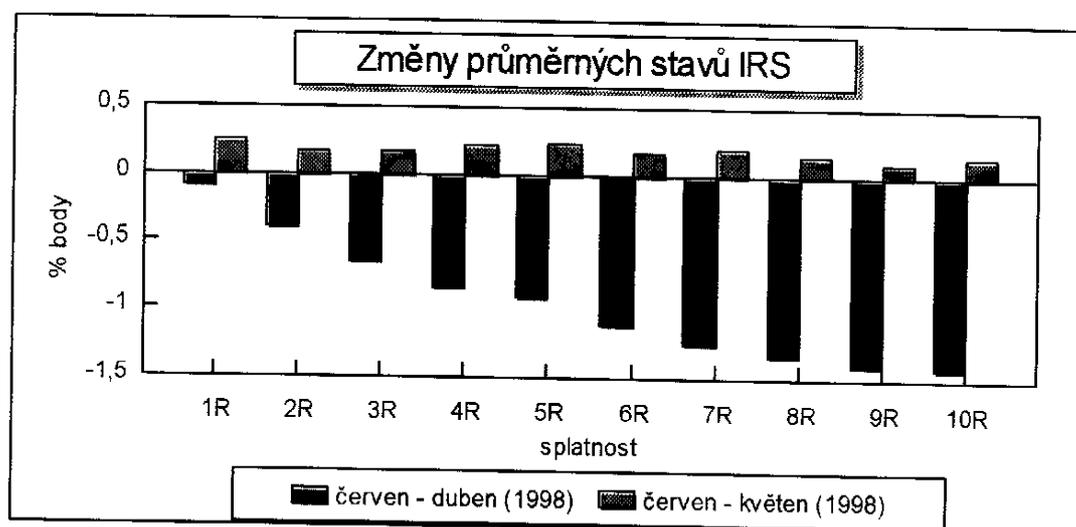
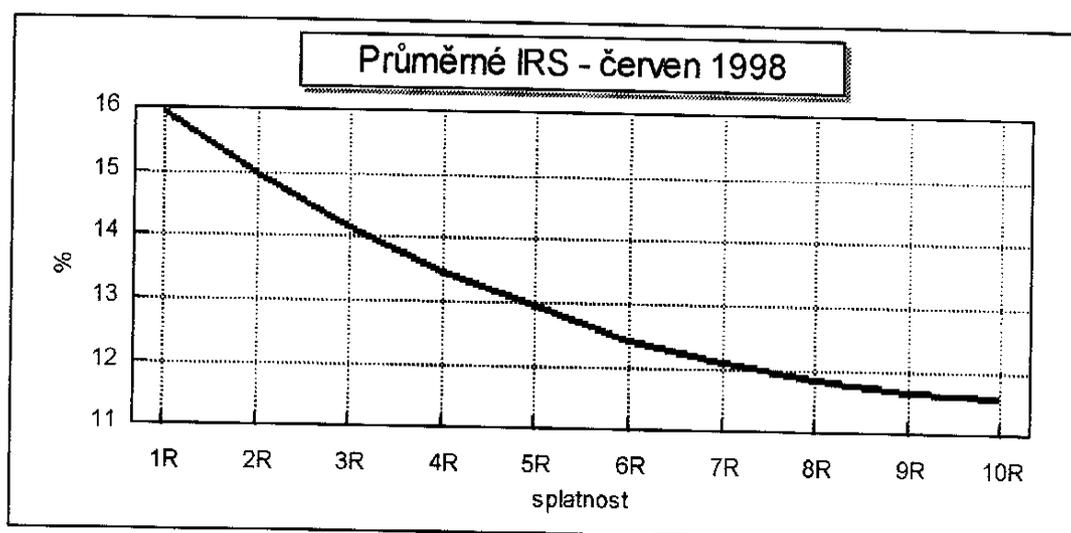


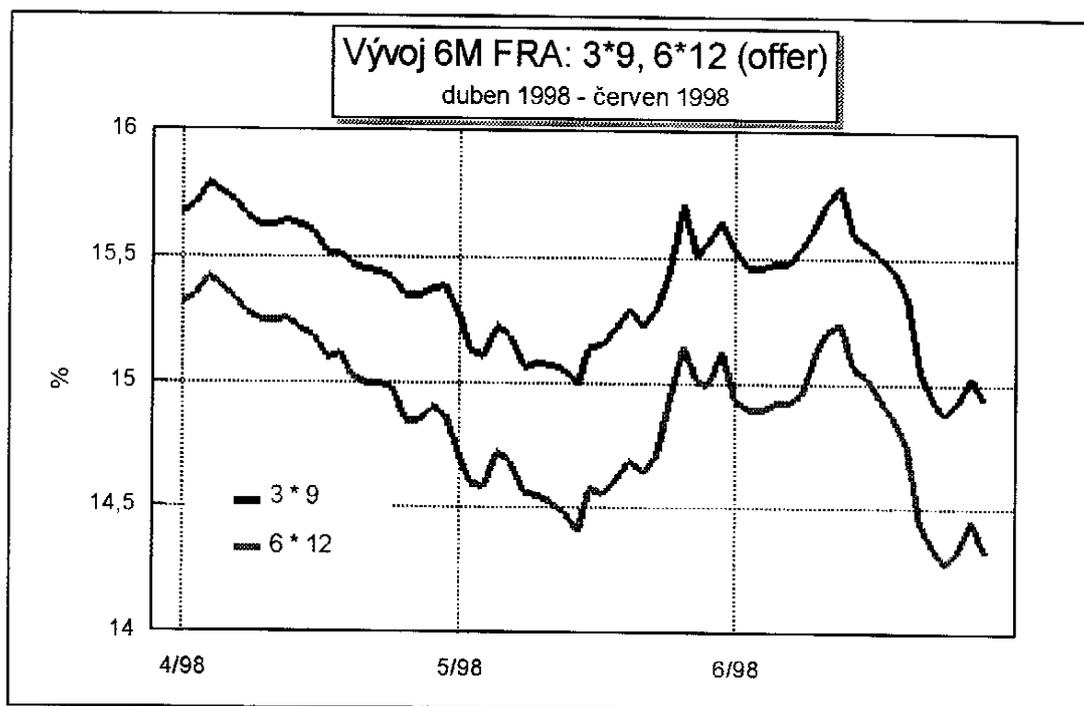
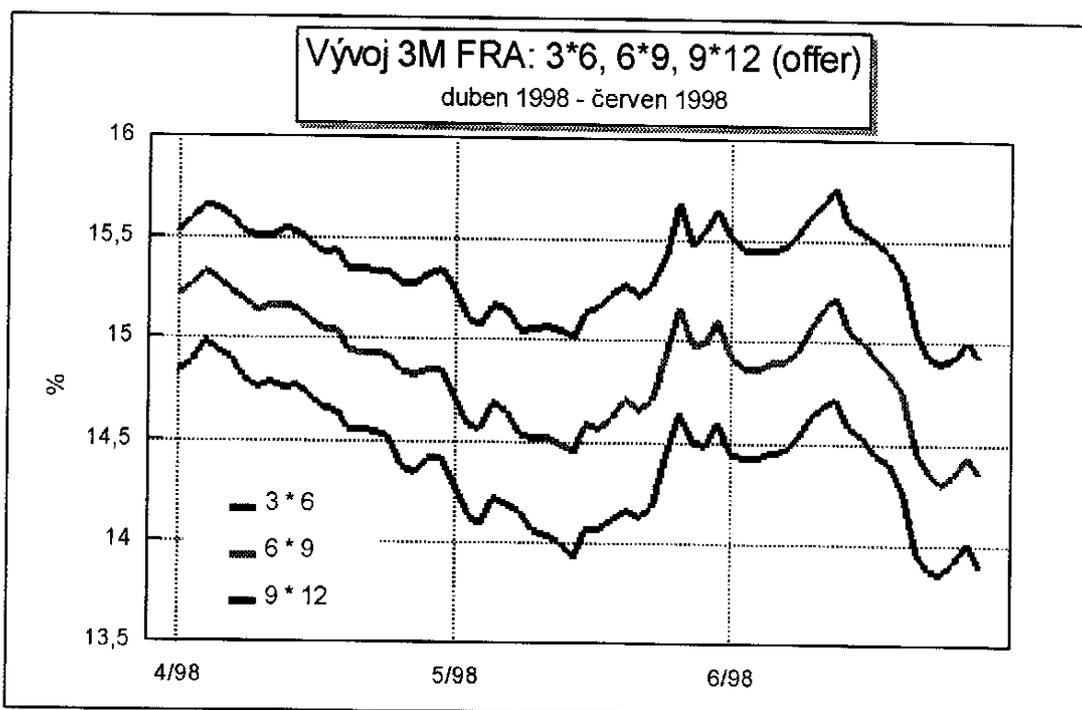


Výnosová křivka finančního trhu v ČR (sazby PRIBOR + IRS)

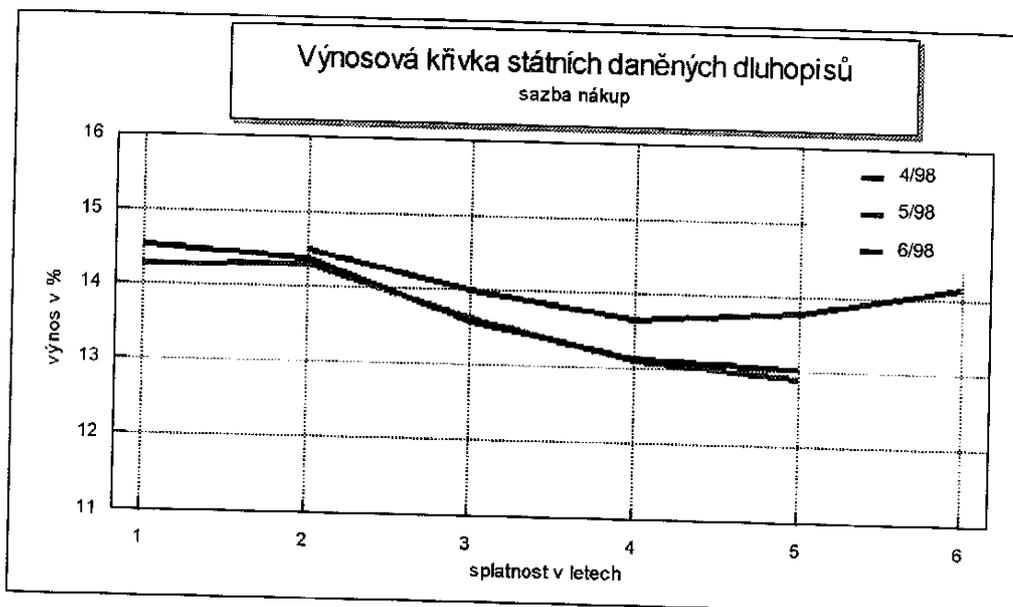
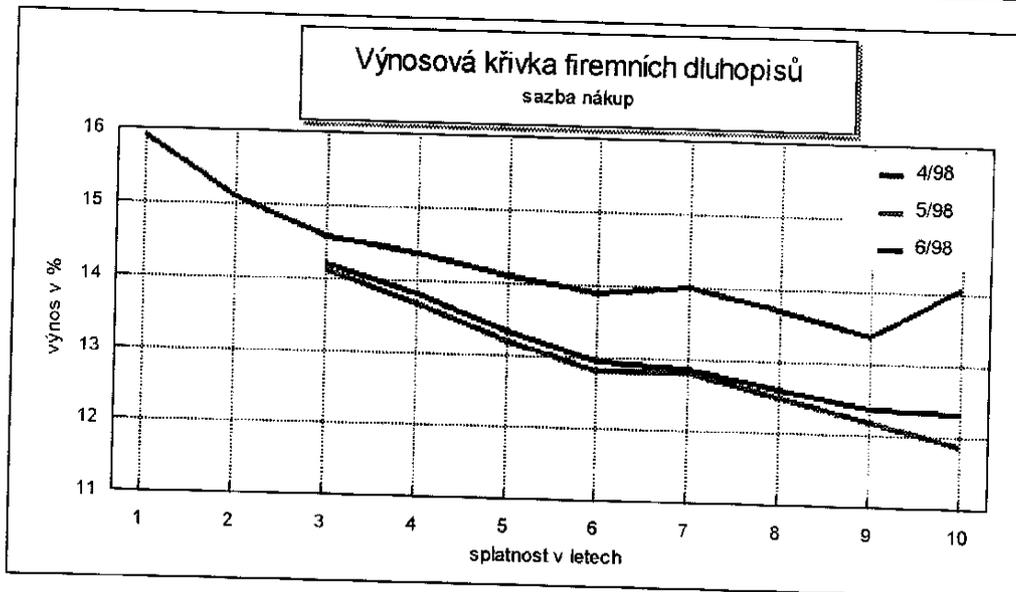
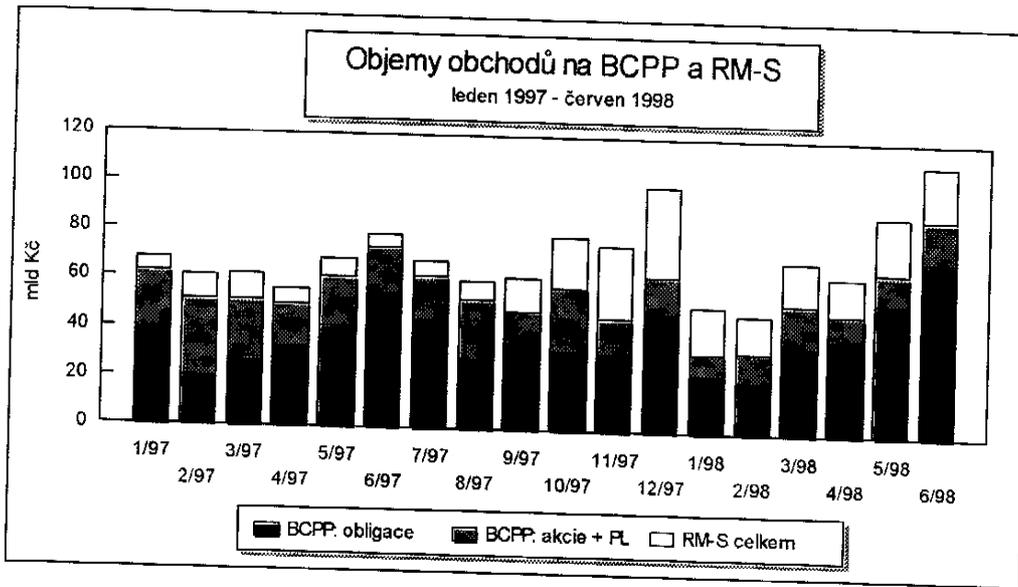


