

V Praze dne 22. ledna 1999

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

Stručný obsah - důvod předložení:

Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 1. pololetí 1999

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.Vojtíšek

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

"1. 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 1. pololetí 1999. Obsahuje přílohu: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“.

Obsah

str.

I. Inflace	1
1. Minulý vývoj	1
2. Krátkodobá predikce	3
2.1. Regulované ceny	3
2.2. Čistá inflace	4
3. Predikce do konce roku 1999	4
3.1. Regulované ceny	4
3.2. Čistá inflace	5
4. Modelové prognózy inflace na rok 1999	7
II. Faktory inflace	9
1. Měnový vývoj	9
1.1. Peníze	9
1.1.1. Peněžní agregáty	9
1.1.2. Sektorová struktura peněžního agregátu M2	10
1.2. Domácí úvěrová emise	11
1.2.1. Čistý úvěr vládě	13
1.3. Úrokové sazby	15
1.3.1. Vývoj krátkodobých sazeb	16
1.3.2. Vývoj dlouhodobých sazeb	18
1.3.3. Klientské sazby	19
1.4. Devizový kurz	21
1.4.1. Devizový kurz	21
1.5. Akciový trh	22
2. Agregátní poptávka a nabídka	24
2.1. Vztah poptávky a nabídky	24
2.2. Domácí poptávka	25
2.2.1. Spotřeba domácností	26
2.2.2. Investice	27
2.2.3. Spotřeba vlády	27
2.3. Čistá zahraniční poptávka	28
2.4. Výstup	29
2.5. Vývoj běžného účtu	31
3. Trh práce	34
3.1. Vývoj mezd a příjmů	34
3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost	37
4. Nákladové faktory	40
4.1. Ceny výrobců	40
4.2. Světové ceny surovin, dovozní ceny	43
4.3. Ceny služeb	45

III. Shrnutí

Příloha č.1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR

Tabulkové přílohy

I. Inlace

Prosinec 1998:

Meziměsíční index spotřebitelských cen -0,2 % Meziroční index spotřebitelských cen 6,8 %
 Meziměsíční čistá inflace -0,3 % Meziroční čistá inflace 1,7 %

1. Minulý vývoj

Ve 4. čtvrtletí nedošlo ke změnám centrálně regulovaných cen a mzm. vývoj v ostatních skupinách regulovaných cen byl velmi mírný, v důsledku toho se mzm. růst regulovaných cen udržoval na úrovni předchozího čtvrtletí.

Pro cenový vývoj v posledních 6 měsících byl charakteristický pokles cen položek spotřebního koše zahrnovaných do čisté inflace. Meziměsíční čistá inflace byla od července 1998 s výjimkou září, kdy činila 0,1 %, záporná. Absolutní úroveň cen, zahrnovaných do čisté inflace, se v prosinci proti červnu snížila o cca 1,25 %, z toho cen potravin o 5 %. Meziměsíční pokles cen byl silný zejména ve 4. čtvrtletí. Výsledkem bylo značné snížení meziroční čisté inflace ve 4. čtvrtletí 1998 o 2,5 proc. bodu, na kterém se významně podílel pokles cen potravin (vliv 1,6 proc.bodu), zejména v důsledku externích vlivů (dovoz subvencovaných potravin, extrémně příznivý vývoj dovozních cen potravin). Určitý vliv lze pravděpodobně připsat i faktorům domácím (pokračující expanze maloobchodních řetězců, dobrá sklizeň, rovněž úroveň poptávky po potravinách nevytvářela tlak na růst cen potravin, na straně druhé nebyla podstatným faktorem poklesu cen potravin). Slabá úroveň poptávky spolu s pokračujícím velmi příznivým vlivem mzm. poklesu dovozních cen (přímým i zprostředkovaným cestou klesající meziroční dynamiky cen průmyslových výrobců) byly hlavními příčinami velmi slabého mzm. růstu cen ostatních obchodovatelných komodit. Naopak pokračoval poměrně výrazný růst cen neobchodovatelných neregulovaných komodit, celkově se mzm. růst korigované inflace pohyboval na úrovni kolem 4,0 %.

Výsledkem uvedeného vývoje byl silný pokles meziročního indexu spotřebitelských cen: od února do konce roku 1998 celkem o 6,6 procentních bodů na 6,8 % v prosinci.

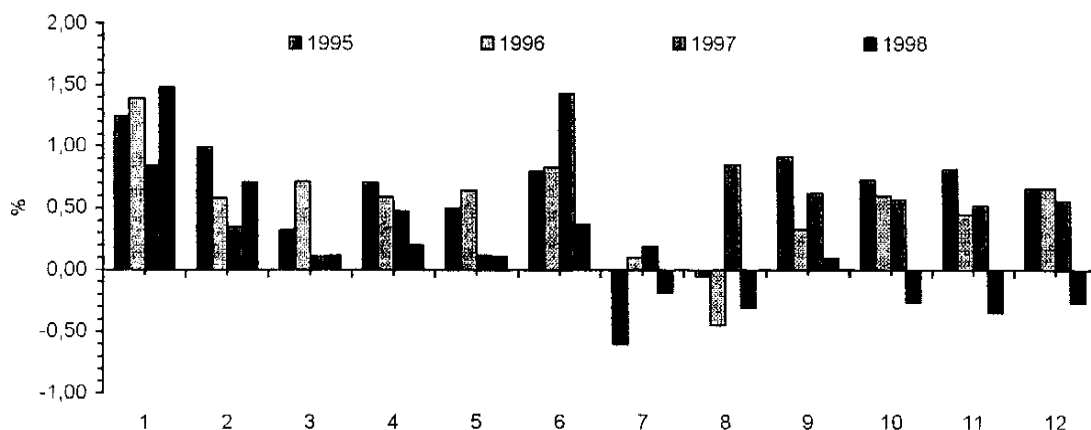
Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziměsíční vývoj) v %

UKAZATEL																		
	3/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98		11/98		12/98			
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	0,1		0,3		1,9		-0,2		0,1		-0,2		-0,2		-0,2			
v tom:	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl			
Regulované ceny	0,2	0,03	0,1	0,03	8,4	2,07	0,0	0,01	0,1	0,03	0,2	0,04	0,0	0,00	0,0	0,01		
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		
Čistá inflace	0,1	0,10	0,4	0,28	-0,2	-0,13	-0,3	-0,23	0,1	0,07	-0,3	-0,19	-0,3	-0,25	-0,3	-0,19		
z toho:																		
- ceny potravin	0,2	0,08	0,4	0,12	-1,4	-0,42	-0,9	-0,26	0,0	0,00	-0,6	-0,16	-1,0	-0,28	-0,9	-0,26		
- korigovaná inflace	0,0	0,02	0,4	0,16	0,6	0,29	0,1	0,03	0,2	0,07	-0,1	-0,03	0,1	0,03	0,2	0,07		

Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziroční vývoj) v %

UKAZATEL																		
	3/98		6/98		7/98		8/98		9/98		10/98		11/98		12/98			
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4		12,0		10,4		9,4		8,8		8,2		7,5		6,8			
v tom:	podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl			
Regulované ceny	30,8	6,30	29,7	6,11	21,1	5,00	20,9	4,91	20,4	4,79	20,6	4,81	20,5	4,78	20,4	4,73		
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		0,73		
Čistá inflace	7,9	6,32	6,5	5,19	6,1	4,66	4,9	3,73	4,3	3,30	3,4	2,64	2,6	1,96	1,7	1,32		
z toho:																		
- ceny potravin	7,2	2,40	5,8	1,96	5,4	1,75	3,8	1,21	3,1	1,00	1,9	0,60	0,4	0,14	-1,2	-0,38		
- korigovaná inflace	8,4	3,92	6,9	3,22	6,6	2,91	5,6	2,53	5,1	2,30	4,5	2,04	4,0	1,82	3,7	1,70		
MÍRA INFLACE (roční klouzávý průměr)	10,0		11,5		11,6		11,5		11,4		11,2		11,0		10,7			

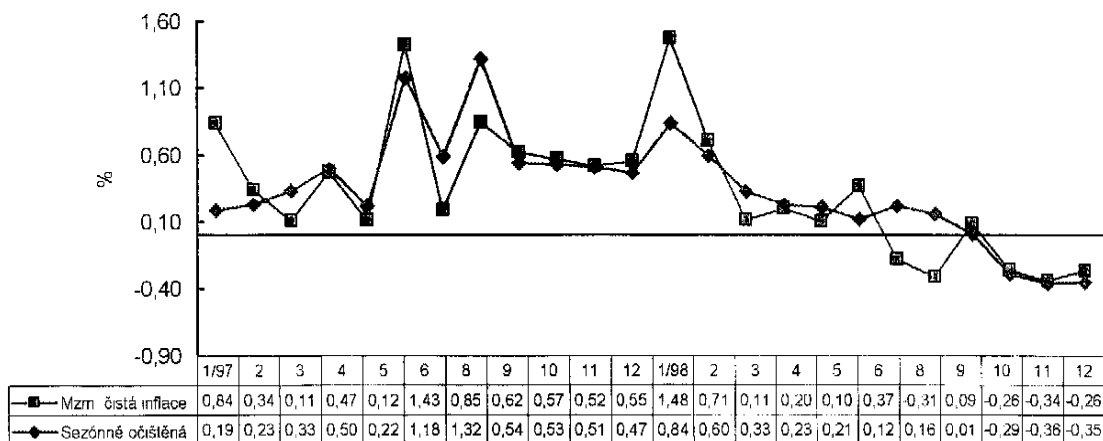
Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1998



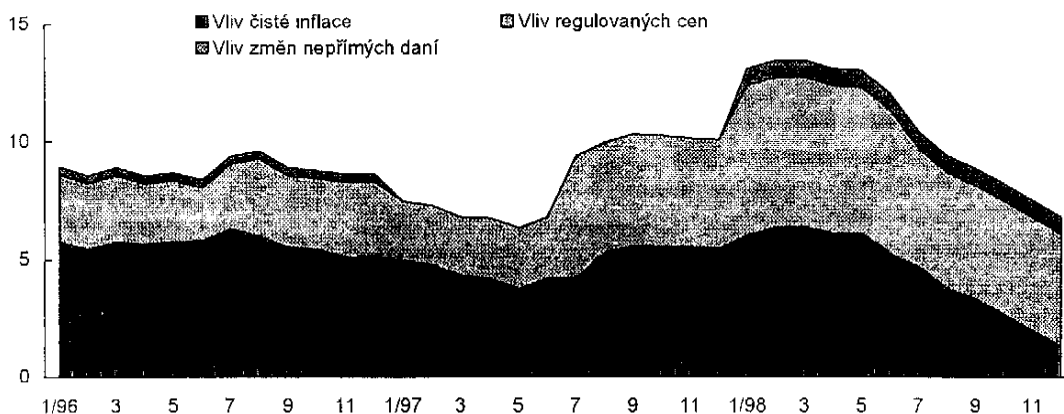
Sezónně očištěný meziměsíční index spotřebitelských cen (ČSÚ)

1998 (v %)	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad
Původní údaje	3,99	0,63	0,12	0,29	0,09	0,30	1,94	-0,22	0,09	-0,15	-0,24
Sezón. očištěné	3,55	0,51	0,31	0,26	0,20	0,17	2,14	0,00	0,12	-0,12	-0,21

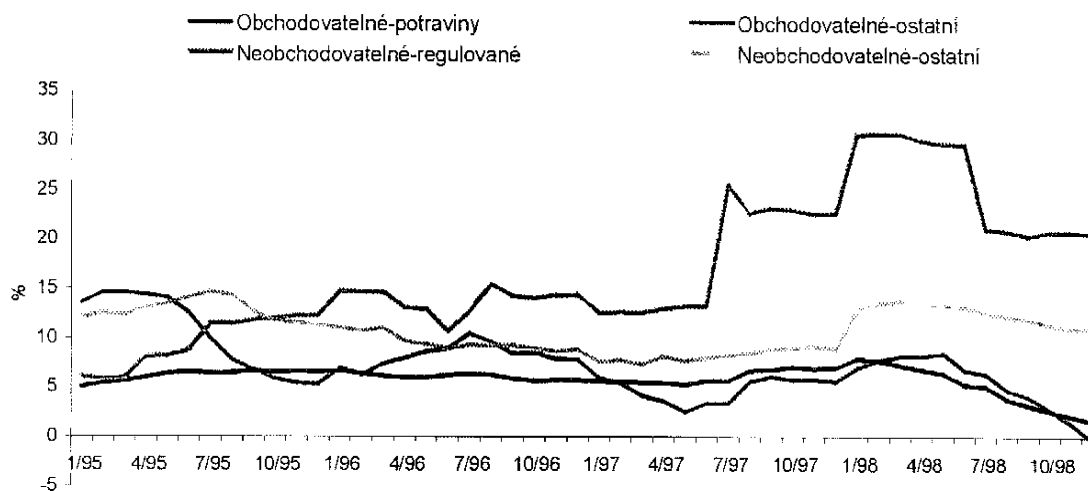
Sezónní očištění čisté inflace (propočít ČNB)



Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen v %



Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit (meziroční změny)



2. Krátkodobá predikce (do 3/99)

Ke konci 1. čtvrtletí 1999 očekáváme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen v rozpětí 3,1 – 3,7 % a míru inflace 8,3 %.

2.1 Regulované ceny

Ke konci 1. čtvrtletí 1999 očekáváme meziroční růst regulovaných cen na cca 13 %. Zpomalení meziroční dynamiky ve srovnání s meziročním růstem ke konci roku 1998 (20,4 %) bude důsledkem nižšího meziměsíčního růstu regulovaných cen v lednu 1999 ve srovnání s lednem 1998. V únoru a v březnu 1999 neočekáváme změny centrálně regulovaných cen a poplatků a uvažujeme pouze s růstem věcně usměrňovaných cen a cen stanovovaných místními orgány. Z tohoto důvodu v únoru a březnu 1999 predikujeme pouze mírný mzm. růst regulovaných cen s minimálními dopady do celkového indexu spotřebitelských cen.

Meziměsíční růst regulovaných cen v lednu odhadujeme na cca 2,5 % (v lednu 1998 9,3 %). Pro leden 1999 uvažujeme následující úpravy regulovaných cen (ostatními položkami rozumíme ve výčtu neuvedené položky regulovaných cen):

Položka	Růst v lednu	Dopad do inflace v p.b.	Přep. váha v %
Telefonní poplatky	23 %	0,20	0,0086
Zákonné pojištění motorových vozidel	10 %	0,08	0,008
Vodné a stočné	12 %	0,16	0,013
Autobusová doprava	8 %	0,05	0,006
Ostatní položky celkem	0,7 %	0,16	0,225
<i>Celkem</i>	<i>2,5 %</i>	<i>0,65</i>	<i>0,261</i>

Rizikem této predikce je předpokládaný odhad růstu cen telefonních poplatků. Od ledna 1999 došlo nejenom ke zvýšení ceny 1 telefonního impulsu, ale i ke zkrácení doby impulsu. ČSÚ toto zkrácení ceny impulsu promítne do ceny hovoru na základě průzkumu Telecomu o četnosti různých délek hovorů. Podle předběžných informací by měly celkové telefonní poplatky zdražit o uvedených cca 23 %. Druhým rizikem této predikce je odhad vývoje ceny centrálního tepla, která má velkou váhu ve spotřebním koši - 3 % (věcně usměrňovaná cena – do ceny lze promítnout oprávněné zvýšení nákladů). V lednu nedošlo ke zvýšení cen energií, a proto významný meziměsíční růst jeho ceny v lednu (nad 2 %) nepředpokládáme, avšak nelze ho vyloučit.

Predikce vlivu dalších administrativních zásahů: Dosud nedošlo ke schválení žádných administrativních úprav cen během roku 1999 a není zřejmé, zda budou nějaké schváleny, a proto v predikci nejsou obsaženy. Původně mělo dojít od 1. ledna 1999 ke zvýšení spotřebních daní u tabáku a pohonných hmot. Spotřební daň 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). Teoreticky je možné, že ke zvýšení spotřebních daní dojde ještě v průběhu roku 1999, což by mělo přímé dopady do inflace i nepřímé do čisté inflace. Dopady těchto změn spotřebních daní do růstu cen jsme odhadli na 0,40 procentního bodu (cigarety a tabák 0,12 bodu, pohonné hmoty 0,28 procentního bodu).

2.2 Čistá inflace

V 1. čtvrtletí by měl vrcholit vliv souběhu extrémně příznivých externích vlivů (dovozní ceny, dovoz subvencovaných potravin) a slabé poptávky (v důsledku meziročního poklesu reálných příjmů domácností ve 2. - 3. čtvrtletí 1997). Předpokládáme, že v následujících 3 měsících bude pokračovat příznivý vývoj čisté inflace. Tento vývoj (mzm. růst nižší ve srovnání se stejným obdobím m.r.) povede k dalšímu poklesu mzm. čisté inflace. Ke konci 1. čtvrtletí 1999 predikujeme meziroční čistou inflaci v rozpětí 0,0 až 0,7 %.

Věcně prognózu do března 1999 ovlivňují zejména tyto faktory:

- týdenní šetření cen vybraných potravin (váženě cca 40 % ze všech položek potravin ve spotřebním koší) ukazují, že za tři týdny z období rozhodujícího pro určení lednového růstu spotřebitelských cen vzrostly ceny vybraných potravin celkem o 1,2 %, přičemž předešlých 6 měsíců trvale klesaly
- zvýšení garantovaných nákup. cen (pro subvencovaný vývoz) mléka od 1.1.1999 o 4,0 %
- pravidelné přečtení výrobců k 1. lednu
- nízká poptávka, i když pomalu se zvyšující (po období poklesu dochází k růstu reálných celkových příjmů domácností), silný meziroční pokles dovozních cen ve 4. čtvrtletí 1998, stabilní kurz Kč

Rizikem předpovědi jsou :

- odhad lednové meziměsíční čisté inflace (predikujeme rozpětí 0,4 až 0,7 %, avšak nelze vyloučit ani minimální růst nebo naopak růst 1 %). Vždy na počátku roku v návaznosti na vytváření nových ceníků docházelo pravidelně k výraznějším růstům cen, ale v minulých letech nepůsobila na vývoj cen nízká poptávka, proto v letošním roce předpokládáme nižší meziměsíční čistou inflaci v lednu než v předešlých letech, avšak je obtížné určit nakolik bude pravidelné lednové zvyšování cen utlumeno nízkou poptávkou
- vývoj cen potravin; dosavadní velmi příznivý vývoj cen potravin byl rozhodující komponentou vývoje čisté inflace, tento vývoj cen potravin však není možno považovat za trvale udržitelný. Nelze vyloučit kumulaci tlaků na budoucí výrazný růst cen potravin, jehož načasování je těžké odhadnout

3. Predikce do konce roku 1999

Mzm. růst spotřebitelských cen v prosinci 1999 očekáváme v rozpětí 4,2 – 6,4 % a míru inflace 3,1 – 4,3 % (při mzm. čisté inflaci v rozmezí 2,5 – 5,5 %).

3.1 Regulované ceny a vliv administrativních úprav

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční růst regulovaných cen cca 9 %.

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).

Položka	Mzr. růst	Dopad do inflace v proc. bodech
Nájemné	10 %	0,40
Elektrina	15 %	0,57
Plyn	15 %	0,22
Osobní železniční doprava	15 %	0,06
Lednový růst reg. cen	2,5 %	0,65
Ostatní položky celkem		0,39
<i>Celkem</i>	8,9 %	2,29

Vliv dalších administrativních zásahů: Další administrativní zásahy nejsou v naší predikci promítnuty.

V průběhu roku 1999 nelze vyloučit zvýšení spotřební daně nebo platby za nemocenské pojištění, resp. obojí. Podle původních návrhů by mělo zvýšení spotřebních daní u pohonných hmot a cigaret dopad do inflace cca 0,4 procentního bodu (podrobně v kapitole 2.1.) a nepřímo do čisté inflace podle našeho odhadu nejméně 0,2 procentního bodu, zvýšení nemocenského pojištění 0,6 procentního bodu. Tzn., že přijetí obou těchto návrhů by vedlo k úpravě predikce mzd. růstu spotřebitelských cen v prosinci 1999 o cca 1,2 procentního bodu nahoru, tj. 5,4 – 7,6 %.

3.2 Čistá inflace

Za klíčový faktor predikce pro rok 1999 tak lze považovat vyhodnocení hlavních příčin extrémně rychlého sestupu čisté inflace ve 2., 3. a 4. čtvrtletí 1998.

Za hlavní příčiny přitom považujeme:

- výrazný pokles poptávky (nejen domácích, ale i vládního sektoru), odrážející se bezprostředně ve vývoji tržeb v maloobchodě a pohostinství
- pokles ekonomické aktivity, signalizované vývojem HDP, úvěrů a ukazatele peněžní zásoby M 2.
- 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 ze země Evropské unie, rostoucí vliv působení silných maloobchodních řetězců)

Počínaje 2. čtvrtletím lze ve vývoji čisté inflace očekávat postupný silící vliv měnicích se externích vlivů (mzd. změna dovozních cen: od výrazného poklesu ve 4. čtvrtletí o cca 8 % k vyšším hodnotám ve 3. čtvrtletí 1999 v intervalu od -1,0 % do 5,6 %) v souběhu s vývojem reálných příjmů (mzd. pokles ve 2. čtvrtletí 1998 o 5 % až k růstu ve 3. čtvrtletí 1999 o cca 3,0 %).

Očekávaný vývoj mzd. čisté inflace do konce roku 1999 vychází z:

- předpokladu o vývoji dovozních cen do konce 3. čtvrtletí 1999
- předpokladu, že světové ceny surovin a potravin zůstanou zhruba na současné úrovni, resp. se pouze mírně zvýší
- bude omezen dovoz dotovaného masa, což mělo velký vliv na pokles cen potravin v m.r.
- kurs se bude pohybovat v koridoru 18,0 – 19,0 Kč/DEM, tj. 35,0 – 37,0 Kč/EUR
- spotřebitelské ceny v 8 zemích hlavních obchodních partnerů, kteří se podílejí cca 70 % na našem zahraničním obchodě v roce 1999 dosáhnou 1,5 až 3 % (propočteno z očekávaného vývoje inflace v těchto zemích, váženého podílem dané země na našem ZO)
- předpokladu o úrovni reálných úrokových sazeb PRIBOR deflovaných cenami výrobců na úrovni průměru posledních 6 měsíců, tj. 1T PRIBOR cca 6,5 %, 1R PRIBOR 5,5 – 6,0 % do konce 3. čtvrtletí 1999, mzd. růstu ukazatele peněžní zásoby do konce 3. čtvrtletí 1999 na úrovni kolem 5 – 6 %

- deficitu státního rozpočtu kolem 30 mld. Kč
- mizr. změny HDP v roce 1999 na úrovni 0,0 až -2,0%.

Poptávkové vlivy: opětovný vzestup reálných celkových příjmů domácností již od 4. čtvrtletí 1999 (meziročně ve 2. a 3. čtvrtletí 1999 dle odhadu až o 3,5 %, v roce 1999 je očekáván růst reálných příjmů o cca 3,2 %, zatímco v roce 1998 mizr. pokles o cca -3,1 %) tak signalizuje určité oživení poptávky. Určité riziko dodatečné poptávky vytváří vývoj **státního rozpočtu**. V roce 1998 uplatněná restriktivní fiskální politika silně ovlivnila cenový vývoj. Hospodaření státního rozpočtu v roce 1999 se neobejde bez výrazného deficitu. Rizikem zůstává růst deficitu nad očekávaný rozsah, mj. v důsledku slabšího než vládou uvažovaného růstu HDP.

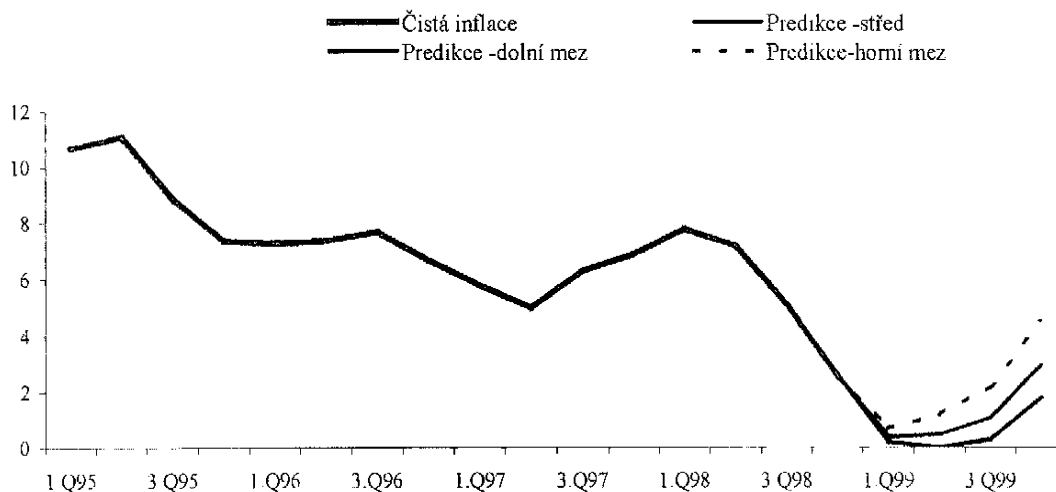
Domácí nákladové faktory jsou reprezentovány vývojem cen výrobců. Předpokládáme pokračování relativně těsného vztahu mezi vývojem cen průmyslových výrobců a korigované inflace. Z propočtů vyplývá, že očekávaný vývoj mezd v podnikatelském sektoru bude v zásadě nákladově – inflačně neutrální. Z očekávaného mizr. růstu cen průmyslových výrobců (s přihlédnutím k různým variantám vývoje dovozních cen) ke konci roku v rozpětí 2,6 – 6,2 % by vyplývala korigovaná inflace kolem 3,6 - 7,2 % (a čistá inflace kolem 3,4 - 5,5 % při mizr. růstu cen potravin cca 3 %). Horní hranice růstu cen průmyslových výrobců vychází z nejméně příznivé a nejméně pravděpodobné varianty mizr. růstu dovozních cen. Aktuální predikce korigované inflace se nachází v rozpětí 3,1 % - 5,6 %.

V roce 1999 již nelze předpokládat tak výrazný pokles světových cen jako v roce 1998, tzn., že nelze předpokládat ani tak výrazný pokles cen oproti minulému roku u některých významných položek spotřebního koše, především pohonných hmot a návazně položek skupiny dopravy, jejichž ceny v roce 1998 výrazně 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).

Kromě již uvedených faktorů a předpokladů bylo při predikci přihlédnuto k očekávanému vývoji dalších faktorů, jmenovitě se jedná o: tržby za potraviny, ceny zemědělských výrobců, ukazatel důchodové pozice domácností, inflační očekávání, dovozní index ČNB, predikce vývoje cen potravin podle skupin, týdenní vývoj cen potravin, cenová očekávání výrobců, ceny světového trhu potravin, komodit, cena ropy, inflace v zemích hlavních obchodních partnerů, růst reálného HDP a reálné spotřeby. Predikce čisté inflace byla ověřována disponibilními ekonometrickými vztahy.

Meziroční čistá inflace by se měla v prosinci 1999 při naplnění předpokladů o vývoji hlavních inflačních faktorů pohybovat v rozpětí 2,5 % - 5,5 %.

Meziroční čistá inflace v %



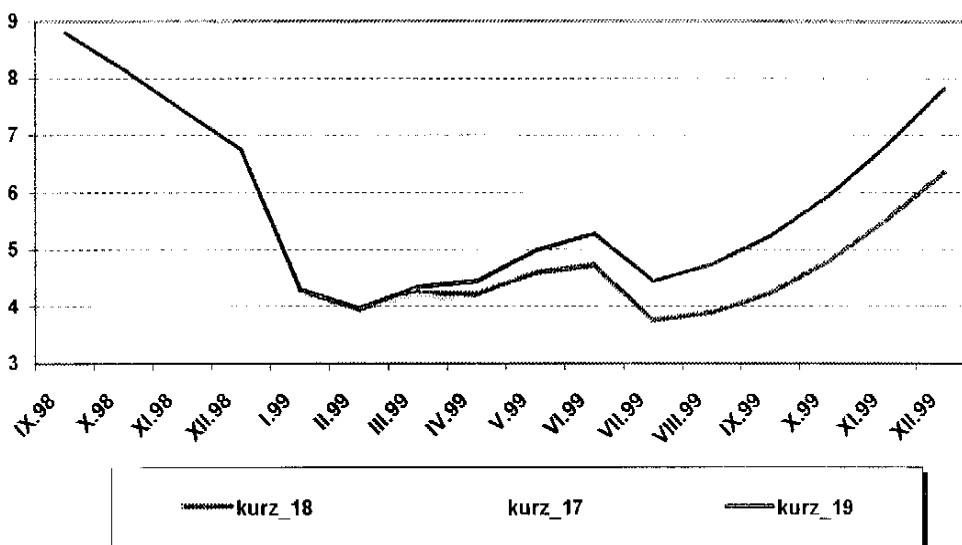
4. Modelové prognózy inflace na rok 1999

Pro předpověď inflace (CPI, ČI) byl použit Měsíční model inflace (MMI). Odhady byly provedeny pro tři scénáře. Všechny scénáře předpokládají udržení reálné úrokové sazby na úrovni 3,7 %. Reálná úroková sazba je v modelu definována jako úroková sazba na střednědobé termínované vklady deflovaná aktuální inflací (CPI). Pro úrokovou sazbu REPO, která je nástrojem ČNB předpokládáme její sblížení s klientskou sazbou používanou v modelu (předpoklad odvozen od vývoje těchto sazeb v předchozích letech). Vzhledem k tomu, že lze předpokládat v lednu t.r. další výrazný pokles meziroční inflace (z 6,8 na 4,3), zahrnuly naše odhady do všech scénářů snížení sazby REPO o 1 procentní bod na počátku roku 1999. Další vývoj úrokových sazeb se liší podle předpokládaného vývoje směnného kurzu. Rozdíly v jeho vývoji jsou zohledněny i ve variantním průběhu ostatních veličin určujících inflaci (nezaměstnanost, disponibilní příjmy). Kurz, který nejvýrazněji určuje vývoj inflace ovlivní i průběh odhadovaného vývoje nominálních úrokových sazeb. Při posílení kurzu předpokládáme další snížení nominálních úrokových sazeb v polovině roku. Při oslabení kurzu naopak zvýšení nominálních sazeb v závěru roku 1999. Koncové hodnoty exogenních i prognózovaných veličin jsou uvedeny v tabulce a průběh prognózované inflace zobrazuje graf.

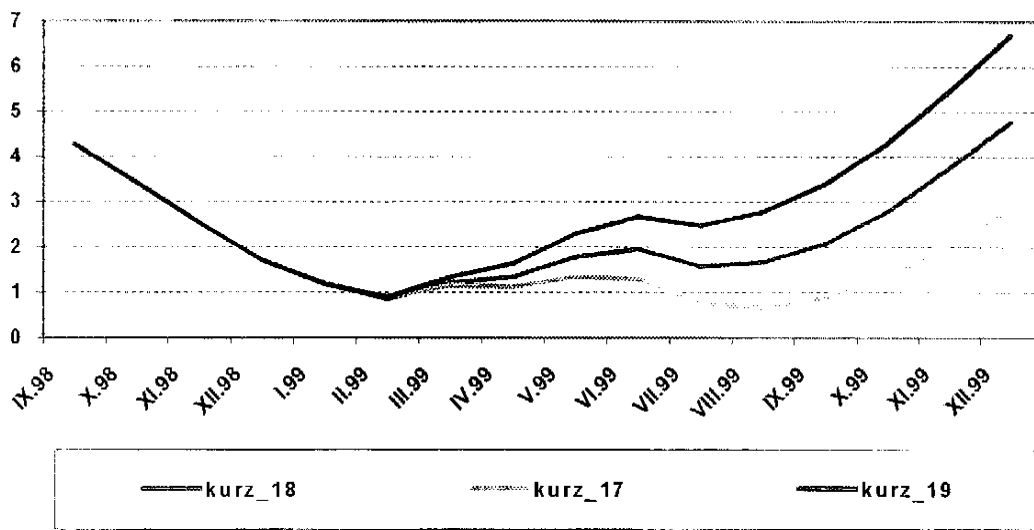
Přehled scénářů prognóz celkové a čisté inflace na rok 1999 (model MMI)

Varianta	Prům. reál. ú.s. %	Kč/DEM	Disponib. příjem %	Nezaměst. % (k. r.)	CPI Č. infl. pros.99/pros.98
1	3,7	17	6,5	9,5	4,9 2,9
2	3,7	18	7,0	9,0	6,4 4,8
3	3,7	19	7,5	8,5	7,8 6,7

Varianty prognóz celkové inflace na rok 1999



Varianty prognóz čisté inflace na rok 1999



II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1 Peníze

Množství peněz v ekonomice měřeno peněžním agregátem M2 dosáhlo v prosinci 1998 dle předběžných údajů bank nominálního nárůstu 4,5 %¹. Tento přírůstek patří k nejnižším od roku 1993 a odráží vývoj cenové hladiny a poptávky v ekonomice v průběhu roku 1998.

V letech 1993 - 1995 byl přírůstek peněžní zásoby ovlivňován primárně přílivem kapitálu ze zahraničí. Od roku 1996 je vývoj množství peněz především výsledkem domácí úvěrové emise vůči vládě a podnikům, protože volný pohyb devizového kurzu zabezpečuje dlouhodobé vyrovnávání toků v rámci platební bilance². Vzhledem k tomu, že v průběhu roku 1998 došlo ke snížení úvěrové emise bank a rovněž hospodaření státního rozpočtu bylo s výjimkou prosince v přebytku, odrazil se tento vývoj do vývoje množství peněz v ekonomice, jehož meziroční přírůstek poklesl.

Pro další vývoj množství peněz v ekonomice a tím i následně měnový a ekonomický vývoj bude rozhodující vývoj domácí úvěrové emise, především reakce bank na snižování úrokových sazeb v úvěrové emisi (viz bod 1.2). Předpokládáme, že přírůstek peněžní zásoby by mohl v roce 1999 dosáhnout cca 6 – 7 %. Oproti roku 1998 bude na růst M2 působit deficitní hospodaření státního rozpočtu (deficit 31 mld. Kč pro rok 1999 je sice pouze o cca 2 mld. Kč vyšší než v roce 1998, ale na rozdíl od minulého roku se celá jeho výše odrazí ve vývoji M2). Rovněž uvažujeme s mírným oživením úvěrové emise (z cca 45 mld. Kč v roce 1998 na 60 mld. Kč v roce 1999). Součástí predikce je předpoklad o dlouhodobém vyrovnávání toků v platební bilanci při kurzovém režimu v rámci řízeného floatingu³.

1.1.1 Peněžní agregáty

Pro vývoj peněžních agregátů je charakteristický jejich další pokles meziroční dynamiky. Peněžní agregát M2 poklesl v závěru roku 1998 z 5,7 % v listopadu na 4,5 % v prosinci, peněžní agregát L z 6,8 % na 6,4 % a peněžní agregát M1 z -3,3 % na -4,7 %. Veškeré údaje jsou stále předběžnými údaji dle dekadních bilancí obchodních bank. Vývoj peněžních agregátů byl primárně ovlivňován vývojem úvěrové emise. Nižší pokles meziročního

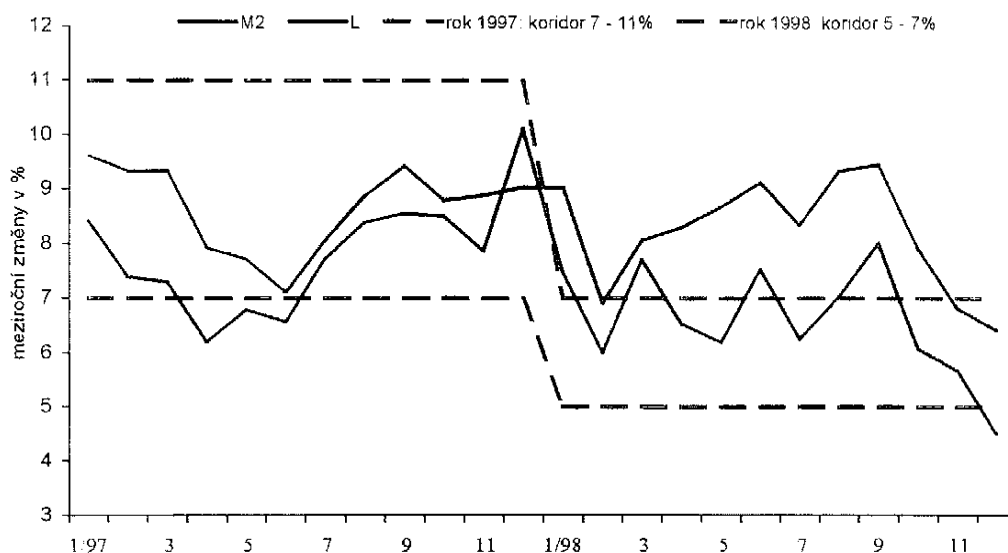
¹ Původně prezentovaný údaj 4,2 % vycházel z tzv. denních operativních hlášení bank o vývoji vkladů ke konci roku 1998, nově prezentovaný údaj vychází již z dekadních hlášení bank. Definitivní statistický údaj o vývoji peněžního agregátu M2 bude k dispozici v druhé polovině února.

² Vyrovnávání toků v rámci platební bilance je zřejmě z vývoje ČZA především v roce 1996 (pokles ČZA o 20 mld. Kč) a 1997 (růst ČZA o 5 mld. Kč). V roce 1998 ČZA vzrostla o cca 80 mld. Kč a odráží především intervence ČNB na devizovém trhu v 1. polovině roku 1998. Růst ČZA se však v plné výši neodrazil do přírůstku M2. Část přílivu kapitálu reprezentována kapitálovým vstupem zahraničního investora do IPB se promítla v růstu ostatních čistých položek (ostatních pasív bank). Rovněž např. příliv kapitálu reprezentovaný nákupem zahraničních investorů akcií z portfolia významných českých investičních společností se částečně odrazil v přírůstku peněžního agregátu L

³ V případě pokračujícího přílivu kapitálu ze zahraničí a jeho následné sterilizaci v rámci intervencí ČNB by se růst peněžní zásoby mohl zvýšit.

přírůstku peněžního agregátu L ve srovnání s M2 byl ovlivněn základnou peněžního agregátu L v prosinci 1997, která zahrnuje zcela atypické snížení portfolia krátkodobých cenných papírů u podnikového sektoru. Záporné nominální přírůstky peněžního agregátu M1 pak potvrzují dlouhodobě nízkou transakční poptávku po penězích.

Peněžní agregáty M2 a L (údaje za 12/98 jsou předběžné)

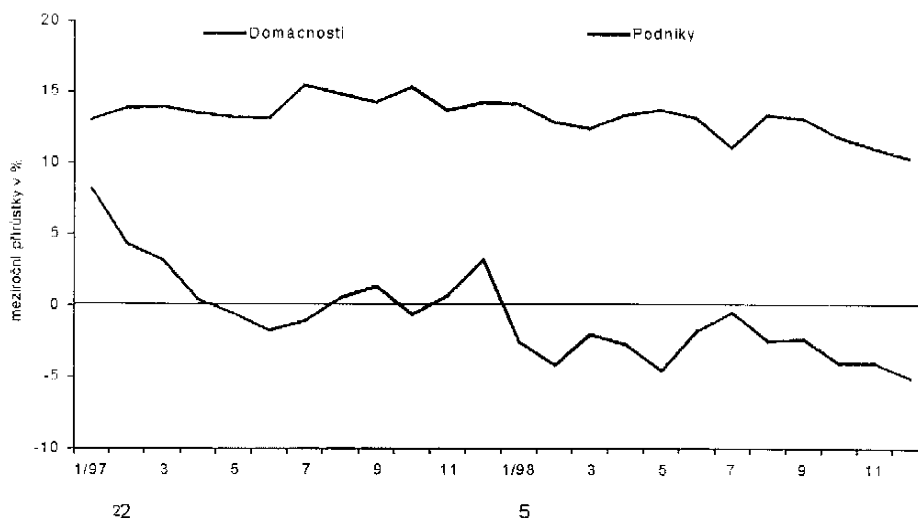


1.1.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Pro vyhodnocení sektorové struktury vkladů v prosinci dosud neexistují žádné údaje. Na základě vývoje celkové peněžní zásoby a dle sezónního vývoje v prosinci v minulých letech lze však usuzovat, že bude zaznamenán pokles meziročních přírůstků vkladů jak u domácností, tak u podniků. Tento pokles meziročních přírůstků sice obsahuje absolutní nárůst vkladů domácností i podniků, ale na nižší úrovni než v roce 1997.

