

V Praze dne 27. listopadu 1998

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky
11. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah - důvod předložení:

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

Část I.

Návrh rozhodnutí bankovní rady

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

Část II.

Předkládací zpráva

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. Vojtišek

Část III.

Vlastní materiál včetně shrnutí a tabulkových příloh
Příloha č.1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR

Předkládá: Ing. Hrnčíř, 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

"11. 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

str.

I. Inflace	1
1. Minulý vývoj	1
1.1. Meziměsíční vývoj	1
1.2. Sezónně očištěné údaje	2
1.3. Meziroční vývoj	2
1.4. Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	3
2. Krátkodobá predikce	3
2.1. Regulované ceny	4
2.2. Čistá inflace	4
3. Predikce do konce roku 1999	6
3.1. Regulované ceny	6
3.2. Čistá inflace	7
II. Faktory inflace	11
1. Měnový vývoj	11
1.1. Peníze	11
1.1.1. Peněžní agregáty	12
1.1.2. Sektorová struktura peněžního agregátu M2	13
1.2. Domácí úvěrová emise	13
1.2.1. Čistý úvěr vládě	15
1.3. Úrokové sazby	16
1.3.1. Vývoj krátkodobých sazeb	16
1.3.2. Vývoj dlouhodobých sazeb	17
1.3.3. Klientské sazby	18
1.4. Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy	19
1.4.1. Devizový kurz	19
1.4.2. Finanční účet a devizové rezervy	20
1.5. Akciový trh	22
2. Agregátní poptávka a nabídka	25
2.1. Vztah poptávky a nabídky	25
2.2. Domácí poptávka	26
2.2.1. Spotřeba domácností	27
2.2.2. Investice	28
2.2.3. Spotřeba vlády	28
2.3. Čistá zahraniční poptávka	28
2.4. Výstup	29
2.5. Vývoj běžného účtu	30
3. Trh práce	33
3.1. Vývoj mezd a příjmů	33
3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost	37
4. Nákladové faktory	39
4.1. Ceny výrobců	39
4.2. Světové ceny surovin, dovozní ceny	41
4.3. Ceny služeb	43

III. Shrnutí

Příloha č.1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR

Tabulkové přílohy

I. Inflace

Říjen 1998:

Meziměsíční index spotřebitelských cen -0,2 Meziroční index spotřebitelských cen 8,2 %
 Meziměsíční čistá inflace -0,3 Meziroční čistá inflace 3,4 %

1. Minulý vývoj

Pro cenový vývoj v posledních 8 měsících byla charakteristická stagnace mzm. čisté inflace. Absolutní úroveň cen, zahrnovaných do čisté inflace se v říjnu proti březnu zvýšila pouze o 0,1 %. Uvedený vývoj se promítl do rychlého poklesu mzm. čisté inflace. Při příznivém vlivu světových cen a vývoje devizového kursu byl rozhodujícím faktorem tohoto vývoje mzm. pokles spotřebitelské poptávky v posledních 12 měsících. Regulované ceny zaznamenaly od pololetí 1998 významnější meziměsíční pohyb pouze v červenci, ve srovnání se stejným měsícem m.r. byl však výrazně nižší, v důsledku toho se podstatně snížila i úroveň meziročního růstu regulovaných cen. Výsledkem uvedených trendů byl silný pokles meziročního indexu spotřebitelských cen: od února do září celkem o 5,2 procentní body. V posledních 3 měsících lze vývoj spotřebitelských cen označit za deflační.

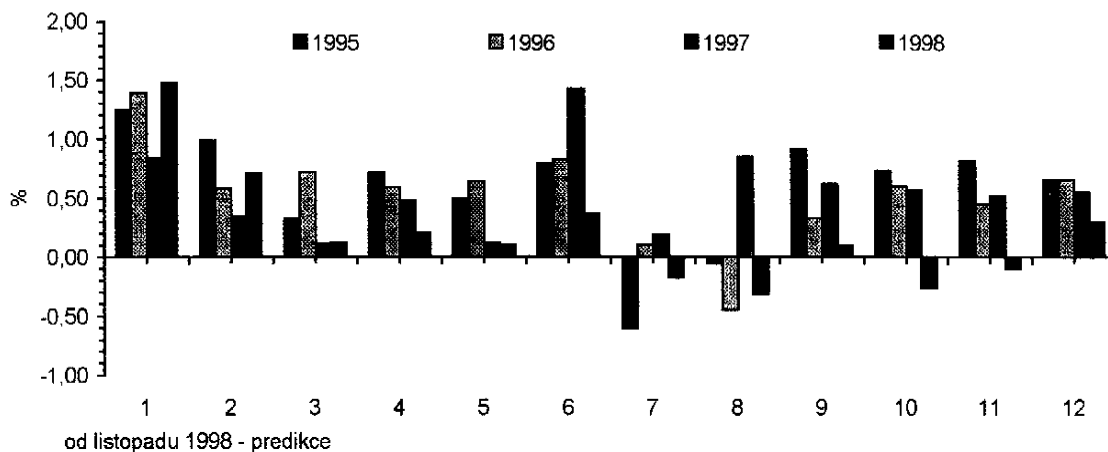
1.1 Meziměsíční vývoj

Meziměsíční pokles spotřebitelských cen v říjnu 1998 činil -0,2 %. Regulované ceny v srpnu vzrostly meziměsíčně o 0,2 % s nepatrným dopadem do celkového růstu cen (0,04 procentního bodu). Meziměsíční čistá inflace v srpnu činila -0,3 % (v jejím rámci poklesly ceny potravin o 0,6 % a korigovaná inflace poklesla o 0,1 %). Překvapivý byl především vývoj cen potravin, který není v souladu ani se sezónností ani s posledním vývojem trendové složky této časové řady (v září došlo po delší době k výraznějšímu růstu sezónně očištěných hodnot). Říjnová čistá inflace je výraznějším vybočením dolů i z dosavadního nízkého trendu.

Základní údaje o spotřebitelských cenách

UKAZATEL	4/98		5/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98	
	absolutně	podíl	absolutně	podíl	absolutně	podíl	absolutně	podíl	absolutně	podíl	absolutně	podíl	absolutně	podíl
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	0,3		0,1		0,3		1,9		-0,2		0,1		-0,2	
v tom														
Regulované ceny	0,6	0,13	0,0	0,01	0,1	0,03	8,4	2,07	0,0	0,01	0,1	0,03	0,2	0,04
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00
Čistá inflace	0,2	0,16	0,1	0,08	0,4	0,28	-0,2	-0,13	-0,3	-0,23	0,1	0,07	-0,3	-0,19
z toho														
- ceny potravin	0,3	0,10	0,1	0,03	0,4	0,12	-1,4	-0,42	-0,9	-0,26	0,0	0,00	-0,6	-0,16
- korigovaná inflace	0,1	0,06	0,1	0,04	0,4	0,16	0,6	0,28	0,1	0,03	0,2	0,07	-0,1	-0,03

Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1998



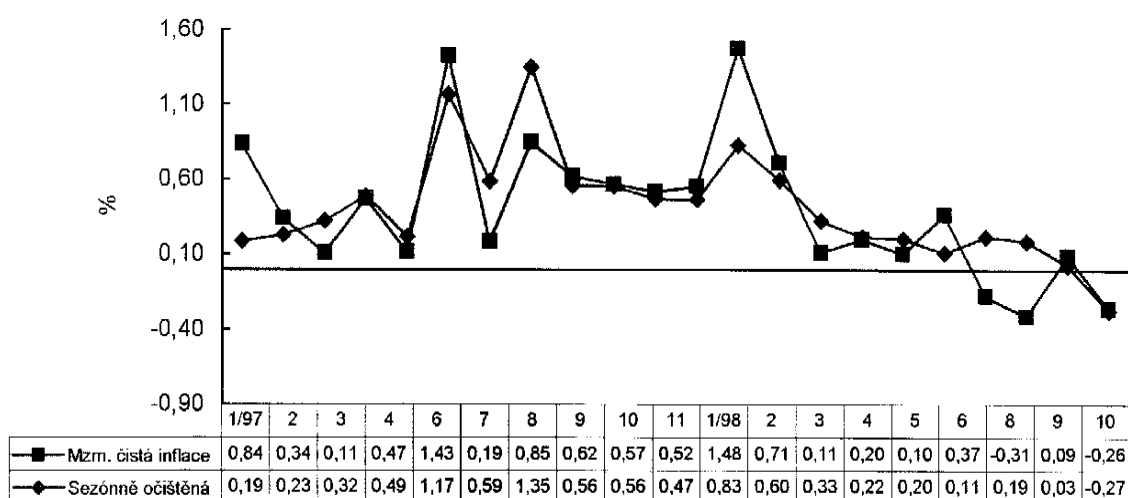
1.2 Sezónně očištěné údaje

Sezónně očištěné hodnoty celkové inflace od ledna do srpna (publikuje ČSÚ) trvale klesaly s výjimkou července. Červencová sezónně očištěná hodnota je vyšší z důvodu výrazného růstu regulovaných cen v tomto měsíci. V září (poslední známé údaje) došlo ve srovnání se srpnem ke zvýšení sezónně očištěné hodnoty. Sezónně očištěná hodnota v říjnu bude mírně nižší než skutečná hodnota.

Meziměsíční index spotřebitelských cen

1998 (v %)	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenc	Srpen	Září
Původní údaje	3,99	0,63	0,12	0,29	0,09	0,30	1,94	-0,22	0,09
Sezón. očištěné	3,55	0,51	0,28	0,26	0,20	0,17	2,18	0,04	0,16

Sezónní očištění čisté inflace



1.3 Meziroční vývoj

Základní údaje o spotřebitelských cenách

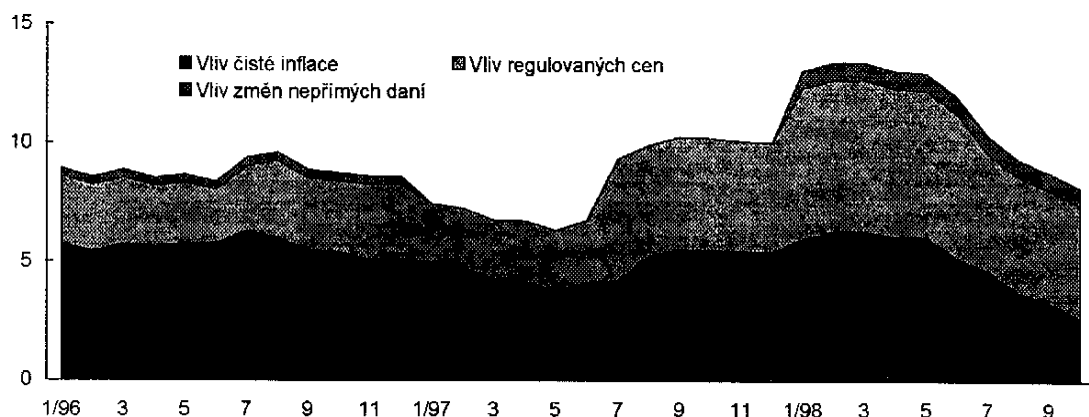
UKAZATEL	4/98		5/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98	
	hodnota	podíl	hodnota	podíl	hodnota	podíl	hodnota	podíl	hodnota	podíl	hodnota	podíl	hodnota	podíl
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,1		13,0		12,0		10,4		9,4		8,8		8,2	
y tom:														
Regulované ceny	30,1	6,26	29,8	6,20	29,7	6,11	21,1	5,00	20,9	4,91	20,4	4,78	20,6	4,81
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73
Čistá inflace	7,6	6,08	7,6	6,07	6,5	5,19	6,1	4,66	4,9	3,73	4,3	3,31	3,4	2,64
z toho:														
- ceny potravin	7,2	2,44	7,5	2,88	5,8	1,96	5,4	1,75	3,8	1,21	3,1	1,01	1,9	0,60
- kongovaná inflace	7,9	3,64	7,7	3,19	6,9	3,22	6,6	2,91	5,6	2,53	5,1	2,29	4,5	2,04
MIRA INFLACE (roční klouzávý průměr)	10,5		11,1		11,5		11,6		11,5		11,4		11,2	

Meziroční růst spotřebitelských cen v říjnu 1998 činil 8,2 %. Zpomalení meziroční dynamiky ve srovnání se zářím 1998, kdy byl meziroční růst 8,8 %, byl způsoben především nižší meziroční čistou inflací. Meziroční růst regulovaných cen v říjnu 1998 činil 20,6 % (v září 20,4 %).

Meziroční čistá inflace v říjnu činila 3,4 % (v září 4,3 %) a proti konci m.r. byla nižší o 3,4 procentního bodu (ze 6,8 % v prosinci 1997). Po zrychlení meziroční dynamiky

na počátku t.r. od března meziroční dynamika čisté inflace postupně klesala v důsledku výrazně příznivého meziměsíčního vývoje. V rámci čisté inflace vzrostly v říjnu ceny potravin meziročně o 1,9 % a meziroční korigovaná inflace o 4,5 %.

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen (v %)



1.4 Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Mzr. růst cen obchodovatelných komodit dosáhl v říjnu 2,7 % (v září činil 3,4 %), což je nejnižší hodnota od počátku roku (klesající hodnoty meziročního růstu jsou vykazovány již od března, kdy dosáhl 7,7 %).

Při meziměsíčním srovnání vykazuje index růstu cen obchodovatelných komodit již čtvrtý měsíc záporné hodnoty (červenec -0,5 %, srpen -0,4 %, září -0,2 % a říjen -0,4 %), což představuje v porovnání s prvním čtvrtletím roku 1998 (průměrný měsíční nárůst 1,0 %) výrazný pokles. Ceny obchodovatelných komodit se v říjnu na celkové inflaci podílely 1,9 % (při meziročním srovnání), resp. -0,2 % (při meziměsíčním srovnání). Výše uvedená stagnace cen obchodovatelných komodit byla především ovlivněna výrazným meziměsíčním poklesem cen ve skupině potraviny, nápoje a tabák (o -0,6 %), dále poklesem cen ve skupině volný čas (o -0,8 %, způsobený poklesem zahraničních rekreačních pobytů o 7,9 %), zařízení a provoz domácností (-0,2%). Vliv nízkých cen ropy se rovněž projevil ve skupině doprava (-0,2 %). Výrazný mzm. pokles cen potravin v říjnu byl způsoben zejména neočekávaným poklesem cen ovoce o 8,4 %.

Meziroční růst cen neobchodovatelných komodit dosáhl v říjnu 17,1 %, což je rovněž nejnižší hodnota od března 1998 (v září činila 17,1 %). Meziměsíční nárůst cen neobchodovatelných komodit však v říjnu zaznamenal nárůst 1,4 % (září 0,4 %), což je nejvyšší hodnota od srpna 1996, (vyjma lednových a červencových hodnot – vliv deregulací). Ceny neobchodovatelných komodit se na celkové inflaci podílely 7,2 % (při meziročním srovnání), resp. 0,05 % (při meziměsíčním srovnání). Největší mzm. nárůst cen v říjnu u neobchodovatelných komodit zaznamenaly položky vzdělání o 0,3 % a zařízení a provoz domácností o 0,5 %.

2. Krátkodobá predikce (do 3/99)

Předpokládáme, že v následujících 5 měsících bude pokračovat příznivý vývoj čisté inflace. Tento vývoj (mzm. růst nižší ve srovnání se stejným obdobím m.r.) v následujících měsících odvozujeme od očekávání, že vývoj inflaci ovlivňujících faktorů (s přihlédnutím k uvažovanému zpoždění jejich účinků) se bude pohybovat na úrovni předchozích měsíců. Od počátku roku 1999 budou pravděpodobně zvýšeny spotřební daně u pohonných hmot a tabáku. Nepřímé dopady těchto administrativních opatření spolu se sezónními vlivy způsobí mírné zrychlení

čisté inflace na počátku roku 1999. Regulované ceny dosáhnou významného (vyššího) meziměsíčního růstu pouze v lednu, avšak nižšího než v lednu 1998. Ke konci roku 1998 očekáváme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen 7,6 % a míru inflace 10,9 %, ke konci 1. čtvrtletí 1999 meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen 5,5 % a míru inflace 8,9 %.

2.1 Regulované ceny

Meziroční růst regulovaných cen očekáváme ke konci roku 1998 na cca 21 % a ke konci 1. čtvrtletí 1999 na cca 15 %. Zpomalení meziroční dynamiky bude důsledkem nižšího meziročního růstu regulovaných cen v lednu 1999 ve srovnání s lednem 1999.

Ve zbývajících částech roku a v únoru a březnu 1999 neočekáváme změny centrálně regulovaných cen a poplatků a uvažujeme pouze s růstem věcně usměřovaných cen a cen stanovovaných místními orgány. Z tohoto důvodu ve zbývajících měsících roku 1998 a v únoru a březnu 1999 predikujeme pouze mírný zm. růst regulovaných cen (0,1 – 0,2 %) s minimálními dopady do celkového indexu spotřebitelských cen. Rizikem této predikce je pouze nejistý odhad vývoje ceny centrálního tepla (věcně usměřovaná cena), která má velkou váhu ve spotřebním koši (0,3 %), v důsledku předchozích zvýšení cen plynu a přechodu na novou sezónu.

K významnému růstu regulovaných cen dojde v lednu 1999, kdy predikujeme meziměsíční růst regulovaných cen 4,2 % (v lednu 1998 9,3 %). Pro leden 1999 uvažujeme následující úpravy centrálně regulovaných cen (do ostatních položek zahrnujeme centrálně regulované ceny u nichž nepředpokládáme změnu ceny, položky, jejichž ceny stanovují místní úřady a věcně usměřované ceny):

	Růst v lednu	Dopad do inf.	Přep. váha v %
Telefonní poplatky	15 %	0,13	0,0086
Nemocenské pojištění	25 %	0,56	0,0224
Zákonné pojištění motorových vozidel	10 %	0,08	0,008
Ostatní položky celkem	1,42 %	0,31	0,218
<i>Celkem</i>	<i>4,2 %</i>	<i>1,08</i>	<i>0,257</i>

Rizikem této predikce je předpokládaný růst nemocenského pojištění. V případě, že k němu nedojde, sníží se predikce meziročních indexů růstu spotřebitelských cen o cca 0,5 procentního bodu.

Predikce vlivu dalších administrativních zásahů: S největší pravděpodobností bude od 1. ledna 1999 zvýšena spotřební daň u tabáku a pohonných hmot, a proto jsme toto zvýšení již zapracovali do naší predikce růstu cen. Spotřební daň by měla být u těchto položek zvýšena zhruba ve stejné výši jako k 1. lednu 1998 (v lednu 1998 byla navíc zvýšena spotřební daň i u alkoholu). Z návrhu materiálu pro jednání vlády vyplývá, že u cigaret vzroste spotřební daň o 0,97 Kč na krabičku, u benzínu o 1,39 Kč a u nafty o 1,04 Kč na 1 litr. Dopady těchto změn spotřebních daní do růstu cen odhadujeme na 0,40 procentního bodu (cigarety a tabák 0,12 bodu, pohonné hmoty 0,28 procentního bodu).

2.2 Čistá inflace

Základním problémem odhadu pro krátké období je rozpor mezi predikcí, která je signalizována posledním vývojem a trendovými projekcemi, a predikcí, která vyplývá z analýzy faktorů inflace. Trendové analýzy ukazují na deflaci a pro krátké období je jejich váha značná. Nicméně velmi rychlý sestup hodnot mizr. čisté inflace signalizuje, že riziko opětovného stejně prudkého zrychlení cenového růstu nelze v žádném případě vyloučit.

V posledních 6 – 9 měsících se faktory inflace vyvíjely (z pohledu dosažení nízké úrovně růstu cen) velmi příznivě. Trend časové řady meziměsíčních hodnot čisté inflace od počátku roku trvale plynule klesá. V období následujících 5 měsíců předpokládáme nadále příznivý vývoj čisté inflace, neboť cenový vývoj do konce roku a částečně i v 1. čtvrtletí 1999 je již do značné míry ovlivněn minulým (příznivým) vývojem inflaci ovlivňujících faktorů. Ve srovnání s m.r. proto očekáváme v období listopad – březen nižší meziměsíční nárůsty čisté inflace. Ke konci roku 1998 očekáváme meziroční čistou inflaci 2,8 %. Ke konci 1. čtvrtletí 1999 2,0 %.

Rizikem předpovědi jsou :

- poptávka (změny v chování spotřebitelů v závěru roku). Pro mírné oživení poptávky a tím i jistému tlaku na ceny hovoří zvýšená míra úspor v předchozích čtvrtletích. Předpokládáme zvýšení poptávky proti současnému stavu, ale ne na úroveň předešlých let
- v 1. čtvrtletí 1999 předpokládáme postupné zpomalování příznivého vývoje všech rozhodujících faktorů inflace, není zřejmé, jak rychle se změny promítnou do cenového vývoje
- předpokládáme vyšší hodnoty meziměsíční čisté inflace v lednu a únoru a to z důvodu sezónnosti a z důvodu negativního vlivu zvýšení spotřebních daní.

Růst spotřebních daní (především u pohonných hmot) se nepřímo projeví i v růstu cen ostatních položek. Růst cen pohonných hmot se přímo promítá do nákladů prakticky všech podnikatelských subjektů, což dává podklad ke zvyšování finálních cen. K obdobnému jevu došlo i v roce 1998. V roce 1999 dojde k prakticky shodnému růstu cen pohonných hmot a tabáku z důvodu zvýšení spotřebních daní jako v roce 1999, ale nedojde ke zvýšení spotřebních daní u alkoholu a v lednu 1999 bude na rozdíl od ledna 1998 vývoj ovlivněn nízkou poptávkou. Proto předpokládáme nižší růst meziměsíční čisté inflace na počátku roku 1999 než na počátku roku 1998, kdy podnikatelské subjekty zvyšovaly své finální ceny ještě více, než by odpovídalo růstu nákladů. Odhad především lednové meziměsíční čisté inflace považujeme za rizikový, protože nelze určit nakolik bude i oprávněné zdražování stlačeno nízkou poptávkou.

- Vyšší volatilita predikce, především v důsledku možného přestřelení při růstu cen jako reakce na současné cenové zadržování a dále specifickým vývojem na trhu potravin
 - Vývoj cen potravin.
Věcně prognózu do března 1999 ovlivňují zejména tyto faktory:
 - vývoj poptávky obyvatelstva v předvánočním období po potravinách, jsou vytvořeny předpoklady vzhledem k současné míře úspor (růst cen)
 - dlouhodobě obtížná důchodová pozice některých zemědělských výrobců a z toho plynoucí tlak na růst cen v okamžiku, kdy se objeví podmínky pro růst cen
 - větší podíl nákupů potravin v předvánočním období, u kterých s vzrůstem poptávky po nich rychle roste i cena (maso a masné výrobky, káva, vejce, cukr)
- Faktory působící na pokles cen:
- celkově nízké ceny agrárních produktů v uplynulém období
 - probíhající cenový tlak ze strany dovážené agrární produkce za dotované ceny a spojitost s pro dovozy příznivým vývojem kursu koruny (zejména pšenice a vepřové maso), lze očekávat pokles významu (zejména v příštím roce) tohoto faktoru v souvislosti s pravděpodobnou reakcí vlády na tyto jevy
 - přechod od cca 4 % m.zr. poklesu reálných příjmů v 1. pololetí t.r. k cca m.zr. stagnaci reálných příjmů v 2. polovině t.r.
 - poměrně příznivá letošní sklizeň (nízké ceny obilovin a brambor)
 - změny ve struktuře maloobchodního prodeje potravin ve prospěch velkoobchodních řetězců a s tím spojená větší cenová konkurence na trhu, pobídkové akce k získání většího podílu na trhu.

Jako rizikové faktory pro predikci do března 1999 působí zejména obtížně předvídatelné chování spotřebitelů v předvánočním období letošního roku, doba působení tlaků dotovaných dovozů u některých komodit na ceny v ČR (závisí na legislativních opatřeních), vývoj dotační politiky v resortu zemědělství v roce 1999 (závisí na definitivní podobě státního rozpočtu na příští rok).

Predikce mzm růstu :Postup / Měsíc	11/98	12/98	01/99	02/99	03/99
- potraviny : ekonometrický model	0,4	0,6	1,3	0,3	-0,1
- vyrovnání cen potravin Holt Wintersovou metodou	-0,3	-0,1	0,6	-0,5	-0,8
- vyrovnání korigované inflace exponenciální metodou	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- odhad korigované inflace z očekávaného vývoje cen výrobců (exp. model)	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
- expertní odhad s úvahou o vlivu nepřímého dopadu změn spotřebních daní k 1.1.99	0,1	0,3	0,9	0,4	0,1
- expertní odhad potravin	0,0	0,7	1,1	0,2	0,0
- trend čisté inflace z dosavadního vývoje: proložená trendcyklická složka + sezónnost	0,3	0,3	0,9	0,3	-0,0
- trend čisté inflace za posledních 8 měsíců (0,0 %) + sezónnost	0,0	0,1	0,7	0,1	-0,2
Očekávaný vývoj mzm. čisté inflace	-0,1-0,2	0,1-0,3	0,7-0,9	0,2-0,4	0,0-0,2
Mzr. čistá inflace propočtená z mzm. hodnot (horní hranice intervalu)	3,1	2,8	2,3	2,0	2,0

3. Predikce do konce roku 1999

Predikce vývoje meziročního indexu spotřebitelských cen vychází z predikce regulovaných cen a predikce vývoje čisté inflace (s přičtením vlivu změn nepřímých daní). Mzr. růst spotřebitelských cen v prosinci 1999 očekáváme v rozpětí 6,0 – 7,2 % a míru inflace 5,5 – 6,0 % (při mzm. čisté inflaci v rozmezí 3,5 – 5,1 %).

3.1 Regulované ceny a vliv administrativních úprav

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční růst regulovaných cen cca 11,7 %.

V roce 1999 predikujeme tedy výrazně nižší růst regulovaných cen než v roce 1998. Tato predikce vychází z aktuálních čísel o změnách jmenovitých centrálně 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).

Jmenovitě jsou v predikci zahrnuty kromě úprav v 1. čtvrtletí roku 1999 (podrobněji kap. 2.1) dále očekávané červencové změny centrálně regulovaných cen (ostatními položkami rozumíme položky, jejichž ceny stanovují místní úřady, věcně usměrňované ceny a poplatky).

	mzm. růst	dopad do inflace
Nájemné	13 %	0,52
Elektrina	15 %	0,57
Plyn	15 %	0,22
Osobní železniční doprava	15 %	0,06
Lednové úpravy centráln. reg. cen		0,77
Ostatní položky		0,84
<i>Celkem</i>	<i>11,7 %</i>	<i>2,98</i>

Predikce vlivu dalších administrativních zásahů: Vývoj v roce 1999 podle našeho očekávání ovlivní pouze lednové zvýšení spotřebních daní u tabáku a pohonných hmot. Tato administrativní úprava podle našeho odhadu přispěje k meziroční inflaci cca 0,4 procentními body (přesně popsáno v kapitole 2.1.). Další administrativní zásahy, které by ovlivnily významně vývoj spotřebitelských cen nepředpokládáme.

3.2 Čistá inflace

Závěry několika nezávisle na sobě provedených analýzách trendů dosavadního vývoje cen signalizovaly ke konci roku 1999 mizr. čistou inflaci v rozsahu od 5,0 % do -3,0 % (podle zvolené metody), což znamená, že trendové predikce jsou pro odhady dalšího vývoje nepoužitelné. Nepřesnost odhadu je obecně násobena délkou horizontu predikce. Při chybě v odhadu mzm. růstu 0,05 proc. bodu (statistická chyba) dosahuje např. v krajním případě rozpětí mizr. hodnot po 14 měsících celkem 1,2 proc. bodu. Za klíčový faktor predikce pro rok 1999 tak lze považovat vyhodnocení hlavních příčin extrémně rychlého sestupu čisté inflace ve 2. a 3. čtvrtletí (a pravděpodobně i ve 4. čtvrtletí) 1998. V zásadě především vliv těchto příčin by mohl výrazněji změnit cenový vývoj oproti současnému očekávání. Za hlavní příčiny přitom považujeme:

- výrazný pokles poptávky (nejen domácností, ale i vládního sektoru), odrážející se bezprostředně ve vývoji tržeb v maloobchodě a pohostinství
- výrazný pokles světových cen a ve spojení s vývojem kursu především dovozních cen
- zastavení cenového růstu průmyslových výrobců (z řady důvodů: zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů, odbytové potíže, výrazný pokles cen vstupů)
- specifický vývoj cen potravin (zhoršení odbytu v zahraničí, zhoršené pozice na domácím trhu v důsledku subvencovaného vývozu zemí Evropské unie, rostoucí vliv působení silných maloobchodních řetězců)
- pokles ekonomické aktivity, signalizované vývojem HDP, úvěrů a ukazatele peněžní zásoby M 2.

Ukazatel (v %) / Období	1.Q97	2.Q97	3.Q97	4.Q97	1.Q98	2.Q98	3.Q98	4.Q98 (odhad)	1.Q99 (odhad)
Mizr. růst reálných příjmů	5,1	6,5	2,3	-0,1	-1,9	-5,9	-0,9	0,6	1,1
Mizr. růst reálných tržeb x/	1,0	2,5	-3,9	-1,9	-5,1	-8,5	-5,6	-4,4	-0,5
Mizr. růst cen průmyslových výrobců x/	4,4	4,3	5,5	5,6	6,4	6,0	4,5	3,7	3,5
Mizr. růst světových cen	3,0	3,7	-1,3	-4,2	-8,8	-4,9	-2,6	0,0	2,0
Mizr. růst světových cen surovin		-6,9	-8,0	-1,5	-19,5	-17,4	-21,9	-20,0	0,0
Mizr. růst dovozních cen	0,0	3,8	8,4	8,2	6,0	-0,1	-6,0	-6,0	-3,6
Mizr. růst M2 x/	7,7	6,5	8,1	8,8	7,1	6,8	7,0	7,0	7,0
Mizr. čistá inflace x/	5,8	5,0	6,3	6,9	7,8	7,2	5,1	3,1	2,1

x/ tříměsíční průměr

V blízké minulosti a v současnosti (4. čtvrtletí) se všechny námi odhadované dominantní faktory dosavadního cenového vývoje (silný mizr. pokles světových a dovozních cen a domácí poptávky při velmi stabilním nominálním kursu) vyvíjejí z hlediska cenového růstu i nadále velmi příznivě, což lze považovat za podstatné zejména pro již uvedenou krátkodobou predikci. Uvedený vývoj není však dle našeho názoru střednědobě udržitelný. Nelze přitom vyloučit, že případný impuls ke zdražování způsobí podstatně vyšší růst cen, než by bylo adekvátní.

Očekávaný vývoj mizr. čisté inflace do konce roku 1999 předpokládá :

- u dovozních cen ve 4. čtvrtletí mizr. pokles o 6 %, dále v roce 1999 do konce 3. čtvrtletí budou postupně směřovat k 0 % mizr. růstu
- kurs – úroveň do konce 3. čtvrtletí 1999 kolem 18,0 Kč/DEM
- světové ceny surovin a potravin zůstanou zhruba na současné úrovni, což znamená mizr. stagnaci v prvních 9 měsících příštího roku
- spotřebitelské ceny v 8 zemích hlavních obchodních partnerů, kteří se podílejí cca 70 % na našem zahraničním obchodě (očekáváme růst kolem 2 – 3 % v roce 1999, propočteno z očekávaného vývoje inflace v těchto zemích, váženého podílem dané země na našem ZO)
- úroveň reálných úrokových sazeb (1T PRIBOR deflovaný cenami výrobců) na úrovni průměru posledních 6 měsíců, tj. cca 8 % do konce 2. pololetí 1999, mizr. růst ukazatele peněžní zásoby do konce 2. pololetí 1999 na dosavadní úrovni, tj. kolem 5 – 7 %
- deficit státního rozpočtu kolem 30 mld Kč
- mizr. změny HDP v roce 1999 na úrovni ± 1 %

Poptávkové vlivy pravděpodobně působily na cenový vývoj výrazněji, než jsme dosud předpokládali. Dokládá to srovnání vývoje nominálních a reálných příjmů domácností, tržeb v maloobchodě a vývoje cen. Přesnější odhad síly vlivu ani délky zpoždění však současné ekonometrické propočty neposkytují. Meziroční pokles tržeb ve 2. čtvrtletí (o 8,5 %) však lze považovat za extrémní. Ovlivnily ji však nejen restriktce směrem k domácnostem (mizr. pokles reálných příjmů o 6 %), ale zřejmě rovněž i restriktce vládního sektoru (rovněž významný podíl na nákupech v maloobchodě). Opětovný vzestup reálných příjmů domácností (ve 2. a 3. čtvrtletí 1999 dle odhadu až o 7 procentních bodů, v roce 1999 je očekáván růst reálných příjmů o cca 1,4 %, zatímco v roce 1998 mizr. pokles o cca 2,1 %), tak signalizuje možnost opětovného zrychlení cen v obdobném či poněkud mírnějším rozsahu, odtud lze dospět k mizr. čisté inflaci na úrovni kolem 2,5 až 3,0 % (odpovídá mzm. růstu kolem 0,25 %).

Riziko dodatečné poptávky vytváří vývoj **státního rozpočtu**. V roce 1998 uplatněná restriktivní fiskální politika silně ovlivnila cenový vývoj. Hospodaření státního rozpočtu v roce 1999 s neobejde bez výrazného deficitu, který přispěje k růstu domácí poptávky (růst domácí poptávky, ale automaticky neznamená zrychlení růstu cen). Rizikem zůstává růst deficitu nad očekávaný rozsah, mj. v důsledku slabšího než vládou uvažovaného růstu HDP.

Domácí nákladové faktory jsou reprezentovány vývojem cen výrobců. Ekonometrické analýzy potvrzují předpokládanou těsnost vztahů cen průmyslových výrobců a korigované inflace. Ve vývoji **cen průmyslových výrobců** očekáváme při absenci kursových výkyvů stabilitu až pokračování střednědobého trendu poklesu, tento vývoj by přispěl k poklesu hodnot inflace. Z analýz vyplývá, že očekávaný vývoj mezd v podnikatelském sektoru bude nákladově – inflačně neutrální. Při očekávaném mizr. růstu cen výrobců ke konci roku 4,3 % lze očekávat korigovanou inflaci kolem 4,5 % a čistou inflaci kolem 3,6 – 5,0 %.

Exogenní nákladové faktory (světové ceny především surovin a potravin) se v dosavadním průběhu roku 1998 vyvíjely z pohledu cenového vývoje v ČR až extrémně příznivě. Jejich mizr. pokles v roce 1998 dosáhl cca 25 %.

V roce 1999 nelze předpokládat další pokles světových cen, tzn., že nelze předpokládat ani pokles cen některých významných položek spotřebního koše, především pohonných hmot, jejichž ceny v roce 1998 klesaly a významně přispěly k velmi příznivému vývoji čisté inflace. Z dosavadního vývoje usuzujeme, že úroveň světové poptávky v nejbližších měsících bude slabá a nepovede k zásadnímu růstu světových cen surovin a potravin, avšak i stagnace a mírný růst těchto cen bude znamenat horší situaci pro vývoj čisté inflace (ceny pohonných hmot a některých potravin již nebudou klesat).

Dosavadní propočty signalizují zásadní roli **kursu** pro cenový vývoj (velký podíl obchodovatelných komodit ve spotřebním koši). Na základě aktuálního vývoje považujeme za možné zapracovat do predikce nižší míru kursových rizik, než v předchozí predikci. V současném výhledu předpokládáme oscilaci kurzu v rozmezí kolem 18 Kč/DEM. Tento vývoj kursu a očekávaný vývoj světových cen by znamenal vývoj **dovozních cen** postupně až k 0 % mizr. růstu.

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

Souhrn kvantifikací odhadu dle jednotlivých postupů shrnuje následující tabulka.

Postup	Mizr. růst ke konci roku 1999 v %	Dopad do korig. inflace v proc. bodech	Dopad do čisté inflace v proc. bodech
Modelové predikce cen potravin	0,0 – 5,9		
Expertní odhad 1	4,9 – 5,6		
Expertní odhad 2	5,5 – 5,7		
Odhad cen na základě očekávaného vývoje cen zemědělských výrobců	2,0 – 4,0		
Predikce cen potravin	3,0 – 5,0	x	1,2 – 2,0
Korigovaná inflace v závislosti na cenách prům. výrobců	4,0 – 5,0	x	2,4 – 3,0
Ceny neobchodovatelných nereg. komodit – odhad na zákl. vývoje mezd	8,0 – 9,0		
Ceny neobchodovatelných nereg. komodit – odhad na základě vývoje inflace	6,0 – 8,0		
Ceny neobchodovatelných nereg. komodit – expertní odhad	9,0 – 11,0		
Predikce cen neobchod. nereg. komodit	8,0 – 10,0	2,4 – 3,0	1,4 – 1,8
Ceny obchod. komodit bez potravin – expert. odhad	2,0 – 3,0		
Ceny obchod. komodit bez potravin – propočty na základě předpokladu o kursu (úroveň 18,00 Kč/DEM v roce 1999)	5,0 – 5,5		
Predikce cen obchod. komodit bez potravin	2,0 – 3,0	1,4 – 2,1	0,8 – 1,3
Korigovaná inflace jako součet predikcí segmentů	3,8 – 5,1	x	2,3 – 3,1
Čistá inflace	3,5 – 5,1		

Predikci mizr. čisté inflace ke konci roku 1999 tedy měníme (při udržení výše vymezených předpokladů) na 3,5 – 5,0 %. Rozdíl proti předchozí naší predikci je dán:

- zmírněním předpokladů o rozsahu kursových rizik
- snížením odhadu ekonomického růstu a domácí poptávky a tudíž snížením odhadu poptávkového tlaku na ceny
- probíhajícími změnami na trhu potravin, které by v příštích 12 měsících měly působit i nadále spíše příznivě
- mírně zhoršeným výhledem světové aktivity, která zesílí tlak na udržení extrémně nízké úrovně světových cen surovin a potravin

Rozsáhlejší snížení predikce mizr. čisté inflace jsme zamítli především z následujících důvodů:

- zvýšení volatility cenového vývoje na trhu potravin
- absence mimořádně příznivého vývoje dominantních faktorů v roce 1999 (např. u svět. cen surovin místo cca 20 % poklesu očekáváme „jen,, jejich stagnaci
- změna v odhadované dynamice domácí poptávky a spotřeby domácností o cca 3 - 4 procentní body
- silná desinflace v posledních 8 měsících (v posledních 5 měsících se u čisté inflace jedná dokonce o deflaci) vyvolává obavu z nepřiměřených cenových skoků při prvních impulsech o oživení poptávky
- zhoršující se hospodářské výsledky průmyslových výrobců (zejména v potravinářství) podpoří úsilí o cenový růst
- očekávaný růst nominálních mezd a příjmů (v rozsahu 7 – 9 %) se dle odhadů bude značně odchylovat od úrovně spotřebitelských cen v 1. čtvrtletí (5,5 %)

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1 Peníze

Vývoj peněžních agregátů v měsíci říjnu t. r. nevybočil z dlouhodobého trendu nízkých meziročních přírůstků zaznamenaných ve většině předešlých měsíců. Průměrný nominální meziroční přírůstek M2 za 10 měsíců t. r. se ve srovnání se stejným obdobím roku minulého snížil o 0,8 procentního bodu na 6,9 % (v reálném vyjádření o 4,1 procentních bodů na úroveň - 4,6 %); poněkud vyrovnanější vývoj vykazuje peněžní agregát L, který v průměru poklesl jen o 0,1 procentního bodu na úroveň 8,5 % (v reálném vyjádření však poklesl o 3,5 procentních bodů na - 3,0 %).

Aktuální vývoj v říjnu 1998 je charakterizován absolutním poklesem objemu peněžní zásoby o 13,5 mld. Kč (1,1 %). Pokles v tomto období se zcela vymyká sezónnímu průběhu a nebyl od roku 1993 zaznamenán (dosud v průměru cca 15 mld. Kč nárůst). Rozšířený peněžní agregát L poklesl v menším objemu než peněžní zásoba, což znamená, že část peněz přešla do krátkodobých cenných papírů. Pokles peněžní zásoby rovněž odráží kurzové vlivy u vkladů v cizí měně (cca 5 mld. Kč) a vyřazení Pragobanky z bankovního systému (3 mld. Kč). I po zohlednění těchto vlivů však došlo k poklesu množství peněz. Vývoj peněžních agregátů tak ukazuje na celkově nízkou nabídku peněz.

Pokles hladiny nominálních úrokových sazeb se doposud výrazněji neprojevil ve vývoji úvěrové emise. Významným faktorem při rozhodování obchodních bank o poskytnutí úvěru je snaha omezit riziko vzniku dalších špatných úvěrů a z toho plynoucích problémů (nutnost tvorby oprávek a rezerv). Po říjnovém a listopadovém snížení základních úrokových sazeb došlo k faktickému uvolnění měnové restriktce. Reálná úroková sazba 1T PRIBOR na základě aktuálního PPI se snížila z cca 10 % v září na 8 % v listopadu, tj. na úroveň před květnem 1997. Tento závěr však neplatí při použití CPI, protože jeho meziroční pokles dynamiky o cca 2 procentní body počátkem roku 1999 bude snížení úrokových sazeb v říjnu a listopadu kompenzovat na původní úroveň reálné restriktce ze září t. r.

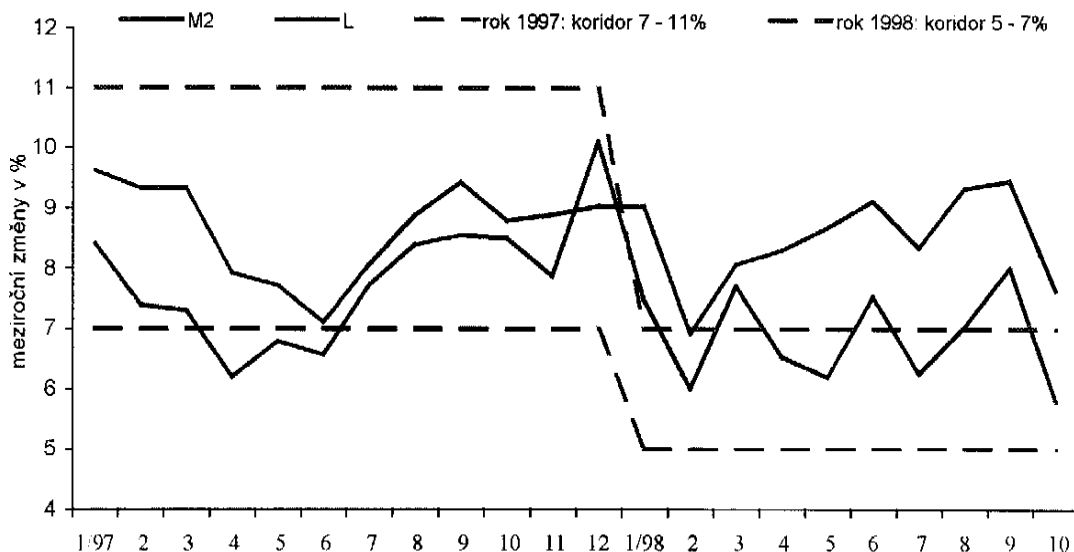
I přes všechny známé faktory limitující úvěrovou aktivitu bank nelze zcela vyloučit možnost postupného mírného oživování úvěrové emise. Pokud by však k určitému navýšení úvěrové emise došlo, domníváme se, že nejdříve je možné toto vypozařovat v cca únoru 1999. Prosinec a leden jsou standardně sezónně méně významnějšími měsíci z hlediska úvěrové emise a samotná odezva nižších úrokových sazeb do úvěrové emise si vyžaduje určité časové zpoždění.

S ohledem na dosažené výsledky za tři čtvrtiny roku a předpokládaný vývoj v posledních měsících letošního roku předpokládáme, že meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se bude pohybovat na dolní hranici koridoru pro letošní rok (5 až 7%). U peněžního agregátu L předpokládáme meziroční přírůstek cca 7 %.

1.1.1 Peněžní agregáty

Podle předběžných údajů meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 a L dosáhl v říjnu t. r. hodnot 5,8 %, resp. 7,6 %. Pokles přírůstku potvrzuje i vývoj sezónně očištěných měsíčních přírůstků a analizovaných přírůstků za poslední tři a šest měsíců, kde došlo po září k dalšímu významnému poklesu roční dynamiky (příloha č. 3).

Peněžní agregáty M2 a L
(údaje za 10/98 jsou předběžné)



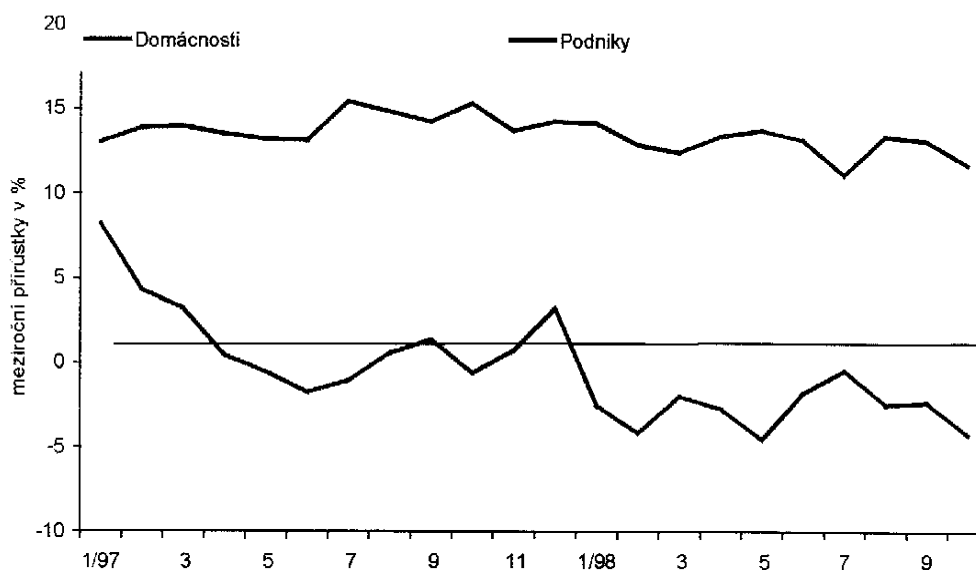
Pokles meziročního přírůstku peněžního agregátu M1 o - 6,1 % je výsledkem snížení poptávky po vysoce transakčních penězích v souvislosti s hospodářským vývojem a upřednostněním vkladů na termínované účty nesoucích vyšší úročení. Vzhledem k výrazně utlumené úvěrové emisi bank tak v českém bankovním systému probíhá jen velmi nízká tvorba peněz.