Vývoj úrokových swapů

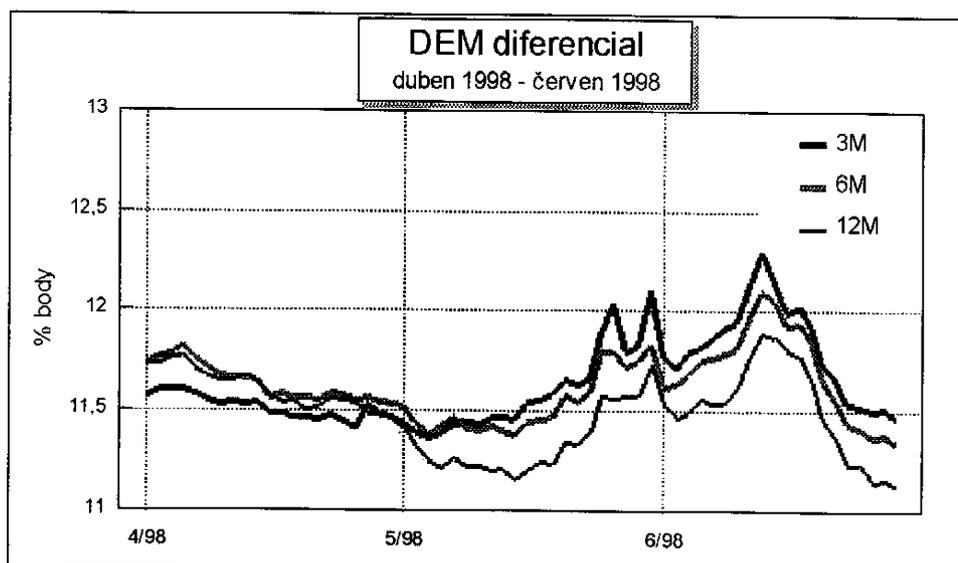
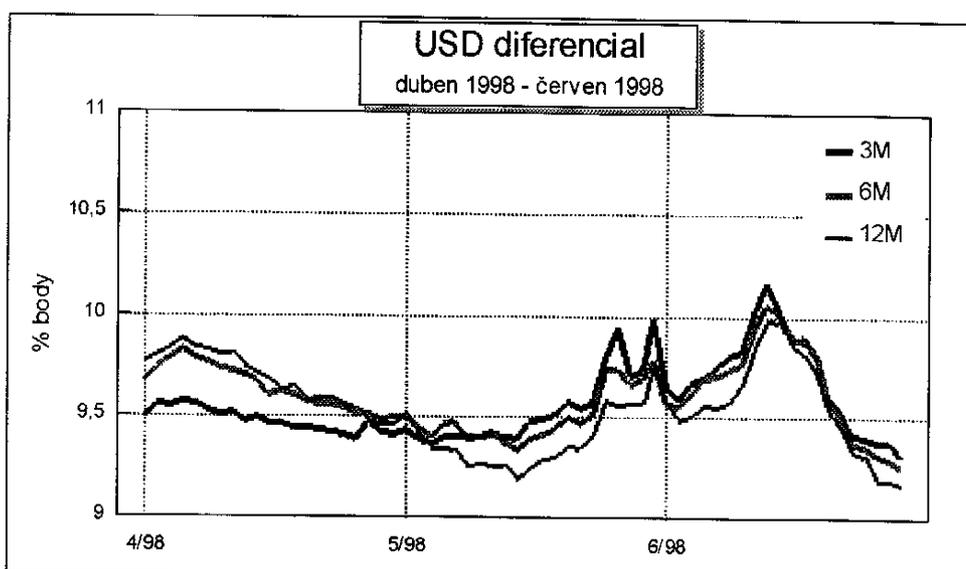
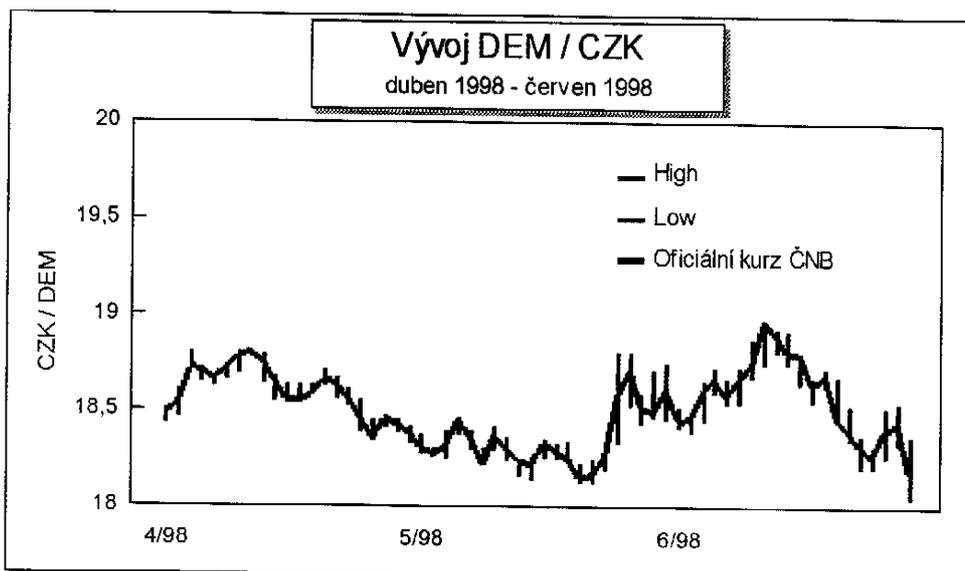




Vývoj na kapitálovém trhu



Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



Měsíční průměry sazeb PRIBOR v %

	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
1D	31,52	15,37	13,15	13,49	11,55	12,05	12,55	13,48	13,95	13,91	14,76	14,44	13,63
1T	33,84	17,34	14,69	14,59	14,92	15,37	16,64	15,31	14,87	14,95	15,07	15,23	15,26
2T	33,81	17,34	14,70	14,62	15,00	15,61	16,77	15,39	15,03	15,01	15,09	15,27	15,34
1M	31,54	17,36	14,74	14,71	15,14	16,60	17,49	16,22	15,44	15,18	15,19	15,38	15,63
2M	28,74	17,06	14,72	14,74	15,15	16,71	17,54	16,50	15,79	15,36	15,32	15,48	15,77
3M	25,98	16,83	14,70	14,74	15,16	16,72	17,50	16,59	15,92	15,52	15,47	15,55	15,81
6M	21,26	16,26	14,62	14,77	15,09	16,66	17,40	16,64	16,26	15,85	15,71	15,58	15,83
9M	19,44	15,94	14,51	14,76	15,04	16,58	17,39	16,67	16,35	15,98	15,81	15,57	15,84
1R	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36	16,68	16,41	16,08	15,86	15,58	15,84
spread 1R a 1T	-14,82	-1,48	-0,27	0,17	0,09	1,18	0,72	1,37	1,53	1,12	0,79	0,35	0,58
spread offer - bid (1T)	9,25	1,79	0,49	0,36	0,79	1,18	1,27	0,77	0,57	0,39	0,30	0,36	0,39
spread offer - bid (1R)	5,18	1,87	0,56	0,37	0,58	1,18	1,13	0,79	0,61	0,39	0,31	0,32	0,43

Měsíční průměry sazeb FRA v %

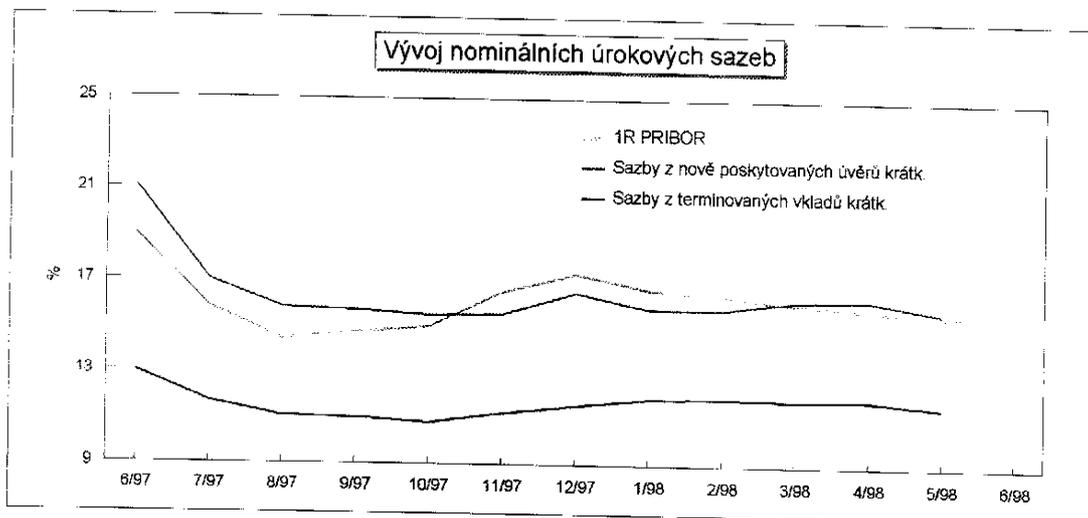
	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
3 * 6	14,60	14,87	14,15	14,53	14,55	15,89	16,70	16,28	16,00	15,62	15,46	15,21	15,38
3 * 9	14,22	14,51	14,06	14,53	14,54	15,84	16,70	16,29	16,10	15,80	15,56	15,22	15,39
6 * 9	13,33	13,69	13,49	14,02	14,00	15,15	16,03	15,63	15,63	15,43	15,07	14,66	14,81
6 * 12	13,13	13,56	13,40	13,97	14,00	15,16	16,01	15,63	15,72	15,52	15,14	14,67	14,82
9 * 12	12,63	12,96	12,91	13,52	13,54	14,63	15,47	15,08	15,17	15,09	14,67	14,18	14,34
12 * 24	12,16	12,33	12,42	13,00	13,21	14,35	15,28	14,74	15,04	14,95	14,56	13,75	13,78
spread 9*12 - 3*6	-1,97	-1,90	-1,24	-1,01	-1,01	-1,26	-1,23	-1,19	-0,83	-0,53	-0,79	-1,03	-1,04
spread 6*12 - 3*9	-1,09	-0,95	-0,66	-0,55	-0,54	-0,68	-0,69	-0,67	-0,38	-0,28	-0,42	-0,55	-0,56
spread offer - bid (3*6)	0,21	0,20	0,19	0,21	0,19	0,21	0,21	0,20	0,18	0,16	0,14	0,11	0,12
spread offer - bid (12*24)	0,36	0,38	0,38	0,35	0,25	0,29	0,30	0,28	0,20	0,19	0,15	0,15	0,12