Z níže uvedeného grafu je tak zřejmé, že jestliže ještě počátkem roku 1998 bylo možné usuzovat na přibližně stabilní dynamiku meziročních přírůstků vkladů u obyvatelstva při poklesu meziročních přírůstků vkladů podniků, ve druhé polovině roku 1998 se objevuje trend k poklesu dynamiky tvorby vkladů již u obou sektorů. Tento vývoj může u obyvatelstva indikovat pokles míry úspor, ale především souběžný trend u obou sektorů naznačuje celkový nedostatek peněz v ekonomice.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2 (stavy v mld. Kč, údaje za 12/98 jsou odhadnuté)

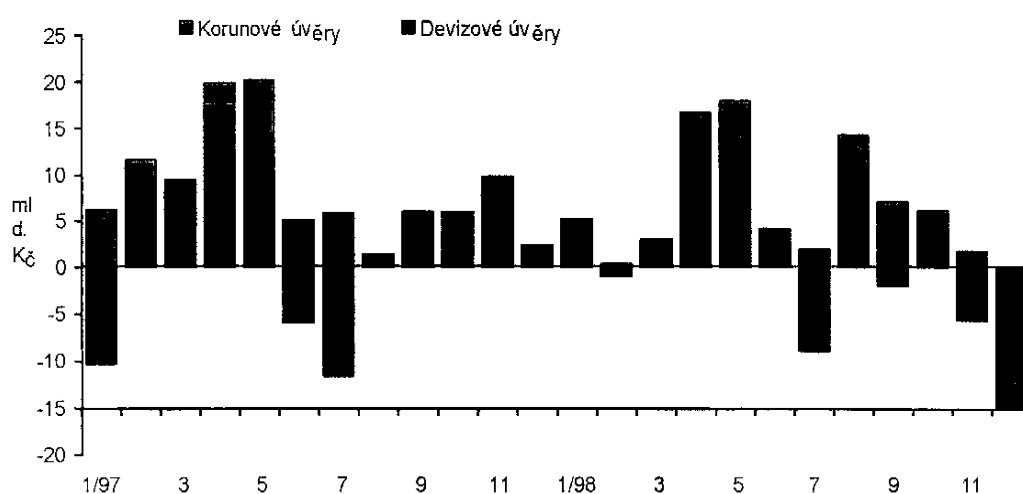


1.2 Domácí úvěrová emise

Dle předběžných statistických údajů bank došlo v prosinci ve srovnání s listopadem poměrně k výraznému poklesu absolutního stavu úvěrové emise (o 21 mld. Kč). Vzhledem k nedostatku dalších údajů je velmi obtížné vyhodnotit, zda tento pokles odráží v rozhodující míře významnější objemy odpisů úvěrů u bank, příp. faktický pokles úvěrové emise (v dále uvedeném grafu a tabulce jsou údaje za prosinec očištěny, jedná se však o velmi hrubý odhad především vlivu odpisů na vývoj úvěrové emise v prosinci).

Bez ohledu na vývoj v prosinci je však možné konstatovat, že úvěrová emise v průběhu druhého pololetí 1998, především pak od října vykazuje tendenci nejen k zastavení, ale dokonce i k poklesu. Tento vývoj je zřejmý i z následujícího grafu.

Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů (údaje za 12/98 jsou předběžné)



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

Pokles úvěrové emise v 2. pololetí 1998 dokládá i následující tabulka. Vzhledem k fluktuacím v meziměsíčních přírůstcích pokládáme za relevantní především vývoj přírůstku úvěrové emise za posledních 6 měsíců.

Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (%)

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	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	0,5	1,5	4,6	7,1
říjen 98	0,4	2,5	3,8	7,1
listopad 98	-0,3	0,6	2,3	6,0
prosinec 98	-1,3	-1,2	0,3	4,4

prosinec 98	předběžné údaje
-------------	-----------------

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

Na základě výše uvedených údajů lze konstatovat, že do úvěrové emise se dosud neodrazilo snížení úrokových sazeb. Vzhledem k náznakům tendence dokonce k poklesu absolutního objemu úvěrové emise zde existují i jiné faktory, ovlivňující její vývoj. Domníváme se, že se jedná o již známá omezení na straně nabídky úvěrů bankami.

Dle informací z velkých bank, které jsou i nadále rozhodující pro vývoj celkové úvěrové emise, jsou sice nové úvěry poptávány, bonita předkládaných projektů však nezaručuje jejich návratnost. Ověření této informace jsme provedli prostřednictvím vyhodnocení úvěrové emise zahraničního sektoru bank. Jestliže by tato část bankovního sektoru i nadále zvyšovala úvěrovou emisi, pak se jedná o problém konkurenceschopnosti velkých bank vůči menším zahraničním. Dle údajů bankovní statistiky však i v segmentu zahraničních bank lze cca od 2. pololetí 1998 vyzorovat tendenci ke snižování přírůstků úvěrů. Na základě tohoto vývoje tak lze konstatovat, že jak sektor velkých, tak i zahraničních bank se chová obezřetně a nedostatečná úvěrová emise odráží především nízkou bonitu předkládaných investičních projektů⁴.

Dosavadní snižování úrokových sazeb tak mělo především pozitivní implikace na vývoj podnikové sféry ve smyslu úspory finančních nákladů z úroků placených za přijaté úvěry a neodrazilo se ve vývoji úvěrové emise. I když je třeba počítat s určitým časovým zpožděním mezi vlastním opatřením měnové politiky a jeho účinkem, zdá se, že samotná nominální výše sazeb je stále ještě vzdálená schopnosti české mikrosféry vyhovět standardním požadavkům

⁴ Dle ankety Svazu průmyslu a dopravy uveřejněné v září 1998 je většina podniků přesvědčena, že je schopna připravit projekty, jejichž výnos bude vyšší než náklady na pořízení zdrojů pro jejich realizaci (především podniky se zahraniční účastí a velké podniky, naopak malé podniky jsou skeptické a více než polovina z nich nepovažuje za reálné takové projekty připravit). Projevuje se tak rozpor mezi podniky a bankami, které tvrdí, že efektivních projektů s přijatelnou mírou rizika je velmi málo. Indikátorem, kde se nalézá pravda, by právě mohla být úvěrová emise u zahraničních bank, jejichž chování pokládáme za standardní a racionální.

bank. Z tohoto pohledu je možné uvažovat o dalším snížení úrokových sazeb (bližší viz box: „Vývoj reálných úrokových sazeb“).

Samotné snížení úrokových sazeb však ještě nemusí zaručit obnovení úvěrové emise. Problém nedostatečné úvěrové kreace se totiž nachází rovněž v mikrosféře, např. v nevyhovující struktuře zdrojů podnikového sektoru. Zdroje podniků jsou tvořeny cca ze 45 % vlastními zdroji, zbytek tvoří cizí zdroje. Cizí zdroje na celkových zdrojích podniků pak představují z cca 20 % úvěry od domácích bank, 5 % úvěry od cizích bank, 3 % zdroje získané emisí dluhopisů a zbytek tvoří ostatní zdroje (27 %)⁵.

Průměrný český podnik tak dosahuje o cca 25 % menší podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích (v zahraničí vlastní zdroje představuje cca 70 % celkových zdrojů), které musí nahrazovat výpůjčkami v různé formě. Podle výše uvedených informací ČSÚ jsou nedostatečné vlastní zdroje pravděpodobně nahrazovány tzv. ostatními zdroji, které jsou tvořeny především mezipodnikovou zadlužeností. Problémem podnikové sféry je tak v první řadě její podkapitalizace, tj. nedostatek vlastního kapitálu. Řešení tohoto problému primárně spočívá v celé škále opatření, od získání nových investorů až po likvidaci neefektivních výroby.

Problémem podnikové sféry (především pak některých větších subjektů jako např. ČKD, příp. podniky zahraničního obchodu) je rovněž zatížení jejich bilance úvěry, které mají ve svých bilancích z titulu rozhodnutí minulých vlád. Řešení tohoto problému by zajisté také vedlo k ozdravení vybraných nosných podniků v ČR. Obnovení úvěrové emise bank je tak závislé nejen na úrovni úrokových sazeb, ale rovněž na mnoha dalších okolnostech. Kromě již zmíněné podkapitalizace podniků, zatížení „starými“ úvěry“ lze dále zmínit obecný problém týkající se postavení věřitele ČR, nedostatek dlouhodobých zdrojů v bankovním systému atd.

1.2.1 Čistý úvěr vládě

Po ukončení dodatkového období k 15. 1. 1999 vykázal státní rozpočet za rok 1998 deficit hospodaření ve výši 29,3 mld. Kč. Tento výsledek souvisí především s vyšším čerpáním mimořádných rozpočtových výdajů nad rámec Parlamentem schváleného státního rozpočtu, když jeho celkové příjmy byly reálně splněny po kompenzačním vypořádání mezi jednotlivými druhy daní. Podíl výsledného záporného salda státního rozpočtu k předpokládanému HDP činí cca 1,3 % (za celé veřejné rozpočty se odhaduje na 2,3 %, což představuje nárůst proti roku 1997 o cca 1,1 bodu).

Příjmová strana státního rozpočtu na rok 1998 se vyvíjela při obvyklých sezónních výkyvech v odezvě na ekonomický pokles. Důsledky výrazného poklesu poptávky se přímo promítaly ve snížení výnosů nepřímých daní, jejichž propad (DPH cca 9 mld. Kč, spotřební daně cca 6 mld. Kč) byl však zcela kompenzován výrazným překročením inkasa daně z příjmů právnických osob (vypořádání nižších záloh na tuto daň v důsledku povodňových úlev z roku 1997) a částečně i daně z příjmů fyzických osob (srážková daň). Na změnu ekonomických podmínek proti předpokladům při sestavování rozpočtu na rok 1998 a na mimořádné výdajové požadavky reagovala vláda přijetím tzv. rozpočtových opatření k 30. 9. 1998,

⁵ Veškeré údaje byly čerpány ze statistiky ČSÚ týkající se rozvah a výsledovek podnikového sektoru, která však byla od r. 1997 zrušena. Uvedené údaje jsou tak údaji za rok 1996. Nepředpokládáme však, že by v průběhu minulých dvou let došlo ve struktuře podnikových zdrojů k radikální změně. Toto potvrzují i údaje získané z MPO ČR o struktuře zdrojů podniků za 1. čtvrtletí 1998.

kterými byl původně vyrovnaný státní rozpočet upraven na výsledný schodek ve výši cca 11 mld. Kč. Tato úprava se stala východiskem pro vládní návrh státního rozpočtu na rok 1999 a bude rovněž kritériem pro hodnocení státního závěrečného účtu za rok 1998.

Rozpočtovanou výši i tempo čerpání výdajů předurčila balíčková restrikce roku 1997, z níž byl státní rozpočet na rok 1998 odvozen. Výdajová strana státního rozpočtu na rok 1998 byla dodatečně zatížena původně neplánovanými výdaji, z nichž rozhodující část byla čerpána až v prosinci roku 1998. Mimořádné výdaje nad rozpočtový rámec sestávaly především z transferových plateb (vliv valorizace důchodů, vyšší odvody zdravotního pojištění za státní zaměstnance a neproduktivní obyvatelstvo, proplacení státní záruky České spořitelně, úhrada ztráty Konsolidační banky za rok 1997, majetková újma bank), zčásti pak představovaly výdaje na vládní spotřebu (mimořádné volby, úhrada kurzových rozdílů, realizované státní záruky). Výsledný deficit státního rozpočtu za rok 1998, předběžně vyčíslený k 31. 12. 1998 ve výši 26,3 mld. Kč, byl v průběhu dodatkového období korigován zejména o doběh investiční fakturace a mzdy rozpočtových organizací, což zvýšilo schodek na 29,3 mld. Kč.

Hospodaření místních rozpočtů by mělo skončit podle předběžných odhadů v úrovni mírného deficitu cca 4 mld. Kč, neboť příjmová strana se vyvíjela nad očekávání příznivě.

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP (předběžně)

v mld. Kč, v %	1 Q 97	1 - 2 Q 97	1 - 3 Q 97	1997	1 Q 98	1 - 2 Q 98	1 - 3 Q 98	1998
					skutečnost	skutečnost	predikce	predikce
ČESKÁ METODIKA								
státní rozpočet	-8,5	-14,8	-10,2	-15,7	7,6	1,8	6,2	-29,3
místní rozpočty	-1,6	-3,1	0,0	-4,8	2,1	3,1	5,0	-4,6
státní finanční aktiva	-2,0	-1,5	1,0	-2,5	0,3	0,2	0,8	3,0
státní fondy	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	2,0	0,8	0,0
Pozemkový fond	0,1	0,0	-0,7	-1,6	0,1	0,0	-0,4	-0,8
Fond národního majetku	0,8	2,4	-3,8	-4,5	0,5	5,2	-3,8	-10,5
zdravotní pojišťovny	-0,8	-0,6	0,8	-0,4	-0,1	0,8	0,4	0,0
Veřejné rozpočty (VR) celkem	-10,4	-16,0	-11,3	-27,8	12,0	13,1	9,0	-42,2
Podíl hospodaření VR na HDP v b. c.	-3,0	-2,1	-1,0	-1,7	3,1	1,6	0,7	-2,3

Poznámka:
- schodek, + přebytek

Vývoj hospodaření veřejných rozpočtů v užší agregaci (tj. státní a místní rozpočty) měl rozhodující vliv na dosaženou úroveň čistého úvěru vládnímu sektoru, který vzrostl podle předběžných výsledků za rok 1998 o 20,7 mld. Kč (z toho Fond národního majetku o 4,2 mld. Kč). Z měnového hlediska jde o čistý dopad do peněžní zásoby pouze ve výši 13,4 mld. Kč, neboť splátky zahraničních půjček na podporu platební bilance ve výši 7,3 mld. Kč lze považovat za měnově neutrální. Složka Fondu národního majetku ovlivnila nárůst čistého úvěru vládě prostřednictvím uvolnění účelových finančních zdrojů z malé privatizace v červenci 1998 na vypořádání majetkových restitucí (5,4 mld. Kč) a odstraňování následků povodňových škod z roku 1997 (4,1 mld. Kč), přičemž nespotřebované prostředky k 31. 12. 1998 byly převedeny ze státního rozpočtu do státních finančních aktiv.

V průběhu 1. čtvrtletí 1999 očekáváme nárůst čistého úvěru vládě proti počátečnímu období o cca 10 mld. Kč. Očekávaný přírůstek bude ovlivněn předpokládaným schodkem státního rozpočtu ke konci března ve výši cca 4 mld. Kč, čerpáním zdrojů státních finančních aktiv (cca 2 mld. Kč), splátkou půjčky na podporu platební bilance (1,3 mld. Kč) a nárůstem státních bondů v portfoliu bank na splátku dluhové služby (cca 3,6 mld. Kč).

Vládní předloha zákona o státním rozpočtu na rok 1999 s navrhovaným deficitem 31 mld. Kč byla Poslaneckou sněmovnou Parlamentu schválena dne 15. ledna 1999. Definitivní rozpočtová verze již nesměla obsahovat vlivy dosud neschválených legislativních norem (novely zákona o daních z příjmů, zákona o spotřebních daních, pojistného na sociální zabezpečení), s nimiž původní vládní návrh uvažoval. Vzhledem k tomu, že ještě před přijetím zákona o státním rozpočtu na rok 1999 došlo ke schválení některých novel zákonů platných od 1. ledna t. r. (daně z příjmů právnických osob - zkrácení odpisových lhůt pro firmy, daně z příjmů fyzických osob - úprava základu zdanění o výši inflace) a další zákonné úpravy se připravují (novela zákona o spotřebních daních - zvýšení sazeb u cigaret a pohonných hmot, novela zákona o pojistném na sociální zabezpečení - zvýšení sazeb o 2,4 %), dochází na základě těchto skutečností ke změně v náhledu na případnou výši zákonem schváleného rozpočtového schodku za rok 1999. Pokud se vezmou v úvahu tyto uváděné faktory, již dnes je možno reálně uvažovat se zvýšeným schodkem v minimální výši 35,5 mld. Kč (což je bez vlivu zatím neschválené úpravy pojistného na SZ). K těmto skutečnostem je zapotřebí uvážit další pravděpodobná rizika ovlivňující negativně výši rozpočtového deficitu za rok 1999, např. vliv odlišného makroekonomického vývoje proti původním předpokladům při sestavování rozpočtu, vliv úhrady ztráty Konsolidační banky za rok 1998, odklad splátek ruského dluhu, realizace některých státních záruk apod., které se mohou výrazným způsobem promítnout do rozpočtového výsledku.

Nově do textu situační zprávy zařazujeme druhý významný pohled na vývoj veřejného sektoru, a to vývoj veřejného dluhu České republiky. Toto hledisko nebylo dosud předmětem pravidelného hodnocení, neboť jak objem, tak relativní výše veřejné zadluženosti (poměr k HDP) nedosahovaly významnější úrovně vzhledem k plnění tzv. Maastrichtských kritérií (60 % HDP). V závěru roku 1998 však gradovaly deficitní tendence ve veřejném sektoru, které se budou s největší pravděpodobností v nejbližších dvou letech dále prohlubovat. Z tohoto důvodu bude zapotřebí věnovat kategorii veřejného dluhu zvýšenou pozornost a předpokládáme jeho pravidelné (především čtvrtletní) hodnocení.

Podle předběžných výsledků dosáhl k 31. 12. 1998 veřejný dluh výše 254,4 mld. Kč (tj. 14,2 % HDP), což znamená nárůst o 30,1 mld. Kč proti roku 1997 (resp. o 0,5 procentního bodu z hlediska podílu na HDP). Rozhodující složku tohoto navýšení představuje deficit běžného hospodaření státního a místních rozpočtů, zatímco např. zadluženost FNM soustavně klesá. V případě korekce veřejného dluhu o poslední známou výši tzv. skrytého veřejného dluhu ve výši 136,2 mld. Kč (ke konci roku 1997) by veřejný dluh ke konci roku 1998 dosáhl cca 390 mld. Kč (21,7 % HDP). Podrobnější údaje o struktuře veřejného dluhu jsou uvedeny v příloze situační zprávy.

1.3 Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb během prosince lze charakterizovat pokračujícím dlouhodobým trendem k poklesu. Výrazněji se na trhu promítla dvě snížení úrokových sazeb ze strany ČNB, avšak vzhledem k tomu, že tato opatření byla již delší dobu očekávána, nebyl jejich dopad na trh tak razantní. Od 4. 12. byla snížena repo-sazba z 11,5 % na 10,5 %, k dalšímu snížení došlo 23. 12. Repo-sazba byla dále snížena na 9,5 %, kromě toho byla snížena i diskontní sazba (z 10 % na 7,5 %) a lombardní sazba (z 15 % na 12,5 %). Standardně se projevil významnější pokles hladiny velmi krátkých úrokových sazeb, avšak delší splatnosti a středně a dlouhodobé maturity reagovaly relativně nízkým poklesem úrokové, resp. výnosové

hladiny. Již několikáté snížení repo-sazby se poprvé výraznějším způsobem odrazilo v klientských sazbách (úvěrových i depozitních).

V reakci na snížení základní úrokové sazby ČNB o 0,75 procentního bodu od 18. ledna t. r. poklesla úroková sazba 1T PRIBOR v pondělí 18. 1. ve srovnání s pátkem 15. 1. o cca stejnou výši (0,79 p. b.). Na delším konci výnosové křivky však byl pokles nižší (úroková sazba 1R PRIBOR poklesla ve stejném období pouze o 0,32 p. b.). Zmírnil se tak negativní sklon výnosové křivky, který indikuje očekávání finančního trhu o budoucím vývoji krátkodobých úrokových sazeb.

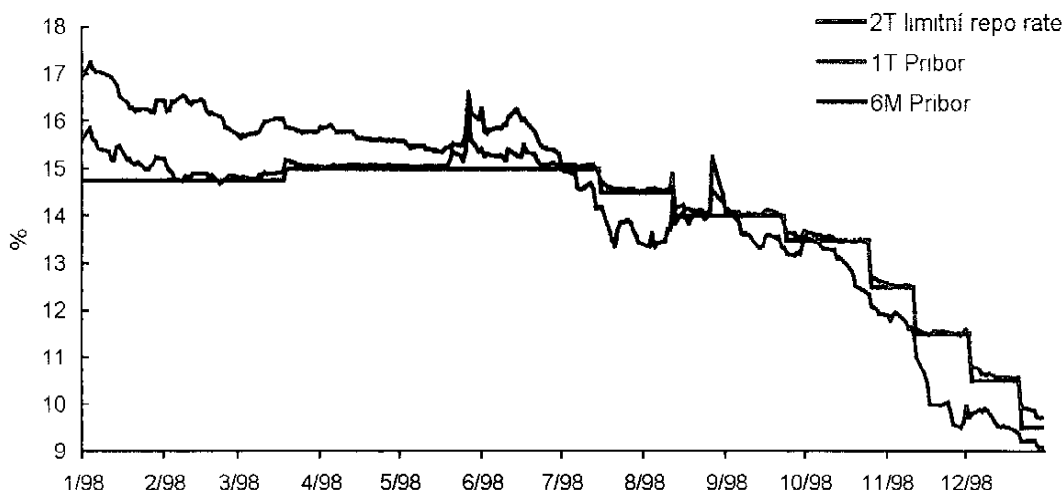
Celkový vývoj úrokových sazeb na finančním trhu byl v prvních dvou týdnech ledna nejdříve charakterizován poklesem (v prvním lednovém týdnu ve vazbě na očekávání snížení základní sazby ČNB koncem ledna) a následně růstem (finanční trh reagoval na krizový vývoj v Brazílii). Vlivem snížení základní úrokové sazby ČNB od 18. 1. a expektací na pokles úrokových sazeb úrokové sazby na všech segmentech finančního trhu ve srovnání s koncem roku 1998 dále poklesly.

1.3.1. Vývoj krátkodobých sazeb

V prosinci pokračoval trend poklesu úrokových sazeb PRIBOR, který byl pouze občas přerušován mírnými korekcemi. Tento vývoj odrážel očekávání trhu pokračujícího snižování sazeb ze strany ČNB, které bylo posilováno zveřejňovanými údaji o inflaci a HDP, oznámením o snížení sazby PMR ze 7,5 % na 5 % a určitým způsobem rovněž snižováním sazeb ve většině okolních zemí. Bezprostřední reakce trhu na konkrétní vyhlášení nižších klíčových sazeb ČNB (jednání BR 3. 12. a 22. 12. 1998) se tudíž projevila pouze na krátkém konci úrokové křivky, neboť v ostatních maturitách již byla expektace poklesu zakomponována. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila v porovnání s listopadem o 1,4 procentního bodu na 10,6 %, úroková sazba 1R PRIBOR se snížila o 1,2 procentního bodu na 9,3 %. Negativní sklon výnosové křivky se tak zmírnil, přesto rozpětí 1R - 1T PRIBOR (-1,25 procentního bodu) naznačuje očekávání ještě dalšího poklesu úrokových sazeb. Rozpětí nákup/prodej zůstávají stabilní na úrovni 0,3 procentního bodu.

Po snížení základní úrokové sazby ČNB od 18. ledna se úrokové sazby PRIBOR dále snížily. Úroková sazba 1T PRIBOR dosáhla 18. 1. 8,88 % a sazba 1R PRIBOR 8,18 %. Hladina výnosové křivky sazeb PRIBOR dále poklesla, zmírnil se však její negativní tvar (-0,7 procentního bodu).

Vývoj krátkodobých sazeb



Hladina sazeb FRA se vyvíjela obdobně s depo-trhem, i když případné korekce zde byly o něco větší. Od poloviny měsíce již byly všechny splatnosti pod hranicí 9 %. V meziměsíčním srovnání byla dynamika poklesu FRA nižší než u sazeb PRIBOR, neboť očekávání na snižování sazeb se během prosince naplnila. V jednotlivých splatnostech činil pokles 0,85 až 1,25 procentního bodu. I přesto však FRA i nadále odrážejí expektaci dalšího možného snížení sazeb ze strany ČNB. K 11. 1. 1999 kótace FRA (3*6) naznačovaly pokles 3M PRIBORu o 1,4 procentního bodu. K 18. 1. 1999 byla tato očekávání po snížení základní sazby ČNB nižší (cca 0,6 procentního bodu).

Na segmentu trhu krátkodobých dluhopisů proběhlo v prosinci šest primárních aukcí SPP (z toho 1 technická emise do portfolia MF) se splatností 11D až 12M. Hrubé výnosy dosáhly 8,9 - 9,9 % při přetrvávajícím převisu poptávky (v některých aukcích až dvojnásobném). Na sekundárním trhu průměrná hladina výnosové křivky SPP v prosinci poklesla a pohybovala se v pásmu 9,3 - 10,9 % (pro splatnosti 2M - 12M), což představuje pokles oproti listopadu o 1,6 - 2,8 procentního bodu. Zároveň se snížil negativní sklon delšího konce křivky.

Výše úrokového diferenciálu byla výrazně ovlivněna snižováním úrokových sazeb jak ze strany členských států EU, především však dvojnásobným snížením sazeb ze strany ČNB. V souvislosti s konvergencí sazeb v zemích EU se klíčové sazby sjednotily na 3 %, což u nejvýznamnějších zemí (SRN, Francie) představovalo pokles o 0,3 procentního bodu. Snížení repo-sazby v ČR však činilo 2 procentní body. V důsledku toho došlo ke snížení úrokového diferenciálu ve vztahu ke všem významným měnám, přesto nenastala žádná změna v zájmu o českou korunu. V porovnání s koncem listopadu se úrokový diferenciál PRIBID/CZK - LIBOR/DEM snížil ve všech splatnostech, ovšem nad 6M bylo snížení zanedbatelné. Na konci prosince činil úrokový diferenciál 6,1 procentního bodu u splatnosti 1M, 6,0 procentního bodu u splatnosti 3M a 5,4 procentního bodu u splatnosti 12M.

Od 1. 1. 1999 vznikla referenční úroková sazba EURIBOR, která se zatím pohybuje kolem hodnoty 3,2 %. Úrokový diferenciál PRIBID/CZK - EURIBOR se na počátku ledna pohyboval na úrovni 5,8 procentního bodu u splatnosti 1M, 4,7 procentního bodu u splatnosti

12M. Vzhledem ke snížení základní sazby ČNB 18.1. se rovněž snížil úrokový diferenciál, nebyla však zaznamenána významnější implikace na vývoj devizového kurzu.

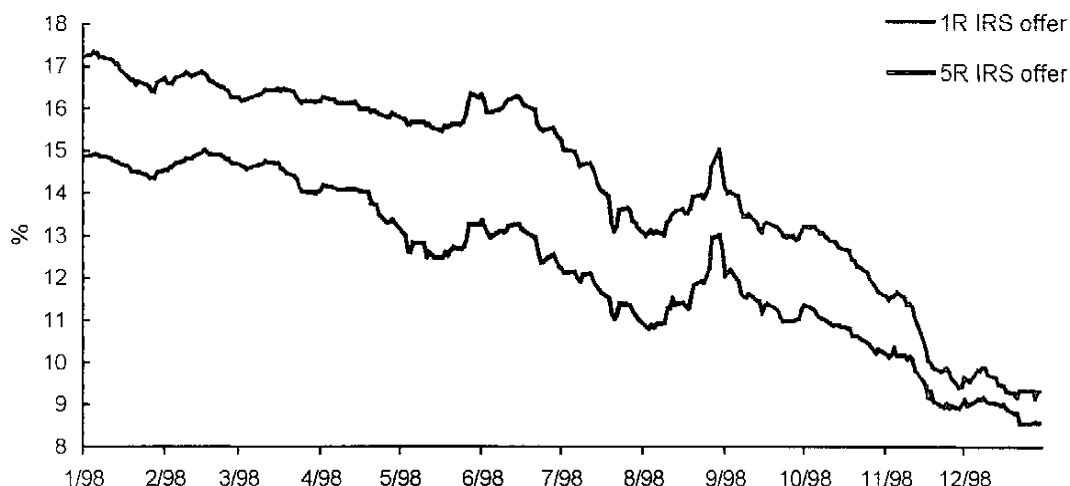
1.3.2 Vývoj dlouhodobých sazeb

Na trhu IRS se nadále udržoval klesající trend, i když pokles sazeb nebyl tak výrazný jako v předcházejících měsících. Trh zřetelně očekával snížení sazeb ze strany ČNB, skutečné snížení se pak na trhu v podstatě neprojevalo, neboť ve výši sazeb bylo již zabudováno. Dynamika poklesu byla větší na kratším konci křivky, v důsledku čehož došlo k dalšímu zmírnění jejího negativního sklonu. Průměrné spready 5R - 1R i 10R - 1R se snižují již od června 1998, v prosinci činily -0,6 procentního bodu, resp. -0,9 procentního bodu.

Pokles základní úrokové sazby ČNB k 18.1. se promítl rovněž do vývoje sazeb IRS. Větší pokles (0,42 procentního bodu) byl zaznamenán u úrokové sazby 1R ve srovnání s 0,33 procentního bodu u sazby 10R. Ve srovnání s prosincem se však dále zmírnil negativní sklon výnosové křivky (-0,33 procentního bodu).

Ceny dluhopisů pokračovaly v růstovém trendu z předchozího období, i když s relativně nižší dynamikou. Přes určité korekce na počátku a stagnaci cen v závěru měsíce dosahovala většina titulů nových historických maxim. Růst cen zaznamenával především segment státních dluhopisů, a to především titulů s kratší splatností, což vedlo k dalšímu narovnávání výnosové křivky státních dluhopisů. V první polovině měsíce ceny dluhopisů spíše korigovaly prudký růst z listopadu. Obchodní aktivita na trhu byla rovněž nižší a poměrně nervózní v důsledku očekávání, zda a o kolik ČNB sníží úrokové sazby. Snížení repo-sazby ani zveřejněné údaje o vývoji CPI však ceny dluhopisů nijak výrazně neovlivnily, neboť nižší sazby byly již většinou v cenách započteny. Ve druhé polovině prosince začala očekávání obchodníků o dalším uvolnění měnové politiky znovu sílit (částečně k tomu přispěly i zveřejněné výsledky HDP, které byly horší než se všeobecně očekávalo), a to vedlo k obnovenému růstu cen dluhopisů. Optimismus a cenový růst dále podpořilo snížení klíčových sazeb na mimořádném zasedání BR dne 22. 12. V závěru měsíce pak byl na trhu klid, prakticky se neobchodovalo a ceny stagnovaly. Celkově výnosy státních daněných dluhopisů klesly v rozmezí 0,9 - 1,2 procentního bodu, spread 5R - 1R činil -0,2 procentního bodu. V první polovině ledna byl zaznamenán další pokles jejich výnosů, a to v rozmezí od 0,6 u splatnosti 1R do 0,4 procentního bodu u splatnosti 5R. Tento pokles nastal ještě před snížením základní úrokové sazby a nová úroveň REPO sazby výnosy státních daněných dluhopisů (k 18.1.) již výrazněji neovlivnila.

Vývoj dlouhodobých sazeb



1.3.3 Klientské sazby

Pod vlivem poklesu úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit poklesly v listopadu 1998 i klientské úrokové sazby jak v nominálním, tak v reálném vyjádření.

Průměrné nominální úrokové sazby na nově poskytované krátkodobé úvěry poklesly v listopadu o 1,4 procentního bodu na 12,9 %, což byl nejvyšší pokles od července 1998, kdy se u těchto sazeb začala prosazovat trvalejší tendence k poklesu. Hladina těchto sazeb se tak přiblížila úrovni prvních čtyř měsíců roku 1996, tedy období před zvyšováním restriktivnosti měnové politiky. Obdobný vývoj zaznamenaly i průměrné úrokové nominální sazby na krátkodobé termínované vklady, které v listopadu poklesly o 1 procentní bod na 10,1 %.

Dopad poklesu průměrných nominálních úrokových sazeb do reálných úrokových sazeb byl v listopadu, stejně jako v předcházejících měsících, tlumen snižováním inflace. Vzhledem k výraznému poklesu nominálních úrokových sazeb se však prosadil i pokles reálných úrokových sazeb a reálné úrokové sazby jak u nově poskytovaných úvěrů, tak i krátkodobých vkladů významně poklesly pod svoji říjnovou úroveň, která byla s výjimkou krátkého období měnových výkyvů v květnu až červenci 1997 nejvyšší od 1. 1. 1993. Průměrné reálné úrokové sazby na nově poskytované úvěry ve vyjádření CPI poklesly o 0,7 procentního bodu na 5,4 %, ve vyjádření PPI o 0,9 procentního bodu na 10,1 %, a průměrné krátkodobé termínované vklady o 0,3 procentního bodu na 2,6 %, ve vyjádření CPI. Přes tento pokles však reálné úrokové sazby jak na krátkodobě nově poskytované úvěry, tak na krátkodobé termínované vklady, zůstávají na nadprůměrné úrovni.

I v prosinci 1998 se průměrné úrokové sazby budou dále snižovat, jak naznačuje vývoj referenčních sazeb významných bank. V souvislosti se snižováním základních úrokových sazeb ČNB a odpovídajícím vývojem na mezibankovním trhu depozit banky pokračovaly ve snižování těchto sazeb, od nichž odvozují klientské sazby pro většinu nově poskytovaných úvěrů.

Vývoj referenčních sazeb vybraných bank

Banka	Název sazby	1998				1999
		1. 1.	1. 10.	1. 11.	1. 12.	1. 1.
Česká spořitelna	Základní sazba	17,50	14,00	12,70	12,00	11,20
ČSOB	Prime rate	16,50	13,50	12,60	11,00	10,50
IPB	Bazická sazba	17,30	16,90	16,60	15,70	15,50
Komerční banka	Referenční sazba	17,60	13,50	13,00	10,90	10,60

Nejvíce v prosinci 1998 poklesly referenční úrokové sazby u České spořitelny, které se přiblížily úrovni ČSOB a Komerční banky.

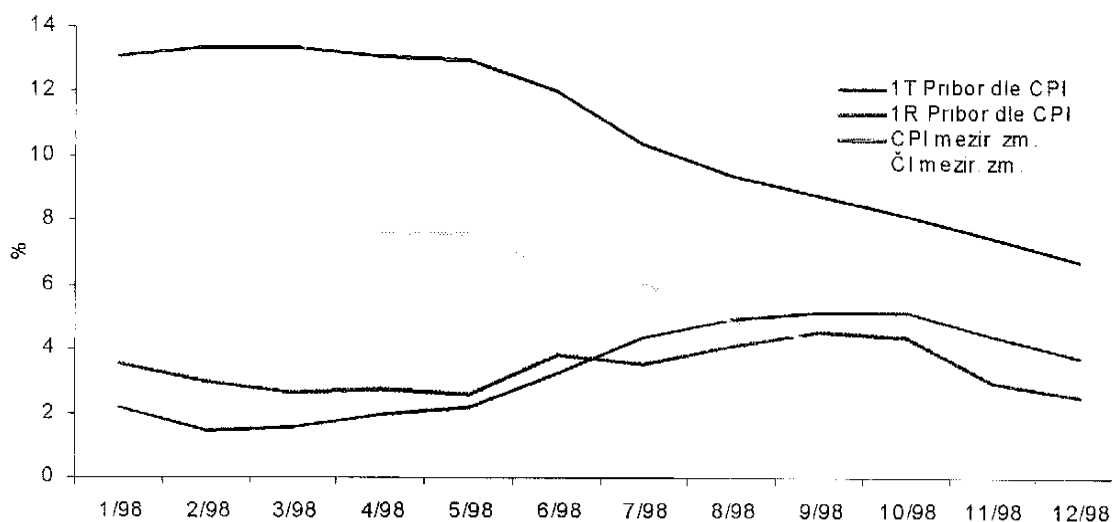
Pokles referenčních sazeb u většiny významných bank pokračoval i v lednu 1999. K 18. 1. 1999 poklesla referenční úroková sazba u Komerční banky na 10,4 %, bazická úroková sazba u IPB na 15,4 % a prime rate u ČSOB 10,00 %. Stabilní na úrovni 11,2 % zůstala pouze základní úroková sazba České spořitelny.

Přestože s výjimkou IPB se v současné době nacházejí referenční úrokové sazby na rekordně nízké úrovni, nedošlo zatím k oživení úvěrové emise, která je limitována opatrným přístupem bank k poskytování úvěrů a jejich zvýšenými nároky na bonitu dlužníků.

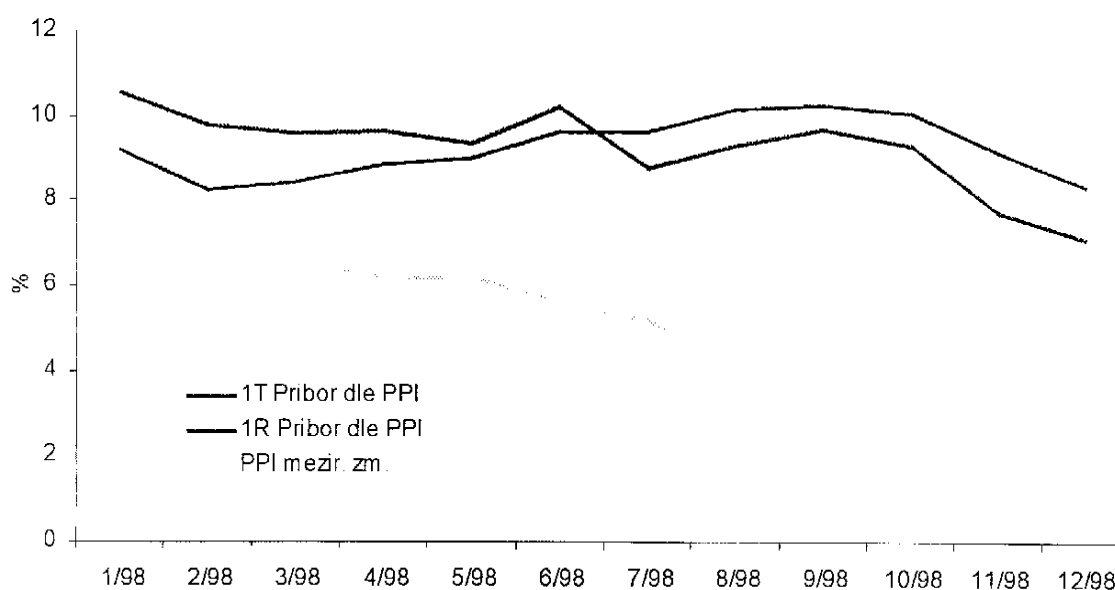
Vývoj reálných úrokových sazeb

Vývoj reálných úrokových sazeb (měřeno jak sazbami 1T a 1R, tak i na základě deflování jejich nominální výše CPI a PPI) je charakterizován v závěru roku 1998 jejich poklesem. Až do října 1998 pokles inflace byl rychlejší než opatření měnové politiky a reálné úrokové sazby měly tendenci k setrvávání na jedné z historicky nejvyšších úrovní, příp. i dále růst a tím zesilovat restriktivní měnovou politiku. V důsledku několika opatření měnové politiky byl tento vývoj zvrácen. Vývoj základních reálných úrokových sazeb je zřejmý z níže uvedených dvou grafů.