V rámci velmi utlumené tvorby peněz lze od počátku roku zaznamenat poměrně významný nárůst vkladů (peněžní zásoby) u IPB. Primární korunové vklady u této banky se od počátku roku zvýšily o cca 27 mld. Kč, a to především na úkor KB (pokles ve stejném období o 11 mld. Kč) a ČS (pokles o 10 mld. Kč). Tento vývoj lze jednoznačně přisoudit nové pozici IPB po privatizaci na českém bankovním trhu. Posilování pozice IPB z hlediska primárních vkladů se však ani u této banky neodráží do vývoje aktiv. Objem úvěrů u IPB vzrostl od začátku roku o cca 10 mld. Kč, ale především vlivem technické operace převodu cenných papírů v portfoliu na formu poskytnutých úvěrů.

1.1.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Z hlediska sektorové struktury peněžního agregátu M2 předpokládáme pokles meziroční dynamiky jak u sektoru domácností, tak u podnikového sektoru. Tento vývoj odrazí absolutní pokles peněžní zásoby v říjnu.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2
(stavy v mld. Kč, údaje za 10/98 jsou odhadnuté)

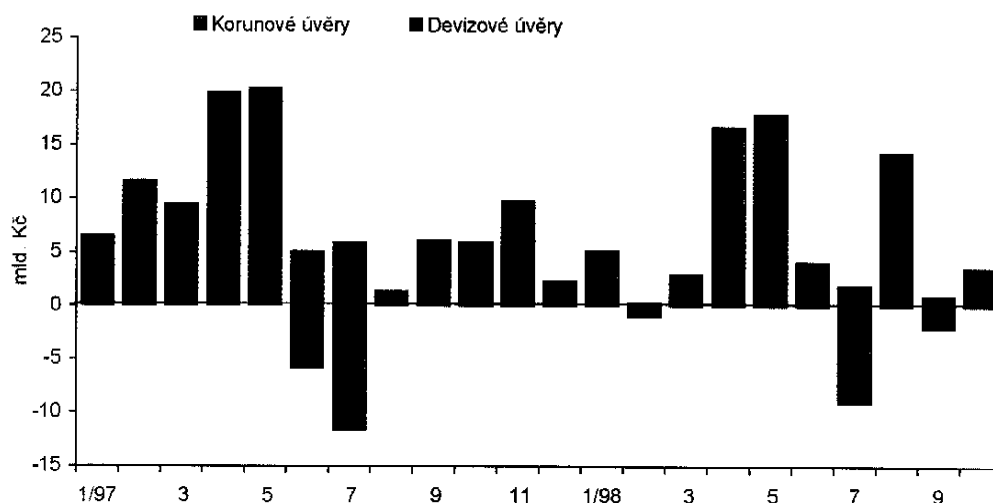


1.2 Domácí úvěrová emise

Přírůstek úvěrové emise dosáhl v říjnu cca 4 mld. Kč (očištěno o kurzové vlivy, odpisy úvěrů, banky bez licence a kapitalizaci úroků). V meziročním vyjádření tak činil 6,3 % a ve srovnání se zářím poklesl o 0,3 procentních bodů. Vzhledem k sezónnímu průběhu v tomto období lze tento přírůstek hodnotit jako nízký. Snížení nominální hladiny úrokových sazeb se na úvěrové emisi zatím neprojevilo a nabídka úvěrů je i nadále primárně ovlivňována obezřetným chováním bank.

Přírůstek úvěrové emise neočištěný o kurzové a další vlivy dosáhl v říjnu meziroční dynamiky pouze 0,3 %. Pokles z 5,6 % v srpnu na tuto nízkou úroveň byl ovlivněn především vyvedením zbytkové části AGB z bankovní soustavy (21,7 mld. Kč), odebráním licence Pragobance, a. s. (6,2 mld. Kč) a odprodejem překlenovacího úvěru ČNB poskytnutého AGB do České finanční, a. s. (13,3 mld. Kč). Údaje bankovní statistiky tak objektivně v září a říjnu ztrácejí z hlediska měnové politiky vypovídací schopnost.

Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů
(údaje za 10/98 jsou předběžné)



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

Pokračující nízkou dynamiku meziročních přírůstků úvěrové emise dokládá i následující tabulka. V měsících září a říjen se na základě sezónně očištěných údajů úvěrová emise zastavila.

Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (%)

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
červen 98	0,7	3,1	4,1	6,2
červenec 98	-0,5	1,3	2,5	6,1
srpen 98	1,6	1,7	4,1	7,3
září 98	0	1,0	4,1	6,6
říjen 98	0,2	1,7	3,0	6,3

říjen 98	předběžné údaje
----------	-----------------

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

1.2.1 Čistý úvěr vládě

Státní rozpočet vykázal za období leden až říjen t. r. přebytek hospodaření ve výši 9,3 mld. Kč. Tento výsledek je poněkud neočekávaný, neboť se předpokládala výrazná expanze rozpočtových výdajů, generujících deficit v posledních měsících roku. Účetně vykázáný říjnový přebytek je však zapotřebí očistit od vlivu zatím nečerpaných transferů mimorozpočtových finančních prostředků na úhradu restitučních nároků a odstraňování povodňových škod (celkem ve výši cca 7 mld. Kč), které jsou dosud vykazovány v rozpočtových příjmech a úměrně je navyšují. Ve výdajích naopak není zahrnuta garance za Českou spořitelnu (cca 4,1 mld. Kč), úhrada ztráty Konsolidační banky za minulý rok (10,4 mld. Kč) a roční náklady na režii spojenou s obsluhou důchodového účtu (cca 2,5 mld. Kč), při jejichž poměrném započtení by státní rozpočet dosáhl reálně schodku ve výši cca 3,4 mld. Kč (v relaci s autonomním vývojem).

Rozpočtové příjmy odpovídají přibližně sezónnímu vývoji "stlačenému" jejich loňským výrazným poklesem, který vyvolal adekvátní přijetí úsporných balíčků. Nepřímé daně (DPH, spotřební daně) zatím odrážejí stagnující poptávku proti očekávání nevýrazně, neboť sezónní odchylky jsou v řádu cca do 2 mld. Kč. Daně z příjmů působí vzhledem k jejich zálohovému placení s ročním zpožděním, což se příznivě promítlo v jejich letošním inkasu díky vypořádání odložených plateb podnikových subjektů z povodněmi postižených oblastí. Dosažený rozpočtový přebytek lze považovat za důsledek silné výdajové restrikce, která postihuje především oblast kapitálových výdajů. Dynamika výdajů by však měla v souladu se sezónním vývojem prudce akcelarovat v závěru roku. Ke shora uvedeným nejdůležitějším titulům odložených výdajů se zde navíc promítnou platby státu Všeobecné zdravotní pojišťovně za státní pojištěnce (změna zákona) ve výši cca 3,5 mld. Kč a v investiční složce obvyklá fakturační exploze vládních investic. Tyto skutečnosti by měly negativně ovlivnit výsledné saldo státního rozpočtu, jehož letošní deficit by se mohl pohybovat v intervalu 15 - 27 mld. Kč (podle míry čerpání mimořádných výdajů).

Hospodaření místních rozpočtů se vyvíjí již od počátku letošního roku příznivěji proti původnímu očekávání, kdy rozhodujícím faktorem jsou zlepšené příjmy, a to jak daňové, tak nedaňové. Proti původně predikovanému výslednému schodku ve výši cca 7 mld. Kč dochází k jeho snížení ke konci roku na cca 4,6 mld. Kč.

Čistý úvěr vládnímu sektoru vzrostl podle předběžných výsledků k 31. říjnu 1998 proti září t. r. o 5,8 mld. Kč a dosáhl výše 13,2 mld. Kč (proti stavu k 31. 12. 1997 však došlo k poklesu o 11,6 mld. Kč především vlivem rozpočtového přebytku 9,3 mld. Kč a následným poklesem portfolia SPP v bankovním sektoru). Čistý úvěr konsolidované vlády zaznamenal v tomtéž období nárůst o 4,8 mld. Kč v odezvě na přebytkové hospodaření státního rozpočtu. Depozitní pozice Fondu národního majetku se snížila o 1 mld. Kč. Úroveň profinancování vládních potřeb na dluhovou službu dosáhla za 10 měsíců t. r. výše 24,3 mld. Kč.

Do konce letošního roku by mělo dojít k nárůstu čistého úvěru vládnímu sektoru o 32 mld. Kč (proti východisku o 20,4 mld. Kč, v tom FNM 2,6 mld. Kč). Příčinou tohoto vysokého nárůstu je předpokládané deficitní hospodaření veřejných rozpočtů (cca 16 mld. Kč) a profinancování záruky České spořitelny a ztráty Konsolidační banky za uplynulý rok v souhrnné výši 14,5 mld. Kč.

Posouzení hladiny reálných úrokových sazeb v kontextu aktuálního a budoucího zaměření měnové politiky ČNB

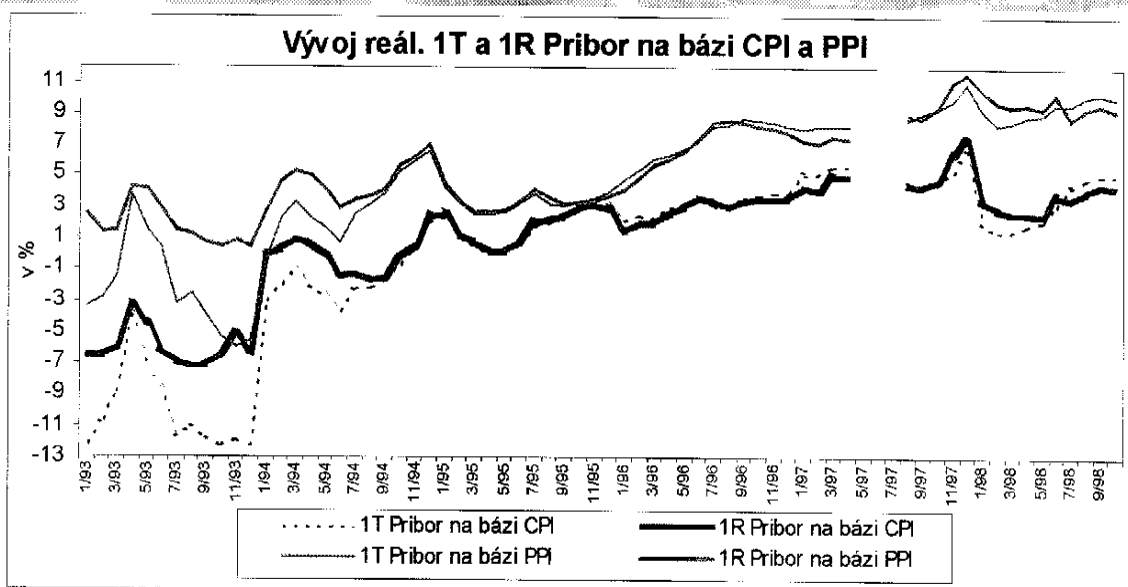
Cílem tohoto boxu je posoudit vliv reálných úrokových sazeb na vývoj inflace, HDP a reálný kurz měny v době, kdy se jejich hladina dostala (s výjimkou období měnových turbulencí) na nejvyšší úroveň od vzniku ČR a naznačit další zaměření měnové politiky centrální banky v této oblasti.

Při posuzování hladiny reálných úrokových sazeb je standardním problémem metodika jejich propočtu. Nejčastěji jsou uvažovány dva přístupy:

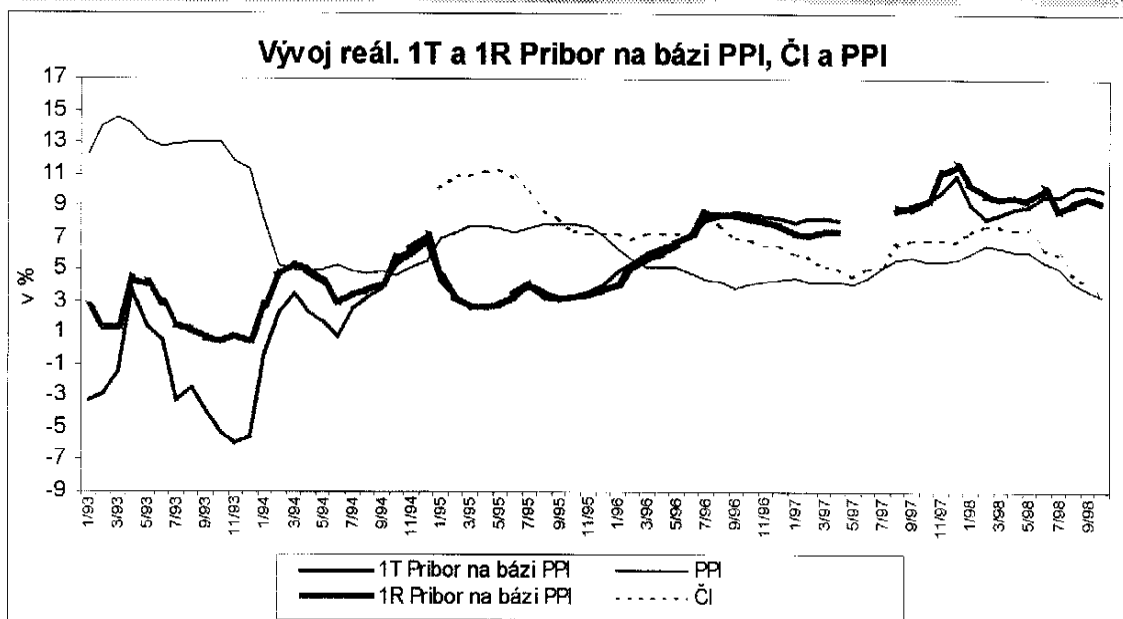
- ◆ deflování nominálních úrokových sazeb inflací předpokládanou na základě budoucích očekávání,
- ◆ ztotožnění očekávané inflace s aktuální skutečnou inflací a deflování nominálních úrokových sazeb touto inflací.

Pro analýzu vlivu úrokových sazeb na těsnost měnové politiky se teoreticky nejlépe hodí deflovat aktuální nominální úrokové sazby očekávanou inflací. Problémem však je, že obecně uznávané statistické šetření inflačních očekávání v ČR neexistuje a prognózy jednotlivých organizací k od sebe značně liší a většinou se týkají inflace za celý rok. Vzhledem k těmto problémům jsme nahradili očekávanou inflaci aktuální inflací. S rozvojem a postupným zlepšováním šetření inflačních očekávání bude možno výsledků těchto šetření využít v budoucnosti i při propočtu reálných úrokových sazeb.

V následujícím grafu je zobrazen dlouhodobý vývoj reálných úrokových sazeb, z něhož je patrný jejich dlouhodobě vzestupný trend i mimořádně vysoká hladina, na kterou se jejich úroveň v současnosti dostala. Z grafu bylo vypuštěno období měnových turbulencí v květnu až červenci 1997, které je z ekonomického hlediska atypické a na zobrazení má zkreslující vliv. Obdobně je postupováno v dalších grafech.

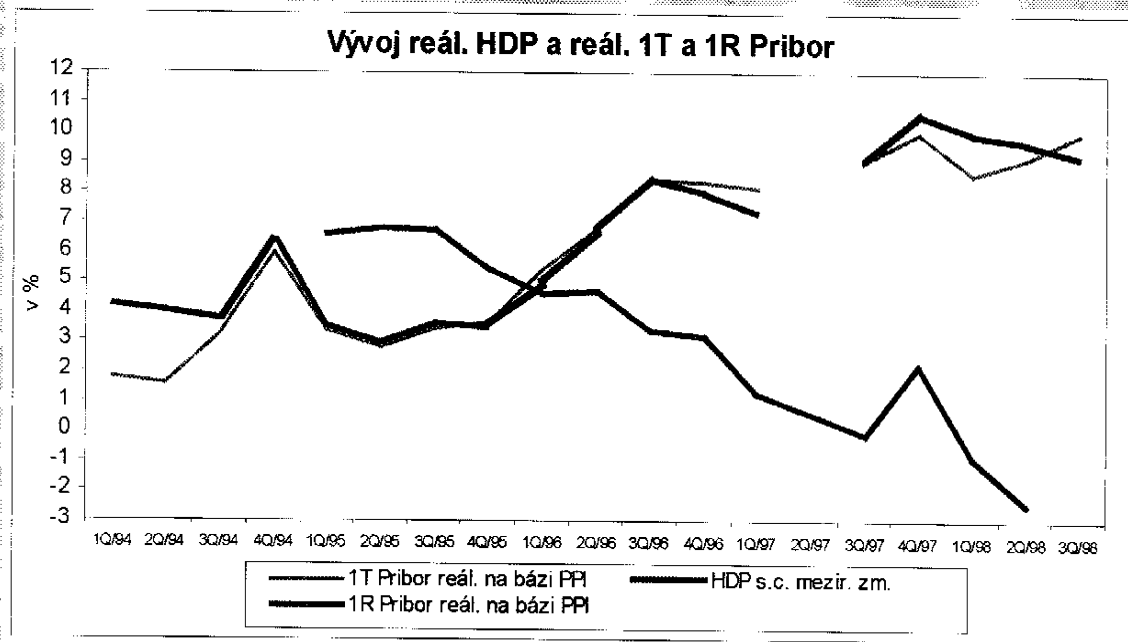


Ze zobrazení je patrný dlouhodobě shodný vývoj všech uvedených úrokových sazeb. To se týká rovněž úrokové sazby na krátkodobé nově poskytované úvěry, která však z důvodu přehlednosti nebyla do grafu zařazena. Proto také jsou pouze analyzovány úrokové sazby 1T a 1R Príbor ve vyjádření PPI. Vyjádření v PPI bylo zvoleno proto, že reálné úrokové sazby působí na ekonomiku významně přes úvěry, jejichž rozhodující část je poskytována podnikové sféře.

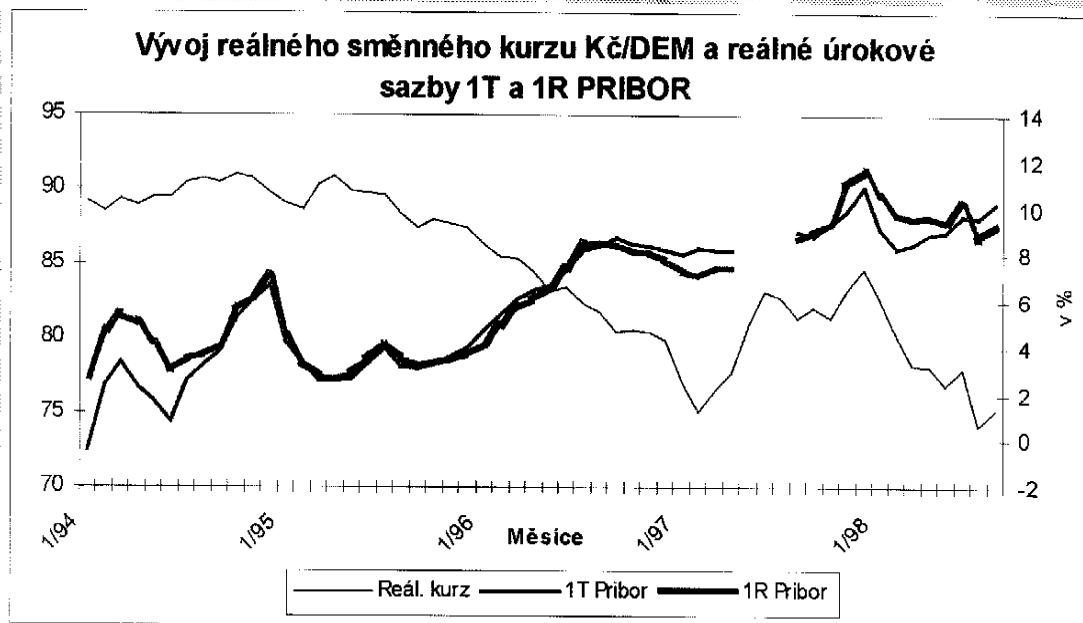


Z grafu srovnávajícího vývoj reálných úrokových sazeb 1T Príbor s vývojem inflace je zřetelně vidět nepřímý úměrný vztah mezi oběma veličinami. Při poměrně klidnějším vývoji nominálních úrokových sazeb (s výjimkou období měnových turbulencí) působí na volatilitu reálných úrokových sazeb v jednotlivých měsících především inflace a podílí se výrazně, vzhledem k probíhajícímu desinflačnímu procesu, na dlouhodobé tendenci ke vzestupu reálných úrokových sazeb, která kulminovala v třetím čtvrtletí 1998. Od druhé poloviny roku

1997 k udržení vysokých reálných úrokových sazeb přispívala i zvýšená hladina úrokových sazeb nominálních.



Z grafického zobrazení je zřejmý nepřímo úměrný vztah mezi reálnými úrokovými sazbami a vývojem reálného HDP, který zatím kulminoval ve druhém čtvrtletí 1998.



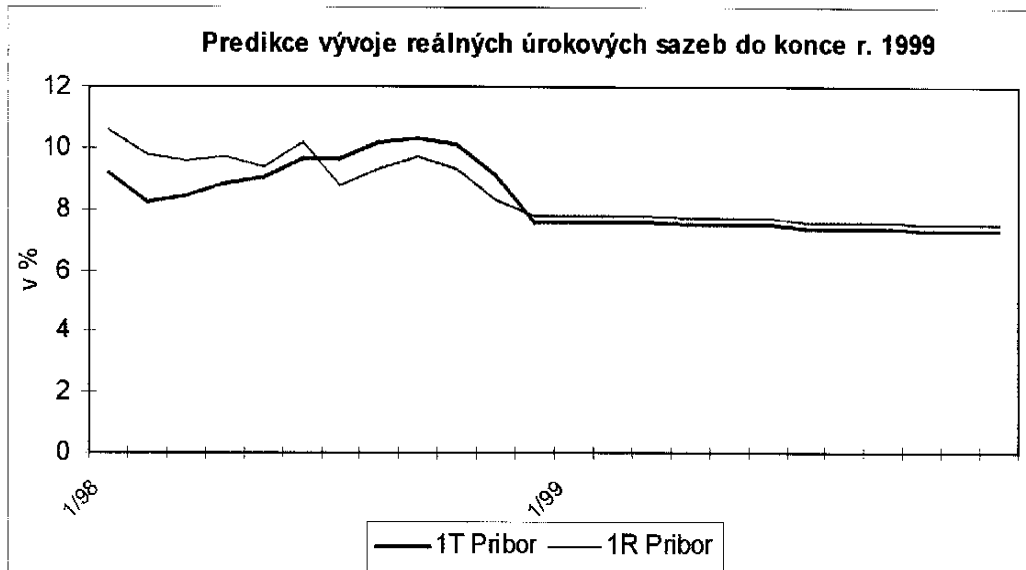
Grafické znázornění vývoje reálných úrokových sazeb rovněž ukazuje vliv růstu reálných úrokových sazeb na zpevnování reálného kurzu měny (pokles křivky vývoje reálného kurzu v grafu znamená zpevnování kurzu). Vyjimku tvoří období měnových turbulencí a jejich dozívání. V současné době se však již tento vztah opět uplatňuje a vysoké reálné úrokové sazby významně přispívají k současnému zhdnocování kursu Kč.

Vysoká úroveň reálných úrokových sazeb ukazuje na vysokou těsnost měnové politiky. Uvedené nepříznivé okolnosti spojené se vzestupem reálných úrokových sazeb, tj. hospodářský pokles a nežádoucí zhodnocování reálného kursu Kč, naznačují nutnost snížit úrokové sazby.

Problémem však je vhodná úroveň reálné úrokové sazby, k níž by snižování mělo směřovat. Za základ pro extrapolaci vývoje reálných úrokových sazeb v r. 1999 byla vzata nominální úroková sazba 1T Příbor za říjen 1998. Pro extrapolaci reálných úrokových sazeb do konce r. 1999 bylo využito odhadů vývoje PPI odboru 413 do konce r. 1999. Hladina reálných úrokových sazeb na tak vysoké úrovni (cca 10 %) by však stabilizovala stávající makroekonomickou situaci, tj. dezinflaci spojenou s utlumem ekonomického růstu. To signalizuje nutnost uvolnění měnové politiky a snížení reálných úrokových sazeb snížením úrokových sazeb nominálních.

Vydeme-li z úrovně reálné úrokové sazby 1T Příbor v říjnu 1998 (10,1 %) a z úrovně této sazby a z průměrné úrovně sazby 1T Příbor v r. 1996 (7,3 %), tedy v roce bez významných měnových a ekonomických vykyvů, představuje prostor pro snížení reálných úrokových sazeb cca 2,5 % procentních bodů. To předpokládá odpovídající snížení nominálních úrokových sazeb a především sazby pro 2T repo-operace ČNB, která v rámci transmisního mechanismu ovlivňuje hladinu nominálních úrokových sazeb Příbor.

Protože však ke snížení úrokové sazby pro 2T repo-operace o 1 procentní bod došlo již v listopadu 1998, považujeme za aktuální snížit tuto sazbu o cca o dalších 1,5 procentních bodů. Vývoj reálné úrokové sazby 1T Příbor při snížení sazby pro 2T repo-operace ČNB o 1,5 procentních bodů do konce r. 1998 ukazuje následující graf.



Koncem r. 1999 by se po tomto snížení dostala reálná úroková sazba 1T Příbor na úroveň 7,3 %, což byla průměrná úroveň sazby 1T Příbor v r. 1996.

Snížením reálných úrokových sazeb cca o 2,5 procentních bodů by se reálné úrokové sazby na peněžním trhu přiblížily reálným úrokovým sazbám v Polsku, avšak zůstaly by nad úrovní Maďarska, SRN a Rakouska. Vzhledem k vysoké zadluženosti českých podniků a jejich

dlouhodobě nižší rentabilitě omezující jejich schopnost splácet vysoké úroky se však i reálné úrokové sazby kolem 7 % jeví jako poměrně vysoké.

Mezinárodní srovnání úrokových sazeb (údaje červen - září 1998)

Země	Nom. úrokové sazby		Inflace		Reálné úrokové sazby			
	3M	Úvěry	CPI	PPI	CPI		PPI	
					3M	Úvěry	3M	Úvěry
Slovensko	14.33	14.17	7.00	3.60	7.33	7.17	10.73	10.57
Polsko	16.50	...	13.90	9.20	2.60	...	7.30	...
Maďarsko	17.70	18.80	14.20	11.60	3.50	4.60	3.60	7.20
ČR	13.82	14.55	8.80	3.70	5.02	5.75	7.90	10.85
Rakousko	3.60	7.69	0.90	-0.80	2.70	6.79	4.40	8.49
SRN	3.49	8.99	0.80	0.80	2.69	8.19	2.16	8.19

Slovensko údaje za červenec 1998

Polsko údaje za září - údaje za klientské úrokové sazby nejsou k dispozici

Maďarsko údaje za červen 1998

Rakousko údaje za červenec 1998

ČR a SRN údaje za září 1998

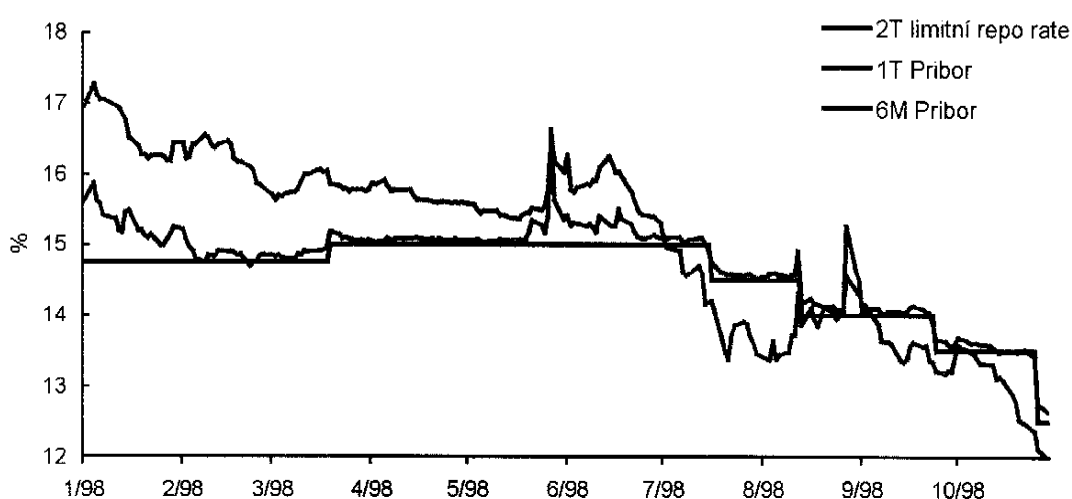
1.3 Úrokové sazby

Úrokové sazby na finančním trhu v říjnu 1998 poklesly. Pokles byl podporován příznivými zprávami o vývoji inflace a obchodní bilance, přílivem kapitálu, vývojem na světových trzích a očekáváním spojenými s pravděpodobným snížením klíčových úrokových sazeb ČNB. Tato očekávání byla naplněna 27. 10. 1998, kdy došlo ke snížení diskontní sazby z 11,50 na 10 %, sazby pro 2T repo-operace z 13,50 % na 12,50 % a lombardní sazby z 16 % na 15 %. Pokles se týkal sazeb mezibankovního trhu, trhu derivátů i výnosů na trhu dluhopisů. Z finančního trhu se pokles úrokových sazeb přenesl i do nominálních sazeb klientských. Měnový dopad tohoto vývoje byl však eliminován pokračujícím procesem desinflace, který i nadále udržuje na vysoké úrovni reálné úrokové sazby.

1.3.1 Vývoj krátkodobých sazeb

Během října pokračoval, s výjimkou určité korekce počátkem měsíce, klesající trend ve vývoji sazeb Pribor. Tento trend se zrychlil hlavně ve druhé polovině měsíce, především jako důsledek zveřejnění příznivých údajů o inflaci (8. 10.), přílivu kapitálu ze zahraničí a jeho ukládání do korun prostřednictvím FX swapů, prohlášení představitelů ČNB o reálné existenci prostoru pro snížení sazeb a jako reakce na příznivé údaje o obchodní bilanci (2. 10.). Snížení sazby pro 2T repo-operace ČNB k 27. 10. 1998 se do vývoje úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit promítlo bezprostředně poklesem úrokových sazeb 1T a 2T Pribor o 0,6 procentního bodu, u sazeb na delším konci výnosové křivky o 0,2 procentního bodu. Celkově poklesla průměrná úroková sazba 1T Pribor ve srovnání se zářím o 0,6 procentního bodu na 13,43 %, úroková sazba 1R Pribor o 0,8 procentního bodu na 12,60 %. Inverzní charakter výnosové křivky, naznačující pokračování desinflačních očekávání a očekávání na další pokles úrokových sazeb, se v září mírně prohloubil. Spread 1R - 1T Pribor v říjnu poklesl z - 0,6 na - 0,8 procentního bodu. Spread offer a bid zůstává dlouhodobě na úrovni 0,3 procentního bodu.

Vývoj krátkodobých sazeb



Vývoj hladiny úrokových sazeb FRA se odehrával v souladu s depo trhem a díky zabudovaným expektacím na snižování sazeb rovněž výrazně poklesl. Průměrné hladiny sazeb FRA poklesly v podstatě rovnoměrně u všech splatností. Pokles činil 0,8 % u všech splatností kromě 12*24 (0,6 %). Z hlediska dalšího vývoje krátkodobých sazeb sazby FRA (3*6) naznačují k 20. 11. tendenci k poklesu, v případě 3M Priboru v následujících 3 měsících o 0,9 bodu.

Na segmentu trhu krátkodobých dluhopisů proběhly v říjnu dvě primární aukce SPP se splatností 10T a 6M. Hrubé výnosy dosáhly 13,4 % a 13,0 % při přetrvávajícím převisu poptávky. V listopadu se uskutečnily další tři primární aukce, které potvrdily pokles krátkodobých sazeb (hrubý výnos v aukci z 19. 11. dosáhl 9,9 %).

Aktuální vývoj k 20. 11. 1998

Po přechodné stagnaci v prvním listopadovém týdnu pokračovaly krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu v poklesu, který se výrazně urychlil od 13. 11. 1998, kdy vstoupilo v účinnost snížení úrokové sazby pro 2T repo-operace ČNB z 12,5 % na 11,5 %. Úrokové sazby na kratším konci výnosové křivky poklesly odpovídajícím způsobem, na delším konci byl pokles výraznější. K 20. 11. 1998 činila výše úrokové sazby 1T Pribor 11,57 %, 6M Pribor 10,0 % a sazby 1R Pribor 9,76 %, což je o 1 procentní bod (u kratších sazeb) až 2 procentní body pod úrovní sazeb k 30. 10. 1998. Inverzní sklon výnosové křivky se v listopadu 1998 prohloubil, což potvrzuje přetrvávající očekávání obchodní bank ve směru dalšího snižování úrokových sazeb ze strany ČNB i další desinflační očekávání.

1.3.2 Vývoj dlouhodobých sazeb

V průběhu celého měsíce docházelo k průběžnému poklesu sazeb IRS (s výjimkou menší korekce začátkem října). V závěru měsíce se tak sazby dostaly na svá historická minima. Dynamika poklesu byla větší na kratším konci křivky, v důsledku čehož došlo ke zmírnění jejího negativního sklonu. Průměrné spready 5R - 1R i 10R - 1R se snížily jen mírně, v říjnu činily - 1,8 procentních bodů, resp. - 2,5 procentních bodů.

Ceny dluhopisů zaznamenaly v uplynulém měsíci růst, a to jak na segmentu státních dluhopisů, tak i likvidních firemních dluhopisů. Na trhu se tak výrazně odrazila silná očekávání snížení sazeb ze strany ČNB v blízké budoucnosti a projevila se zájmem především o státní dluhopisy s kratší splatností a likvidní korporátní dluhopisy (ČEZ), a to hlavně ze strany domácích investorů. Na počátku měsíce ceny dluhopisů ještě pokračovaly v poklesu z konce září, kdy především trh firemních dluhopisů ovlivnily negativní zprávy o hospodaření České spořitelny a Komerční banky a rovněž vysoké ztráty hedge fondu LTCM. Naopak příznivé údaje o vývoji inflace vyvolaly očekávání snížení sazeb, což se od druhého říjnového týdne projevilo nárůstem cen na obou segmentech dluhopisů. Znovu se objevil zájem o korporátní dluhopisy. Výnosy státních daněných dluhopisů klesly v rozmezí 0,6 - 0,7 procentního bodu, spread 5R - 1R činil - 1,2 procentních bodů. Dne 30. 10. se uskutečnila aukce nového státního dluhopisu se splatností 2R. Tato emise byla obdobně jako srpnová emise pětiletého dluhopisu významně přepsána, ale účast nerezidentů v této aukci oproti aukci srpnové byla přibližně poloviční. Výsledný průměrný hrubý výnos dosáhl 10,85 %.

Vývoj dlouhodobých sazeb



Aktuální vývoj k 20. 11.

Pokles dlouhodobých sazeb pokračoval i v listopadu, a to pod vlivem příznivých údajů o říjnové inflaci, dalším snížení repo-sazby a prohlášením guvernéra o dalším možném snížení sazeb. Výnosová křivka státních dluhopisů v důsledku většího cenového nárůstu na kratším konci změnila tvar z negativního na téměř plochý. U sazeb IRS také došlo k většímu poklesu na kratším konci výnosové křivky, proti konci října o 1 až 1,8 procentních bodů.

1.3.3 Klientské sazby

Pokles nominálních úrokových sazeb na nově poskytované úvěry, který započal v červenci 1998, v říjnu pokračoval. Úrokové sazby na nově poskytované úvěry poklesly v říjnu o 0,2 % na 14,3 % a dosáhly tak nejnižší úrovně od dubna 1997 (13,4 %). Nominální úrokové sazby na krátkodobé termínované vklady v říjnu stagnovaly na úrovni měsíce září, tj. 11,4 %.

Přestože nominální úrokové sazby na nově poskytované úvěry v říjnu poklesly, reálné úrokové sazby na úvěry se v důsledku pokračujícího desinflačního procesu zvýšily o 0,4 procentního bodu na úroveň 6,1 % ve vyjádření CPI a o 0,2 procentního bodu na 11,0 % ve vyjádření PPI. S výjimkou období měnových turbulencí je reálná úroková sazba na nově poskytované úvěry nejvyšší za období posledních pěti let. Reálná úroková sazba na krátkodobé termínované vklady dosáhla výše 3,2 %, což je nejvyšší úroveň těchto sazeb od měnových výkyvů v polovině r. 1997.

Vývoj referenčních sazeb vybraných bank

Banka	Název sazby	1997	1998			
		1. 11.	1. 8.	1. 9.	1. 10.	1. 11.
Česká spořitelna	Základní sazba	14,80	14,50	14,00	14,00	12,70
ČSOB	Prime rate	16,30	14,10	14,80	13,50	12,60
IPB	Bazická sazba	16,50	17,20	16,90	16,90	16,60
Komerční banka	Referenční sazba	16,20	14,00	14,65	13,50	13,00

Tendence poklesu klientských úrokových sazeb je zřejmá i s vývojem referenčních úrokových sazeb významných bank, kde došlo v říjnu k všeobecnému poklesu.

Aktuální vývoj k 20. 11. 1998

Klientské úrokové sazby obchodních bank sledovaly v listopadu vývoje úrokových sazeb na peněžním trhu. Na pokles úrokových sazeb Pribor k 13. 11. 1998 reagovala nejdříve Komerční banka a její příklad následovaly ostatní banky. K 20. 11. 1998 činila referenční úroková sazba Komerční banky 11,30 % a na obdobné výši se pohybovaly i referenční úrokové sazby ostatních významných obchodních bank, s výjimkou IPB, jejíž bazická sazba je tradičně na nad úrovni ostatních bank (k 20. 11. 1998 na úrovni 15,7 %).

Pokles referenčních úrokových sazeb zatím nesignalizuje riziko nadměrné úvěrové expanze. Vliv poklesu nominálních úrokových sazeb je v oblasti reálných úrokových sazeb tlumen souběžně probíhajícím procesem desinflace a reálné úrokové sazby zůstávají i nadále na mimořádně vysoké úrovni. Při poskytování úvěrů se i nadále projevuje vliv zvýšené opatrnosti bank.

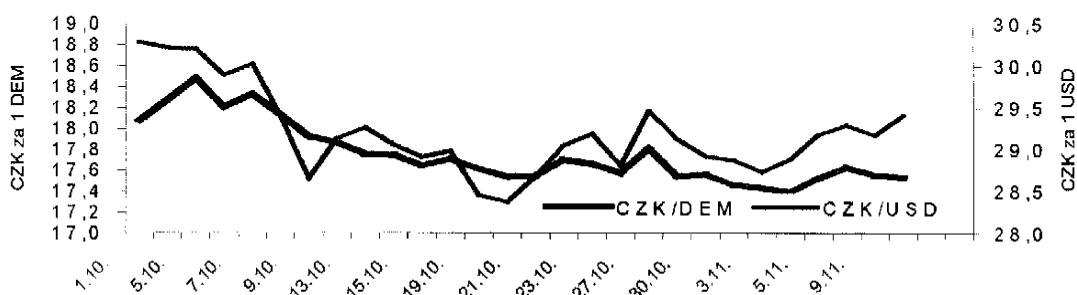
1.4 Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy

1.4.1 Devizový kurz

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči německé marce byl v říjnu a počátkem listopadu charakterizován trvalým zhodnocováním bez výraznějších výkyvů. V období od 1. října do 10. listopadu rychlost zhodnocování koruny vůči německé marce činila v průměru 3 procentní body. Vliv na tento trend nemělo ani snižování sazeb ČNB. Trvalá atraktivita koruny zřejmě má souvislost s pokračujícím poklesem úrokových sazeb v západní Evropě. Projevy světové finanční krize nebyly v porovnání s předchozími měsíci příliš silné a nemohly tak zvrátit zmíněný zhodnocovací trend.

Vztah koruny vůči americkému dolaru během sledovaného období je charakterizován výraznějšími výkyvy. Posilování kurzu bylo střídáno s jeho oslabováním, což však nesouvisí s postavením české koruny, nýbrž výhradně s pohyby dolaru na světových trzích. Například obrat směrem k silnějšímu dolaru koncem října má souvislost jednak s přehodnocením vyhlídek amerického hospodářství a jednak s politickou stabilizací po kongresových volbách.

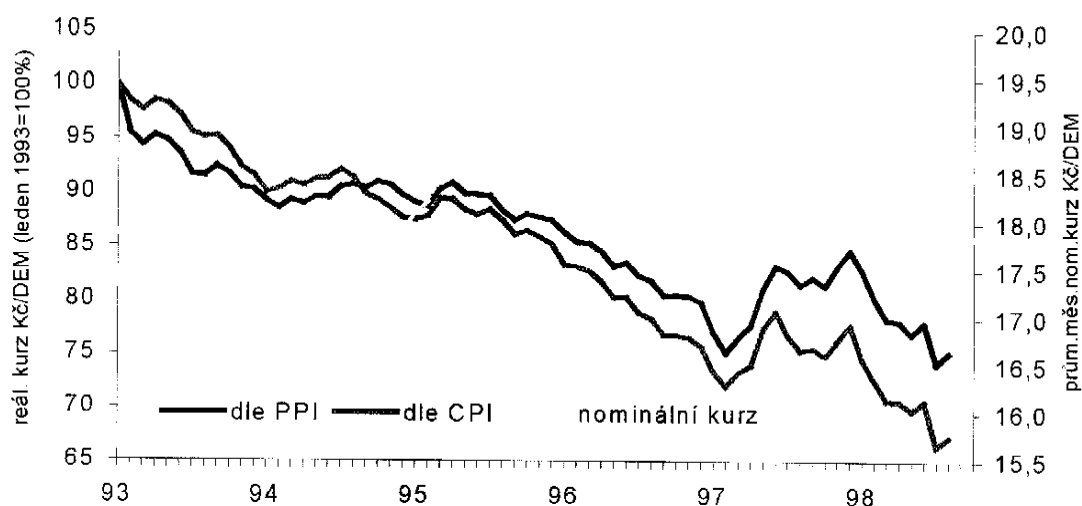
Denní průběh nominálního kurzu koruny vůči DEM a USD v říjnu a listopadu t. r.



Pokud jde o vývoj reálného kurzu koruny vůči německé marce, předpokládáme mírné zhodnocování kopírující zhodnocování nominální. Během posledních měsíců pozorujeme totiž shodně nízké hodnoty inflace v tuzemsku i v zemích Evropské unie.

Kurzový vývoj nejbližších týdnů závisí na tom, jak bude finančními trhy zhodnocena fiskální zdrženlivost vlády a konečná podoba státního rozpočtu. Očekávaná mzdová a jiná fiskální expanze může zesílit inflační očekávání spolu s očekáváním návratu k měnové restrikci. Tím může být odstartováno další krátkodobé zhodnocení koruny. Otázky možných devizových turbulencí v souvislosti se světovými finančními otřesy zůstávají otevřeny. Hodně tedy bude záležet na stupni rizikovosti, která bude české koruně za takových okolností přiřazena.

Nominální a reálný kurz koruny vůči DEM



1.4.2 Finanční účet a devizové rezervy

Podle dílčích a předběžných údajů nedošlo ve 3. čtvrtletí k výraznější změně aktivního salda finančního účtu platební bilance, které vzniklo za 1. pololetí letošního roku (38,3 mld. korun).

Příliv přímých investic pokračoval ve 3. čtvrtletí ve větším rozsahu než jsme očekávali a podle předběžných odhadů dosáhl hodnoty 0,6 mld. USD (cca 20 mld. korun). Celkové saldo přímých investic za 1.- 3. čtvrtletí tak dosáhlo cca 1,2 mld. USD (cca 40 mld. korun).

Hlavním důvodem očekávané stagnace přílivu kapitálu ve 3. čtvrtletí byl odliv kapitálu v oblasti portfoliových investic. Prodeje tuzemských cenných papírů výrazně převážily nad jejich nákupy v rozsahu 20 mld. korun.

Celkové kumulované saldo portfoliových investic za 1. – 3.čtvrtletí by tak mělo skončit aktivem ve výši 1,7 mld. Kč (za 1. pololetí činil čistý příliv 27,2 mld. Kč).

Zvyšující se úrokové náklady při čerpání zahraničních půjček v cizích měnách (zhoršení ratingu tuzemských subjektů) a zejména recese tuzemské ekonomiky vedou tuzemské podniky a banky k uvážlivějším přístupům při přijímání zahraničních úvěrů. Navíc se

zahraniční věřitelé stali v půjčkách středoevropským finančním institucím váhavější, protože mnohé z nich použily získané úvěry v cizích měnách na nyní nedobytné půjčky pro ruské banky. Tyto skutečnosti se zřejmě začnou odrážet ve sníženém přílivu dlouhodobých investic.

Ve 4. čtvrtletí bude finanční účet ovlivněn přílivem kapitálu z emise bondů v zahraničí podnikem Aero Vodochody ve výši 200 mil. USD (úpis byl již proveden a emise se bude realizovat 17. listopadu) a v dalších měsících z emise bondů Evropské investiční banky na domácím kapitálovém trhu ve výši 30 mld. Kč. Tyto zdroje mají být použity na financování výstavby dálnic, vodních děl i pro místní úřady.