Měsíční průměry sazeb IRS v %

	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
1R	18,07	15,64	14,55	14,92	15,02	16,58	17,54	16,91	16,67	16,32	16,06	15,71	15,97
2R	15,34	14,05	13,54	13,94	14,15	15,55	16,58	15,92	15,93	15,69	15,39	14,83	15,00
3R	14,34	13,08	12,79	13,26	13,64	15,03	15,93	15,37	15,40	15,20	14,83	14,01	14,17
4R	13,79	12,59	12,31	12,84	13,34	14,68	15,54	15,01	15,06	14,78	14,33	13,27	13,49
5R	13,28	12,27	12,07	12,50	13,13	14,47	15,25	14,67	14,81	14,49	13,88	12,75	12,98
6R	12,81	12,11	11,80	12,28	12,88	14,30	15,19	14,81	14,64	14,28	13,55	12,25	12,43
7R	12,64	11,95	11,63	12,09	12,66	14,15	14,88	14,34	14,42	14,11	13,33	11,88	12,08
8R	12,47	11,87	11,58	12,03	12,52	14,08	14,90	14,24	14,27	14,01	13,18	11,69	11,85
9R	12,31	11,73	11,50	11,92	12,37	13,98	14,29	14,14	14,14	13,93	13,05	11,55	11,65
10R	12,20	11,64	11,46	11,81	12,22	13,86	14,24	13,86	14,02	13,83	13,01	11,45	11,60
spread 2R - 1R	-2,73	-1,59	-1,01	-0,98	-0,87	-1,03	-0,96	-0,99	-0,75	-0,64	-0,67	-0,88	-0,97
spread 5R - 1R	-4,78	-3,37	-2,48	-2,42	-1,90	-2,12	-2,30	-2,24	-1,86	-1,83	-2,18	-2,96	-2,99
spread 10R - 1R	-5,87	-4,00	-3,09	-3,11	-2,80	-2,72	-3,30	-3,05	-2,65	-2,50	-3,04	-4,27	-4,37
spread offer - bid (1R)	0,38	0,22	0,16	0,13	0,12	0,19	0,23	0,21	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11
spread offer - bid (2R)	0,54	0,30	0,21	0,19	0,18	0,22	0,30	0,22	0,20	0,18	0,17	0,12	0,16
spread offer - bid (5R)	0,60	0,37	0,25	0,24	0,21	0,25	0,37	0,30	0,23	0,17	0,18	0,20	0,19
spread offer - bid (10R)	0,76	0,44	0,35	0,29	0,28	0,37	0,46	0,48	0,37	0,35	0,32	0,26	0,29

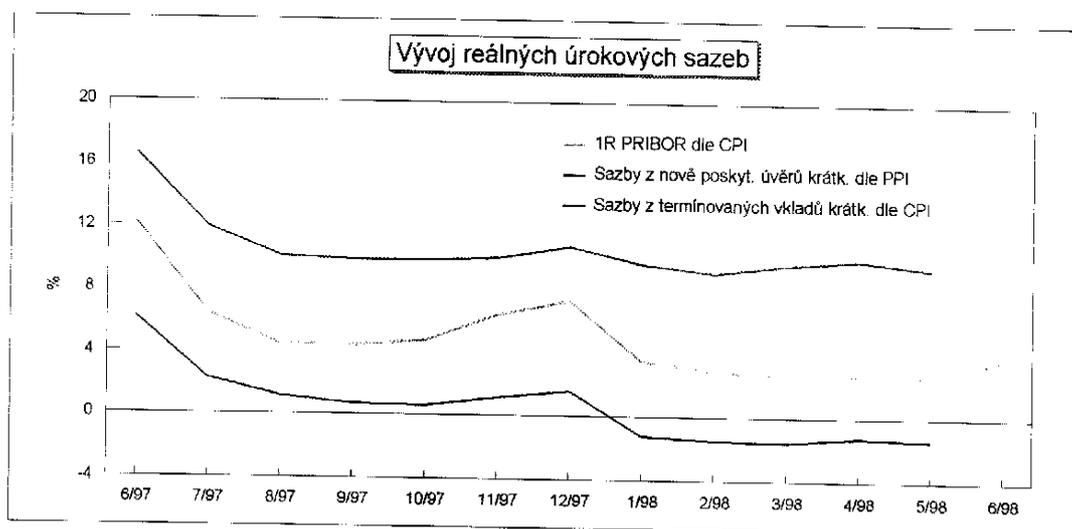
Nominální úrokové sazby

Úroková sazba	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
1R PRIBOR	19,02	15,85	14,42	14,76	15,01	16,55	17,36	16,68	16,41	16,08	15,86	15,58	15,84
Sazby z nově poskytovaných úvěrů krátk.	21,09	17,04	15,83	15,72	15,51	15,59	16,53	15,84	15,83	16,23	16,28	15,75	
Sazby z termínovaných vkladů krátk.	12,98	11,68	11,06	10,98	10,79	11,22	11,58	11,88	11,91	11,85	11,89	11,60	



Reálné úrokové sazby

Úroková sazba	6/97	7/97	8/97	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98
1R PRIBOR dle CPI	12,22	6,45	4,52	4,46	4,81	6,45	7,36	3,58	3,01	2,68	2,76	2,58	3,84
1R PRIBOR dle PPI	14,52	10,75	8,72	8,96	9,41	11,05	11,66	10,58	9,81	9,58	9,66	9,38	
Sazby z nově poskyt. úvěrů krátk. dle CPI	14,29	7,64	5,93	5,42	5,31	5,49	6,53	2,74	2,43	2,83	3,18	2,75	
Sazby z nově poskyt. úvěrů krátk. dle PPI	16,59	11,94	10,13	9,92	9,91	10,09	10,83	9,74	9,23	9,73	10,08	9,55	
Sazby z termínovaných vkladů krátk. dle CPI	6,18	2,28	1,16	0,68	0,59	1,12	1,58	-1,22	-1,49	-1,55	-1,21	-1,40	



Pozn.:

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

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

v mld. Kč, v %

ČESKÁ METODIKA	1993	1994	1995	1996	1997	1998
						predikce
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-27,0
místní rozpočty	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	-7,0
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	1,5
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,0
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	-0,8
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-1,5
zdravotní pojišťovny 1)	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	-0,6
Veřejné rozpočty (VR) celkem	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-35,4
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-2,0

METODIKA GFS IMF 2)	1993	1994	1995	1996	1997	1998
					oč skutečnost	predikce
ústřední vládní operace 3)	4,7	14,8	-3,4	-7,3	-23,2	-27,1
mimorozpočtové účty vlády 4)	14,6	-3,1	15,0	11,4	6,0	-0,9
účty místních rozpočtů 5)	2,3	0,1	-2,3	-7,3	-4,8	-7,0
sociální fondy 6)	5,0	-2,5	-4,5	-3,0	-1,5	-0,6
Veřejné rozpočty (VR) celkem	26,6	9,3	4,8	-6,2	-23,5	-35,6
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,7	0,8	0,4	-0,4	-1,4	-2,0

Poznámka:

- schodek, + přebytek

1) zdravotní pojišťovny v roce 1993 odhad

2) údaje MF ČR

3) státní rozpočet a operace ve státních finančních aktivech

4) státní fondy bez Fondu tržní regulace, včetně Fondu národního majetku a Pozemkového fondu

5) místní rozpočty včetně fondů

6) v podmínkách ČR účty zdravotních pojišťoven

V Praze dne 9.července 1998

PLATEBNÍ BILANCE za leden až březen 1998

(předběžné údaje - 4.6.1998)

	v mil. Kč	v mil. USD
A. Běžný účet	-12080,8	-348,8
Obchodní bilance	-17734,5	-512,0
vývoz	216408,0	6248,3
dovoz	234142,5	6760,3
Bilance služeb	9086,2	262,3
příjmy	51167,7	1477,3
doprava	10929,1	315,5
cestovní ruch	22700,0	655,4
ostatní služby	17538,6	506,4
výdaje	42081,5	1215,0
doprava	6674,8	192,7
cestovní ruch	11500,0	332,0
ostatní služby	23906,7	690,3
Bilance výnosů	-6363,3	-183,7
výnosy	11320,4	326,9
náklady	17683,7	510,6
Běžné převody	2930,8	84,6
příjmy	7493,8	216,4
výdaje	4563,0	131,8
B. Kapitálový účet	-102,4	-3,0
příjmy	129,0	3,7
výdaje	231,4	6,7
Celkem A a B	-12183,2	-351,8
C. Finanční účet	24065,3	694,9
Přímé investice	7694,5	222,2
v zahraničí	-150,0	-4,3
zahraniční v tuzemsku	7844,5	226,5
Portfoliové investice	-485,4	-14,0
aktiva	-3933,2	-113,6
majetkové cenné papíry a účasti	-2438,0	-70,4
dluhové cenné papíry	-1495,2	-43,2
pasiva	3447,8	99,6
majetkové cenné papíry a účasti	8537,1	246,5
dluhové cenné papíry	-5089,3	-146,9
Ostatní investice	16856,2	486,7
aktiva	56512,7	1631,7
dlouhodobá	938,3	27,1
ČNB		
obchodní banky	-321,7	-9,3
vláda		
ostatní sektory	1260,0	36,4
krátkodobá	55574,4	1604,6
obchodní banky	60224,4	1738,8
vláda		
ostatní sektory	-4650,0	-134,2
pasiva	-39656,5	-1145,0
dlouhodobá	-13007,3	-375,5
ČNB	-114,7	-3,3
obchodní banky	-20261,8	-585,0
vláda	-5800,8	-167,5
ostatní sektory	13170,0	380,3
krátkodobá	-26649,2	-769,5
ČNB	-12,4	-0,4
obchodní banky	-29976,5	-865,5
vláda (závazek vůči SR)	-0,3	
ostatní sektory	3340,0	96,4
Celkem A, B a C	11882,1	343,1
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	18082,8	622,1
Celkem A, B, C a D	29964,9	865,2
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-29964,9	-865,2