Reálné sazby 1T a 1R PRIBOR dle CPI, mizr. změny CPI a ČI



Reálné sazby 1T a 1R PRIBOR dle PPI a mizr. změny PPI



Stěžejní měnověpolitickou otázkou však i nadále zůstává, jaké hladiny by měla základní úroková sazba ČNB 2T REPO dosáhnout. Z tohoto pohledu nejdříve věnujeme pozornost vyhodnocení aktuální výše reálné sazby 1T PRIBOR¹ a poté určení její cílové úrovně.

Vydeme-li ze současné úrovně úrokové sazby 1T PRIBOR (rovna cca 2T REPO sazbě, tj. 8,75 %), pak při deflování této sazby indexem PPI (v prosinci 2,2 %, predikce na leden je v intervalu 1,7 – 2,6 %) dosahuje aktuální výše reálné úrokové sazby 1T PRIBOR 6,55 %. Tato úroveň je mírně nad průměrem první poloviny roku 1996, kdy reálná úroková sazba 1T PRIBOR dosahovala cca 6 %.

Přes snižování úrokové sazby pro 2T repo-operace ČNB v posledních měsících zůstává i nadále hladina reálných úrokových sazeb na úrovni, která přesahuje úroveň reálných úrokových sazeb ve většině zemí s vyspělou tržní ekonomikou. Reálná úroková sazba peněžního trhu 3M činila v r. 1997 v zemích EMU v průměru 1,9 % ve vyjádření CPI a 2,6 % ve vyjádření PPI. I když se za těmito průměry skrývají rozdíly od 1,0 % do 5,7 % ve vyjádření CPI a od 1,6 % do 5,6 % ve vyjádření PPI, ukazuje tento průměr, že úroková sazba 1T PRIBOR, která funkčně odpovídá sazbě 3M ve vyspělých tržních ekonomikách, se nachází nad touto úrovní, a to především ve vyjádření PPI (6,55 %). Protože reálné úrokové sazby v tomto vyjádření jsou důležité především z hlediska alokace úvěrů, neboť většina úvěrů je v ČR směřována do podniků, vychází další úvaha z vývoje reálné úrokové sazby 1T PRIBOR ve vyjádření PPI.

Vysoká úroveň této i dalších reálných úrokových sazeb ve srovnání se zahraničím, ale např. i lety 1994 - 1995 v ČR, naznačuje, že ještě existuje prostor k dalšímu snižování sazeb. Za možnou hranici považujeme pro reálnou sazbu 1T PRIBOR ve vyjádření PPI úroveň cca 3 %, což se blíží průměrné úrovni EMU a z hlediska dosavadního vývoje v ČR průměru r. 1995 (3,3 %). Ve srovnání se stávající úrovní reálné úrokové sazby 1T PRIBOR (6,55 %) to znamená pokles o 3,55 procentního bodu. Vydeme-li z přístupu ex-ante, tj. vezmeme-li v úvahu předpokládaný vývoj PPI v r. 1999 (prognóza odboru 413), mělo by být cca dvouprocentního poklesu reálné úrokové sazby 1T PRIBOR zajištěno vzestupem cen a cca 1,55 procentního bodu poklesem nominálních úrokových sazeb. Pokles o 1,55 procentní bod pokládáme za poměrně bezpečnou hranici pro snižování úrokové sazby pro 2T repo-operace ČNB. Ta by se tedy měla snížit z dosavadních 8,75 % na 7,2 %. Reálná úroková sazba 1T PRIBOR by ve vyjádření PPI poklesla na cca 3 %.

Pro ověření, zda ČNB po případném dalším snižování základní úrokové sazby dosáhla „pomyslného dna“ v hladině nominálních krátkodobých úrokových sazeb, je možné využít výnosové křivky finančního trhu. Aktuální výnosová křivka sazeb PRIBOR je negativní ve výši cca 0,7 procentního bodu. Pokud by po dalších opatření měnové politiky dosáhla pozitivního tvaru a delší sazby by se tudíž již dále nesnižovaly, byl by to významný signál, že ČNB se pohybuje na spodní hranici nominální úrovně krátkodobých úrokových sazeb.

¹ Tuto sazbu považujeme za základní pro posouzení těsnosti měnové politiky, protože je nejen centrální bankou ovlivňována, ale její výše i rozhodujícím způsobem ovlivňuje expektace na finančním trhu a tím i úroveň sazeb ostatních.

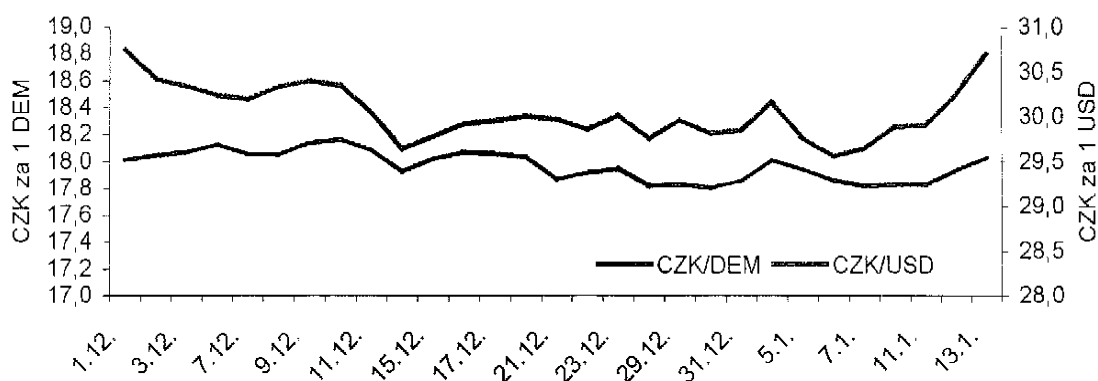
1.4 Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy

1.4.1 Devizový kurz

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči německé marce vykazoval v prosinci a v první dekádě ledna vysokou stabilitu s nepatrnou oscilací kolem průměru 17,97 CZK/DEM. Snižování klíčových sazeb ČNB se na hodnotě kurzu koruny vůči německé marce neprojevilo. Rozhodujícím faktorem pro stabilitu kurzu byla stabilizace výhlídek ohledně klíčových sazeb v zemích Eurolandu.

Vztah koruny vůči americkému dolaru během sledovaného období byl charakterizován obdobnou celkovou stabilitou, avšak s poněkud většími krátkodobými výkyvy. Posílení dolaru vůči koruně počátkem ledna zřejmě souvisí s nenaplněnými očekáváními na znehodnocení dolaru vůči euru. Značné krátkodobé výkyvy kurzu lze očekávat v souvislosti s měnovými turbulencemi v Latinské Americe.

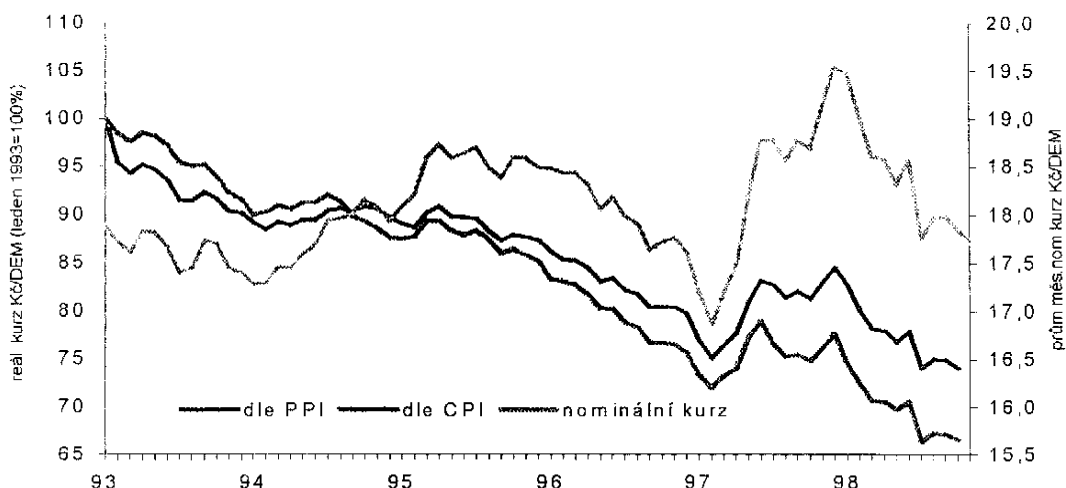
Denní průběh nominálního kurzu koruny vůči DEM a USD v prosinci 1998 a lednu 1999



Ve vývoji reálného kurzu koruny vůči německé marce předpokládáme relativní stabilizaci v prosinci 1998 a na začátku ledna 1999 jako odraz stabilizace nominálního kurzu a nízkých hodnot tuzemské meziměsíční inflace.

Názory světových kapitálových trhů na dlouhodobě rovnovážný směr pohybu CZK vůči DEM lze odvodit z porovnávací analýzy bezrizikových finančních instrumentů s dlouhou maturitou denominovaných ve zmíněných dvou měnách. Například, v období mezi lednem 1997 a zářím 1998 typickou hodnotou výnosového diferenciálu mezi 5letými českými a německými vládními dluhopisy byla hodnota 7,5 % p.a. Trendová přímka prokládající týdenní pohyby kurzu CZK/DEM pro stejné období měla sklon kolem hodnoty 10% roční depreciace. To ukazuje na korunovou zemskou prémii (*country premium*) -2,5 %. Později, mezi říjnem a prosincem 1998, se výnosový diferenciál pro stejné dluhopisy po výrazném poklesu usadil na úrovni kolem 5 %. Za předpokladu neměnné rizikové premie by se stejné období (do 30. 12. 98) mělo vyznačovat průměrnou depreciací koruny ve výši 7,5 % p.a. Skutečný dosažený průměrný sklon kurzové křivky ve zmíněném období ovšem odpovídal depreciaci 30 %. Lze tedy usuzovat, že podle názorů investorů pro nejbližší měsíce při zachování stability trhů z posledních měsíců bude mít kurz koruny tendenci spíše posilovat.

Nominální a reálný kurz koruny vůči DEM



1.5 Akciový trh

Vývoj na akciovém trhu byl, a to především v druhé polovině měsíce, ovlivněn blížícím se koncem roku, což se projevilo nižší obchodní aktivitou. Ceny akcií měřené hlavním burzovním indexem v meziměsíčním srovnání zaznamenaly mírný nárůst, v průběhu měsíce byl však vývoj volatilnější a trh nepříliš likvidní. Celkový objem obchodů na BCPP byl přes nižší obchodní aktivitu jen o málo nižší než v listopadu a dosáhl 92,6 mld. Kč.

Index PX-50 posílil během prosince o 1,2 %, uzavíral tak na 394,2 bodu. Po určitém poklesu na počátku měsíce začal index PX-50 posilovat a přes několik krátkodobých korekci si mírný rostoucí trend udržel až do konce prosince. Víceméně tak kopíroval vývoj na většině evropských trhů a částečně i v USA, na kterých již byl překonán velký propad světových akciových trhů jako důsledek finanční krize v Rusku. Novým impulsem pro růst akcií ve světě i u nás bylo koordinované snížení úrokových sazeb v Evropě počátkem prosince.

Indexy PX 50, PX GLOB a PK 30

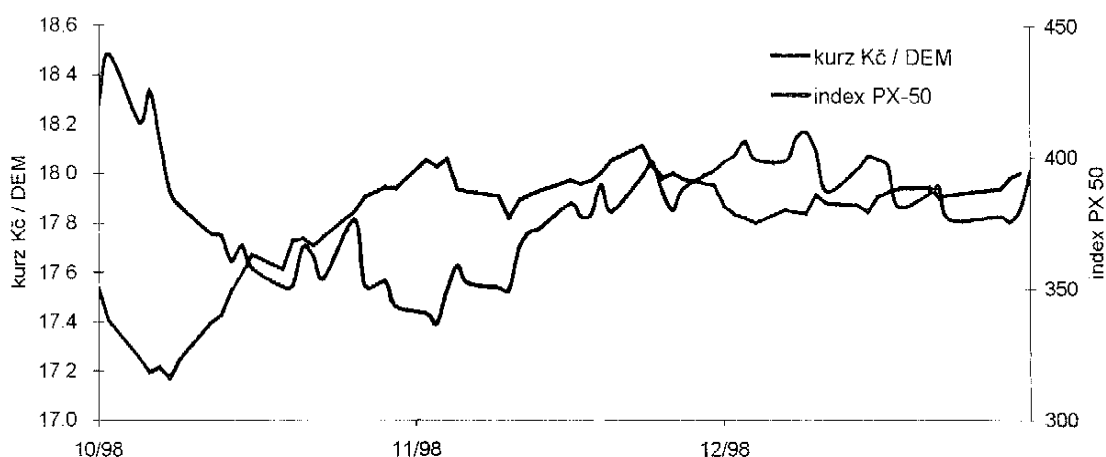


Vývoj sledovaných oborových indexů byl značně nerovnoměrný. Výrazněji poklesl zejména index zemědělství (-17,7 %) a strojírenství (-15,1 %), naproti tomu vzrostlo odvětví obchodu (+25,4 %). Tyto velké výkyvy u monitorovaných odvětví však mohou být způsobeny i nepříliš vysokou likviditou akciových titulů, které do báze indexu vstupují. Změny u ostatních odvětví se pohybují mezi 0,4 % až 4,5 % v obou směrech.

Obdobně jako v případě oborových indexů zaznamenaly odlišný vývoj i jednotlivé sledované likvidní tituly. Poměrně výrazný meziměsíční nárůst zaznamenaly akcie České spořitelny (+22,9 %), přičemž v průběhu měsíce vykazovaly značnou volatilitu a jejich cenový vývoj byl silně ovlivněn finanční pomocí ze strany státu poté (na počátku prosince byla vládou vytvořena pracovní skupina), kdy byl oznámen odhad ztráty této banky za rok 1998. Na rozdíl od České spořitelny výrazněji poklesly akcie Škody Plzeň (-12,5 %) a Unipetrolu (-10,6 %), relativně mírný pokles cen zaznamenala i Komerční banka (-5,3 %).

Nepřímá relace mezi vývojem akciových indexů v ČR s vývojem kurzu se prosazuje jen krátkodobě. V některých obdobích při poklesu cen akcií zároveň posiluje kurz Kč (a naopak). Je to způsobeno tím, že peněžní prostředky ze zahraničí jsou investovány spíše do bankovních instrumentů než do akciových titulů.

Vývoj kurzu Kč vůči DEM a indexu PX-50



V první polovině ledna (k 18. 1.) byl zaznamenán na akciovém trhu pokles cenového indexu PX 50 o cca 1 %. Trend k růstu cen akcií z počátku měsíce tak byl přerušen a následně vyústil v mírný pokles cen akcií především vlivem brazilské krize (obavy investorů o přenos krize na ostatní rozvíjející se trhy).

2. Agregátní poptávka a nabídka

Dle odhadu byl pro 4. čtvrtletí roku 1998 charakteristický další meziroční pokles konečné, resp. celkové domácí poptávky o cca 2,0 – 3,0 % a pokles reálného HDP přibližně o cca 3,0 – 4,0 %. Podíl salda záporného čistého vývozu na reálném HDP se ve dosáhl 4. čtvrtletí výrazně zhoršil a dosáhl přibližně 7,5 %.

V roce 1999 by se míra růstu reálného HDP dle našich odhadů měla pohybovat v intervalu od -2 % do +1 %, dojde rovněž pravděpodobně k mírnému oživení domácí poptávky (mzr. růst kolem 1,0 %) a zpomalení dynamiky reálného vývozu. Mzr. dynamika dovozu převyší dynamiku vývozu, což se projeví v dalším zhoršení salda čistého vývozu.

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
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	3,9	1,2	0,5	-0,1	2,2	1,0	-0,9	-2,4	-2,9	-3,4	-2,5	-0,5
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom. popt. a vývoz)	7,4	3,8	4,1	0,9	4,4	3,3	6,8	2,0	1,2	0,3	2,4	1,2
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	8,5	5,2	0,0	-4,4	-1,2	-0,4	-4,5	-4,3	-2,8	-2,2	-3,4	1,0
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	7,4	2,1	-0,8	-4,8	-0,7	-1,2	-2,1	-4,6	-1,5	-2,6	-2,7	1,2
v tom												
Spotřeba domácností	7,0	4,0	5,7	-2,2	-0,3	1,6	-1,6	-7,0	-0,9	-0,8	-2,6	1,5
Spotřeba vlády	4,3	1,1	-3,9	-3,2	-1,1	-1,8	-2,7	0,6	-0,8	-1,1	-1,0	0,2
Tvorba fixního kapitálu	8,7	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9	-4,9	-2,5	-4,1	-3,1	-5,5	-4,0	1,5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	12,9	7,5	9,4	2,4	7,7	6,7	17,3	7,9	7,1	5,3	9,1	3,4
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	5,4	1,3	11,7	11,3	15,5	10,2	27,4	12,3	8,1	4,4	12,2	1,5
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-127,5	-33,2	-26,1	-21,7	-29,1	-110,1	-21,3	-19,1	-21,2	-32,7	-94,3	-114,1

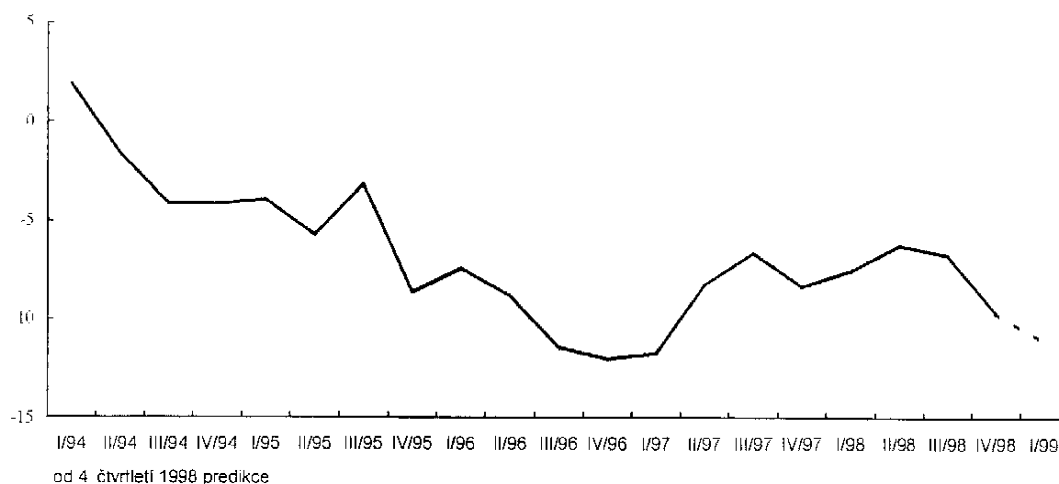
1) vč. změny stavu zásob; 2) beze změny stavu zásob

2.1 Vztah nabídky a poptávky

Příčinu negativního vývoje reálného HDP ve 4. čtvrtletí 1998 je třeba hledat:

- v poklesu domácí poptávky, především na straně tvorby hrubých investic a spotřeby domácností
- v dalším zhoršení salda čistého vývozu ve 4. čtvrtletí, předběžně především v důsledku zesílení dovozů. V roce 1999 očekáváme další zhoršení salda čistého vývozu vzhledem k předpokládanému předstihu tempa růstu dovozu před vývozem, což se projeví již v 1. čtvrtletí. Zhoršení salda záporného čistého vývozu (a růst jeho podílu na HDP) v podmínkách očekávaného dalšího poklesu HDP, resp. stagnace HDP, signalizuje další pokles konkurenceschopnosti tuzemských podniků a jejich vytlačování jak z domácího, tak i vnějších trhů.

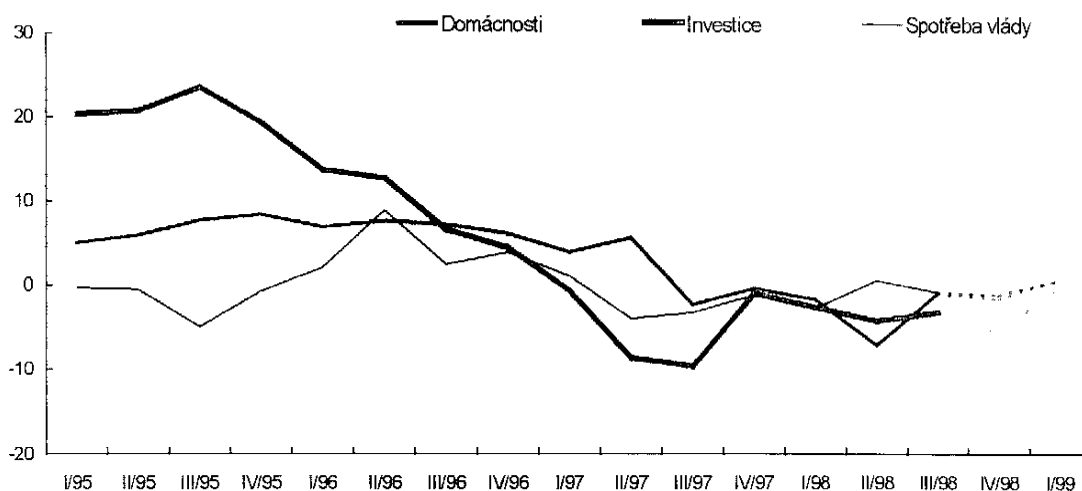
Podíl netto vývozu na HDP v s.c. (v %)



2.2 Domácí poptávka

Ve 4. čtvrtletí 1998 pokračoval poměrně výrazný meziroční pokles domácí poptávky, který odhadujeme na 2,0 – 3,0 %. Na domácí poptávce se projevil negativně vliv silného poklesu tvorby fixního kapitálu přibližně o 5,5 %. Pro 1. čtvrtletí roku 1999 očekáváme mírný nárůst konečné resp. celkové domácí poptávky přibližně o 0,5 %. V roce 1999 by se změna konečné resp. celkové domácí poptávky měla pohybovat v intervalu ± 1 %. Pozitivně by se mohl projevit mírný nárůst hrubé tvorby investic a spotřeby domácností.

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 domácností

UKAZATEL	Skutečnost												Odhad x		Predikce xx				mzr. změna v %	
	I/95	II/95	III/95	IV/95	1995	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999
Celkové příjmy domácností	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,6	2,3	-0,1	3,3	-1,9	5,9	-4,8	0,6	-3,1	3,4	3,5	3,5	1,8	3,2
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	-5,1	0,3	-3,3	3,4	3,1	3,0	1,9	3,0
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	-0,9	-1,6	-2,8	0,8	1,8	0,1	0,6	0,8
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	-6,0	-6,5	-1,8	-0,6	-1,0	-0,5	-0,8
Podíl čist. finančních aktiv na disp. příjmu (v % před. období)	7,9	7,3	8,3	10,9	8,2	6,7	10,0	6,7	12,9	9,2	4,2	11,9	7,5	11,8	9,0	6,1	10,5	7,5	13,0	9,5

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

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

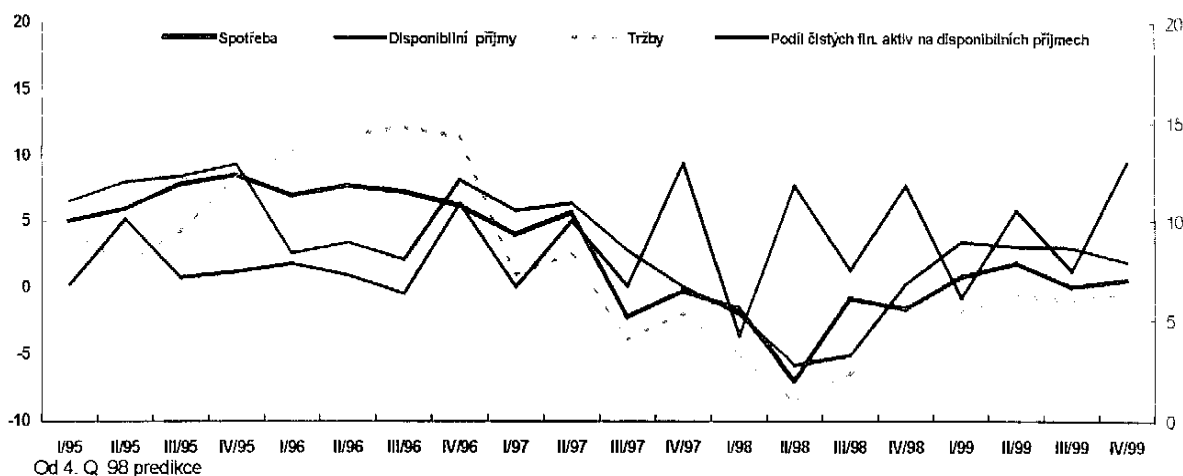
Pramen: Statistika ČNB a ČSU

Ve 3. čtvrtletí 1998 se výrazně zpomalil trend k poklesu reálné spotřeby domácností, projevující se od 3. čtvrtletí předchozího roku. Zatímco ve 2. čtvrtletí 1998 mezioční pokles dosáhl 7 %, ve 3. čtvrtletí 1998 se snížil na 0,9 %. Nižší pokles spotřeby domácností ve 3. čtvrtletí 1998 oproti předchozímu čtvrtletí byl především důsledkem:

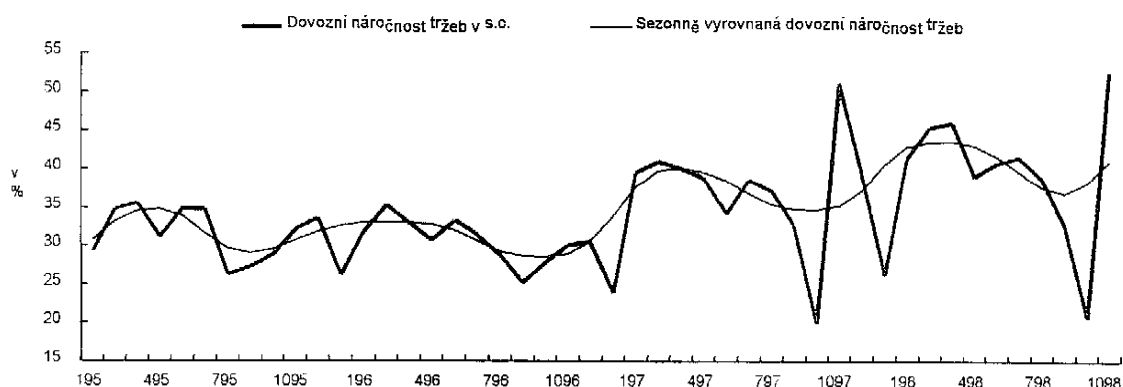
- nižšího sklonu domácností k úsporám (2. čtvrtletí 11,8 %, 3. čtvrtletí 1998 7,5 %), který byl zřejmě motivován vyčerpáním běžných příjmů domácností, což převážilo nejistotu při rostoucí míře nezaměstnanosti (tvorba peněžních rezerv) i vliv jiných faktorů (dosažení nasycenosti spotřebitelské poptávky v některých komoditách aj.).
- nižšího poklesu reálných příjmů domácností, který ve 3. čtvrtletí 1998 dosáhl v meziočním vyjádření hodnoty 4,8 % (ve 2. čtvrtletí 1998 - 5,9 %). Z jednotlivých položek se na mzd. poklesu spotřeby domácností nejvýrazněji podílely příjmy z mezd podnikatelské sféry (-0,4 procentního bodu) a ostatní příjmy (-0,2 procentního bodu). Příjmy z mezd nepodnikatelské sféry a sociální příjmy tvořily dohromady 0,2 procentního bodu mzd. poklesu spotřeby domácností.

Ve 4. čtvrtletí 1998 dle našich odhadů došlo k obnovení mzd. růstu reálných celkových příjmů a pouze slabému mzd. poklesu reálné spotřeby domácností o cca 0,8 %. V 1. čtvrtletí a dále pak v průběhu celého roku 1999 očekáváme další zvýšení mzd. růstu reálných příjmů domácností (především příjmů z mezd v nepodnikatelské sféře), a obnovení reálného růstu spotřeby domácností (při sklonu k úsporám stejném, resp. slabě vyšší než v roce 1998). V případě tržeb v odvětví obchodu a pohostinství předpokládáme v tomto období i nadále mzd. pokles (1. čtvrtletí 1999 o 1,8 %, rok 1999 o 0,9 %), především z důvodu stále nízké poptávky ze strany podniků a vlády.

Vývoj reálné spotřeby, tržeb, disponibilních příjmů (mzd. růst v % - levá osa) a podílu čistých fin. na disponibilních příjmech (stav v kvartálu v % - pravá osa)



Podíl dovozu spotřebního zboží na tržbách v odvětví obchodu a pohostinství



2.2.2 Investice

Meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu ve 3.čtvrtletí 1998 dále pokračoval. Míra investic zůstala nadále velmi vysoká (31,4 %). Hrubé domácí úspory v b.c. vzrostly ve 3.čtvrtletí 1998 v porovnání se stejným obdobím m.r. vlivem relativně vyšší spotřeby domácností o cca 8,1 %. Celkové vklady podniků u domácích peněžních ústavů poklesly oproti stejnému období m.r. o cca 27,5 mld. Kč, zatímco vklady domácností o cca 89,6 mld. Kč vzrostly. Vývoj změn depozit tak ukazuje na preferované rozdělení produktu ve prospěch domácností. 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 4 %.

V průběhu roku 1999 předpokládáme pozvolný růst hrubé tvorby fixního kapitálu (celoročně cca o 1,5 %). V souvislosti s očekávaným přílivem přímých zahraničních investic (nárůst v roce 1998 proti roku 1997, v roce 1999 cca na úrovni roku 1998) budou na růst investiční poptávky působit především aktivity firem se zahraniční účastí, jejichž produkce je určena převážně na vývoz (např. investice v rámci zpracování ropy: rafinerie Kralupy n. L., Litvínov, Záluží a zahájení výstavby motorárny ve Škodě MB. Rovněž dopad snižování úrokových sazeb a uvažovaného zkrácení odpisových lhůt investičního majetku mohou do jisté míry působit na oživení investiční aktivity již v roce 1999.

2.2.3 Spotřeba vlády

V závěru roku 1998 ovlivnily výdajovou stránku státního rozpočtu navíc odložené výdaje (především transfery do bankovního sektoru, které nejsou součástí vládní spotřeby), místní rozpočty se naproti tomu budou proti původním předpokladům chovat úsporněji. Veřejné rozpočty skončily dle předběžných výsledků schodkem 33,6 mld. Kč, z toho státní rozpočet 29,0 mld. Kč, místní rozpočty 4,6 mld. Kč (b.c.).

Z celkového schodku státního rozpočtu se týká spotřeby vlády pouze necelých 19 % (zhruba polovina jsou transfery bankám, čtvrtina transfery obyvatelstvu). Spotřebu vlády zvýšily proti schválenému státnímu rozpočtu v tomto roce výdaje na mimořádné volby o 1,2 mld. Kč, kursové rozdíly o 1,1 mld. Kč (půjčky od IBRD, G 24 a EC), realizované záruky o 2,2 mld. Kč (Zetor Brno) a ostatní výdaje o 0,9 mld. Kč (ruská krize – úroky, vyšší zdravotní pojištění pro státní zaměstnance atd.), což celkem představuje zvýšení vládní spotřeby o 5,4 mld. Kč (b.c.). Po kompenzaci s úsporami odhadujeme vládní spotřebu v roce 1998 o 1 % nižší než v roce předchozím (s.c.).

V 1. čtvrtletí t.r. očekáváme konečnou spotřebu vlády pouze o 0,4 mld. Kč vyšší než ve stejném období m.r. (mimořádně nízká výchozí základna)

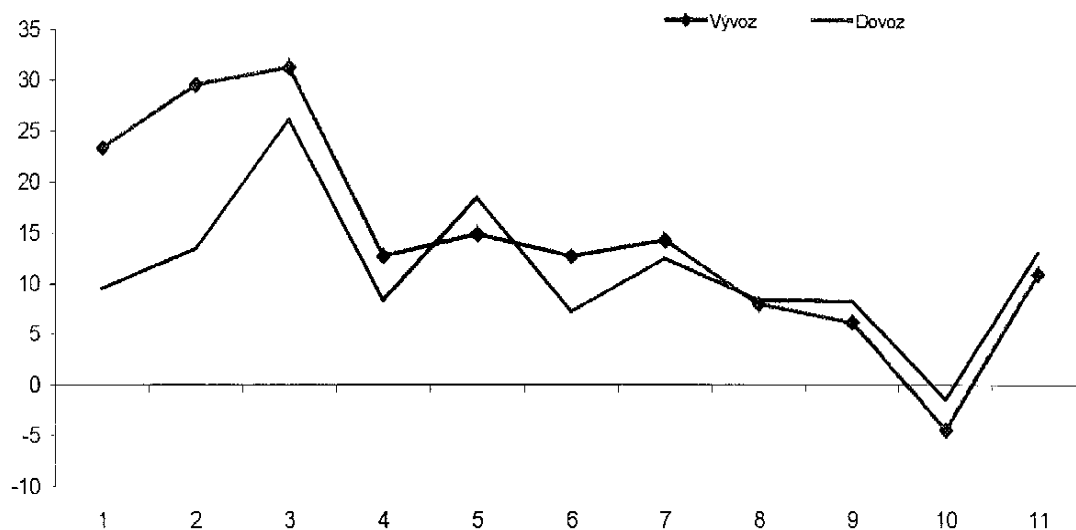
2.3 Čistá zahraniční poptávka

Příznivé tendence ve vývoji obchodní bilance a bilance zboží a služeb, jež byly dobře patrné ještě ve 2. čtvrtletí 1998, se ve 3. čtvrtletí 1998 a dále dle odhadu ve 4. čtvrtletí značně oslabily. Mzr. dynamika reálného dovozu (ve 4. čtvrtletí) opětovně převýšila dynamiku reálného vývozu. Podíl záporného netto vývozu zboží a služeb na HDP dosáhl ve 4. čtvrtletí 7,5 %.

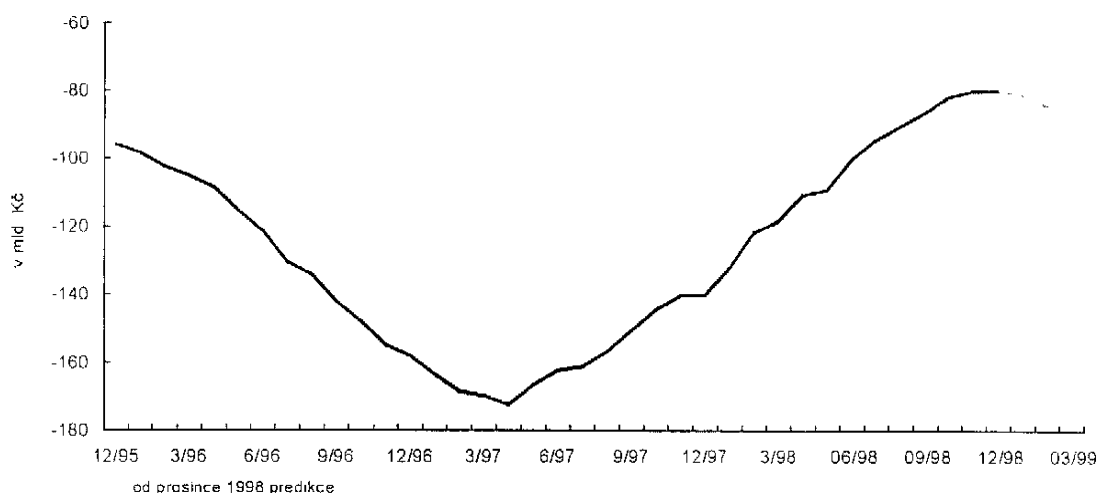
V roce 1999 počítáme ve srovnání s rokem 1998 s rychlejším meziročním růstem reálného dovozu zboží a služeb (o 3,4 %) než v případě vývozu (1,5 %). Záporný netto vývoz se tak zvýší na 114 mld. Kč, tj. na 9,1 % HDP. Za první čtvrtletí 1999 očekáváme netto vývoz zboží a služeb na úrovni 30 mld. Kč (v 1. čtvrtletí 1998 21,3 mld. Kč). Při předpokladu stagnujícího, resp. dále klesajícího HDP to znamená další pokles konkurenceschopnosti domácí nabídky.

Uvedený propoččet v s. c. vychází již jen z relativně úzkého předstihu vývozu zboží a služeb před jejich dovozem v b. c. daného očekávanými obtížemi realizace tuzemské produkce na zahraničních trzích. Současně očekáváme, že průměrná meziroční změna kursu CZK zůstane v roce 1999 nulová (což znamená rozdíly v jednotlivých čtvrtletích). Růst kontrakčních cen odhadujeme zhruba na úrovni průměru roku 1998, tj. 3,8 % u vývozu a 1 % u dovozu.

Meziroční růst fyzického vývozu a dovozu v roce 1998 (v %)



Obchodní bilance – klouzavý úhrn za 12 měsíců



2.4 Výstup

Reálný HDP ve 4. čtvrtletí dle odhadu mizr. poklesl o cca 3,5 %. Pokles tvorby reálného HDP za rok 1998 dosáhne přibližně 2,5 %. V 1. čtvrtletí 1999 předpokládáme, že dojde ke zpomalení meziročního poklesu reálného HDP (v rozmezí cca -1,8 až 0,0%). Meziroční změny reálného HDP za celý rok 1999 očekáváme v intervalu od -2,0% do +1% (střed intervalu -0,5 %).