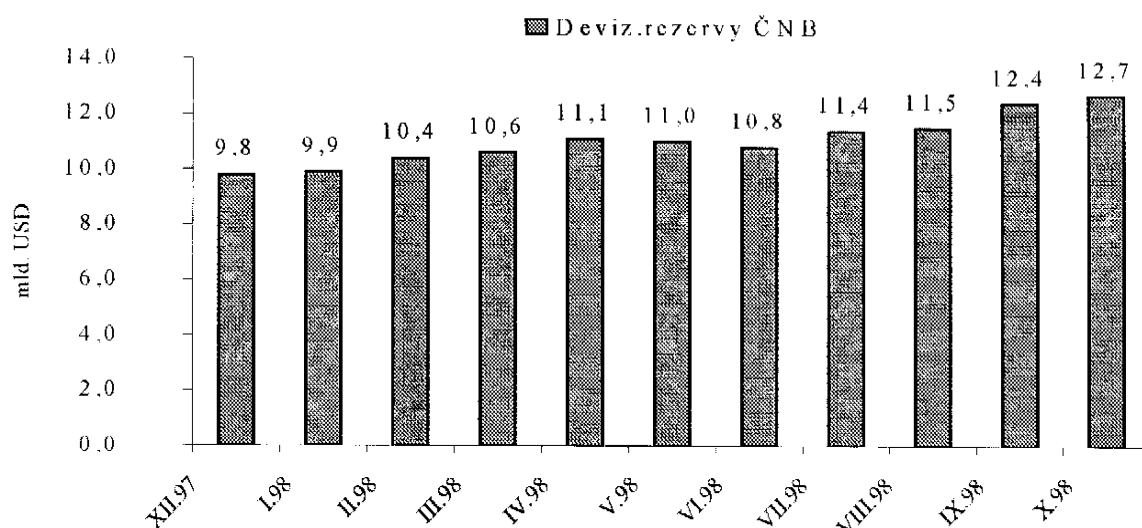
Po převedení Komerční banky a České spořitelny počátkem října mezinárodní ratingovou agenturou Standard & Poor's do kategorie CreditWatch (možného revidování ratingu) následovalo koncem října snížení hodnocení finanční síly obou bank agenturou Moody's z úrovně D na E+ (reakce na finanční ztráty ze špatných úvěrů a na špatné investice ČS v Rusku a Ukrajině).

Počátkem listopadu snížila agentura Standard & Poor's České republiky rating schopnosti splácet dlouhodobé závazky v cizí měně ze stupně A na A- a v domácí měně z AA na AA-. Stejným způsobem byl snížen rating i SPT Telecom a dluhopisů Aera Vodochody, které mají státní záruku. Rating schopnosti splácet krátkodobé závazky v cizí měně byl snížen z A1 na A2 a u korunových závazků zůstal nezměněn na úrovni A1+. Stupněm A- hodnotila koncem října naši schopnost splácet dlouhodobé závazky v cizí měně a v korunách na AA- také mezinárodní agentura Duff & Phelps. Ještě závažnějším je změna ratingu Komerční banka, České spořitelny a ČSOB z investičního pásma do spekulativního (z BBB- na BB a u ČSOB na BB+). Další snižování ratingů nepříznivě ovlivní pozici tuzemských zájemců v jednání o získání zahraničních úvěrů, zejména pokud jde o úrokové náklady i o umístění obligací.

Situace na devizovém trhu byla v říjnu ovlivňována zejména přílivem krátkodobého bankovního kapitálu ve výši 13,1 mld. Kč (krátkodobá pasiva komerčních bank vzrostla o 6,6 mld. Kč a krátkodobá aktiva poklesla o 6,7 mld. Kč). Kurz koruny byl převážně pod apreciačním tlakem. ČNB dvakrát intervenovala na trhu ke zmírnění tohoto tlaku, a to celkem v rozsahu 19,6 mil. USD. Ani snížení úrokových sazeb ČNB koncem října nepřineslo výraznější změny ve vývoji kurzu koruny. K poměrně výraznému poklesu úrokových sazeb dochází totiž v současnosti v řadě evropských zemí sazeb /Itálie, Španělsko, Irsko a další/. Rozhodujícím faktorem přitom není zpomalování hospodářského růstu a snižování inflačních tlaků, ale především konvergence úrokových sazeb před zahájením EURA k úrovni sazeb německých a francouzských. Snižování úrokových sazeb realizují i země EU mimo EMU /Velká Británie, Dánsko/.

Vývoj devizových rezerv v říjnu byl vedle zmíněných intervenčních nákupů ovlivněn především snížením kurzu dolaru, v menší míře též posílením koruny. Vlivem toho dolarová hodnota devizových rezerv stoupla o 342 mil. USD na 12.696 mil. USD. Korunová hodnota rezerv přitom poklesla o 2,6 mld. Kč na 367,2 mld. Kč. Vývoj devizových rezerv ČNB v letošním roce ukazuje následující graf.

Vývoj devizových rezerv ČNB

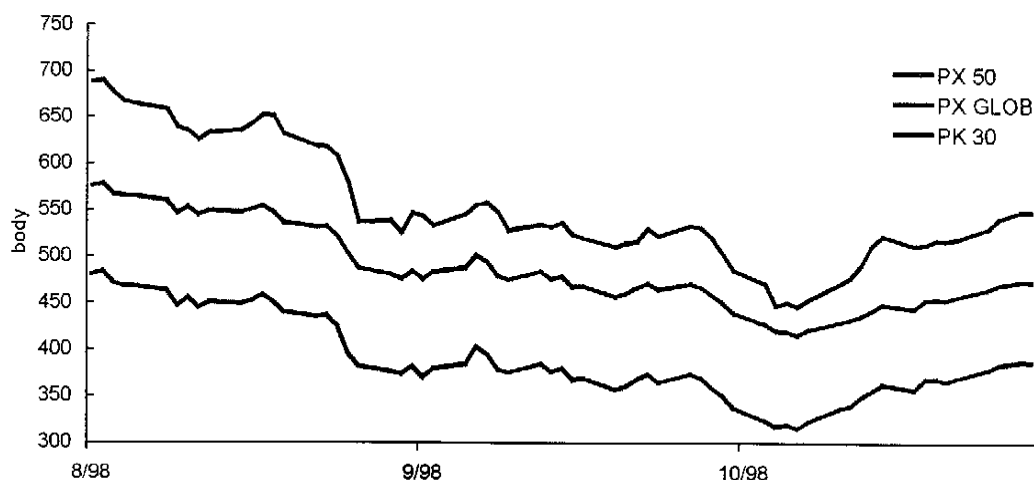


1.5 Akciový trh

Na začátku měsíce října byl zaznamenán největší propad světových akciových trhů jako důsledek finanční krize v Rusku a zpráv o oslabení hospodářského růstu v západní Evropě a Americe. Po několikadenní korekci začaly akcie opět růst. Impulem pro růst akcií ve světě i u nás bylo snížení krátkodobé úrokové sazby v USA dne 15. 10. Ke snížení úrokových sazeb přistoupily postupně i další centrální banky.

Také na pražské burze pokračoval pokles akcií ještě na začátku října. Dne 8. 10. 1998 hlavní index PX 50 dosáhl historického minima 316 bodů, reagoval tak na světové události a problémy největších českých bank, ale i průmyslu. Trend se obrátil až ve druhé polovině měsíce. Akcie rostly při nevýrazné obchodní aktivitě. Poslední týden v říjnu index PX 50 posílil o 5 % na 388,3 bodu. Ze sledovaných likvidních titulů největší růst zaznamenaly akcie Škody Plzeň (14,1 %) a ČEZ (12,7 %), kde se promítly pozitivní výsledky hospodaření. Ostatní akcie zaznamenaly pouze mírný nárůst.

Indexy PX 50, PX GLOB a PK 30

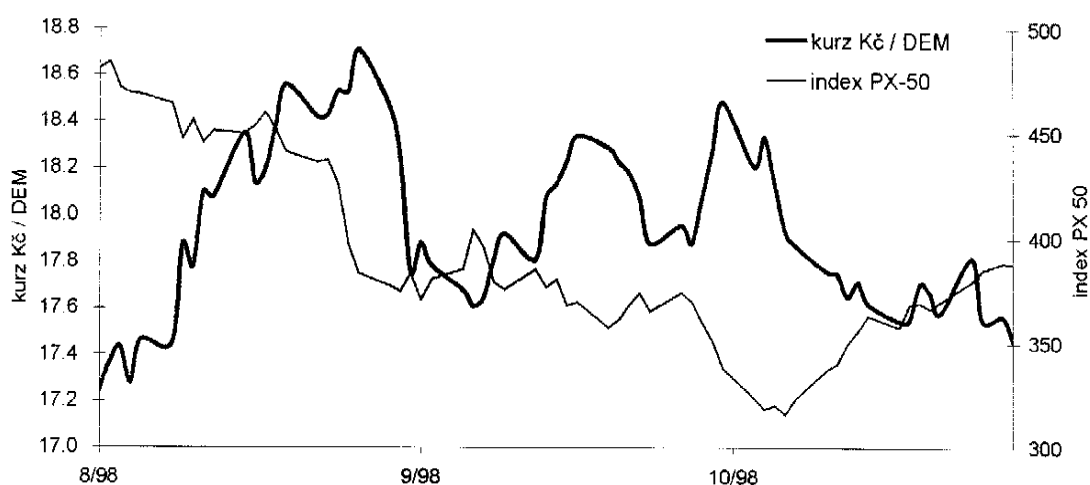


Přesto, že index PX 50 celkově posílil, indexy jednotlivých sledovaných odvětví se vyvíjely odlišně. Nejvíce vzrostl index potravinářství, (+ 34,1 %, zemědělství (+ 27,3 %) a dopravy a spojů (+ 12,9 %). Naopak poměrně výrazně oslabilo odvětví obchodu (- 17,5 %) a strojírenství (- 7,8 %), které tak pokračovaly v předchozím poklesu.

Celkový objem obchodů na BCPP v měsíci říjnu činil 96,64 mld. Kč, což je ve srovnání s předchozím měsícem nárůst o 8,9 mld. Kč. Objem obchodů na centrálním trhu ve srovnání s měsícem září poklesl o 2 mld. Kč na 9,9 mld. Kč, jeho podíl na celkových obchodech se tak snížil na 10,23 % (z 13,55 %). Drtivá většina obchodů se stále uskutečňuje přes systém SPAD (93 %), do kterého koncem měsíce přibyly další dva akciové tituly - IPS a České radiokomunikace.

Vývoj akciových indexů v ČR je v souladu s vývojem kurzu jen krátkodobě. V některých obdobích při poklesu cen akcií zároveň posiluje kurz Kč (a naopak). Je to způsobeno tím, že prostředky nerezidentů jsou investovány spíše do bankovních instrumentů než do akciových titulů.

Vývoj kurzu Kč vůči DEM a indexu PX-50



Aktuální vývoj k 20. 11.

Začátkem měsíce listopadu akcie ještě rostly, nejvyšší hodnoty dosáhl index PX 50 dne 5. 11. (399,4 bodů). Pokles cen akcií nastal po oznámení agentury S&P o snížení ratingu ČR, KB, ČSOB a SPT. Akciový trh tak korigoval předchozí mírný růst ovlivněný růstem zahraničních akciových trhů a poklesem tuzemských úrokových sazeb. K zásadní změně trendu tedy zatím nedošlo. K 20. 11. dosáhl index PX 50 hodnoty 399 bodů.

2. Agregátní poptávka a nabídka

Reálný HDP pokračoval v sestupné tendenci a ve 3. čtvrtletí HDP dle odhadu meziročně poklesl o 1,3%. Vyloučit nelze ani hlubší pokles na úrovni kolem 2,5 %. Dosavadní trend snižujícího se meziročního růstu reálného vývozu pokračoval i ve 3. čtvrtletí souběžně s dalším zmenšováním rozdílu růstu vývozu a dovozu. Pro poslední čtvrtletí běžného roku předpokládáme další meziroční pokles HDP v přibližné výši 1,4% a pokles celkové respektive konečné domácí poptávky o 3% resp. o 3,6%. Záporné saldo čistého vývozu se bude v posledním čtvrtletí pohybovat kolem 5,9% reálného HDP.

Míru růstu reálného HDP v roce 1999 odhadujeme v intervalu $\pm 1\%$. Pro 1. čtvrtletí příštího roku lze očekávat jeho reálný pokles. Pro celé období příštího roku předpovídáme meziroční změny celkové resp. konečné poptávky v intervalu $\pm 1\%$, pro 1. čtvrtletí 1999 slabý pokles. V prvním čtvrtletí příštího roku se dle odhadu vyrovnají meziroční procentní přírůstky vývozu a dovozu ve s.c. a záporné saldo čistého vývozu dosáhne přibližné výše 7,8% reálného HDP. Za celý rok 1999 předpokládáme záporné saldo čistého vývozu ve výši 82,7 mld. Kč, to je 6,5% reálného HDP. Objem salda čistého vývozu i jeho podíl na reálném HDP se tak zřejmě udrží přibližně na úrovni roku 1998.

Základní údaje o nabídce a poptávce v reálném vyjádření (mzr. růst ze s.c.v %)

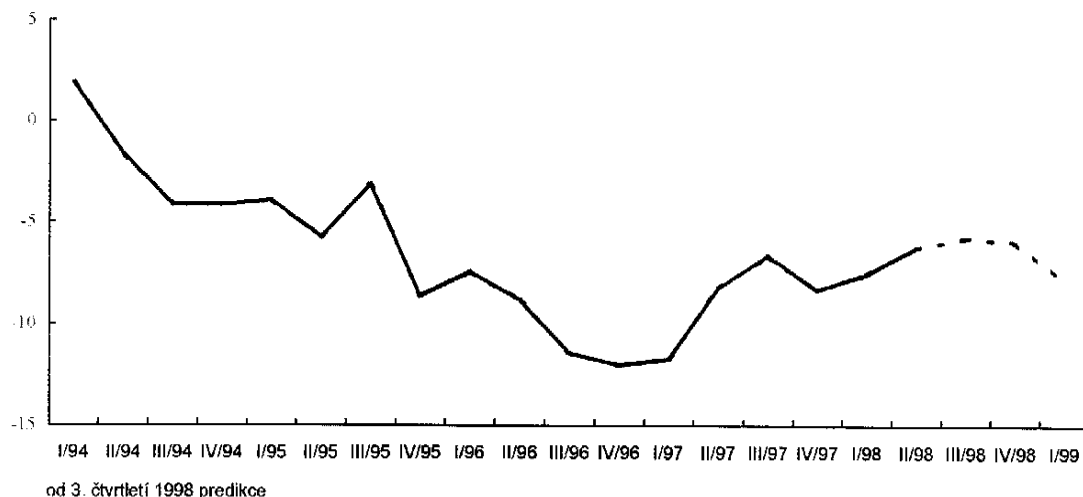
UKAZATEL	SKUTEČNOST								PREDIKCE			
	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	1999
HŘUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	4,1	1,2	0,5	-0,1	2,2	1,0	-0,9	-2,4	-1,3	-1,4	-1,5	0,0
AGREGAČNÍ POPTÁVKA (dom. popt. a vývoz)	7,0	3,8	4,1	0,9	4,4	3,3	6,8	2,0	2,2	0,6	2,7	3,0
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	9,1	5,2	0,0	-4,4	-1,2	-0,4	-4,5	-4,3	-2,2	-3,6	-3,6	0,3
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2) v tom	6,4	2,1	-0,8	-4,8	-0,7	-1,2	-2,1	-4,6	-2,1	-3,0	-3,0	0,2
Spotřeba domácností	6,3	4,0	5,7	-2,2	-0,3	1,6	-1,6	-7,0	-4,1	-3,0	-4,0	0,3
Spotřeba vlády	3,1	1,1	-3,9	-3,2	-1,1	-1,8	-2,7	0,6	0,5	-0,1	-0,4	0,0
Tvorba fixního kapitálu	8,6	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9	-4,9	-2,5	-4,1	-0,4	-4,4	-3,0	0,2
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB		7,5	9,4	2,4	7,7	6,7	17,3	7,9	7,3	3,4	8,6	6,8
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB		1,3	11,7	11,3	15,5	10,2	27,4	12,3	9,7	7,7	13,6	7,0
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-132,7	-33,2	-26,1	-21,7	-29,1	-110,1	-21,3	-19,1	-18,3	-20,4	-79,1	-82,7

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

2.1 Vztah nabídky a poptávky

Podíl salda čistého vývozu na reálném HDP ve s.c. dosáhl dle odhadu ve 3. čtvrtletí přibližně 5,7 %. Ve 4. čtvrtletí 1998 významnou změnu podílu čistého vývozu na reálném HDP neočekáváme (cca. 5,8%). Zahraniční obchod bude i nadále charakterizován zpomalováním jak dynamiky vývozu, tak i dynamiky dovozu při současném sblížení obou temp. růstu. V roce 1999 očekáváme podíl čistého vývozu na HDP cca. 6,6 % (-82,7 mld. Kč). Pro první čtvrtletí 1999 je předpovídáno saldo čistého vývozu -22,0 mld. Kč, tj. 7,8 % HDP ve s.c., což zhruba odpovídá výsledkům 1. čtvrtletí.

Podíl netto vývozu na HDP v s.c. (v %)

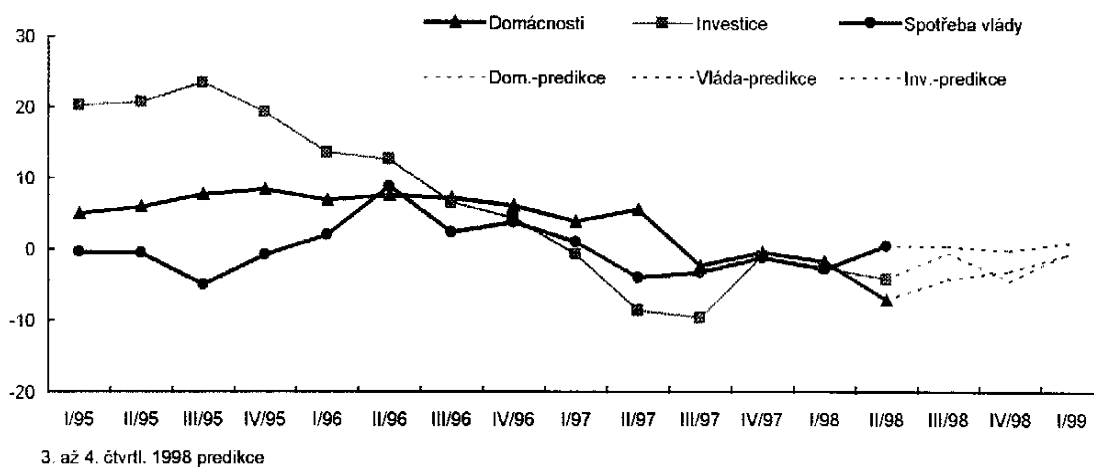


2.2 Domácí poptávka

Meziroční pokles celkové domácí poptávky ve 3.čtvrtletí se dle odhadu částečně zpomalil, když tato poklesla o 2,2 % (v předchozím čtvrtletí o -4,3%). K podobnému zpomalení poklesu oproti 2. čtvrtletí došlo i v případě konečné domácí poptávky (pokles o 2,1 % oproti 4,6 % ve 2.čtvrtletí). Na změně meziročního poklesu konečné domácí poptávky ve 3. čtvrtletí se nejvíce (a to z 97 %) podílel pokles spotřeby domácností (o -4,1 %). Na 4. čtvrtletí předpovídáme opětovné zrychlení poklesu konečné resp. celkové domácí poptávky meziročně o 3,3 % resp. 3,6 %.

Pro 1. čtvrtletí roku 1999 očekáváme meziročně stagnaci konečné resp. celkové domácí poptávky na úrovni -0,1 % resp. 0,0 %. Během roku 1999 by se konečná resp. celková domácí poptávka měly pohybovat v intervalu $\pm 1\%$.

Meziroční míra růstu komponent domácí poptávky (v % ze s.c. 1994)



2.2.1 Spotřeba domácností a tržby v odvětví obchodu a pohostinství

Základní údaje o vývoji reálných disponibilních příjmů, spotřeby, tržeb a úspor domácností

UKAZATEL	mzr. změna v %																
	Skutečnost										Odhad x				Predikce xx		
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	1999
Celkové příjmy domácností	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-2,0	1,1	-2,3	2,1	2,1
Disponibilní příjmy domácností	2,6	3,5	2,2	8,1	4,2	5,8	6,4	2,8	0,1	3,6	-2,0	-5,8	-1,9	0,9	-2,3	1,7	1,9
Spotřeba domácností	7,0	7,7	7,3	6,2	7,0	4,0	5,7	-2,2	-0,3	1,6	-1,6	-7,0	-4,1	-3,0	-4,0	-0,5	0,3
Tržby v odvětví obchodu a pohostinství xxx	10,3	11,5	12,2	11,5	11,4	1,0	2,5	-3,9	-1,9	-0,7	-5,1	-8,5	-6,4	-4,4	-5,5	-1,8	-0,7
Podíl čist. finančních aktiv na disp. příjmu (v % pro daný rok)	7,9	7,3	6,3	10,9	8,2	6,7	10,0	6,7	12,9	9,2	4,2	11,8	8,8	13,1	9,7	8,6	8,7

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

xx Predikce uvedená v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1,5 až + 1,5 procentního bodu

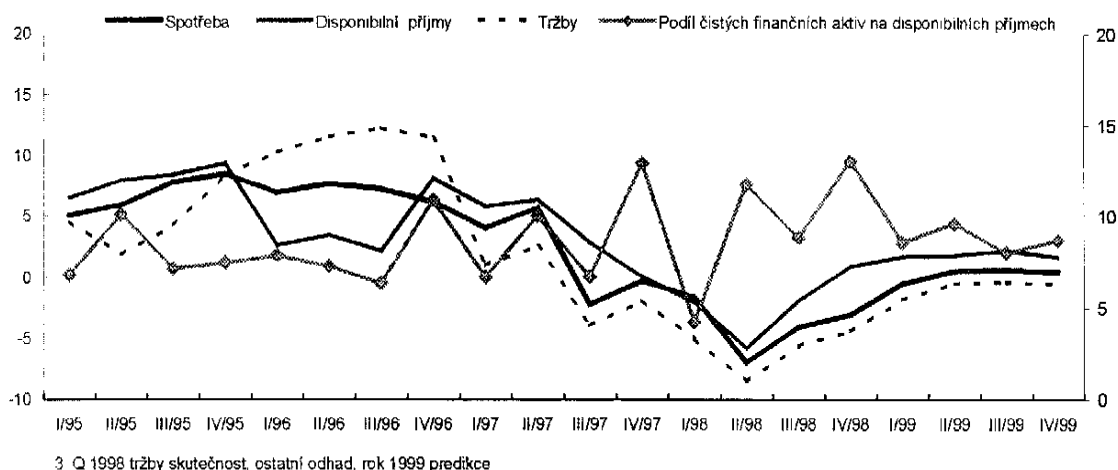
xxx 3. Q 98 skutečnost

Pramen: Statistika ČNB a ČSU.

U spotřeby domácností dle našich odhadů ve 3. čtvrtletí 1998 došlo ke zpomalení meziročního reálného poklesu, který byl započatý ve 3. čtvrtletí 1997 a dále pak vyvrcholil ve 2. čtvrtletí 1998. I přes toto zbrždění mizr. poklesu spotřeba domácností stále patří k rozhodujícím zdrojům poklesu domácí poptávky. Tendence k nižšímu reálnému poklesu souvisí s procesem nižšího inflačního znehodnocování peněžních příjmů domácností (především reálných příjmů z mezd). O vyšším propadu kupní síly domácností ve 2. čtvrtletí oproti 1. čtvrtletí (2 % v 1. čtvrtletí, 5,8 % ve 2. čtvrtletí) vypovídá především vyšší mizr. pokles tržeb v maloobchodě a pohostinství (především tržby za opravy a prodej motorových vozidel).

Ve 4. čtvrtletí 1998 a dále pak v průběhu celého příštího roku očekáváme postupné zvyšování reálného růstu příjmů. V souvislosti s tím předpokládáme od 4. čtvrtletí 1998 snižování mizr. propadu spotřeby domácností, který přejde ve 2. čtvrtletí 1999 k mizr. růstu. V případě tržeb v odvětví obchodu a pohostinství předpokládáme v tomto období i nadále mizr. pokles (4. čtvrtletí 1998 o 4,4 %, rok 1999 o 0,7 %), především z důvodu stále nízké poptávky ze strany podniků a vlády. Podíl čistých finančních aktiv na disponibilních příjmech v závislosti na mizr. růstu celkových příjmů ve 4. čtvrtletí 1998 naváže na vysoké hodnoty ve 4. čtvrtletí 1997 a 2. čtvrtletí 1998. V roce 1999 pozitivní očekávání trvalejšího zlepšování ekonomického růstu povede k posílení sklonu ke spotřebě a ke snížení tvorby peněžních rezerv domácností (podíl čistých finančních aktiv na disponibilních příjmech dosáhne cca 9 %).

Vývoj reálné spotřeby, tržeb, dispon.příjmů (mizr. růst v % - levá osa) a míry úspor (stav v kvartálu v % - pravá osa)



2.2.2 Investice

Pokles hrubé tvorby fixního kapitálu pokračoval i ve 2. čtvrtletí 1998 (meziročně o 4,1 %). Ve srovnání s 1. čtvrtletím 1998 se ještě mírně prohloubil (zejména v důsledku dalšího snížení investic vládního sektoru a sektoru nefinančních podniků). Míra investic však zůstala i nadále velmi vysoká (30,4 %). Přestože se poptávka po investicích snížila, v rámci jejich věcné a odvětvové struktury lze vysledovat i některé pozitivní tendence. Vývoj poptávky po nových investicích byl především důsledkem poklesu jejich pasivní složky - staveb o 9,5 %, přičemž investice do strojů a zařízení naopak meziročně mírně vzrostly (o 0,9 %).

V průběhu 1. pololetí 1998 výrazně rostla zejména investiční aktivita velkých firem pod zahraniční kontrolou, jejichž meziroční tempa růstu investic se ve 2. čtvrtletí oproti 1. čtvrtletí 1998 více jak zdvojnásobila. Z odvětvového hlediska poptávka po investicích do zpracovatelského průmyslu meziročně mírně vzrostla (o 2,7 %); naproti tomu investice do infrastruktury (energetika, doprava a spoje) meziročně poklesly o 11,2 %. Vyšší aktivitu zahraničních subjektů či subjektů s výrazným zahraničním vlivem lze vysvětlit jejich vyšší efektivitou jejich investic, vyšší produktivitou a lepším přístupem k levnějším zdrojům financování.

V závěru roku 1998 zásadní změny ve vývoji poptávky po investicích – v důsledku celkové neměnnosti faktorů, jež ji ovlivňují – neočekáváme. V roce 1998 počítáme s poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu o cca 3 %. V roce 1999 předpokládáme její stagnaci (resp. růst o 0,2 %, v 1. čtvrtletí 1999 pokles o 0,2 %). Snižování úrokových sazeb ČNB prozatím nepředstavuje ve svém konečném dopadu dostatečný impuls pro výraznější oživení investiční aktivity.

2.2.3 Spotřeba vlády

Mírný mizr. nárůst spotřeby vlády o 1,5% ve 3. čtvrtletí souvisí s růstem příspěvku státu na zdravotní pojištění, zejména se zvyšujícími se náklady na léky (zčásti i růst hodnoty "bodu"), dále s náklady na jednotku SFOR v Bosně (nad schválený rozpočet). Pro porovnání je ale nutné vzít v úvahu podstatné snížení spotřeby vlády ve 3. čtvrtletí roku 1998 vlivem "balíčkových" opatření, tedy nízkou výchozí základnu.

Vládní spotřeba zboží a služeb v roce 1998 by podle predikce MF ČR (dle návrhu rozpočtu na rok 1999) měla skončit nedočerpáním výdajů o 0,5 %. ČNB odhaduje spotřebu vlády na rok 1998 nižší o 0,4 % (ve s.c.). Tato předpověď vychází jednak z výrazného snížení spotřeby vlády v 1. čtvrtletí roku 1998, jednak z předpokládaného úsilí vlády o minimalizaci deficitu státního rozpočtu realizací úsporných opatření. Úsporné chování projeví i u místní úřady, jejichž předpokládaný deficit se na rok 1998 snížil zhruba na polovinu, což bude mít příznivý vliv na výdajovou stranu veřejných rozpočtů a tedy i veřejné spotřeby v širším pojetí. Vliv na chování místních úřadů v tomto směru mají i opatření vlády roku předchozího vyhlášená v Zásadách postupu při poskytování účelových dotací obcím a okresním úřadům v roce 1998.

Trend započatý v roce 1998, by měl pokračovat i v roce 1999. Jde především o snahu centrální vlády o minimalizaci deficitu státního rozpočtu i zvýšenou odpovědnost místních úřadů při čerpání výdajů a zadlužování. ČNB předpokládá na rok 1999 nulovou změnu ve spotřebě vlády, vyjádřeno ve s.c.. Mírný meziroční nárůst v 1. čtvrtletí o 1,1 % je dán nízkou výchozí základnou 1. čtvrtletí roku letošního.

2.3 Čistá zahraniční poptávka

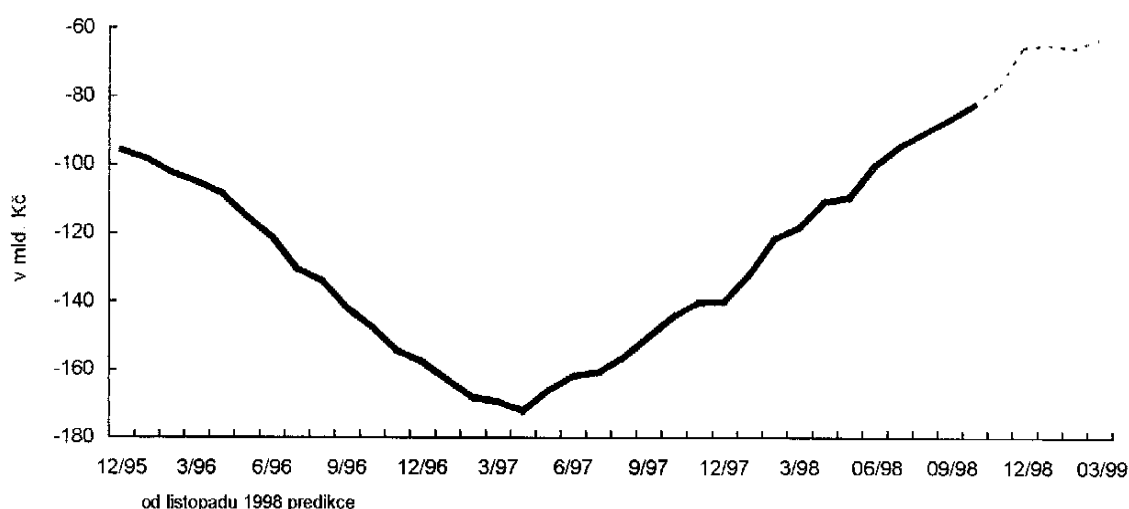
Příznivý vývoj bilance zboží a služeb pokračoval i ve 2. čtvrtletí 1998. V porovnání s 1. čtvrtletím 1998 se meziroční tempa růstu vývozu a dovozu zboží a služeb zpomalila

(vývoz 12,3 %, dovoz 7,9 %). Předstih růstu vývozu před dovozem však pokračoval, i když nebyl tak výrazný jako v 1. čtvrtletí. Uvedenou skutečnost ovlivnilo zhodnocení reálného kurzu Kč a také vyšší srovnávací základna předchozího roku, zejména v případě vývozu. Schodek bilance zboží a služeb (netto vývoz) se meziročně dále snížil (o téměř 27 %); jeho podíl na hrubém domácím produktu činil ve 3. čtvrtletí 5,6 %.

Pro meziroční tempa růstu vývozu a dovozu (ve s.c.) byl i ve 3.čtvrtletí charakteristický zpomalující se trend a vyrovnávající se přírůstky (vývoz 9,7 % a dovoz 7,3 %). Za druhé pololetí očekáváme meziroční růst vývozu zboží a služeb o 8,6 % a dovozu zboží a služeb o 5,3 %. Celoroční saldo bilance zboží a služeb (netto vývoz) odhadujeme na - 79 mld. Kč, což představuje meziroční pokles o 28 %. Podíl netto vývozu na HDP by tak činil 6,3 %. V 1. čtvrtletí roku 1999 očekáváme záporné saldo čistého vývozu 22 mld. Kč, které představuje 7.8 % HDP ve s.c.

Pro rok 1999 počítáme i nadále s rychlejším růstem vývozu než dovozu, avšak při značném sblížení obou temp růstu. Schodek bilance zboží služeb odhadujeme na cca. 83 mld Kč.

Obchodní bilance - klouzavý úhrn za 12 měsíců



2.4 Výstup

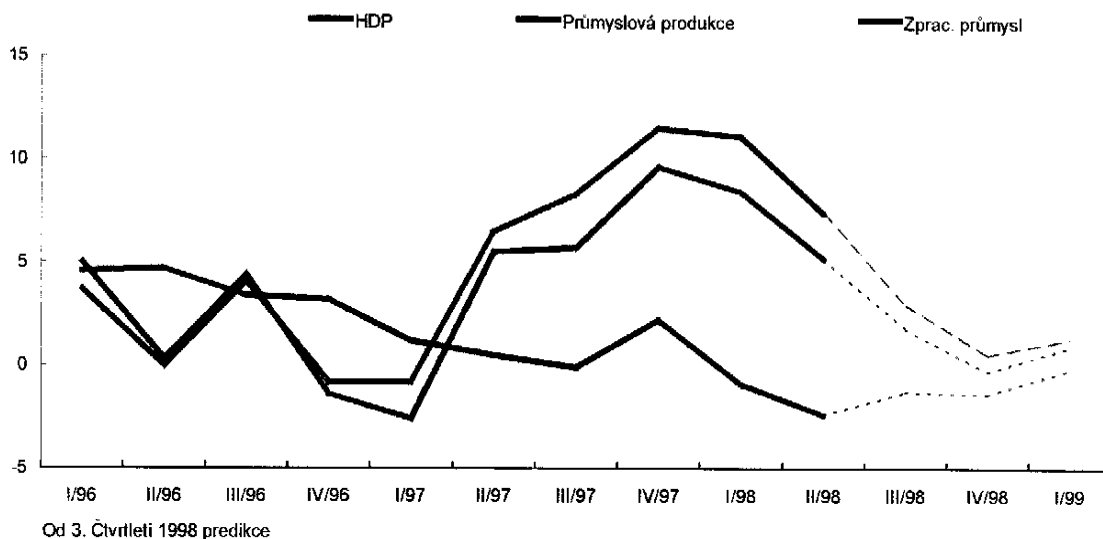
Meziroční pokles reálného HDP ve 3. čtvrtletí 1998 se oproti 2. čtvrtletí (-2,4 %) snížil dle odhadu na -1,3 %. Pokles v této výši se zřejmě udrží i v posledním čtvrtletí tohoto roku a nevyklučujeme ani pokles až 2 - 2,5%. V 1. čtvrtletí roku 1999 očekáváme další mírný pokles reálného HDP (-0,2 %), který se v příštím období změní v mírný nárůst (0,1 % v dalších čtvrtletích). Meziročně se u reálného HDP za celý rok 1999 očekává stagnace (interval odhadu ± 1 %).

Ve 3. čtvrtletí 1998 došlo k rychlejšímu poklesu dynamiky růstu průmyslové výroby. Jak vyplývá z posledních výsledků konjunkturálních šetření ČSÚ v září i říjnu výrazně poklesla zahraniční i tuzemská poptávka. Rychlá reakce na pokles poptávky měla za následek výrazné snížení tržeb z průmyslové činnosti již v srpnu (-3,2 %) a následně i v září (- 2,9 %). Proti předchozím měsícům je horší i výhled na další období. V přímé závislosti na poklesu výrobní činnosti se zhoršuje i ekonomická situace firem. Téměř 60 % firem bude snižovat počty svých zaměstnanců (v dřívějších obdobích max. do 50 %) a růst prodejních cen se v průměru prakticky zastaví. Výraznější snížení poptávky v červenci a srpnu se promítlo do růstu objemu zásob v těchto měsících, ale v dalším období se již jejich růst zastavil. Zvýšení jejich stavu dočasně zpomalilo pokles ukazatele objemu průmyslové výroby (měsíční index IPP v červenci činil 6,1 %, v srpnu 1,1 % a v září -1,8%). Vývoj objemu průmyslové výroby má v letošním roce zcela opačný průběh než v roce minulém a z výsledků očekávání firem

Lze usuzovat, že nepříznivý trend bude pokračovat i v prvním čtvrtletí příštího roku (1997 trvalý růst - čtvrtletní hodnoty - I. -2,6; II. 5,5; III. 5,7; IV. 9,6; 1998 trvalý pokles - I. 8,4; II. 5,2; III. 1,8; ve IV. čtvrtletí očekáváme -0,3).

Stavebnictví charakterizují od začátku 2. čtvrtletí do současné doby meziroční poklesy objemů výroby – dle posledního údaje za leden až září činí mžr. pokles stavebních prací celkem 5,9%. Příčinou nadále zůstává nedostatek zakázek nové výstavby, rekonstrukcí a modernizací způsobený nedostatkem finančních prostředků podniků, domácností i veřejných rozpočtů. Dalším vlivem může být i zvýšení podílu šedé ekonomiky v tomto odvětví, a to nejen u neevidovaných prací zahraničních dělníků, ale i domácích pracovníků ve stavební výrobě (zejména samostatně pracujících řemeslníků a stavebních dělníků).

Meziroční růst HDP a průmyslové produkce (v % v s.c.)



2.5 Vývoj běžného účtu

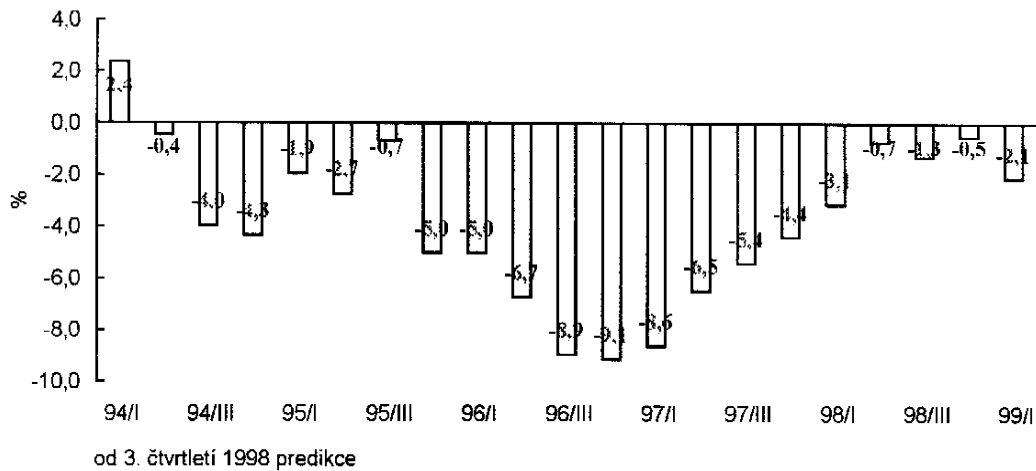
Ve 2. čtvrtletí 1998 pokračovaly ve vývoji běžného účtu platební bilance pozitivní tendence z počátku roku. Tato skutečnost je především důsledkem vývoje obchodní bilance. Ve 3. čtvrtletí 1998 představoval schodek obchodní bilance v b.c. 13,7 mld. Kč a poklesl tak meziročně o 48 %. V průběhu roku se meziročně výrazně snižoval (ve 2. čtvrtletí o 16,2 mld. Kč, tj. 48 %). Meziroční růst vývozu (za 10 měsíců o 21,1 %) byl provázen pouze polovičním růstem dovozu (o 9,6 %). V říjnu 1998 byl poprvé v tomto roce zaznamenán jak u vývozu, tak u dovozu jejich meziroční pokles. Uvedená skutečnost je ve velké míře důsledkem vysoké srovnávací báze (jednoznačně nejvyšších hodnot vývozu i dovozu bylo v r. 1997 dosaženo právě v říjnu).

Snižování schodku obchodní bilance bude pokračovat i ve 4. čtvrtletí 1998. Za 4. čtvrtletí 1998 předpokládáme schodek obchodní bilance na úrovni cca 17,5 mld. Kč (meziroční pokles o 55 %). Roční deficit obchodní bilance odhadujeme na úrovni 67 mld. Kč, tj. 3,7 % HDP. Vývoj zahraničního obchodu bude probíhat i nadále při ochabování dynamiky vývozu (především v důsledku decelerace růstu průmyslové výroby a silné CZK) i dynamiky dovozu (dynamizující složku dovozu představují pouze dovozy pro mezispotřebu v důsledku prohlubujících se kooperačních vazeb výrobních podniků se zahraniční účastí). V roce 1999 lze předpokládat pokračování těchto tendencí, zejména ve vztahu k vývozům (přímý dopad ekonomických problémů Slovenska, nepřímý dopad krize v Rusku).

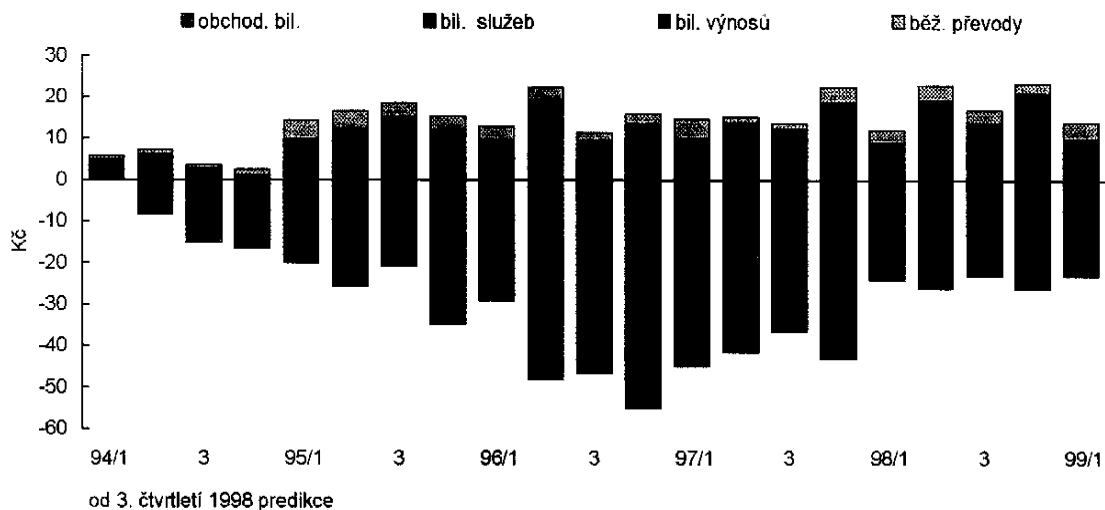
Schodek běžného účtu platební bilance dosáhl v 1. pololetí 1998 15,4 mld. Kč, což představuje proti stejnému období předchozího roku snížení o 43,3 mld. Kč, tj. 73,8 %. Celkový letošní deficit běžného účtu odhadujeme na úrovni cca 24 mld. Kč, tj. 1,3 % HDP. V roce 1999 očekáváme (při dalším poklesu salda obchodní bilance o cca 12 mld. Kč)

schodek běžného účtu zhruba na úrovni 18 mld. Kč, tedy cca 0,9 % HDP. V 1. čtvrtletí 1999 předpokládáme schodek běžného účtu na úrovni cca 9 mld. Kč. Jde o nejvyšší čtvrtletní predikovaný deficit běžného účtu v roce 1999 (z důvodu očekávaného relativně nižšího přebytku bilance služeb).

Podíl běžného účtu na HDP (v %)



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



Z rozkladu vývoje vývozu a dovozu na vliv změn směnných relací a vliv změn fyzického objemu vývozu a dovozu na snížení deficitu obchodní bilance v 1. až 3. čtvrtletí 1998 vyplývá, že vlivem změn směnných relací by se deficit obchodní bilance v 1. čtvrtletí 1998 meziročně snížil o 8,1 mld.Kč (z -38,4 na -30,3 mld.Kč) a vlivem změny fyzického objemu vývozu a dovozu by se snížil o 10,9 mld.Kč (z -38,4 na -27,5 mld.Kč). Příznivý vliv změny směnných relací se tak v 1. čtvrtletí 1998 na snížení deficitu obchodní bilance podílel ze 42,6 %.

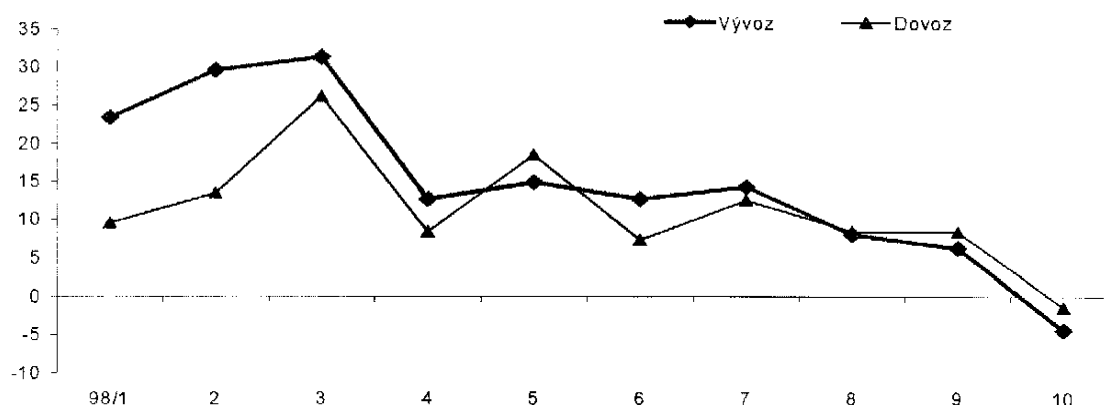
Součet obou těchto vlivů nevyčerpává celkové snížení deficitu obchodní bilance (o 22,9 mld.Kč), protože při velkých změnách vede rozkladová úloha k určitému reziduálu, který se obvykle proporcionalně přičítá k oběma faktorům. Tento postup jsme zde aplikovali.