Kč/USD

34,635

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
odbor platební bilance

Zahraněční obchod ČR celkem

(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)
podle nové metodiky
včetně Slovenska
platné od 1. 1. 1996

v mil. Kč	měsíce		měsíční		načítané		načítaná		indexy načítané		čtvrtletní údaje	
	vývoz	dovoz	bilance	bilance	vývoz	dovoz	bilance	bilance	vývoz	dovoz	vývoz	dovoz
1st. leden	24 939	19 972	4 967	4 967	24 939	19 972	4 967	4 967				
1. únor	32 050	32 400	-350	-350	56 989	52 372	4 617	4 617			I. Q. 93	101 169
3. březen	44 180	36 687	7 493	7 493	89 069	80 059	9 010	9 010	118,4	112,7	118,4	118,9
4. duben	35 210	34 476	734	734	136 379	123 535	12 844	12 844	118,7	104,5	118,7	115,1
5. květen	35 606	35 420	186	186	171 985	158 955	13 030	13 030	104,9	103,7	104,9	113,7
6. červen	37 282	37 290	-8	-8	209 267	196 245	13 022	13 022	106,7	106,7	106,7	116,3
7. červenec	31 706	34 456	-2 750	-2 750	240 973	230 701	10 272	10 272	107,2	107,2	107,2	117,4
8. srpen	30 681	30 417	264	264	271 654	261 118	10 536	10 536	107,4	107,4	107,4	116,8
9. září	36 106	37 660	-1 554	-1 554	307 760	298 778	8 982	8 982	108,2	108,2	108,2	118,9
10. říjen	35 891	36 927	-966	-966	343 621	335 605	8 016	8 016	109,0	109,0	109,0	119,1
11. listopad	41 302	41 393	-91	-91	384 923	376 998	7 925	7 925	109,6	109,6	109,6	119,2
12. prosinec	36 676	49 086	-12 410	-12 410	426 084	448 483	-22 399	-22 399	110,6	110,6	110,6	119,2
1st. leden	29 539	23 750	5 789	5 789	421 601	426 084	-4 483	-4 483	113,4	113,4	113,4	119,9
1. únor	35 829	36 510	-681	-681	65 368	60 260	5 108	5 108	112,7	112,7	112,7	119,9
3. březen	40 269	43 706	-3 437	-3 437	105 737	103 965	1 772	1 772	112,7	112,7	112,7	119,9
4. duben	37 316	36 483	833	833	143 063	140 448	2 615	2 615	105,8	104,9	105,8	116,7
5. květen	40 532	44 389	-3 857	-3 857	183 585	184 837	-1 252	-1 252	105,8	104,9	105,8	116,7
6. červen	40 818	45 462	-4 644	-4 644	224 403	230 289	-5 886	-5 886	106,7	106,7	106,7	116,3
7. červenec	34 296	39 215	-4 919	-4 919	258 699	269 514	-10 815	-10 815	107,2	107,2	107,2	117,4
8. srpen	35 855	40 861	-5 006	-5 006	294 584	310 375	-15 791	-15 791	108,2	108,2	108,2	117,9
9. září	40 876	45 553	-4 677	-4 677	335 430	355 928	-20 498	-20 498	109,0	109,0	109,0	119,1
10. říjen	41 053	44 146	-3 093	-3 093	376 483	400 074	-23 591	-23 591	109,6	109,6	109,6	119,2
11. listopad	46 828	51 129	-4 301	-4 301	423 311	451 203	-27 892	-27 892	110,6	110,6	110,6	119,2
12. prosinec	43 052	50 346	-7 294	-7 294	466 403	501 549	-35 146	-35 146	110,6	110,6	110,6	119,2
1st. leden	38 365	43 384	-5 019	-5 019	38 365	43 384	-5 019	-5 019	110,6	110,6	110,6	119,2
1. únor	42 961	47 249	-4 288	-4 288	81 337	80 833	5 004	5 004	110,6	110,6	110,6	119,2
3. březen	50 184	58 220	-8 036	-8 036	131 521	149 063	-17 542	-17 542	124,4	124,4	124,4	119,9
4. duben	43 980	52 934	-8 954	-8 954	175 501	201 987	-26 486	-26 486	124,4	124,4	124,4	119,9
5. květen	50 961	58 722	-7 761	-7 761	225 562	260 709	-35 147	-35 147	122,7	122,7	122,7	143,8
6. červen	51 180	58 692	-7 512	-7 512	276 722	319 401	-42 679	-42 679	122,9	122,9	122,9	141,9
7. červenec	44 773	51 601	-6 828	-6 828	321 485	371 002	-49 517	-49 517	123,3	123,3	123,3	137,7
8. srpen	43 538	53 525	-9 987	-9 987	365 033	424 527	-59 494	-59 494	123,9	123,9	123,9	136,8
9. září	51 150	53 923	-2 773	-2 773	416 183	478 450	-62 267	-62 267	124,4	124,4	124,4	134,4
10. říjen	54 261	64 062	-9 801	-9 801	470 444	542 512	-72 068	-72 068	125,1	125,1	125,1	135,6
11. listopad	56 076	65 378	-9 302	-9 302	526 520	607 890	-81 370	-81 370	125,6	125,6	125,6	135,6
12. prosinec	49 202	62 555	-13 353	-13 353	574 722	670 445	-95 723	-95 723	124,4	124,4	124,4	134,7
1st. leden	47 777	55 447	-7 670	-7 670	574 722	670 445	-95 723	-95 723	123,2	123,2	123,2	133,7
1. únor	48 949	57 251	-8 302	-8 302	96 726	112 696	-15 970	-15 970	124,5	124,5	124,5	132,2
3. březen	50 688	61 419	-10 731	-10 731	147 414	174 117	-26 703	-26 703	118,9	124,1	118,9	124,1
4. duben	48 609	60 967	-12 358	-12 358	196 023	235 074	-39 051	-39 051	112,1	112,1	112,1	116,8
5. květen	49 947	65 376	-15 429	-15 429	246 970	300 450	-53 480	-53 480	111,7	111,7	111,7	116,8
6. červen	48 602	62 179	-13 577	-13 577	294 572	362 529	-67 957	-67 957	109,0	109,0	109,0	115,2
7. červenec	49 731	60 637	-10 906	-10 906	344 303	428 266	-83 963	-83 963	106,5	106,5	106,5	115,2
8. srpen	44 070	57 748	-13 678	-13 678	386 373	486 014	-99 641	-99 641	107,1	107,1	107,1	115,4
9. září	51 183	61 846	-10 663	-10 663	439 556	547 859	-108 303	-108 303	106,4	106,4	106,4	114,5
10. říjen	53 676	69 369	-15 693	-15 693	493 232	617 218	-123 986	-123 986	105,6	105,6	105,6	114,5
11. listopad	53 871	70 034	-16 163	-16 163	547 103	657 252	-110 149	-110 149	104,3	104,3	104,3	113,1
12. prosinec	47 526	65 092	-17 566	-17 566	594 629	752 344	-157 715	-157 715	103,9	103,9	103,9	113,1
1st. leden	47 042	60 120	-13 078	-13 078	574 722	670 445	-95 723	-95 723	103,9	103,9	103,9	113,1
1. únor	48 870	63 148	-14 278	-14 278	96 912	123 268	-26 356	-26 356	98,5	108,4	98,5	108,4
3. březen	52 807	64 931	-12 124	-12 124	149 719	188 159	-38 440	-38 440	100,2	100,2	100,2	108,4
4. duben	60 065	74 996	-14 931	-14 931	208 774	263 155	-54 381	-54 381	105,7	105,7	105,7	108,1
5. květen	56 070	65 522	-9 452	-9 452	265 844	328 677	-62 833	-62 833	108,1	108,1	108,1	108,4
6. červen	53 805	73 100	-19 294	-19 294	329 650	401 777	-72 127	-72 127	117,6	117,6	117,6	110,8
7. červenec	59 194	73 874	-14 680	-14 680	398 844	475 681	-76 837	-76 837	111,1	111,1	111,1	110,8
8. srpen	56 092	65 306	-9 214	-9 214	444 846	540 957	-96 111	-96 111	112,5	112,5	112,5	111,1
9. září	70 313	74 681	-4 368	-4 368	515 159	610 659	-95 499	-95 499	113,1	113,1	113,1	111,3
10. říjen	74 927	84 386	-9 459	-9 459	590 086	700 204	-110 118	-110 118	114,5	114,5	114,5	111,3
11. listopad	66 961	90 970	-23 009	-23 009	659 047	781 174	-122 127	-122 127	117,2	117,2	117,2	112,4
12. prosinec	63 454	80 596	-17 142	-17 142	722 501	861 770	-139 269	-139 269	115,6	115,6	115,6	113,7
1st. leden	65 588	70 495	-4 907	-4 907	65 588	70 495	-4 907	-4 907	121,5	121,5	121,5	114,5
1. únor	73 319	75 872	-2 553	-2 553	138 907	146 367	-7 460	-7 460	117,3	117,3	117,3	114,5
3. březen	78 116	85 981	-7 865	-7 865	217 023	232 348	-15 325	-15 325	143,3	143,3	143,3	118,7
4. duben	72 927	81 669	-8 742	-8 742	289 950	314 017	-24 067	-24 067	145,0	145,0	145,0	118,7
5. květen	66 302	77 751	-11 449	-11 449	359 252	391 788	-32 536	-32 536	138,2	138,2	138,2	119,3
6. červen	76 569	77 489	-920	-920	435 821	468 257	-32 436	-32 436	118,7	118,7	118,7	119,3
7. červenec									106,0	106,0	106,0	119,3
8. srpen									132,2	132,2	132,2	116,8
9. září									119,2	119,2	119,2	116,8
10. říjen									121,5	121,5	121,5	116,8
11. listopad									133,7	133,7	133,7	116,8
12. prosinec									120,3	120,3	120,3	116,8
1st. leden									120,3	120,3	120,3	116,8
1. únor									120,3	120,3	120,3	116,8
3. březen									120,3	120,3	120,3	116,8
4. duben									120,3	120,3	120,3	116,8
5. květen									120,3	120,3	120,3	116,8
6. červen									120,3	120,3	120,3	116,8
7. červenec									120,3	120,3	120,3	116,8
8. srpen									120,3	120,3	120,3	116,8
9. září									120,3	120,3	120,3	116,8
10. říjen									120,3			