Faktory ve prospěch oživení :

- očekávané mírné oživení domácí poptávky, případně včetně možného prohloubení deficitu SR
- oživení přílivu přímých zahraničních investic s určitým dopadem do investiční poptávky
- předpoklad průměrného mizr. kursu na úrovni 0 % vede pro druhé pololetí k depreciaci a tudíž k možnosti oživení vývozu
- snížení úrokového diferenciálu v průběhu roku by mohlo vést k výraznější depreciaci
- relativně silný očekávaný růst reálných příjmů v roce 1999 bude stimulovat růst spotřeby domácností
- očekávaná snížená úroveň reálných úrokových sazeb proti roku 1998
- možné určité efekty restrukturalizace podniků

Faktory proti oživení:

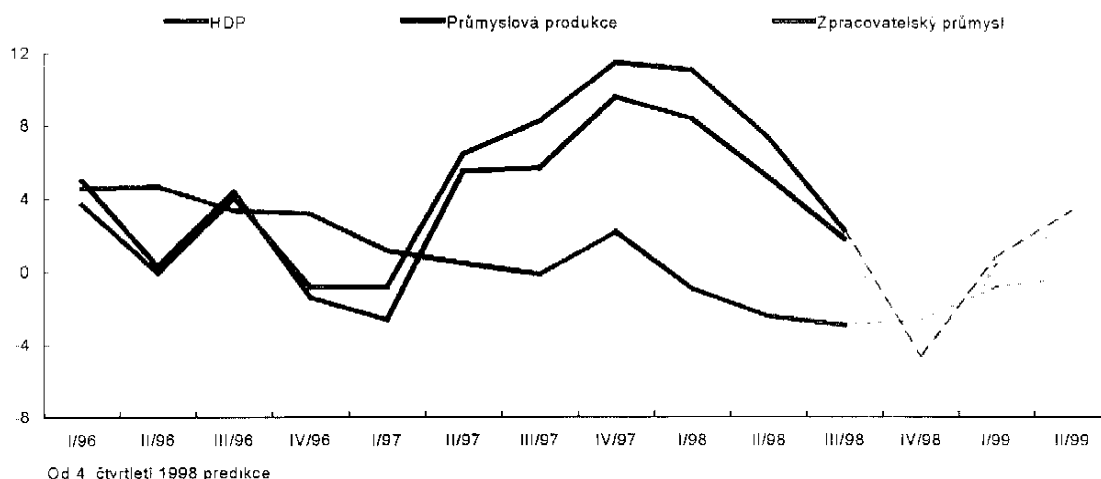
- pokles dynamiky vývozu v důsledku
 - silné výchozí základy
 - silného kursu koruny
 - špatné finanční situace podnikové sféry
 - slabnoucí konjunkturu v zahraničí (v zemích západní Evropy, resp. v zemích obchodních partnerů)
- růst míry nezaměstnanosti, snižující sklon ke spotřebě domácností a stimulující tvorbu úspor
- snížení přímých zahraničních investic
- slabá dynamika tuzemských úvěrů

- další pokles konkurenceschopnosti domácích podniků, zejména z hlediska finančního zatížení výroby, zhoršující se schopnost domácí nabídky reagovat na oživení domácí poptávky
- skutečná dynamika nominálních i reálných mezd a příjmů by mohla být nižší proti odhadu

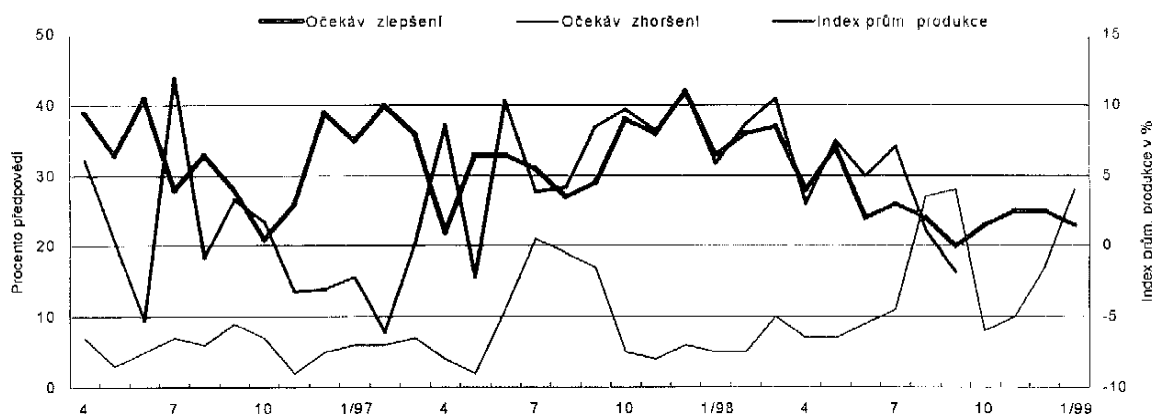
Pokud jde o vývoj průmyslové produkce, z porovnání s vývojem v roce 1998 a s přihlédnutím k predikci podniků na 1. čtvrtletí t.r. lze usuzovat v porovnání se současným stavem na mírný pokles objemu výroby (výrazný pokles tuzemské i zahraniční poptávky a z toho plynoucí pokles objemu výroby, vyšší pokles počtu zaměstnanců, snížení dovozu pro výrobní spotřebu). S ohledem na opatření k oživení průmyslové produkce připravovaná ministerstvem průmyslu a obchodu očekáváme, že se objem průmyslové produkce bude pohybovat v 1. čtvrtletí 1999 zhruba na úrovni stejného období minulého roku. Celoročně růst průmyslové výroby o cca 2 – 4 %.

Od počátku roku do konce listopadu 1998 byla stavební výroba nižší o 6,4 %. Do konce roku 1998 ani v 1. polovině roku 1999 neočekáváme obrácení trendu meziročních poklesů stavební výroby, pouze zpomalení míry poklesu. Mírné oživení stavební výroby by mělo přinést snížení úrokových sazeb a pronístitová opatření vlády ve státním rozpočtu po jeho schválení, lze je však očekávat až v delším časovém horizontu (příprava staveb, lhůty vyřizování žádostí o úvěr atd.). V posledním období mírně roste objem stavebních zakázek, jejich výše je ale stále pod úrovní stejného období předcházejícího roku. Pokles stavební výroby vyplývá rovněž z konjunkturálních průzkumů - pokles poptávky očekává 46 % respondentů, pokles stavební výroby 55 % respondentů a snižování počtu zaměstnanců 61 % respondentů.

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



Konjunkturální očekávání podniků a vývoj indexu průmyslové produkce



2.5. Vývoj běžného účtu

Ve vývoji běžného účtu platební bilance pokračovaly ve 3. čtvrtletí 1998 pozitivní tendence z 1. poloviny roku. Tato skutečnost byla především důsledkem vývoje obchodní bilance. Schodek obchodní bilance představoval za 11 měsíců roku 1998 62,6 mld. Kč. V průběhu roku se meziročně výrazně snižoval (ve 3. čtvrtletí o 13,9 mld. Kč, tj. 48,7 % a za samotný říjen a listopad o 6,3 mld. Kč, tj. 29,5 %). Meziroční růst hodnoty vývozu (za 11 měsíců o 19,6 %) byl provázen pouze polovičním zvýšením dovozu (o 8,9 %).

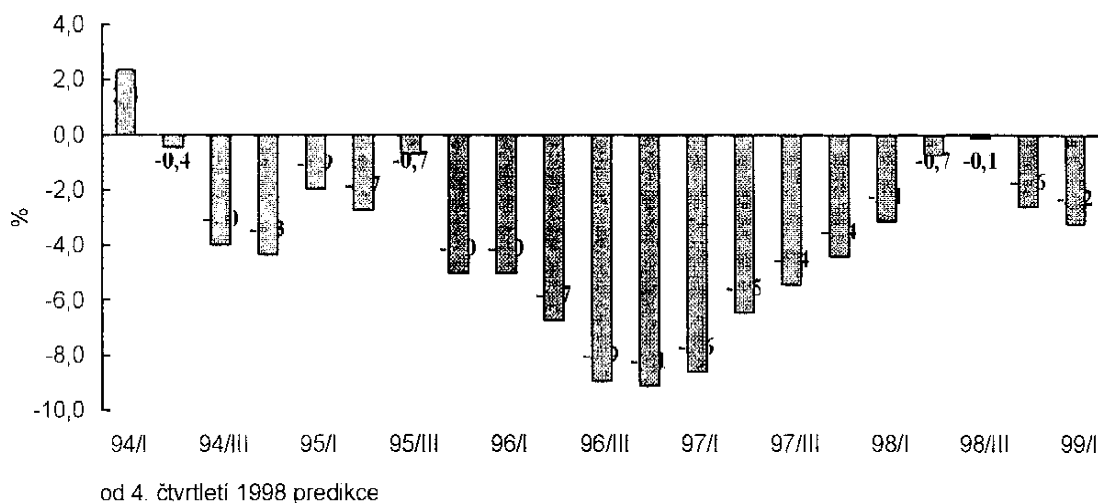
Obchodní bilance byla stále silněji ovlivňována příznivým vývojem směnných relací. Ve 2. čtvrtletí 1998 se na meziročním snížení schodku obchodní bilance podílelo zlepšení směnných relací již z 99 %. Ve 3. čtvrtletí 1998 se zlepšení směnných relací podílelo na snížení schodku obchodní bilance ze 129 % a převážilo tak nepříznivý vliv zhoršování relací mezi fyzickým objemem dovozu a vývozu. Tento trend dle předběžných propočtu pokračoval i ve 4. čtvrtletí. Pokud by se směnné relace nezlepšily, pak by se za jinak stejných okolností schodek obchodní bilance zvýšil.

Vývoj zahraničního obchodu probíhal říjnu a listopadu 1998 při výrazném oslabení dynamiky vývozu (především v důsledku poklesu průmyslové výroby, silné CZK a ztížených odbytových možností realizace produkce na zahraničních trzích, což postihlo zejména střední a malé firmy bez zahraniční účasti), tak i dovozu (dynamizující složku dovozu představují pouze dovozy pro mezispotřebu v důsledku prohlubujících se kooperačních vazeb výrobních podniků). Určité riziko lze spatřovat v možné dynamizaci dovozu v prosinci 1998 (zejména spotřebních dovozů sezónního charakteru). Celoroční deficit obchodní bilance predikujeme na úrovni 80 mld. Kč, tj. 4,5 % HDP.

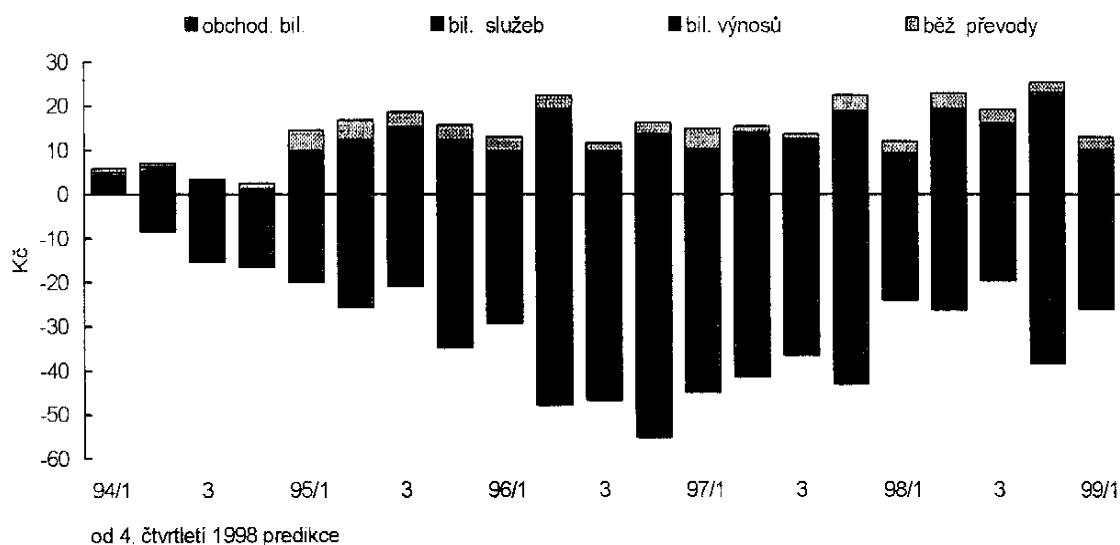
V roce 1999 očekáváme ve vývoji obchodní bilance další prohlubování tendenci ze 2. poloviny roku 1998, zejména ve vztahu k vývozům (přímý dopad ekonomických problémů Slovenska, nepřímý dopad krize v Rusku, zmírnění ekonomického růstu v SRN). Přes zmíněné problémy s realizací českých vývozů na zahraničních trzích však předpokládáme (na základě šetření komoditní struktury), že jejich mírný předstih před dovozy bude pokračovat i nadále. Zejména vývozy komoditní skupiny 7 (stroje a zařízení) porostou výrazně rychleji než vývozy celkem. V případě dovozů očekáváme, že si rozhodující podíl i dynamiku zachovají dovozy pro mezispotřebu. Závažné riziko dynamizace dovozů, především ve druhé polovině roku, představuje mzdová nezdrženlivost s následným dopadem na poptávku po spotřebních dovozech a zvýšené dovozy pro investice (zejména dovozy investičních celků pro petrochemii). Ve druhé polovině roku 1999 však současně předpokládáme meziročně již depreciaci kursu CZK, jež by měla ve větší míře stimulovat české vývozce.

Schodek běžného účtu platební bilance dosáhl za 1. – 3. čtvrtletí 1998 15,9 mld. Kč, což proti stejnému období předchozího roku představuje snížení o 63,8 mld. Kč, tj. 80 %. Celkový letošní deficit běžného účtu odhadujeme na úrovni 28 - 31 mld. Kč, tj. 1,6 % HDP. V roce 1999 očekáváme (při stagnaci nebo jen mírném zlepšení salda obchodní bilance) schodek běžného účtu zhruba na úrovni 28 - 33 mld. Kč, tedy rovněž cca 1,6 % HDP. V 1. čtvrtletí 1999 předpokládáme schodek běžného účtu na úrovni cca 13 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.)



Finanční výsledky podnikové sféry

Výsledky **finančního hospodaření** u nefinančních organizací a korporací zaznamenaly v roce 1998 dílčí zlepšení efektivity výkonů v porovnání s rokem 1997. Za 3. čtvrtletí 1998 se v porovnání se stejným obdobím minulého roku zvýšila dynamika tvorby hrubého hospodářského výsledku, výnosy v porovnání s náklady rostly rychlejším tempem, zlepšila se rentabilita nákladů a vlastního jmění, poklesla materiálová náročnost výroby a snížil se počet ztrátových podniků o cca jednu pětinu.

Vybrané finanční ukazatele v roce 1998 (běžné ceny)

(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Meziroční růst v %	Rok 1998				1. čtvrtletí		2. čtvrtletí		3. čtvrtletí		Změna v proc. bodech		
	I.Q.	II.Q.	III.Q.		1997	1998	1997	1998	1997	1998	I.Q.	II.Q.	III.Q.
	Výnosy celkem	17,3	9,2		7,3	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	3,82	5,49	3,03	2,95	2,02	2,53	1,67
Výkony celkem	16,7	11,0	5,9	Rentab. vlast. jmění (zisk/vl. jmění)	1,50	2,51	1,38	1,48	0,90	1,20	1,01	0,11	0,30
Náklady celkem	15,4	9,3	6,8	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	4,99	7,09	4,13	3,96	2,75	3,47	2,10	-0,17	0,72
z toho: výkonová spotřeba	15,4	12,0	4,9	Materiál. nároč. (výk. spotř./výkony)	67,06	66,35	68,30	68,91	68,52	67,86	-0,71	0,61	-0,67
osobní náklady 1/	8,4	6,0	6,2	Mzdová nároč. (osob. nákl./výkony)	17,43	16,20	17,60	16,80	17,36	17,41	-1,23	-0,80	0,04
Zisk před zdaněním	65,9	6,4	33,6										

1/ Zahnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společností a družstev, náklady na soc. zabezpečení a soc. náklady

Hospodářský výsledek před zdaněním se v 1. čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku zvýšil o 14,3 mld. Kč (tj. o 65,9 %), ve 2. čtvrtletí o 1,3 mld. Kč (tj. o 6,4 %) a ve 3. čtvrtletí o 4,5 mld. Kč (tj. o 33,6 %).

Relativně příznivý výsledek ve 3. čtvrtletí 1998 byl především důsledkem meziročního zvýšení hrubého zisku v odvětví výroby elektřiny, plynu a vody (o 3,9 mld. Kč) a v odvětví dopravy, skladování a spojů (o 3,9 mld. Kč). Naopak ve zpracovatelském průmyslu se hospodářský výsledek ve 3. čtvrtletí 1998 meziročně snížil o 2,4 mld. Kč (když v 1. čtvrtletí 1998 se zvýšil o 9,4 mld. Kč a ve 2. čtvrtletí o 1 mld. Kč). Ztráta byla vykázána v odvětvích, které vykázaly pokles ekonomické aktivity, tj. zejména odvětví obchodu, výroba strojů a přístrojů a dobývání surovin.

Obdobně jako byl trend vývoje hrubého zisku se vyvíjela v průběhu roku 1998 rentabilita nákladů a vlastního jmění.

v %

Vývoj rentability nákladů a vlastního jmění

	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)						Rentabilita vl. jmění (zisk/vl. jmění)					
	1. čtvrtletí		2. čtvrtletí		3. čtvrtletí		1. čtvrtletí		2. čtvrtletí		3. čtvrtletí	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Nefinan. pod. celkem	3,82	5,49	3,03	2,95	2,02	2,53	1,50	2,51	1,38	1,48	0,90	1,20
z toho:												
dobyv. ner. surovin	7,68	4,52	0,39	1,30	-1,40	0,43	1,59	1,01	0,09	0,30	-0,34	0,10
zprac. průmysl	3,06	5,40	3,86	3,68	2,49	1,64	1,73	3,71	2,49	2,72	1,57	1,14
výr. a rozv. el., plynu, vody	19,08	18,93	4,47	2,75	-2,69	5,27	4,21	4,52	0,86	0,62	-0,48	1,06
Nefinan. podniky pod zahr. kontr.	3,06	5,63	4,53	4,46	2,80	3,19	2,86	6,68	4,83	5,75	2,75	3,72

Rentabilita nákladů za nefinanční podniky se po zvýšení na 5,5 % v 1. čtvrtletí 1998 postupně snižovala až na 2,5 % ve 3. čtvrtletí, ale stále ještě převyšovala její úroveň ve stejném období minulého roku (kdy činila 2 %). Stejnou tendenci k poklesu zaznamenal zpracovatelský průmysl z 5,4 % v 1. čtvrtletí na 1,6 % ve 3. čtvrtletí, avšak její úroveň byla ve 3. čtvrtletí nižší než před rokem (kdy činila 2,5 %). Rovněž rentabilita vlastního jmění se po zvýšení v 1. čtvrtletí 1998 na 2,5 % snižovala až na 1,2 % ve 3. čtvrtletí, přitom ale mírně převýšila její úroveň ve stejném období minulého roku (kdy činila 0,9 %). Naproti tomu snižování rentability ve zpracovatelském průmyslu na 1,1 % ve 3. čtvrtletí vedlo k tomu, že se dostala pod úroveň stejného období minulého roku (kdy činila 1,6 %).

V meziročním srovnání se v rámci zpracovatelského průmyslu nejvíce snížila rentabilita nákladů a vlastního jmění v průmyslu potravin, ve výrobě strojů a přístrojů, ve výrobě dopravních prostředků a v chemickém a farmaceutickém průmyslu. K meziročnímu zvýšení rentability nákladů ve 3. čtvrtletí 1998 za nefinanční podniky přispěly především odvětví elektřiny, plynu a vody, doprava skladování a spoje, zemědělství a lesnictví a rovněž dobývání nerostných surovin.

Podle vlastnické struktury dosahují v průběhu celého roku 1998 z hlediska rentability nákladů i rentability vlastního jmění nadprůměrné výsledky nefinanční podniky pod zahraniční kontrolou.

V posledním čtvrtletí 1998 neočekáváme výrazné zlepšení dynamiky růstu hospodářského výsledku a navazujících kvalitativních ukazatelů z důvodu, že podniky zejména koncem roku odpisují nepotřebné zásoby, pohledávky a dále doúčtovávají zálohové odpisy investičního majetku a vytvářejí rezervy.

Výše uvedené výsledky v oblasti finančního hospodaření potvrzují i konjunkturální šetření ČSÚ prováděná v průmyslových organizacích (podstatná část nefinančních organizací). Podniky v těchto šetřeních hodnotí svoji současnou ekonomickou situaci v porovnání s předcházejícím obdobím a předkládají očekávaný výhled na 3 měsíce a na 6 měsíců. Do konce května hodnotily průmyslové organizace svoji ekonomickou situaci jako poměrně velmi dobrou (saldo kladných odpovědí činilo v průměru 31 %, uspokojivá situace přitom byla v průměru u 53 % organizací), od června do září se hodnocení ekonomické situace mírně zhoršilo (saldo 22,3 %) a v posledním čtvrtletí dochází k dalšímu mírnému zhoršení (kladné saldo 16,3 %, zvýšil se však výrazně počet organizací, které hodnotí svoji ekonomickou situaci jako uspokojivou na 67,7 %). Podíl organizací, které hodnotily svoji ekonomickou situaci jako špatnou byl v průběhu celého roku téměř konstantní a pohyboval se v rozmezí sedmi až osmi procent. V průběhu roku tedy docházelo k postupnému přechodu organizací ze skupiny hodnotící svoji ekonomickou situaci jako dobrou do skupiny, hodnotící situaci jako uspokojivou.

Na první tři měsíce roku 1999 je očekávaný vývoj poměrně nepříznivý. Saldo kladných predikcí se snižuje až na 1,3 %, mírně však dále roste podíl organizací očekávajících uspokojivou ekonomickou situaci (75 %). Zvyšuje se i počet organizací, které očekávají růst objemu svých závazků po lhůtě splatnosti a zvyšuje se i počet organizací, které očekávají snižování objemu úvěrů (důvody snižování nejsou součástí šetření). K podstatnému zhoršení predikcí (na 3 i na 6 měsíců) došlo zejména v posledním konjunkturálním šetření z prosince roku 1998.

3. Trh práce, příjmy domácností

3.1 Vývoj mezd a příjmů

Ve 3. čtvrtletí 1998 došlo oproti předchozím dvěma čtvrtletím ke zvratu ve vývoji mezd v **podnikatelské sféře**. **Průměrná reálná mzda** meziročně vzrostla o 1,2 %, což znamená reálný růst poprvé od 4. čtvrtletí 1997.

Základní údaje o mzdovém vývoji

mzr. změna v %

UKAZATEL	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	II/99	III/99	IV/99	1999
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	9,2	9,3	9,1	9,6	9,5	9,2	9,1	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	1,6	-1,5	6,2	6,2	5,5	4,0	5,6
v tom																				
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	3,0	7,8	1,9	12,7	13,0	12,7	13,3	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	-5,9	0,2	-8,0	9,1	9,5	8,9	8,1	9,1
Podnikatelská sféra (nominální)	18,2	17,1	17,0	16,5	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	10,7	11,3	8,9	8,6	8,3	8,0	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	1,2	2,9	0,5	5,4	5,3	4,7	3,0	4,7
v tom																				
soukromé organizace (nominální) x x x								11,6	11,9	12,7	11,3	9,2	9,0							
(reálné)								1,6	1,7	3,9	-1,8	-3,1	-0,5							
státní organizace (nominální) x x x x								15,5	15,6	15,9	11,8	10,2	12,4							
(reálné)								5,1	5,0	6,8	-1,4	-2,3	2,6							
mezinárodní organizace (nominální) x x x x x								14,7	13,5	14,4	14,1	17,3	12,1							
(reálné)								4,4	3,0	5,4	0,7	4,1	2,4							

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. 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

Rozhodující podíl na tomto výsledku měly – vedle mezinárodních a zahraničních podnikatelských subjektů – podniky s převážujícím vlastnickým podílem státu. V protikladu k domácím soukromým organizacím proto lze usuzovat na určitě *uvolnění mzdové disciplíny ve státě vlastněných podniků*. Obecnější příčinou růstu reálných mezd v podnikatelské sféře však je značná setrvačnost **nominálního mzdového vývoje** v souběhu s prudce klesající dynamikou CPI. Tato tendence bude pokračovat i ve 4. čtvrtletí 1998 a v roce 1999 se dokonce ještě prohloubí. Ve 4. čtvrtletí 1998 očekáváme růst průměrné reálné mzdy v podnikatelské sféře o 2,9 %, v 1. čtvrtletí 1999 o 5,4 %, a za rok 1999 jako celek o 4,7 %. *Na pokračujícím růstu reálných mezd se budou v rozhodující míře podílet nadhodnocená inflační očekávání* (tj. očekávaná průměrná hodnota CPI v roce 1999) ve výši cca 7 až 10 %. Uvedené rozpětí se již prosazuje v kolektivních smlouvách jako základ pro odvozování požadavků na růst průměrné nominální mzdy.

České dráhy podepsaly kolektivní smlouvu zaručující růst průměrné nominální mzdy o 10,7 %. Severočeské doly Chomutov se zavázaly k růstu průměrné nominální mzdy o 8,5 %, Barum Continental o 12 %, Sokolovská uhelná o 7,1 %, Třinecké železářny o 10 % a Škoda auto o 9,1 %. Jedinou výjimkou z výše uvedeného koridoru, v němž se odehrává kolektivní vyjednávání, je podle dostupných informací prozatím jen Biocel Paskov, s růstem průměrné nominální mzdy v roce 1999 o 6 %. V ČEZ navrhuje zaměstnavatel růst průměrné nominální mzdy v roce 1999 o 10 %, odbory trvají na 15 %. Uvedené informace signalizují potvrzení původní predikce mzd. růstu průměrné mzdy na úrovni 8 – 9 %.

S výše uvedenými inflačními očekáváními ostře kontrastuje predikce ČNB (průměrná hodnota CPI v roce 1999 ve výši 3,6 %). Hlavní příčinou prudkého růstu průměrné reálné mzdy v podnikatelské sféře v roce 1999 proto bude hluboký rozpor mezi nadhodnocenými inflačními očekáváními a skutečným (predikovaným) vývojem CPI inflace. Pro rok 1999 lze odhadovat, že *podnikatelská sféra při tvorbě mezd na rok 1999 nezvládne přechod na řádově nižší hodnoty inflace*. Mzdová úroveň predikovaná na rok 1999 bude znamenat výrazné reálné zlepšení důchodové situace příjemců mezd v podnikatelské sféře. To se projeví bezprostředně v dalším prudkém poklesu zaměstnanosti v podnikatelské sféře. Dalším důsledkem bude, že mzdy na makroekonomické úrovni přestanou být faktorem přispívajícím k obnovování vnitřní rovnováhy (viz dále).

Na vývoji **průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře** se v dosavadním průběhu roku 1998 projevuje vliv restriktivních opatření v rozpočtových a příspěvkových organizacích, zavedených již v průběhu roku 1997. Za 3. čtvrtletí 1998 došlo na úrovni nepodnikatelské sféry k meziročnímu poklesu **průměrné reálné mzdy** o 5,9 %. Jedná se již o čtvrtý reálný čtvrtletní pokles v řadě, avšak s jasně klesající tendencí. V 1. čtvrtletí 1999 dojde pod vlivem tarifních úprav ke zvratu a reálná mzda v nepodnikatelské sféře poroste vešm průběhu roku 1999. Důsledky mzdového vývoje v nepodnikatelské sféře se projeví v souhrnných mzdových a příjmových agregátech způsobem, který je popsán níže.

Popsany vyvoj v obou sferách způsobil, že **průměrná nominální mzda v ekonomice** vzrostla ve 3 čtvrtletí 1998 meziročně o 9,2 %. **Reálná mzda** poklesla o 0,3 %, což v porovnání se stejným obdobím roku 1997 znamená faktickou stabilizaci. S ohledem na pokles celkové zaměstnanosti je meziroční tempo růstu **nominálních příjmů z mezd** ve třetím čtvrtletí roku 1998 podstatně nižší než v případě průměrné nominální mzdy. Ze stejného důvodu je pokles **reálných příjmů z mezd** daleko výraznější než u průměrné reálné mzdy. Celkový pokles zaměstnanosti působil ve 3 čtvrtletí 1998 jako faktor, který na makroekonomické úrovni tlumil určité znepokojivé momenty ve vývoji průměrných mezd, zejména v podnikatelské sféře. *Kompenzační vliv klesající zaměstnanosti bude zvláště významný v roce 1999, kdy na úrovni ekonomiky vzroste reálná mzda o 5,6 %, avšak reálné příjmy z mezd pouze o 2,3 %.*

Mzdy, ceny, produktivita

UKAZATEL	SKUTEČNOST										Odhad v		Predikce xx				mzr. změna v %			
	I/95	II/95	III/95	IV/95	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	1998	II/98	III/98	IV/98	1999	II/99	III/99	IV/99	1999	
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v %)	11,6	14,8	10,8	12,4	12,4	9,7	8,8	8,7	2,4	7,2	3,6	6,1	8,4	9,1	8,0	7,0	6,3	5,6	5,1	6,0
Deflátor HDP (v %)	10,0	10,3	9,7	7,8	9,4	6,3	5,9	6,8	7,2	6,6	11,4	11,3	10,6	12,0	11,3	6,1	6,1	5,8	5,6	6,0
RJMN (IMR/HDP, deflátor)	1,4	4,1	1,0	4,2	2,8	3,2	2,7	1,8	4,5	0,5	2,9	4,7	2,0	2,6	2,9	0,2	0,2	0,1	0,5	0,0
NIHPP (xxx)	2,6	5,6	1,6	3,1	2,7	1,4	0,8	1,0	3,6	1,7	0,6	0,7	0,8	0,5	0,4	0,9	1,3	1,6	1,8	1,3

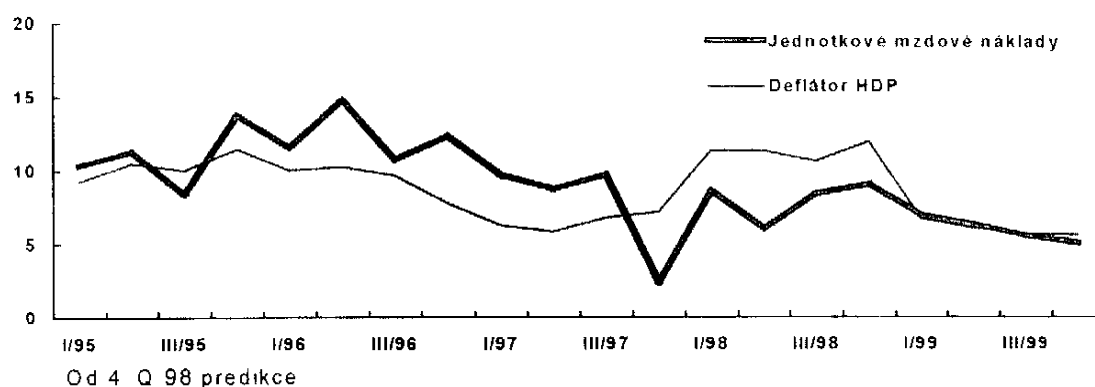
x Odhad založený na konjunkturálních projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS)

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

Pramen: ČMÚ, propočty ČNB

Meziroční zvolňování tempa růstu **nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN)** se v ekonomice prosazuje již od 1. čtvrtletí 1997. Hodnota růstu JMN pro 3 čtvrtletí 1998 činí 8,4 %, což znovu znamená meziroční snížení rustové dynamiky tohoto ukazatele. Vzhledem k tomu, že HDP deflátor vzrostl za stejné období o 10,6 %, došlo zároveň k absolutnímu meziročnímu poklesu **reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN)** o 2 %. Prozatím tedy platí, že určité negativní signály, způsobené vývojem reálných produkčních mezd a produktivity práce v průmyslu a stavebnictví, se dosud na makroekonomické úrovni výrazně neprojevují v růstu RJMN. Tento ukazatel si zachová tendenci k poklesu i ve 4 čtvrtletí 1998 (tj. po pět čtvrtletí v řadě). Rok 1999 však přinese zvrát dosavadního trendu: v 1 čtvrtletí 1999 dojde k mimému růstu RJMN, zatímco rok 1999 jako celek bude znamenat stagnaci tohoto ukazatele. *Stabilizační faktor v podobě klesajících RJMN, působící ve druhé polovině roku 1997 a zejména v roce 1998 na obnovování vnitřní rovnováhy, se proto průběhu roku 1999 zcela vyčerpá.*

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



Tempo růstu **peněžních příjmů domácností** se od 4 čtvrtletí 1997 soustavně snižuje. Ve třetím čtvrtletí 1998 dokonce platí, že tempo růstu tohoto příjmového agregátu je v porovnání se stejným obdobím předchozího roku méně než poloviční.

V primární sféře poklesla k 30.9.1998 zaměstnanost v porovnání se stejným obdobím roku 1997 o 4,4 %. Dlouhodobý pokles zaměstnanosti pokračoval ve všech rozhodujících odvětvích primární sféry. V sekundární sféře se meziroční pokles zaměstnanosti o 1,8 % projevil – výjma zpracovatelského průmyslu – ve všech zbyvajících odvětvích, nejvíce ve stavebnictví (o 8 %). Počet pracovníků terciární sféry se oproti srovnatelnému období minulého roku snížil o 0,3 % - k nejvýraznějšímu procentuálnímu poklesu došlo v odvětví pohostinství a ubytování (o 5,1 %).

Lákladní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

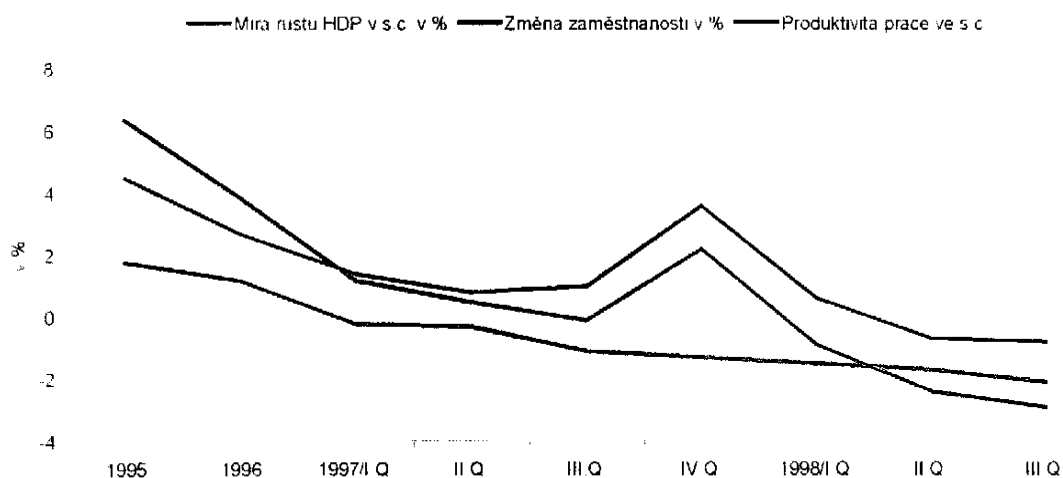
UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999	Čtvrtletí 1998				Měsíce 1999 ¹⁾				
						I/98	II/98	III/98	IV/98	1/99	2/99	3/99	6/99	9/99
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)	0													
Mzr. změna v %	2,6	0,6	-1,0	-1,4	1,5	1,3	1,4	1,3	1,5 ²⁾			-1,4	1,0	1,3
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5012	5044	4922	4855	4782	4897	4899	4831	4830 ²⁾			4876	4822	4789
Počet nezaměstnaných	11													
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	386,9	493,3	284,1	289,5	350,7	386,9	405,0	408,0	406,3	417,5	410,4
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	7,5	9,0-10,0	5,5	5,6	6,8	7,5	7,9	7,9	7,9	8,1	8,1
Počet uchazečů o 1 volné pracovní místo	11)	1,7	2,2	4,3	10,3	4,4	5,0	6,3	10,3					

²⁾prelim.

1) Stav ke konci období

Z hlediska struktury zaměstnanosti se nadprůměrně snižuje počet zaměstnaných žen, cizinců a osob se změněnou pracovní schopností. Pokles zaměstnanosti má ovšem z větší části cyklický charakter. v souvislosti s poklesem reálného HDP postihuje všechny sféry ekonomiky, profesní i věkové skupiny.

Vývoj zaměstnanosti, hrubého domácího produktu a produktivity práce



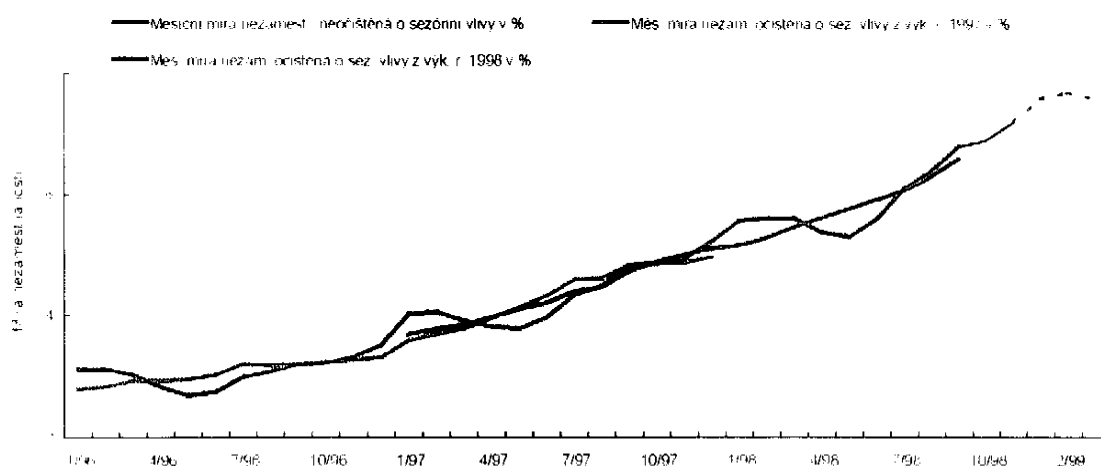
Ve 2. a 3. čtvrtletí 1998 klesala celková zaměstnanost pomaleji než reálný HDP. Výsledkem byl v obou čtvrtletích absolutní meziroční pokles národněhospodářské produktivity práce (reálného HDP na zaměstnanou osobu). Jakkoli nelze zcela očekávat, že zaměstnanost reaguje na vývoj reálného HDP okamžitě a bez časového zpoždění, zhoršující se úroveň produktivity práce svědčí o nedostatečně efektivním využití pracovních sil a určitém přetrvávání přezaměstnanosti. K tomu, aby úroveň produktivity práce ve 2. a 3. čtvrtletí roku 1998 nepoklesla, musela by se zaměstnanost snížit (za jinak stejných okolností) o dodatečných 41 tis. pracovníků. Pokud by všichni tito pracovníci přešli do evidence uchazečů o práci, míra nezaměstnanosti by k 30.9.1998 nečinila skutečně dosažených 6,8 %, ale 7,6 %.

Předpokládáme, že pokles zaměstnanosti se bude v průběhu celého roku 1999 nadále prohlubovat. Stagnace reálného HDP nebude stimulovat tvorbu dostatečného množství nových pracovních míst. Poptávku po práci negativně ovlivní i výsledky kolektivního vyjednávání o mzdách (viz bod 3.1), kdy podniky budou v rámci snižování nákladů práce

nuceny k výraznějšímu propouštění než v roce 1998. Očekáváme, že ke konci 1. čtvrtletí 1999 poklesne zaměstnanost o 1,4 %, ke konci 1. pololetí o 1,6 % a ke konci roku 1999 o 1,5 %

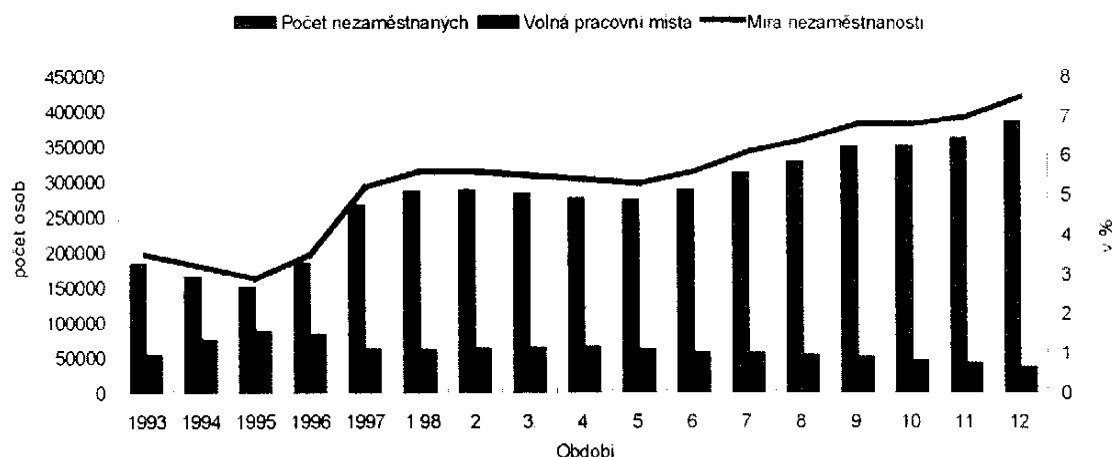
Sezónní trend nezaměstnanosti se v roce 1998 vyvíjel obdobně jako ve stejném období roku 1997, ale na celkově vyšší úrovni dynamiky. Ke konci prosince 1998 dosáhla míra nezaměstnanosti 7,5 % a počet nezaměstnaných se meziročně zvýšil o 118 tis. Podpora v nezaměstnanosti pobírá přibližně polovina uchazečů o práci. V regionálním členění je míra nezaměstnanosti nejvyšší v severočeských a severomoravských okresech, kde dochází k výraznějšímu poklesu zaměstnanosti (zejména v odvětví dobývání nerostných surovin).

Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti



Na poptávkové straně trhu práce se projevuje absence růstových odvětví (vyjma telekomunikací) která by vytvářela dostatek nových pracovních příležitostí. Roste disproporce mezi úhrnnou nabídkou a poptávkou po práci. Zatímco v září 1998 připadalo v průměru na 1 volné pracovní místo 6,8 uchazečů, ke konci prosince již 10,3.