Ve 2. čtvrtletí 1998 se vlivem zlepšení směnných relací deficit obchodní bilance meziročně snížil o 13,9 mld. Kč a vliv změny fyzického objemu vývozu a dovozu zboží byl prakticky nulový (0,2 mld.Kč). Zlepšení směnných relací se tak podílelo na meziročním snížení obchodního deficitu téměř 100 % (přesně 98,6 %). Ve 3. čtvrtletí 1998 došlo zatím k největšímu meziročnímu zlepšení směnných relací , přičemž tempo růstu fyzického objemu dovozu, na rozdíl od předchozích dvou čtvrtletích, mírně převýšilo tempo růstu vývozu. Vlivem výrazného zlepšení směnných relací by se deficit obchodní bilance, za jinak stejných okolností, snížil o 16,7 mld.Kč, ve skutečnosti se snížil o 14,6 mld.Kč. Vyjádřeno opačně, vlivem mírného předstihu mzd. růstu fyzického objemu dovozu před vývozem by se, za jinak stejných okolností, deficit obchodní bilance meziročně zvýšil (zhoršil) o 3,7 mld.Kč. Na meziročním snížení deficitu obchodní bilance se tak zlepšení směnných relací podílelo 128,5 %. Příznivý vliv výrazného zlepšení směnných relací na snížení deficitu obchodní bilance je také patrný z grafu , který ukazuje, že tempa růstu fyzického objemu vývozu a dovozu zboží nebyla, s výjimkou 1. čtvrtletí 1998, od sebe příliš vzdálená, takže rozhodující efekt plynul právě ze zlepšení směnných relací. Z grafu je dále zřejmá tendence zpomalování růstu fyzického objemu vývozu a dovozu, přičemž v posledních třech měsících byl růst fyzického objemu vývozu pomalejší než růst dovozu.

Uvedený vývoj obchodní bilance v posledních 3 čtvrtletích vede k následujícím závěrům :

- v 1. čtvrtletí 1998 se na meziročním snížení deficitu obchodní bilance podílelo zlepšení TT ze 43 %, ve 2. čtvrtletí 1998 se na meziročním snížení tohoto deficitu podílelo zlepšení TT již 99 %, a ve 3. čtvrtletí 1998 se (zatím největší) zlepšení TT podílelo na meziročním snížení deficitu obchodní bilance 129 %, tj převážilo nepříznivý vliv mírně rychlejšího růstu fyzického objemu dovozu před dovozem. Pokud by se TT nezlepšily, pak by se za jinak stejných okolností deficit zvýšil.
- Z věcného hlediska nedošlo k zásadním pozitivním změnám, naopak. Podíl netto vývozu (jako podstatné části BÚ) na HDP ve s.c. za 1. – 3. čtvrtletí 1998 dosáhl (3. čtvrtletí odhad na základě údajů o vývozu a dovozu) cca 6,4 % , zatímco ve stejném období m.r. cca 8,7 %. Rozdíl v dynamice ekonomické aktivity přitom dosáhl cca 2 procentní body (0,5 % růst v daném období 1997, resp. 1,5 % pokles ve stejném období 1998). Porovnání těchto čísel vede k závěru, že závislost dovozu na HDP a poměr mezi vývozem a dovozem se v dosavadním vývoji roku 1998 ve srovnání s m.r. nezlepšily.
- Výrazné zlepšení na BÚ, jakož i podílu BÚ na HDP (běžně uvažovaná „bezpečná“ hodnota je 5 %) bylo rozhodující měrou výsledkem výrazně příznivého vývoje směnných relací především v důsledku extrémně příznivého vývoje dovozních cen. Toto zlepšení je tudíž velmi křehké s ohledem na možné změny dovozních cen (svět. ceny, kurs).
- V souhrnu tedy scénář oživení ekonomiky v kombinaci s kursovými změnami a slabou poptávkou v zahraničí (nebo v kombinaci se ztrátou extrémně příznivého vývoje směnných relací v důsledku poklesu dynamiky exportních cen) vede k rizikům obnovení nerovnováhy na běžném účtu.

Růst fyzického objemu vývozu a dovozu zboží (meziroční změny v %)



3. Trh práce

V dosavadním průběhu roku 1998 se prosazuje národohospodářsky únosný vývoj mezd a příjmů, nastartovaný restriktivními opatřeními z poloviny roku 1997. Ve 2. pololetí letošního roku nastane zpomalení této tendence. V ukazatelích za rok 1998 jako celek se ale zásadní varovné signály způsobené mzdovým a příjmovým vývojem ještě neprojeví. *V roce 1999 předpokládáme rozporné tendence, způsobené především vývojem mezd v nepodnikatelské sféře*: souhrnné mzdové (příjmové) ukazatele budou na makroekonomické úrovni směřovat na samou hranici mzdově-nákladové neutrality, zatímco poptávkově-inflační indikátory tuto hranici dokonce mírně překročí. V příštím roce se rovněž pozastaví tržně konformní úměra mezi růstem míry nezaměstnanosti a poklesem reálných mezd (příjmů). Celkově platí, že jakýkoliv vyšší růst mzdových a příjmových veličin nad predikci ČNB by v roce 1999 mohl vést k ohrožení procesu obnovování vnitřní rovnováhy v české ekonomice.

Za rozhodující faktory poklesu agregátní zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti považujeme pokles (resp. stagnaci v roce 1999) reálného HDP, nižší absorpční schopnost terciární sféry, nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci (především v regionálním a kvalifikačním průřezu), spolu se zrychlováním propouštění pracovníků zejména ve mzdově náročných odvětvích.

3.1 Vývoj mezd a příjmů

Základní údaje o mzdovém vývoji

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	Odhad x		Predikce xx		
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	7,0	9,9	10,1	9,4	10,0	9,4
(reálná)	7,9	11,6	6,6	7,8	8,4	6,1	6,0	2,3	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	0,3	2,1	-1,3	3,8	3,5
<i>v tom:</i>																	
Nepodnikatelská sféra (nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,2	11,1	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	7,5	11,6	4,0	12,8	12,9
(reálná)	5,7	22,6	5,5	9,1	10,8	4,6	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,4	-16,7	-1,9	3,4	-6,2	6,0	6,8
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	11,1	10,8	9,8	11,2	9,1	8,5
(reálná)	8,7	7,9	7,0	7,3	7,6	6,4	6,6	2,8	2,6	4,7	-0,6	-1,4	1,1	1,8	0,3	3,3	2,7
<i>v tom:</i>																	
soukromé organizace (nominální) x x x	15,6	16,1	16,0	17,2	16,1	13,7	13,2	11,6	11,9	12,7	11,3	9,2	.	.	.	.	.
(reálná)	6,3	7,0	6,1	7,9	6,7	6,1	6,2	1,6	1,6	3,9	-1,8	-3,1	.	.	.	.	.
státní organizace (nominální) x x x x	17,4	28,6	16,2	16,6	19,7	12,8	12,5	11,4	-0,4	8,6	7,0	-1,6	.	.	.	.	.
(reálná)	7,9	18,5	6,3	7,3	10,0	5,2	5,5	1,4	-9,5	0,1	-5,7	-12,7	.	.	.	.	.
mezinárodní organizace (nominální) x x x x x	19,3	17,6	17,7	20,7	18,8	13,2	15,7	14,7	13,5	14,4	14,8	17,3	.	.	.	.	.
(reálná)	9,7	8,4	7,7	11,1	9,2	5,6	8,5	4,3	3,1	3,9	1,3	4,1	.	.	.	.	.

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

xx Predikce uvedená v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptýl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až +1 procentního bodu.

xxx Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

xxxx Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se státní účasti

xxxxx Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

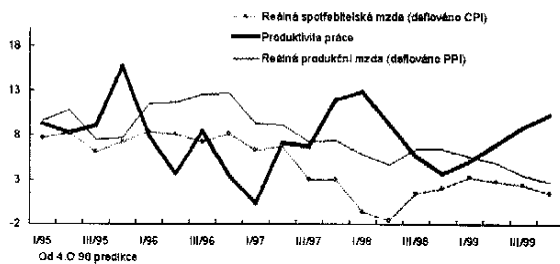
Pramen: ČSÚ

Průměrná reálná mzda v podnikatelské sféře svým vývojem za 1. pololetí 1998 přispěla k poklesu kupní síly zaměstnanců podnikatelské sféry a tím i k utlumování spotřeby domácností a poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice. Díky postupnému zvolňování růstové dynamiky CPI a určité setrvačnosti **nominálního mzdového vývoje** se ale tato tendence zastaví ještě v průběhu třetího čtvrtletí 1998. Za rok 1999 jako celek dokonce vyústí v nezanedbatelný růst průměrné reálné mzdy v podnikatelské sféře.

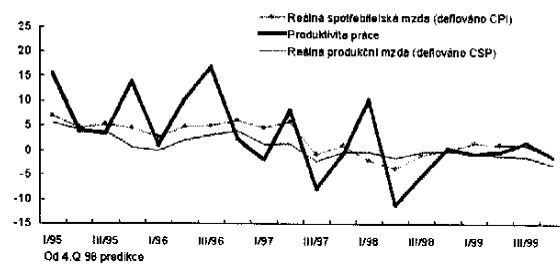
Pro průmysl jako klíčovou složku podnikatelské sféry platí, že od 3. čtvrtletí 1998 se již nepodaří zrychlovat meziroční tempa růstu produktivity práce. Růstová dynamika produktivity práce v průmyslu proto zůstane pro rok 1999 v zásadě na úrovni roku 1998 (7,8 % v roce 1999 oproti 7,9 % v roce 1998). Souběžně působící sestupná dynamika tzv. reálné produkční mzdy (index průměrné nominální mzdy/index cen průmyslové produkce) však bude výraznější (4,2 % v roce 1999 oproti 5,9 % v roce 1998). V průmyslu tedy dojde k meziročnímu absolutnímu poklesu reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) jak

v roce 1998 (o 1,8 %), tak v roce 1999 (o 3,4 %). Z uvedených důvodů *neočekáváme, že v daném predikčním horizontu bude docházet v průmyslu k výraznějším mzdově-nákladovým tlakům na ceny*. Poptávkově-inflační aspekty mzdového vývoje v podnikatelské sféře budou diskutovány až souhrnně na makroúrovni.

Mzr. růst reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu (v %)



Mzr. růst reálné mzdy a produktivity práce ve stavebnictví (v %)



Předstih tempa růstu produktivity práce před reálnou produkční mzdou z definice znamená pokles reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN). Z hlediska mzdově-nákladových inflačních tlaků se tak vytváří určitá rezerva (index RJMN < 100). To umožňuje projekci „kritického“ tempa růstu průměrné nominální mzdy v průmyslu, který by uvedenou rezervu plně absorboval (platilo by, že index RJMN=100). Za jinak stejných okolností pak podle takové projekce pro rok 1998 platí, že mzdově vyvolané tlaky na růst průmyslových cen by se vážněji projevovaly až od růstu průměrné nominální mzdy o 13,4 % (očekávaná skutečnost činí 11,3 %). Na úrovni průmyslu proto existuje pro rok 1998 „rezerva“ mezi očekávaným a inflačně rizikovým vývojem průměrné nominální mzdy ve výši 2,1 procentního bodu. Alternativně lze tuto rezervu vyjádřit tak, že – za jinak stejných okolností – může produktivita práce v průmyslu růst v roce 1998 o 5,9 % (očekávaná skutečnost: 7,9 %). Rovněž v roce 1999 bude růst průměrné nominální mzdy v průmyslu (predikce ČNB: 8,4 %) pro výrobce nákladově přijatelný. Příslušná rezerva mezi predikovaným a inflačně rizikovým růstem průměrné nominální mzdy činí v tomto případě 2,8 procentního bodu. Obdobná situace bude převládat v roce 1999 i ve stavebnictví, kde hodnota příslušné rezervy činí 1,4 procentního bodu růstu průměrné nominální mzdy (omezující podmínky pro platnost uvedené argumentace viz analýza RJMN na makroúrovni dále v textu).

Průměrná reálná mzda v nepodnikatelské sféře poklesla ve 2. čtvrtletí 1998 meziročně o 16,7 %. Jedná se již o třetí reálný čtvrtletní pokles v řadě, s výhledem na jeho pokračování ještě ve 3. čtvrtletí t.r. Očekávané zlepšení ve 4. čtvrtletí 1998 bude vyvoláno především prudkým **nominálním růstem** průměrných mezd, způsobeným doplatkem zadržené části třináctého platu. Růst reálné mzdy v nepodnikatelské sféře v roce 1999 o 6,8 % je založen na vládou ohlášených úpravách mzdových tarifů v rozpočtové sféře (růst o 17 %), jejich proporcionalním dopadu na růst průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře (12,9 %) a predikci CPI podle ČNB (5,7 %).

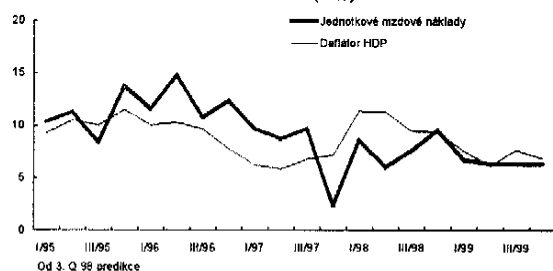
V důsledku výše popsaných vlivů poklesla **průměrná reálná mzda** úrovni celé ekonomiky ve 2. čtvrtletí 1998 meziročně o 5 %. Vzhledem k souběžnému poklesu agregátní zaměstnanosti je pokles **reálných příjmů z mezd** daleko výraznější než u průměrné reálné mzdy. Ve 3. čtvrtletí roku 1998 dojde v duchu stejné logiky k tomu, že zatímco průměrná reálná mzda mírně poroste, reálné příjmy z mezd jako celek si zachovají tendenci k meziročnímu poklesu. Situace se obrátí až ve 4. čtvrtletí 1998, kdy se výraznější růst průměrné reálné mzdy promítne i do reálného růstu příjmů z mezd. Pokračující pokles zaměstnanosti díky tomu ztratí svůj neutralizační vliv na vývoj reálných příjmů z mezd. Totéž bude platit i v příštím roce: na rok 1999 je sice predikován další pokles agregátní zaměstnanosti (viz oddíl 3.2), avšak v ekonomice vzroste nejen průměrná reálná mzda, ale i reálné příjmy z mezd.

Od 1. čtvrtletí 1997 až do 2. čtvrtletí 1998 systematicky klesala meziroční tempa růstu **nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN)**. Počínaje 4. čtvrtletím 1997

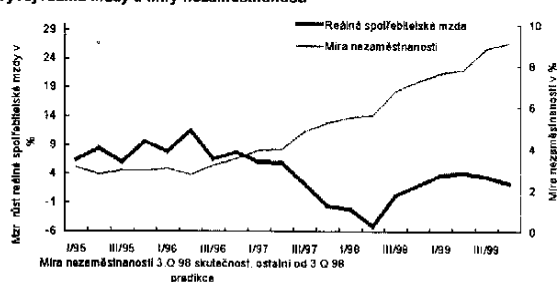
docházelo dokonce k pravidelným absolutním poklesům **reálných jednotkových mzdových nákladů**. Tento vývoj svědčil o udržení **mzdově-nákladových inflačních tlaků** na makroúrovni v přijatelných mezích. Další absolutní meziroční pokles RJMN se očekává ve 3. čtvrtletí 1998 i pro rok 1998 jako celek. Ve 4. čtvrtletí 1998 však dojde k určitému dílčímu výkyvu: nominální příjmy z mezd budou v tomto období kulminovat na svém nejvyšším meziročním tempu růstu od 3. čtvrtletí 1997, zatímco reálný HDP zaznamená další pokles. Růstová dynamika JMN (9,6 %) bude díky tomu ve 4. čtvrtletí t.r. relativně vysoká a poněkud předstihne tempo růstu HDP deflátoru (9,4 %). Výsledkem těchto procesů bude ve 4. čtvrtletí 1998 relativně mírný růst RJMN na makroúrovni.

Výchylka ve vývoji RJMN ve 4. čtvrtletí 1998 bude jen přechodná. Index RJMN pro rok 1999 ve výši 99,5 (pro 1. čtvrtletí 1999 meziroční index 99,2) ovšem znamená faktické vyčerpání mzdově-nákladové inflační rezervy na makroúrovni, k jejímuž vytváření docházelo od 4. čtvrtletí 1997, s nejvýraznějším projevem v roce 1998. *Ve svých důsledcích proto bude nákladově umírněný vývoj mezd v podnikatelské sféře v roce 1999 prakticky neutralizován prudkým mzdovým vzestupem v nepodnikatelské sféře.* Na rok 1999 tudíž nespátřujeme na makroekonomické úrovni žádnou postačující rezervu, která by zaručovala zachování mzdově-inflačních rizik v bezpečných mezích. Tento poznatek získá na ještě větší závažnosti tehdy, pokud si vývoj ekonomiky vyžádá opravu nynější predikce růstu reálného HDP (0 % v roce 1999) směrem dolů.

Mzr. růst nominálních JMN a deflátoru HDP (v %)



Vývoj reálné mzdy a míry nezaměstnanosti



K zachování inflačně nerizikového mzdového vývoje v roce 1999 (tj. při zachování indexu RJMN=100) by mohly celkové nominální příjmy z mezd růst v ekonomice o 0,6 procentního bodu rychleji, než kolik činí predikce v tabulce – Základní údaje o vývoji příjmů domácností. Tato hodnota však leží uvnitř predikčního intervalu nominálních příjmů z mezd, a proto lze konstatovat, že mzdový vývoj bude v roce 1999 na samé hranici únosnosti. Pro úplnost je třeba uvést, že podmínka konstantních RJMN jako hranice neinflačního mzdového vývoje je navíc podmíněna tím, že se v ekonomice nebudou v roce 1999 zhoršovat reálné směnné relace, neporoste podíl daní na HDP a výrobci nebudou usilovat o vyšší ziskové marže.

Tempo růstu **peněžních příjmů domácností** se od 4. čtvrtletí 1997 soustavně snižuje. Ve druhém čtvrtletí 1998 dokonce platí, že tempo růstu tohoto příjmového agregátu je v porovnání se stejným obdobím loňského roku méně než poloviční. Za tímto vývojem stojí (díky své váze v celkových příjmech) především propad růstové dynamiky nominálních příjmů z mezd – meziročně o 5,9 procentního bodu (tj. z tempa růstu 9,4 % na 3,5 %). Absolutně nejvyšší propad růstové dynamiky však zaznamenaly ostatní příjmy (meziročně o 15,1 procentního bodu v nominálním vyjádření). Spolu s jistým zvolněním nominální dynamiky sociálních příjmů tak došlo k tomu, že peněžní příjmy domácností celkově vzrostly ve 2. čtvrtletí 1998 o pouhých 6,1 %; reálně poklesly o 5,9 %. Po zbytek roku 1998 se bude prosazovat tendence ke zmírnění propadu **reálných příjmů domácností**. Pro rok 1999 vycházíme z toho, že k pokračujícímu sestupnému trendu CPI se přidá proporcionálně nižší pokles dynamiky peněžních příjmů domácností, s výsledným růstem reálných příjmů

domácností o 2,1 %. Na zmíněném reálném růstu příjmů domácností se budou podílet především sociální a ostatní příjmy; růst reálných příjmů z mezd bude menší než 1.

Sociální příjmy domácností vzrostou v roce 1999 v reálném vyjádření o 2,8 %. Přesto je překvapivé, že jejich meziroční nominální dynamika poklesne o 2,5 procentního bodu. Tento výsledek lze vysvětlit tím, že nominální růst důchodů vyplácených ze státního rozpočtu má v roce 1999 dosáhnout podle posledního vládního návrhu pouze 6,1 % (tato položka činí přes 70 % rozpočtových sociálních výdajů). Nejrychleji mají naopak růst ostatní sociální příjmy (o 14 %) a výdaje na podpory v nezaměstnanosti (o 43 %). Tyto nové informace (spolu s jedinou valorizací důchodů v roce 1999 oproti dříve předpokládaným dvěma) způsobily nutnost podstatného snížení predikovaného tempa růstu sociálních příjmů domácností ve srovnání s minulou SZ. Ze stejného důvodu byla upravena směrem dolů i predikce celkových peněžních příjmů domácností v roce 1999.

Základní údaje o vývoji příjmů domácností

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	Odhad x	Predikce xx			
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ (nominální)	11,3	12,0	12,0	16,6	13,3	12,6	13,5	12,4	10,0	12,1	11,1	6,1	7,4	9,1	8,3	7,9	7,9
(reálné)	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-2,0	1,1	-2,3	2,1	2,1
v tom																	
Příjmy z mezd (nominální)	16,7	18,6	14,5	15,9	16,8	11,1	9,4	8,6	4,6	8,2	7,7	3,5	6,2	8,1	6,3	6,5	6,5
(reálné)	7,3	10,8	4,8	6,7	7,4	3,6	2,6	-1,1	-5,0	-0,3	-5,0	-8,2	-3,1	0,1	-4,1	0,9	0,7
Sociální příjmy (nominální)	13,3	17,3	12,0	18,4	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,8	12,5	11,2	8,6	8,7
Ostatní příjmy (nominální)	1,0	-1,9	8,0	17,0	5,5	14,8	24,6	17,9	17,6	18,7	17,6	9,5	6,4	9,0	10,1	9,6	9,8

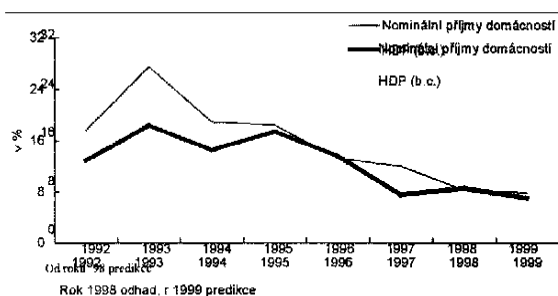
x Odhad založený na kongorovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

xx Predikce uvedené v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až +1 procentního bodu

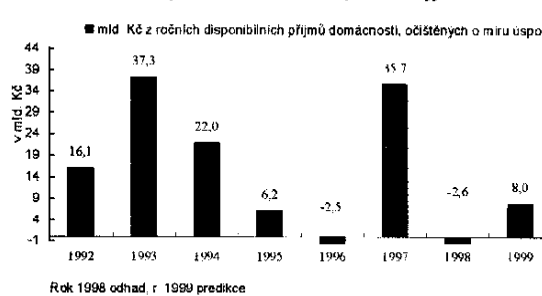
Pramen: Statistika ČNB

Uvedené procesy se odrazí ve zlepšení relativní důchodové pozice domácností v roce 1999. Peněžní příjmy domácností porostou v roce 1999 o 0,8 procentního bodu rychleji než nominální HDP, což povede k redistribuci celkového nominálního disponibilního důchodu ve prospěch domácností: v peněžním vyjádření (po přepočtu na disponibilní příjmy a odpočtu predikované míry úspor) činí tato redistribuce 8 mld. Kč. Oproti této části peněžních příjmů domácností nebude v roce 1999 stát žádný přírůstek nominálního HDP, resp. na tutéž jednotku nominálního HDP bude meziročně připadat vyšší masa peněžních prostředků, které mohou domácnosti uplatnit na spotřebitelském trhu. Částka 8 mld. Kč proto může být považována za **poptávkově-inflační impuls**, avšak na druhé straně znamená pouze 0,7 % disponibilních příjmů domácností, očištěných o míru úspor.

Relativní důchodová pozice domácností



Relativní důchodová pozice domácností - peněžní vyjádření



3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

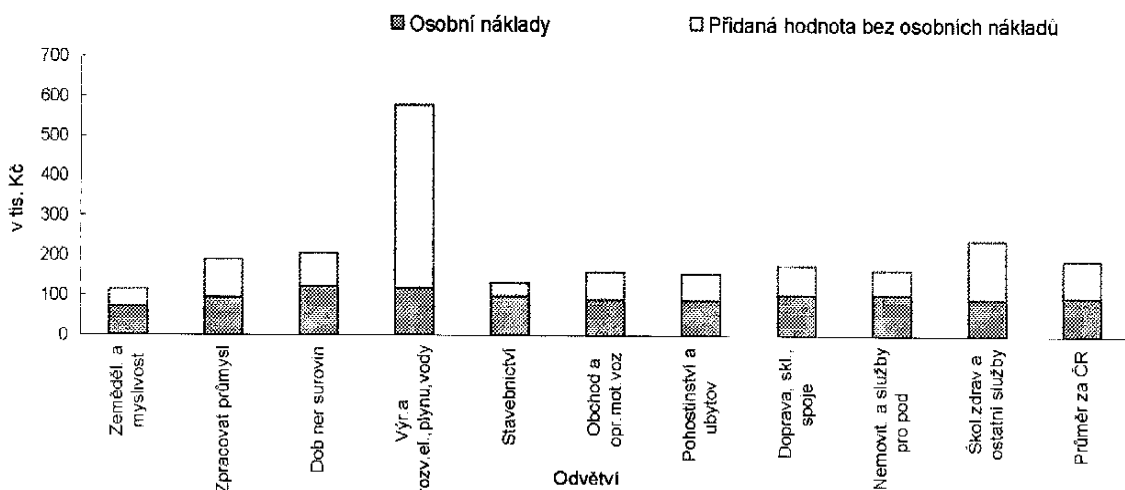
UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999	Čtvrtletí 1997				Měsíce 1998							
						I/97	II/97	III/97	IV/97	3/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98		
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)																	
Mír. změna v %	2,6	0,6	-1,0	-1,4	-1,5	-0,2	-0,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4					-1,4	
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5011,6	5044	4922	4852	4782	4859,3	4967	4913	4908	4897	4899					4844	
Počet nezaměstnaných	1)																
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	288,9	376,2	472,7	199,6	202,6	247,6	268,9	284,1	289,5	313,8	330,0	350,7	351,8		
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	7,0-7,5	8,5-9,5	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,6	6,1	6,4	6,8	6,8		
Počet uchazečů na 1 volné pracovní místo	1)	1,7	2,2	4,3	7,4	9,2	2,3	2,5	3,4	4,3	4,4	5,0	5,5	6,1	6,8	7,5	

1) stav ke konci období

V letošním roce dochází na trhu práce k celkovému poklesu zaměstnanosti a růstu nezaměstnanosti, s výhledem na pokračování obou tendencí i v roce 1999. V prvním čtvrtletí letošního roku poklesla meziročně **zaměstnanost** o 1,3 % (o 1,4 % podle výsledků výběrového šetření pracovních sil VŠPS, kde jsou oproti oficiálním údajům ČSU navíc zahrnuty ženy na mateřské dovolené a ozbrojené složky). Ve druhém čtvrtletí 1998 se zaměstnanost snížila meziročně o 1,4 % (o 1,2 % podle VŠPS). Absolutní pokles zaměstnanosti v 1. pololetí 1998 činí ve srovnání se stejným obdobím loňského roku více než 60 tis. osob – dotýká se všech sfér národního hospodářství a kvalifikačních skupin, včetně osob s nejvyšším vzděláním. Z pohledu struktury zaměstnanosti se nadprůměrně snížil počet zaměstnaných žen, cizinců a osob se změněnou pracovní schopností.

V primární sféře poklesl k 30.6. počet zaměstnanců v porovnání se stejným obdobím loňského roku o 4,5 % (tendence k dlouhodobému poklesu zaměstnanosti se projevovala ve všech odvětvích primární sféry). V sekundární sféře došlo k poklesu o 2,2 %: úbytek počtu pracovníků zaznamenala většina odvětví této sféry, nejvýrazněji stavebnictví (zhruba o 8 %). Počet pracovníků terciární sféry se proti srovnatelnému období minulého roku snížil o 0,1 %; k nejvyššímu poklesu došlo v odvětví pohostinství a ubytování. Jak ukazuje následující graf, určitá souvislost mezi klesající zaměstnaností a vývojem produktivních ukazatelů je zřejmá i z podílů mezd a ostatních osobních nákladů na účetní přidané hodnotě jednotlivých národohospodářských odvětví. V odvětvích, která v prvním pololetí letošního roku vykázala nejvyšší podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě (tj. byla z hlediska nákladů práce nejnáročnější), zpravidla dochází i k nejvyšším úbytkům pracovních sil (stavebnictví, zemědělství, dobývání nerostných surovin). Zároveň se ukazuje, že pokles reálných příjmů a spotřebitelské poptávky se velmi citelně projevuje v odvětvích obchodu a pohostinství, kde se pokles zaměstnanosti řadí k nejvyšším v celém národním hospodářství.

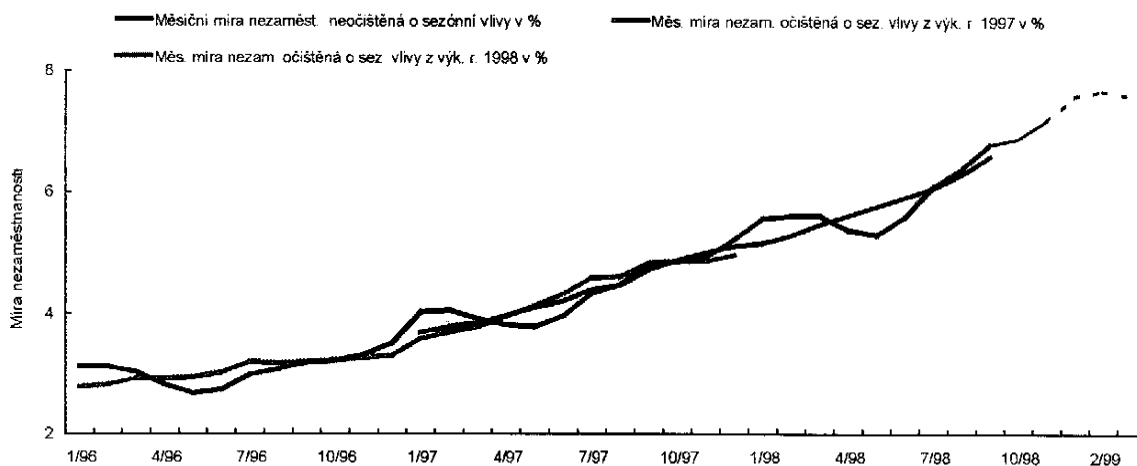
Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě



	Zeměděl. a myslivost	Zpracov. průmysl	Dob. nerost. surovin	Výr. a rozv. el., plynu, vody	Staveb	Obchod a opr. mot. voz.	Pohos. a ubyt.	Dopr., skl. spoje	Nemovit. a sl. pro podn.	Škol. zdr. a ost. služ.	Průměr za ČR
Podíl osob. nákladů na přid. hodnotě v %	63,5	49,7	59,8	20,5	73,6	56,1	56,5	57,7	60,9	38,5	50,7
Zaměstnanci k 30.6.98 (změna +, - od poč. roku)	-2,5	1,5	-4,7	-1,3	-8,7	-5,8	-10,1	-1,9	2,4	0	-1,9

Sezónní trend růstu **nezaměstnanosti** se vyvíjel v dosavadním průběhu roku 1998 obdobně jako ve stejném období minulých let, ale na celkově vyšší úrovni dynamiky. Ke konci října 1998 dosáhla míra nezaměstnanosti 6,8 % a počet nezaměstnaných se meziročně zvýšil o více než 100 tis. osob. Podporu v nezaměstnanosti pobírá přibližně polovina uchazečů o práci.

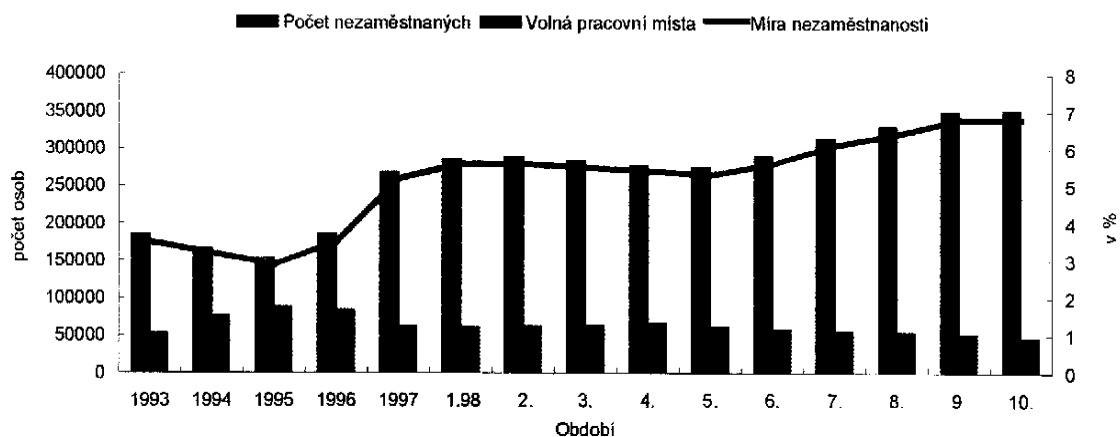
Vývoj míry nezaměstnanosti



Nezaměstnanost nejvíce postihuje zdravotně postižené občany, mladé lidi, osoby s minimální kvalifikací a ženy, zejména s malými dětmi. Zvýšilo se tempo růstu nezaměstnaných absolventů škol: ke konci září 1998 se absolventi škol podíleli na celkovém počtu evidovaných nezaměstnaných z 22 %, což oproti předchozímu měsíci znamenalo přírůstek 17 tis. absolventů. Postupně se ale zvyšuje i přírůstek nezaměstnaných v produktivním věku – namísto relativně plynulého přechodu na jiné zaměstnání, který převládá v minulých letech, zůstávají i pracovníci v produktivním věku stále častěji a delší dobu odkázáni na zprostředkovatelskou roli úřadů práce. Průvodním jevem této tendence je prodlužování průměrné délky evidované nezaměstnanosti (v současné době se pohybuje okolo 300 dní). Podíl osob nezaměstnaných déle než 6 měsíců představuje 43,5 % z celkového počtu nezaměstnaných (v roce 1997 jen 39 %).

Na poptávkové straně trhu práce se projevuje absence expandujících odvětví (vyjma telekomunikací), která by vytvářela dostatek nových pracovních příležitostí. Stále ostřejší disproporce v úhrnné nabídce a poptávce po práci ukazuje následující graf. Zvlášť varovný je aktuální vývoj: zatímco v srpnu 1998 připadalo na jedno volné místo 6,1 evidovaných uchazečů o zaměstnání, ke konci října to již bylo 7,5 osob.

Vývoj nabídky a poptávky po práci



Do konce roku 1998 očekáváme další vzestup míry nezaměstnanosti v návaznosti na ukončení sezónních prací ve stavebnictví, zemědělství a v cestovním ruchu. Pro rok 1999 předpokládáme, že snižování zaměstnanosti bude pokračovat především v primárním i sekundárním sektoru. Nevylučujeme však ani další pokles zaměstnanosti v terciární sféře. Pokles agregátní zaměstnanosti bude působit na další růst míry nezaměstnanosti: pokračování trendu rostoucí nezaměstnanosti proto očekáváme i v roce 1999; ke konci 1. čtvrtletí ve výši 7,6 % a ke konci roku v rozmezí 8,5 až 9,5 %.

Očekávaná stagnace reálného HDP v roce 1999, která nebude vytvářet potřebné předpoklady pro vytváření nových pracovních příležitostí, se může negativně projevit i v nárůstu sociálně retardující nezaměstnanosti. Tento vývoj se dá očekávat především u osob s nízkou kvalifikací, jimž po ztrátě zaměstnání a dlouhém období nezaměstnanosti hrozí trvalá závislost na sociální podpoře i ztráta motivace k hledání zaměstnání. Druhým znepokojivým momentem je růst nezaměstnanosti mezi mladší populací, což vytváří hrozbu nevratných ztrát lidského kapitálu, do něhož byly investovány značné prostředky. Zdroje vynakládané na aktivní politiku zaměstnanosti (v roce 1998 ve výši 1 mld. Kč, pro rok 1999 se předpokládá zvýšení o další 1 mld. Kč) by měly být zaměřeny zejména na snížení a zmírnění výše uvedených varovných tendencí na trhu práce.

4. Nákladové faktory

4.1 Ceny výrobců

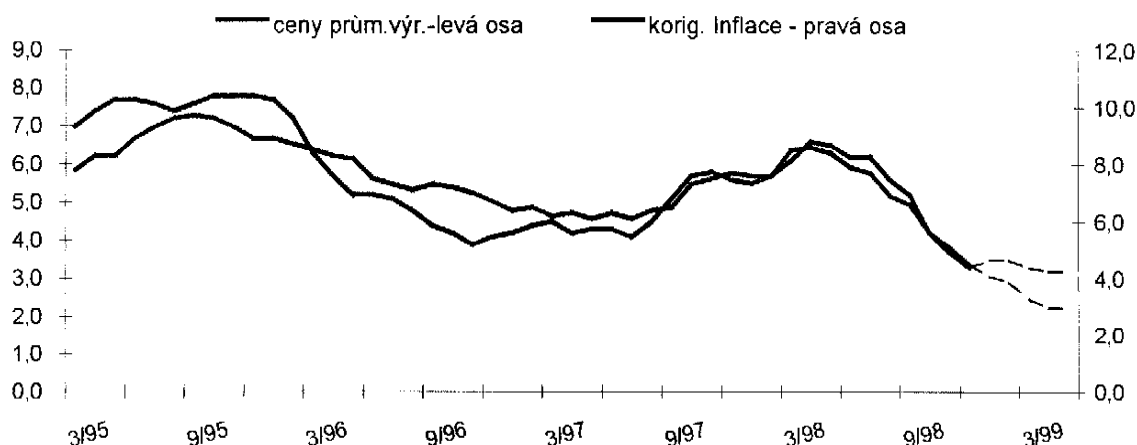
Ceny průmyslových výrobců v říjnu stagnovaly na úrovni předchozího měsíce a jejich meziroční míra růstu dosáhla 3,3 %. Předpokládáme další udržení této úrovně mizr. růstu cen průmyslových výrobců do konce roku 1998.

Jako hlavní důvody považujeme zejména nízkou hladinu cen ropy a ostatních surovin na světových trzích (index HWWA), pokračující snižování mizr. indexu průmyslové produkce v průběhu 2. pololetí t.r., relativní otevřenost domácí ekonomiky vůči importům, zesilující konkurenční tlaky v odvětví, růst skladových zásob, sbližování cenových hladin v ČR a ve vyspělých ekonomikách, slabou úroveň domácí poptávky, nižší mzdový nárůst v podnicích. Cenová očekávání výrobců ukazují mizr. růst cen okolo 3,4-3,6 %. Meziroční růst cen průmyslových výrobců v prosinci 1998 předpokládáme ve výši 3,5 %.

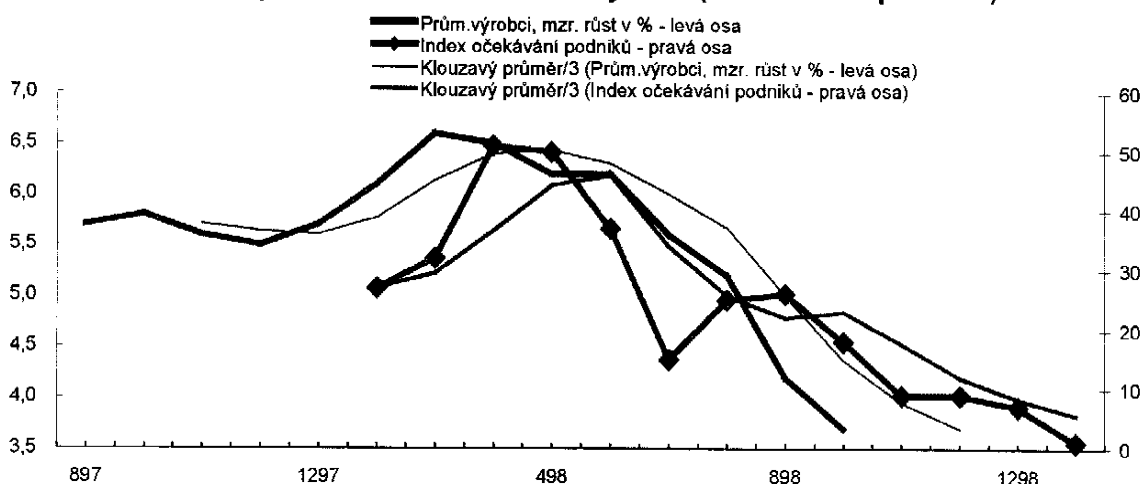
V 1. čtvrtletí 1999 očekáváme pokračování dosavadních trendů, přičemž předpokládáme další nárůst skladových zásob a tím zvýšení tlaků proti nárůstu cen. Průměrný meziroční růst indexu PPI predikujeme na hodnotě 3,2 %.

Pro 1. pololetí 1999 prognózujeme mizr. růst průmyslových výrobců na současné úrovni. Ve druhém pololetí předpokládáme mírný cenový nárůst zejména z důvodu předpokládaného oživení poptávky a zvýšení reálných příjmů, jako další rizikový faktor hodnotíme možný opětovný růst světových cen surovin. Hodnoty meziročního růstu PPI ke konci roku 1999 se budou pohybovat v okolo hodnoty 4,3 %.

Meziroční růst cen průmyslových výrobců a korigované inflace (v %)



Ceny průmyslových výrobců a cenové očekávání výrobců (s tříměsíčním posunem)

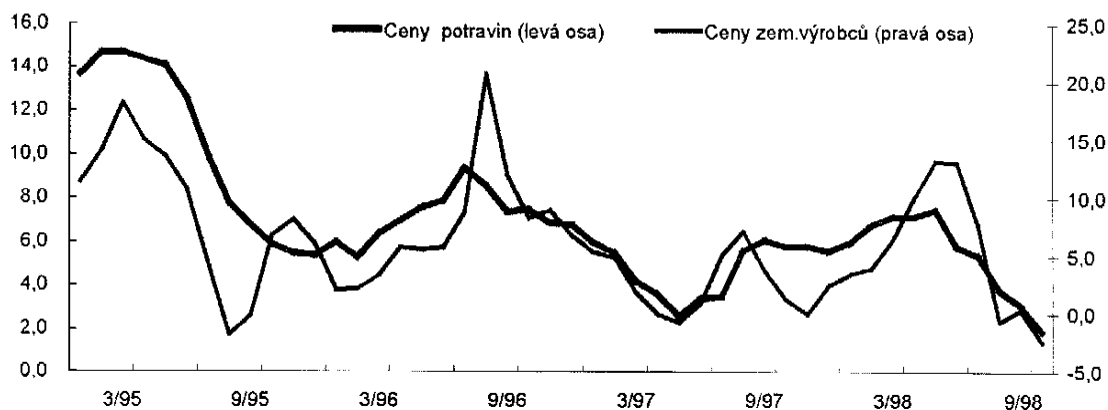


Ceny stavebních prací v říjnu meziměsíčně vzrostly o 0,5 %, což je mírně nad průměrem měsíčního nárůstu cen od počátku roku (meziročně vzrostly o 8,1 %). Meziroční růst v červenci až v říjnu byl nicméně nejnižší od prosince 1992. Proti růstu cen stavebních prací působil dlouhodobý pokles stavební výroby způsobený zejména klesající poptávkou po stavebních pracích ve státním i soukromém sektoru, který vyplývá z poklesu celkového výkonu ekonomiky. Jako významný faktor růstu cen stavebních prací působí zejména trvalý výraznější nárůst cen stavebních materiálů a pravděpodobně zvýšení podílu šedé ekonomiky v odvětví. Z důvodu dlouhodobě klesajícího trendu růstu cen stavebních prací prognózuje meziroční růst cen v prosinci 1998 pod hodnotou 8,3 %. Pro 1. čtvrtletí roku 1999 předpokládáme pokračování dosavadních faktorů ovlivňujících růst cen stavebních prací, průměrný růst cen stavebních prací očekáváme 8,0 %. Oživení poptávky po stavebních pracích očekáváme nejdříve ve 2. pololetí příštího roku. Prognóza pro mizr. růst cen stavebních prací za celý rok 1999 činí 8,7 %.

Ceny zemědělských výrobců v říjnu ve srovnání s předchozím rokem poklesly o 2,4 %. Na ceny zemědělských výrobců mají podstatný vliv jednak vnější faktory (mj. nízká úroveň světových cen zemědělských komodit, zejména obilí, způsobené jednak oslabenou poptávkou v Asii, dále nadúrodou obilí v Maďarsku), dále relativně příznivá úroveň domácí sklizně v letošním roce a z toho plynoucí pokles cen zejména cen obilovin a brambor. Tyto faktory spolu s nízkou úrovní ochrany vnitřního trhu ČR významně ovlivňují cenovou hladinu cen zemědělských výrobců v ČR. Na vývoj cen působí dále stagnace poptávky obyvatelstva po potravinách a z toho plynoucí stagnace cen potravinářských výrobků.

U cen zemědělských výrobců je třeba zvažovat i vliv některých dalších obtížně kvantifikovatelných faktorů, zejména vliv silného konkurenčního boje velkoobchodních řetězců na vnitřním trhu v ČR doprovázeného výrazným tlakem na zemědělskou prvovýrobu a zpracovatelský průmysl, zhoršující se dodavatelsko-odběratelské vztahy a důchodová situace zemědělských výrobců. Obtížně předvídatelné je zavedení krátkodobých ochranných opatření na zvýšení ochrany vnitřního trhu v ČR před dovozy. Na zmírnění nárůstu cen mohou ve střednědobém horizontu přispět i eventuální možnost zvýšení dotací do resortu zemědělství. Ve 4. čtvrtletí letošního roku předpokládáme průměrný růst cen zem. výrobců ve výši 0,6 % v 1. čtvrtletí 1999 ve výši 2,0 %. Větší cenový nárůst cen zem. výrobců je možno očekávat až od poloviny příštího roku v souvislosti se sklizní. Za celý rok 1999 uvažujeme s růstem cen zem. produktů v rozmezí 2,5 - 3,0 %. Tento odhad by oznamoval průměrný meziroční růst cen potravin okolo 2 - 4 %.