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)
AKTIVA	406103,0	636388,7	672874,1	780693,0	832925,3	1025106,4	973762,4
Přímé investice v zahraničí	2634,0	5432,9	8426,9	9190,1	10544,7	13300,0	13050,0
základní jmění	2634,0	5432,9	8426,9	9190,1	10544,7	13300,0	13050,0
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	226,0	8258,0	12138,0	20076,9	37511,2	35738,9	36432,7
majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7911,1	9370,5	18422,0	20450,3	14442,0	14828,5
dluhové cenné papíry	0,0	346,9	2767,5	1654,9	17060,9	21296,9	21604,2
Ostatní investice	378895,6	406717,6	377187,3	378388,3	444985,4	637542,8	565512,5
dlouhodobé	232823,7	249198,8	229026,4	214430,3	234849,6	293651,8	280196,0
ČNB	23102,5	24572,5	24573,3	26172,3	26122,8	26122,4	26122,4
obchodní banky 2)	365,9	1852,3	1763,0	5116,6	25181,3	37088,8	37410,5
vláda 3) 4)	167429,3	186968,0	174784,1	157950,4	160949,7	203922,8	192583,3
ostatní sektory	41926,0	35806,0	27906,0	25191,0	22595,8	26517,8	24079,8
krátkodobé	146071,9	157518,8	148160,9	163958,0	210135,8	343891,0	285316,5
ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1
obchodní banky 2)	82456,2	83133,2	80820,2	87176,3	128481,1	250670,9	190446,4
z toho zlato a devizy 5) 6)	79040,1	70727,5	71232,8	76126,9	95432,8	172301,6	125433,6
vláda		5501,9					
ostatní sektory	63611,0	68879,0	67336,0	76777,0	81650,0	93220,0	94870,0
Rezervy ČNB	24347,4	115980,2	176121,9	373037,7	339884,0	338524,7	358767,2
zlato 5)	2488,2	2466,4	2309,3	2234,6	2290,3	1521,9	1078,4
zvláštní práva čerpání	852,5	247,3		4,7			
devizy	21006,7	113266,5	172812,6	370798,4	337593,7	337002,8	357688,8
PASIVA	269842,8	386205,3	469305,5	686146,2	864769,4	1087812,1	1042967,8
Přímé investice v České republice	45444,3	64506,7	89501,1	157570,6	192987,3	234238,7	242083,2
základní jmění	45444,3	64506,7	89501,1	157570,6	192987,3	234238,7	242083,2
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	4812,9	66883,9	81617,5	124933,6	144807,4	169032,7	167037,1
majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32985,2	37335,6	70280,4	92867,8	104862,3	110278,4
dluhové cenné papíry	4737,9	25598,7	44281,9	54653,2	51939,6	64170,4	56758,7
Ostatní investice	219585,6	262114,7	298186,9	402642,0	526964,7	684540,7	633837,5
dlouhodobé	158430,0	192426,3	207289,7	279388,9	374814,7	452997,6	431225,0
ČNB	31109,9	33697,4	1695,7	2491,5	2272,7	2188,3	1986,1
obchodní banky 2)	14491,1	16175,5	26040,1	90299,3	143454,2	143120,2	123663,1
vláda 3)	70771,0	82295,1	76533,9	53200,2	44003,7	38001,1	31205,8
ostatní sektory	42058,0	60258,3	103020,0	133397,9	185084,1	269688,0	274370,0
krátkodobé	61155,8	69688,4	90897,2	123253,1	152150,0	231543,1	202612,5
ČNB	8,2	4581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	33,1
obchodní banky 2)	19527,4	22249,3	41339,9	69502,9	101543,5	168927,1	138950,7
vláda			5013,4	1104,1	314,8	287,5	288,7
ostatní sektory	41620,0	42858,1	44506,0	52531,1	50236,4	62283,0	63340,0
Saldo investiční pozice	136260,2	161183,4	103668,6	95546,8	-31834,1	-62705,7	-69195,4

1) předběžné údaje

2) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) se do pozice bank zahrnují i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů jsou obsaženy v krátkodobých pasivech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

3) v průběhu ledna 1993 byla část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 jsou tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS je v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích jsou účty vedeny obrátově

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

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

6) devizy - směnitelné měny

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇIČÍ

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)
AKTIVA	14052,5	17908,4	20424,0	29347,2	30474,4	29596,6	28913,9
Přímé investice v zahraničí	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	387,5
základní jmění	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	387,5
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	7,9	275,7	432,7	754,7	1372,4	1031,9	1081,8
majetkové cenné papíry a účasti	7,9	264,1	334,0	692,5	748,2	417,0	440,3
dluhové cenné papíry		11,6	98,7	62,2	624,2	614,9	641,5
Ostatní investice	13111,0	13577,6	13447,5	14224,1	16280,8	18406,9	16791,7
dlouhodobé	8056,5	8319,1	8165,2	8060,7	8592,6	8478,2	8319,8
ČNB	799,4	820,3	876,1	983,8	955,8	754,2	775,6
obchodní banky 2)	12,7	61,8	62,9	192,3	921,3	1070,8	1110,8
vláda 3) 4)	5793,6	6241,6	6231,4	5937,6	5888,7	5887,6	5718,4
ostatní sektory	1450,8	1195,4	994,8	947,0	826,8	765,6	715,0
krátkodobé	5054,5	5258,5	5282,3	6163,4	7688,2	9928,7	8471,9
ČNB	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
obchodní banky 2)	2853,2	2775,2	2881,4	3277,1	4700,7	7237,3	5654,9
z toho zlato a devizy 5) 6)	2735,0	2361,1	2539,6	2861,7	3491,6	4974,6	3724,5
vláda		183,7					
ostatní sektory	2201,1	2299,4	2400,7	2886,1	2987,3	2691,4	2817,0
Rezervy ČNB							
zlato 5)	842,5	3871,8	6243,4	14022,9	12435,4	9773,8	10652,9
zvláštní práva čerpání	86,1	82,3	82,3	84,0	83,8	43,9	32,0
devizy	29,5	8,3		0,2			
	726,9	3781,2	6161,1	13938,7	12351,6	9729,9	10620,9
PASÍVA	9337,4	12859,5	18731,7	25755,4	31639,1	31407,0	30968,5
Přímé investice v České republice	1572,5	2153,4	3190,9	5923,2	7060,9	6762,9	7188,2
základní jmění	1572,5	2153,4	3190,9	5923,2	7060,9	6762,9	7188,2
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	166,5	1955,8	2909,8	4696,3	5298,0	4880,3	4959,8
majetkové cenné papíry a účasti	2,6	1101,2	1331,1	2641,9	3397,7	3027,6	3274,5
dluhové cenné papíry	163,9	854,6	1578,7	2054,4	1900,3	1852,7	1685,3
Ostatní investice	7598,4	8750,3	10631,0	15135,9	19280,2	19763,8	18820,5
dlouhodobé	5482,2	6423,8	7390,4	10502,6	13713,5	13078,8	12804,3
ČNB	1076,5	1124,9	60,5	93,7	83,2	63,2	59,0
obchodní banky 2)	501,4	540,0	928,4	3394,5	5248,6	4132,1	3671,9
vláda 3)	2448,9	2747,3	2728,6	1999,8	1610,0	1097,1	926,5
ostatní sektory	1455,4	2011,6	3672,9	5014,6	6771,7	7786,4	8146,9
krátkodobé	2116,2	2326,5	3240,6	4633,3	5566,7	6685,0	6016,2
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,0
obchodní banky 2)	675,7	742,8	1473,9	2612,7	3715,2	4877,2	4125,9
vláda			178,7	41,5	11,5	8,3	8,6
ostatní sektory	1440,2	1430,8	1586,7	1974,8	1838,0	1798,2	1880,7
Saldo investiční pozice	4715,1	5046,9	3692,3	3591,8	-1164,7	-1810,4	-2054,6

1) předběžné údaje

2) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) se do pozice bank zahrnují i korunová aktiva a pasíva vůči nerezidentům (korunové vklady nerezidentů jsou obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

3) v průběhu ledna 1993 byla část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 jsou tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS je v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích jsou účty vedeny obrátově

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

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

6) devizy - směnitelné měny

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 ¹⁾	31.3.1998 ¹⁾
Zadluženost ve směnitelných měnách	204674,7	264488,1	299960,7	440229,3	569723,6	739563,0	681428,3
v tom:							
dlouhodobá	152695,1	194525,0	218944,5	306034,4	405143,6	495058,5	473853,4
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	35399,8	58836,1	22845,3	22268,0	11178,4	11548,4	10940,9
obchodní banky 2)	14491,1	16175,5	27620,1	95433,3	150780,1	158503,7	134906,2
vláda	61147,2	59477,1	61763,4	52101,7	46738,6	42877,1	40170,3
ostatní sektory	41657,0	60036,3	106715,7	136231,4	196446,5	282129,3	287836,0
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	62121,2	62849,8	124224,8	218310,9	300910,4	373453,1	358759,4
vládní instituce	6685,9	7348,8	7482,1	7039,1	6631,8	7269,4	6764,7
mnohostranné instituce	50127,1	52891,7	19889,7	16987,2	17645,5	13894,1	8378,8
dodavatelé a přímí investoři	29023,0	25838,0	32601,0	24567,0	27116,0	33738,0	33210,0
ostatní investoři	4737,9	25598,7	34746,9	37130,2	52839,9	66703,9	66740,5
krátkodobá	51979,6	69983,1	81016,2	134194,9	164580,0	244504,6	207574,9
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	7,9	4581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	33,1
obchodní banky 2)	17819,7	21117,0	32610,3	71911,8	106852,6	170147,0	138950,7
vláda			9535,0	15114,0	2786,0	8164,0	2612,0
ostatní sektory	34152,0	34265,1	38833,0	47054,1	54886,1	66148,0	65979,1
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	11402,7	22256,0	28467,5	58874,2	85424,0	144881,3	117818,4
mnohostranné instituce							
dodavatelé a přímí investoři	33069,0	29664,0	34132,0	41986,4	45914,0	55413,0	58410,0
ostatní investoři	7507,9	8043,1	18416,7	33334,3	33242,0	44210,2	31346,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	19648,8	33225,3	42508,1	17065,9	9180,7	9148,1	9167,9
v tom:							
dlouhodobá	10472,8	23500,0	23092,1	10484,7	8865,9	8860,6	8879,2
krátkodobá 2)	9176,0	9725,3	19416,0	6581,2	314,8	287,5	288,7
Zadluženost vůči zahraničí celkem	224323,5	287713,4	342468,8	457295,2	578904,3	748711,1	690596,2
v tom:							
dlouhodobá	163167,9	218025,0	242036,6	316519,1	414009,5	503919,1	482732,6
krátkodobá	61155,6	69688,4	100432,2	140776,1	164894,8	244792,0	207863,6

1) předběžné údaje

- 2) k 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 jsou prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)
- 3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 je nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice jsou zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

10. června 1998

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	7082,4	8495,8	10694,2	16548,8	20844,6	21352,4	20233,6
v tom:							
dlouhodobá	5283,7	6494,0	7805,9	11504,2	14823,1	14293,2	14070,1
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	1224,9	1964,1	814,5	837,1	409,0	333,4	324,9
obchodní banky 2)	501,4	540,0	984,7	3587,5	5516,6	4576,2	4005,7
vláda	2115,9	1985,8	2202,0	1958,5	1710,1	1237,9	1192,8
ostatní sektory	1441,5	2004,3	3804,7	5121,1	7187,4	8145,7	8546,7
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	2149,6	2765,8	4428,9	8206,6	11009,5	10782,2	10652,6
vládní instituce	231,4	245,3	266,7	264,6	242,6	209,9	200,9
mnohostranné instituce	1734,5	1765,7	709,2	713,8	645,6	401,1	248,8
dodavatelé a přímí investoři	1004,3	862,6	1162,3	923,5	992,1	974,1	986,1
ostatní investoři	163,9	854,6	1238,8	1395,7	1933,3	1925,9	1981,7
krátkodobá	1798,7	2001,8	2888,3	5044,6	6021,5	7059,2	6163,5
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,0
obchodní banky 2)	616,6	705,0	1162,6	2703,3	3909,5	4912,4	4125,9
vláda			339,9	568,1	101,9	235,7	77,5
ostatní sektory	1181,8	1143,9	1384,5	1768,9	2008,1	1909,8	1959,1
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	394,6	743,0	1014,9	2213,2	3125,4	4182,9	3498,4
mnohostranné instituce							
dodavatelé a přímí investoři	1144,3	990,3	1216,9	1578,4	1679,9	1599,9	1734,4
ostatní investoři	259,8	268,5	656,5	1253,0	1216,2	1276,4	930,7
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	679,9	1109,1	1516,5	641,5	335,9	264,1	272,2
v tom:							
dlouhodobá	362,4	784,4	823,3	394,1	324,4	255,8	263,6
krátkodobá 2)	317,5	324,7	692,2	247,4	11,5	8,3	8,6
Zadluženost vůči zahraničí celkem	7762,3	9604,9	12209,7	17190,3	21180,5	21616,5	20505,8
v tom:							
dlouhodobá	5646,1	7278,4	8629,2	11898,3	15147,5	14549,0	14333,7
krátkodobá	2116,2	2326,5	3580,5	5292,0	6033,0	7067,5	6172,1

1) předběžné údaje

- 2) k 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 dlouhodobá korunová pasíva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 jsou prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)
- 3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 je nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice jsou zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