Vývoj nabídka a poptavky po práci



Očekávaný pokles agregátní zaměstnanosti a stagnace reálného HDP bude v průběhu roku 1999 působit na další růst míry nezaměstnanosti. Ke konci 1. čtvrtletí očekáváme míru nezaměstnanosti ve výši 7,9 % a ke konci 1. pololetí na úrovni 8,1 %. Výraznější vzestup míry nezaměstnanosti očekáváme v průběhu 3. čtvrtletí 1999 (ke konci září cca 9,1 %) v návaznosti na příliv nových absolventů škol. K 31. 12. 1999 předpokládáme koncovou míru nezaměstnanosti na úrovni 10 %.

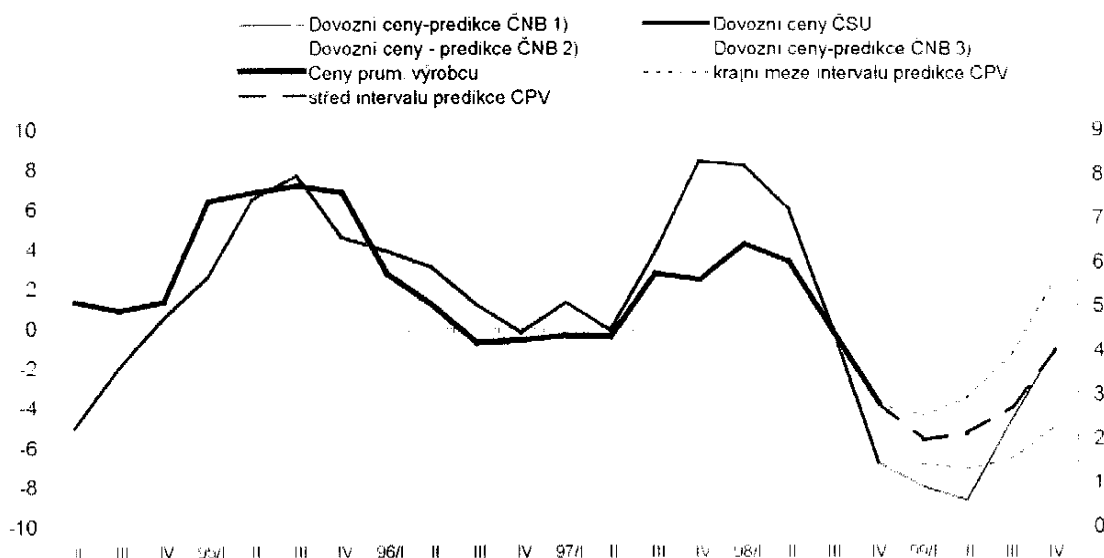
4. Nákladové faktory

4.1 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců v listopadu poklesly měsíčně o 0,4 % a v prosinci stagnovaly, jejich meziroční míra růstu se snížila v listopadu na 2,8 % a v prosinci na 2,2 %

Za hlavní příčinu poklesu cen průmyslových výrobců považujeme při vysoké otevřenosti domácí ekonomiky zejména vývoj dovozních cen v průběhu roku. Na poklesu cen průmyslových výrobců se podílela ve 3. a 4. čtvrtletí roku 1998 především odvětví zpracovatelského průmyslu, na jejichž cenách vstupu má velký podíl cena ropy (koksárenský a rafinářský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Dalšími příčinami poklesu cen průmyslových výrobců byla zejména slabá úroveň domácí poptávky, nižší mzdový nárůst v podnicích, zesílení konkurenčních tlaků v jednotlivých odvětvích, růst skladových zásob, sblížení cenových hladin v ČR a ve vyspělých ekonomikách

Meziroční růst dovozních cen ČSÚ a cen průmyslových výrobců (v %)



Pozn.: Dovozní ceny vč. predikce na levé ose, ceny výrobců vč. predikce na pravé ose, hodnoty dovozních cen posunutv o 1 období dopředu

Predikce vývoje cen průmyslových výrobců pro 1. čtvrtletí

- cenová očekávání výrobců (konjunkt. šetření ČSÚ) signalizují mžr. růst okolo 2,2-3,0 %
- v 1. čtvrtletí 1999 se do cen promítne vliv vývoje dovozních cen z 4. čtvrtletí 1998 (mžr. pokles okolo 8 - 9 %)
- předpokládáme další nárůst skladových zásob a tím zvýšení tlaků proti nárůstu cen
- úroveň domácí poptávky v 1. čtvrtletí zůstane slabá

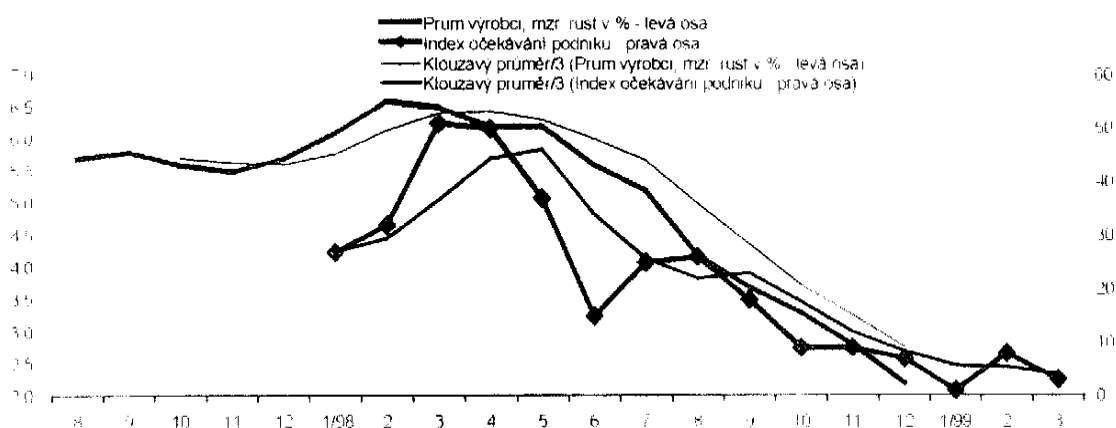
Rizikovým faktorem předpovědi na 1. čtvrtletí 1999 je především odhad lednové mžm. změny cen průmyslových výrobců (přeceňování), na kterou má významný vliv inflační očekávání producentů. Průměrný meziroční růst indexu PPI za 1. čtvrtletí predikujeme v rozmezí 1,7 - 2,5%, za jednotlivé měsíce meziroční růst v lednu 1,7-2,6%, v únoru 1,2-2,4%, v březnu 1,2-2,6%.

Predikce vývoje cen průmyslových výrobců pro 2 - 4. čtvrtletí 1999

- rozhodující vliv bude mít vývoj dovozních cen, v závislosti na rozdílných předpokladech (podrobněji kap. 4.2) pracujeme s dvěma variantami tohoto vývoje

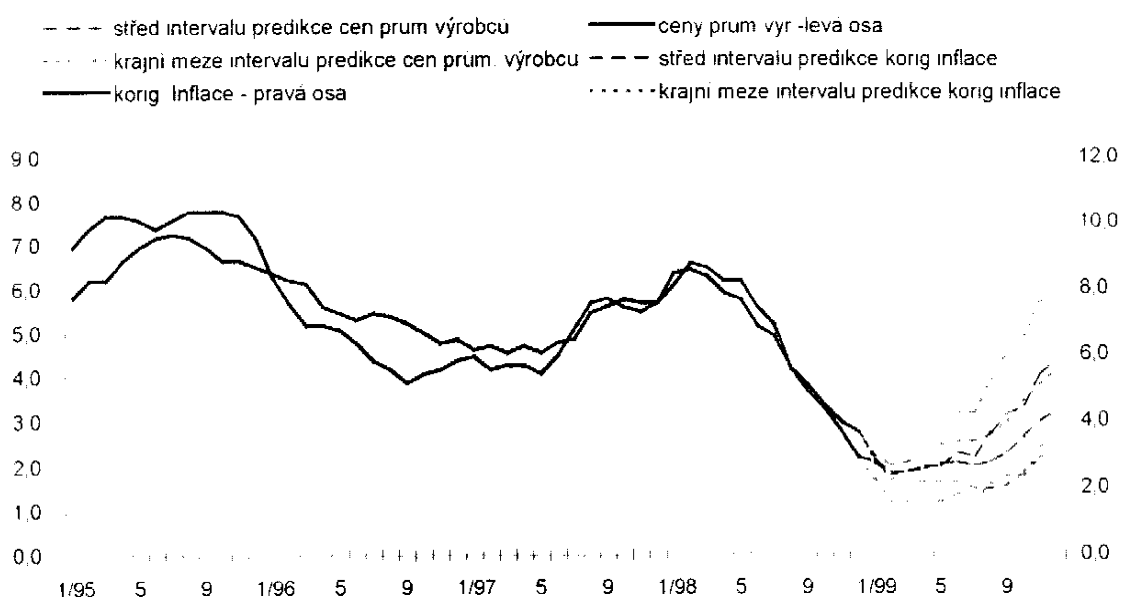
- očekáváme mírné oživení poptávky v ekonomice
- vývoj meziročních hodnot cen výrobců bude ovlivňován nižší srovnávací základnou stejného období roku 1998, kdy docházelo buď ke stagnaci, nebo k mzm poklesu cen

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



Kromě lednového odhadu (který se přenáší do odhadu v celém roce a je významný vzhledem k váze lednové změny v meziročních indexech) je dalším mírným rizikem případný růst mezd v podnicích, odchylovací se od vývoje produkce a produktivity (mzm růst jednotkových mzdových nákladů rychlejší než současný mzm růst cen výrobců) Pro 2 až 4 čtvrtletí 1999 prognózuujeme postupně zrychlení mzm. růstu cen průmyslových výrobců. Ve 2 čtvrtletí odhadujeme průměrný mzm. růst v intervalu 1,3-2,9%, v 3 čtvrtletí 1,5-3,9%, ve 4 čtvrtletí 2,2-5,5%. Střed uvedeného intervalu pro 4 čtvrtletí přitom vychází z mzm stagnace dovozních cen ve 3 čtvrtletí 1999, horní hranice s růstem dovozních cen ve 3 čtvrtletí o cca 5 – 6 % a spodní hranice předpokládá výrazně příznivý vývoj dovozních cen (další mzm pokles)

Meziroční růst cen průmyslových výrobců a korigované inflace (včetně intervalové predikce do 12/99)



Pozn. Na levé ose ceny prum. výrobců, č. predikce, na pravé ose korigovaná inflace vč. predikce

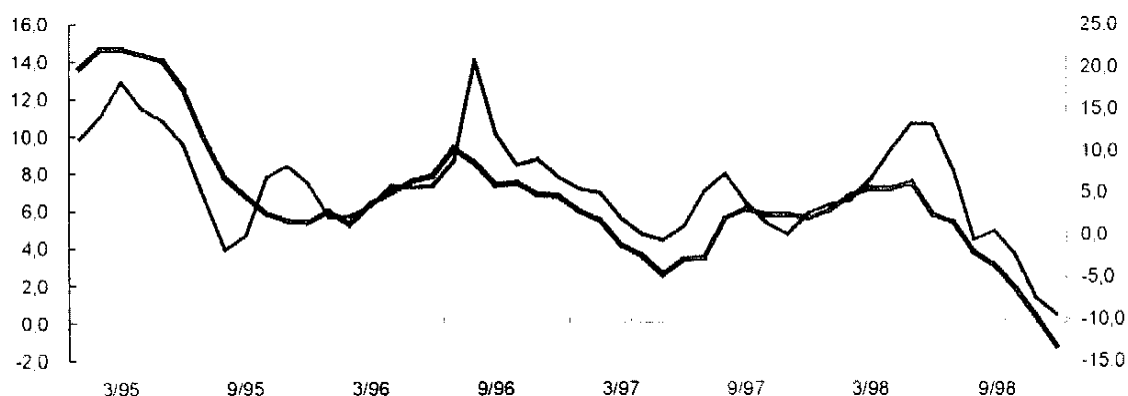
Ceny stavebních prací v listopadu meziměsíčně vzrostly o 0,4 %, v prosinci o 0,2% což je pod průměrem měsíčního nárůstu cen od počátku roku (meziročně vzrostly o 7,7% za listopad a o 7,2% v prosinci). Meziroční růst v červenci až v říjnu byl nejnižší od prosince 1992. Mzr. růst cen stavebních prací v roce 1999 odhadujeme kolem 7,0 - 7,5 %.

Ceny zemědělských výrobců poklesly v listopadu meziročně o 7,4%, v prosinci o 9,5 %, přičemž k výrazným cenovým poklesům došlo jak u živočišných produktů, tak i u produktů rostlinné výroby. Pokles cen živočišných výrobků byl zapříčiněn především dramatickým poklesem cen jatečných prasat (mzr. v prosinci pokles o 29,6 %) a dále výraznými poklesy cen vajec a ryb, zatímco u ostatních kategorií došlo k pouze k mírnému zpomalení růstu meziročních cen. U produktů rostlinné výroby došlo k poklesu mzr. cen u všech kategorií, přičemž největší podíl na změně cen měly zejména obiloviny.

Vývoj cen živočišné výroby byl způsoben výrazným nárůstem subvencovaných importů jatečných prasat z EU na tuzemský trh, což způsobilo prudký pokles hladiny výkupních cen jatečných prasat v ČR a následně značné odbytové potíže domácích chovatelů. U produktů rostlinné výroby byl pokles cen způsoben především souběhem vlivu příznivé domácí sklizně s celkově nízkou světovou hladinou cen produktu rostlinné výroby (způsobenou mj. asijskou krizí).

V průběhu I čtvrtletí předpokládáme pozvolný růst cen živočišných výrobků na původní úroveň, u produktů rostlinné výroby očekáváme nižší meziroční hodnoty cen v celém prvním pololetí 1999. V lednu predikujeme meziroční ceny zemědělských výrobců v rozmezí -11,4 až -5,8%, v únoru -6,4 až -0,2%, v březnu -3,7% až 2,1%, celkem za I čtvrtletí průměrně -7,3 až -1,3%. Pro další období předpokládáme mírný růst cen produktů živočišné výroby oproti roku 1998, u rostlinné výroby očekáváme prozatím stagnaci nebo mírný růst nad úroveň roku 1998 (podle současných cenových očekávání producentů), přičemž vyšší hodnoty meziročních růstů v závěru roku lze přičíst zejména nižší srovnávací bázi v minulém roce. Pro 2 čtvrtletí predikujeme mzr. ceny zem. výrobců v intervalu -3,7% až 2,1%, ve 3 čtvrtletí -5 až 0,8% a ve čtvrtém čtvrtletí 2,6% až 8,2%. Průměrná meziroční hodnota predikovaná na rok 1999 leží v intervalu -2,6 až 3,2%. Relativně široký interval predikce zohledňuje velmi nestabilní vývoj cenové hladiny zemědělských produktů v ČR způsobený zejména neexistencí ucelené agrární politiky, která by ceny zemědělských výrobců alespoň částečně stabilizovala.

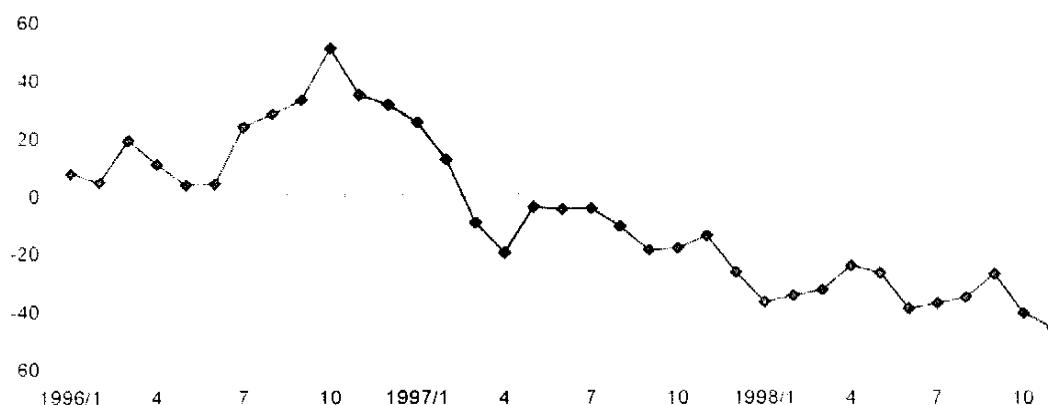
Meziroční růst cen potravin a cen zemědělských výrobců



4.2 Světové ceny surovin, dovozní ceny

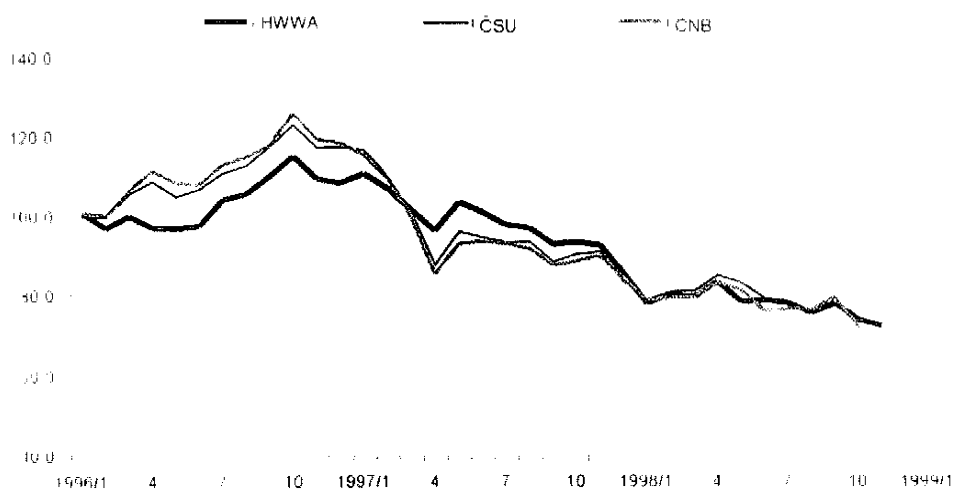
Ceny základních surovin, které jsou dováženy ve významnějším rozsahu do ČR, se za 1 - 11 měsíců roku 1998 vyvíjely z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny velmi příznivě. Cenový index HWWA vykazoval v průběhu tohoto období výrazný trend poklesu. Za 1 - 11 měsíců 1998 se meziročně snížil o 22 % (z toho ve 3. čtvrtletí o 22,6 % a za říjen až listopad o 26,7 %). Nejhlubší snížení bylo patrné v případě energetických surovin (o 28,5 %) a dále těž průmyslových surovin (o 14,5 %). Tendence k poklesu cen se silně projevila i u cen potravinářských komodit. Vývoj světových cen surovin a potravin odráží přetrvávající převahu jejich nabídky nad poptávkou. Průměrná cena uralské ropy představovala v listopadu 10,45 USD za barel (měsíční průměr spotových cen) a oproti průměru roku 1997 byla o 43 % nižší.

Meziroční změny ceny uralské ropy (v %)



Predikce pro rok 1999 V důsledku celosvětového ochabnutí poptávky lze očekávat celkovou stabilitu světových cen surovin, příp. ještě jejich mírný pokles. Rizika opětovného růstu cen surovin nabudou na závažnosti až ve druhé polovině roku 1999. Aktuální predikce pracuje s dvěma variantami. V prvním případě se předpokládá setrvání světových cen na úrovni konce roku 1998, v druhém případě postupný růst v průběhu roku 1999 oproti konci roku 1998 na mžr. růst ve 4. čtvrtletí 1999 o cca 6,0 %.

Vývoj meziročních indexů světových cen surovin



Predikce vývoje dovozních cen v roce 1999 (stejně období min. roku = 100)

období	I/1999	II/1999	III/1999	IV/1999	1999
varianta I					
dovozní ceny	91,3	95,3	99	101	96,7
kurs CZK	92,5	95,6	99,1	100,8	97,0
světová inflace	101,3	101,3	101,3	101,3	101,3
ceny surovin	83,7	90,2	91,7	94,0	89,9
varianta II					
dovozní ceny	91,4	95,7	99,6	101,9	97,2
kurs CZK	92,5	95,6	99,1	100,8	97,0
světová inflace	101,3	101,3	101,3	101,3	101,3
ceny surovin	85,0	93,0	96,0	100,0	93,5
varianta III					
dovozní ceny	93,9	99,8	105,6	109,8	102,3
kurs CZK	93,8	98,2	103,3	106,5	100,5
světová inflace	102,6	102,6	102,6	102,6	102,6
ceny surovin	86,3	95,8	100,3	106,0	97,1

Varianta I: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 18 CZK, USD = 30 CZK

2. světová inflace = inflace v SRN

3. ceny surovin se v průběhu roku (čtvrtletí proti čtvrtletí) snižují postupně na 6 % ve 4. čtvrtletí

Varianta II: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 18 CZK, USD = 30 CZK

2. světová inflace = inflace v SRN

3. úroveň cen surovin je ve všech čtvrtletích roku 1998 stejná

Varianta III: 1. kurs postupně v průběhu roku (čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí) deprecie

2. světová inflace = inflace 7 nevýznačnějších zemí z hlediska obratu ZO ČR

3. ceny surovin se v průběhu roku (čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí) zvyšují postupně na 6 % ve 4. čtvrtletí

Dovozní ceny, sledované na základě výběrového indexu ČSÚ, se od června 1998 meziročně plynule snižovaly (do října 1998 již o 8,7 %). Tento mimořádně příznivý vývoj byl důsledkem souběhu pokračujícího poklesu cen surovin na světových trzích, znatelné apreciacie kursu CZK a mimořádně příznivého cenového vývoje v zemích hlavních obchodních partnerů (např. v SRN v listopadu mizr. pokles cen výrobců o 4,5 % a mizr. pokles spotřebitelských cen o 0,7 %). Pokračování příznivého vývoje dovozních cen očekáváme i v závěru roku 1998. Dovozní ceny nepředstavují faktor rostoucích inflačních tlaků.

Pro vývoj dovozních cen v roce 1999 předpokládáme :

- vývoj kursu ve dvou variantách (stagnaci kursu CZK na úrovni roku 1998 (18Kč/DEM, 35 Kč/EUR, resp. postupnou depreciaci proti konci roku 1998 o cca 5,5 %
- vývoj cen surovin ve třech variantách (postupné další snižování dovozních cen na 6 % meziroční pokles ve 4. čtvrtletí 1999, setrvání cen na úrovni konce roku 1998, resp., jejich postupný růst na mizr. 6 % ve 4. čtvrtletí 1999
- inflace v zemích obchodních partnerů (průměr 8 zemí) ve 2. variantách 1,3, resp. 2,6 %

V prvním čtvrtletí 1999 v důsledku velmi vysoké srovnávací báze předchozího roku lze očekávat ještě pokles dovozních cen cca o 6,5 %. Ve zbytku roku lze očekávat postupnou změnu k mizr. růstu na růst 1 – 10 % ve 4. čtvrtletí (v závislosti na konkrétním vývoji všech tří hlavních faktorů změn dovozních cen.

4.3 Ceny služeb

Ceny tržních služeb, jenž zahrnují všechny statisticky sledované okruhy cen tržních služeb (vyjma cen vodného, které je součástí indexu cen průmyslových výrobců) poklesly v listopadu mzm. o 1,5 %, v prosinci o 1,8%. Meziročně v vzrostly o 3,6 % v listopadu a poklesly o -1,8% v prosinci. Na poklesu meziročních i meziměsíčních cenových indexů cen tržních služeb se nejvíce podílí především odvětví peněžnictví (v listopadu mzm. pokles o 2,4%), dále mírný pokles cen vnitrostátní nákladní dopravy a výrazné zpomalení mzm. nárůstů cen ostatních podnikatelských služeb. Peněžnictví vykazuje dlouhodobě pokles cen jako jediné z odvětví tržních služeb zejména důvodu výrazného poklesu nákladových i výnosových úroků .

Pro první čtvrtletí letošního roku očekáváme růst cen tržních služeb mzm. v průměru o 0,2% za 1.čtvrtletí zejména vlivem růstu cen v oblasti cen pošt a telekomunikací (telefonní hovory), na konci roku 1999 očekáváme mzm. nárůst cen tržních služeb ve výši 2,0-4,5%.

III. Shrnutí aktuálního ekonomického a měnového vývoje.

1. Shrnutí trendů

Čistá **inflace** poklesla v prosinci 1998 meziměsíčně o 0,3 procentního bodu a meziročně vzrostla o 1,7 %. Hlavní příčinou poklesu čisté inflace v závěru roku byl výrazný pokles cen potravin. Meziměsíční pokles spotřebitelských cen činil v prosinci 0,2 %, meziročně spotřebitelské ceny vzrostly o 6,8%. Ceny průmyslových výrobců poklesly v prosinci meziměsíčně o 0,4 %, meziročně vzrostly o 2,2 %. Ceny tržních služeb se meziměsíčně snížily o 3,5 % a meziročně v prosinci poklesly o 1,5 %. Ceny stavebních prací vzrostly v prosinci o 0,2 %, meziročně o 7,2 %. Míra inflace v roce 1998 činila 10,7 %.

Pozn. Meziměsíční index čisté inflace klesal v průběhu celého 2. pololetí s výjimkou září, což vedlo k podstřelení dolní meze intervalu inflačního cíle pro konec roku 1998 o 3,8 procentního bodu. Nejvýznamnějšími faktory podstřelení cíle byly vnější vlivy. Jde zejména pokles světových cen surovin a potravin, vč. vlivu zvýšení rozsahu subvencí potravin ze strany EU, posílení kurzu koruny meziročně (prosinec 1998) o cca 10 % a o boj mezinárodních obchodních řetězců o podíly na tuzemském trhu. Vliv těchto faktorů odhadujeme na cca 2 procentní body.

Podle dílčích údajů za říjen a listopad (průmyslová a stavební výroba, zahraniční obchod) pokračuje dosavadní trend ve vývoji **domácí nabídky**. Průmyslová produkce poklesla v listopadu o 5,9 %. Tento údaj je mírně lepší než říjnový pokles (7,6 %). Ve srovnání s rokem 1997 však bylo v listopadu 1998 o jeden pracovní den více. Údaje očištěné o vliv pracovních dní svědčí o mírném prohlubování poklesu. Dosavadní pokles stavební výroby zatím nesignalizuje žádnou změnu dosavadního trendu. Listopadový pokles o 6,7 % přibližně odpovídá hodnotě poklesu za 11 měsíců (6,4 %). Údaje o vývoji maloobchodního obrátu signalizují zmírňování poklesu **domácí poptávky** vlivem zmírňování poklesu spotřeby domácností. Výrazně se však zhoršuje vývoj čistého vývozu zboží a služeb (zpomalování dynamiky vývozu a poměrně silný růst dovozu ve s.c.).

Ve 3. čtvrtletí 1998 došlo k zastavení dosavadních poklesů průměrné reálné **mzdy** v podnikatelské sféře a k obnovení meziročního růstu o 1,2 %. Příčinou je pokles inflace při určité setrvačnosti nominálního mzdového vývoje. Při značné diferenciaci mezi jednotlivými subjekty je patrné, že kromě zahraničních podnikatelských subjektů se na tomto růstu podílelo uvolnění mezd ve státem kontrolovaných podnicích. Očekáváme, že ve 4.čtvrtletí 1998 došlo k urychlení růstu reálných mezd na 2,9 %.

Míra **nezaměstnanosti** vzrostla z listopadových 7,0 % na 7,5 % v prosinci 1998. Růst nezaměstnanosti ke konci roku 1998 byl vyšší než naše prognóza o 0,3 procentního bodu. Očekáváme, že rychlý růst nezaměstnanosti bude pokračovat.

Tempo meziročního růstu **peněžní zásoby** (agregátu M2) dosáhlo v prosinci podle předběžných údajů 4,5 % , tj. dostalo se pod námi predikovaný monitorovací koridor 5 až 7 %. Snižování úrokových sazeb se zatím na vývoji úvěrové emise neprojevovalo.

Vývoj **úrokových sazeb** během prosince lze charakterizovat jako pokračování dlouhodobého trendu poklesu. Pokles krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu byl poněkud rychlejší (1 T Pribor o 1,4 procentního bodu) než dlouhodobých (1 R Pribor o 1,2 procentního bodu). Negativní sklon výnosové křivky se zmírnil (rozpětí 1 R – 1 T Pribor – 1,25 procentního bodu) a signalizuje očekávání dalšího poklesu inflace a úrokových sazeb.

Obdobný vývoj vykazoval i trh derivátů. Na trhu krátkodobých dluhopisů byl díky značnému převisu poptávky pokles sazeb ještě výraznější (o 1,6 až 2,8 procentního bodu). Pokles sazeb se postupně promítá výrazněji i do klientských sazeb (úvěrových i depozitních). Průměrné nominální úrokové sazby na nově poskytované krátkodobé úvěry klesly o 1,4 procentního bodu na 12,9 %. Obdobný vývoj je patrný i u krátkodobých termínových vkladů, kde sazby v listopadu proti říjnu poklesly o 1 procentní bod na 10,1 %.

Hospodaření *státního rozpočtu* za rok 1998 skončilo podle definitivních údajů deficitem 29,3 mld. korun. Deficit byl ovlivněn zejména vznikem neplánovaných výdajů (úhrada ztráty KoB 10,4 mld., záruka za ČS 4,1 mld., volby 1,3 mld., cca 2 až 3 mld. nezaplacení části ruského dluhu a zbytek cca 10 mld. korun zvýšení důchodů a zvýšením pojistného za osoby u nichž platí pojistné stát). Skutečné příjmy odpovídají zhruba hodnotám obsaženým v návrhu rozpočtu. Hospodaření místních rozpočtů skončilo podle předběžných odhadů deficitem cca 4 mld. korun. Soustava veřejných rozpočtů skončila za rok 1998 podle našeho odhadu deficitem cca 42 mld. korun tj. cca 2,3 až 2,5 % HDP. Dne 15.1.1999 byl definitivně schválen státní rozpočet na rok 1999 s celkovými příjmy 574 mld korun a výdaji 605 mld korun (deficit 31 mld korun) Na počátku letošního roku se státní rozpočet pohyboval zpravidla v obvyklém mírném deficitu.

Ve 4.čtvrtletí začíná docházet k již signalizovanému postupnému zhoršování deficitu *běžného účtu platební bilance*. Hlavním důvodem je zhoršování obchodní bilance spojené se snižováním tempa růstu vývozu, ale i reálným růstem dovozů. Výsledky obchodní bilance za čtvrté čtvrtletí jsou po očištění o cenový vliv poklesu surovin a potravin a o vliv meziročního zpevnění kurzu již horší než výsledky ve stejném období roku 1997. Zpomalení tempa růstu čistého exportu vývozu bylo ovlivněno především:

- posílením kurzu koruny
- zhoršením exportních podmínek na některých trzích (bývalý Sovětský svaz, Slovensko),
- růstem dovozu (ve fyzickém objemu) substitucí tuzemských výrobků dováženými (zejména chemie, ocel a válcovaný materiál, textilní polotovary, potraviny) a
- růstem investičních dovozů vyvolaným pravděpodobně prudkým růstem přímých investic (4.čtvrtletí předběžně růst přímých investic o cca 1 mld USD).

2. Vliv vnějšího prostředí

Predikce *hospodářského růstu* ve světě jsou v poslední době spíše pesimističtější. V Německu (nejdůležitější obchodní partner s cca 38 % podílem na českém exportu) vzrostl HDP v roce 1998 o 2,8 % (předběžné údaje německého statistického úřadu). Prognózy HDP na rok 1999 jsou mnohem pesimističtější. Pohybují se od 1,4 % (berlínský ekonomický institut DIW) až po 2 % (spolková vláda). Londýnský EIU zveřejnil svoji prognózu hospodářského růstu pro EU 1,8 %. Předcházející prognózy byly vesměs optimističtější. Je nutno očekávat, že na hlavním exportním trhu České republiky v Evropské unii (63,7 % českého exportu) dojde ke zpomalení hospodářského růstu nejméně o třetinu. Eskalace měnové krize v začínající v polovině ledna v Brazílii, která bude v první polovině letošního roku pravděpodobně ovlivňovat významněji jen americký kontinent, by mohla následně ve druhé polovině roku vést k dalšímu zpomalení růstu v Evropě.

Pozn. Odliv kapitálu z Brazílie vyvrcholil 13.1. 1999 zavedením 10 % ního flukтуаčního pásma a následným cca 8 % ním oslabením reálu vůči USD. Od 18.1. bylo i toto flukтуаční pásmo opuštěno a pohyb kurzu byl zcela uvolněn. Následně oslabil až o cca 25 %. Odliv kapitálu v druhé dekádě ledna dosáhl podle odhadů cca 5 mld USD. V současnosti sílí

spekulace o neschopnosti brazilské vlády splnit přísné podmínky MMF ve fiskální a důchodové oblasti jejichž splněním je podmíněna finanční pomoc. Přímé dopady měnové krize v Brazílii na českou ekonomiku nebudou významné. Celkový vývoz ČR do Brazílie představoval v roce 1998 cca 1,3 mld. korun tzn. cca 0,14 % českého vývozu. Nepřímé vlivy lze očekávat krátkodobě prostřednictvím finančních trhů na kurz koruny (zvýšení volatility) příp. ceny akcií. Dopady budou pravděpodobně ekonomicky nevýznamné. Dlouhodobější nepřímý vliv přes zpomalení hospodářského růstu Latinské Ameriky, USA a následně západní Evropy může být mnohem významnější.

Na počátku ledna se opět prohloubily ekonomické problémy v Rusku, které se synteticky odrážejí v poklesu kurzu rublu. Ten se v druhé dekádě ledna pohyboval na úrovni 23 až 24 RBL/USD tj. na téměř čtvrtinové úrovni ve srovnání s obdobím před vypuknutím měnové krize v srpnu loňského roku. Poměr vývozu a dovozu se přitom pohybuje v současnosti zhruba v poměru 2 : 1 (díky prudkému poklesu dovozů). Odliv kapitálu odráží kromě vysokých závazků z minulosti i naprostou ztrátu kredibility hospodářské politiky země. Na Slovensku dosud přijatá převážně měnová opatření (přelom září a října) k významnějšímu omezování vnější nerovnováhy dosud nevedla. Deficit běžného účtu platební bilance se stále pohybuje mezi 10 až 11 % HDP. V současné době jsou připravované tzv. „balíčky opatření“, které budou směřovat k omezení domácí poptávky, a to zejména dovozů.

Ve 4. čtvrtletí 1998 se začala výrazně zhoršovat hospodářská situace v Polsku. Průmyslová výroba, jejíž růst se v průběhu roku pohyboval průměrně kolem 5 % přešla ve 4.čtvrtletí do záporných hodnot (prosinec 98 -2,9 %). Poměrně prudce klesá tempo růstu hrubého domácího produktu. V 1.čtvrtletí činil 6,5 % , ve 3.čtvrtletí již jen 4,2 % a ve 4.čtvrtletí došlo pravděpodobně k dalšímu výraznému poklesu tempa růstu. Pravděpodobně se jedná zejména o dopad ztráty zahraničních trhů. Vzhledem k vysokému deficitu běžného účtu platební bilance cca 5 % HDP a poměrně vysoké zahraniční zadluženosti může dojít v průběhu cca 1 až 1,5 roku k měnové krizi. Situace je dosti podobná vývoji ke kterému došlo v ČR v letech 1995 až 1997.

Zpomalující se hospodářský růst ve světě se odráží v poklesu poptávky po **surovinách a potravinách na světových trzích** což se promítá v pokračujícím poklesu světových cen. Ve srovnání s obdobím hodnoceným v minulé situační zprávě (tj. od počátku prosince) až do počátku ledna nedošlo k významnějším změnám světových cen rozhodujících surovin a potravin dovážených do ČR. Mírné zvyšování cen ropy na světových trzích (únorové kontrakty) bylo kompenzováno poklesem cen jiných položek zejména zemního plynu, hliníku a mědi. Ceny některých kovů se pohybují v současnosti na mnohaletých minimech. Pokles cen ropy ve druhé lednové dekádě se však již promítá do dalšího celkového poklesu cen surovin.

Trend poklesu **úrokových sazeb** na evropských trzích pokračoval i v lednu. BoE snížila svoji základní sazbu o 0,25 procentního bodu na 6 % a MNB (Maďarsko) snížila svoji základní sazbu o 1 procentní bod na 16 % (CPI v prosinci meziročně 10,3 %). *Pozn. Meziroční pokles CPI v Maďarsku byl o 8,1 procentního bodu z 18,4% v prosinci 1997 na 10,3% v prosinci 98, byl srovnatelný s poklesem v ČR od února do prosince 1998 ze 13,4 % na 6,8 %.* K prudkému poklesu sazeb došlo v Polsku o 2,5 až 3 procentní body. Základní sazba se snížila z 15,5 % na 13,0 %.

V souvislosti se zhoršováním vyhlídek světového hospodářského růstu očekáváme spíše další pokles cen surovin a potravin na světových trzích, popřípadě jejich stagnaci (bariera

produkčních nákladů). Případné uvolnění embarga na vývoz irácké ropy, o němž se v současnosti diskutuje, by mohlo odstartovat další poměrně výrazný pokles cen ropy na světových trzích. Zpomalování hospodářského růstu a snižování inflace povede pravděpodobně k dalšímu poklesu úrokových sazeb ve vyspělých zemích a těch rozvíjejících se zemích, které si to budou moci s ohledem na vývoj vnější rovnováhy dovolit (Maďarsko, Slovinsko, Polsko).

3. Makroekonomický rámec

Česká ekonomika si ve 4.čtvrtletí 1998 zachovávala sestupný trend především v důsledku zhoršování čistého exportu a zřejmě i poklesem investiční aktivity. Pokles soukromé spotřeby se již zmírňoval. Urychlování hospodářského poklesu bylo doprovázeno zrychlováním růstu nezaměstnanosti a urychlením procesu dezinflace. Meziměsíční hodnoty čisté inflace, CPI i PPI ve 4.čtvrtletí 1998 již odpovídaly deflačnímu vývoji. Zpomalování růstu peněžní zásoby a velmi nízká úvěrová emise ve druhé polovině roku 1998 vytvářejí předpoklady pro příznivý cenový vývoj v roce 1999. Také vývoj vnějšího prostředí bude podporovat dezinflační vývoj.

4. Změny prognóz ČNB od prosincové dodatkové situační zprávy a jejich aktuální stav

Proti prosincové dodatkové situační zprávě dochází ke snížení prognózy inflace CPI na konec roku 1999 o 1,3 procentního bodu (střed intervalů). U čisté inflace dochází k rozšíření intervalu z 1,6 procentního bodu na 3 procentní body, přičemž jeho střed se posunuje mírně směrem dolů (o 0,3 procentního bodu) na 4 %. Šíře intervalu odráží nejistoty v predikci vývoje exogenních faktorů a kurzu v situaci rychlého poklesu domácích úrokových sazeb.

Nezměněná predikce vývoje nominálních mezd a očekávaný nižší růst míry inflace proti původním předpokladům signalizují další urychlení růstu reálných mezd v roce 1999 až na 4,7 %. Tento vývoj povede pravděpodobně k urychlení poklesu zaměstnanosti v podnikatelské sféře. Ke konci roku 1999 očekáváme růst nezaměstnanosti mezi 9 až 10 % .

V predikci vývoje HDP na rok 1999 dochází k rozšíření intervalu jen na straně poklesu o 1 procentní bod vzhledem k méně příznivým výhledům vývoje čistého vývozu v roce 1999.