Meziroční růst cen potravin a cen zemědělských výrobců (v %)

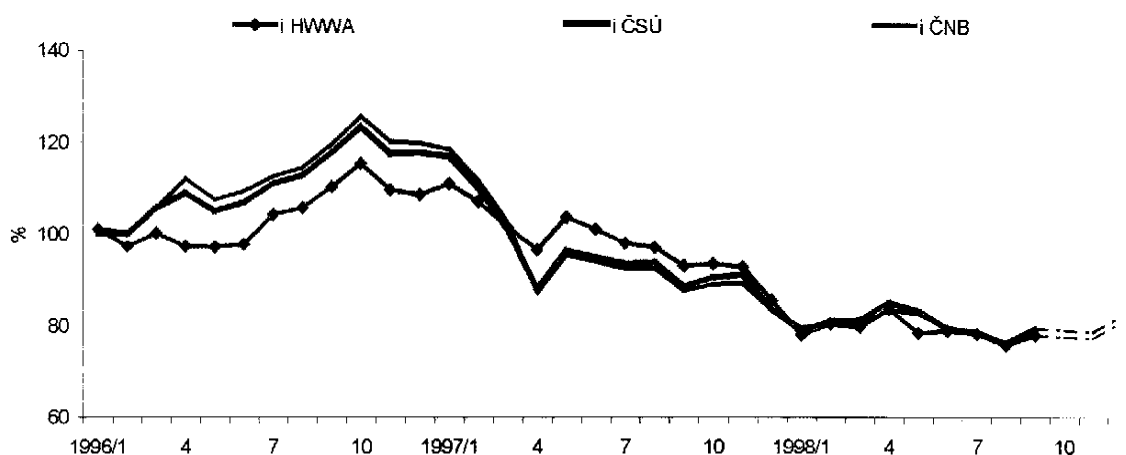


4.2 Světové ceny surovin, dovozní ceny

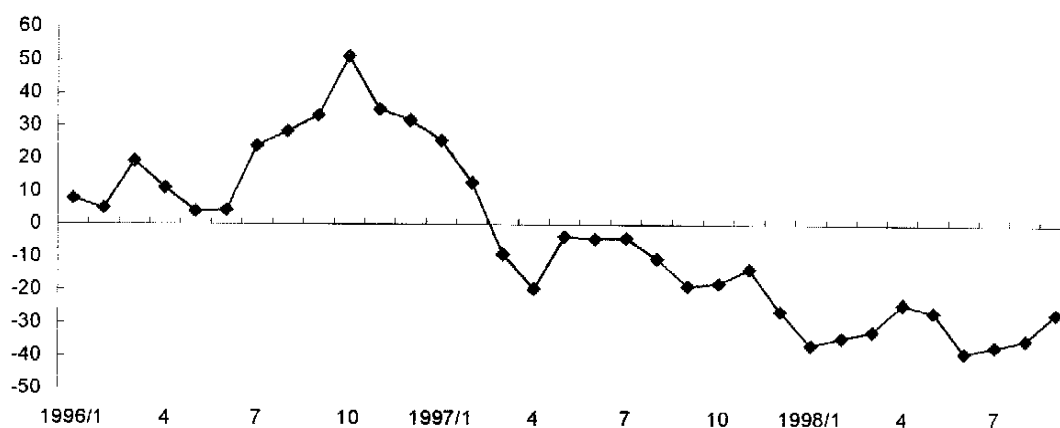
Vývoj cen základních surovin na světových trzích, které jsou ve významnějším rozsahu dováženy do ČR, byl v 1.-3. čtvrtletí 1998 z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny velmi příznivý. Cenový index HWWA měl v průběhu tohoto období výraznou tendenci k poklesu. Za 1.-3. čtvrtletí 1998 se meziročně snížil o 20,9 % (z toho ve 2. čtvrtletí o 19,7 % a ve 3. čtvrtletí o 22,6 %). Nejhlubší pokles přitom zaznamenaly ceny energetických surovin (o 27,3 %) a dále též průmyslových surovin (o 13,6 %). Trend poklesu se silně projevoval i u cen potravinářských komodit.

V září 1998 se index HWWA oproti srpnu 1998 mírně zvýšil; meziročně však představoval snížení o 22 %. Byl ovlivněn především meziměsíčním zvýšením indexu cen energetických surovin o 3,9 bodu. Přesto však meziroční pokles indexu cen energetických surovin činil 25,9 %. Cena ropy uralské v září 1998 proti červnu 1998, kdy bylo dosaženo dlouhodobého minima, vzrostla o 27,6 %; meziročně (proti září 1997) však zůstává stále o 26,8 % nižší. Nepředpokládáme, že se jedná o zvrácení trendu ve vývoji cen ropy, resp. energetických surovin. Jejich nabídka stále výrazně převyšuje poptávku. V následujících třech měsících proto očekáváme stagnaci, resp. další mírný pokles jejich cen. Rizika opětovného růstu cen surovin budou nabývat na závažnosti až ve druhé polovině roku 1999.

Vývoj meziročních indexů světových cen surovin (v %)

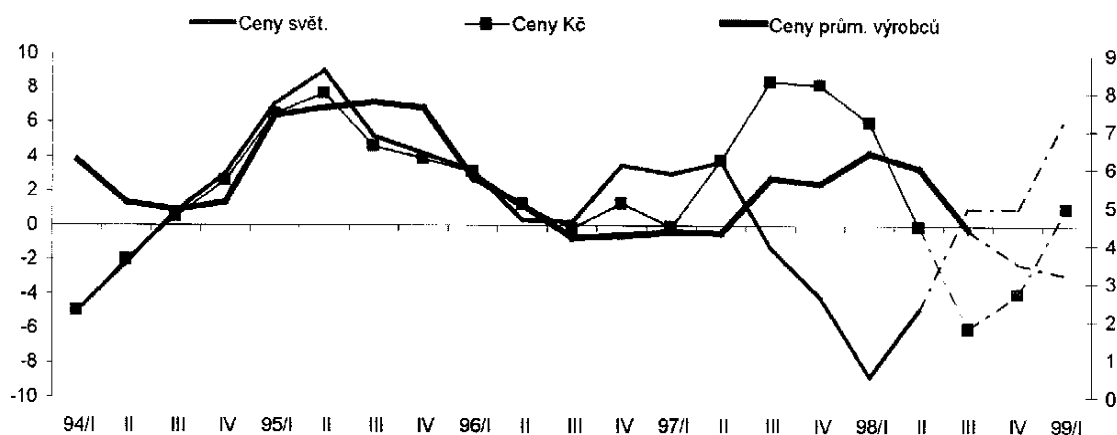


Meziroční změny ceny ropy uralské (v %)



Zmírňování meziročního růstu dovozních cen (na základě výběrového indexu ČSÚ) v průběhu 1.-5. měsíce roku 1998 přešlo počínaje červnem do jejich absolutního poklesu. Nárůst dovozních cen za 1.-8. měsíc 1998 představoval meziročně pouze 0,7 % (ve 2. čtvrtletí již snížení o 0,1 %, za červenec a srpen pak pokles o 6,1 %). K pozitivnímu vlivu poklesu světových cen surovin se od července připojila i značná apreciacie CZK vůči DEM i USD. Pokračování příznivého vývoje dovozních cen očekáváme i v závěru roku 1998, přičemž ve 4. čtvrtletí očekáváme pokles o cca. 4 %. Dovozní ceny by neměly představovat faktor rostoucích inflačních tlaků. V roce 1999 bude vývoj dovozních cen závislý při předpokládané stabilitě světových cen surovin a pokračující slabé průměrné inflaci v zemích hlavních obchodních partnerů především na vývoji kursu CZK. Předpokládáme, že v roce 1999 dovozní ceny vzrostou cca. o 1,8 %, přičemž v 1. pololetí ještě očekáváme jejich pokles o cca 1 %.

Růst světových cen, korunových cen dovozu ČR a cen průmysl. výrobců (meziroční změny v %)



4.3 Ceny služeb

Ceny tržních služeb, zahrnující všechny statisticky sledované okruhy cen tržních služeb (kromě cen vodného, jenž je součástí indexu cen průmyslových výrobců) poklesly v říjnu mzm. o 0,4 %. Meziročně v říjnu vzrostly o 6,4 %. Na meziročním nárůstu cen tržních služeb se nejvíce podílí odvětví dopravy a spoju zejména trvalým zvyšováním cen vnitrostátní nákladní dopravy, dále v odvětví peněžnictví a u ostatních služeb (ceny stočného). Dlouhodobý výraznější pokles cen vykazuje pojišťovnictví jako jediné z odvětví tržních služeb.

Předpokládáme, že meziroční nárůst cen v prosinci letošního roku nepřesáhne hodnotu 8,5 %. Pro příští rok očekáváme růst cen tržních služeb na úrovni 7,5-8,0 %.

III. Shrnutí aktuálního ekonomického a měnového vývoje

1. Shrnutí trendů

Čistá inflace poklesla v říjnu meziměsíčně o 0,3 % a tempo jejího růstu se meziročně snížilo z 4,3 % v září na 3,4 % v říjnu. Meziměsíční pokles spotřebitelských cen činil 0,2 %, meziročně ceny vzrostly o 8,2 %. Během března až října vzrostla čistá inflace jen o 0,1 %. Meziročně tempo růstu čisté inflace klesla od března 1998 do října 1998 o 4,5 procentního bodu, růst spotřebitelských cen se ve stejném období snížil o 5,2 procentního bodu. Obdobný vývoj, tj. rychlé zpomalování meziročního růstu cen v důsledku meziměsíční stagnace resp. poklesu cen, je patrný i v dalších cenových okruzích. Ceny průmyslových výrobců v říjnu meziměsíčně stagnovaly a jejich meziroční růst dosáhl 3,3 %. Ceny tržních služeb meziměsíčně klesly o 0,4 % (meziročně růst o 6,4 %), ceny zemědělských výrobců poklesly meziročně o 2,4 %. Růst cen pokračuje jen u stavebních prací v říjnu meziměsíčně o 0,5 % (meziročně 8,1 %), dynamika růstu se však zpomaluje.

V následujících měsících by vývoj inflace již neměl být ovlivňován mimořádně příznivým vývojem exogenních faktorů jako dosud. V září a říjnu vývoj světových cen nepůsobil ve směru dalšího snižování cen vstupů (mírný a krátkodobý vzestup cen ropy a výraznější růst cen zemního plynu). V listopadu však ceny surovin a potravin na světových trzích mají opět tendenci k poklesu. Vláda ČR již přijala opatření pro omezení dovozu subvencovaných potravin (pšenice) a připravuje další omezení. Po výrazném zpevnění v průběhu letošního roku se nyní kurz koruny vůči DEM pohybuje zhruba na úrovni 18. Mírné oslabení o cca 2 % v posledním období ovlivněno pravděpodobně signály o nízké konkurenceschopnosti exportu a očekáváním dalšího poklesu úrokových sazeb.

Reálné zpřísnění měnových podmínek (reálný kurz koruny, reálné úrokové sazby) do září letošního roku a dosud trvající fiskální a důchodová restrikce (minimálně do konce letošního roku) a vývoj dovozních cen odrážející snížení dynamiky hospodářského růstu ve světě budou vytvářet příznivé podmínky pro inflační vývoj v roce 1999.

Dosavadní trendy ve vývoji agregátní poptávky a nabídky pokračují bez významnějších změn. Na nabídkové straně postupně nabývají na intenzitě signály o zhoršování vývoje v průmyslu. Tržby z průmyslové činnosti ve s.c. klesají již druhý měsíc po sobě (v srpnu meziročně - 3,2 %, v září - 2,9 %). Poprvé se však do záporných meziročních hodnot v září dostala průmyslová výroba - 1,8 %. Lze očekávat, že tento vývoj průmyslové výroby se udrží i v následujících měsících. Z dalších sektorů hospodářství přicházejí signály o pokračování dosavadního poklesu. Stavební výroba poklesla v září o 6,1 % a za leden až září o 5,9 %. Meziroční pokles domácí poptávky se pravděpodobně ve 3. čtvrtletí mírně zpomalil (*index bude ovlivněn loňskou nízkou výchozí základnou vlivem povodní*). Ve 4. čtvrtletí očekáváme opětovné zrychlení poklesu celkové domácí poptávky meziročně na - 3,6 %. Na základě dostupných údajů lze odhadovat pokles HDP ve třetím čtvrtletí v intervalu 1,3 až 2,5 %. Celoroční hodnotu poklesu HDP uvažujeme v současnosti v dolní části predikovaného intervalu 0 až - 2 %. ČSÚ revidoval na základě dosavadního vývoje svoji predikci vývoje HDP na rok 1998 na - 1,9 %. Na rok 1999 odhadujeme i nadále vývoj reálného HDP v intervalu +/- 1 %.

Dynamika meziročního růstu peněžní zásoby (agregátu M2) se podle předběžných údajů, po zářijovém zvýšení, v říjnu zpomalila (pokles o 13,5 mld korun), a dosáhla meziroční hodnoty

5,8 %. Vzhledem k vysoké výchozí základně z prosince 1997 je pravděpodobné, že meziroční růst agregátu M2 se bude koncem roku 1998 pohybovat v dolní části orientačního koridoru 5 až 7 %. Úvěrová emise bank dle statistických údajů v říjnu meziročně prakticky stagnovala (růst o 0,3 %). Reálný meziroční růst úvěrové emise však činil v říjnu meziročně 6,3 % (při eliminaci kurzových vlivů, vlivu odpisu úvěrů, kapitalizace úroků a bank bez licence). Dosavadní snížení úrokových sazeb (celkem o 3,5 %) se ve vývoji úvěrové emise zatím neprojevalo.

Státní rozpočet vykázal za období leden až říjen přebytek hospodaření ve výši 9,3 mld korun. Účetně vykázaný přebytek je ovšem ovlivněn v rozsahu 7 mld korun převodem finančních zdrojů z FNM na úhradu restitučních nároků a povodňových škod. Tyto prostředky dosud nebyly použity a navyšují příjmovou stránku rozpočtu. Dosavadní rozpočtový přebytek je výsledkem zhruba očekávaného vývoje rozpočtových příjmů a výdajové restriktce zejména v kapitálové oblasti. Celkový očekávaný deficit státního rozpočtu za rok 1998 cca 15 až 27 mld korun ovlivní zejména mimořádné výdaje kumulované do závěru roku (úhrada garance České spořitelně, úhrada ztráty Konsolidační banky a úhrada režie spojené s obsluhou důchodového účtu celkem cca 17 mld korun). *Pozn. V případě, že ztráta Konsolidační banky bude hrazena emisí dluhopisů bude opticky schodek státního rozpočtu nižší na dolní hranici predikce.* Hospodaření místních rozpočtů se proti původním očekáváním vyvíjí příznivěji a proto je očekáván nižší celoroční deficit (cca 4 až 5 mld korun) oproti původním cca 7 mld korun.

Úrokové sazby mezibankovního trhu, trhu derivátů i výnosy na trhu dluhopisů v říjnu klesaly. Pokles sazeb mezibankovního trhu byl výraznější u delších splatností. Inverzní charakter výnosové křivky, naznačující pokračování dezinflačních očekávání, se prohloubil. Pokles se přenesl i do klientských sazeb. V září se úrokové sazby na krátkodobé úvěry snížily o 0,5 procentního bodu, u krátkodobých vkladů činil tento pokles ve stejném období 0,2 procentního bodu.

Nadále pokračuje proces zmírňování vnější nerovnováhy, což signalizuje zejména vývoj salda obchodní bilance. Dosavadní prognózu deficitu obchodní bilance do 70 mld korun neměníme. Při zachování současného trendu může být deficit i nižší - cca 65 mld korun. Běžný účet platební bilance ve 3. čtvrtletí se bude pravděpodobně pohybovat kolem nuly. Celoroční deficit běžného účtu odhadujeme do 1,5 % HDP. Mimořádný pokles deficitu běžného účtu platební bilance v průběhu jednoho a půl roku byl v rozhodující míře ovlivněn poklesem světových cen surovin a restrikcí domácí poptávky. Z hlediska budoucího vývoje spatřujeme hlavní rizika na straně exportu (značné finanční problémy významných exportérů a zhoršení odbytových podmínek na některých pro ČR významných trzích). Hospodářská a měnová krize Ruska již postupně začíná ovlivňovat českou ekonomiku. Výpadek zářijového a říjnového vývozu do Ruska činil meziročně cca 70 %. Na druhé straně je patrná snaha řady zemí umístit na českém trhu potravinářské přebytky vyvážené v minulosti do Ruska. Oslabení slovenské koruny o cca 10 % na konci září se začíná promítat do poklesu českého vývozu postupně od října (cca - 15 %). Zhoršování exportních podmínek a zejména cca 10 % zpevnění nominálního kursu koruny v průběhu letošního roku se odráží postupně nepříznivě ve vývoji celkového exportu zboží. Ten v říjnu vykázal meziroční pokles o 3,5 % (při očištění o vliv meziroční změny kurzu koruny vůči DEM, použité pro přepočtení vývozu na korunové hodnoty poklesl o cca 1,5 %). Vzhledem k očekávané stagnaci domácí poptávky v roce 1999 na úrovni roku 1998 však neočekáváme výraznější zhoršení deficitu běžného účtu platební bilance v příštím roce.

Podle předběžných údajů se poměrně výrazně zvýšil ve 3.čtvrtletí rozsah přímých investic do české ekonomiky (0,6 mld USD). Od počátku roku dosáhly přímé investice 1,2 mld USD (cca 40 mld korun).

Úroveň nezaměstnanosti v říjnu stagnovala na zářijové hodnotě 6,8 %, rychlý růst v následujících měsících však predikujeme i nadále a svoji prognózu na rok 1999 8,5 % až 9,5 % ponecháváme beze změn. Tlak na trhu práce vedl v září k dalšímu zpomalení růstu nominálních mezd v průmyslu meziročně na 9,9 % (reálně 1 %). Ve vazbě na pokračující zpomalování růstu očekáváme, že průměrná nominální mzda v roce 1998 vzroste o 9,4 % (v podnikatelské sféře růst o 11,2 %). Reálně to představuje pokles o 1,4 % (resp. růst v podnikatelské sféře 0,2). Se zpomalováním růstu nominální průměrné mzdy počítáme v podnikatelské sféře i pro příští rok (růst o 8,5 %). V nepodnikatelském sektoru bude vývoj v příštím roce ovlivněn rozhodnutím vlády o úpravě mzdových tarifů o 17 % jako kompenzaci dvouletého reálného poklesu mezd. Vzhledem k poklesu agregátní zaměstnanosti odhadujeme růst nominálních příjmů z mezd za rok 1998 na 6,3 % (reálně - 4,2 %). Celkový růst peněžních příjmů domácností by měl být v důsledku vyšší dynamiky sociálních a ostatních příjmů o něco vyšší cca 8,6 % (reálně -2,1 %). Pro rok 1999 očekáváme jen mírné zpomalení dynamiky peněžních příjmů domácností (nominálních) na 8,1 %, v důsledku očekávaného poklesu inflace by tento vývoj znamenal růst reálných příjmů o 2 až 3 %. Očekávaný mzdový vývoj v podnikatelské sféře v roce 1999 by neměl zhoršovat konkurenceschopnost podniků (vzhledem k očekávanému vývoji růstu produktivity práce). Na druhé straně však očekávaný růst celkových příjmů v ekonomice se již bude pohybovat na hranici, jejíž případné překročení by mohlo působit na obnovení poptávkově inflačních tlaků (resp. externího deficitu).

2. Čistá inflace a její prognóza

Vývoj čisté inflace se i v říjnu pohyboval pod úroveň naší prognózy (říjen - 0,3 %, predikce 0,2 %). Na základě dosavadního vývoje proto opět snižujeme predikci čisté inflace ke konci roku z dosavadní hodnoty 3,7 % na 2,8 %. V krátkodobém horizontu bude vývoj čisté inflace ovlivňován zejména následujícími skutečnostmi:

- a) méně příznivé působení exogenních faktorů než dosud ,
- b) v indexu budou nahrazovány loňské vysoké hodnoty čisté inflace z listopadu 97 až února 98 ovlivněné oslabením kurzu a negativními expektacemi cenového a kurzového vývoje v loňském roce
- c) vysokou předurčeností budoucího cenového vývoje dosavadní měnovou, fiskální a důchodovou politikou

Očekáváme rychlý pokles čisté inflace do března 1999 na úroveň, která bude srovnatelná s inflací (CPI) dosahovanou v současnosti v západní Evropě. Z hlediska vývoje ve zbytku roku 1999 je predikce čisté inflace obtížná, vlivem značné nejistoty ohledně vývoje exogenních faktorů, které cenový vývoj v naší ekonomice významně ovlivňují. Zároveň panují značné nejistoty ohledně

- a) výsledků mzdového vyjednávání s odbory v podnikatelském sektoru na rok 1999
- b) spotřebního chování po určitém uvolnění mzdové restrikce (rozložení přírůstku příjmů mezi spotřebu a úspory)
- c) délky období boje obchodních řetězců o podíly na trhu
- d) případného uspokojení zvýšené poptávky dovozy (pokud by došlo k vyššímu než očekávanému růstu celkových příjmů).

Prognózu čisté inflace na konec roku 1999 však snížujeme z dosavadních 4 až 6 % na 3,5 % až 5 % z důvodu snížení kurzových rizik.

3. Rizika budoucího vývoje

Hlavní rizika budoucího vývoje inflace představují mzdový vývoj a vývoj soustavy veřejných rozpočtů. Aktuální informace svědčí o mírném snížení růstu nominálních mezd v průmyslu v září meziročně na 9,9 % a stavebnictví o 0,8 %. Rostoucí konkurenční tlak daný poklesem domácí poptávky, rychlým růstem nezaměstnanosti a posílením kurzu koruny nezvyšuje mzdové tlaky. V příštím roce však dojde k poměrně výraznému skokovému růstu mezd ve veřejném sektoru na základě rozhodnutí vlády o „kompenzaci“ stagnace resp. poklesu reálných mezd v letech 1997 a 1998. Klíčovou roli však pro vývoj inflačních tlaků v příštím roce bude mít vývoj mezd v podnikatelském sektoru, který bude do značné míry předurčen kolektivními smlouvami uzavíranými koncem tohoto roku a začátkem 1999. Mimořádně rychlý pokles inflace, který může na počátku příštího roku meziročně přesáhnout 8 procentních bodů a který bude kulminovat v březnu, může vést podniky při absenci praktické zkušenosti s takovým dezinflačním vývojem k přijímání nereálných závazků na přelomu roku. Vzhledem k tomu, že predikce inflace na příští rok je mimořádně obtížná (nejistota ohledně působení exogenních faktorů, nejistota ohledně dopadů očekávaného uvolnění fiskální a důchodové restrikce, které bude působit ve zcela jiné ekonomice než s jakou máme historické zkušenosti z let 1995 a 1996), není vhodné signalizovat veřejnosti, odborům a zaměstnavatelům očekávanou míru inflace kolem 7 %. Proces dezinflace je v letošním roce velmi rychlý a předstihuje výrazně i naše vlastní prognózy. Při příznivém souběhu podmínek může být cenový vývoj podstatně nižší než ČNB dosud deklarovaná hodnota. Kromě toho je málo pravděpodobné, že by naše predikce inflace byla odbory akceptována. Proto by bylo vhodnější doporučovat odborům a zaměstnavatelům v rámci uzavírání kolektivních smluv na rok 1999 spojovat mzdový vývoj se skutečným vývojem inflace v roce 1999, samozřejmě pokud to dovolí vývoj produktivity práce. Uzavření dohod o mzdovém vývoji v rámci kolektivních smluv na rok 1999 vycházejících z nereálných predikcí inflace by mohlo dále urychlit dosavadní růst nezaměstnanosti v ČR.

Vládou schválený rozpočet na rok 1999 (deficit 31 mld korun) a celkový schodek soustavy veřejných rozpočtů vč. úhrady ztráty KoB ve výši cca 50 mld. korun (cca 2,4 % HDP) představují ve srovnání se skutečností předcházejících dvou let do jisté míry rozpočtovou expanzi, i když z větší části má tento deficit cyklický charakter. Východiska použitá pro jeho sestavení (zejména příjmové části) mohou být za jistých podmínek realistická, ale může se ukázat, že predikce některých hodnot z hlediska dopadů do příjmů rozpočtů byla příliš optimistická (růst HDP, inflace a mezd). Negativní dopady na cenový vývoj by však mohly být kompenzovány cenově příznivějším vývojem v jiných oblastech.

Novým rizikovým faktorem se stává konkurenceschopnost českého exportu. V průběhu letošního roku se dynamika vývozu postupně snižovala a v říjnu došlo k poklesu exportu. Pravděpodobně rozhodujícím faktorem tohoto vývoje je zpevnění koruny vůči DEM v průběhu letošního roku postupně až o cca 10 %, umocněné v posledních měsících nepříznivým vývojem poptávky v zemích bývalého Sovětského svazu a na Slovensku. Tento vývoj v příštím roce nebude pravděpodobně ohrožovat vnější rovnováhu ČR (očekáváme mírné zhoršení proti letošnímu roku), neboť předpokládáme stagnaci domácí poptávky. Pokud by však došlo k rychlejšímu růstu domácí poptávky, lze při současné úrovni kurzu očekávat urychlení prohlubování vnější nerovnováhy.

4. Vliv vnějšího prostředí na inflaci

Pokles světové hospodářské aktivity predikovaný významnými analytickými institucemi vytváří příznivé podmínky pro cenový vývoj ve světě. Vysoká otevřenost české ekonomiky a její v posledním roce obnovená vnější rovnováha budou příznivě působit na cenový vývoj v ČR. Vývoj cen základních surovin a potravin, kde jsou výkyvy a tím i dopady významnější však může být kromě poklesu poptávky ovlivněn i poruchami na straně nabídky způsobenými obtížně predikovatelnými faktory (válka, klimatické poruchy a následná neúroda), případně omezením nabídky v důsledku poklesu rentability těžby nebo pěstování (vliv prudkého poklesu světových cen v letošním roce). Cenový vývoj základních surovin a potravin v září a říjnu byl velmi diferencovaný, výrazný pokles, který byl patrný předcházejících cca 10 měsíců nepokračoval. Z hlediska dopadů na českou ekonomiku se jedná o mírný růst zejména díky váhově významnému růstu cen zemního plynu, který však je pravděpodobně sezónního charakteru (obdobný vývoj v loňském roce) a kávy (pokles nabídky). Celkově se však vývoj v posledních měsících jeví spíše jako dočasného charakteru. V listopadu se opět začíná obnovovat trend k poklesu cen surovin ovlivňovaný nízkou poptávkou na trhu s ropou a postupným návratem cen zemního plynu k úrovni na přelomu srpna a září.

Úrokové sazby s výjimkou zemí postižených měnovou krizí směřují jednoznačně k poklesu, který je dán poklesem inflačních tlaků a zpomalením hospodářského růstu. V Evropě je navíc pokles sazeb umocněn potřebou zemí sdružených v EMU sblížit úrokové sazby před startem EURA (k hodnotě 3,3 %, která je zatím považována za výchozí). Pokles sazeb v posledním měsíci byl poměrně výrazný zejména v Irsku a v Itálii. V některých zemích, kde došlo zatím k menším poklesům se ještě další snížení očekává do konce roku. Ke snižování sazeb přistoupily i další evropské země stojící mimo EMU (Velká Británie, Dánsko). Ke korekcím sazeb přistoupilo i Polsko a v menší míře i Maďarsko.

Příznivou zprávou z oblasti vývoje světové poptávky jsou statistické údaje o hospodářském růstu USA ve 3. čtvrtletí, který dosáhl 3,3 % meziročně a výrazně tak předčil očekávání. Tahounem růstu však byla jen soukromá spotřeba a zásoby. Pro příští rok je očekáváno zpomalení hospodářského růstu zhruba na polovinu (OECD prognóza 1,5 % růst HDP na rok 1999). V poslední době se posílily naděje na odvrácení měnové krize v Latinské Americe ve vazbě na intenzivně připravovaná opatření k zabránění propuknutí měnové krize v Brazílii (důchodová reforma, značný pokles vládních výdajů, mezinárodní finanční pomoc v celkovém rozsahu 30 mld. USD). I v případě, že se měnovou krizí v Latinské Americe podaří odvrátit je očekáván výrazný pokles domácí poptávky v tomto regionu. Výrazné zpomalení hospodářského růstu je očekáváno také v Číně z původně očekávaných cca 8 % na cca 4 %. Dosavadní predikce růstu pro Evropu (zpomalení proti roku 1998 o cca 0,5 %) zůstávají beze změn. Hospodářský vývoj v České republice bude v následujícím období ovlivňovat očekávané snížení poptávky ze Slovenska (česká koruna posílila letos vůči slovenské o cca 20 %, z toho cca 10 % při jednorázovém oslabení slovenské koruny na přelomu září a října) a prudký pokles poptávky zemí bývalého Sovětského svazu (záříjový a říjnový pokles vývozu do Ruska představoval meziročně 70 %). Obě teritoria se podílela cca 16 % na českém exportu.

5. Měnově politická doporučení

Na základě vyhodnocení nejnovějšího hospodářského a měnového vývoje, zejména říjnového poklesu meziroční čisté inflace o 0,9 procentního bodu a očekávaného dalšího rychlého meziročního poklesu v následujících měsících doporučujeme Bankovní radě ČNB

snížení 2 T reposazby o 0,5 procentního bodu z 11,5 % na 11,0 % s účinností od 4. prosince.

Zároveň doporučujeme ještě jednou v průběhu prosince (pravděpodobně 17.) projednat dodatkový materiál měnové sekce (rozsah shrnutí) vycházejícího již ze znalostí o skutečném vývoji HDP za 3. čtvrtletí a inflace za listopad. V případě dalšího návrhu na korekci repo sazby bychom zároveň předložili návrh na snížení diskontu a lombardu.

INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE		1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	12/98
1.												
	meziroční index CPI	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,6
	meziroční index čisté inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,8
	meziroční index korigované inflace	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	3,9
2.												
	peněžní zásoba (M2) - roční změna v %	7,5	6,0	7,7	6,5	6,2	7,5	6,3	7,0	8,0	5,8	5,7
3.												
	spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	1,25	1,31	0,94	0,65	0,55	0,24	-1,50	0,19	-0,65	-0,96	x
	spread bid/offer 1T PRIBOR	0,64	0,44	0,34	0,24	0,83	0,31	0,27	0,46	0,24	0,24	x
	spread bid/offer 1R PRIBOR	0,68	0,49	0,35	0,25	0,73	0,34	0,32	0,44	0,29	0,30	x
	FRA 3x6	14,14	15,62	15,50	15,35	15,48	14,92	12,96	14,33	12,74	11,37	x
	FRA 12x24	14,75	14,75	14,70	14,15	-	13,10	11,25	13,15	10,95	10,40	x
	spread 2R IRS - 1R IRS	-0,96	-0,66	-0,68	-0,74	-0,94	-1,08	-0,86	-0,80	-0,98	-0,85	x
	spread 5R IRS - 1R IRS	-2,13	-1,57	-2,16	-2,56	-3,08	-3,01	-2,17	-2,01	-1,93	-1,35	x
4.												
	spotřeba domácností (tempo v s.c.)			-1,6			-7,0			-4,1		-3,0
	maloobchodní obrat (tržby v odvětví obchodu a pohostinství)	-3,0	-5,0	-6,8	-6,7	-10,9	-7,7	-8,8	-4,7	-5,7	-4,4	-4,4
	produktivita práce			0,8			-0,7			0,3		0,3
	míra nezaměstnanosti	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	6,1	6,4	6,8	6,8	7,3
	tempo růstu HDP (s.c.)		-0,9				-2,4			1,3		-1,4
	tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	5,9	8,7	10,5	3,0	7,5	5,0	6,1	1,1	-1,8	1,5	0,2
	předstih tempa růstu domácí poptávky a HDP v proc.bod.		-3,7				-1,8			-0,9		-2,2
5.												
	tempo růstu průměrných mezd - nominální		10,9				7,0			9,9		10,1
	tempo růstu příjmů z mezd - reálné		-5,0				-8,2			-3,1		0,1
	předstih tempa růstu produktivity před reálnou mzdou v pr.b.		2,9				4,3			0,0		-1,8
6.												
	státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)	17,0	4,8	7,6	-0,8	-6,7	1,8	10,9	6,7	6,2	9,4	-11,0
	místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce)	1,5	1,9	2,1	2,9	0,6	3,1	10,2	8,9	3,0	3,0	-4,9
	státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce)	18,5	6,7	9,7	2,1	-6,1	4,9	21,1	15,6	9,2	12,4	-15,9
7.												
	ceny zemědělských výrobců	3,5	4	6,4	10,1	13,2	13,1	7,7	-0,6	0,0	-2,4	2,7
	ceny tržních služeb	14,6	14,2	13,3	15,0	-2,1	2,3	5,6	7,7	8,6	6,4	5,2
	meziroční index PPI	6,1	6,6	6,5	6,2	6,2	5,6	5,2	4,2	3,7	3,3	3,5
	index dovozních cen	107,1	106,0	105,0	100,6	100,1	98,9	93,9	93,8	93,0	93,0	x
8.												
	index nominálního kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	108,9	106,4	104,1	103,9	102,5	103,9	99,3	100,5	100,6	99,8	x
	index reálného kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	74,5	72,5	70,7	70,6	69,7	70,6	66,4	67,4	x		x

a) - pro deflaci použít CPI; nevážený čtvrtletní průměr

x) předběžný údaj

sum = predikce

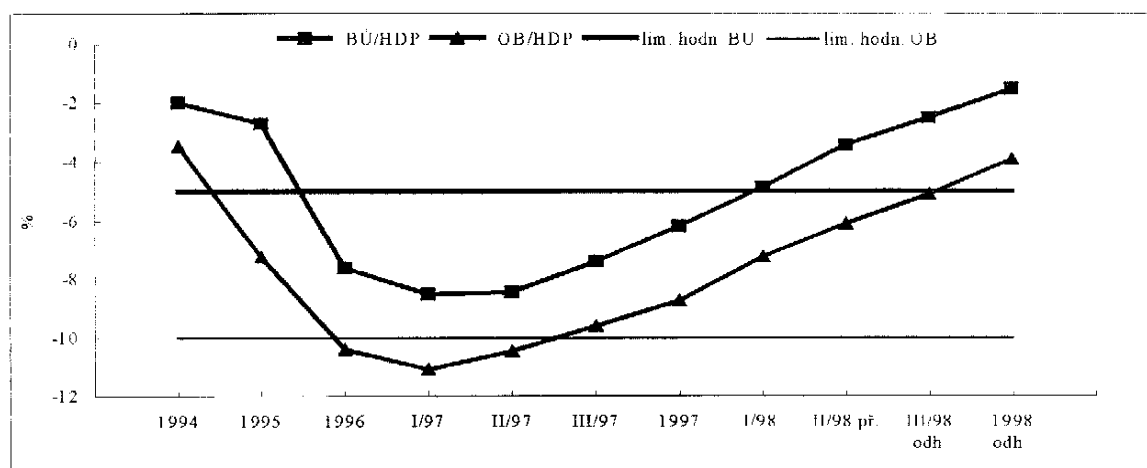
Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Předpokládaný vývoj běžného účtu a obchodní bilance do konce letošního roku nasvědčuje razantnímu snižování vnější nerovnováhy ČR (odhad podílu BÚ na HDP za rok 1998 ve výši cca 1,5%). Ve 3. čtvrtletí lze předpokládat v zásadě vyrovnaný běžný účet platební bilance. Tento vývoj působí ve směru apreciacie kurzu koruny a podporuje politiku snižování tempa inflace.

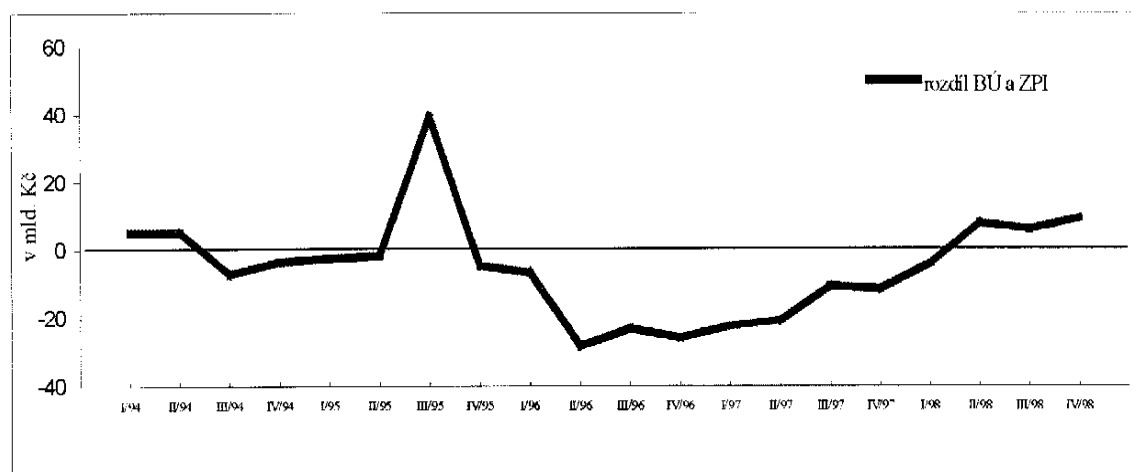
Saldo běžného účtu a obchodní bilance k HDP



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

2/ krytí deficitu běžného účtu přílivem přímých zahraničních investic

Financování salda běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic



Pozn.: čtvrtletní údaje

Deficit běžného účtu v letošním roce je průběžně pokrýván stabilním přílivem zahraničních přímých investic a tento trend by měl zůstat v letošním roce zachován. Tento faktor představuje pozitivní vliv na inflační očekávání.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Expektace zahraničních investorů na ekonomický vývoj v České republice nezaznamenaly oproti poslednímu hodnocení výraznější posun. Snížení ratingu ČR agenturou Standard and Poor's je komentováno jako potvrzení obecného náhledu investorů. Desinflační vývoj a pokles tuzemské poptávky vytvářejí obecně očekávání pro uvolňování měnové politiky. Také dosavadní vývoj rozpočtu přes očekávaný deficit koncem roku a navrhovaný deficit v roce příštím tato očekávání nemění vzhledem k nominální výši úrokových sazeb. Očekávání trhu na další snížení sazeb se promítají do poklesu sazeb na mezibankovním trhu u delších sazeb.

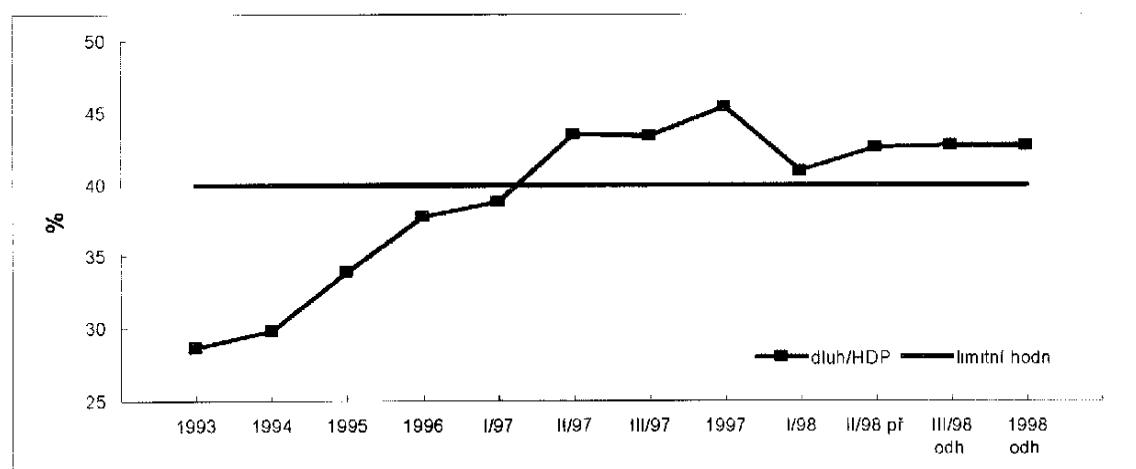
Nadále je negativně hodnocen stav českého bankovního sektoru. Byly zaznamenány revize ratingových ohodnocení České republiky a bankovního sektoru významnými ratingovými agenturami (naposled počátkem listopadu snížení ratingu u KB, ČSPO a ČSOB z investičního do spekulativního pásma, které reagovaly na nepříznivý vývoj úvěrové angažovanosti těchto bank). Převládá negativní hodnocení pozice českého bankovního sektoru doprovázené nejasnými záměry v oblasti jeho privatizace. Podle studie Goldman – Sachs Emerging Markets Weekly Forum z 5.10. t.r. slabost bankovního sektoru pozorovaná na příkladě asijských ekonomik značně oslabuje účinnost transmisního úvěrového mechanismu a z toho vyplývá i omezení vlivu měkčí měnové politiky na podporu ekonomického růstu země. Stav českého bankovního sektoru je ohodnocen touto agenturou stejnou známkou, kterou má např. Indonésie, Korea, Malajsie nebo Rusko.

Z hlediska vývoje devizového kurzu převládá názor o zachování stability resp. pouze mírného oslabení kurzu koruny v krátkodobém horizontu.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

Podíl zahraničního dluhu na HDP

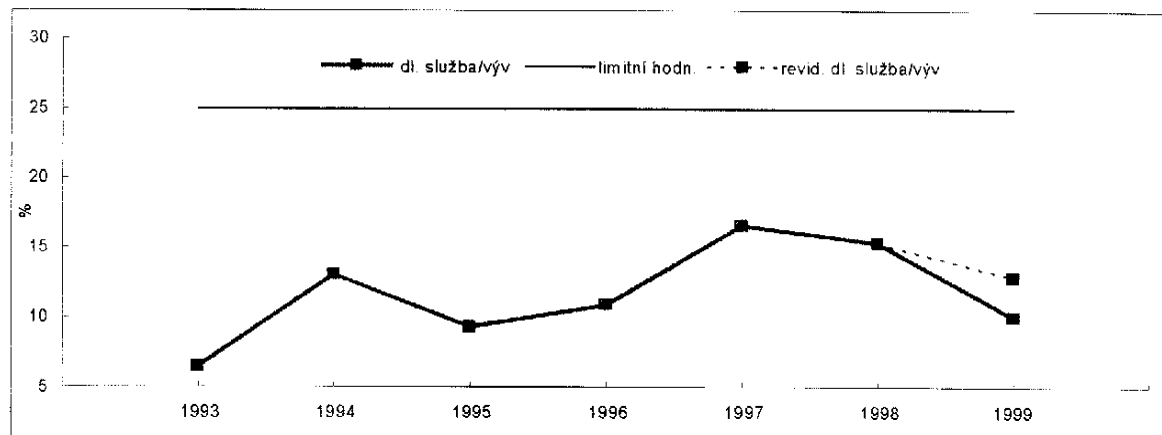


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Ve vývoji podílu zahraničního dluhu na HDP se v letošním roce projevuje tendence k jeho stabilizaci na úrovni cca v rozmezí 42 – 43%, což proti stavu na konci roku 1997 představuje pokles o cca 3%. Úroveň zahraniční zadluženosti ale nadále zůstává vysoká (nad senzitivní hranici 40%). Vzhledem ke stabilizaci situace není předpokládán vliv na inflační expektace.

2/ Podíl dluhové služby ze střednědobých a dlouhodobých závazků na exportu zboží a služeb

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



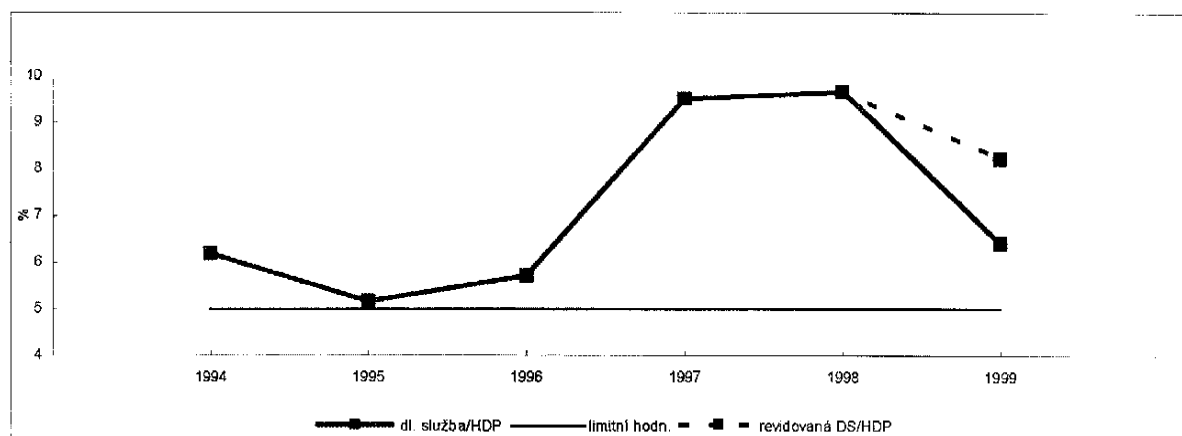
Pozn.: roční údaje

Úroveň dluhové služby založené k 30.6. i její revidované hodnoty (po započtení odhadu splátek závazků vzniklých po 30.6.) v poměru k ročnímu objemu exportu zboží a služeb se nachází na přijatelné úrovni. Nepříznivý vliv na vývoj kurzu není předpokládán.

3/ dluhová služba ve vztahu k přírůstku HDP

V letošním roce se prosazuje příznivá tendence zastavení růstu dluhové služby v poměru k HDP. I když zůstává na vysoké úrovni (cca 10% HDP), inflační dopady z tohoto titulu nejsou předpokládány.