10. června 1998

Wybrané 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	31.3.	30.6.	30.9.	31.3.	30.4.	30.5.	30.6.	30.9.
CENY														
1. Index spotř. cen, pros.m.r.=100	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	10,2	1,6	3,6	8,6	4,8	5,1	5,2	5,5	8,6
2. Index spotř. cen, stej.obd.m.r. = 100	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	10,2	6,8	6,8	10,3	13,4	13,1	13,0	12,0	10,0
3. Čistá inflace, pros. m.r. = 100	11)		7,3	6,8	8,8	5,8	1,3	3,3	5,1	2,3	2,5	2,6	3,0	3,8
4. Čistá inflace, stej. obd. m.r. = 100	11)		7,3	6,6	6,8	5,8	5,3	5,2	6,9	7,9	7,6	7,6	6,5	5,5
5. Míra inflace - roční klouzavý průměr - průměr v daném roce		20,8	9,9	9,1	8,8	8,5	11,6	20,8	9,9	9,1	8,8	8,5	11,6	20,8
6. Index cen prům. výr., pros.m.r. = 100		11,4	5,6	7,2	4,4	5,7	4,4	2,1	3,0	4,9	2,8	2,9	3,0	2,9
7. Index cen prům. výr., stej.obd.m.r. = 100		11,4	5,5	7,2	4,4	5,7	4,4	4,3	4,5	5,8	6,5	6,2	6,2	5,6
8. Index cen stavebních prací prosinec m.r. = 100		26,9	10,5	12,3	11,2	11,9	8,9	3,7	6,6	9,5	2,5	3,1	4,2	4,6
9. Index cen stavebních prací stej.obd. m.r. = 100		27,4	10,9	12,3	11,2	11,9	8,9	11,1	11,3	11,4	10,7	10,3	10,4	9,8
10. Index cen zemědělských výrobců stej.obd. m.r. = 100		4,3	10,1	6,1	6,8	2,5	6,0	1,9	0,9	3,8	6,4	10,1	13,2	13,1
PRODUKCE A POPTAVKA														
9. Hrubý domácí produkt	s.c. 1)	0,6	2,7	6,4	3,9	1,0	1,0	1,2	0,9	0,5	-0,9			-0,2
	b.c.	18,4	14,0	17,4	13,6	7,6	10,0	7,6	7,0	6,9	10,4			10,4
10. Spotřeba domácností	s.c. 1)			6,9	7,0	1,6	-0,4	4,0	4,9	2,4	-1,6			-1,7
	b.c.			18,7	15,5	9,7	10,3	11,1	11,8	9,9	11,3			10,6
11. Spotřeba vlády	s.c. 1)			1,6	4,3	-1,8	-0,4	1,1	-1,5	-2,1	-2,7			-2,6
	b.c.			10,2	15,0	3,6	4,8	8,8	5,7	5,2	3,6			2,9
12. Tvorba fixního kapitálu	s.c. 1)			21,0	8,7	-4,9	-2,0	-0,6	-5,0	-6,7	-2,5			-2,6
	b.c.			30,2	14,3	0,3	3,9	0,2	-2,1	-2,8	3,3			3,5
13. Domácí poptávka (užití) (f.10 + 11 + 12 + změna st.zásob)	s.c. 1)			9,8	8,5	-0,4	-1,1	5,2	2,4	0,0	-4,5			-3,0
	b.c.			20,1	16,4	8,1	6,9	10,7	8,2	6,2	4,2			5,1
14. Vývoz zboží a služeb	s.c. 1)			16,1	5,4	10,2	12,8	1,3	6,7	8,3	27,4			17,3
	b.c.			24,3	8,3	16,0	18,7	1,0	8,7	12,3	40,6			27,2
15. Dovoz zboží a služeb	s.c. 1)			22,0	12,9	6,7	6,4	7,5	8,5	6,4	17,3			10,7
	b.c.			28,9	13,5	12,3	12,7	6,6	10,6	10,6	26,0			16,6
16. Průmyslová produkce	s.c. 2)4)	-5,3	2,1	8,7	2,0	4,5	5,2	-2,6	1,3	2,7	8,4	7,0	7,1	6,4
17. Stavební výroba	s.c. 1)2)3)	-8,9	7,5	8,5	4,8	-3,9	-3,7	-5,2	-1,2	-3,4	4,2	-0,3	-3,1	-3,5
	b.c. 2)3)	15,0	20,1	20,2	16,4	8,8	6,2	4,9	9,6	7,4	15,8	10,5	7,2	6,6
18. Tržby v odvětví obch. a pohostinství	s.c. 1)2)	x	x	x	11,4	-0,7	-5,1	1,0	1,9	-0,1	-4,9	-5,3	-7,1	-7,2
	b.c. 2)				19,7	4,7	1,5	6,0	6,7	4,9	2,5	2,0	-0,1	1,0
19. Hrubá zemědělská produkce	s.c. 1)2)	-2,3	-8,0	5,0	-1,4	-5,1	3,0	6,0	6,7	4,9	2,5	2,0	-0,1	1,0
MZDY A ZAMĚSTNANOST														
20. Růst průměrné mzdy v %	5)	25,0	17,1	17,5	18,0	11,9	10,0	13,7	13,3	13,1	10,9			10,6
21. Průměrná mzda - absolutně v Kč	5)6)	5840,0 (r.1993)	6996,0 (r.1994)	8171,0 (r.1995)	8678,0 (r.1996)	10695,0 (r.1997)	11784,0 (r.1998)	9392,0	10208,0	10298,0	10438,0			11286,0
22. Reálná mzda - růst	7)	-3,5	6,6	7,7	8,5	-1,0	-1,2	6,1	6,0	4,8	-2,1			-2,3
23. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.)	8)	-1,6	0,8	2,6	0,6	-1,0	-1,2	-0,2	-0,3	-0,7	-0,7			-1,3
24. Průměrný počet pracovníků v NH (fyz.os.) uváděný pro propočty NH PP	9)	-1,3	0,8	1,8	1,2	-0,7	-1,2	-0,2	-0,3	-0,5	-1,6			-1,4
25. Průměrný počet pracov. v průmyslu (fyz.os.) (nad 100 zam.; od r.1997 nad 20 zam.)		-6,3	-5,0	-3,1	-3,9	-4,3	-4,0	-4,0	-4,1	-4,3	-3,9	-4,0	-3,5	-3,6
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	-4,0	-3,0	-2,8	-3,2	-3,6	-3,5	-3,7	-3,7
27. Počet nezaměstnaných osob tis.os.		(r.1993)	(r.1994)	(r.1995)	(r.1996)	(r.1997)	(r.1998)	31.3.	31.3.	30.9.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.
28. Míra nezaměstnanosti - stav v %	10)	189,2	166,5	153,0	188,3	268,8	321,4	199,6	202,6	247,6	284,1	277,6	275,3	289,5
		3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	6,2	3,9	4,0	4,8	5,5	5,4	5,3	5,6
29. Jednotkové mzdové náklady (příjmy z mezd:HDP v s.c.) v %	- mzd. - podíl	37,6	15,3	11,0	12,4	7,2	6,1	9,7	9,2	9,0	8,6			7,7
		30,7	35,4	39,3	44,1	47,3	50,2	47,1	48,2	47,2	51,2			51,9
ANALYTICKÉ UKAZATELE														
30. Národohospodářská produktivita práce (HDP na prům.počet pracovníků z ř.24)	s.c. 12)	1,9	1,6	4,5	2,7	2,2	2,3	1,7	1,6	1,7	0,8			1,3
	b.c.	19,7	13,2	15,3	12,3	11,7	10,2	9,7	8,7	8,5	12,2			11,5
31. Spotřeba domácností na HDP (v %)	s.c.		49,1	49,4	50,9	51,2	50,7	51,9	52,6	51,9	51,5			52,2
32. Spotřeba vlády na HDP (v %)	s.c.		22,9	21,2	21,3	20,7	20,5	22,1	21,1	20,5	21,7			20,9
33. Fixní kapitál na HDP (v %)	s.c.		28,6	33,7	35,2	33,2	32,3	29,1	30,0	30,5	28,6			29,6
34. Vývoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		52,8	57,8	58,6	64,0	69,5	61,3	63,6	63,7	78,7			73,9
35. Dovoz zboží a služeb/HDP (v %)	s.c.		55,1	63,2	68,8	72,6	78,8	72,9	73,5	72,4	86,3			80,7

1) Srovnatelná cena v období HDP: 1994 u HZP 1989, u stav. prací r. 1995 (klasifikace ČNB), u služeb v oob. obch. a pohost. r. 1995
2) Zahnuje ve stavb. a obch. podn. s 25 a více prac. a drob. podn. (dle odhadu ČSU); v průmyslu do r.1995 se 100 a více (a drob. podn. dle odhadu ČSU); od r. 1996 vesměr podn. v zemědělství vesměr drob.
3) Rok 1997 je konstruován podle oprav provedených ČSU dálejšími r. 1998
4) Do r. 1995 výr. zb. celkem v s.c. r. 1993; od r. 1996 index průmyslní produkce získaný z národní produkce jednotlivých výrobců (měřeno fyzikál. jedn. např. počet kusů, litrů, kg apod.) vážením podle podílu výrobků ve skupině výrobků odeb. druhu podle hrubého obrátu a podle podílu těchto skupin na vytvořené přidané hodnotě průmyslu celkem
5) Zahnuje mzdy u všech podniků (vč. soukromého sektoru a zemědělských družstev) s 25 a více pracovníky, od r. 1997 s 20 a více prac. (v průmyslu a obchodu v r. 1995 a 1996 se 100 a více zaměst.) a celou rozpočtovou sféru
6) Jsou zde uvedeny údaje výkaz.ČSU za org. strukt. podn. v daném roce - změny org. strukt. nejsoj do minulých údajů proměny a maziroční údaje lidí nenasazují na r. 20
7) Reálná mzda je počítána jako poměr růstu průměrné nominální mzdy za příslušné období k průměrnému růstu spotřebitelských cen za příslušné období
8) Zahnuje zaměstnance v evid. počtu org. bez žán na HDP a obzroj. slazek, ale vč. veř. prac. pom.) dle soukromé podnikatelské, nezaps. do obchod. rejstříku a jejich zaměst. a zahr. zaměst. na prac. pov
9) Rozdíl proti ř.23 je jedná z správnostní podílejší. ř.23 = za statistiky podniků; ř.24 = vč. vč. statistiky. ševř. Základní rozdíl proti ř.23 - vyšší počet pracov. pom. nezavazuje celk. počet pracovníků; tzn. 1 prac. = 1 poměr (u ř.23 mže být i pracov. zahnuj. vícekrát, kolik má na pracovních poměrů) dále jsou zde zahrnuti (kromě prac. na prac. povolení) obz. pracovníci - podnikatelské
10) Míra nezaměstnanosti představuje podíl nezam. (hledisko: hlásí se ne uř. práce) v daném měsíci ke klouzavému čtyřletnímu průměru zaměstnaných z výběr. ševř. prac. sil
11) Čistá inflace = index spotřebitelských cen po odepoutu regulovaných a věcně usměrňovaných cen a vltu úprav nepřímých daní u výrobců a služeb s neregulačními cenami
12) Propočty ČNB (po opravě HDP)
13) Sledovány číselně (u HZP ročně); příp. něže vyplín