Predikované hodnoty základních makroekonomických charakteristik na rok 1999

		Aktuální predikce	Minulá SZ (prosinec 98)
Čistá inflace	(12/99)	2,5 – 5,5 %	3,5 - 5,1 %
CPI	(12/99)	4,2 – 6,4 %	6,0 - 7,2 %
Míra inflace	(12/99)	3,6 %	5,7 % (11.SZ)
HDP	(1999)	-2,0 až +1,0 %	±1 %
Nezaměstnanost	(12/99)	9,0 -10,0 %	9,0 %
Průměrná mzda nominální	(1999)	9,4 %	9,4 %
Peněžní příjmy domácností	(1999)	6,8 %	6,8 %
(nominální)			
M2	(12/99)	6 – 7 %	6,0 – 7,0 %

5. Rizika budoucího vývoje

Nejvýznamnějším rizikem budoucího vývoje čisté inflace ze střednědobého hlediska je pravděpodobně vývoj vnějších ekonomických vztahů. Vývoj běžného účtu bude pravděpodobně směřovat vlivem poklesu zahraniční poptávky a krize na významných odbytových trzích do růstu deficitu, který se v následujících letech může dostat opět na kritickou úroveň pokud nedojde k zásadnímu zpomalení růstu reálných mezd a rozpočtových výdajů. V krátkodobé perspektivě roku 1999 však nehrozí riziko deficitu běžného účtu platební bilance, který by vedl k tlakům na devizové rezervy resp. oslabení kurzu. Zvyšující se příliv nedluhového kapitálu může naopak v letošním roce vyvolávat apreciační tlaky, neboť očekávaný rozsah přílivu nedluhového kapitálu pravděpodobně převýší deficit běžného účtu platební bilance. Proto je vhodné měnovou politikou působit na vyvolání částečného odlivu dluhového krátkodobě mobilizovatelného zahraničního kapitálu. Jeho rozsah v ČR však v současnosti dosahuje několika miliard dolarů. Vyvolání odlivu dluhového kapitálu ve větším rozsahu než 2 mld USD by naopak mohlo měnovou situaci v ČR destabilizovat. Kromě toho je patrné, že dochází k:

- růstu dovozní náročnosti výroby a exportu
- dovozní substituci u některých výrobců
- slábnutí tempa růstu vývozu

Tyto skutečnosti se odrážejí v poměrně výrazném meziročním zhoršování salda obchodní bilance ve 4.čtvrtletí (po očištění o vliv poklesu světových cen surovin a potravin), k němuž navíc dochází při výrazném meziročním poklesu domácí poptávky.

V poslední době se prohlubují finanční problémy velkých „netto“ exportérů ČKD Praha, Škoda Plzeň a některých dalších strojírenských firem, které budou omezovat jejich schopnost ucházet se o nové exportní zakázky. V nejvýznamnějším českém exportním podniku Škoda Volkswagen (téměř 10 % českého vývozu) vznikají vážné problémy s odbytem Felicií. Jejich výroba je nahrazována výrobou dovozně náročnějších Octavií.

Uvedené skutečnosti signalizují přetrvávání nedostatečné konkurenceschopnosti české ekonomiky a možné budoucí problémy s nárůstem deficitu obchodní bilance. Deficit obchodní bilance by mohl být zmírněn dalším poklesem světových cen surovin a potravin. Financování deficitu běžného účtu platební bilance v roce 1999 by mělo být usnadněno zvyšujícím se přílivem přímých zahraničních investic k němuž dochází od poloviny roku 1998. Očekáváme, že v roce 1999 se tento vysoký příliv udrží, případně ještě zesílí. Jeho struktura však zatím není z dlouhodobého hlediska příliš příznivá, neboť do průmyslu směřuje jen cca 1/4 investic.

Aktuální prognóza ČNB činí v současnosti cca 3,6 %. Vzhledem k tomu, že mzdová vyjednávání směřují k růstu nominálních mezd v podnikatelském sektoru cca 8 až 9 % dojde k poměrně vysokému růstu reálných mezd. Výrazný pokles úrokových sazeb ke kterému došlo v posledních 6 měsících bude představovat, pokud se promítne do klientských úrokových sazeb, úsporu nákladů ročně ve výši cca 30 mld korun. Klíčovou otázkou je zda budou tyto zdroje využity ke snížení úvěrového zatížení, výrobní a exportní expanzi a investicím nebo k vyplácení mezd neodpovídajícím růstu produktivity práce, odlivu kapitálu do zahraničí apod. Zatím předpokládáme, že nedojde ke zvýšení domácí poptávky (očekáváme stagnaci), ale urychlí se růst nezaměstnanosti. To by mohlo vedle již známých

skutečností (nadhodnocená prognóza nominálního HDP, ztráta KoB výrazně převyšující ztrátu za rok 1997, zahrnutí příjmů ze splátek vládních úvěrů Rusko apod.) prohloubit tlaky na státní rozpočet (predikce průměrné míry nezaměstnanosti ve státním rozpočtu činí 8 %). Na druhé straně však státní rozpočet bude s určitou pravděpodobností disponovat s dodatečnými příjmy (zvýšení sazeb sociálního pojištění cca 6,2 mld.korun, zvýšení spotřebních daní cca 4,0 mld korun pokud dojde k jejich schválení příslušných zákonů poslaneckou sněmovnou a výnos z prodeje ČSOB může být vyšší až o 20 mld korun). Celkový deficit veřejných financí by se tak podle dosud známých skutečností mohl pohybovat kolem 3,5 % HDP. Pokud by k naznačenému vývoji v důchodové a fiskální oblasti skutečně došlo a pokračoval i v následujícím roce, hrozba opětovného prohloubení vnější ekonomické nerovnováhy a vzniku nové měnové krize by výrazně vzrostla.

6. Měnově politická úvaha

Uvažování v rámci striktně respektovaného schématu inflačního cílování, které má zajistit dosažení meziroční čisté inflace v prosinci 1999 v intervalu 4 až 5% nedává již měnové politice při povrchním pohledu příliš prostoru pro další snižování nominálních úrokových sazeb. Expertní i modelové predikce podrobně popsané v kapitole 3. implikují, že při zachování stávající úrovně nominálních úrokových sazeb dosáhne meziroční čistá inflace v prosinci 1999 hodnoty ležící v intervalu 2,5 až 5,5% (odbor reálné ekonomiky), resp. 2,87 až 6,71% (odbor ekonomického modelování). Velmi důležitým faktorem ovlivňujícím významně vývoj čisté inflace je kurz koruny. V případě expertní prognózy se pracuje s hodnotou 18 - 19 Kč/DEM, v případě modelové prognózy s hodnotou 17 - 19 Kč/DEM. Splnění inflačního cíle stanoveného na prosinec letošního roku zajišťuje podle modelových propočtů kurs na úrovni cca 18,50 Kč/DEM. Na této úrovni se kurz pohybuje na konci třetího týdne v lednu.

Analýza dosavadního vývoje faktorů inflace a jejich prognóza naznačují, že stále existuje prostor pro snižování úrokových sazeb. Tento závěr je podepřen pohledem na vývoj reálných úrokových sazeb (příslušná úvaha je provedena na konci kapitoly 1.3. a delší časová řada je uvedena v tabulkové příloze č. 9). Počínaje lednem dojde k prudkému zvýšení reálných úrokových sazeb při deflování CPI v důsledku skokového poklesu meziroční hodnoty CPI z prosincových 6,8% na 3,6 - 3,8%. Hodnoty pod 4% se budou udržovat minimálně do poloviny roku.

Rozhodující roli pro úvahy o "optimální" výši reálných úrokových sazeb by však měly mít sazby deflované PPI. Při použití PPI zůstane stávající hodnota reálných sazeb zhruba zachována asi do poloviny roku. Potom dojde k pozvolnému poklesu v důsledku očekávaného růstu PPI. Hlavní otázkou proto zůstává vyhodnocení stávající úrovně těchto sazeb a jejich cílové úrovně. Současná úroveň reálné sazby 1T PRIBOR (která se přibližně shoduje se sazbou 2 T repo) je 6,55%. To je téměř o 4 procentní body více než průměr srovnatelných sazeb v zemích EMU (navíc při daleko nižší rentabilitě naší ekonomiky). Pokud bychom za určité kritérium vzali reálnou sazbu ve výši 3% (která odpovídá průměru zemí OECD) a vycházeli z toho, že ve 2. polovině roku dojde k určitému zvýšení hlavních cenových indexů ve srovnání se začátkem roku, lze uvažovat o prostoru pro pokles dané nominální sazby v rozsahu cca 1,5 p.b.

Pokud bude realizováno dále navržené snížení nominální sazby v lednu o 0,75 proc. bodu, mělo by další snižování v měsíci únoru, příp. březnu již probíhat s nižší intenzitou (max. o 0,5 proc. bodu). Snížení sazeb na úroveň 8% (2 T repo) povede totiž ke snížení úrokového

diferenciálu zejména vůči britské libře na 2 procentní body. Další snižování „rizikové prémie“ bude pravděpodobně již ovlivňovat vývoj kursu. Případné oslabení nominálního kursu v důsledku poklesu nominálních úrokových sazeb by přispělo ke zlepšení konkurenceschopnosti a potlačení rizika prohloubení vnější nerovnováhy. Za současné situace nepovažujeme za účelné použít pro ovlivňování kurzu devizové intervence. Jejich používání by mohlo být kontraproduktivní, neboť by vyvolalo pochybnosti o kredibilitě schématu inflačního cílování.

Navrhovaný postup ve snižování nominálních sazeb bude mít vliv především na snížení finančních nákladů podniků a státního rozpočtu (pokles úroků) a zvýšení exportní výkonnosti (prostřednictvím oslabení kursu). Zprostředkovaně může napomoci zabránit desintegraci bankovního sektoru (lepší splácení starých úvěrů, návrat části klientely od zahraničních bank). Vzhledem ke stávající obezřetnosti bank při poskytování úvěrů neočekáváme v průběhu tohoto roku významné zvýšení úvěrové emise.

7. Návrh opatření

Na základě vyhodnocení nejnovějšího hospodářského a měnového vývoje a prognózy faktorů inflace na rok 1999 navrhuje Bankovní radě ČNB

snížení 2 T reposazby o 0,75 procentního bodu na 8 % s platností od 29.1.1999.

INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE		1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	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	7,5	6,8
	meziroční index čisté inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
	meziroční index korigované inflace	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,5	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7
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	4,5
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	-2,24	-0,80
	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	0,22	0,31
	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	0,29	0,29
	FRA 3x6	14,14	15,62	15,50	15,35	15,48	14,92	12,96	14,33	12,74	11,37	9,10	8,68
	FRA 12x24	14,75	14,75	14,70	14,15	-	13,10	11,25	13,15	10,95	10,40	8,95	8,60
	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	-0,18	-0,51
	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	-0,51	-0,75
4.													
	spotřeba domácností (tempo v s.c.)			-1,6			-7,0			-0,9			-0,8
	malooobchodní obrát (tržby v odv.obchodu a pohostinství)	-3,0	-5,0	-6,8	-6,7	-10,9	-7,7	-8,8	-4,7	-5,7	-10,0	-3,0	-4,7
	produktivita práce			0,6			-0,7			-0,8			1,3
	míra nezaměstnanosti	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	6,1	6,4	6,8	6,8	7	7,5
	tempo růstu HDP (s.c.)			-0,9			-2,4			-2,9			3,4
	tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	5,9	8,7	10,5	3,0	7,5	5,0	6,1	1,1	-1,8	-7,6	-5,9	-5,5
	předstíh tempa růstu domácí poptávky a HDP v pr.b.			-3,7			-1,8			0,0			1,2
5.													
	tempo růstu průměrných mezd - nominální			10,9			7,0			9,2			9,3
	tempo růstu příjmů z mezd - reálné			-5,0			-8,2			-3,9			-1,2
	předstíh tempa růstu produktivity před reál.mzudou v pr.b.			2,7			4,3			-0,5			-3,0
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	2,2	-29,3
	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	5,1	4,6
	státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž.roce)	18,5	6,7	9,7	2,1	-6,1	4,9	21,1	15,6	9,2	12,4	7,3	33,9
7.													
	ceny zemědělských výrobců	3,5	4	6,4	10,1	13,2	13,1	7,7	-0,6	0,4	-2,4	-7,4	-9,5
	ceny tržních služeb	14,6	14,2	13,3	15,4	-2,1	2,3	4,6	6,6	6,8	3,5	3,6	-1,8
	meziroční index PPI	6,1	6,6	6,5	6,2	6,2	5,6	5,2	4,2	3,7	3,3	2,8	2,2
	index dovozních cen	107,1	106,0	105,0	100,6	100,1	98,9	93,9	93,8	93,0	91,3	90,0	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	99,2	100,6
	index reálného kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	74,5	72,5	70,7	70,6	69,7	70,6	66,4	67,3	67,1	66,6	66,3	x

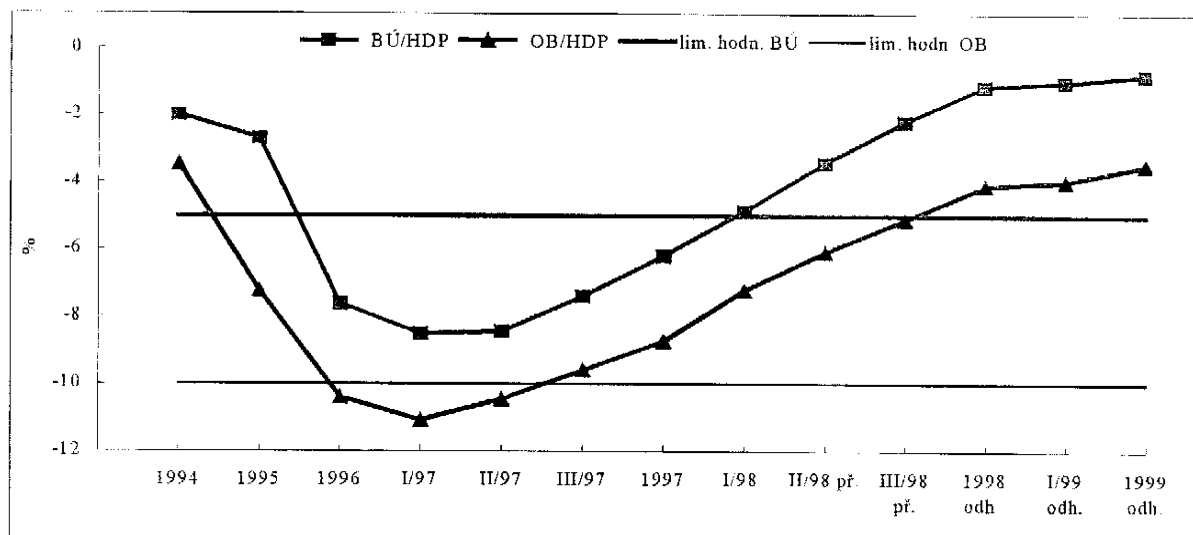
4) - pro deflaci použit CPI; nevážený čtvrtletní průměr
x) předvážený údaj
sin = predikce

Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Saldo běžného účtu a obchodní bilance k HDP

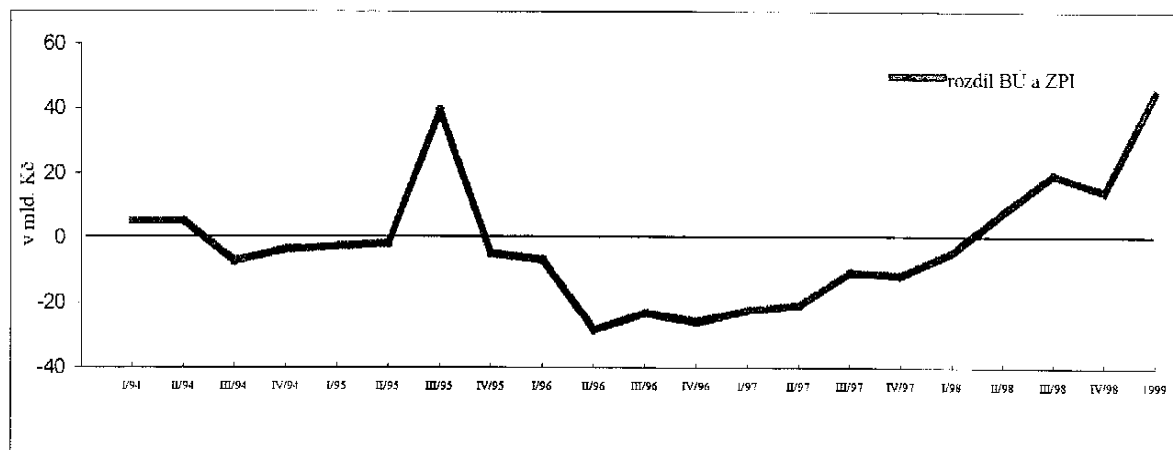


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

V roce 1998 došlo k nápravě vnější nerovnováhy, která kulminovala v I polovině roku 1997. Vzniklé schodky běžného účtu a platební bilance se nacházejí v dostatečném odstupu od mezních hodnot indikujících nerovnovážný vývoj. Pro letošní rok se předpokládá zachování dosažených úrovní. Uvedený vývoj podporuje současný desinflační vývoj (za rok 1999 odhad podílu schodku BÚ na HDP ve výši 0,8 %).

2/ krytí deficitu běžného účtu přílivem přímých zahraničních investic

Financování salda běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic



Pozn.: čtvrtletní údaje

V roce 1998 byl deficit běžného účtu na rozdíl od předchozích let pokryt přílivem zahraničních přímých investic. V letošním roce by tato proporce vzhledem k možnému urychlení privatizace měla být zvýrazněna. Uvedený vývoj podporuje desinflační vývoj ekonomiky.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

Hodnocení ekonomického vývoje České republiky zahraničními investory zůstávají neměnná. V oblasti vývoje reálné ekonomiky je pro letošní rok předpokládáno pouze mírné zotavování z recese (růst HDP do 0,5% na rozdíl od Polska a Maďarska s 5 %-ními přírůstky HDP).

V oblasti inflačního vývoje je předpokládáno pokračování desinflačního trendu vzhledem zejména k charakteru navrhovaného schodku státního rozpočtu a rostoucí míře nezaměstnanosti.

Vnější sektor by měl zaznamenat růst schodkovosti běžného účtu platební bilance v důsledku zpomalování růstu exportu a zrychlení dynamiky dovozu. Mezi hlavní příčiny tohoto vývoje se řadí reálná apreciacie Kč a oživení tuzemské poptávky. Rozsah zhoršení platební bilance neznámá obnovení trendu růstu vnější nerovnováhy a bude pravděpodobně profinancován dostatečným přílivem dlouhodobých zdrojů (v jejich rámci ZPI). Rovněž přístup země na mezinárodní finanční trhy je hodnocen jako dostatečný.

Za hlavní problém se v případě ČR považuje slabost bankovního sektoru, která podstatně omezuje průchodnost transmisního úvěrového mechanismu. Dochází tak k negaci úsilí ČNB o zlevnění úvěrových zdrojů pro ekonomiku.

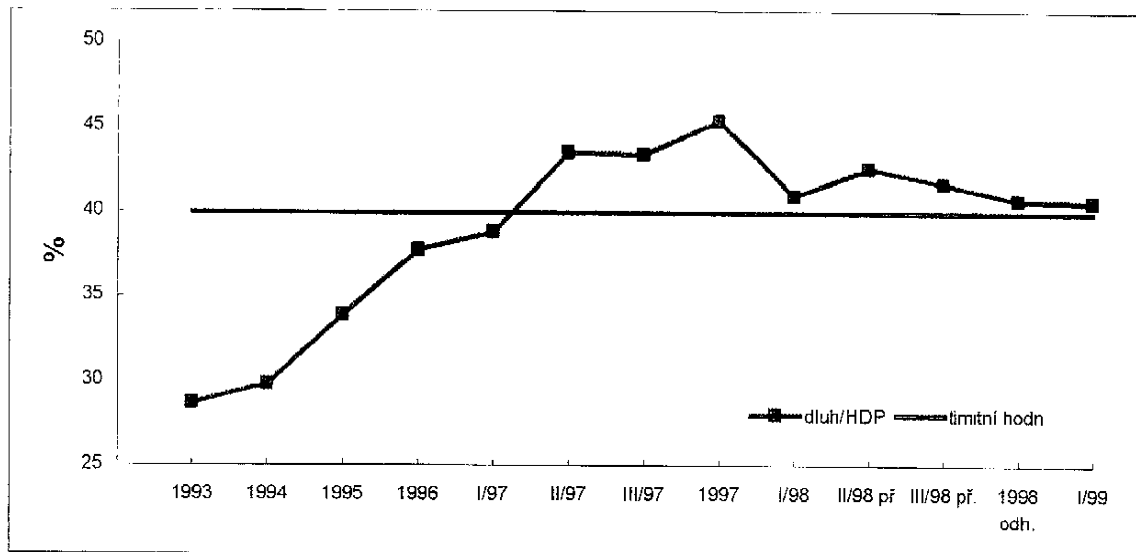
Kurzový vývoj v roce 1999 by měl být charakteristický mírnou depreciací v rozsahu do 5%. Vzhledem k vyšší likviditě trhu v porovnání s okolními zeměmi může dojít ke zvýšení jeho volatility v případě vzniku nových krizí v regionálním měřítku.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

Po přechodném nárůstu zahraničního dluhu ve II. čtvrtletí m.r. došlo v dalších čtvrtletích k obnovení klesající tendence (k 31.12. se předpokládá zahraniční dluh ve výši 40,7% HDP). I přes její úroveň převyšující senzitivní hranici 40% působí tento trend pozitivně na inflační očekávání.

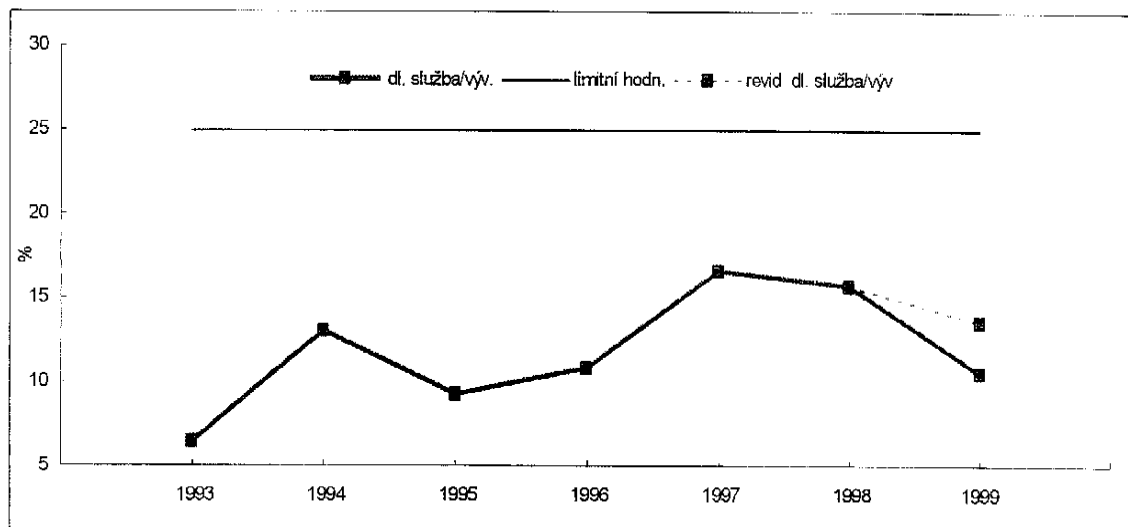
Podíl zahraničního dluhu na HDP



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

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

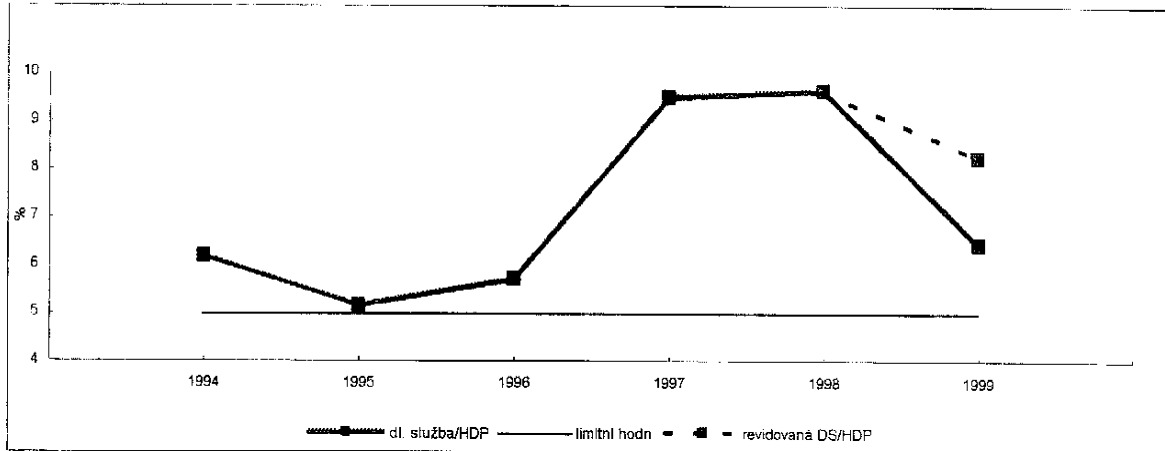


Pozn.: roční údaje

Klesající úroveň zadluženosti a růst exportu se promítají v klesající tendenci ve vývoji dluhové služby podle stavu závazků založených k 30.6. m.r. (i její revidované hodnoty po započtení odhadu splátek závazků vzniklých po 30.6.). Tento vývoj neimplikuje depreciační expektace.

3/ dluhová služba ve vztahu k přírůstku HDP

Podíl dluhové služby k HDP

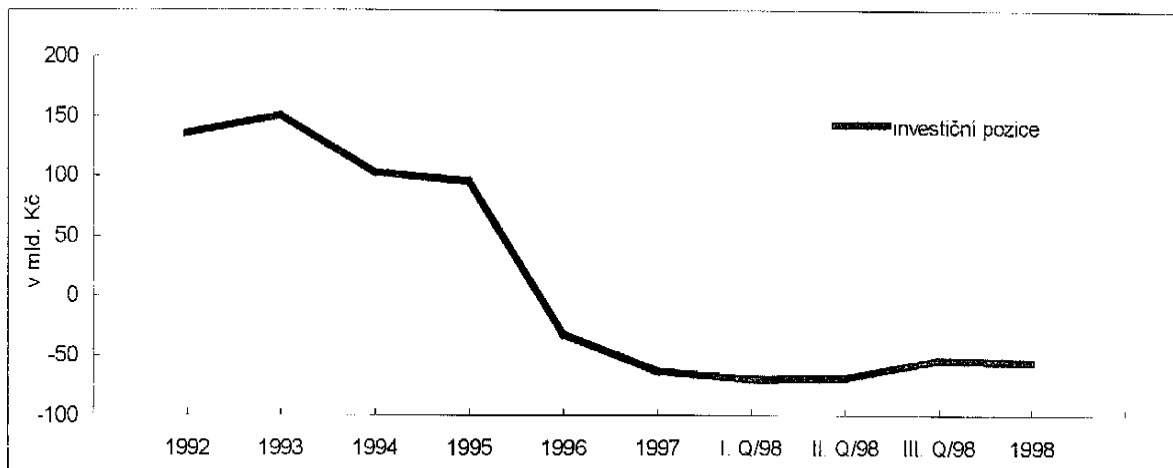


Pozn.: roční údaje

I přes zpomalení růstu nominální výše dluhové služby byl její podíl na HDP v minulém roce na vyšší úrovni (cca 10%). K výraznějšímu poklesu by mělo dojít v letošním roce. Tento faktor nepůsobí na růst inflačních očekávání

4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům



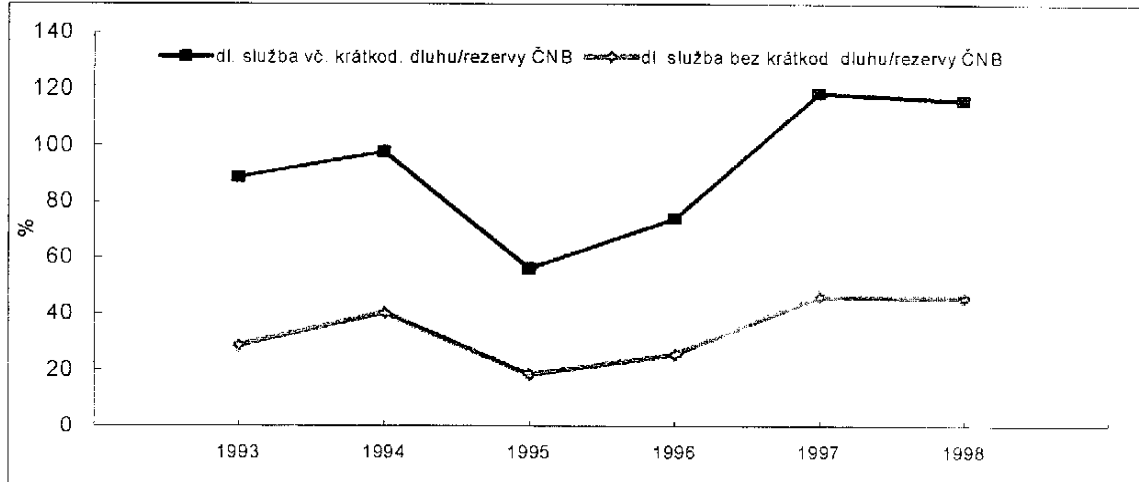
Podíl dluhové služby k HDP

Deficit investiční pozice ČR vůči nerezidentům v I. pololetí m.r. dosáhl svého historického maxima, v následujícím čtvrtletí došlo k jeho nominálnímu poklesu (k 30.9 m.r. – 53,6 mld. Kč). Stabilizace této úrovně v následujících čtvrtletích nepředstavuje riziko depreciačních tlaků.

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

V roce 1998 převyšuje rychle mobilizovatelný dluh devizové rezervy ČNB o cca 20%. Současně je patrné širší využívání krátkodobých forem financování. Byl zastaven negativní trend vývoje tohoto indikátoru z předchozích let, v němž se odráží stabilizace nominální výše dluhu a nárůst devizových rezerv. Tento indikátor patří mezi ukazatele sledované různými zahraničními subjekty. Depreciační tlak na kurz není v kontextu vývoje ostatních ukazatelů předpokládán.

2/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Podíl devizových rezerv na peněžní zásobě



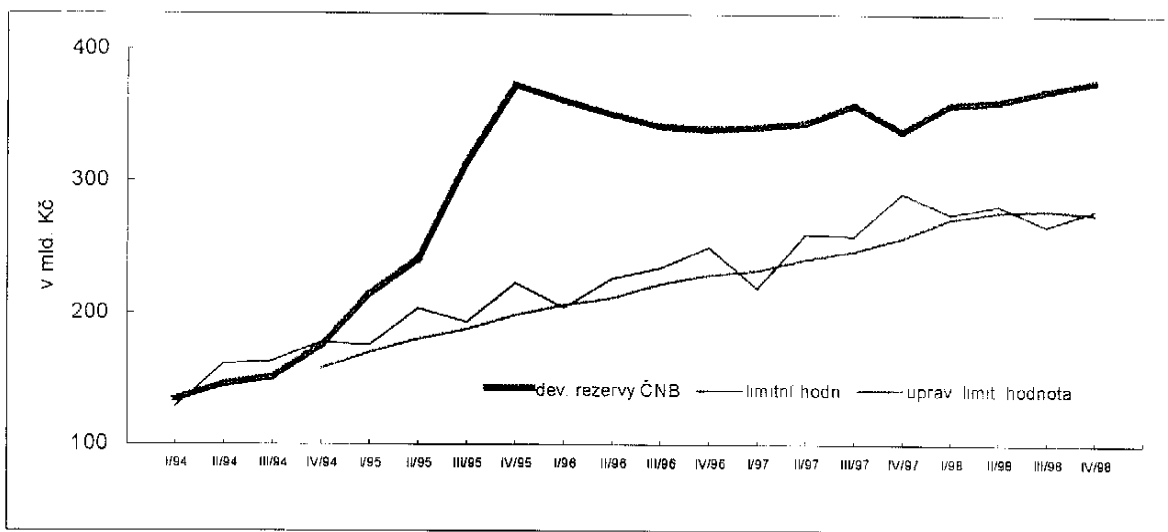
Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

V roce 1998 se míra krytí peněžní zásoby (agregát M2) devizovými rezervami ČNB stabilizovala na úrovni cca 29%. Tento vývoj nepředstavuje riziko urychlení inflačních expektací

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

Vývoj devizových rezerv ČNB převyšoval v roce 1998 vzhledem k celkové přebytkovosti platební bilance mezinárodně uznávanou hranici tříměsíčního dovozu zboží a služeb. Tento faktor nenavozuje depreciační expektace.

Devizové rezervy ve vztahu k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb

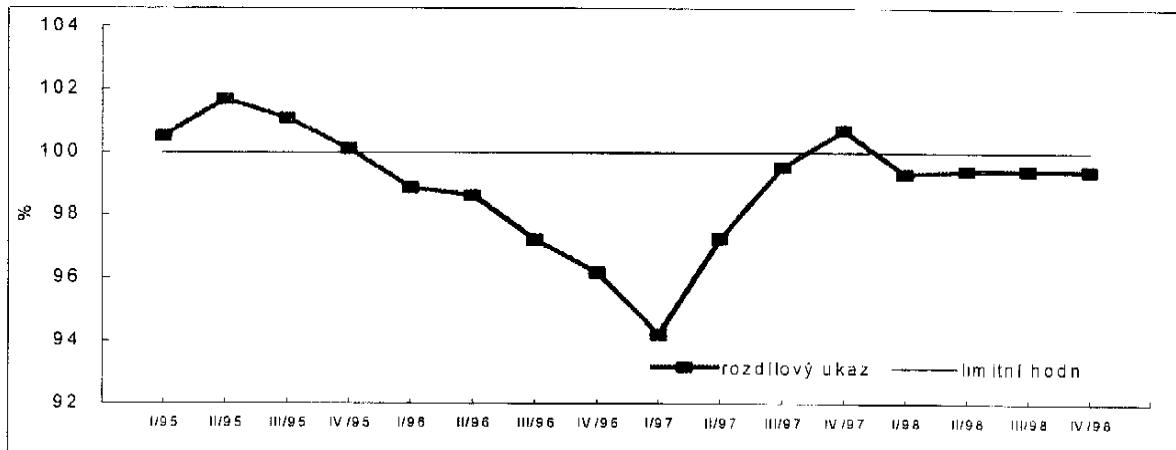


Pozn : devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

C/ Ostatní indikátory

1/ Rozdílový ukazatel

Vývoj rozdílového ukazatele ve vývozu

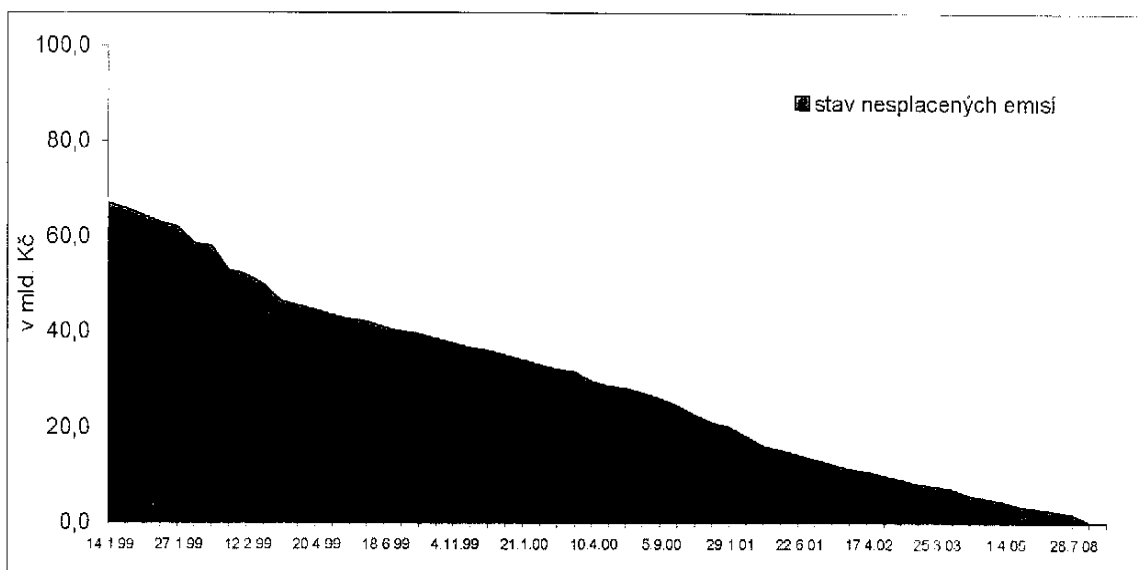


Pozn : čtvrtletní hodnoty

Ve IV. čtvrtletí m.r. pokračoval sestupný trend ve vývoji českých exportních cen (měsíční indexy srpen 101,7; září 100,9; říjen 96,6), v čemž se promítá zejména apreciacie koruny. Vývoj na zahraničních trzích se vyznačoval v závěru roku pokračujícím poklesem cenové úrovně. Tyto trendy pravděpodobně udrží hodnotu rozdílového ukazatele ve vývozu pod 100 body. Vliv na depreciaci Kč není předpokládán.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



Na I. čtvrtletí letošního roku připadají splátky dříve uskutečněných emisí ve výši 23,5 mld. Kč. Po pěti měsících dochází k obnovování zájmu o nové emise. Výrazný dopad splátek emisí na depreciaci kurzu není předpokládán.

Závěr:

Vývoj indikátorů v závěru minulého roku zaznamenal pozitivní posuny ve vývoji dluhových charakteristik, spočívající v prolongování klesajícího trendu ve vývoji nominální výše zahraničního dluhu a zlepšení investiční pozice ČR. Zatížení ekonomiky dluhovou službou zřejmě v minulém roce kulminovalo a pro letošní rok je předpokládán v poměru k ostatním veličinám (přírůstek HDP, dovoz zboží a služeb) sestupný trend. Pokračovala redukce deficitu běžného účtu, jehož výše se v současnosti nachází v „bezpečné vzdálenosti“ od rizikové hranice 5% HDP a současně je plněn i požadavek odpovídajícího finančního krytí dostatečným přílivem dlouhodobých zdrojů a v jejich rámci ZPI. Vývoj ukazatelů vnější likvidity (úroveň devizových rezerv z hlediska splácení dluhu a krytí dovozu) probíhal v rámci přebytkové celkové platební bilance a v mezinárodním porovnání je akceptovatelný.

V centru pozornosti zahraničních investorů se nachází situace v bankovním sektoru, pouze částečně reflektující úsilí ČNB o snížení úrokových sazeb v rámci předpokládaného desinflačního vývoje. Obezřetný přístup obchodních bank omezuje prostor pro podporu ekonomického růstu měnově politickými opatřeními. V protikladu s tím silná pozice domácí měny se může projevit v oslabení exportního segmentu ekonomiky a vést k dalšímu zvýraznění schodku běžného účtu. Názory zahraničních institucí kalkulují pouze s mírnou depreciací koruny. Prohloubení schodku platební bilance je předpokládáno ve všech hlavních zemích středoevropského regionu (ČR, PR, MR). V případě ČR není ale tento vývoj spojován s udržením poměrně vysokého ekonomického růstu.

Pokles úrokových sazeb ve Velké Británii a úvahy o možném snížení sazeb v Eurolandu vzhledem k poklesu cen ve Francii zvyšují prostor pro další úpravy tuzemské úrokové hladiny.