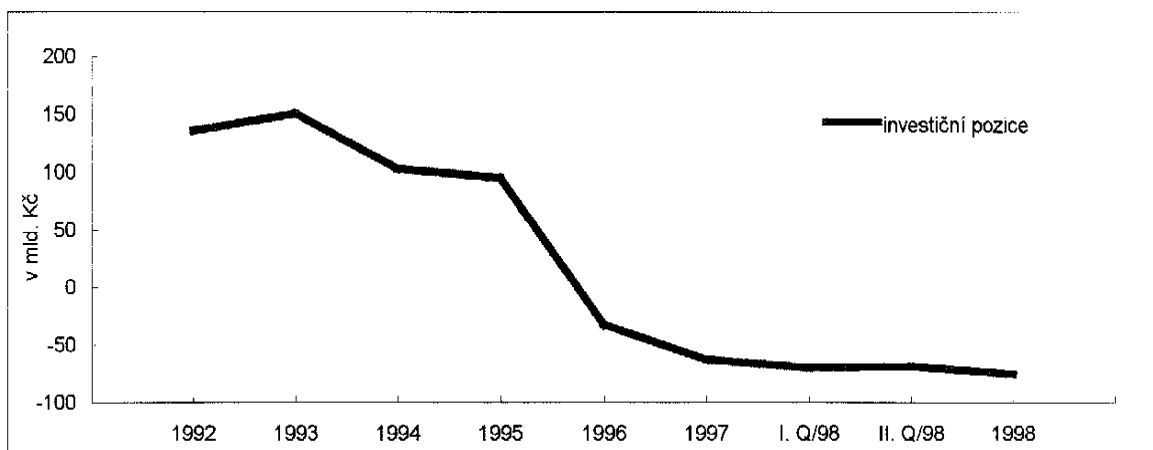
Podíl dluhové služby k HDP



Pozn.: roční údaje

4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům



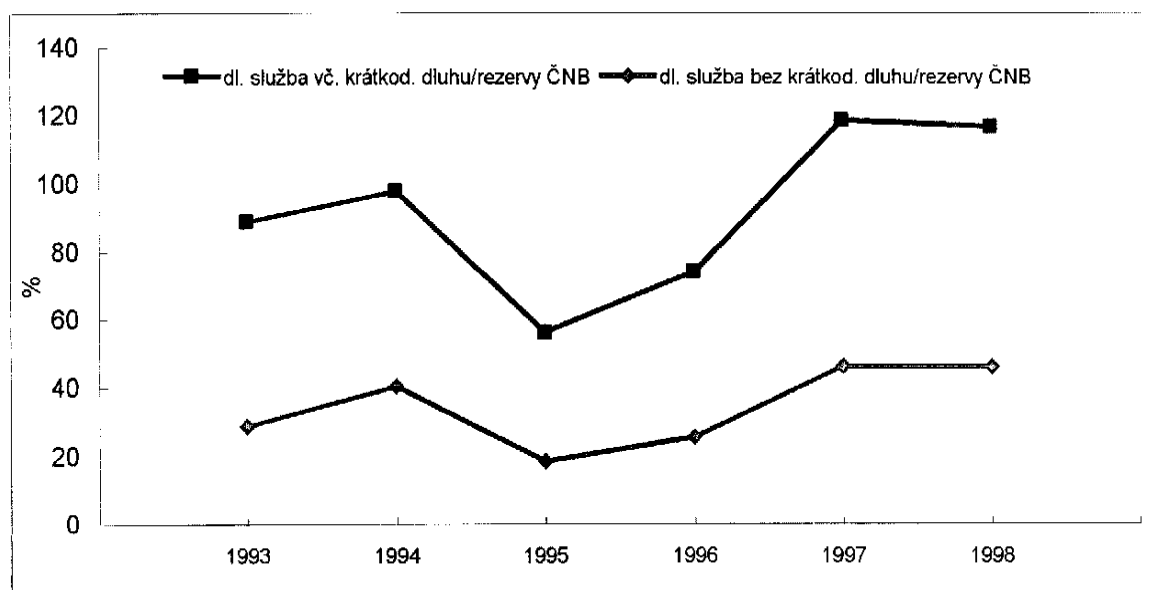
Podíl dluhové služby k HDP

Vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům v roce 1998 je charakteristický stabilizací dosaženého schodku. Tento vývoj nepředstavuje depreciační tlaky na devizový kurz.

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

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

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

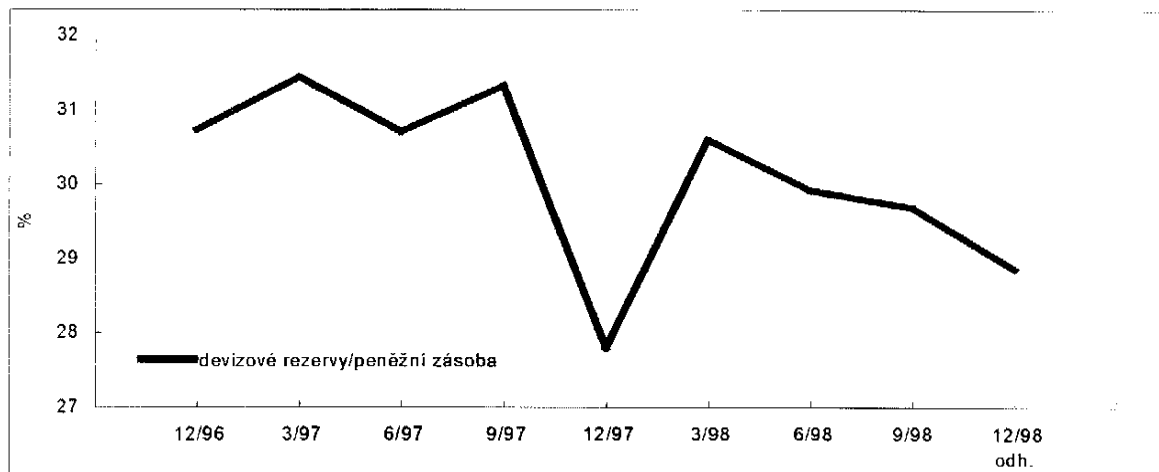


Pozn.: dluhová služba za příslušný rok, krátkodobý dluh a devizové rezervy k ultimu roku

Z hlediska trendu je patrný příznivý vývoj v roce 1998 (zastavení růstu podílu), z hlediska absolutní výše rychle mobilizovatelný dluh devizové rezervy cca o 17% převyšuje. V uvedeném ukazateli se rovněž zvýšilo zastoupení krátkodobého dluhu. Bezprostřední inflační dopady v kontextu vývoje ostatních indikátorů nejsou předpokládány.

2/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Podíl devizových rezerv na peněžní zásobě



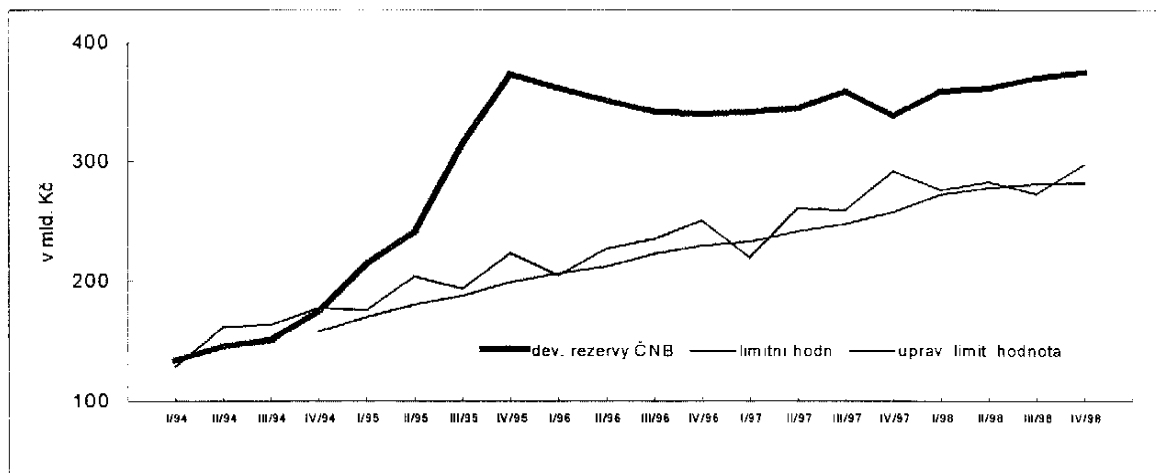
Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

V letošním roce míra krytí peněžní zásoby (agregát M2) devizovými rezervami ČNB mírně klesá (předpoklad k 31.12. cca 29%). Nárůst inflačních expektací z tohoto titulu není předpokládán.

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

Výše devizových rezerv ČNB se nachází v dostatečném odstupu od mezinárodně uznávané minimální hranice tříměsíčního dovozu zboží a služeb. Tento faktor nepůsobí na růst inflačních expektací.

Devizové rezervy ve vztahu k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb

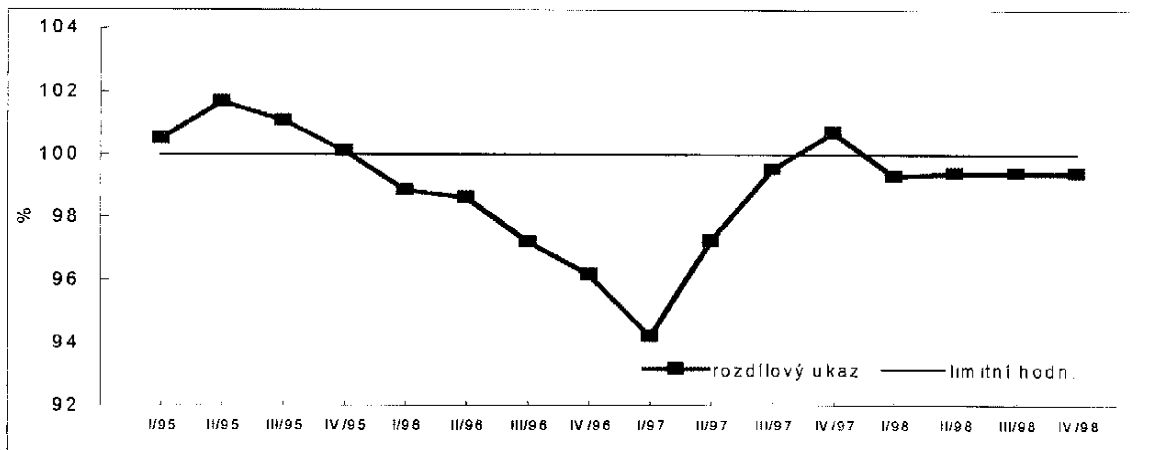


Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

C/ Ostatní indikátory

1/ Rozdílový ukazatel

Vývoj rozdílového ukazatele ve vývozu

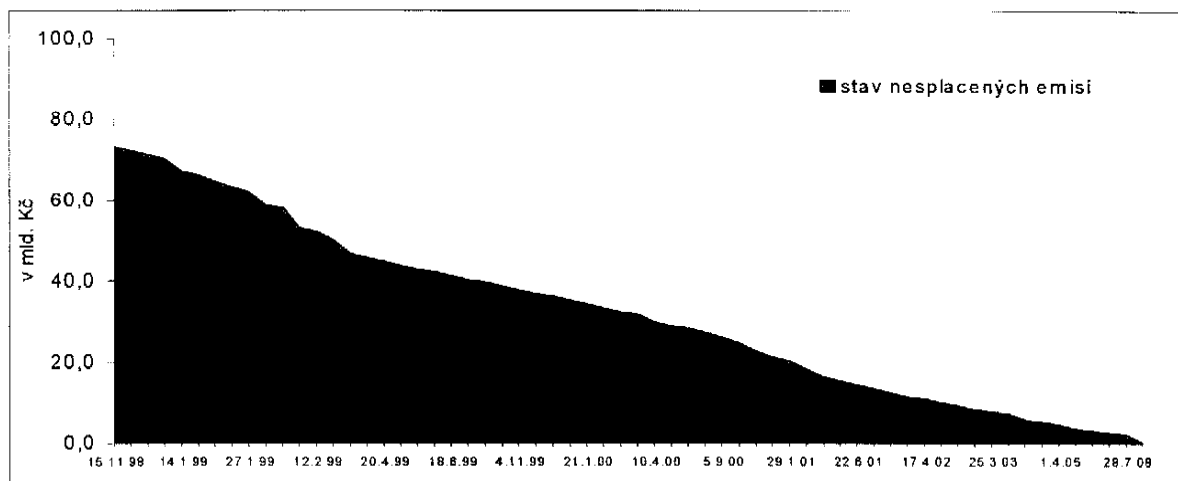


Pozn.: čtvrtletní hodnoty

V průběhu III. čtvrtletí české exportní ceny průběžně klesají (červenec $-1,3\%$, srpen $-0,4\%$), v čemž se odráží stagnace cen na zahraničních trzích (index HWWA kolísá meziměsíčně kolem hodnoty 70) a kurzové vlivy. Ve vývoji domácí cenové hladiny se rovněž prosazuje desinflační vývoj. Nárůst inflačních tlaků z tohoto titulu není předpokládán.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Od srpna dochází pouze ke splácení dříve uskutečněných emisí. Do konce roku je splatno cca 3 mld. Kč, vyšší splátky jsou koncentrovány do I. čtvrtletí 1999 (cca 20,5 mld. Kč). Dopad těchto splátek na kurz nebude pravděpodobně významný v případě obnovy těchto emisí.

Závěr:

Oproti hodnocení minulé situační zprávy nedochází k výraznějším změnám v předpokládaném vývoji jednotlivých indikátorů v letošním roce. Z hlediska vývoje poměrových ukazatelů vnější nerovnováhy je patrná korekce směrem k vyšší vyrovnanosti platební bilance (BÚ/HDP v roce 1998 cca -1,5%).

V oblasti dluhových charakteristik je zřejmý pozitivní klesající trend popř. trend stabilizace (pokles dluhové služby, stabilizace zahraničního dluhu k HDP). Vzhledem k jejich absolutní výši zůstává ale celkový a krátkodobý zahraniční dluh vzhledem k možnostem jeho pokrytí devizovými rezervami ČNB citlivou záležitostí pro hodnocení zahraničních investorů. Dynamika růstu krátkodobých závazků obchodních bank ve 3. čtvrtletí, která indikovala zvýšenou orientaci obchodních bank na krátkodobé financování ze zahraničí, se v říjnu významně zpomalila. Obtíže bankovního sektoru stojí v centru pozornosti zahraničních investorů a ratingových agentur. Situace v bankovním sektoru a na kapitálovém trhu byla hlavním důvodem pro zrealnění ohodnocení ČR a vybraných obchodních bank ratingovými agenturami v průběhu října a listopadu.

V rámci desinflačního vývoje a potlačené tuzemské poptávky je kalkulováno s dalším poklesem výše úrokových sazeb v krátkodobém horizontu. V hodnocení vývoje devizového kurzu převládají odhady jeho mírné depreciace vzhledem k současné silné pozici Kč a perspektivám českého vývozu.

Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem nejsou předpokládány v krátkodobém horizontu výraznější depreciční tlaky na kurz s dopadem do vývoje inflace.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

MĚNOVÝ PŘEHLED
(v mld. Kč)

Sekce měnová (41), Odbor měnových analýz (412)

	12/96	03/97	06/97	09/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	Předb
A K T I V A																
Čistá zahraniční aktiva (celkem)	281,9	283,7	292,9	311,1	338,5	341,2	344,5	349,3	357,5	370,1	388,8	373,0	407,9	393,4	385,1	
Zahraniční aktiva	538,0	544,9	602,1	607,9	670,7	660,8	647,8	631,0	672,2	685,9	704,7	691,6	767,6	725,0	716,8	
Zahraniční pasiva	256,1	261,2	309,2	296,8	332,2	319,6	303,3	281,7	314,7	325,8	315,9	318,6	359,7	331,6	331,7	
Čistá zahraniční aktiva (krátkodobá)	376,8	386,8	416,9	430,4	430,8	437,4	425,3	420,7	430,6	452,1	468,5	443,0	490,8	465,9	450,0	
Zahraniční aktiva	478,3	483,1	537,1	544,8	599,7	588,3	576,0	559,7	600,3	622,7	629,7	617,9	689,7	647,0	637,7	
Zahraniční pasiva	101,5	96,3	120,2	114,4	168,9	150,9	150,7	139,0	169,7	170,6	163,2	174,9	198,9	181,1	187,7	
Čistá zahraniční aktiva (dlouhodobá)	-94,9	-103,1	-124,0	-119,3	-92,3	-96,2	-90,8	-71,4	-73,1	-82,0	-77,7	-70,0	-82,9	-72,5	-64,9	
Zahraniční aktiva	59,7	61,8	65,0	63,1	71,0	72,5	71,8	71,3	71,9	73,2	75,0	73,7	77,9	78,0	79,1	
Zahraniční pasiva	154,6	164,9	189,0	182,4	163,3	168,7	152,6	142,7	145,0	155,2	152,7	143,7	160,8	150,5	144,0	
Čistá domácí aktiva	838,6	818,1	842,3	842,4	879,1	823,2	815,6	823,0	814,6	826,2	819,0	844,4	833,0	842,8	837,6	
Domácí úvěry	1029,7	1057,7	1119,7	1107,1	1137,7	1134,4	1131,1	1120,9	1143,0	1166,1	1148,6	1126,9	1157,7	1132,8	1116,3	
Čistý úvěr vládnímu sektoru	12,6	21,1	30,8	18,0	24,8	11,1	17,1	10,4	14,4	18,0	7,5	5,1	8,0	7,4	13,2	
Čistý úvěr vláde	28,5	34,4	47,3	31,2	37,9	25,0	34,4	26,0	30,6	37,1	27,9	17,0	20,7	19,3	24,1	
Čistý úvěr FNM	-15,9	-13,3	-18,5	-13,2	-13,1	-13,9	-17,3	-15,6	-16,2	-19,1	-20,4	-11,9	-12,7	-11,9	-19,4	
Úvěry podnikům a domácnostem celkem	1017,1	1036,6	1089,9	1099,1	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,6	1148,1	1141,1	1121,8	1149,7	1125,4	1103,1	
Úvěry v Kč	888,6	889,3	915,3	906,2	912,8	917,7	916,6	913,3	924,6	940,3	932,4	922,5	928,5	915,2	899,4	
- podniky	785,1	787,6	815,9	806,5	806,2	812,7	811,6	807,8	818,9	833,9	830,2	820,6	826,8	813,4	799,6	
- domácnosti	103,5	101,7	99,4	99,7	104,4	105,0	105,0	105,5	106,4	106,4	102,2	101,9	101,7	101,8	99,6	
Úvěry v cizí měně	128,5	147,3	173,8	182,9	200,3	205,6	197,4	197,2	204,0	207,8	208,7	199,3	221,2	210,2	203,7	
- podniky		142,8	168,8	177,5	194,3	198,8	192,0	192,1	199,0	202,6	203,9	195,4	216,1	205,6	200,2	
- domácnosti		4,5	4,8	5,4	6,0	6,8	5,4	5,1	5,0	5,2	4,8	3,9	5,1	4,6	3,5	
P A S I V A																
Peněžní zásoba (M2)	1120,5	1101,8	1135,2	1153,5	1217,8	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1186,3	1207,8	1217,4	1240,9	1236,2	1222,7	
Peníze (M1)	475,3	432,1	397,3	412,1	445,1	392,5	389,4	387,7	386,5	398,3	400,9	392,7	408,4	397,9	395,0	
Oběživo	118,9	117,4	113,9	117,2	119,3	117,6	116,9	114,7	117,2	118,1	120,1	118,2	119,6	120,3	122,0	
Netermínované vklady	356,4	314,7	283,4	294,9	325,8	274,9	272,5	273,0	289,3	280,2	280,8	274,5	288,8	277,6	273,0	
- domácnosti	155,7	163,2	144,9	151,6	153,2	147,2	148,4	145,5	147,0	150,1	149,8	148,5	154,8	149,5	148,5	
- podniky	195,6	147,1	135,1	140,5	168,2	123,8	120,7	124,0	118,4	125,6	127,1	122,7	130,3	124,6	121,4	
- pojišťovny	5,1	4,4	3,4	2,8	4,4	4,1	3,4	3,5	3,9	4,5	3,9	3,3	3,7	3,5	3,1	
Korunové vklady celkem	915,9	891,2	889,9	905,1	959,8	909,0	909,4	924,7	922,0	937,6	943,6	946,3	963,2	971,2	962,0	
Quasi peníze	845,2	869,7	737,9	741,4	772,5	771,9	770,7	784,6	785,6	798,0	806,9	824,7	832,5	838,3	827,7	
Termínované vklady	559,5	576,5	606,5	610,2	634,0	634,1	636,9	651,7	652,7	657,4	662,8	671,8	674,4	693,6	689,0	
- domácnosti	366,0	415,3	441,7	444,2	474,4	481,0	488,4	493,9	503,7	507,2	512,6	515,8	522,5	528,0	530,2	
- podniky	172,7	141,0	137,2	144,3	133,9	135,6	131,2	129,3	132,6	132,6	123,7	136,9	132,7	137,4	139,0	
- pojišťovny	20,8	20,2	27,6	21,7	25,7	17,5	17,3	28,5	14,8	17,6	28,5	19,1	19,2	28,2	19,8	
Vkladové certif., depozitní sm. a ost. dluhopisy xxx/						3,8	3,3	3,2	3,3	3,5	4,9	9,0	9,5	10,1	8,9	
Vklady v cizí měně	85,7	93,2	131,4	131,2	138,5	134,0	130,5	129,7	129,6	137,1	139,2	143,9	148,6	134,6	129,8	
- domácnosti	40,1	42,5	61,4	64,1	68,8	69,3	68,4	68,5	69,8	72,1	71,4	89,9	75,4	72,2	70,9	
- podniky	45,6	50,7	70,0	67,1	69,7	64,7	62,1	61,2	59,8	65,0	67,8	74,0	73,2	62,4	58,9	
Ostatní číste položky	191,1	239,6	277,4	264,7	258,6	311,2	315,5	297,9	328,4	339,9	329,6	282,5	324,7	290,0	278,7	
z toho																
- neúčtované položky mezi klienty a obch. bankami	23,9	40,5	37,5	36,1	19,0	41,6	39,8	38,0	41,9	36,4	50,6	31,0	36,2	37,2		
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	2,1	1,6	1,1	1,6	1,2		
- cenné papíry nakoupené od nebankovních subjektů	-84,5	-94,8	-84,8	-108,5	-115,3	-118,4	-98,1	-103,4	-103,2	-103,7	-98,5	-102,9	-93,9	-94,5	-89,7	
- kapitál a rezervy bank	194,3	205,8	226,4	222,7	219,0	222,8	201,0	207,4	213,4	207,1	222,1	222,5	230,0	212,0		
- emise obligací a ost. cenných papírů		45,9	35,0	40,0	51,8	58,4	57,3	50,7	61,4	62,1	64,6	63,8	64,4	52,9	54,0	
- oprávnění k úvěrům a k cenným papírům celkem	100,6	100,8	105,1	112,4	138,7	140,9	151,6	151,9	155,6	169,2	141,3	140,1	143,8	139,9		
Celkem	234,3	298,4	319,2	304,7	313,2	347,3	351,6	344,6	369,1	373,1	380,1	354,5	380,5	347,5		
Upravená M2 x/	1105,8	1088,4	1123,2	1144,5	1217,8	1184,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3	1207,8	1217,4	1240,9	1236,2	1222,7	
Rozšířená peněžní zásoba L xx/	1138,9	1130,2	1152,2	1178,0	1241,8	1209,7	1211,1	1221,4	1237,0	1281,5	1257,4	1276,2	1300,0	1289,4	1283,3	
Vklad SPT Telecom	14,7	13,4	12,0	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
SPP, P CNB, P FNM	33,1	41,8	29,0	33,5	24,2	45,3	51,0	49,1	64,9	65,2	49,6	58,8	59,1	53,2	60,6	
z toho: P CNB	13,5	18,7	12,7	11,8	1,5	12,3	15,0	14,1	26,6	28,3	12,6	14,7	16,8	13,0	17,5	
Meziroční změny v %																
M1	4,9	1,6	-10,4	-8,2	-6,4	-10,3	-11,1	-10,3	-11,4	-3,8	0,9	-3,2	-2,3	-3,4	-6,1	
M2 (upravená) x/	9,2	7,3	6,6	8,6	10,1	7,5	6,0	7,7	6,5	6,2	7,5	6,3	7,0	8,0	5,8	
L xx/	11,8	9,3	7,1	9,4	9,0	9,0	6,9	8,1	8,3	8,7	9,1	8,3	9,3	9,5	7,6	
Kurzové vlivy																
- CZA	-8,4	-4,0	19,0	22,0	35,9	41,1	28,0	24,6	23,4	26,0	22,5	1,3	26,3	9,9	-6,4	
- úvěry v cizí měně	-3,8	-2,1	11,2	13,0	21,3	25,1	18,5	13,9	13,4	14,6	12,1	0,7	14,3	5,3	-2,9	
- vklady v cizí měně	-2,6	-1,3	8,5	9,3	14,7	16,4	10,9	9,1	8,5	9,6	8,0	0,5	9,6	3,4	-1,8	
Odpisy (realizované)	29,8	30,6	33,3	38,6	43,0	43,1	43,2	47,1	47,5	47,9	56,6	56,6	56,7	62,6	63,6	

x/ Předběžná data

xx/ Odhad

xx/ Upraveno o vklad SPT Telecom u ČNB od 07/95 do 10/97.

xxx/ Upravená M2 plus SPP, P CNB a P FNM v portfoliu domácích nebankovních institucí.

xxx/ Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směnky, 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.

19.11.98

Index měnového kurzu Kč od centrální parity	0,9711	0,9861	1,0692	1,0782	1,1187	1,1390	1,0915	1,0756	1,0701	1,0756	1,0613	1,0036	1,0690	1,0257	0,9861
---	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Zdroje růstu (+) a poklesu (-) peněžní zásoby

	Předb.												
(měsíční přírůstek v mld. Kč)	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
I. Čistá zahraniční aktiva	20,0	9,1	-1,7	2,7	3,3	4,8	8,2	12,6	18,7	-15,8	34,9	-14,5	-8,3
II. Čistý úvěr vlády	-4,5	-1,9	13,1	-12,9	9,4	-8,4	4,6	6,5	-9,2	-10,9	3,7	-1,4	4,8
III. Čistý úvěr FNM	-0,4	-0,6	1,1	-0,8	-3,4	1,7	-0,6	-2,9	-1,3	8,5	-0,8	0,8	1,0
IV. Úvěry poskytnuté podnikům a dom.	11,2	15,6	-3,0	10,4	-9,3	-3,5	18,1	19,5	-7,0	-19,3	27,9	-24,3	-22,3
V. Cenné papíry nakoupené od nebank	1,9	4,8	2,3	1,1	-18,3	5,3	-0,2	0,5	-5,2	4,4	-9,0	0,5	-4,8
VI. Ostatní čisté položky	-15,5	-17,8	38,8	-53,7	14,0	12,3	-30,3	-12,0	15,5	42,7	-33,2	34,1	16,1
VII. Peněžní agregát M2	9,7	8,8	48,6	-53,2	-4,3	12,2	-0,2	24,2	11,5	9,6	23,5	-4,7	-13,6
z toho:													
M0 (oběživo)	1,7	3,2	-2,8	-1,7	-0,7	-2,2	2,5	0,9	2,0	-1,9	1,4	0,7	1,7
M1	8,5	3,8	20,7	-52,8	-3,1	-1,7	-1,2	11,8	2,6	-8,2	15,7	-10,5	-2,9
M2 (upravená o SPT Telecom)	11,2	13,3											
Peněžní agregát L (M2 - SPT Tel. + SPP + P ČNB + P FNM)	14,2	16,5	33,1	-32,1	1,4	10,3	15,6	24,5	-4,1	18,8	23,8	-10,6	-0,5
P ČNB, SPP a P FNM	3,0	3,2	-15,5	21,1	5,7	-1,9	15,8	0,3	-15,6	9,2	0,3	-5,9	7,4

Vývoj úvěrové emise

	Předb.												
	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
Vývoj neočištěných úvěrů z toho:													
Úvěry celkem Kč a CM													
absolutní stavy v mld. Kč	1100,3	1115,9	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,6	1148,1	1141,1	1121,8	1149,7	1125,4	1103,1
meziroční změny v %	9,9	10,5	9,4	11,2	8,9	7,1	6,3	5,3	4,8	2,9	5,6	3,3	0,3
meziměsíční změny v %	1,0	1,4	-0,3	0,9	-0,8	-0,3	1,6	1,7	-0,6	-1,7	2,5	-2,1	-2,0
Úvěry Kč													
absolutní stavy v mld. Kč	908,0	914,6	912,6	917,7	916,8	913,3	924,6	940,3	932,4	922,5	928,5	915,2	899,4
meziroční změny v %	2,7	3,0	2,7	4,5	3,7	2,7	2,9	2,3	1,9	1,9	2,8	1,0	-0,9
meziměsíční změny v %	0,2	0,7	-0,2	0,6	-0,1	-0,4	1,2	1,7	-0,8	-1,1	0,7	-1,4	-1,7
Úvěry CM													
absolutní stavy v mld. Kč	192,3	201,4	200,3	205,6	197,4	197,2	204,0	207,8	208,7	199,3	221,2	210,2	203,7
meziroční změny v %	64,2	65,4	55,9	55,4	41,7	33,9	31,0	21,7	20,2	7,7	20,7	14,9	5,9
meziměsíční změny v %	5,1	4,7	-0,5	2,8	-4,0	-0,1	3,4	1,9	0,4	-4,5	11,0	-5,0	-3,1
Vývoj očištěných úvěrů z toho:													
Úvěry celkem Kč a CM													
absolutní stavy v mld. Kč	1089,7	1099,5	1101,9	1107,1	1106,5	1109,5	1126,3	1144,3	1148,5	1141,5	1155,9	1154,9	1158,5
meziroční změny v %	9,6	9,3	7,5	8,4	7,1	6,4	6,0	5,7	6,2	6,1	7,3	6,6	6,3
meziměsíční změny v %	0,8	0,9	0,2	0,5	-0,1	0,3	1,5	1,6	0,4	-0,6	1,3	-0,1	0,3
Úvěry Kč													
absolutní stavy v mld. Kč	915,0	921,1	922,9	926,6	925,6	926,2	935,7	951,1	951,9	942,9	949,0	950,0	951,9
meziroční změny v %	4,7	4,8	3,3	5,0	4,1	3,7	2,7	2,8	3,5	3,9	4,4	4,0	4,0
meziměsíční změny v %	0,1	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	1,0	1,6	0,1	-0,9	0,6	0,1	0,2
Úvěry CM													
absolutní stavy v mld. Kč	174,7	178,4	179,0	180,5	180,9	183,3	190,6	193,2	196,6	198,6	206,9	204,9	206,6
meziroční změny v %	45,3	42,0	35,3	30,2	25,9	22,7	25,9	22,8	21,1	18,0	22,6	20,6	18,3
meziměsíční změny v %	2,8	2,1	0,3	0,8	0,2	1,3	4,0	1,4	1,8	1,0	4,2	-1,0	0,8

Poznámka:

x/ Úvěrová emise upravená o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence.

Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů (podíly na celku v %)

	9/97	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98
Časová struktura úvěrů													
z toho:													
Krátkodobé	44,4	44,1	44,2	42,0	41,8	41,4	41,3	41,8	41,8	42,8	41,7	41,8	40,4
Střednědobé	24,4	24,6	24,2	24,8	24,1	24,4	24,2	24,1	23,6	22,9	23,5	23,1	24,8
Dlouhodobé	31,2	31,3	31,6	33,2	34,1	34,2	34,5	34,3	34,6	34,3	34,8	35,1	34,8
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sektorová struktura úvěrů													
z toho:													
Podniky	90,4	90,7	90,5	90,2	90,2	90,2	90,1	90,2	90,3	90,6	90,8	90,7	90,6
Domácnosti	9,6	9,3	9,5	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,7	9,4	9,4	9,3	9,4
Ostatní finanční inst.	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
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Druhová struktura úvěrů													
z toho:													
Provozní	53,5	53,6	53,8	52,9	53,4	52,7	52,7	52,7	52,6	53,8	53,4	53,4	54,2
Investiční (vč. KBV)	30,7	31,0	30,8	31,3	31,3	31,9	32,1	31,7	31,7	30,4	30,8	30,9	30,7
Hypoteční	1,2	1,4	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0
Spotřební	0,7	0,7	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3
Na privatizaci	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5
Na přechodný nedostatek zdrojů	10,5	10,2	10,0	10,5	9,2	9,5	9,4	9,6	9,7	9,1	9,2	8,9	8,1
Na nákup cenných papírů	1,3	1,3	1,2	1,1	1,9	1,8	1,7	1,8	1,9	2,0	1,8	1,9	2,2
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Poznámka:

1/ Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1997 celkové úvěry.

(do r. 1998 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)

2/ Od 6/98 bez zbytkové části Agrobanky.

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

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M1					
	červen 98	0,7	3,4	-9,9	0,9
	červenec 98	-2,0	1,6	0,1	-3,2
	srpen 98	4,0	2,5	4,9	-2,3
	září 98	-2,6	-0,7	2,6	-3,4
	říjen 98	-0,7	0,6	2,2	-6,1

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
M2					
	červen 98	1,0	12,7	-1,6	7,5
	červenec 98	0,8	16,4	9,3	6,3
	srpen 98	1,9	15,8	14,4	7,0
	září 98	-0,4	9,7	11,2	8,0
	říjen 98	-1,1	1,8	8,8	5,8

	za poslední				
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok	
L					
	červen 98	-0,3	2,9	1,3	9,1
	červenec 98	1,5	3,2	5,5	8,3
	srpen 98	1,9	3,1	7,3	9,3
	září 98	-0,8	2,5	5,6	9,5
	říjen 98	-0,5	0,6	3,7	7,6

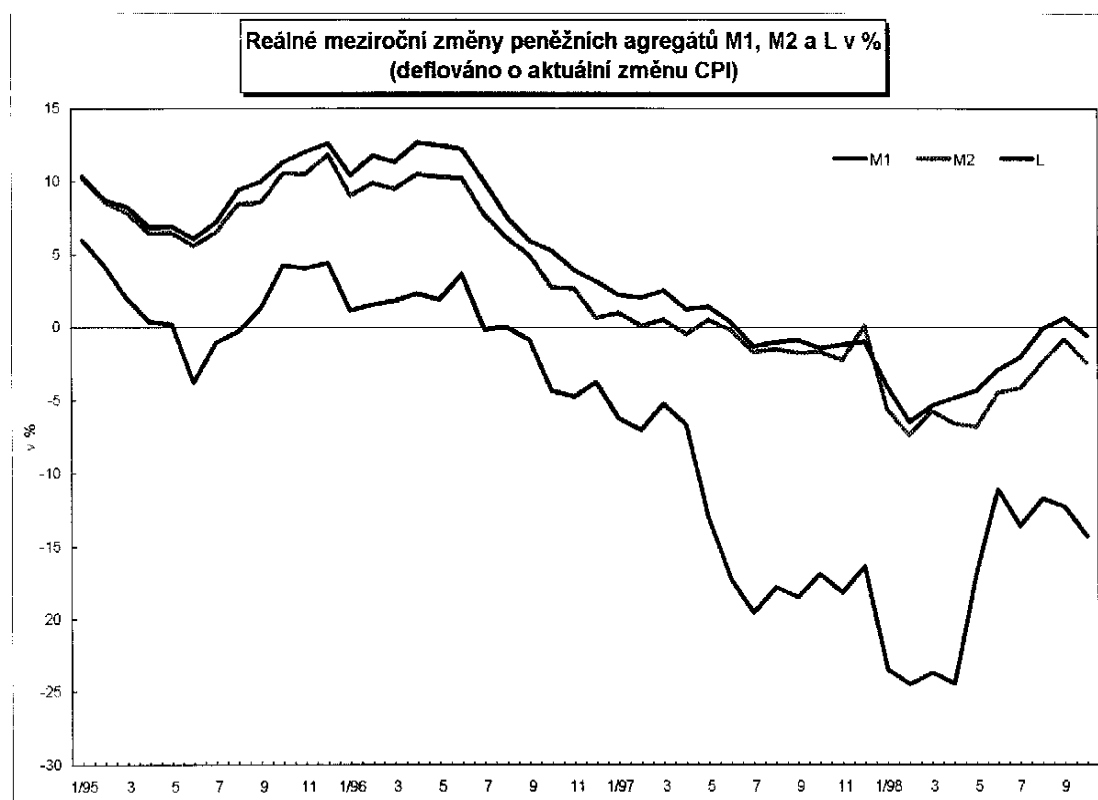
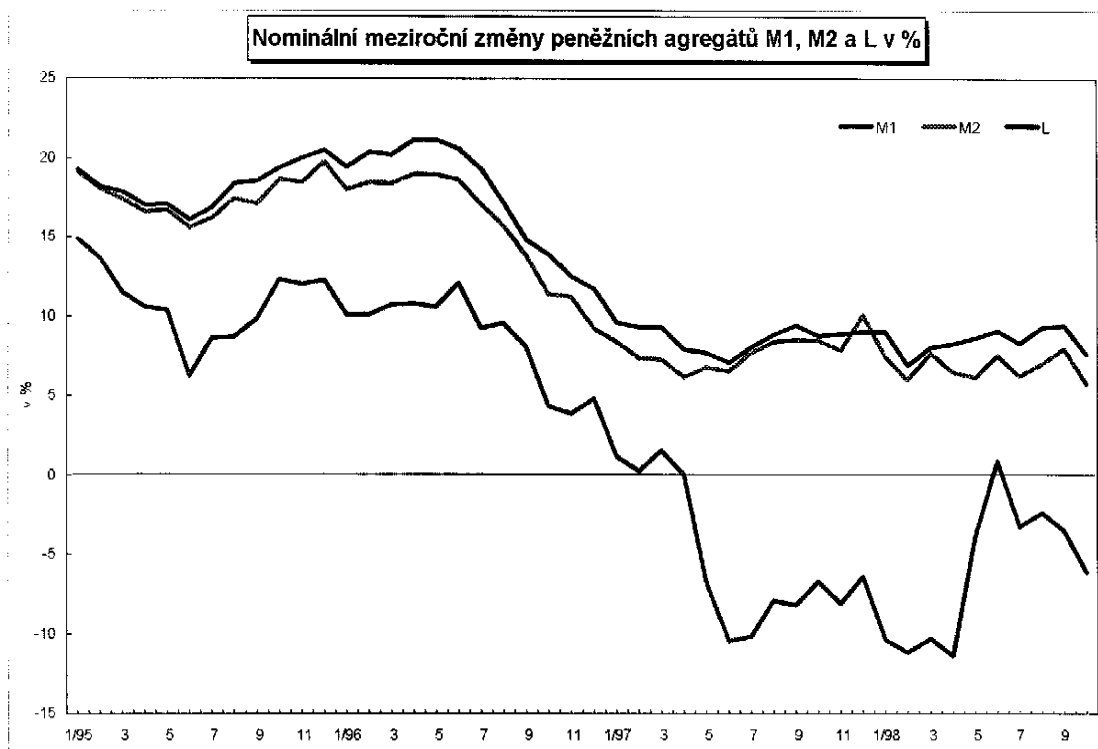
Přírůstky sezónně očištěných a anualizovaných peněžních agregátů M2 a L (v %)

	1 měsíc	anualizované za poslední			
		3 měsíce	6 měsíců	rok	
M2					
	červen 98	2,1	11,3	3,4	7,5
	červenec 98	0,1	14,5	9,1	6,3
	srpen 98	2,1	18,6	16,0	7,0
	září 98	0,9	13,3	12,3	8,0
	říjen 98	-1,7	5,5	9,9	5,8

	1 měsíc	anualizované za poslední			
		3 měsíce	6 měsíců	rok	
L					
	červen 98	0,8	12,3	7,5	9,1
	červenec 98	0,7	12,4	10,6	8,3
	srpen 98	2,0	14,6	16,6	9,3
	září 98	0,5	13,3	12,8	9,5
	říjen 98	-1,0	6,0	9,1	7,6

říjen 98	předběžné údaje
----------	-----------------

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



Měnová sekce (410)
Odbor měnových analýz (412)

MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

	3/97	6/97	9/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
--	------	------	------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------

I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	251.1	232.9	236.7	250.6	251.3	239.8	237.1	238.2	240.5	242.1	244.2	223.3	225.4	228.2
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

1. AUTONOMNÍ FAKTORY	306.4	238.4	318.1	290.8	304.1	301.0	312.7	336.3	337.2	344.5	353.3	372.1	386.5	397.3
1.1. VNĚJŠÍ SEKTOR CELKEM	311.7	243.3	292.1	248.4	255.0	258.8	271.0	289.2	289.3	286.4	294.9	300.3	299.9	300.3
1.2. ČISTÁ AKTIVA ČNB vůči NBS (bilance SBČS)	26.1	26.1	26.1	26.1	27.0	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ (bez cenných papírů)	-39.6	-38.0	-40.6	-34.1	-35.1	-28.5	-26.4	-31.1	-28.4	-28.3	-35.5	-27.4	-26.5	-27.1
1.4. ÚVĚRY DO EKONOMIKY	4.1	7.5	22.1	21.0	19.4	18.9	18.9	26.4	28.5	30.1	30.2	30.5	31.0	44.2
1.5. ČISTÁ OSTATNÍ AKTIVA	17.6	11.1	26.7	36.9	47.3	43.3	46.0	46.7	49.7	50.2	56.0	64.5	71.0	71.2
1.6. POUKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-13.5	-11.6	-8.3	-7.5	-9.5	-19.6	-22.9	-18.7	-27.7	-19.6	-11.8	-12.8	-12.2	-13.9
1.7. POUKÁZKY ČNB V PORTFOLIU MF								-2.4	-0.4	-0.4	-6.7	-9.2	-2.8	-3.4

2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-55.3	-5.5	-81.4	-40.2	-52.8	-61.2	-75.6	-98.1	-96.7	-102.3	-109.0	-148.7	-161.1	-169.1
-----------------------------	-------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	--------	--------	--------

2.1. REFINANČNÍ ÚVĚRY:	14.6	24.4	21.8	29.4	31.4	30.2	25.2	15.2	12.3	11.8	12.8	15.1	12.0	2.6
2.1.1. Aukční ref. úvěr	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.2. Překlenovací úvěr	10.2	20.4	19.2	28.7	31.1	30.1	25.2	15.2	12.3	11.8	12.8	15.1	12.0	2.6
2.1.3. Reeskont	2.9	2.6	1.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.4. Eskont	1.5	1.3	1.2	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.5. Lombardní úvěr	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1	0.0	0.0
2.2. DRŽBA GENNÝCH PAPIRŮ:	69.8	-29.9	-103.2	-69.6	-84.2	-91.4	-100.8	-113.3	-108.9	-114.1	-121.8	-163.8	-173.1	-171.8
2.2.1. Držba cenných papírů bez PP ČNB	0.0	2.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.2.2. Emise PP ČNB v portfoliu obchodních bank	69.8	-31.9	-103.2	-69.7	-84.3	-91.9	-100.8	-113.4	-109.0	-114.1	-121.9	-163.9	-173.1	-171.8
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

II. UŽITÍ MB ČNB	251.1	232.9	236.7	250.6	251.3	239.8	237.1	238.2	240.5	242.1	244.2	223.3	225.4	228.2
------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

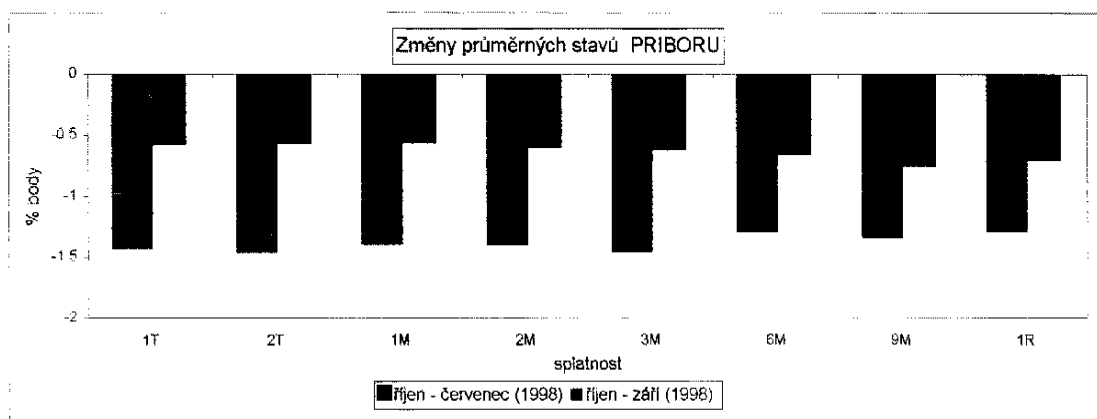
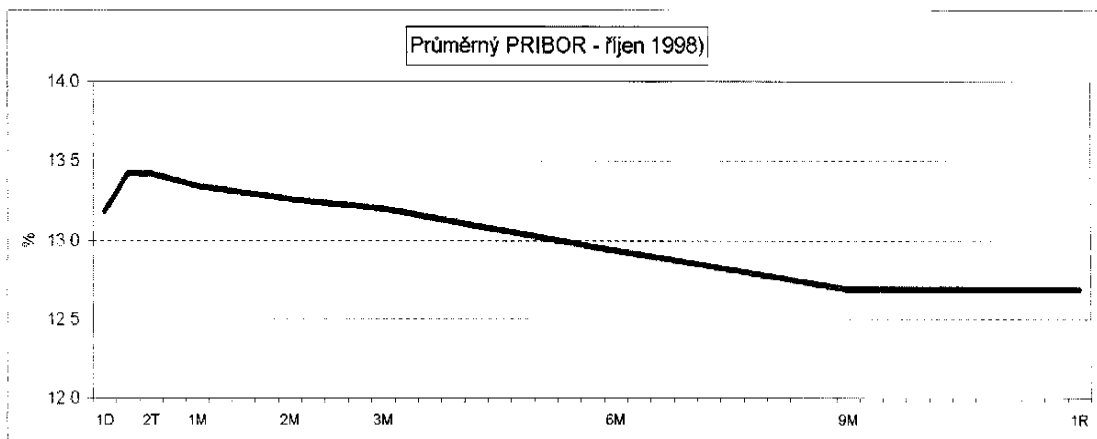
1. OBEŽIVO	135.7	134.2	136.0	147.0	144.6	136.7	135.5	136.6	138.4	140.3	140.9	139.8	140.5	143.6
2. REZERVY BANK	115.4	98.7	100.7	103.6	106.7	103.1	101.6	101.6	102.2	101.8	103.4	83.5	84.9	84.7
2.1. PMR	115.50	96.69	99.62	101.00	105.90	102.65	101.49	101.25	101.00	101.67	102.76	83.31	84.12	84.56
2.2. Volné rezervy	-0.11	1.97	1.03	2.63	0.84	0.43	0.13	0.36	1.18	0.17	0.60	0.23	0.81	0.11