Peněžní příjmy a výdaje domácností v ČR v r.1998

Ukazatel	Rok - mld Kč							Rok - změna v %				Rok 1997 (od poč.r.k)				Rok 1998 (od poč.r.k)									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1993	30.6.	30.9.	31.3.	změna v %						
	mld. Kč							změna v %				mld. Kč				změna v %									
A. Peněžní příjmy celkem (A1,2,3)	649,9	773,1	945,7	1.037,3	1.162,4	1.267,3	27,6	19,0	18,4	13,3	12,1	9,0	254,6	546,7	842,6	12,6	13,1	12,9	279,3	598,4	920,5	9,7	9,5	9,2	
1. příjmy z mezd	341,4	406,3	479,8	560,4	606,4	650,2	25,7	19,0	18,1	16,9	8,2	7,2	134,2	290,5	438,9	11,1	10,2	9,6	144,5	312,3	471,2	7,7	7,5	7,4	
2. sociální příjmy	121,3	138,2	158,5	184,3	208,6	234,6	28,5	14,0	14,7	16,2	13,2	12,5	49,3	100,7	152,0	13,8	11,9	12,7	54,8	111,5	170,2	11,2	10,7	12,0	
3. ostatní příjmy	189,5	230,0	277,4	292,7	347,5	382,5	30,0	21,3	20,6	5,5	18,7	10,1	71,1	155,5	251,7	14,8	20,0	19,2	80,0	174,5	279,0	12,6	12,2	10,9	
B. Disponibilní peněžní příjmy (f.A - f.C2)	560,4	660,7	779,6	884,0	993,6	1.082,5	28,6	17,9	18,0	13,4	12,4	8,9	214,9	465,2	719,6	13,5	13,4	13,3	235,0	508,9	785,5	9,4	9,4	9,2	
C. Peněžní výdaje celkem (C1,2,3)	591,8	697,3	808,6	933,5	1.029,4	1.130,1	25,3	17,8	16,0	15,4	10,3	228,6	489,9	749,3	9,8	11,7	10,4	258,8	545,5	829,5	12,6	11,3	10,7		
1. výdaje za zboží a služby	461,0	536,7	616,0	714,9	786,1	857,8	28,7	16,4	14,8	16,1	10,0	170,1	371,6	570,7	10,4	12,1	10,2	191,6	411,1	628,1	11,8	10,6	10,1		
2. daně, popl., příspěv. na soc. zabezp. a zdravot.pojištění	89,0	112,2	136,1	153,3	168,8	184,8	20,5	26,1	21,2	12,7	10,1	39,7	81,5	123,0	8,4	11,3	10,6	44,3	89,5	135,0	11,7	9,8	9,8		
3. ostatní výdaje	41,1	48,2	56,5	65,3	74,5	87,5	24,1	17,2	17,3	16,4	14,1	18,8	36,9	55,6	7,4	8,9	11,6	22,9	44,9	66,4	22,1	21,8	19,5		
4. chyby a opomenutí	-13,98	-16,01	-45,42	-31,5	-41,1	-35,8							-11,7	-17,4	-36,8				-10,5	-11,5	-27,1				
D. Změna stavu fin. aktiv a pasiv domácností (f.C2,3,6 - f.B,7)	44,1	59,9	61,7	72,3	91,9	101,3							14,4	39,4	56,5				10,0	41,3	63,8				
1. změna stavu korunových vkladů (vč. staveb.spoření)	55,9	60,2	79,2	62,7	64,5	78,7							15,5	23,6	32,7				11,7	33,7	48,7				
(absolutní stav korunových vkladů)	316,1	376,2	455,4	512,4	577,0	655,7	19,0	21,0	12,5	12,6			527,9	536,0	545,0	11,4	9,5	10,8	588,7	610,7	625,7	11,5	13,9	14,8	
2. změna stavu devizových vkladů	7,8	-3,6	-6,4	4,4	30,5	14,2							4,3	23,1	25,8				-0,3	5,2	9,2				
(absolutní stav devizových vkladů)	45,8	42,2	35,8	40,1	70,7	84,8	-7,9	-15,3	-12,2	76,1			44,4	63,0	66,0	25,8	75,6		70,3	75,8	79,8	58,4	19,9	21,0	
3. změna stavu hotovosti	0,1	18,2	16,7	9,7	-2,1	4,4							-1,2	-6,1	-3,5				-3,4	-0,4	3,4				
4. změna stavu cenných papírů	0,0	-0,1	-43,6	-14,3	-5,5	-1,6							-3,0	-4,0	-4,7				-0,3	-0,7	-1,0				
5. změna stavu důchod.přípoj	0,2	0,3	10,2	11,9	14,0	11,0							2,6	6,1	10,4				2,6	5,3	7,5				
6. změna stavu korunových půjček	19,9	15,1	-6,0	1,7	6,9	5,1							2,7	1,9	2,1				1,1	3,1	4,1				
7. změna stavu devizových půjček	0,0	0,0	0,3	0,4	2,7	0,2							1,2	1,5	2,0				-1,0	-0,6	-0,2				
E. Podíl změny stavu čist. fin. aktiv na disponibil. příj. (v %) (f.C2,3,6 - f.B,7) / f.A							7,9	9,1	7,9	8,2	9,2	9,4				6,7	8,5	7,9				4,3	8,1	8,1	
F. Míra úspor ČSÚ v %																									
G. Reálné celk. peněž. příjmy - mizr.zm. v %							5,5	8,2	8,6	4,1	3,3	-2,3				12,8	12,5	12,9				10,5			
H. Reálné příjmy z mezd - mizr. zm. v %							4,0	8,3	8,2	7,4	-0,3	-3,9				5,1	5,8	4,6				-3,2		-2,5	
																3,6	3,1	1,6				-5,0		-4,8	

13.10.98

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

	Státní vše ve spotř.	31.12.1994		31.12.1995		31.12.1996		31.3.1997		30.6.1997		30.9.1997		31.12.1997		28.2.1998		31.3.1998		30.4.1998		31.5.1998		30.6.1998			
		1994	1995	1996	1997	1997	1997	1997	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	
		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
1. Potraviný, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	1,2	4,2	3,3	3,4	3,7	6,1	5,6	3,4	7,8	3,7	8,2	4,0	8,2	4,1	8,5	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8
z toho "T"	32,7	12,0	5,4	7,9	1,2	4,2	3,3	3,4	3,7	6,1	5,6	3,4	7,8	3,7	8,2	4,0	8,2	4,1	8,5	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8
"NT"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Odívání celkem	9,1	9,2	10,9	9,6	1,2	8,8	4,1	8,7	5,4	8,3	8,1	-0,1	8,3	0,2	8,0	1,1	7,8	1,4	7,1	1,7	6,5	1,7	6,5	1,7	6,5	1,7	6,5
z toho "T"	8,8	9,2	10,7	9,6	1,1	8,8	4,0	8,6	5,3	8,2	8,0	-0,1	8,1	0,1	7,9	1,0	7,7	1,3	6,9	1,6	6,4	1,6	6,4	1,6	6,4	1,6	6,4
"NT"	0,3	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Bydlení, voda, elektřina, plyn, ost.	14,4	14,1	13,0	13,5	1,8	13,3	2,3	13,5	22,3	22,9	22,9	12,3	35,8	12,6	35,8	12,8	35,5	12,8	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6
z toho "T"	1,1	10,5	9,7	9,4	3,6	17,1	2,9	18,0	35,1	37,3	37,1	15,6	24,9	16,4	24,5	12,8	22,5	12,6	22,8	12,4	21,9	12,4	21,9	12,4	21,9	12,4	21,9
"NT"	13,3	14,4	13,3	13,8	1,7	13,0	2,2	13,3	21,2	21,7	21,7	12,1	35,8	12,4	35,8	12,8	35,6	12,8	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6	12,9	35,6
4. Zařízení a provoz domácností celk.	7,7	4,3	5,6	3,5	1,7	3,9	3,7	5,1	5,8	6,5	7,7	1,4	8,0	1,6	7,8	2,1	7,7	2,3	7,5	2,5	6,5	2,5	6,5	2,5	6,5	2,5	6,5
z toho "T"	7,2	4,1	5,3	3,2	1,5	3,5	3,8	4,8	5,6	6,2	7,5	1,1	7,8	1,3	7,3	1,8	7,4	1,8	7,2	2,2	6,1	2,2	6,1	2,2	6,1	2,2	6,1
"NT"	0,5	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4	0,0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
5. Zdravotnictví celkem	4,4	2,4	4,3	2,2	0,6	2,4	4,3	6,0	5,6	6,5	6,5	1,0	6,9	1,1	7,0	1,2	5,7	1,4	4,4	1,7	3,8	1,7	3,8	1,7	3,8	1,7	3,8
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	2,9	0,9	2,6	0,3	2,8	1,1	3,5	1,8	4,3	1,8	4,3	1,8	4,3	1,8	4,3
"NT"	4,4	2,4	4,3	2,2	0,6	2,4	4,3	6,0	5,6	6,5	6,5	1,0	7,2	1,2	7,3	1,3	6,0	1,4	4,5	1,6	3,7	1,6	3,7	1,6	3,7	1,6	3,7
6. Doprava celkem	10,5	5,5	6,4	6,3	3,9	8,9	5,3	7,8	9,4	11,5	9,2	6,1	11,5	5,3	10,7	4,8	9,8	4,5	9,5	3,8	7,7	3,8	7,7	3,8	7,7	3,8	7,7
z toho "T"	7,5	3,0	3,0	6,2	1,1	5,9	2,5	4,6	6,6	8,5	6,2	2,4	7,3	1,1	6,0	0,0	4,8	-0,5	4,3	-1,6	1,7	-1,6	1,7	-1,6	1,7	-1,6	1,7
"NT"	3,0	11,6	14,5	13,4	10,9	16,5	12,3	15,8	16,5	19,0	19,6	12,6	18,9	12,8	18,8	13,0	18,7	13,1	18,6	13,4	18,1	13,4	18,1	13,4	18,1	13,4	18,1
7. Volný čas celkem	9,8	5,7	9,9	4,5	1,3	4,0	3,6	4,7	8,9	8,9	9,7	2,0	10,3	1,5	9,9	1,2	9,1	1,3	9,1	2,8	9,0	2,8	9,0	2,8	9,0	2,8	9,0
z toho "T"	6,4	3,5	5,9	2,3	1,0	2,9	3,5	3,7	4,5	3,5	4,5	0,9	4,5	0,7	4,5	0,7	4,4	0,6	3,9	2,1	3,3	2,1	3,3	2,1	3,3	2,1	3,3
"NT"	3,4	12,0	21,3	11,0	1,8	6,1	3,4	6,6	17,5	19,3	19,8	3,5	19,2	2,6	18,2	1,8	18,2	2,4	16,9	3,8	17,7	3,8	17,7	3,8	17,7	3,8	17,7
8. Vzdělání celkem	1,7	23,7	10,2	37,9	2,7	10,0	3,2	9,5	8,8	11,0	9,5	8,1	15,5	8,8	16,0	9,5	16,6	8,5	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	1,7	23,7	10,2	37,9	2,7	10,0	3,2	9,5	8,8	11,0	9,5	8,1	15,5	8,8	16,0	9,5	16,6	8,5	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6	9,9	16,6
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	7,3	3,8	10,3	4,6	10,8	4,9	10,8	5,2	10,7	5,5	10,0	5,5	10,0	5,5	10,0	5,5	10,0
z toho "T"	0,1	3,1	21,3	9,9	2,7	9,3	16,3	11,9	19,3	18,3	17,7	4,1	17,0	6,5	17,3	7,4	15,6	9,1	13,4	13,8	14,9	13,8	14,9	13,8	14,9	13,8	14,9
"NT"	4,6	13,2	8,0	6,4	1,3	5,7	2,5	6,0	5,5	7,2	7,0	3,8	10,1	4,6	10,6	4,8	10,4	5,1	10,6	5,2	8,8	5,2	8,8	5,2	8,8	5,2	8,8
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	9,7	1,3	9,9	1,3	9,4	3,5	7,9	3,7	7,8	4,1	7,7	4,1	7,7	4,1	7,7	4,1	7,7
z toho "T"	3,2	5,9	5,8	5,0	1,4	4,9	3,0	5,0	4,7	6,8	7,1	1,1	8,8	0,6	5,8	0,6	5,3	0,8	5,4	1,0	5,0	1,0	5,0	1,0	5,0	1,0	5,0
"NT"	1,9	4,7	17,4	11,7	2,3	11,7	11,5	14,0	14,0	14,8	14,3	1,7	14,3	2,3	14,6	7,5	11,4	7,8	11,1	8,3	11,2	8,3	11,2	8,3	11,2	8,3	11,2
Spotřebitelské ceny celkem	100,0	9,7	7,9	8,8	1,8	6,8	3,6	6,8	8,8	10,3	10,0	4,7	13,4	4,8	13,4	5,1	13,1	5,2	13,0	5,5	12,0	5,5	12,0	5,5	12,0	5,5	12,0
z toho "T"	87,1	8,7	6,0	6,7	1,2	6,3	3,3	4,9	5,4	7,3	7,1	2,5	7,8	2,6	7,7	2,7	7,5	2,7	7,4	3,0	6,1	3,0	6,1	3,0	6,1	3,0	6,1
"NT"	32,9	11,9	11,9	12,5	2,5	9,8	4,2	10,8	15,1	18,3	15,9	8,2	23,4	8,6	23,6	9,1	22,9	8,2	22,9	8,6	22,7	8,6	22,7	8,6	22,7	8,6	22,7
"T" - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	1,2	4,2	3,3	3,4	3,7	6,1	5,6	3,4	7,8	3,7	8,2	4,0	8,2	4,1	8,5	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8	4,5	6,8
"T" - ostatní	34,4	5,6	6,6	5,8	1,3	5,9	3,4	6,1	6,7	8,2	8,3	1,5	7,8	1,3	7,2	1,3	6,8	1,3	6,4	1,8	5,3	1,8	5,3	1,8	5,3	1,8	5,3
"NT" - regulované	21,0	9,0	9,7	11,2	2,7	11,1	4,4	12,1	19,3	20,0	18,7	9,7	30,8	10,9	31,0	10,7	30,3	10,7	30,0	10,9	29,9	10,9	29,9	10,9	29,9	10,9	29,9
"NT" - ostatní	11,9	14,2	12,3	14,4	1,9	7,5	3,8	8,3	7,7	9,8	9,3	5,9	13,3	6,6	13,8	6,8	13,2	7,2	13,4	7,8	13,2	7,8	13,2	7,8	13,2	7,8	13,2