V krátkodobém horizontu vývoj indikátorů nezavdává příčinu k depreciacním tlakům s dopadem na budoucí inflační vývoj. Zvyšuje se však volatilita kurzu v návaznosti na další možná kola finančních krizí (Brazílie) vlivem nízkých cen surovin. Zprostředkovaný dopad může vést ke zhoršení pozice českých exportérů na mezinárodních trzích.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

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	0,1	1,4	3,0	-5,3
listopad 98	3,1	0,5	3,0	-3,3
prosinec 98	3,4	6,6	5,8	-4,7

	1 měsíc	anualizované za poslední		
		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	-0,8	2,8	9,4	6,1
listopad 98	0,8	-1,8	6,6	5,7
prosinec 98	3,0	12,3	11,0	4,5

	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	-0,2	0,8	4,0	7,9
listopad 98	0,4	-0,7	2,4	6,8
prosinec 98	2,4	2,5	5,1	6,4

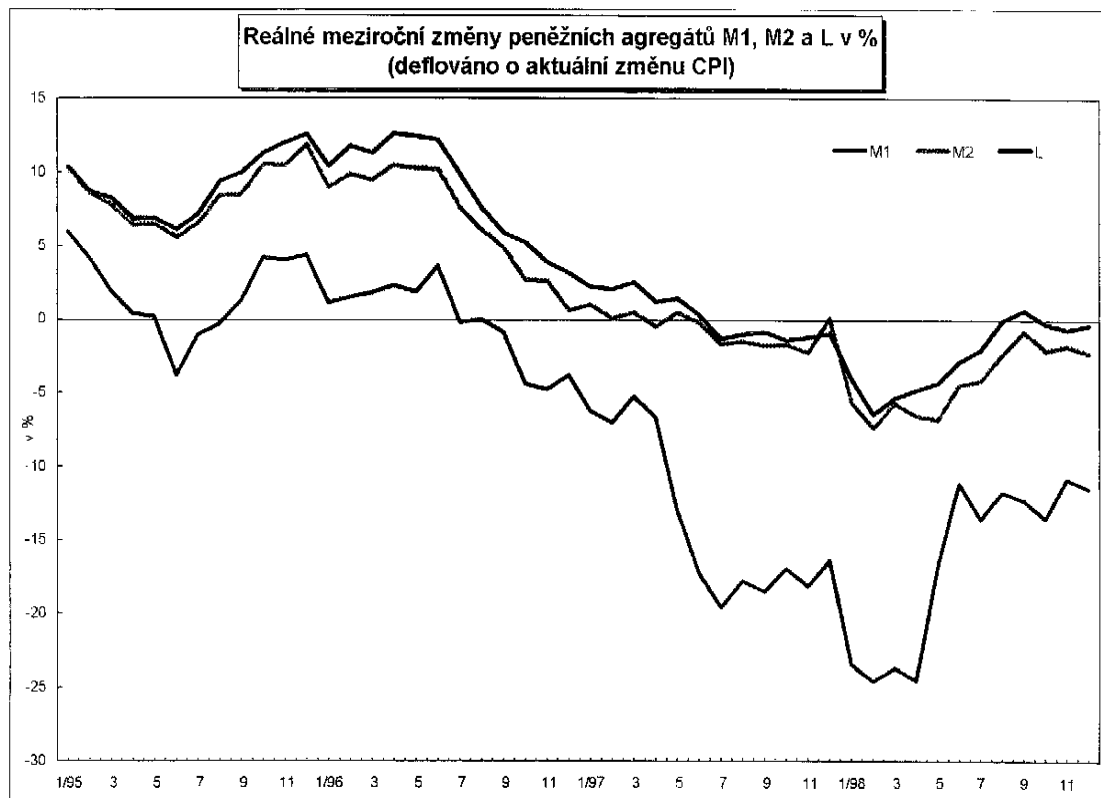
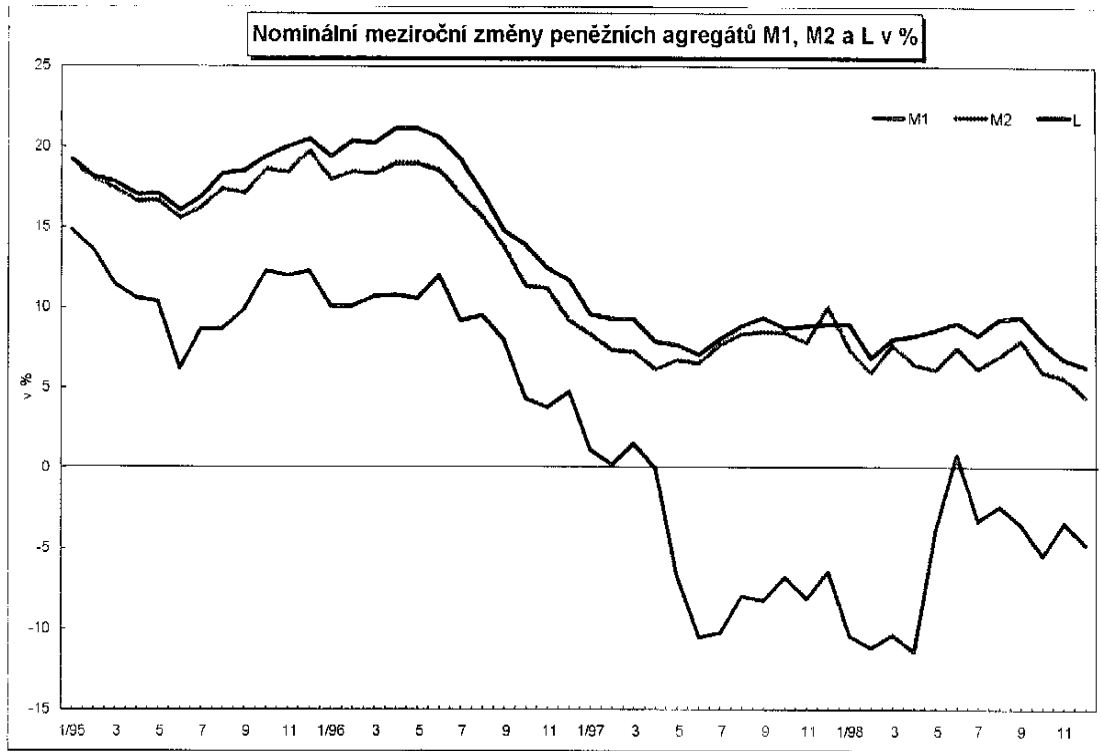
Přírůstky sezónně očištěných a anualizovaných peněžních agregátů M2 a L (v %)

	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	-1,4	6,6	10,5	6,1
listopad 98	0,1	-1,8	7,9	5,7
prosinec 98	1,0	-1,6	5,6	4,5

	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	-0,7	7,1	9,7	7,9
listopad 98	-0,2	-1,9	6,0	6,8
prosinec 98	0,4	-2,1	5,3	6,4

prosinec 98	předběžné údaje
-------------	-----------------

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



MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

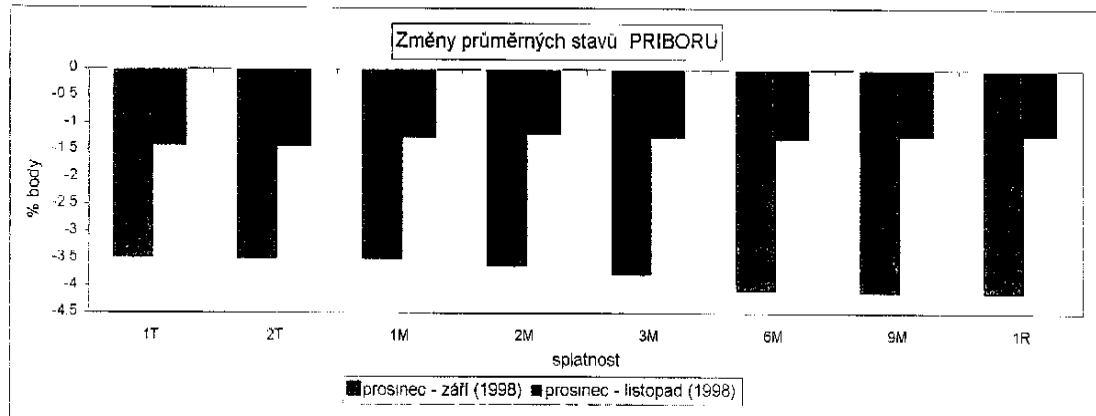
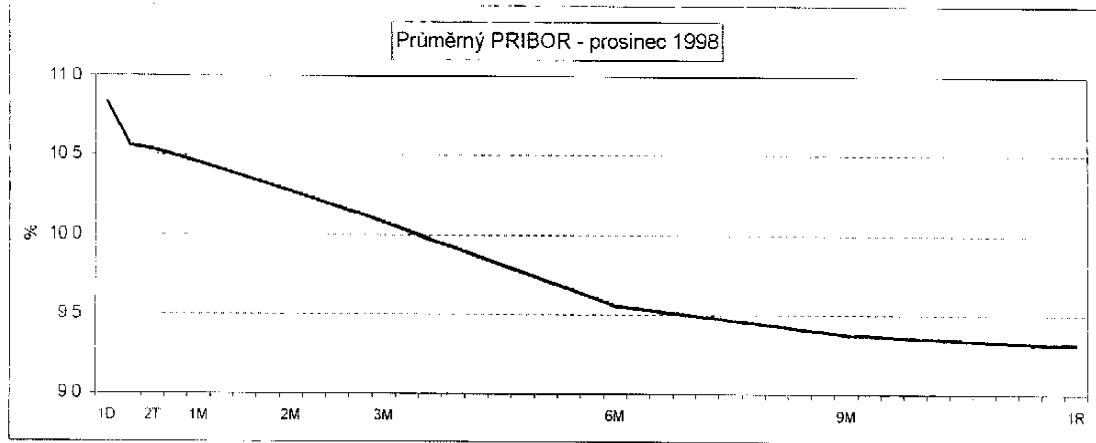
(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

Měnová sekce (410)
Odbor měnových analýz (412)

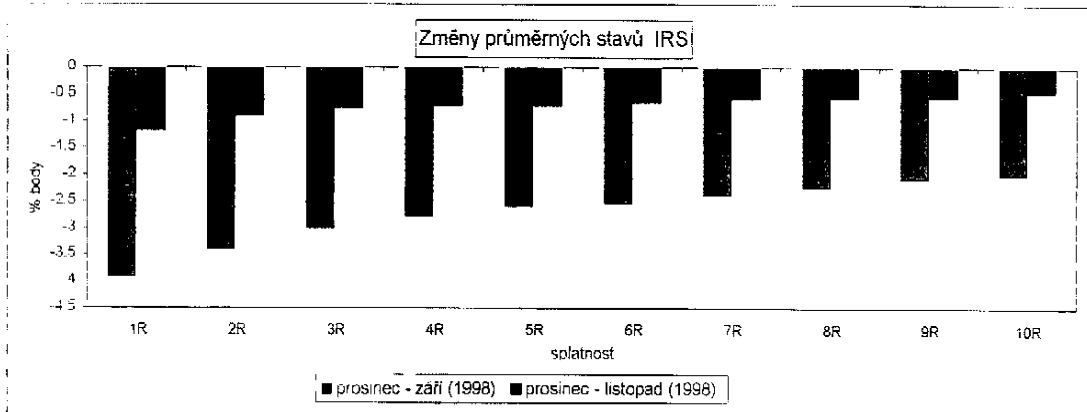
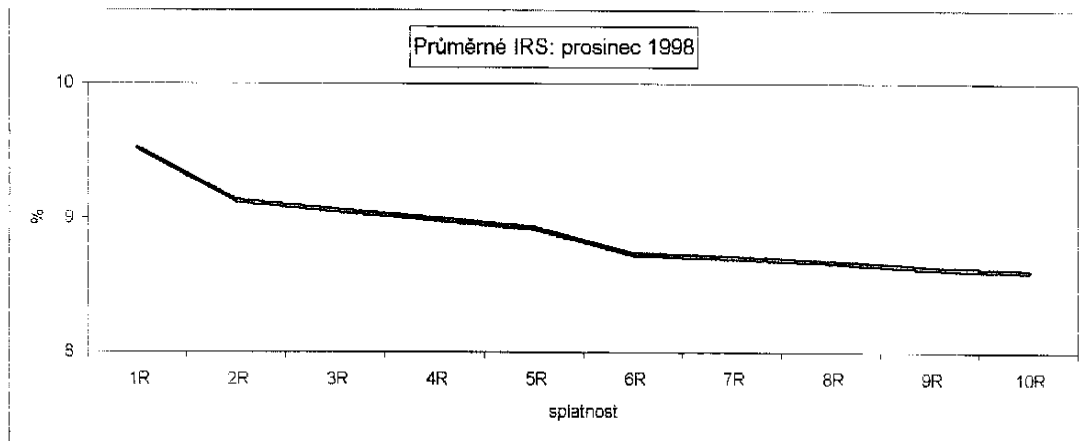
	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98
I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	250.6	251.3	239.8	237.1	238.2	240.5	242.1	244.2	223.3	225.4	228.2	228.4	238.0
1. AUTONOMNÍ FAKTORY	290.8	304.1	301.0	312.7	336.3	337.2	344.5	353.3	372.1	386.5	397.3	400.7	396.2
1.1. VNĚJŠÍ SEKTOR CELKEM	248.4	255.0	258.8	271.0	289.2	289.3	286.4	294.9	300.3	299.9	300.3	300.4	300.2
1.2. ČISTÁ AKTIVA ČNB vůči NBS (bilance SBČS)	26.1	27.0	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ (bez cenných papírů)	-34.1	-35.1	-26.5	-26.4	-31.1	-28.4	-28.3	-35.5	-27.4	-26.5	-27.1	-27.3	-32.0
1.4. ÚVĚRY DO EKONOMIKY	21.0	19.4	18.9	18.9	26.4	28.5	30.1	30.2	30.5	31.0	44.2	33.0	32.9
1.5. ČISTÁ OSTATNÍ AKTIVA	36.9	47.3	43.3	46.0	46.7	49.7	50.2	56.0	64.5	71.0	71.2	85.5	78.2
1.6. POLKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-7.5	-9.5	-19.6	-22.9	-18.7	-27.7	-19.6	-11.8	-12.8	-12.2	-13.9	-13.1	-9.0
1.7. POLKÁZKY ČNB V PORTFOLIU MF					-2.4	-0.4	-0.4	-6.7	-9.2	-2.8	-3.4	-3.9	-0.1
2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-40.2	-52.8	-61.2	-75.6	-98.1	-96.7	-102.3	-109.0	-148.7	-161.1	-169.1	-172.2	-158.3
2.1. REFINANČNÍ ÚVĚRY:	29.4	31.4	30.2	25.2	15.2	12.3	11.8	12.8	15.1	12.0	2.6	0.7	0.0
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
2.1.2. Překlenovací úvěr	28.7	31.1	30.1	25.2	15.2	12.3	11.8	12.8	15.1	12.0	2.6	0.7	0.0
2.1.3. Reaskont	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.4. Eskont	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.5. Lombardní úvěr	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPIRŮ:	-69.6	-84.2	-91.4	-100.8	-113.3	-108.9	-114.1	-121.8	-163.8	-173.1	-171.8	-172.9	-158.3
2.2.1. Držba cenných papírů bez PP ČNB	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.2.2. Emise PP ČNB v portfoliu obchodních bank	-69.7	-84.3	-91.9	-100.8	-113.4	-109.0	-114.1	-121.9	-163.9	-173.1	-171.8	-172.9	-158.3
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
II. UŽITÍ MB ČNB	250.6	251.3	239.8	237.1	238.2	240.5	242.1	244.2	223.3	225.4	228.2	228.4	238.0
1. OBĚŽIVO	147.0	144.6	136.7	135.5	136.6	138.4	140.3	140.9	139.8	140.5	143.6	144.6	153.3
2. REZERVY BANK	103.6	106.7	103.1	101.6	101.6	102.2	101.8	103.4	83.5	84.9	84.7	83.8	84.7
2.1. PMR	101.00	105.90	102.65	101.49	101.25	101.00	101.67	102.76	83.31	84.12	84.56	84.02	84.28
2.2. Volné rezervy	2.63	0.84	0.43	0.13	0.36	1.18	0.17	0.60	0.23	0.81	0.11	-0.18	0.41
Cenné papíry v portfoliu obchodních bank													
SPP	41.81	44.14	32.92	35.98	34.10	38.19	44.93	32.80	29.35	28.30	27.63	26.73	46.40
P ČNB	69.71	84.27	91.88	100.79	113.35	109.94	114.99	121.87	163.86	173.11	171.77	172.93	158.30
P FNM	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Čistkem	111.87	128.41	124.81	136.78	147.45	147.24	159.02	154.67	193.21	201.41	199.66	199.66	204.70
Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB)	4.86	4.63	4.84	4.94	4.92	4.97	4.99	4.98	5.56	5.48	5.37	5.41	5.33

11.1.99

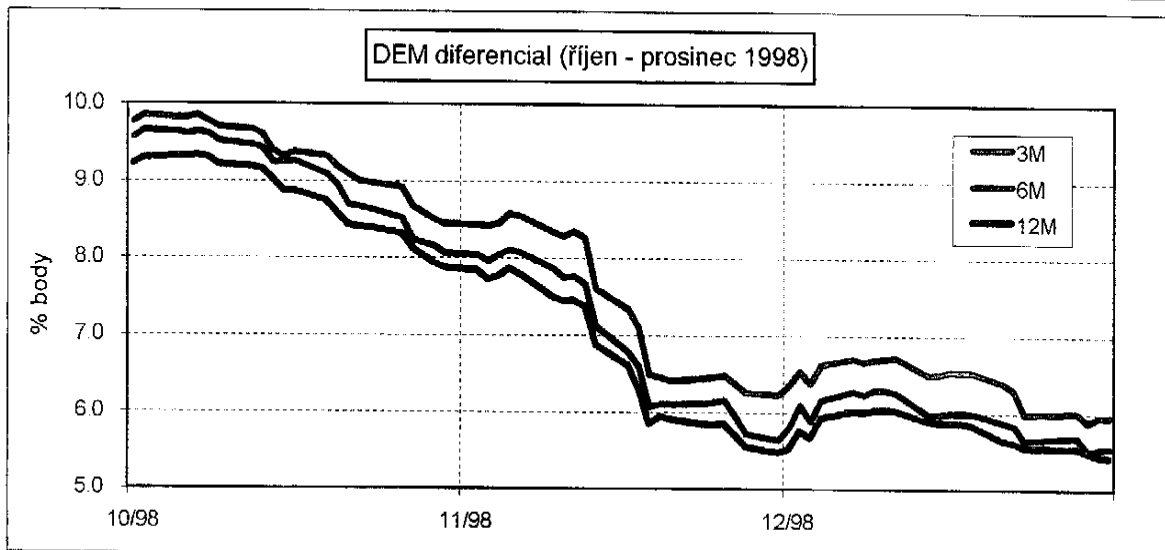
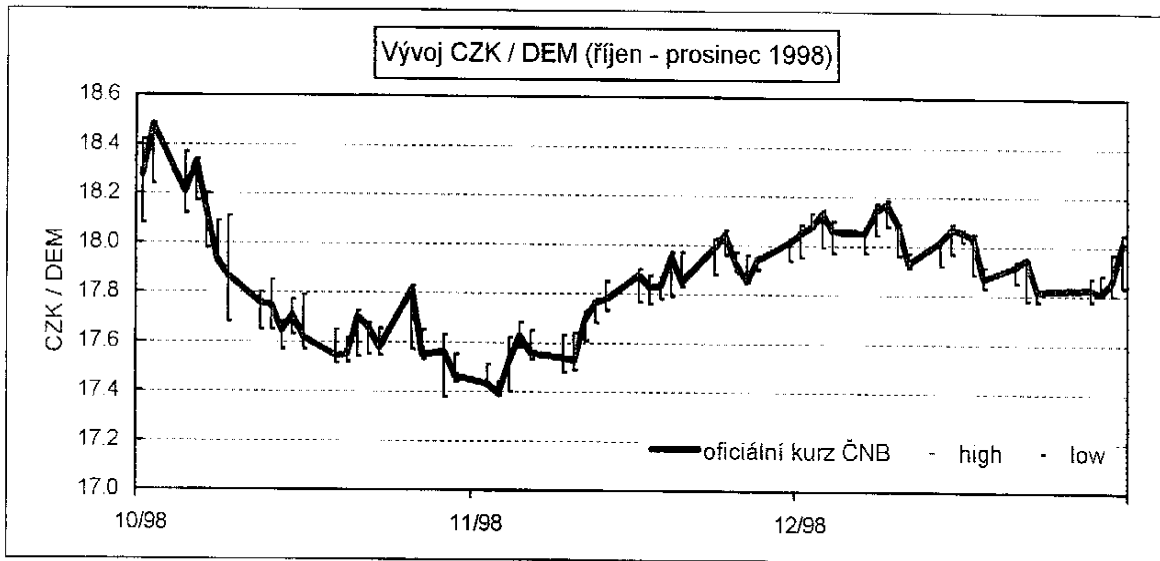
Vývoj sazeb PRIBOR



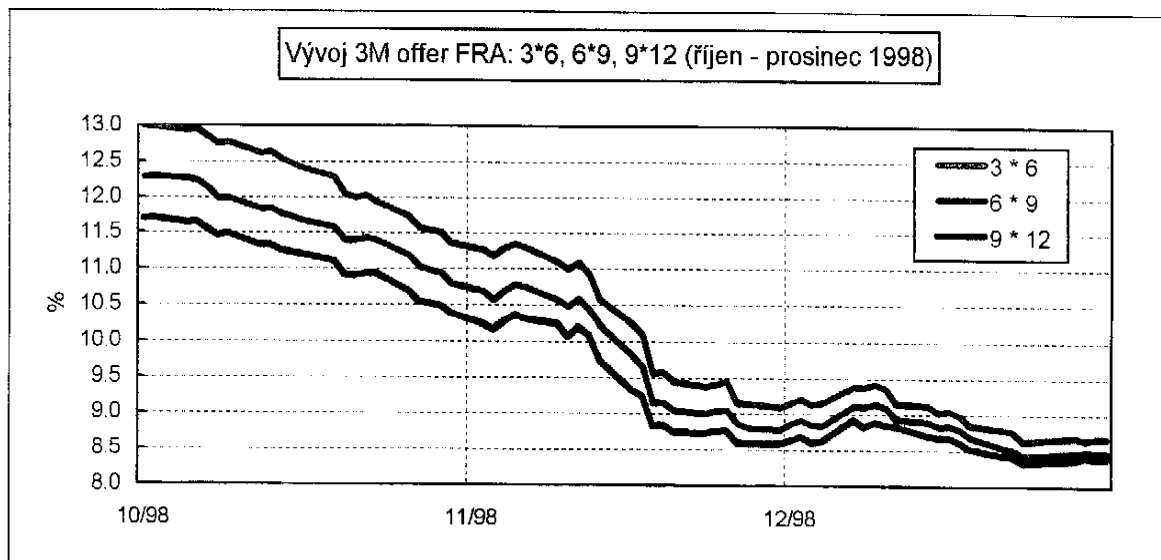
Vývoj úrokových swapů



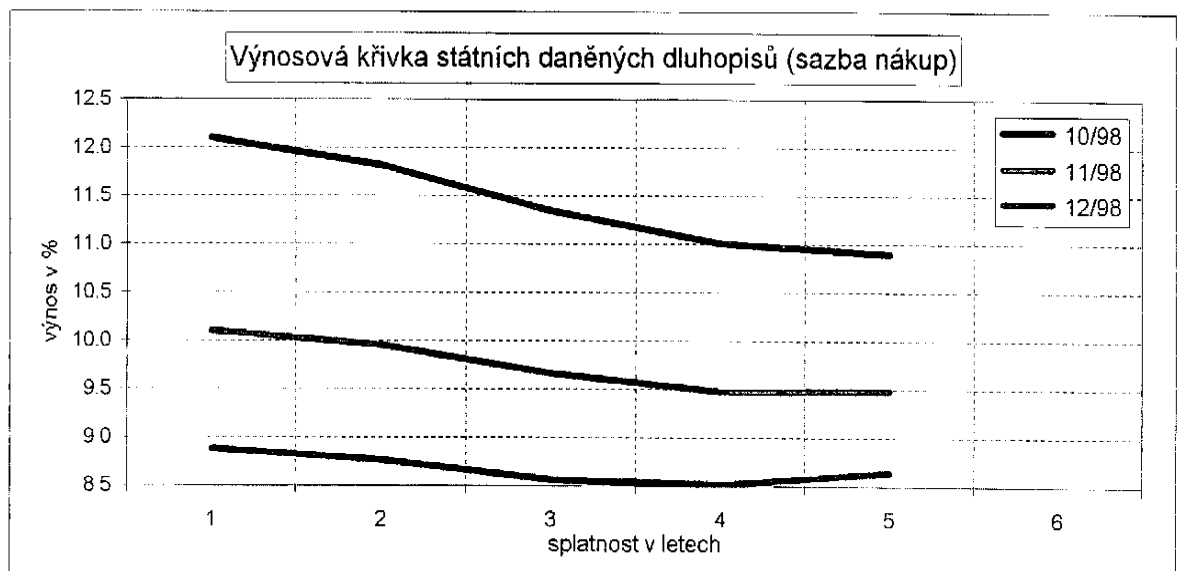
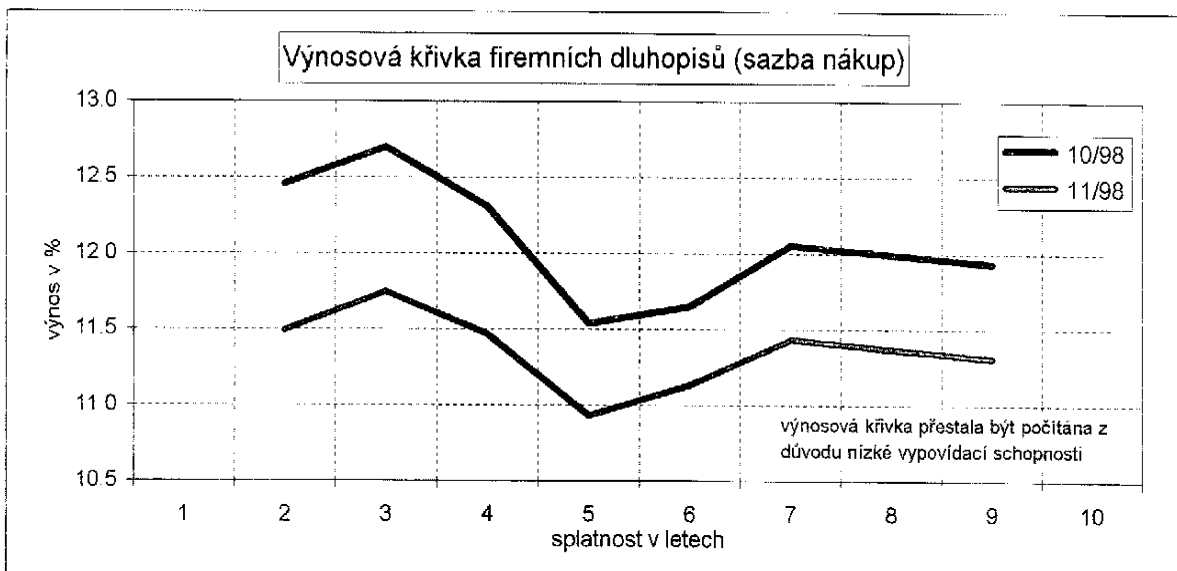
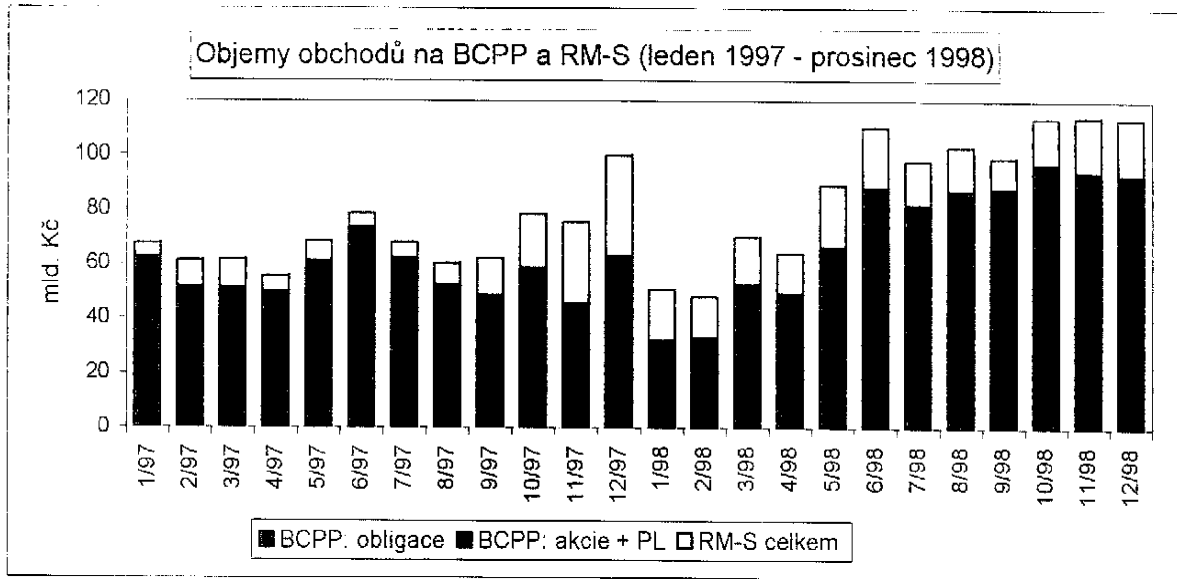
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



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 Příbor	1R Příbor	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T Příbor	1R Příbor	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T Příbor	1R Příbor	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	11,8	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	11,1	5,2	4,4	6,1	2,9	10,1	9,3	11,0	8,2	3,3
11/98	12,0	10,5	12,9	10,1	4,5	3,0	5,4	2,6	9,2	7,7	10,1	7,5	2,8
12/98	10,6	9,3			3,8	2,5			8,4	7,1		6,8	2,2

Měsíční průměry sazeb PRIBOR v %

	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98
1D	12.55	13.48	13.95	13.91	14.76	14.44	13.63	14.99	13.70	14.05	13.18	12.00	10.84
1T	16.64	15.31	14.87	14.95	15.07	15.23	15.26	14.83	14.37	13.99	13.43	11.97	10.56
2T	16.77	15.39	15.03	15.01	15.09	15.27	15.34	14.86	14.37	13.99	13.42	11.95	10.54
1M	17.49	16.22	15.44	15.18	15.19	15.38	15.63	14.72	14.36	13.90	13.35	11.70	10.46
2M	17.54	16.50	15.79	15.36	15.32	15.48	15.77	14.64	14.27	13.86	13.26	11.46	10.27
3M	17.50	16.59	15.92	15.52	15.47	15.55	15.81	14.50	14.23	13.82	13.20	11.31	10.08
6M	17.40	16.64	16.26	15.85	15.71	15.58	15.83	14.21	13.92	13.59	12.94	10.82	9.56
9M	17.39	16.67	16.35	15.98	15.81	15.57	15.84	14.01	13.60	13.44	12.69	10.59	9.38
1R	17.36	16.68	16.41	16.08	15.86	15.58	15.84	13.96	13.52	13.39	12.60	10.51	9.31
spread 1R a 1T	0.72	1.37	1.53	1.12	0.79	0.35	0.58	-0.86	-0.85	-0.61	-0.82	-1.46	-1.25
spread offer - bid (1T)	1.27	0.77	0.57	0.39	0.30	0.36	0.39	0.32	0.31	0.26	0.26	0.25	0.28
spread offer - bid (1R)	1.13	0.79	0.61	0.39	0.31	0.32	0.43	0.36	0.38	0.30	0.29	0.29	0.29

Měsíční průměry sazeb FRA v %

	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98
3 * 6	16.70	16.28	16.00	15.62	15.46	15.21	15.38	13.78	13.39	13.16	12.36	10.27	9.02
3 * 9	16.70	16.29	16.10	15.80	15.56	15.22	15.39	13.67	13.20	13.02	12.21	10.15	8.99
6 * 9	16.03	15.63	15.63	15.43	15.07	14.66	14.81	13.08	12.60	12.46	11.68	9.82	8.79
6 * 12	16.01	15.63	15.72	15.52	15.14	14.67	14.82	13.06	12.51	12.37	11.57	9.75	8.79
9 * 12	15.47	15.08	15.17	15.09	14.67	14.18	14.34	12.62	12.07	11.94	11.17	9.47	8.62
12 * 24	15.28	14.74	15.04	14.95	14.56	13.75	13.78	12.13	11.70	11.45	10.85	9.71	9.03
spread 9*12 - 3*6	-1.23	-1.19	-0.83	-0.53	-0.79	-1.03	-1.04	-1.16	-1.31	-1.23	-1.19	-0.81	-0.40
spread 6*12 - 3*9	-0.69	-0.67	-0.38	-0.28	-0.42	-0.55	-0.56	-0.81	-0.69	-0.85	-0.64	-0.40	-0.20
spread offer - bid (3*6)	0.21	0.20	0.18	0.16	0.14	0.11	0.12	0.11	0.15	0.16	0.15	0.16	0.19
spread offer - bid (12*24)	0.30	0.28	0.20	0.19	0.15	0.15	0.12	0.18	0.19	0.18	0.30	0.66	0.58

Měsíční průměry sazeb IRS v %

	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98
1R	17.54	16.91	16.67	16.32	16.06	15.71	15.97	14.16	13.65	13.44	12.68	10.68	9.52
2R	16.58	15.92	15.93	15.69	15.39	14.83	15.00	13.24	12.77	12.53	11.77	10.02	9.13
3R	15.93	15.37	15.40	15.20	14.83	14.01	14.17	12.58	12.24	12.07	11.32	9.80	9.06
4R	15.54	15.01	15.06	14.78	14.33	13.27	13.49	12.11	11.85	11.76	11.05	9.69	8.99
5R	15.25	14.67	14.81	14.49	13.88	12.75	12.98	11.67	11.55	11.51	10.85	9.63	8.93
6R	15.19	14.81	14.64	14.28	13.55	12.25	12.43	11.32	11.28	11.26	10.64	9.38	8.73
7R	14.88	14.34	14.42	14.11	13.33	11.88	12.08	11.03	11.06	11.09	10.51	9.29	8.71
8R	14.90	14.24	14.27	14.01	13.18	11.69	11.85	10.83	10.85	10.90	10.36	9.23	8.67
9R	14.29	14.14	14.14	13.93	13.05	11.55	11.65	10.68	10.73	10.72	10.24	9.17	8.63
10R	14.24	13.86	14.02	13.83	13.01	11.45	11.60	10.51	10.60	10.61	10.15	9.06	8.61
spread 2R - 1R	-0.97	-0.99	-0.75	-0.64	-0.67	-0.88	-0.97	-0.92	-0.87	-0.91	-0.90	-0.66	-0.39
spread 5R - 1R	-2.30	-2.24	-1.86	-1.83	-2.18	-2.96	-2.99	-2.49	-2.09	-1.94	-1.82	-1.05	-0.60
spread 10R - 1R	-3.30	-3.05	-2.65	-2.50	-3.04	-4.27	-4.37	-3.64	-3.04	-2.84	-2.53	-1.62	-0.92
spread offer - bid (1R)	0.23	0.21	0.14	0.13	0.13	0.12	0.11	0.12	0.14	0.13	0.12	0.18	0.25
spread offer - bid (2R)	0.30	0.22	0.20	0.18	0.17	0.12	0.16	0.16	0.20	0.19	0.18	0.21	0.28
spread offer - bid (5R)	0.37	0.30	0.23	0.17	0.18	0.20	0.19	0.19	0.21	0.20	0.21	0.34	0.31
spread offer - bid (10R)	0.46	0.46	0.37	0.35	0.32	0.26	0.29	0.22	0.28	0.28	0.28	0.21	0.20

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

(rok 1999 bez ztráty KoB za rok 1998 a bez vlivů ruské krize, ostatní roky bez ztráty KoB)

v mld. Kč, v %

ČESKÁ METODIKA	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1-4/Q 99
						předběžně	predikce
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,0	-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	3,0	-5,0
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,0	1,0
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	-10,5	-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	-41,9	-42,7
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-2,3	-2,2

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	-26,0	-36,0
mimorozpočtové účty vlády 4)	14,6	-3,1	15,1	11,3	0,9	-11,3	-5,4
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		
Veřejné rozpočty (VR) celkem	26,6	9,3	4,9	-6,3	-19,9	-41,9	-42,7
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,7	0,8	0,4	-0,4	-1,2	-2,3	-2,2

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 11.ledna 1999

Vývoj plnění státního rozpočtu k 31.12.1998 - dodatky k 8.lednu 1999

	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.12.97	Podíl na ročním rozp.	Podíl na uprav.rozp.	Roční rozpočet	Skutečnost k 31.12.1998	Podíl na rozpočtu	INDEX 1998/1997
Vybrané příjmové položky:									
Daň z přidané hodnoty	127,8	117,2	117,5	91,9	100,3	121,2	119,4	98,5	101,6
Spotřební daň	65,4	64,0	64,2	98,2	100,3	69,0	67,8	98,3	105,6
Pojistné na sociální zabezp.	205,5	196,7	185,8	90,4	94,5	205,9	198,6	96,5	106,9
Daň z příjmů	90,9	75,1	74,8	82,3	99,6	86,6	87,4	100,9	116,8
PŘÍJMY	549,1	510,4	510,7	93,0	100,1	538,2	537,7	99,9	105,3
VÝDAJE	549,1	510,4	519,5	94,6	101,8	549,0	566,6	103,2	109,1
SALDO	0,0	0,0	-8,8			-10,8	-28,9		

*) údaje ze statistiky ČNB

V Praze dne 11.1.1999

Veřejný dluh**Struktura veřejného dluhu dle jednotlivých veřejných rozpočtů (mld. Kč)**

	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 oč. skut.
Veřejný dluh celkem	216,2	192,6	211,9	219,2	217,6	225,3	254,1
HDP	840,1	1002,3	1148,5	1348,7	1532,6	1649,5	1795,3
Podíl na HDP v %	25,74	19,22	18,45	16,25	14,20	13,66	14,15
V tom:							
Státní dluh	158,9	158,8	161,7	154,4	161,6	167,2	191,9
Místní rozpočty	0,90	3,80	19,00	23,70	32,20	39,00	42,10
Státní fond	0,20	0,10	1,20	0,80	0,40	0,20	3,20
Zdravotní pojišťovny	0,00	0,00	0,50	0,50	1,20	2,00	1,90
FNM	56,20	29,90	32,50	39,80	22,20	17,00	15,00

Struktura veřejného dluhu v členění na tuzemský a zahraniční (mld. Kč)

	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 oč. skut.
Veřejný dluh celkem	216,2	192,6	211,9	219,2	217,6	225,3	254,1
V tom:							
Tuzemský dluh	144,4	116,9	122,0	139,9	158,4	168,2	211,5
Zahraniční dluh	71,8	75,7	89,9	79,3	59,2	57,1	42,6

Financování veřejného dluhu dle jednotlivých instrumentů (mld. Kč)

	31.12.1997	30.9.1998
Veřejný dluh celkem	225,3	222,0
V tom:		
Státní pokladniční poukázky	70,9	70,1
Střednědobé dluhopisy	58,0	68,6
Ostatní	96,4	83,3

Vývoj inflace v roce 1998

1998	Sklá váha ve spotř. 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.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	4,0	0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Regulované ceny	18,32	23,93	9,3	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	2,13	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,00	0,01
Cista inflace	81,68	76,07	0,73	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)			1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu sp cen)			1,14	0,34	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,25	-0,19
Cista inflace	32,71	30,69	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	-0,0	-0,5	-1,0	-0,9	-0,9
(podíl na růstu sp cen)			0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	-0,00	-0,16	-0,28	-0,26	-0,26
(podíl na růstu sp cen)			1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu sp cen)			0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,03	0,07
1998			koniec m.r. = 100												
Spotřebitelské 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.	30,11.	31,12.	
Regulované ceny	18,32	23,93	4,9	4,7	4,8	5,1	5,2	5,5	7,5	7,3	7,4	7,2	7,0	8,8	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	2,13	2,22	2,26	2,39	2,40	2,43	4,63	4,55	4,57	4,62	4,63	4,64	
Cista inflace	81,68	76,07	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)			1,5	2,2	2,3	2,5	2,6	3,0	2,6	2,5	2,6	2,3	2,0	1,7	
(podíl na růstu sp cen)			1,14	1,70	1,79	1,96	2,04	2,34	2,18	2,02	2,10	1,89	1,62	1,41	
Cista inflace	32,71	30,69	1,7	2,4	2,7	3,0	3,1	3,5	2,1	1,2	1,2	0,7	-0,3	-1,2	
(podíl na růstu sp cen)			0,52	0,76	0,80	0,91	0,94	1,07	0,70	0,38	0,38	0,20	-0,10	-0,38	
(podíl na růstu sp cen)			1,4	2,0	2,1	2,2	2,3	2,7	3,3	3,4	3,6	3,5	3,6	3,7	
(podíl na růstu sp cen)			0,62	0,94	0,99	1,05	1,10	1,27	1,48	1,64	1,72	1,68	1,71	1,79	
1998			st. obd. m.r. = 100												
Spotřebitelské 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.	30,11.	31,12.	
Regulované ceny	18,32	23,93	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73	
Cista inflace	81,68	76,07	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)			7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7	
(podíl na růstu sp cen)			6,00	6,31	6,32	6,08	6,07	5,19	4,68	3,73	3,30	2,64	1,96	1,32	
Cista inflace	32,71	30,69	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8	5,4	3,8	3,1	1,9	0,4	-1,2	
(podíl na růstu sp cen)			1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,38	
(podíl na růstu sp cen)			8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7	
(podíl na růstu sp cen)			4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,91	2,53	2,30	2,04	1,82	1,70	
Cista inflace	8,9	8,3	10,0	10,0	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7	
(podíl na růstu sp cen)			13,1	13,3	13,3	13,3	13,3	13,0	12,8	12,2	11,8	11,5	11,1	10,7	