4.11.98

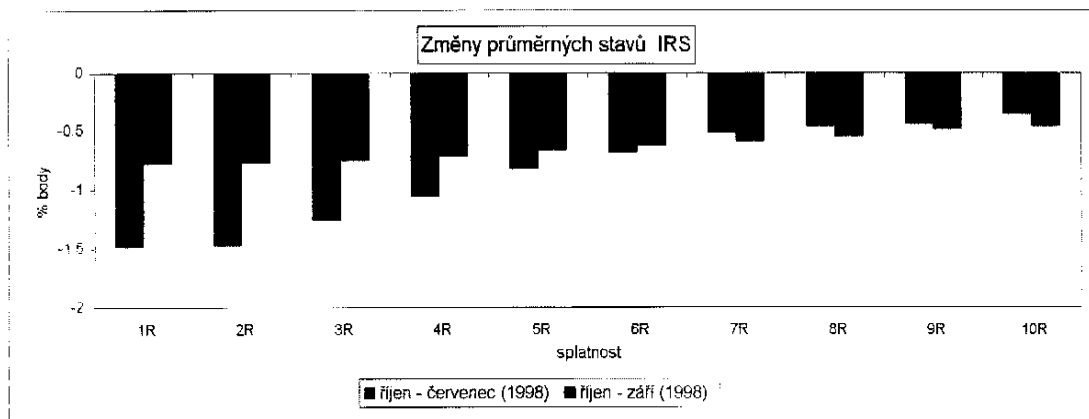
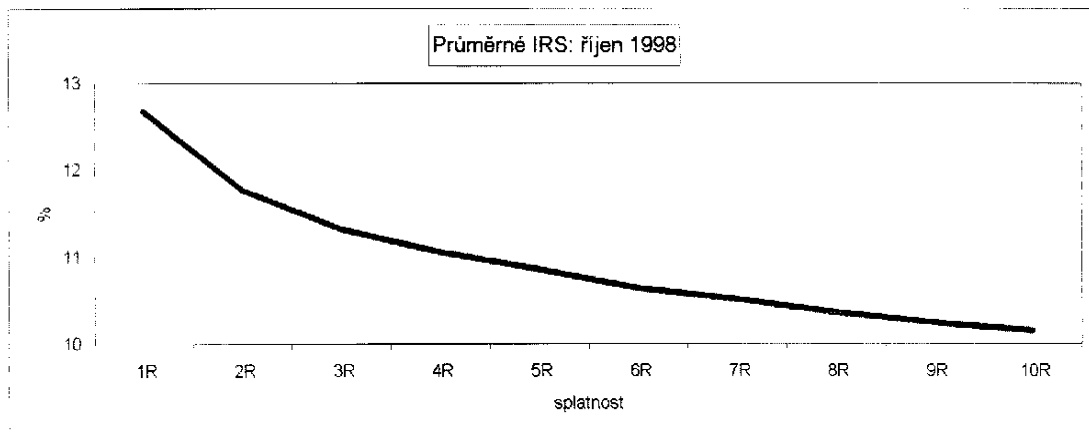
Cenné papíry v portfoliu obchodních bank														
SPP	47.07	60.25	49.56	41.81	44.14	32.92	35.98	34.10	38.19	44.93	32.80	29.35	28.30	27.63
P ČNB	69.84	31.90	103.25	69.71	84.27	91.88	100.79	113.35	109.04	114.08	121.87	163.86	173.11	171.77
P FNM	2.95	2.63	0.67	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Celkem	119.86	94.77	153.48	111.87	128.41	124.81	136.78	147.45	147.24	159.02	154.67	193.21	201.41	199.40

Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB) 4.39 4.87 4.87 4.86 4.63 4.84 4.94 4.92 4.97 4.99 4.98 4.98 5.56 5.48 5.42

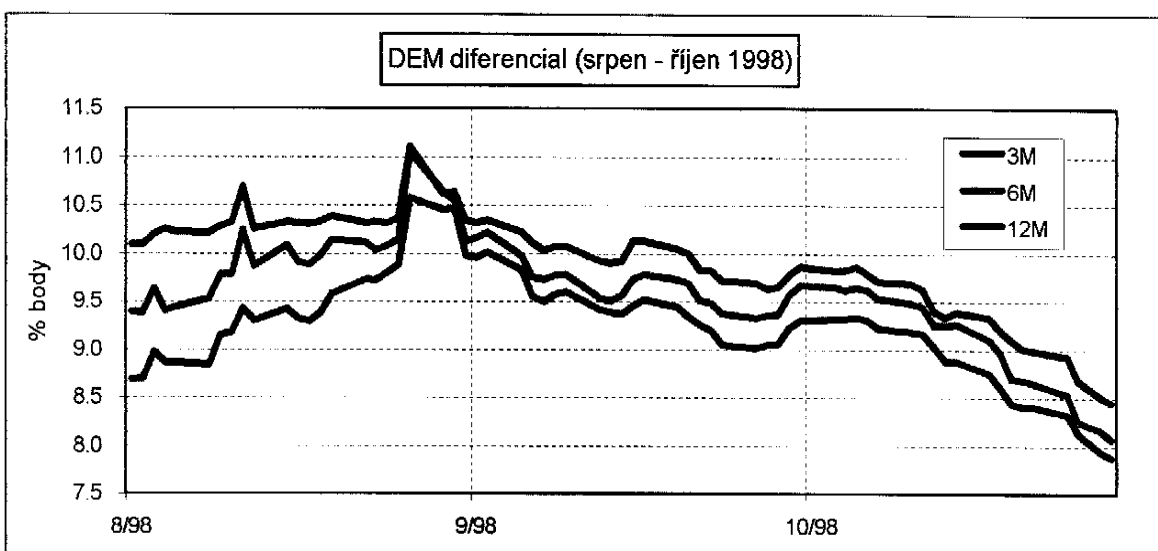
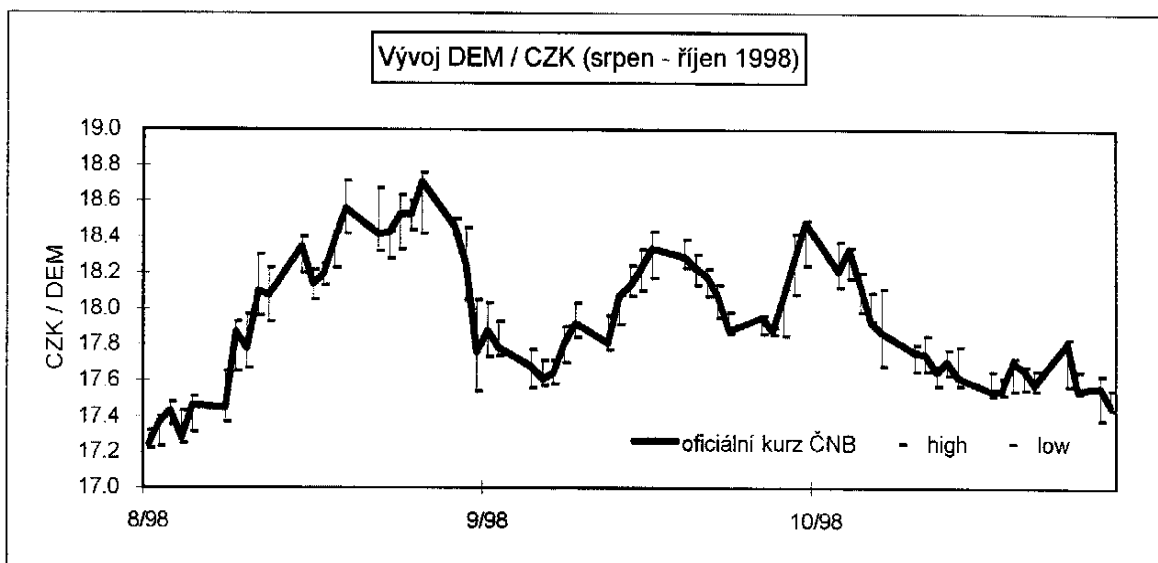
Vývoj sazeb PRIBOR



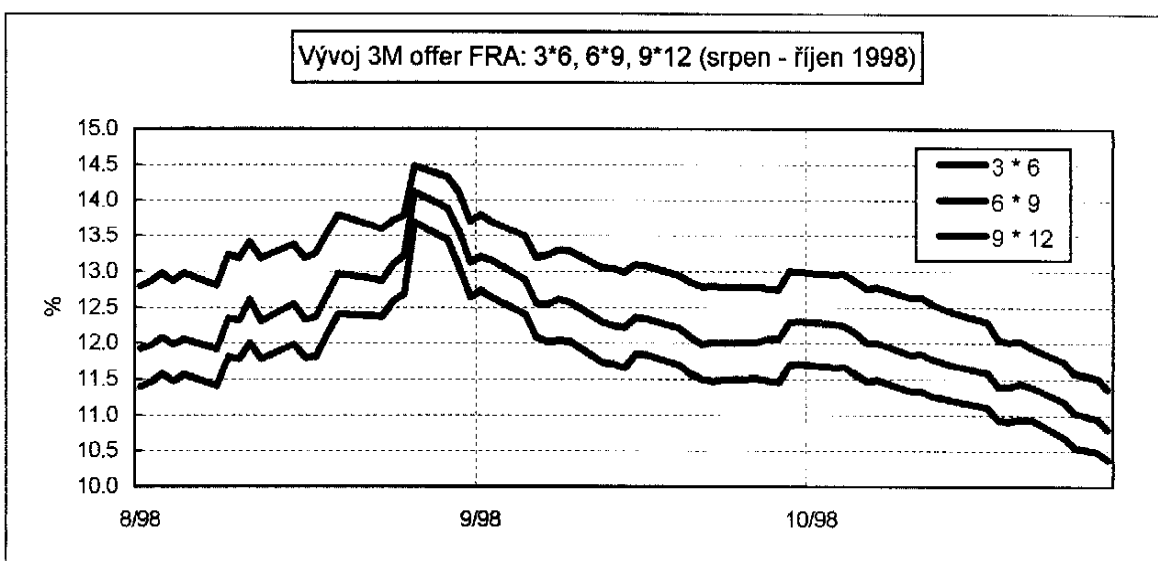
Vývoj úrokových swapů



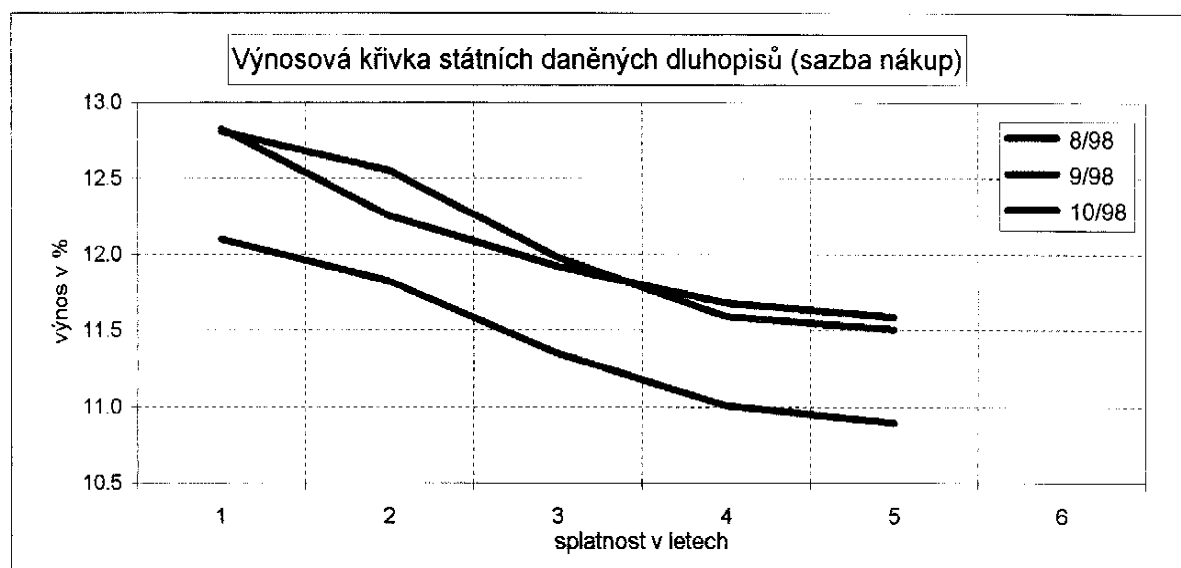
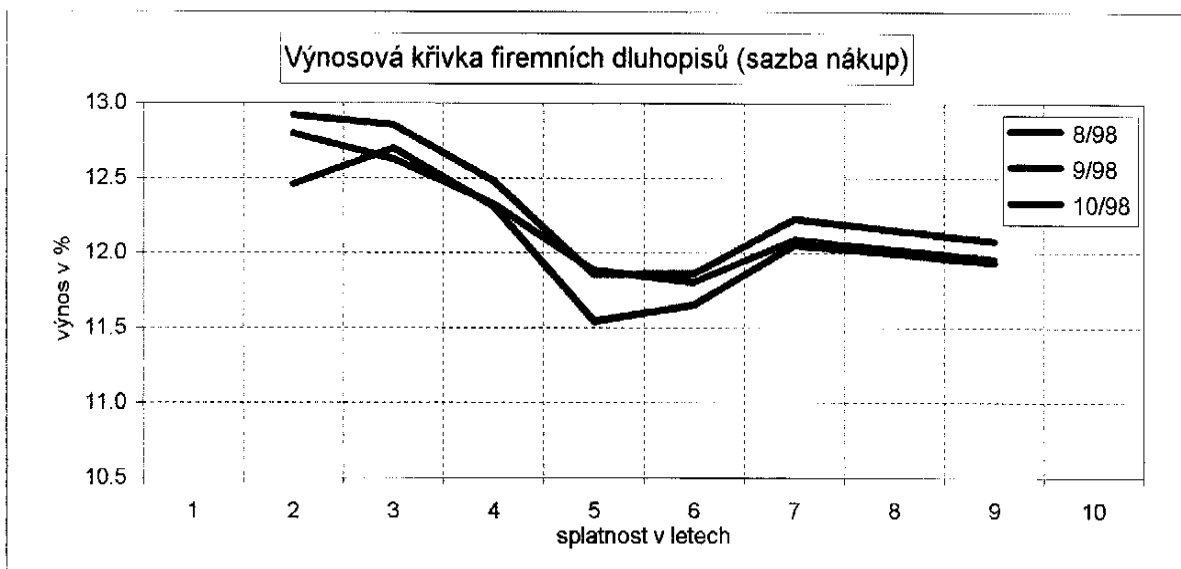
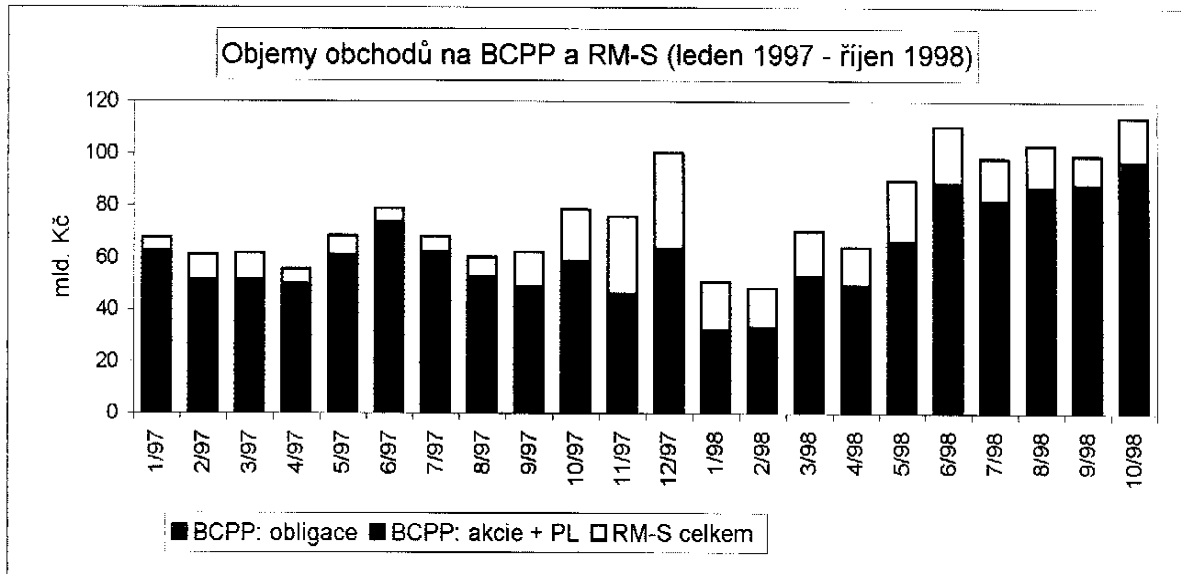
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



Vývoj sazeb FRA



Vývoj na kapitálovém trhu



Vývoj nominálních a reálných úrokových sazeb (ex-post přístup)

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			CPI	PPI
	1T Príbor	1R Príbor	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T Príbor	1R Príbor	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T Príbor	1R Príbor	kr. nové úvěry		
1/93	9.0	14.8	14.5	9.2	-12.2	-6.4	-6.7	-12.0	-3.2	2.6	2.3	21.2	12.2
2/93	11.3	15.5	14.5	9.4	-10.6	-6.4	-7.4	-12.5	-2.8	1.4	0.4	21.9	14.1
3/93	13.1	16.0	15.2	9.7	-8.8	-5.9	-6.7	-12.2	-1.4	1.5	0.7	21.9	14.5
4/93	17.9	18.5	15.6	10.1	-3.9	-3.3	-6.2	-11.7	3.7	4.3	1.4	21.8	14.2
5/93	14.6	17.2	15.2	10.4	-7.2	-4.6	-6.6	-11.4	1.5	4.1	2.1	21.8	13.1
6/93	13.3	15.7	15.1	9.4	-8.5	-6.1	-6.7	-12.4	0.5	2.9	2.3	21.8	12.8
7/93	9.7	14.4	14.2	9.4	-11.6	-6.9	-7.1	-11.9	-3.2	1.5	1.3	21.3	12.9
8/93	10.5	14.2	14.5	9.6	-10.9	-7.2	-6.9	-11.8	-2.5	1.2	1.5	21.4	13.0
9/93	9.2	13.8	15.1	9.6	-11.7	-7.1	-5.8	-11.3	-3.8	0.8	2.1	20.9	13.0
10/93	7.7	13.5	14.8	9.7	-12.2	-6.4	-5.1	-10.2	-5.3	0.5	1.8	19.9	13.0
11/93	6.0	12.8	13.1	9.6	-11.9	-5.1	-4.8	-8.3	-5.9	0.9	1.2	17.9	11.9
12/93	5.9	11.9	14.0	9.6	-12.3	-6.3	-4.2	-8.6	-5.5	0.5	2.6	18.2	11.4
1/94	7.8	10.9	11.9	9.7	-3.1	0.0	1.0	-1.2	-0.4	2.7	3.7	10.9	8.2
2/94	7.7	10.5	12.2	9.6	-2.0	0.8	2.5	-0.1	2.4	5.2	6.9	9.7	5.3
3/94	8.4	10.4	12.2	9.7	-1.0	1.0	2.8	0.3	3.4	5.4	7.2	9.4	5.0
4/94	7.2	9.9	12.9	9.5	-2.0	0.7	3.7	0.3	2.3	5.0	8.0	9.2	4.9
5/94	6.7	9.1	12.3	9.3	-2.6	-0.2	3.0	0.0	1.7	4.1	7.3	9.3	5.0
6/94	6.1	8.3	12.1	9.7	-3.7	-1.4	2.4	0.0	0.8	3.0	6.8	9.7	5.3
7/94	7.5	8.4	12.3	9.2	-2.2	-1.3	2.6	-0.5	2.6	3.5	7.4	9.7	4.9
8/94	8.1	8.5	11.9	9.3	-2.1	-1.7	1.7	-0.9	3.3	3.7	7.1	10.2	4.8
9/94	8.7	9.0	13.1	9.1	-1.8	-1.5	2.6	-1.4	3.8	4.1	8.2	10.5	4.9
10/94	10.0	10.4	12.2	9.2	-0.7	-0.3	1.5	-1.5	5.3	5.7	7.5	10.7	4.7
11/94	11.1	11.3	13.0	9.2	0.4	0.6	2.3	-1.5	6.0	6.2	7.9	10.7	5.1
12/94	12.3	12.7	13.3	9.6	2.1	2.5	3.1	-0.6	6.7	7.1	7.7	10.2	5.6
1/95	11.2	11.5	13.5	9.6	2.3	2.6	4.6	0.7	4.2	4.5	6.5	8.9	7.0
2/95	10.7	10.8	13.2	9.5	1.2	1.3	3.7	0.0	3.3	3.4	5.8	9.5	7.4
3/95	10.3	10.4	13.3	9.5	0.7	0.8	3.7	-0.1	2.6	2.7	5.6	9.6	7.7
4/95	10.3	10.4	12.7	9.5	0.1	0.2	2.5	-0.7	2.6	2.7	5.0	10.2	7.7
5/95	10.3	10.4	12.4	9.6	0.1	0.2	2.2	-0.6	2.7	2.8	4.8	10.2	7.6
6/95	10.7	10.8	12.9	9.6	0.7	0.8	2.9	-0.4	3.3	3.4	5.5	10.0	7.4
7/95	11.6	11.7	12.8	9.7	1.9	2.0	3.1	0.0	4.0	4.1	5.2	9.7	7.6
8/95	11.0	11.4	13.3	9.8	2.0	2.4	4.3	0.8	3.2	3.6	5.5	9.0	7.8
9/95	10.9	11.1	13.1	9.8	2.3	2.5	4.5	1.2	3.1	3.3	5.3	8.6	7.8
10/95	11.1	11.2	12.9	9.8	3.0	3.1	4.8	1.7	3.3	3.4	5.1	8.1	7.8
11/95	11.3	11.2	13.1	9.7	3.3	3.2	5.1	1.7	3.6	3.5	5.4	8.0	7.7
12/95	11.2	10.9	12.9	9.7	3.3	3.0	5.0	1.8	4.0	3.7	5.7	7.9	7.2
1/96	11.1	10.5	12.7	9.6	2.1	1.5	3.7	0.6	4.8	4.2	6.4	9.0	6.3
2/96	11.1	10.7	12.7	9.6	2.5	2.1	4.1	1.0	5.4	5.0	7.0	8.6	5.7
3/96	11.3	11.0	12.7	9.6	2.4	2.1	3.8	0.7	6.1	5.8	7.5	8.9	5.2
4/96	11.6	11.3	12.7	9.4	3.1	2.8	4.2	0.9	6.4	6.1	7.5	8.5	5.2
5/96	11.8	11.8	13.0	9.3	3.1	3.1	4.3	0.6	6.7	6.7	7.9	8.7	5.1
6/96	12.1	12.2	13.1	9.2	3.7	3.8	4.7	0.8	7.3	7.4	8.3	8.4	4.8
7/96	12.6	12.9	13.7	9.4	3.2	3.5	4.3	0.0	8.2	8.5	9.3	9.4	4.4
8/96	12.6	12.8	13.8	9.3	3.0	3.2	4.2	-0.3	8.4	8.6	9.6	9.6	4.2
9/96	12.6	12.4	13.8	9.4	3.7	3.5	4.9	0.5	8.7	8.5	9.9	8.9	3.9
10/96	12.6	12.3	13.7	9.5	3.9	3.6	5.0	0.8	8.5	8.2	9.6	8.7	4.1
11/96	12.6	12.3	13.8	9.4	4.0	3.7	5.2	0.8	8.4	8.1	9.6	8.6	4.2
12/96	12.6	12.2	13.6	9.3	4.0	3.6	5.0	0.7	8.2	7.8	9.2	8.6	4.4
1/97	12.5	11.8	13.5	9.1	5.1	4.4	6.1	1.7	8.0	7.3	9.0	7.4	4.5
2/97	12.5	11.4	13.4	9.4	5.2	4.1	6.1	2.1	8.3	7.2	9.2	7.3	4.2
3/97	12.5	11.8	13.4	9.3	5.7	5.0	6.6	2.5	8.2	7.5	9.1	6.8	4.3
4/97	12.5	11.8	13.4	9.3	5.8	5.1	6.7	2.6	8.2	7.5	9.1	6.7	4.3
5/97	42.3	15.8	23.8	15.5	36.0	9.5	17.5	9.2	38.2	11.7	19.7	6.3	4.1
6/97	33.8	19.0	21.1	13.0	27.0	12.2	14.3	6.2	29.3	14.5	16.6	6.8	4.5
7/97	17.3	15.9	17.0	11.7	7.9	6.5	7.6	2.3	12.2	10.8	11.9	9.4	5.1
8/97	14.7	14.4	15.8	11.1	4.8	4.5	5.9	1.2	9.0	8.7	10.1	9.9	5.7
9/97	14.6	14.8	15.7	11.0	4.3	4.5	5.4	0.7	8.8	9.0	9.9	10.3	5.8
10/97	14.9	15.0	15.5	10.8	4.7	4.8	5.3	0.6	9.3	9.4	9.9	10.2	5.6
11/97	15.4	16.6	15.6	11.2	5.3	6.5	5.5	1.1	9.9	11.1	10.1	10.1	5.5
12/97	16.6	17.4	16.5	11.6	6.6	7.4	6.5	1.6	10.9	11.7	10.8	10.0	5.7
1/98	15.3	16.7	15.8	11.9	2.2	3.6	2.7	-1.2	9.2	10.6	9.7	13.1	6.1
2/98	14.9	16.4	15.8	11.9	1.5	3.0	2.4	-1.5	8.3	9.8	9.2	13.4	6.6
3/98	15.0	16.1	16.2	11.9	1.6	2.7	2.8	-1.5	8.5	9.6	9.7	13.4	6.5
4/98	15.1	15.9	16.3	11.9	2.0	2.8	3.2	-1.2	8.9	9.7	10.1	13.1	6.2
5/98	15.2	15.6	15.8	11.6	2.2	2.6	2.8	-1.4	9.0	9.4	9.6	13.0	6.2
6/98	15.3	15.8	16.0	12.0	3.3	3.8	4.0	0.0	9.7	10.2	10.4	12.0	5.6
7/98	14.8	14.0	15.3	11.8	4.4	3.6	4.9	1.4	9.6	8.8	10.1	10.4	5.2
8/98	14.4	13.5	15.1	11.6	5.0	4.1	5.7	2.2	10.2	9.3	10.9	9.4	4.2
9/98	14.0	13.4	14.5	11.4	5.2	4.6	5.7	2.6	10.3	9.7	10.8	8.8	3.7
10/98	13.4	12.6	14.3		5.2	4.4	6.1		10.1	9.3	11.0	8.2	3.3

Měsíční průměry sazeb PRIBOR v %

	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
1D	11.55	12.05	12.55	13.48	13.95	13.91	14.76	14.44	13.63	14.99	13.70	14.05	13.18
1T	14.92	15.37	16.64	15.31	14.87	14.95	15.07	15.23	15.26	14.83	14.37	13.99	13.43
2T	15.00	15.61	16.77	15.39	15.03	15.01	15.09	15.27	15.34	14.86	14.37	13.99	13.42
1M	15.14	16.60	17.49	16.22	15.44	15.18	15.19	15.38	15.63	14.72	14.36	13.90	13.35
2M	15.15	16.71	17.54	16.50	15.79	15.36	15.32	15.48	15.77	14.64	14.27	13.86	13.26
3M	15.16	16.72	17.50	16.59	15.92	15.52	15.47	15.55	15.81	14.50	14.23	13.82	13.20
6M	15.09	16.66	17.40	16.64	16.26	15.85	15.71	15.58	15.83	14.21	13.92	13.59	12.94
9M	15.04	16.58	17.39	16.67	16.35	15.98	15.81	15.57	15.84	14.01	13.60	13.44	12.69
1R	15.01	16.55	17.36	16.68	16.41	16.08	15.86	15.58	15.84	13.96	13.52	13.39	12.60
spread 1R a 1T	0.09	1.18	0.72	1.37	1.53	1.12	0.79	0.35	0.58	-0.86	-0.85	-0.61	-0.82
spread offer - bid (1T)	0.79	1.18	1.27	0.77	0.57	0.39	0.30	0.36	0.39	0.32	0.31	0.26	0.26
spread offer - bid (1R)	0.58	1.18	1.13	0.79	0.61	0.39	0.31	0.32	0.43	0.36	0.38	0.30	0.29

Měsíční průměry sazeb FRA v %

	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
3 * 6	14.55	15.89	16.70	16.28	16.00	15.62	15.46	15.21	15.38	13.78	13.39	13.16	12.36
3 * 9	14.54	15.84	16.70	16.29	16.10	15.80	15.56	15.22	15.39	13.67	13.20	13.02	12.21
6 * 9	14.00	15.15	16.03	15.63	15.63	15.43	15.07	14.66	14.81	13.08	12.60	12.46	11.68
6 * 12	14.00	15.16	16.01	15.63	15.72	15.52	15.14	14.67	14.82	13.06	12.51	12.37	11.57
9 * 12	13.54	14.63	15.47	15.08	15.17	15.09	14.67	14.18	14.34	12.62	12.07	11.94	11.17
12 * 24	13.21	14.35	15.28	14.74	15.04	14.95	14.56	13.75	13.78	12.13	11.70	11.45	10.85
spread 9*12 - 3*6	-1.01	-1.26	-1.23	-1.19	-0.83	-0.53	-0.79	-1.03	-1.04	-1.16	-1.31	-1.23	-1.19
spread 6*12 - 3*9	-0.54	-0.68	-0.69	-0.67	-0.38	-0.28	-0.42	-0.55	-0.56	-0.61	-0.69	-0.65	-0.64
spread offer - bid (3*6)	0.19	0.21	0.21	0.20	0.18	0.16	0.14	0.11	0.12	0.11	0.15	0.16	0.15
spread offer - bid (12*24)	0.25	0.29	0.30	0.28	0.20	0.18	0.15	0.15	0.12	0.18	0.19	0.18	0.30

Měsíční průměry sazeb IRS v %

	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98
1R	15.02	16.58	17.54	16.91	16.67	16.32	16.06	15.71	15.97	14.16	13.65	13.44	12.68
2R	14.15	15.55	16.58	15.92	15.93	15.69	15.39	14.83	15.00	13.24	12.77	12.53	11.77
3R	13.64	15.03	15.93	15.37	15.40	15.20	14.83	14.01	14.17	12.58	12.24	12.07	11.32
4R	13.34	14.68	15.54	15.01	15.06	14.78	14.33	13.27	13.49	12.11	11.85	11.76	11.05
5R	13.13	14.47	15.25	14.67	14.81	14.49	13.88	12.75	12.98	11.67	11.55	11.51	10.85
6R	12.88	14.30	15.19	14.81	14.64	14.28	13.55	12.25	12.43	11.32	11.28	11.26	10.64
7R	12.66	14.15	14.88	14.34	14.42	14.11	13.33	11.88	12.08	11.03	11.06	11.09	10.51
8R	12.52	14.08	14.90	14.24	14.27	14.01	13.18	11.69	11.85	10.83	10.85	10.90	10.36
9R	12.37	13.98	14.29	14.14	14.14	13.93	13.05	11.55	11.65	10.68	10.73	10.72	10.24
10R	12.22	13.86	14.24	13.86	14.02	13.83	13.01	11.45	11.60	10.51	10.60	10.61	10.15
spread 2R - 1R	-0.87	-1.03	-0.96	-0.99	-0.75	-0.64	-0.67	-0.88	-0.97	-0.92	-0.87	-0.91	-0.90
spread 5R - 1R	-1.90	-2.12	-2.30	-2.24	-1.86	-1.83	-2.18	-2.96	-2.99	-2.49	-2.09	-1.94	-1.82
spread 10R - 1R	-2.80	-2.72	-3.30	-3.05	-2.65	-2.50	-3.04	-4.27	-4.37	-3.64	-3.04	-2.84	-2.53
spread offer - bid (1R)	0.12	0.19	0.23	0.21	0.14	0.13	0.13	0.12	0.11	0.12	0.14	0.13	0.12
spread offer - bid (2R)	0.18	0.22	0.30	0.22	0.20	0.18	0.17	0.12	0.16	0.16	0.20	0.19	0.18
spread offer - bid (5R)	0.21	0.25	0.37	0.30	0.23	0.17	0.18	0.20	0.19	0.19	0.21	0.20	0.21
spread offer - bid (10R)	0.28	0.37	0.46	0.48	0.37	0.35	0.32	0.26	0.29	0.22	0.28	0.28	0.28

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

(rok 1998 bez ztráty KoB za rok 1997, záruky ČS - riziko 14,5; rok 1999 bez ztráty KoB za rok 1998 a bez vlivů ruské krize)
v mld. Kč, v %

ČESKÁ METODIKA	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1-4/Q 99
						predikce	predikce
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-10,8	-31,0
místní rozpočty	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	-4,6	-2,4
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	-1,9	-0,1
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,0	0,0
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	-0,8	-0,6
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-8,6	-5,8
zdravotní pojišťovny 1)	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,0	1,1
Veřejné rozpočty (VR) celkem	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-26,7	-38,8
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,5	-2,0

METODIKA GFS IMF 2)	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1-4/Q 99
						predikce	projekce
ústřední vládní operace 3)	4,7	14,8	-3,4	-7,3	-17,4	-22,1	-31,1
mimorozpočtové účty vlády 4)	14,6	-3,1	15,1	11,3	0,9	0,1	-6,4
účty místních rozpočtů 5)	2,3	0,1	-2,3	-7,3	-4,8	-4,6	-2,4
sociální fondy 6)	5,0	-2,5	-4,5	-3,0	-1,7	0,0	1,1
nespecifikováno					3,1	-0,1	
Veřejné rozpočty (VR) celkem	26,6	9,3	4,9	-6,3	-19,9	-26,7	-38,8
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,7	0,8	0,4	-0,4	-1,2	-1,5	-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 6. listopadu 1998

Vývoj plnění státního rozpočtu k 30.10.1998

	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 30.10.1997*)	Podíl na ročním rozp.	Podíl na uprav.rozp.	Roční rozpočet	Skutečnost k 30.10.1998*)	Podíl na rozpočtu	INDEX 1998/1997
Vybrané příjmové položky:									
Daň z přidané hodnoty	127,8	117,2	94,8	74,2	80,9	121,2	96,5	79,6	101,8
Spotřební daň	65,4	64,0	51,8	79,2	80,9	69,0	54,8	79,4	105,8
Pojistné na sociální zabezp.	205,5	196,7	151,3	73,6	76,9	205,9	161,9	78,6	107,0
Daň z příjmů	90,9	75,1	61,0	67,1	81,2	86,6	71,8	82,9	117,7
PŘÍJMY	549,1	510,4	418,2	76,2	81,9	538,2	443,8	82,5	106,1
VÝDAJE	549,1	510,4	422,0	76,9	82,7	549,0	434,5	79,1	103,0
SALDO	0,0	0,0	-3,8			-10,8	9,3		

*) údaje ze statistiky ČNB

V Praze dne 6.11.1998

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.
Spotřebitelské ceny cel.	8,9	9,6	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9
Regulované ceny	5,0	4,8	4,9	6,7	6,7	7,2	9,4	9,4	9,7	10,0	10,1	10,2
Miv růstu nepř. daní v nereg. cenách	1,17	1,13	1,15	1,56	1,57	1,69	2,19	2,19	2,25	2,28	2,30	2,29
Čistá inflace	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
(podíl na růstu sp.cen)	7,86	8,38	8,47	8,68	8,33	8,68	7,54	6,80	5,72	5,68	5,72	5,65
z toho: ceny potravin	13,7	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	7,8	6,8	5,9	5,4	5,4
(podíl na růstu sp.cen)	4,36	4,71	4,69	4,63	4,53	4,68	3,22	2,65	2,23	1,86	1,82	1,80
korigovaná inflace	7,8	8,3	8,3	9,3	9,3	9,6	9,7	9,5	9,3	8,9	8,9	8,7
(podíl na růstu sp.cen)	3,48	3,67	3,71	3,95	4,15	4,26	4,31	4,26	4,09	3,91	3,90	3,85
Roční klouz. průměr	9,9	9,8	9,8	9,9	10,0	10,0	9,9	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
Průměr od počátku roku	8,9	9,2	9,3	9,5	9,7	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,3	9,1
Rok 1996												
Spotřebitelské ceny cel.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,10.	30,11.	31,12.
Regulované ceny	9,0	8,4	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Miv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	2,85	2,62	2,81	2,57	2,59	2,27	2,74	3,28	3,05	3,02	3,16	3,17
Čistá inflace	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
(podíl na růstu sp.cen)	5,74	5,41	5,74	5,62	5,74	5,75	5,47	5,99	5,47	5,70	5,69	5,68
z toho: ceny potravin	6,0	5,3	6,4	7,0	7,6	7,9	9,4	8,6	7,4	7,5	6,9	6,8
(podíl na růstu sp.cen)	1,99	1,78	2,15	2,32	2,38	2,62	3,05	2,75	2,36	2,42	2,23	2,23
korigovaná inflace	8,5	8,3	8,2	7,5	7,3	7,1	7,3	7,2	7,0	6,7	6,5	6,5
(podíl na růstu sp.cen)	3,75	3,63	3,69	3,30	3,22	3,14	3,24	3,24	3,09	2,95	2,85	2,86
Roční klouz. průměr	9,1	8,1	8,0	8,9	8,8	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8
Průměr od počátku roku	9,0	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8
Rok 1997												
Spotřebitelské ceny cel.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,10.	30,11.	31,12.
Regulované ceny	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Miv růstu nepř. daní v nereg. cenách	2,49	2,49	2,47	2,55	2,59	2,58	2,56	2,27	2,32	2,72	2,63	2,27
Čistá inflace	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(podíl na růstu sp.cen)	4,93	4,76	4,29	4,18	4,20	4,17	4,20	5,25	5,51	5,46	5,42	5,42
z toho: ceny potravin	6,0	5,5	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	5,6	6,1	5,8	5,8	5,6
(podíl na růstu sp.cen)	1,98	1,78	1,38	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace	6,2	6,3	6,1	6,3	6,1	6,4	6,5	7,3	7,5	7,7	7,6	7,6
(podíl na růstu sp.cen)	2,69	2,97	2,90	2,98	2,87	3,03	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60
Roční klouz. průměr	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	8,2	7,9	8,1	8,2	8,3	8,3
Průměr od počátku roku	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,3	8,5
Rok 1998												
Spotřebitelské ceny cel.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,10.	30,11.	31,12.
Regulované ceny	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,9	7,6
Miv růstu nepř. daní v nereg. cenách **)	6,36	6,36	6,36	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	5,00	4,80	4,77
Čistá inflace	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
(podíl na růstu sp.cen)	6,00	6,31	6,31	6,08	6,07	6,19	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66	4,66
z toho: ceny potravin	6,0	6,1	7,2	7,2	7,5	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
(podíl na růstu sp.cen)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,80	0,49	0,39
korigovaná inflace	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
(podíl na růstu sp.cen)	4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,53	2,30	2,04	1,89	1,76	1,76
Roční klouz. průměr	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,5	11,5	11,4	11,2	11,1	10,9
Průměr od počátku roku	13,1	13,3	13,3	13,3	13,2	12,6	12,2	11,5	11,8	11,2	11,2	10,9

*) Změna spotřební daně u signatu (dopad do celk. inflace 0,38 proc. bodů) a alkoholu (-0,04)
 **) Zvýšení DPH z 5 na 22 % u penzijního pojištění (dopad do celk. inflace 0,121 proc. bodů); zvýšení spotřební daně u pohnutých hmot (0,156); alkoholu a tabákových výrobků (0,296) a zrušení dotace na školní stravování (0,147)
 Na propočtu vývoje jednotlivých složek inflace do r. 1997 spolupracoval Ing. Hobeš

Odbor 413 - reálná ekonomika

Vývoj inflace v roce 1995 až 1998 (předch. měs.=100)

předch.m.=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 spotř. váha ke konci 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
Spotřebitelské ceny cel.	1,4	0,8	0,3	1,0	0,4	1,0	0,1	-0,0	0,9	0,6	0,7	0,5
Regulované ceny	22,56	0,3	0,1	1,8	0,1	1,9	2,2	0,1	1,0	0,3	0,2	0,0
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	x	0,07	0,03	0,41	0,03	0,43	0,51	0,02	0,23	0,06	0,04	0,01
Čistá inflace	77,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,8	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	1,00	0,77	0,25	0,55	0,39	0,62	-0,46	-0,04	0,70	0,56	0,62	0,60
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	1,5	1,2	0,0	0,4	0,2	0,9	-2,4	-0,6	1,3	0,9	1,0	1,0
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	0,51	0,40	0,01	0,12	0,08	0,20	-0,79	-0,21	0,41	0,33	0,33	0,32
44,73	0,8	0,6	1,0	0,7	0,7	0,8	0,4	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4
(podíl na růstu sp.cen)	0,49	0,37	0,24	0,43	0,31	0,33	0,33	0,17	0,29	0,27	0,29	0,19
Rok 1996												
Stálá váha ve spotř. váha ke konci 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
Spotřebitelské ceny cel.	2,3	0,5	0,6	0,6	0,5	0,8	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny	23,40	0,2	0,1	0,8	0,2	0,5	3,9	0,2	0,1	0,2	0,8	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	x	0,05	0,03	0,19	0,05	0,12	0,91	0,52	0,02	0,05	0,16	0,03
Čistá inflace	77,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	1,07	0,44	0,55	0,45	0,49	0,63	0,07	-0,24	0,24	0,45	0,34	0,50
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	2,0	0,6	1,1	0,9	0,8	1,1	-1,0	-1,4	0,2	1,0	0,5	0,9
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	0,65	0,19	0,35	0,30	0,28	0,37	-0,33	-0,46	0,06	0,37	0,16	0,30
44,73	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5
(podíl na růstu sp.cen)	0,41	0,25	0,20	0,16	0,22	0,28	0,40	0,12	0,19	0,14	0,19	0,20
Rok 1997												
Stálá váha ve spotř. váha ke konci 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
Spotřebitelské ceny cel.	1,2	0,3	0,1	0,6	0,1	1,2	3,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny	20,78	0,3	0,1	1,1	0,3	0,2	16,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	x	0,06	0,02	0,23	0,06	0,04	3,30	0,04	0,19	0,00	0,02	0,03
Čistá inflace	81,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	1,3	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	1,74	0,27	0,09	0,38	0,29	1,13	0,15	0,65	0,48	0,44	0,40	0,43
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	0,0	-0,1	0,3	-0,2	2,0	-0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,92	0,01	-0,04	0,11	-0,06	0,63	-0,31	0,21	0,20	0,21	0,15	0,23
44,73	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	1,1	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
(podíl na růstu sp.cen)	0,25	0,26	0,13	0,27	0,15	0,50	0,46	0,46	0,27	0,23	0,25	0,20
Rok 1998												
Stálá váha ve spotř. váha ke konci 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
Spotřebitelské ceny cel.	4,0	0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	0,1	0,2
Regulované ceny	23,93	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách (podíl na růstu sp.cen)	x	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,03	0,03
Čistá inflace	81,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	1,7	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	0,11	0,22
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	-0,0	-0,6	0,1	0,4
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	0,24	0,08	0,12	0,03	0,12	0,10	0,08	0,12	-0,26	0,04	0,12
44,73	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu sp.cen)	0,42	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,07	0,17

*) Změna spotřební daně u cigaret (dopad do cca inflace 0,38 proc. bodů) a alkoholu (0,04)

*) Zvýšení DPH z 22 % u levných paliv (dopad do cca inflace 0,127 proc. bodů), zvýšení spotřební daně u potravinových výrobků (0,296) a zrušení dotace na skóbi strážovní (0,147)

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

Vývoj inflace v roce 1999

	Stála váha ve spoř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100													
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.		
1999			2.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	1.3	0.4	0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
Sportobitelské ceny cel.	100.00	100.00	4.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	5.6	0.3	0.1	0.0	0.4	0.1	0.4
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18.32	0.06	1.10	0.06	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	7.44	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81.68	0.4	0.9	0.4	0.1	0.3	0.4	0.2	0.5	-0.1	0.4	0.4	-0.1	0.5	0.5	0.5
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32.71	0.31	1.1	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	0.8	-1.1	0.5	0.5	-0.6	0.5	0.5	0.6
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48.98	0.12	0.31	0.09	0.04	0.09	0.04	0.04	0.25	-0.32	0.25	0.15	-0.16	0.15	0.15	0.18
(podíl na růstu sp.cen)		0.39	0.9	0.4	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
(podíl na růstu sp.cen)		0.39	0.39	0.19	0.05	0.11	0.11	0.09	0.16	0.21	0.16	0.16	0.11	0.16	0.21	0.20
1999			konec m.r. = 100													
Sportobitelské ceny cel.	100.00	100.00	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	31.11.	31.12.		
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18.32	4.6	4.2	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	4.9	5.0	5.3	5.7	6.1	6.8	6.8	6.8
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	1.10	1.10	1.18	1.21	1.23	1.26	1.29	1.28	1.26	1.29	1.28	1.29	1.28	2.88	2.88
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81.68	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32.71	1.1	1.1	1.5	1.6	1.9	2.0	2.0	1.8	1.2	1.8	2.4	2.9	3.6	3.6	3.6
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48.98	0.31	0.43	0.47	0.57	0.61	0.66	0.66	0.53	0.36	0.66	0.71	0.86	1.05	1.05	1.05
(podíl na růstu sp.cen)		0.39	0.9	1.3	1.4	1.7	1.9	2.2	2.7	3.0	3.4	3.8	4.2	4.7	4.7	4.7
(podíl na růstu sp.cen)		0.39	0.39	0.59	0.64	0.76	0.84	1.01	1.23	1.35	1.52	1.69	1.91	2.13	2.13	2.13
1999			st. obd. m.r. = 100													
Sportobitelské ceny cel.	100.00	100.00	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	31.11.	31.12.		
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18.32	15.1	5.8	15.0	14.9	14.3	14.4	14.4	11.4	5.1	5.6	6.1	6.4	6.6	6.6	6.6
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	3.68	3.68	3.65	3.64	3.62	3.64	3.53	2.91	2.99	2.99	2.98	2.98	2.98	2.98	2.98
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81.68	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32.71	0.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	0.6	0.9	1.2	1.8	3.0	3.3	3.6	3.6	3.6
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48.98	0.20	0.09	0.05	0.04	0.05	0.05	0.19	0.27	0.36	0.52	0.87	0.99	1.05	1.05	1.05
(podíl na růstu sp.cen)		3.4	3.4	3.2	3.3	3.3	3.5	3.5	3.3	3.5	3.7	4.2	4.5	4.7	4.7	4.7
(podíl na růstu sp.cen)		1.52	1.41	1.45	1.50	1.55	1.56	1.56	1.48	1.57	1.67	1.68	2.02	2.13	2.13	2.13
Průměr od počátku roku	x	10.3	x	9.6	8.9	8.3	7.7	7.2	6.7	6.4	6.1	5.9	5.8	5.7	5.7	5.7
(podíl na růstu sp.cen)		5.8	x	5.7	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6