Hlavní ukazatele predikce za reálnou ekonomiku (z jednotlivých situačních zpráv) ke konci roku 1998

Ukazatel	mzi. změna v %						
	SZ 1	SZ 2	SZ 3	SZ 4	SZ 5	SZ 6	SZ 7
HDP s.c.	1,0	1,0	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0
Meziroční růst spotřebitelských cen (k 31.12.98)	8,5	9,4	10,0	9,8	10,7	10,5	10,2
Čistá inflace (k 31.12.98)	6,0	6,4	6,7	6,5	6,5	6,2	5,8
Korigovaná inflace (k 31.12.98)	6,7	7,0	7,1	6,6	6,2	6,0	5,6
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	9,6	11,3	11,8	11,6	12,0	11,8	11,6
Agregátní poptávka (dom.popt. + vývoz)	2,3	2,3	2,6	2,2	2,1	3,1	4,4
Domácí poptávka (beze změny stavu zásob)	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo absol. mld. Kč)	-80,0	-80,0	-80,0	-80,0	-77,5	-84,7	-89,0
Peněžní příjmy domácností - nomin.	8,6	8,6	8,6	9,6	9,4	9,0	9,0
- reál.	-0,9	-2,4	-2,9	-1,8	-2,3	-2,5	-2,3
Průměrná mzda v ČR - nomin.	10,0	10,8	10,2	10,0	10,0	10,0	10,0
- reál.	0,4	-0,4	-1,4	-1,4	-1,8	-1,6	-1,2
Míra nezaměstnanosti (stav v %)	6,0	7,0	7,0	6,5	6,5	6,2	6,2

Odbor 413 - reálná ekonomika
Vývoj inflace v roce 1995 až 1998 (st. obd. m. r. = 100)

st. obd. 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.
Stálá váha												
ve spotr. váha ke												
koncl. ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Regulované ceny	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86	22,86
(podíl na růstu sp. cen)												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Čistá inflace	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44
(podíl na růstu sp. cen)												
z toho: ceny potravin	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71
(podíl na růstu sp. cen)												
korigovaná inflace	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73
(podíl na růstu sp. cen)												
Roční klouz. průměr	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Průměr od počátku roku	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Stálá váha												
ve spotr. váha ke												
koncl. ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Regulované ceny	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96	22,96
(podíl na růstu sp. cen)												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Čistá inflace	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44	77,44
(podíl na růstu sp. cen)												
z toho: ceny potravin	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71
(podíl na růstu sp. cen)												
korigovaná inflace	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73	44,73
(podíl na růstu sp. cen)												
Roční klouz. průměr	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Průměr od počátku roku	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Stálá váha												
ve spotr. váha ke												
koncl. ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Regulované ceny	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37	18,37
(podíl na růstu sp. cen)												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Čistá inflace	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63	81,63
(podíl na růstu sp. cen)												
z toho: ceny potravin	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71
(podíl na růstu sp. cen)												
korigovaná inflace	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92	48,92
(podíl na růstu sp. cen)												
Roční klouz. průměr	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Průměr od počátku roku	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Stálá váha												
ve spotr. váha ke												
koncl. ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Regulované ceny	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32	18,32
(podíl na růstu sp. cen)												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách **)	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Čistá inflace	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68	81,68
(podíl na růstu sp. cen)												
z toho: ceny potravin	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71	32,71
(podíl na růstu sp. cen)												
korigovaná inflace	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98	48,98
(podíl na růstu sp. cen)												
Roční klouz. průměr	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												
Průměr od počátku roku	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
(podíl na růstu sp. cen)												

*) Změna spotřební daně v různých částech (dopad do celk. inflace 0,127 proc. bodu), zvýšení spotřební daně u alkoholů (-0,04).
**) Zvýšení DPH z 5 na 22 % u převážné části (dopad do celk. inflace 0,127 proc. bodu), zvýšení spotřební daně u alkoholů (-0,04).
Na propočtu vývoje jednotlivých složek inflace do r. 1997 spolupracoval Ing. Hošek

Zahraniční obchod ČR celkem

(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ *)

v mil. Kč

Období	Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu
1993	leden	24939	19972	4967	.	24939	19972	4967	.	.
	únor	32050	32400	-350	.	56989	52372	4617	.	.
	březen	44180	36687	7493	.	101169	89059	12110	.	.
	duben	35210	34476	734	.	136379	123535	12844	.	.
	květen	35606	35420	186	.	171985	158955	13030	.	.
	červen	37282	37290	-8	.	209267	196245	13022	.	.
	červenec	31706	34456	-2750	.	240973	230701	10272	.	.
	srpen	30681	30417	264	.	271654	261118	10536	.	.
	září	36106	37660	-1554	.	307760	298778	8982	.	.
	říjen	35861	36827	-966	.	343621	335605	8016	.	.
	listopad	41302	41393	-91	.	384923	376998	7925	.	.
	prosinec	36678	49086	-12408	.	421601	426084	-4483	.	.
1994	leden	29539	23750	5789	118,45	29539	23750	5789	118,45	118,92
	únor	35829	36510	-681	111,79	65368	60260	5108	114,70	115,06
	březen	40369	43705	-3336	91,37	105737	103965	1772	104,52	116,74
	duben	37316	36483	833	105,98	143053	140448	2605	104,89	113,69
	květen	40532	44389	-3857	113,83	183585	184837	-1252	106,74	116,28
	červen	40818	45462	-4644	109,48	224403	230299	-5896	107,23	117,35
	červenec	34296	39215	-4919	108,17	258699	269514	-10815	107,36	116,82
	srpen	35855	40861	-5006	116,86	294554	310375	-15821	108,43	118,86
	září	40876	45553	-4677	113,21	335430	355928	-20498	108,99	119,13
	říjen	41053	44146	-3093	114,48	376483	400074	-23591	109,56	119,21
	listopad	46828	51129	-4301	113,38	423311	451203	-27892	109,97	119,68
	prosinec	43092	50346	-7254	117,49	466403	501549	-35146	110,63	117,71
1995	leden	38386	43584	-5198	129,95	38386	43584	-5198	129,95	183,51
	únor	42951	47249	-4298	119,88	81337	90833	-9496	124,43	150,74
	březen	50184	58220	-8036	124,31	131521	149053	-17532	124,39	143,37
	duben	43980	52934	-8954	117,86	175501	201987	-26486	122,68	143,82
	květen	50061	58722	-8661	123,51	225562	260709	-35147	122,87	141,05
	červen	51160	58692	-7532	125,34	276722	319401	-42679	123,31	138,69
	červenec	44773	51601	-6828	130,55	321495	371002	-49507	124,27	137,66
	srpen	43538	53525	-9987	121,43	365033	424527	-59494	123,93	136,78
	září	51150	53923	-2773	125,13	416183	478450	-62267	124,07	134,42
	říjen	54261	64062	-9801	132,17	470444	542512	-72068	124,96	135,60
	listopad	56076	65378	-9302	119,75	526520	607890	-81370	124,38	134,73
	prosinec	48202	62555	-14353	111,86	574722	670445	-95723	123,22	133,67
1996	leden	47777	55447	-7670	124,46	47777	55447	-7670	124,46	127,22
	únor	48949	57251	-8302	113,96	96726	112698	-15972	118,92	124,07
	březen	50688	61419	-10731	101,00	147414	174117	-26703	112,08	116,82
	duben	48609	60957	-12348	110,53	196023	235074	-39051	111,69	116,38
	květen	49947	65376	-15429	99,77	245970	300450	-54480	109,05	115,24
	červen	48602	62179	-13577	95,00	294572	362629	-68057	106,45	113,53
	červenec	49731	65637	-15906	111,07	344303	428266	-83963	107,09	115,43
	srpen	44070	57748	-13678	101,22	388373	486014	-97641	106,39	114,48
	září	51183	61845	-10662	100,06	439556	547859	-108303	105,62	114,51
	říjen	53676	69359	-15683	98,92	493232	617218	-123986	104,84	113,77
	listopad	53871	70034	-16163	96,07	547103	687252	-140149	103,91	113,06
	prosinec	47526	65092	-17566	98,80	594629	752344	-157715	103,46	112,22
1997	leden	47042	60126	-13084	98,46	47042	60126	-13084	98,46	108,44
	únor	49869	63152	-13283	101,88	96911	123278	-26367	100,19	109,39
	březen	52806	64909	-12103	104,18	149717	188187	-38470	101,56	108,08
	duben	60055	75027	-14972	123,55	209772	263214	-53442	107,01	111,97
	květen	56050	65549	-9499	112,22	265822	328763	-62941	108,07	109,42
	červen	63806	73147	-9341	131,28	329628	401910	-72282	111,90	110,83
	červenec	59193	73893	-14700	119,03	388821	475803	-86982	112,93	111,10
	srpen	55999	65333	-9334	127,07	444820	541136	-96316	114,53	111,34
	září	70307	74876	-4569	137,36	515127	616012	-100885	117,19	112,44
	říjen	74924	84444	-9520	139,59	590051	700456	-110405	119,63	113,49
	listopad	68955	81004	-12049	128,00	659006	781460	-122454	120,45	113,71
	prosinec	63450	80684	-17234	133,51	722456	862144	-139688	121,50	114,59
1998	leden	65568	70537	-4969	139,38	65568	70537	-4969	139,38	117,32
	únor	73303	75944	-2641	146,99	138871	146481	-7610	143,30	118,82
	březen	78081	86027	-7946	147,86	216952	232508	-15556	144,91	123,55
	duben	72881	81735	-8854	121,36	289833	314243	-24410	138,17	119,39
	květen	69112	77919	-8807	123,30	358945	392162	-33217	135,03	119,28
	červen	76569	77489	-920	120,00	435514	469651	-34137	132,12	116,85

* podle nové metodiky vč. Slovenska platné od 1.1.1996