*) Zvýšení spotřební daně u pohonných hmot (0.255) a tabákových výrobků (0.106)

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

	Měna vlna ve % KDP (%)	31.12.1997		31.3.1998		30.6.1998		30.9.1998		31.12.1998		28.2.1999		31.3.1999		30.4.1999		31.5.1999		30.6.1999		31.7.1999		31.8.1999		30.9.1999		31.10.1999			
		31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997	31.12.1997
1. Potraviny, nápoje, tabák z toho "T" "NT"	32,7 32,7 -	12,0 12,0 -	5,4 5,4 -	7,9 7,9 -	1,2 1,2 -	4,2 4,2 -	3,3 3,3 -	3,4 3,4 -	3,7 3,7 -	6,1 6,1 -	5,6 5,6 -	3,4 3,4 -	7,8 7,8 -	3,7 3,7 -	8,2 8,2 -	4,0 4,0 -	9,2 9,2 -	4,1 4,1 -	9,5 9,5 -	4,5 4,5 -	6,8 6,8 -	3,1 3,1 -	6,4 6,4 -	2,2 2,2 -	4,8 4,8 -	2,2 2,2 -	4,1 4,1 -	1,8 1,8 -	2,8 2,8 -		
2. Odlávní celkem z toho "T" "NT"	8,1 8,8 0,3	9,2 9,2 9,0	10,9 10,7 16,6	9,6 9,6 8,7	1,1 1,1 3,4	8,8 8,8 10,3	4,1 4,0 6,7	8,7 8,8 12,9	5,4 5,3 9,8	8,3 8,2 13,1	6,1 6,0 12,3	-0,1 -0,1 2,4	8,3 8,1 12,4	0,2 0,1 3,4	8,0 7,9 12,2	1,1 1,0 4,1	7,9 7,7 11,7	1,4 1,3 4,6	7,1 6,9 11,4	1,7 1,6 6,3	6,8 6,8 10,7	3,1 3,1 5,5	6,4 6,2 10,2	2,2 2,2 8,0	4,8 4,6 9,6	2,2 2,2 6,8	4,1 4,1 9,2	1,8 1,8 6,8	2,8 2,8 9,3		
3. Bydlení, voda, elektřina, plyn, z toho "T" "NT"	14,4 1,1 13,3	14,1 10,5 14,4	13,0 9,7 13,3	13,5 9,4 13,8	1,8 3,5 1,7	13,3 17,1 13,0	2,3 2,9 2,2	13,5 16,0 13,3	22,3 35,1 21,2	22,9 37,3 21,7	22,9 37,3 21,7	12,3 15,8 12,1	35,8 24,9 38,8	12,5 15,4 12,4	35,9 24,5 36,9	12,9 12,8 12,9	35,6 22,8 36,6	12,9 12,5 12,9	35,6 22,8 36,6	12,9 12,9 12,9	35,6 24,5 36,6	24,5 20,4 26,4	25,8 20,4 26,2	24,6 14,1 26,5	25,7 20,5 26,0	25,3 16,8 25,9	25,8 19,1 26,3	25,6 17,9 26,1	25,9 192,0 26,4		
4. Zařízení a provoz domácností z toho "T" "NT"	7,7 7,2 0,5	4,3 4,1 6,4	5,6 5,3 9,1	3,6 3,2 9,0	1,7 1,5 4,4	3,9 3,5 9,3	3,7 3,6 5,7	5,1 4,8 9,0	3,8 5,6 8,8	6,5 6,2 10,2	7,7 7,5 10,2	1,4 1,1 4,1	8,0 7,8 11,0	1,5 1,3 5,3	7,8 7,3 11,4	2,1 1,8 6,9	7,7 7,4 11,6	2,3 1,9 6,4	7,5 7,2 11,5	2,5 2,2 6,9	6,6 6,1 11,5	2,7 2,4 7,0	6,2 5,9 10,7	2,9 2,6 7,1	6,6 6,4 10,4	3,1 2,7 8,0	4,9 4,5 9,5	2,9 2,4 9,5	4,1 3,7 9,3		
5. Zdravotnictví celkem z toho "T" "NT"	4,4 - 4,4	2,4 - 2,4	4,3 - 4,3	2,2 - 2,2	0,8 - 0,6	2,4 - 2,4	4,3 - 4,3	6,0 - 6,0	5,6 - 5,6	6,5 - 6,5	6,5 - 6,5	1,0 0,1 1,0	8,9 2,9 7,2	1,1 0,0 1,2	7,6 2,8 7,3	1,2 0,3 1,3	5,7 2,8 5,0	1,4 1,1 1,4	4,4 3,5 4,5	1,7 1,1 1,6	3,8 3,5 3,7	3,8 3,8 3,7	1,9 1,7 1,8	3,2 2,4 3,1	2,1 1,8 2,0	3,2 2,6 3,1	2,1 1,7 2,1	3,0 2,6 3,0	2,2 1,7 2,2	3,0 3,4 2,9	
6. Doprava celkem z toho "T" "NT"	10,5 7,5 3,0	5,5 3,0 11,5	8,4 3,0 14,5	8,3 6,2 13,4	3,9 1,1 10,9	8,9 2,5 16,5	5,3 4,8 12,3	7,8 4,8 15,8	9,4 8,8 16,5	11,5 8,5 19,0	9,2 8,2 19,8	6,1 2,4 12,6	11,5 7,3 18,9	6,3 1,1 12,8	10,7 6,0 18,9	4,8 0,0 13,0	9,2 4,8 18,7	4,5 0,5 13,1	9,5 4,3 18,8	3,8 -1,6 18,1	7,7 1,7 19,1	4,8 3,0 16,6	9,8 1,7 20,9	4,5 -1,7 16,7	5,2 3,4 20,4	4,4 -4,4 16,9	4,1 -3,0 17,1	4,1 -3,0 16,9	4,2 -3,4 17,3		
7. Volný čas celkem z toho "T" "NT"	9,8 6,4 3,4	5,7 3,5 12,0	9,9 5,9 21,3	4,5 2,3 11,0	1,3 1,0 1,8	4,0 2,9 6,1	3,5 3,5 3,4	4,7 3,7 6,8	8,9 4,5 17,5	8,9 3,5 19,3	8,7 4,5 19,8	2,0 0,9 3,5	10,3 4,5 19,2	1,6 0,7 2,8	9,9 4,6 18,2	1,2 0,7 1,9	9,1 4,4 18,2	1,3 0,6 2,4	9,1 3,3 16,9	2,8 2,1 3,8	9,0 4,9 17,7	5,1 3,2 6,3	5,1 3,2 7,9	5,2 2,8 5,1	4,7 2,4 7,4	3,4 2,1 4,8	4,2 1,0 7,1	2,5 1,6 4,7	3,7 1,8 6,5		
8. Vzdělání celkem z toho "T" "NT"	1,7 - 1,7	23,7 - 23,7	10,2 - 10,2	37,9 - 37,9	2,7 - 2,7	10,0 - 10,0	3,2 - 3,2	9,5 - 9,5	8,8 - 8,8	11,0 - 11,0	9,5 - 9,5	8,1 - 8,1	15,5 - 15,5	8,8 - 8,8	16,0 - 16,0	9,5 - 9,5	16,6 - 16,6	9,5 - 9,5	16,5 - 16,5	9,9 - 9,9	16,6 - 16,6	10,0 - 10,0	16,8 - 16,8	10,1 - 10,1	16,8 - 16,8	14,3 - 14,3	16,0 - 16,0	14,6 - 14,6	14,9 - 14,9		
9. Veřejné stravování a ubytování z toho "T" "NT"	4,7 0,1 4,6	12,9 3,1 13,2	7,3 21,3 6,9	6,5 9,9 6,4	1,3 2,7 1,3	5,8 9,3 5,7	2,8 15,3 2,5	6,2 11,9 6,0	5,9 18,3 5,9	7,5 18,3 7,2	7,3 17,7 7,0	3,8 4,1 3,8	10,3 17,0 10,1	4,5 6,6 4,5	10,8 17,3 10,6	4,9 7,4 4,8	10,5 16,6 10,4	5,2 9,1 5,1	10,7 13,4 10,6	6,6 13,8 6,2	10,0 14,9 9,8	5,9 16,0 6,6	9,2 15,5 9,8	8,1 15,8 8,4	8,7 16,5 8,4	6,3 6,6 6,0	7,7 12,9 7,6	6,5 6,7 6,2	7,2 13,6 7,0		
10. Ostatní zboží a služby celkem z toho "T" "NT"	5,1 3,2 1,9	5,5 5,9 4,7	10,1 5,8 17,4	7,5 5,0 11,7	1,7 1,4 2,3	7,4 4,9 11,7	6,1 3,0 11,5	8,3 5,0 14,0	8,1 4,7 14,0	9,8 6,8 14,8	9,7 7,1 14,3	1,3 1,1 1,7	9,9 8,8 14,3	1,3 0,6 2,3	9,4 8,8 14,8	3,5 0,8 7,5	7,9 5,3 11,4	3,7 0,8 7,8	7,8 5,4 11,1	4,1 1,0 8,3	7,7 6,0 11,2	13,0 10,0 9,6	6,5 4,5 10,7	12,0 4,5 8,9	7,5 1,2 10,3	10,4 4,2 10,3	7,3 1,6 9,6	9,4 1,6 10,4	7,4 3,6 10,4	4,4 1,6 9,7	7,2 2,7 10,2
Spotřebitelské ceny celkem z toho "T" "NT"	100,0 67,1 32,9	9,7 8,7 11,9	7,9 6,0 11,9	8,6 6,7 12,5	1,6 1,2 2,5	6,8 5,3 9,8	3,8 3,3 4,2	6,8 4,9 10,8	8,6 5,4 15,1	10,3 7,3 16,3	10,0 7,1 15,9	4,7 2,5 8,2	13,4 7,8 23,4	4,9 2,6 9,6	13,4 7,7 23,8	6,1 2,7 9,1	13,1 7,6 22,9	5,2 2,7 9,2	13,0 7,4 22,9	6,5 3,0 9,5	12,0 5,1 22,7	7,5 2,6 9,6	10,4 5,7 20,0	7,3 2,1 21,1	9,4 4,3 20,9	7,4 2,0 20,4	4,4 1,4 20,7	7,2 1,6 20,5	8,2 2,7 17,1		
"T" - potraviny "T" - ostatní "NT" - regulované "NT" - ostatní	32,7 34,4 21,0 11,9	12,0 5,6 9,0 14,2	5,4 6,5 8,7 12,3	7,9 5,6 13,2 14,4	1,2 1,3 2,7 1,9	4,2 5,9 11,1 7,5	3,3 3,4 4,4 3,8	3,4 6,1 12,1 8,3	3,7 6,7 19,3 7,7	6,1 8,2 20,9 9,8	5,6 8,3 18,7 9,3	5,6 1,5 9,7 5,9	3,4 7,8 30,8 13,3	3,7 1,3 9,9 6,6	8,2 7,2 30,8 13,8	4,0 1,3 10,6 6,9	9,2 1,3 10,6 13,2	4,1 1,3 10,6 7,2	8,5 6,4 29,8 13,4	4,5 1,6 29,7 7,8	5,9 5,3 29,7 13,2	3,1 2,1 20,0 8,8	6,4 5,1 20,0 12,6	2,2 2,0 20,9 9,1	4,8 3,8 20,4 12,3	2,2 1,7 20,7 10,2	4,1 3,2 20,7 11,9	1,6 1,6 20,5 10,4	2,8 2,6 20,8 11,5		

Zpracoval Ing. Váňa, 2430

Odbor 413 - reálná ekonomika
26.11.1998

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR

mzr. změna v %

Ukazatel	Rok					Čtvrtletí 1997				Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999		
	1995	1996	1997	1998	1999	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	
II.2 Poptávka a nabídka																
Hrubý domácí produkt	6,4	3,9	1,0	-1,5	0,0	1,2	0,5	-0,1	2,2	-0,9	-2,4	-1,3	-1,4	-0,2	-1,4	-0,2
Konečná domácí poptávka	9,8	8,5	-0,4	-3,6	0,3	5,2	0,0	-4,4	-1,2	-4,5	-4,3	-2,2	-3,6	0,0	-3,6	0,0
Spotřeba domácností	6,9	7,0	1,6	-4,0	0,3	4,0	5,7	-2,2	-0,3	-1,6	-7,0	-4,1	-3,0	-0,5	-3,0	-0,5
Spotřeba vlády	-1,6	4,3	-1,8	-0,4	0,0	1,1	-3,9	-3,2	-1,1	-2,7	0,6	0,5	-0,1	1,1	-0,1	1,1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	21,0	8,7	-4,9	-3,0	0,2	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9	-2,5	-4,1	-0,4	-4,4	-0,2	-4,4	-0,2
Vývoz zboží a služeb	16,1	5,4	10,2	13,6	7,0	1,3	11,7	11,3	15,5	27,4	12,3	9,7	7,7	7,3	7,7	7,3
Dovoz zboží a služeb	22,0	12,9	6,7	8,6	6,8	7,5	9,4	2,4	7,7	17,3	7,9	7,3	3,4	6,9	3,4	6,9
Index průmyslové produkce	.	2,0	4,5	3,8	3,5	-2,6	5,5	5,7	9,6	8,4	5,2	1,8	-0,3	0,9	-0,3	0,9
Stavební výroba	8,5	4,8	-3,9	-7,2	3,0	-5,2	1,2	-6,4	-5,0	4,2	-9,0	-9,2	-10,4	-5,1	-10,4	-5,1
Tržby v maloobchodě a pohost.	4,8	11,4	-0,7	-5,5	-0,7	1,0	2,5	-3,9	-1,9	-5,1	-8,5	-6,4	-4,4	-1,5	-4,4	-1,5
II.3 Trh práce																
Nominální příjmy domácností	18,4	13,3	12,1	8,3	7,9	12,6	13,5	12,4	10,0	11,1	6,1	7,4	9,1	7,9	7,4	9,1
Reálné příjmy domácností	8,6	4,1	3,3	-2,3	2,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	-1,9	-5,9	-2,0	1,1	2,1	-2,0	1,1
Nominální příjmy z mezd	18,1	16,8	8,2	6,3	6,5	11,1	9,4	8,6	4,6	7,7	3,5	6,2	8,1	6,5	6,2	8,1
Reálné příjmy z mezd	8,2	7,4	-0,3	-4,1	0,7	3,6	2,5	-1,1	-5,0	-5,0	-8,2	-3,1	0,1	0,9	-3,1	0,1
Průměrná nominální mzda	17,5	18,0	11,9	9,4	9,4	13,7	13,0	12,4	8,4	10,9	7,0	9,9	10,1	10,0	9,9	10,1
Průměrná reálná mzda	7,7	8,4	3,1	-1,3	3,5	6,1	6,0	2,3	-1,5	-2,1	-5,0	0,3	2,1	3,8	0,3	2,1
Průměrný počet pracov. v NH	2,6	0,6	-1,0	-1,4	-1,5	-0,2	-0,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5
II.4 Ostatní indikátory																
Ceny průmyslových výrobců	7,2	4,4	5,7	5,2	4,4	4,3	4,3	5,5	5,6	6,4	6,0	4,5	3,5	3,2	4,5	3,2
Ceny zemědělských výrobců	6,1	6,8	2,5	6,7	6,0	4,1	0,1	5,4	1,3	4,6	12,1	3,7	0,6	2,0	3,7	0,6
Ceny stavebních prací	12,3	11,2	11,9	9,9	9,4	10,7	11,2	11,5	11,7	11,3	10,2	9,1	8,5	8,0	9,1	8,5
Ceny těžných služeb	.	5,5	11,2	8,7	8,9	3,4	14,5	9,4	9,2	14,0	5,1	7,3	8,3	8,0	7,3	8,3
Světové ceny surovin	10,2	10,6	-4,7	-19,7	1,0	9,4	-6,9	-8,0	-1,5	-19,5	-17,4	-21,9	-20,0	0,0	-21,9	-20,0
Vývozní ceny v Kč	7,3	1,0	5,2	5,6	4,0	-1,2	3,1	8,2	10,9	13,0	7,6	1,6	0,0	0,5	1,6	0,0
Dovozní ceny v Kč	5,7	1,4	5,1	-1,6	2,0	-0,1	3,8	8,4	8,2	6,0	-0,1	-6,4	-6,0	-1,0	-6,4	-6,0

bílé buňky = skutečnost, šedí = predikce

Odbor 413 - reálná ekonomika
26.11.1998

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR

změny v %, proc. bodů, příp. koef

	Rok																	
	1995			1996			1997			1998			1999					
	I.Q.	II.Q.	III.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	Čtvrtletí 1999	
Podílové ukazatele																		
Národohosp. produktivita práce - T	s.c. 1/	4,5	2,7	1,7	1,5	0,2	1,5	1,4	0,8	1,0	3,6	0,8	0,8	-0,7	0,3	0,3	0,3	1,5
Jednotkové mzdové náklady - T	s.c. 2/	11,0	12,4	7,2	8,0	6,5	8,0	9,7	8,8	9,7	2,4	8,6	8,6	6,1	7,6	9,6	9,6	6,8
Jednotkový btto zisk - T	s.c. 3/	12,0	7,7	6,3	11,6	7,2	11,6	3,5	3,3	5,7	9,6	13,1	13,1	14,6	10,5	9,3	9,3	8,1
Míra nezaměstnanosti (konc. stav)	4/	2,9	3,5	5,2	7,0-7,5	8,5-9,5	7,0-7,5	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,5	5,6	6,8	7,2	7,2	7,6
Podíl netto vývozu na HDP	b.c.	-4,4	-7,0	-5,5	-0,5	0,5	-0,5	-11,7	-8,2	-6,6	-8,3	-7,5	-7,5	-6,2	-5,7	-5,9	-5,9	-7,8
Podíl běžného účtu na HDP	b.c.	-2,7	-7,6	-6,2	-1,3	-1,1	-1,3	-8,6	-6,5	-5,4	-4,4	-3,1	-3,1	-0,7	-1,3	-0,5	-0,5	-2,1
Podíl změny stavu čís. fin. aktiv na disp.přij.	5/	7,9	8,2	9,2	9,7	6,7	9,7	6,7	10,0	6,7	12,9	4,2	4,2	11,8	8,8	13,1	13,1	8,6
Míra úspor obyvatelstva	6/	14,3	12,7	13,0	.	.	.	12,6	12,3	13,8	13,1	11,6	11,6	15,0	.	.	.	.
Spotřeba dom. na pracovníka - T	s.c.	4,4	6,2	1,1	-1,2	1,8	-1,2	4,2	6,0	-0,8	1,3	-0,4	-0,4	-5,7	-2,7	-1,6	-1,6	0,9
Hrubá tvorba kapitálu na pracov. - T	s.c.	20,2	12,1	-2,7	-2,2	1,9	-2,2	9,8	-5,4	-6,5	-0,9	-8,5	-8,5	-1,7	0,3	-4,8	-4,8	1,6
Konečná spotřeba vlády na prac. - T	b.c.	8,1	14,2	3,0	7,8	7,6	7,8	9,0	3,5	5,6	1,3	5,0	5,0	4,0	7,0	8,6	8,6	9,7
Podíl domácích úspor na HDP	b.c.	29,6	28,5	28,4	30,9	31,5	30,9	26,3	26,4	30,2	30,1	27,2	27,2	29,7	32,9	32,8	32,8	27,9
Míra hrubé tvorby kapitálu (MHTK)	b.c. 7/	34,1	35,5	33,9	31,3	31,0	31,3	34,5	32,0	34,1	34,9	29,4	29,4	29,6	32,9	32,8	32,8	28,1
Rozdíl MHTK a podílu dom. úspor na HDP	b.c.	4,5	7,0	5,5	0,4	-0,5	0,4	8,2	5,6	3,9	4,8	2,2	2,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Míra tvorby fixního kapitálu	b.c. 8/	32,8	33,0	30,7	29,1	28,8	29,1	26,5	28,5	29,3	37,1	24,8	24,8	26,0	28,7	35,4	35,4	24,5
Podíl HDP na domácí poptávce	s.c.	94,9	90,9	92,1	94,1	93,9	94,1	89,6	92,4	93,8	92,4	93,0	93,0	94,2	94,6	94,4	94,4	92,8
Podíl netto vývozu na domácí poptávce	s.c.	5,1	9,1	7,9	5,9	6,1	5,9	10,4	7,6	6,2	7,6	7,0	7,0	5,8	5,4	5,6	5,6	7,2

bílé buňky = skutečnost, šedé = předikce

T= tempa v %

- 1) HDP ve s.c. na průměrný počet pracovníků
- 2) Podíl nominálních příjmů z mezd na HDP ve s.c.
- 3) Rozdíl HDP v b.c. a nominálních příjmů z mezd / HDP ve s.c.
- 4) Podíl nezaměstnaných (hledisko: hlásí se na úřadech práce) ke klouzavému čtvrtí, průměru počtu zaměstnaných
- 5) Rozdíl mezi finančními aktivy a pasivy domácností / disponibilní příjmy - propočten ČNB
- 6) Podíl úspor na dispon. důchodu - údaj ČSÚ
- 7) Podíl hrubé tvorby kapitálu na HDP v b.c.
- 8) Podíl fixního kapitálu na HDP v b.c.

Odbor 413 - reálná ekonomika

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

Ukazatel	mzci, změna v %										
	SZ 1	SZ 2	SZ 3	SZ 4	SZ 5	SZ 6	SZ 7	SZ 8	SZ 9	SZ 10	SZ 11
HDP s.c.	1,0	1,0	1,6	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-1,5
Meziroční růst spotřebitelských cen (k 31.12.98)	8,5	9,4	10,0	9,8	10,7	10,5	10,2	9,5	8,8	8,4	7,6
Čistá inflace (k 31.12.98)	6,0	6,4	6,7	6,5	6,5	6,2	5,8	5,2	4,3	3,7	2,8
Korigovaná inflace (k 31.12.98)	6,7	7,0	7,1	6,6	6,2	6,0	5,6	5,5	5,0	4,5	3,9
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	9,6	11,3	11,8	11,6	12,0	11,8	11,6	11,3	11,1	11,0	10,9
Agregátní poptávka (dom.popt. + vývoz)	2,3	2,3	2,6	2,2	2,1	3,1	4,4	4,1	2,1	2,1	2,7
Domácí poptávka (beze změny stavu zásob)	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,9	-2,8	-2,8	-3,0
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo absoi. mld. Kč)	-80,0	-80,0	-80,0	-80,0	-77,5	-84,7	-89,0	-82,5	-75,7	-75,6	-79,1
Peněžní příjmy domácností - nomin. - real.	8,6	8,6	8,6	9,6	9,4	9,0	9,0	8,6	8,6	8,6	8,3
Průměrná mzda v ČR - nomin. - real.	10,0	10,8	10,2	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	9,7	9,5	9,4
Míra nezaměstnanosti (stav v %)	0,4	-0,4	-1,4	-1,4	-1,8	-1,6	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3
	6,0	7,0	7,0	6,5	6,5	6,2	6,2	6,8	6,8-7,2	7,0-7,5	7,0-7,5

Gesce Ing. Turková I. 4394

Zahraníční obchod ČR celkem
(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)*

Příloha č. 21

v mil. Kč

Období	Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu
1993 leden	24 939	19 972	4 967	.	.	24 939	19 972	4 967	.	.
únor	32 050	32 400	-350	.	.	56 989	52 372	4 617	.	.
březen	44 180	36 687	7 493	.	.	101 169	89 059	12 110	.	.
duben	35 210	34 476	734	.	.	136 379	123 535	12 844	.	.
květen	35 606	35 420	186	.	.	171 985	158 955	13 030	.	.
červen	37 282	37 290	-8	.	.	209 267	196 245	13 022	.	.
červenec	31 706	34 456	-2 750	.	.	240 973	230 701	10 272	.	.
srpen	30 681	30 417	264	.	.	271 654	261 118	10 536	.	.
září	36 106	37 660	-1 554	.	.	307 760	298 778	8 982	.	.
říjen	35 861	36 827	-966	.	.	343 621	335 605	8 016	.	.
listopad	41 302	41 393	-91	.	.	384 923	376 998	7 925	.	.
prosinec	36 678	49 086	-12 408	.	.	421 601	426 084	-4 483	.	.
1994 leden	29 539	23 750	5 789	118,4	118,9	29 539	23 750	5 789	118,4	118,9
únor	35 829	36 510	-681	111,8	112,7	65 368	60 260	5 108	114,7	115,1
březen	40 369	43 705	-3 336	91,4	119,1	105 737	103 965	1 772	104,5	116,7
duben	37 316	36 483	833	106,0	105,8	143 053	140 448	2 605	104,9	113,7
květen	40 532	44 389	-3 857	113,8	125,3	183 585	184 837	-1 252	106,7	116,3
červen	40 818	45 462	-4 644	109,5	121,9	224 403	230 299	-5 896	107,2	117,4
červenec	34 296	39 215	-4 919	108,2	113,8	258 699	269 514	-10 815	107,4	116,8
srpen	35 855	40 861	-5 006	116,9	134,3	294 554	310 375	-15 821	108,4	118,9
září	40 876	45 553	-4 677	113,2	121,0	335 430	355 928	-20 498	109,0	119,1
říjen	41 053	44 146	-3 093	114,5	119,9	376 483	400 074	-23 591	109,6	119,2
listopad	46 828	51 129	-4 301	113,4	123,5	423 311	451 203	-27 892	110,0	119,7
prosinec	43 092	50 346	-7 254	117,5	102,6	466 403	501 549	-35 146	110,6	117,7
1995 leden	38 386	43 584	-5 198	130,0	183,5	38 386	43 584	-5 198	130,0	183,5
únor	42 951	47 249	-4 298	119,9	129,4	81 337	90 833	-9 496	124,4	150,7
březen	50 184	58 220	-8 036	124,3	133,2	131 521	149 053	-17 532	124,4	143,4
duben	43 980	52 934	-8 954	117,9	145,1	175 501	201 987	-26 486	122,7	143,8
květen	50 061	58 722	-8 661	123,5	132,3	225 562	260 709	-35 147	122,9	141,0
červen	51 160	58 692	-7 532	125,3	129,1	276 722	319 401	-42 679	123,3	138,7
červenec	44 773	51 601	-6 828	130,5	131,6	321 495	371 002	-49 507	124,3	137,7
srpen	43 538	53 525	-9 987	121,4	131,0	365 033	424 527	-59 494	123,9	136,8
září	51 150	53 923	-2 773	125,1	118,4	416 183	478 450	-62 267	124,1	134,4
říjen	54 261	64 062	-9 801	132,2	145,1	470 444	542 512	-72 068	125,0	135,6
listopad	56 076	65 378	-9 302	119,7	127,9	526 520	607 890	-81 370	124,4	134,7
prosinec	48 202	62 555	-14 353	111,9	124,3	574 722	670 445	-95 723	123,2	133,7
1996 leden	47 777	55 447	-7 670	124,5	127,2	47 777	55 447	-7 670	124,5	127,2
únor	48 949	57 251	-8 302	114,0	121,2	96 726	112 698	-15 972	118,9	124,1
březen	50 688	61 419	-10 731	101,0	105,5	147 414	174 117	-26 703	112,1	116,8
duben	48 609	60 957	-12 348	110,5	115,2	196 023	235 074	-39 051	111,7	116,4
květen	49 947	65 376	-15 429	99,8	111,3	245 970	300 450	-54 480	109,0	115,2
červen	48 602	62 179	-13 577	95,0	105,9	294 572	362 629	-68 057	106,5	113,5
červenec	49 731	65 637	-15 906	111,1	127,2	344 303	428 286	-83 983	107,1	115,4
srpen	44 070	57 748	-13 678	101,2	107,9	388 373	486 014	-97 641	106,4	114,5
září	51 183	61 845	-10 662	100,1	114,7	439 556	547 859	-108 303	105,6	114,5
říjen	53 676	69 359	-15 683	98,9	108,3	493 232	617 218	-123 986	104,8	113,8
listopad	53 871	70 034	-16 163	96,1	107,1	547 103	687 252	-140 149	103,9	113,1
prosinec	47 526	65 092	-17 566	98,6	104,1	594 629	752 344	-157 715	103,5	112,2
1997 leden	47 042	60 120	-13 078	98,5	108,4	47 042	60 120	-13 078	98,5	108,4
únor	49 870	63 148	-13 278	101,9	110,3	96 912	123 268	-26 356	100,2	109,4
březen	52 807	64 891	-12 084	104,2	105,7	149 719	188 159	-38 440	101,6	108,1
duben	60 055	74 996	-14 941	123,5	123,0	209 774	263 155	-53 381	107,0	111,9
květen	56 070	65 522	-9 452	112,3	100,2	265 844	328 677	-62 833	108,1	109,4
červen	63 806	73 100	-9 294	131,3	117,6	329 650	401 777	-72 127	111,9	110,8
červenec	59 194	73 874	-14 680	119,0	112,5	388 844	475 651	-86 807	112,9	111,1
srpen	56 002	65 306	-9 304	127,1	113,1	444 846	540 957	-96 111	114,5	111,3
září	70 313	74 858	-4 545	137,4	121,0	515 159	615 815	-100 656	117,2	112,4
říjen	74 927	84 389	-9 462	139,6	121,7	590 086	700 204	-110 118	119,6	113,4
listopad	68 961	80 970	-12 009	128,0	115,6	659 047	781 174	-122 127	120,5	113,7
prosinec	63 454	80 596	-17 142	133,5	123,8	722 501	861 770	-139 269	121,5	114,5
1998 leden	65 594	70 556	-4 962	139,4	117,4	65 594	70 556	-4 962	139,4	117,4
únor	73 295	75 989	-2 694	147,0	120,3	138 889	146 545	-7 656	143,3	118,9
březen	78 121	85 996	-7 875	147,9	132,5	217 010	232 541	-15 531	144,9	123,6
duben	72 935	81 824	-8 889	121,4	109,1	289 945	314 365	-24 420	138,2	119,5
květen	69 240	77 704	-8 464	123,5	118,6	359 185	392 069	-32 884	135,1	119,3
červen	77 293	77 561	-268	121,1	106,1	436 478	469 630	-33 152	132,4	116,9
červenec	69 061	77 995	-8 934	116,7	105,6	505 539	547 625	-42 086	130,0	115,1
srpen	61 481	66 391	-4 910	109,8	101,7	567 020	614 016	-46 996	127,5	113,5
září	75 377	75 395	-18	107,2	100,7	642 397	689 411	-47 014	124,7	112,0
říjen										
listopad										
prosinec										

*/ podle nové metodiky včetně Slovenska platné od 1.1.1996

PLATEBNÍ BILANCE za leden až červen 1998

(předběžné údaje - 3.9.1998)

	v mil. Kč	v mil. USD
A. Běžný účet	-15375,6	-453,5
Obchodní bilance	-35655,1	-1051,6
vyvoz	435821,0	12853,4
dovoz	471476,1	13905,0
Bilance služeb	28473,9	839,8
příjmy	115815,3	3415,7
doprava	21092,2	622,1
cestovní ruch	52000,0	1533,6
ostatní služby	42723,1	1260,0
výdaje	87341,4	2575,9
doprava	10034,4	295,9
cestovní ruch	27200,0	802,2
ostatní služby	50107,0	1477,8
Bilance výnosů	-14636,3	-431,7
výnosy	23542,3	694,3
náklady	38178,6	1126,0
Běžné převody	6441,9	190,0
příjmy	14153,9	417,4
výdaje	7712,0	227,4
B. Kapitálový účet	56,3	1,7
příjmy	371,7	11,0
výdaje	315,4	9,3
Celkem A a B	-15319,3	-451,8
C. Finanční účet	38276,5	1128,9
Příjmé investice	18882,1	556,9
v zahraničí	-1100,0	-32,4
zahraniční v tuzemsku	19982,1	589,3
Portfoliové investice	27174,0	801,4
aktiva	7624,2	224,8
majetkové cenné papíry a účasti	1506,7	44,4
dluhové cenné papíry	6117,5	180,4
pasiva	19549,8	576,6
majetkové cenné papíry a účasti	21731,6	640,9
dluhové cenné papíry	-2181,8	-64,3
Ostatní investice	-7779,6	-229,4
aktiva	-13789,4	-406,7
dlouhodobá	-2302,7	-67,9
ČNB		
obchodní banky	-4050,9	-119,5
vláda	198,2	5,9
ostatní sektory	1550,0	45,7
krátkodobá	-11486,7	-338,8
obchodní banky	-4606,7	-135,9
vláda		
ostatní sektory	-6880,0	-202,9
pasiva	6009,8	177,3
dlouhodobá	-462,1	-13,6
ČNB	-114,7	-3,4
obchodní banky	-6361,6	-187,6
vláda	-8335,8	-245,8
ostatní sektory	14350,0	423,2
krátkodobá	6471,9	190,9
ČNB	-24,6	-0,7
obchodní banky	-5703,2	-168,2
vláda	-0,3	
ostatní sektory	12200,0	359,8
Celkem A, B a C	22957,2	677,1
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	18462,8	544,5
Celkem A, B, C a D	41420,0	1221,6
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-41420,0	-1221,6

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)	30.6.1998 1)
AKTIVA	406103,0	636388,7	672874,1	780693,0	832925,3	1025106,4	1038410,1
Přímé investice v zahraničí	2634,0	5432,9	8426,9	9190,1	10544,7	13300,0	13915,0
základní jmění	2634,0	5432,9	8426,9	9190,1	10544,7	13300,0	13915,0
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	226,0	8258,0	12138,0	20076,9	37511,2	35738,9	29336,9
majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7911,1	9370,5	18422,0	20450,3	14442,0	7486,2
dluhové cenné papíry		346,9	2767,5	1654,9	17060,9	21296,9	21850,7
Ostatní investice	378895,6	406717,6	377187,3	378388,3	444985,4	637542,8	633716,3
dlouhodobé	232823,7	249198,8	229026,4	214430,3	234849,6	293651,8	280838,6
ČNB	23102,5	24572,5	24573,3	26172,3	26172,8	26122,4	26122,4
obchodní banky 2)	365,9	1852,3	1763,0	5116,6	25181,3	37088,8	41139,7
vláda 3) 4)	167429,3	186968,0	174784,1	157950,4	160949,7	203922,8	189878,3
ostatní sektory	41926,0	35806,0	27906,0	25191,0	22595,8	26517,8	23698,2
krátkodobé	146071,9	157518,8	148160,9	163958,0	210135,8	343891,0	352877,7
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	255277,6
z toho zlato a devizy 5) 6)	79040,1	70727,5	71232,8	76126,9	95432,8	172301,6	170747,1
vláda		5501,9					
ostatní sektory	63611,0	68879,0	67336,0	76777,0	81650,0	93220,0	97600,0
Rezervy ČNB	24347,4	115980,2	175121,9	373037,7	339884,0	338524,7	361441,9
zlato 5)	2488,2	2466,4	2309,3	2234,6	2290,3	1521,9	1806,4
zvláštní práva čerpání	852,5	247,3		4,7			
devizy	21006,7	113266,5	172812,6	370798,4	337593,7	337002,8	359635,5
PASÍVA	269842,8	386205,3	469305,5	685146,2	864769,4	1087812,1	1106615,8
Přímé investice v České republice	45444,3	64506,7	89501,1	157570,6	192987,3	234238,7	254220,8
základní jmění	45444,3	64506,7	89501,1	157570,6	192987,3	234238,7	254220,8
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	4812,9	58583,9	81617,5	124933,6	144807,4	169032,7	175551,4
majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32985,2	37335,6	70280,4	92867,8	104862,3	119804,6
dluhové cenné papíry	4737,9	25598,7	44281,9	54653,2	51939,6	64170,4	55746,8
Ostatní investice	219585,6	262114,7	298186,9	402642,0	526964,7	684540,7	676843,6
dlouhodobé	158430,0	192426,3	207289,7	279388,9	374814,7	452997,6	440713,2
ČNB	31109,9	33697,4	1695,7	2491,5	2272,7	2188,3	1841,3
obchodní banky 2)	14491,1	16175,5	26040,1	90299,3	143454,2	143120,2	134290,3
vláda 3)	70771,0	82295,1	76533,9	53200,2	44003,7	38001,1	28043,6
ostatní sektory	42058,0	60258,3	103020,0	133397,9	185084,1	269688,0	276538,0
krátkodobé	61155,6	69688,4	90897,2	123253,1	152150,0	231543,1	236130,4
ČNB	8,2	4581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	20,9
obchodní banky 2)	19527,4	22249,3	41339,9	69502,9	101543,5	168927,1	163224,0
vláda			5013,4	1104,1	314,8	287,5	300,5
ostatní sektory	41620,0	42858,1	44506,0	52531,1	50236,4	62283,0	72585,0
Saldo investiční pozice	136260,2	151183,4	103568,6	95546,8	-31834,1	-62705,7	-68205,7

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 volné 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 ZAHRANIČÍ

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	30.6.1998 1)
AKTIVA	14052,5	17906,4	20424,0	29347,2	30474,4	29596,6	31068,7
Přímé investice v zahraničí	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	416,3
základní jmění	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	416,3
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	7,9	275,7	432,7	754,7	1372,4	1031,9	877,7
majetkové cenné papíry a účasti	7,9	264,1	334,0	692,5	748,2	417,0	224,0
dluhové cenné papíry		11,6	98,7	62,2	624,2	614,9	653,7
Ostatní investice	13111,0	13577,6	13447,5	14224,1	16280,8	18406,9	18960,5
dlouhodobé	8056,5	8319,1	8165,2	8060,7	8592,6	8478,2	8402,6
ČNB	799,4	820,3	876,1	983,8	955,8	754,2	781,6
obchodní banky 2)	12,7	61,8	62,9	192,3	921,3	1070,8	1230,9
vláda 3) 4)	5793,6	6241,6	6231,4	5937,6	5888,7	5887,6	5681,1
ostatní sektory	1450,8	1195,4	994,8	947,0	826,8	765,6	709,0
krátkodobé	5054,5	5258,5	5282,3	6163,4	7688,2	9928,7	10557,9
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	7637,8
z toho zlato a devizy 5) 6)	2735,0	2361,1	2539,6	2861,7	3491,6	4974,6	5108,7
vláda		183,7					
ostatní sektory	2201,1	2299,4	2400,7	2886,1	2987,3	2691,4	2920,1
Rezervy ČNB	842,5	3871,8	6243,4	14022,9	12435,4	9773,8	10814,2
zlato 5)	86,1	82,3	82,3	84,0	83,8	43,9	54,1
zvláštní práva čerpání	29,5	8,3		0,2			
devizy	726,9	3781,2	6161,1	13938,7	12351,6	9729,9	10760,1
PASÍVA	9337,4	12859,5	16731,7	25755,4	31639,1	31407,0	33109,4
Přímé investice v České republice	1572,5	2153,4	3190,9	5923,2	7060,9	6762,9	7606,2
základní jmění	1572,5	2153,4	3190,9	5923,2	7060,9	6762,9	7606,2
ostatní kapitál							
Portfoliové investice	166,5	1955,8	2909,8	4696,3	5298,0	4880,3	5252,4
majetkové cenné papíry a účasti	2,6	1101,2	1331,1	2641,9	3397,7	3027,6	3584,5
dluhové cenné papíry	163,9	854,6	1578,7	2054,4	1900,3	1852,7	1667,9
Ostatní investice	7598,4	8750,3	10631,0	15135,9	19280,2	19763,8	20250,8
dlouhodobé	5482,2	6423,8	7390,4	10502,6	13713,5	13078,8	13185,9
ČNB	1076,5	1124,9	60,5	93,7	83,2	63,2	55,1
obchodní banky 2)	501,4	540,0	928,4	3394,5	5248,6	4132,1	4017,9
vláda 3)	2448,9	2747,3	2728,6	1999,8	1610,0	1097,1	839,0
ostatní sektory	1455,4	2011,6	3672,9	5014,6	6771,7	7786,4	8273,9
krátkodobé	2116,2	2326,5	3240,6	4633,3	5566,7	6685,0	7064,9
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	0,6
obchodní banky 2)	675,7	742,8	1473,9	2612,7	3715,2	4877,2	4883,6
vláda			178,7	41,5	11,5	8,3	9,0
ostatní sektory	1440,2	1430,8	1586,7	1974,8	1838,0	1798,2	2171,7
Saldo investiční pozice	4715,1	5046,9	3692,3	3591,8	-1164,7	-1810,4	-2040,7

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

ZAHRA NIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	30.6.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	204674,7	254488,1	299960,7	440229,3	569723,6	739563,0	723401,7
v tom:							
dlouhodobá	152695,1	194525,0	218944,5	306034,4	405143,6	495058,5	483697,9
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	35399,8	58836,1	22845,3	22268,0	11178,4	11548,4	10054,1
obchodní banky 2)	14491,1	16175,5	27620,1	95433,3	150780,1	158503,7	147637,2
vláda	61147,2	59477,1	61763,4	52101,7	46738,6	42877,1	38034,5
ostatní sektory	41657,0	60036,3	106715,7	136231,4	196446,5	282129,3	287972,1
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	62121,2	82849,8	124224,8	218310,9	300910,4	373453,1	360106,9
vládní instituce	6685,9	7346,8	7482,1	7039,1	6631,8	7269,4	6106,7
mnohostranné instituce	50127,1	52891,7	19889,7	18987,2	17645,5	13894,1	8341,2
dodavatelé a příml investoři	29023,0	25838,0	32601,0	24567,0	27116,0	33738,0	35238,0
ostatní investoři	4737,9	25598,7	34746,9	37130,2	52839,9	66703,9	73905,1
krátkodobá	51979,6	59963,1	81016,2	134194,9	164580,0	244504,5	239703,8
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	7,9	4581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	20,9
obchodní banky 2)	17819,7	21117,0	32610,3	71911,8	106852,6	170147,0	164914,0
vláda			9535,0	15114,0	2786,0	8164,0	582,0
ostatní sektory	34152,0	34265,1	38833,0	47054,1	54886,1	66148,0	74186,9
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	11402,7	22256,0	28467,5	58874,2	85424,0	144881,3	142712,2
dodavatelé a příml investoři	33069,0	29664,0	34132,0	41986,4	45914,0	55413,0	65415,0
ostatní investoři	7507,9	8043,1	18416,7	33334,3	33242,0	44210,2	31576,6
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	19648,8	33225,3	42508,1	17065,9	9180,7	9148,1	9188,7
v tom:							
dlouhodobá	10472,8	23500,0	23092,1	10484,7	8865,9	8860,6	8888,2
krátkodobá 2)	9176,0	9725,3	19416,0	6581,2	314,8	287,5	300,5
Zadluženost vůči zahraničí celkem	224323,5	287713,4	342468,8	457295,2	578904,3	748711,1	732590,4
v tom:							
dlouhodobá	163167,9	218025,0	242036,6	316519,1	414009,5	503919,1	492586,1
krátkodobá	61155,6	69688,4	100432,2	140776,1	164894,8	244792,0	240004,3

1) předběžné údaje

2) k 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasiva 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

3. září 1998

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	30.6.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	7082,4	8496,8	10694,2	16548,8	20844,6	21352,4	21643,8
v tom:							
dlouhodobá	5283,7	6494,0	7805,9	11504,2	14823,1	14293,2	14472,0
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	1224,9	1964,1	814,5	837,1	409,0	333,4	300,8
obchodní banky 2)	501,4	540,0	984,7	3587,5	5516,6	4576,2	4417,2
vláda	2115,9	1985,6	2202,0	1958,5	1710,1	1237,9	1138,0
ostatní sektory	1441,5	2004,3	3804,7	5121,1	7187,4	8145,7	8616,0
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	2149,6	2765,8	4428,9	8206,6	11009,5	10782,2	10774,3
vládní instituce	231,4	245,3	266,7	264,6	242,6	209,9	182,7
mnohostranné instituce	1734,5	1765,7	709,2	713,8	645,6	401,1	249,5
dodavatelé a přímí investoři	1004,3	862,6	1162,3	923,5	992,1	974,1	1054,3
ostatní investoři	163,9	854,6	1238,8	1395,7	1933,3	1925,9	2211,2
krátkodobá	1798,7	2001,8	2888,3	5044,6	6021,5	7059,2	7171,8
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	0,6
obchodní banky 2)	616,6	705,0	1162,6	2703,3	3909,5	4912,4	4934,2
vláda			339,9	568,1	101,9	235,7	17,4
ostatní sektory	1181,8	1143,9	1384,5	1768,9	2008,1	1909,8	2219,6
<i>podle věřitelů</i>							
zahraniční banky	394,6	743,0	1014,9	2213,2	3125,4	4182,9	4269,9
dodavatelé a přímí investoři	1144,3	990,3	1216,9	1578,4	1679,9	1599,9	1957,2
ostatní investoři	259,8	268,5	656,5	1253,0	1216,2	1276,4	944,7
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	679,9	1109,1	1515,5	641,5	335,9	264,1	274,9
v tom:							
dlouhodobá	362,4	784,4	823,3	394,1	324,4	255,8	265,9
krátkodobá 2)	317,5	324,7	692,2	247,4	11,5	8,3	9,0
Zadluženost vůči zahraničí celkem	7762,3	9604,9	12209,7	17190,3	21180,5	21616,6	21918,7
v tom:							
dlouhodobá	5646,1	7278,4	8629,2	11898,3	15147,5	14549,0	14737,9
krátkodobá	2116,2	2326,5	3580,5	5292,0	6033,0	7067,5	7180,8

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

3. září 1998