* Zvýšení DPH z 5 na 22 % u pivních pání (dopad do cen), zvýšení spotřební daně u pohonných hmot (d. 159), alkoholů a tabákových výrobků (0,296) a zrušení dotace na školní stravování (0,147)

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta střed

1999	Stálá váha ve spof. 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.	
Spotřebitelské ceny cel. (podíl na růstu sp.cen)	100,00 18,32	100,00	1,0 2,5	0,3 0,3	0,1 0,1	0,2 0,1	0,2 0,03	0,2 0,03	0,2 0,03	0,5 0,1	1,3 5,1	-0,0 0,1	0,3 0,1	0,3 0,0	0,4 0,1
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,65	0,06	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,1	1,32	0,03	0,03	0,00	0,03
Vliv růstu nefr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	81,68	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	0,00
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	32,71	0,06	0,15	0,2	0,09	0,03	0,09	0,03	0,03	0,29	-0,26	-0,17	0,14	0,14	0,17
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	48,98	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,5
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)		0,12	0,23	0,05	0,09	0,10	0,09	0,10	0,10	0,19	0,22	0,10	0,18	0,23	0,23
1999	Stálá váha ve spof. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 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.	
Spotřebitelské ceny cel. (podíl na růstu sp.cen)	100,00 18,32	100,00	1,0 2,5	1,3 2,8	1,4 2,5	1,8 3,0	1,8 3,1	2,3 3,2	3,0 8,5	3,0 8,8	2,8 8,7	4,3 8,8	4,7 8,8	5,1 8,9	
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	x	x	0,65	0,73	0,75	0,76	0,81	0,82	0,85	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	
Vliv růstu nefr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	81,68	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)	32,71	0,15	0,20	0,26	0,35	0,38	0,41	0,47	0,52	0,55	0,55	0,52	0,52	0,52	
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	48,98	0,5	0,8	0,9	1,1	1,3	1,3	1,8	2,2	2,5	2,9	3,3	3,8	4,3	
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)		0,23	0,35	0,40	0,49	0,60	0,60	0,79	1,02	1,12	1,30	1,49	1,72	1,86	
1999	Stálá váha ve spof. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 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.	
Spotřebitelské ceny cel. (podíl na růstu sp.cen)	100,00 18,32	100,00	3,7 12,9	3,3 12,8	3,3 12,8	3,3 12,2	3,3 12,2	3,5 12,2	2,9 8,8	3,1 8,9	3,3 8,9	3,8 8,8	4,5 8,8	5,1 8,9	
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	x	x	3,16	3,13	3,12	3,00	3,02	3,01	2,26	2,28	2,29	2,28	2,27	2,28	
Vliv růstu nefr. daní v nereg. cenách *) (podíl na růstu sp.cen)	81,68	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)	32,71	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	0,8	1,0	1,4	2,1	3,0	3,8	
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	48,98	0,56	0,21	0,23	0,25	0,31	0,23	0,53	0,61	0,77	1,03	1,55	2,19	2,81	
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)		-2,3	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-2,3	-1,9	-1,6	-1,1	-0,1	1,4	2,9	
Roční klouz. průměr		-0,72	-0,89	-0,91	-0,91	-0,91	-0,91	-0,73	-0,57	-0,48	-0,33	-0,02	0,41	0,65	
Průměr od počátku roku		2,9	2,5	2,5	2,6	2,8	2,8	2,8	2,7	2,8	3,1	3,5	4,0	4,3	
	x	1,28	1,70	1,73	1,76	1,72	1,73	1,63	1,78	1,93	1,96	1,98	1,79	1,96	
	x	10,0	9,1	8,3	7,5	6,7	6,0	4,3	3,7	4,0	4,3	3,7	3,6	3,6	
	x	3,7	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta horní mez

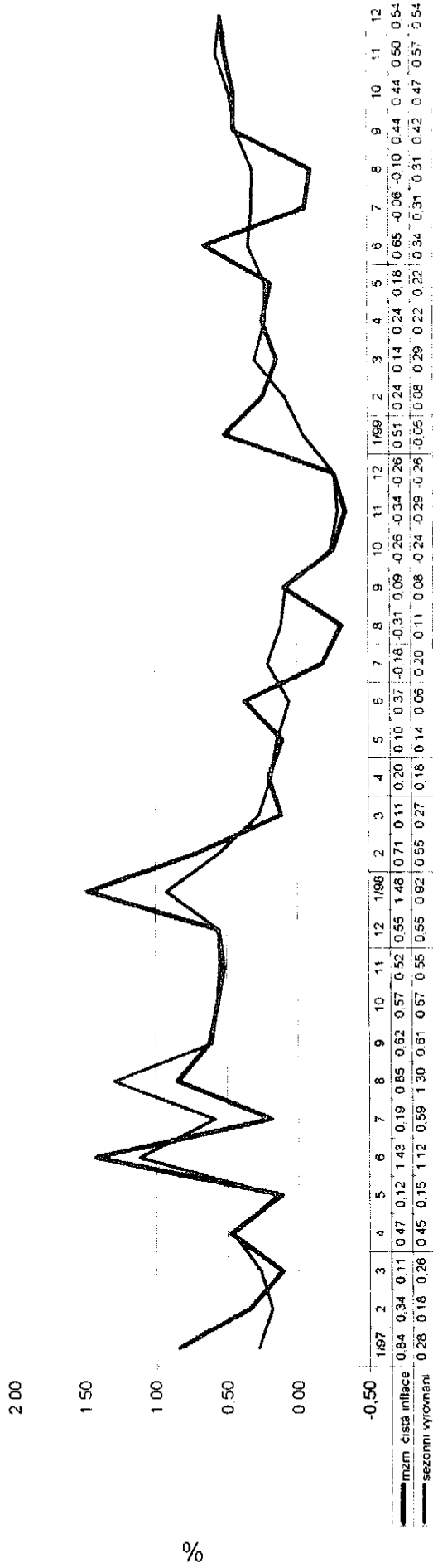
1999	Stálá váha ve spoiř. koří v %	Přepočtená váha ke konci ledna	předch.m.=100												
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	1,4	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny	18,32	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	5,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	0,65	0,08	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	1,31	0,03	0,03	0,03	0,03	0,00	0,03
(podíl na růstu sp.cen)															
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	0,00	0,00	0,00
(podíl na růstu sp.cen)															
z toho: ceny potravin	32,71	0,7	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	1,2	-0,7	-0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
(podíl na růstu sp.cen)															
korigovaná inflace	48,98	0,20	0,12	0,12	0,14	0,09	0,12	0,35	-0,20	-0,11	0,20	0,20	0,20	0,20	0,23
(podíl na růstu sp.cen)															
Průměr od počátku roku	10,0	0,16	0,09	0,14	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
		0,28	0,16	0,09	0,14	0,15	0,24	0,24	0,26	0,14	0,22	0,22	0,22	0,27	0,27
1999	Stálá váha ve spoiř. koří v %	Přepočtená váha ke konci ledna	konec m.r. = 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.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,1	1,5	1,7	2,0	2,3	2,9	4,3	4,4	4,9	5,3	5,8	6,4	
Regulované ceny	18,32	2,6	2,8	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,9	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	0,65	0,73	0,75	0,78	0,81	0,83	0,83	2,16	2,21	2,24	2,26	2,28	2,29	
(podíl na růstu sp.cen)															
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	0,00	0,00	
(podíl na růstu sp.cen)															
z toho: ceny potravin	32,71	0,7	1,1	1,5	2,0	2,3	3,5	3,5	2,8	2,4	3,1	3,9	4,8	5,4	
(podíl na růstu sp.cen)															
korigovaná inflace	48,98	0,20	0,32	0,44	0,59	0,67	1,03	1,03	0,82	0,70	0,91	1,12	1,33	1,57	
(podíl na růstu sp.cen)															
Průměr od počátku roku	10,0	0,28	0,45	0,54	0,68	0,83	1,07	1,07	1,34	1,49	1,72	1,96	2,24	2,53	
1999	Stálá váha ve spoiř. koří v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 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.	
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	3,8	3,5	3,7	3,7	3,9	4,2	3,6	3,9	4,3	4,9	5,6	6,4	
Regulované ceny	18,32	12,9	12,8	12,8	12,2	12,2	12,2	12,2	8,8	8,9	8,9	8,8	8,8	8,9	
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	3,17	3,13	3,12	3,01	3,03	3,02	3,02	2,28	2,29	2,28	2,28	2,27	2,29	
(podíl na růstu sp.cen)															
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	0,00	0,00	
(podíl na růstu sp.cen)															
z toho: ceny potravin	32,71	-2,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,2	-1,2	-0,5	-0,0	0,7	1,5	3,6	5,4	
(podíl na růstu sp.cen)															
korigovaná inflace	48,98	-0,66	-0,77	-0,73	-0,67	-0,61	-0,36	-0,36	-0,16	-0,01	0,20	0,58	1,08	1,57	
(podíl na růstu sp.cen)															
Průměr od počátku roku	10,0	1,33	1,19	1,27	1,34	1,45	1,52	1,52	1,49	1,62	1,77	2,03	2,29	2,53	
		3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	4,1	4,1	4,3	

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta dolní mez

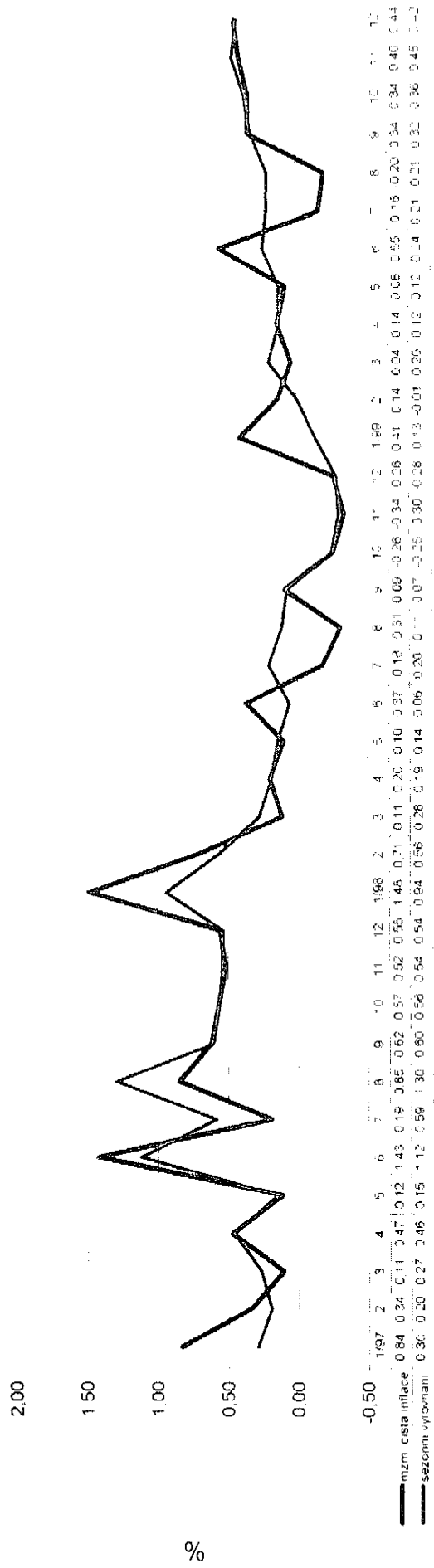
	předch. m.=100													
	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.		
1999														
Stálá váha ve spoř. košič v %	100,00													
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00													
Spotřebitelské ceny cel.	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	1,2	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3		
Regulované ceny	2,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	5,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1		
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	0,65	0,68	0,03	0,03	0,03	0,03	1,32	0,03	0,03	0,03	0,00	0,03		
(podíl na růstu sp cen)														
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)														
z toho: ceny potravin	0,4	0,1	0,1	0,2	0,0	0,9	-1,0	-0,7	0,4	0,4	0,4	0,6		
(podíl na růstu sp cen)														
korigovaná inflace	0,12	0,03	0,03	0,06	0,00	0,26	-0,29	-0,20	0,11	0,11	0,11	0,14		
(podíl na růstu sp cen)														
48,98	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4		
(podíl na růstu sp cen)														
0,19	0,07	0,00	0,00	0,05	0,06	0,15	0,17	0,05	0,13	0,13	0,18	0,18		
konec m.r. = 100														
1999														
Stálá váha ve spoř. košič v %	100,00													
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00													
Spotřebitelské ceny cel.	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,8	3,1	3,0	3,2	3,6	3,8	4,2		
Regulované ceny	2,6	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,5	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9		
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	0,65	0,73	0,75	0,76	0,81	0,83	2,18	2,21	2,24	2,26	2,26	2,29		
(podíl na růstu sp cen)														
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)														
z toho: ceny potravin	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	1,4	1,2	1,0	1,3	1,7	2,1	2,5		
(podíl na růstu sp cen)														
0,12	0,14	0,17	0,23	0,17	0,59	0,23	0,20	-0,01	0,11	0,23	0,34	0,49		
(podíl na růstu sp cen)														
48,98	0,4	0,6	0,6	0,7	0,8	1,1	1,5	1,7	2,0	2,3	2,7	3,1		
(podíl na růstu sp cen)														
0,19	0,26	0,26	0,31	0,37	0,52	0,52	0,69	0,75	0,89	1,03	1,21	1,40		
konec m.r. = 100														
1999														
Stálá váha ve spoř. košič v %	100,00													
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00													
Spotřebitelské ceny cel.	3,6	3,2	3,1	3,0	2,8	3,1	2,3	2,5	2,8	3,1	3,6	4,2		
Regulované ceny	12,9	12,8	12,8	12,2	12,2	12,2	8,8	8,9	8,9	8,8	8,8	8,9		
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	3,16	3,13	3,12	3,00	3,02	3,01	2,26	2,28	2,29	2,28	2,27	2,29		
(podíl na růstu sp cen)														
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)														
z toho: ceny potravin	2,4	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-2,4	-2,0	-1,1	0,3	1,7		
(podíl na růstu sp cen)														
-0,75	-0,96	-1,00	-1,03	-1,06	-0,91	-0,91	-0,78	-0,72	-0,60	-0,32	0,09	0,49		
(podíl na růstu sp cen)														
2,8	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	2,1	2,5	2,9	3,1		
(podíl na růstu sp cen)														
1,24	1,01	0,99	0,98	1,00	0,98	0,98	0,88	0,89	0,85	1,12	1,28	1,40		
(podíl na růstu sp cen)														
10,0	9,1	8,3	7,4	6,3	5,8	5,8	5,2	4,8	4,1	3,6	3,3	3,1		
Roční klouz. průměr														
Průměr od počátku roku	3,8	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1		

Sezónní vyrovnání časových řad mzm. čisté inflace včetně predikcí

- varianta střed:



- varianta dolní mez:



- varianta horni mez:

2,00

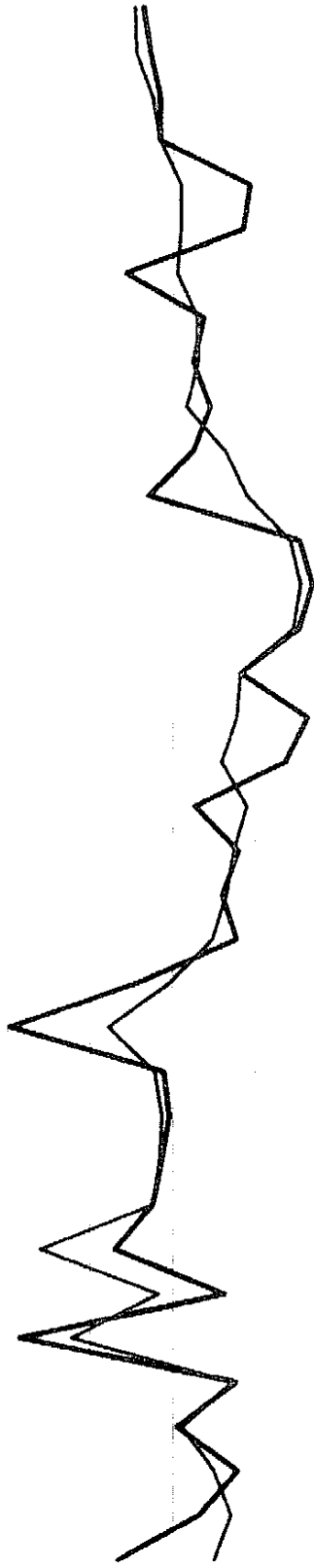
1,50

1,00

0,50

0,00

%



-0,50

	1971	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1972	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12											
mzrn. dista inflace	0,84	0,34	0,11	0,47	0,12	1,43	0,19	0,65	0,62	0,57	0,52	0,55	1,48	0,71	0,11	0,20	0,10	0,37	-0,16	0,31	0,09	-0,26	-0,34	-0,26	0,65	0,38	0,28	0,36	0,32	0,79	0,08	0,04	0,58	0,58	0,64	0,68
sezónni vyrovnaní	0,25	0,15	0,25	0,45	0,14	1,11	0,59	1,30	0,62	0,58	0,57	0,61	0,89	0,52	0,26	0,18	0,13	0,05	0,20	0,12	0,09	-0,23	-0,27	-0,21	0,05	0,18	0,42	0,35	0,35	0,47	0,45	0,45	0,58	0,63	0,73	0,73

Odbor 413 - reálná ekonomika
19.1.1999

Příloha č. 3

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	-2,5	-0,5	1,2	0,5	-0,1	2,2	-0,9	-2,4	-2,9	-3,4	-2,7	-2,7	-2,7
Konečná domácí poptávka	9,8	8,5	-0,4	-3,4	1,0	5,2	0,0	-4,4	-1,2	-4,5	-4,3	-2,8	-2,2	0,5	0,5	0,5
Spotřeba domácností	6,9	7,0	1,6	-2,6	1,5	4,0	5,7	-2,2	-0,3	-1,6	-7,0	-0,9	-0,8	0,8	0,8	0,8
Spotřeba vlády	-1,6	4,3	-1,8	-1,0	0,2	1,1	-3,9	-3,2	-1,1	-2,7	0,6	-0,8	-1,1	0	0	0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	21,0	8,7	-4,9	-4,0	1,5	-0,6	-8,5	-9,5	-0,9	-2,5	-4,1	-3,1	-5,5	0,1	0,1	0,1
Vývoz zboží a služeb	16,1	5,4	10,2	12,2	1,5	1,3	11,7	11,3	15,5	27,4	12,3	8,1	4,4	3,8	3,8	3,8
Dovoz zboží a služeb	22,0	12,9	6,7	9,1	3,4	7,5	9,4	2,4	7,7	17,3	7,9	7,1	5,3	7,3	7,3	7,3
Index průmyslové produkce	-	2,0	4,5	2,3	1,5	-2,6	5,5	5,7	9,6	8,4	5,1	1,5	-6,3	0,4	0,4	0,4
Stavební výroba	8,5	4,8	-3,9	-7,2	-3,0	-5,2	1,3	-6,5	-5,3	4,2	-9,0	-9,0	-9,3	-4,8	-4,8	-4,8
Tržby v maloobchodě a pohost.	4,8	11,4	-0,7	-6,4	-0,8	1,0	2,5	-3,9	-1,9	-5,1	-8,5	-6,3	-5,8	-1,8	-1,8	-1,8
II.3 Trh práce																
Nominální příjmy domácností	18,4	13,3	12,1	7,3	6,8	12,6	13,5	12,4	10,0	11,1	6,1	4,2	8,2	6,8	6,8	6,8
Reálné příjmy domácností	8,6	4,1	3,3	-3,1	3,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	-1,9	-5,9	-4,8	0,6	3,3	3,3	3,3
Nominální příjmy z mezd	18,1	16,8	8,2	5,6	6,0	11,1	9,4	8,6	4,6	7,7	3,5	5,3	6,3	6,2	6,2	6,2
Reálné příjmy z mezd	8,2	7,4	-0,3	-4,5	2,3	3,6	2,6	-1,1	-5,0	-5,0	-8,2	-3,9	-1,2	2,7	2,7	2,7
Průměrná nominální mzda	17,5	18,0	11,9	9,1	9,4	13,7	13,0	12,4	8,4	10,9	7,0	9,2	9,3	9,6	9,6	9,6
Průměrná reálná mzda	7,7	8,4	3,1	-1,4	5,6	6,1	6,0	2,3	-1,5	-2,1	-5,0	-0,3	1,7	6,0	6,0	6,0
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	-1,4
II.4 Ostatní indikátory																
Ceny průmyslových výrobců	7,2	4,4	5,7	2,2	2,7	4,3	4,3	5,5	5,6	6,4	6,0	4,5	2,8	1,9	1,9	1,9
Ceny zemědělských výrobců	6,1	6,8	2,5	-9,5	8,0	4,1	0,1	5,4	1,3	4,6	12,1	3,7	-6,5	0,4	0,4	0,4
Ceny stavebních prací	12,3	11,2	11,9	7,2	7,4	10,7	11,2	11,5	11,7	11,3	10,2	9,1	7,7	7,3	7,3	7,3
Ceny tržních služeb	-	5,5	11,2	-1,8	3,0	3,4	14,5	9,4	9,2	14,0	5,1	7,3	1,8	-0,5	-0,5	-0,5
Světové ceny surovin	10,2	10,6	-4,7	-22,0	-1,0	9,4	-6,9	-8,0	-1,5	-19,5	-17,4	-21,9	-29,2	-15,0	-15,0	-15,0
Vývozní ceny v Kč	7,3	1,0	5,2	4,4	4,0	-1,2	3,1	8,2	10,9	13,0	7,6	1,6	-4,7	-3,0	-3,0	-3,0
Dovozní ceny v Kč	5,7	1,4	5,1	-2,6	1,5	-0,1	3,8	8,4	8,2	6,0	-0,1	-6,4	-10,0	-5,8	-5,8	-5,8

Bílé buňky = skutečnost, šedé = predikce

Odbor 413 - reálná ekonomika
19. 1. 1999

Příloha č. 4

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR

změny v %, proc bod, pfp koef

	Rok												Čtvrtletí 1997				Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999	
	1996			1997			1998			1999			I.Q.		II.Q.		III.Q.		IV.Q.		I.Q.	
Podílové ukazatele																						
Národohosp. produktivita práce - T	s.c. 1/	4,5	2,7	1,7	0,8	0,8	0,8	1,4	0,8	1,0	3,6	0,6	0,6	-0,7	-0,8	-1,3	-1,1					
Jednotkové mzdové náklady - T	s.c. 2/	11,0	12,4	7,2	8,3	6,5	8,3	9,7	8,8	8,7	2,4	8,6	8,6	6,1	8,4	10,0	9,2					
Jednotkový bto zisk - T	s.c. 3/	12,0	7,7	6,3	12,4	5,4	12,4	3,5	3,3	5,7	9,6	13,1	13,1	14,6	11,8	12,6	7,2					
Míra nezaměstnanosti (konc. stav)	4/	2,9	3,5	5,2	7,5	9,0-10,0	7,5	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,5	5,6	6,8	7,5	7,9					
Podíl netto vývozu na HDP	b.c.	-5,4	-10,0	-8,6	-7,5	-9,2	-7,5	-11,7	-8,2	-6,6	-8,3	-7,5	-7,5	-6,2	-6,7	-9,6	-11,1					
Podíl běžného účtu na HDP	b.c.	-2,7	-7,6	-6,2	-1,6	-1,6	-1,6	-8,6	-6,5	-5,4	-4,4	-3,1	-3,1	-0,7	-0,1	-2,6	-3,2					
Podíl změny stavu čís. fin. aktiv na disp příj.	5/	7,9	8,2	9,2	9,0	9,5	9,0	6,7	10,0	6,7	12,9	4,2	4,2	11,8	7,5	11,8	6,1					
Míra úspor obyvatelstva	6/	14,3	12,7	13,0				12,6	12,3	13,8	13,1	11,6	11,6	15,0	13,2							
Spotřeba dom. na pracovníka - T	s.c.	4,6	6,2	2,6	-1,3	3,0	-1,3	4,2	6,0	-0,4	1,3	-0,4	-0,4	-5,7	0,4	0,7	2,2					
Hrubá tvorba kapitálu na pracov. - T	s.c.	20,4	12,1	-1,4	-4,6	2,2	-4,6	9,8	-5,4	-6,2	-0,9	-8,5	-8,5	-1,7	-5,4	-3,0	1,8					
Konečná spotřeba vlády na prac. - T	b.c.	8,3	14,2	4,5	5,5	7,8	5,5	9,0	3,5	6,1	1,3	5,0	5,0	4,0	5,7	7,3	8,4					
Podíl domácích úspor na HDP	b.c. 7/	29,6	28,5	28,4	29,7	29,8	29,7	26,3	26,4	30,2	30,1	27,2	27,2	29,7	30,4	31,1	27,2					
Míra hrubé tvorby kapitálu (MHTK)	b.c. 7/	34,1	35,5	33,9	30,6	30,3	30,6	34,5	32,0	34,1	34,9	29,4	29,4	29,6	30,1	32,9	29,2					
Rozdíl MHTK a podílu dom.úspor na HDP	b.c.	4,5	7,0	5,5	0,9	0,5	0,9	8,2	5,6	3,9	4,8	2,2	2,2	-0,1	-0,3	1,8	2,0					
Míra tvorby fixního kapitálu	b.c. 8/	32,8	33,0	30,7	28,4	28,4	28,4	26,5	28,5	29,3	37,1	24,8	24,8	26,0	26,8	34,7	25,3					
Podíl HDP na domácí poptávce	s.c.	94,9	90,9	92,1	93,0	91,6	93,0	89,6	92,4	93,8	92,4	93,0	93,0	94,2	93,7	91,2	90,0					
Podíl netto vývozu na domácí poptávce	s.c.	5,1	9,1	7,9	7,0	8,4	7,0	10,4	7,6	6,2	7,6	7,0	7,0	5,8	6,3	8,8	10,0					

bílé buňky = skutečnost, sítň = predikce

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 hláší se na úřadech práce) ke kroužavému čtvrti průměru počtu zaměstnaných

5) Rozdíl mezi finančními aktivy a pasivy domácností / disponibilní příjmy - propočet ČNB

6) Podíl úspor na dispo. 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)

Ukazatel	miz. změna v %	
	Ke konci roku 1998 SZ 9	Ke konci roku 1999 SZ 1
HDP s.c.	-1,0	-1,5
Meziroční růst spotřebitelských cen	8,8	7,6
Čistá inflace	4,3	2,8
Korigovaná inflace	5,0	3,9
Míra inflace (roční klouzávy průměr)	11,1	10,9
Agregátní poptávka (dom. popt. + vývoz)	2,1	2,7
Domácí poptávka (beze změny stavu zásob)	-2,8	-3,0
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo absol. mld. Kč)	-75,7	-79,1
Peněžní příjmy domácností - nomin. - reál.	8,6 -2,2	8,3 -2,1
Průměrná mzda v ČR - nomin. - reál.	9,7 -1,2	9,4 -1,3
Míra nezaměstnanosti (stav v %)	6,8-7,2	7,0-7,5

Gesce Ing. Turková, I. 4394

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

Příloha č. 23

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	428 266	-83 963	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	65 595	70 536	-4 941	139,4	117,3	65 595	70 536	-4 941	139,4	117,3
únor	73 309	75 909	-2 600	147,0	120,2	138 904	146 445	-7 541	143,3	118,8
březen	78 121	85 962	-7 841	147,9	132,5	217 025	232 407	-15 382	145,0	123,5
duben	72 929	81 739	-8 810	121,4	109,0	289 954	314 146	-24 192	138,2	119,4
květen	69 243	77 646	-8 403	123,5	118,5	359 197	391 792	-32 595	135,1	119,2
červen	77 301	77 512	-211	121,2	106,0	436 498	469 304	-32 806	132,4	116,8
červenec	69 092	78 044	-8 952	116,7	105,6	505 590	547 348	-41 758	130,0	115,1
srpen	61 509	66 778	-5 269	109,8	102,3	567 099	614 126	-47 027	127,5	113,5
září	75 419	75 841	-422	107,3	101,3	642 518	689 967	-47 449	124,7	112,0
říjen	72 445	77 203	-4 758	96,7	91,5	714 963	767 170	-52 207	121,2	109,6
listopad	72 999	83 383	-10 384	105,9	103,0	787 962	850 553	-62 591	119,6	108,9
prosinec										

*/ podle nové metodiky včetně Slovenska platné od 1.1.1996

PLATEBNÍ BILANCE 1998

(předběžné údaje)

v mil. Kč	I. Q 1998	II. Q 1998	III. Q 1998	IV. Q 1998	I. Q 1998	I.-II. Q 1998	I.-III. Q 1998	I.-IV. Q 1998
A. Běžný účet	-12 080,8	-3 294,8	-557,7	0,0	-12 080,8	-15 375,6	-15 933,3	0,0
Obchodní bilance	-17 734,5	-17 920,6	-14 442,0	0,0	-17 734,5	-35 655,1	-50 097,1	0,0
vývoz	216 408,0	219 413,0	206 576,0		216 408,0	435 821,0	642 397,0	
dovoz	234 142,5	237 333,6	221 018,0		234 142,5	471 476,1	692 494,1	
Bilance služeb	9 086,2	19 387,7	16 092,2	0,0	9 086,2	28 473,9	44 566,1	0,0
příjmy	51 167,7	64 647,6	62 372,0	0,0	51 167,7	115 815,3	178 187,3	0,0
doprava	10 929,1	10 163,1	12 295,1		10 929,1	21 092,2	33 387,3	
cestovní ruch	22 700,0	29 300,0	33 500,0		22 700,0	52 000,0	85 500,0	
ostatní služby	17 538,6	25 184,5	16 576,9		17 538,6	42 723,1	59 300,0	
výdaje	42 081,5	45 259,9	46 279,8	0,0	42 081,5	87 341,4	133 621,2	0,0
doprava	6 674,8	3 359,6	4 990,4		6 674,8	10 034,4	15 024,8	
cestovní ruch	11 500,0	15 700,0	21 300,0		11 500,0	27 200,0	48 500,0	
ostatní služby	23 906,7	26 200,3	19 989,4		23 906,7	50 107,0	70 096,4	
Bilance výnosů	-6 363,3	-8 273,0	-5 281,5	0,0	-6 363,3	-14 636,3	-19 917,8	0,0
výnosy	11 320,4	12 221,9	11 593,6		11 320,4	23 542,3	35 135,9	
náklady	17 683,7	20 494,9	16 875,1		17 683,7	38 178,6	55 053,7	
Běžné převody	2 930,8	3 511,1	3 073,6	0,0	2 930,8	6 441,9	9 515,5	0,0
příjmy	7 493,8	6 660,1	5 018,6		7 493,8	14 153,9	19 172,5	
výdaje	4 563,0	3 149,0	1 945,0		4 563,0	7 712,0	9 657,0	
B. Kapitálový účet	-102,4	158,7	-6,4	0,0	-102,4	56,3	49,9	0,0
příjmy	129,0	242,7	31,6		129,0	371,7	403,3	
výdaje	231,4	84,0	38,0		231,4	315,4	353,4	
Celkem A a B	-12 183,2	-3 136,1	-564,1	0,0	-12 183,2	-15 319,3	-15 883,4	0,0
C. Finanční účet	24 065,3	14 211,2	8 837,9	0,0	24 065,3	38 276,5	47 114,4	0,0
Přímé investice	7 694,5	11 187,6	20 058,3	0,0	7 694,5	18 882,1	38 940,4	0,0
v zahraničí	-150,0	-950,0	-150,0		-150,0	-1 100,0	-1 250,0	
zahraniční v tuzemsku	7 844,5	12 137,6	20 208,3		7 844,5	19 982,1	40 190,4	
Portfoliové investice	-485,4	27 659,4	-18 458,7	0,0	-485,4	27 174,0	8 715,3	0,0
aktiva	-3 933,2	11 557,4	-5 711,7	0,0	-3 933,2	7 624,2	1 912,5	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	-2 438,0	3 944,7	688,6		-2 438,0	1 506,7	2 195,3	
dluhové cenné papíry	-1 495,2	7 612,7	-6 400,3		-1 495,2	6 117,5	-282,8	
pasíva	3 447,8	16 102,0	-12 747,0	0,0	3 447,8	19 549,8	6 802,8	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	8 537,1	13 194,5	-5 161,0		8 537,1	21 731,6	16 570,6	
dluhové cenné papíry	-5 089,3	2 907,5	-7 586,0		-5 089,3	-2 181,8	-9 767,8	
Ostatní investice	16 856,2	-24 635,8	7 238,3	0,0	16 856,2	-7 779,6	-541,3	0,0
aktiva	56 512,7	-70 302,1	-15 840,6	0,0	56 512,7	-13 789,4	-29 630,0	0,0
dlouhodobá	938,3	-3 241,0	-1 330,5	0,0	938,3	-2 302,7	-3 633,2	0,0
ČNB								
obchodní banky	-321,7	-3 729,2	-1 162,9		-321,7	-4 050,9	-5 213,8	
vláda		198,2	103,4			198,2	301,6	
ostatní sektory	1 260,0	290,0	-271,0		1 260,0	1 550,0	1 279,0	
krátkodobá	55 574,4	-67 061,1	-14 510,1	0,0	55 574,4	-11 486,7	-25 996,8	0,0
obchodní banky	60 224,4	-64 831,1	-13 052,1		60 224,4	-4 606,7	-17 658,8	
vláda								
ostatní sektory	-4 650,0	-2 230,0	-1 458,0		-4 650,0	-6 880,0	-8 338,0	
pasíva	-39 656,5	45 666,3	23 078,9	0,0	-39 656,5	6 009,8	29 088,7	0,0
dlouhodobá	-13 007,3	12 545,2	-10 375,0	0,0	-13 007,3	-462,1	-10 837,1	0,0
ČNB	-114,7		-101,7		-114,7	-114,7	-216,4	
obchodní banky	-20 261,8	13 900,2	-9 982,8		-20 261,8	-6 361,6	-16 344,4	
vláda	-5 800,8	-2 535,0	-1 516,5		-5 800,8	-8 335,8	-9 852,3	
ostatní sektory	13 170,0	1 180,0	1 226,0		13 170,0	14 350,0	15 576,0	
krátkodobá	-26 649,2	33 121,1	33 453,9	0,0	-26 649,2	6 471,9	39 925,8	0,0
ČNB	-12,4	-12,2	15,5		-12,4	-24,6	-9,1	
obchodní banky	-29 976,5	24 273,3	37 369,4		-29 976,5	-5 703,2	31 666,2	
vláda	-0,3		-0,3		-0,3	-0,3	-0,3	
ostatní sektory	3 340,0	8 860,0	-3 931,0		3 340,0	12 200,0	8 269,0	
Celkem A, B a C	11 882,1	11 075,1	8 273,8	0,0	11 882,1	22 957,2	31 231,0	0,0
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	18 082,8	380,0	8 258,2	0,0	18 082,8	18 482,8	26 719,0	0,0
Celkem A, B, C a D	29 964,9	11 455,1	16 532,0	0,0	29 964,9	41 440,0	57 950,0	0,0
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-29 964,9	-11 455,1	-16 532,0	0,0	-29 964,9	-41 440,0	-57 950,0	0,0

Podle 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

PLATEBNÍ BILANCE 1998

(předběžné údaje)

v mil. USD	I. Q 1998	II. Q 1998	III. Q 1998	IV. Q 1998	I. Q 1998	I.-II. Q 1998	I.-III. Q 1998	I.-IV. Q 1998
A. Běžný účet	-348,8	-99,3	-17,6	0,0	-348,8	-453,5	-480,8	0,0
Obchodní bilance	-512,0	-540,0	-456,7	0,0	-512,0	-1 051,6	-1 511,9	0,0
vývoz	6 248,3	6 611,4	6 533,1		6 248,3	12 853,4	19 386,7	
dovoz	6 760,3	7 151,4	6 989,8		6 760,3	13 905,0	20 898,6	
Bilance služeb	262,3	584,2	508,9	0,0	262,3	839,8	1 345,0	0,0
příjmy	1 477,3	1 948,0	1 972,5	0,0	1 477,3	3 415,7	5 377,5	0,0
doprava	315,5	306,2	388,8		315,5	622,1	1 007,6	
cestovní ruch	655,4	882,9	1 059,5		655,4	1 533,6	2 580,3	
ostatní služby	506,4	758,9	524,2		506,4	1 260,0	1 789,6	
výdaje	1 215,0	1 363,8	1 463,6	0,0	1 215,0	2 575,9	4 032,5	0,0
doprava	192,7	101,2	157,8		192,7	295,9	453,4	
cestovní ruch	332,0	473,1	673,6		332,0	802,2	1 463,7	
ostatní služby	690,3	789,5	632,2		690,3	1 477,8	2 115,4	
Bilance výnosů	-183,7	-249,3	-167,0	0,0	-183,7	-431,7	-601,1	0,0
výnosy	326,9	368,3	366,7		326,9	694,3	1 060,4	
náklady	510,6	617,6	533,7		510,6	1 126,0	1 661,5	
Běžné převody	84,6	105,8	97,2	0,0	84,6	190,0	287,2	0,0
příjmy	216,4	200,7	158,7		216,4	417,4	578,6	
výdaje	131,8	94,9	61,5		131,8	227,4	291,4	
B. Kapitálový účet	-3,0	4,8	-0,2	0,0	-3,0	1,7	1,5	0,0
příjmy	3,7	7,3	1,0		3,7	11,0	12,2	
výdaje	6,7	2,5	1,2		6,7	9,3	10,7	
<i>Celkem A a B</i>	<i>-351,8</i>	<i>-94,5</i>	<i>-17,8</i>	<i>0,0</i>	<i>-351,8</i>	<i>-451,8</i>	<i>-479,3</i>	<i>0,0</i>
C. Finanční účet	694,9	428,2	279,5	0,0	694,9	1 128,9	1 421,9	0,0
Přímé investice	222,2	337,1	634,3	0,0	222,2	556,9	1 175,2	0,0
v zahraničí	-4,3	-28,6	-4,8		-4,3	-32,4	-37,7	
zahraniční v tuzemsku	226,5	365,7	639,1		226,5	589,3	1 212,9	
Portfoliové investice	-14,0	833,5	-583,7	0,0	-14,0	801,4	263,0	0,0
aktiva	-113,6	348,3	-180,6	0,0	-113,6	224,8	57,7	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	-70,4	118,9	21,8		-70,4	44,4	66,2	
dluhové cenné papíry	-43,2	229,4	-202,4		-43,2	180,4	-8,5	
pasiva	99,6	485,2	-403,1	0,0	99,6	576,6	205,3	0,0
majetkové cenné papíry a účasti	246,5	397,6	-163,2		246,5	640,9	500,1	
dluhové cenné papíry	-146,9	87,6	-239,9		-146,9	-64,3	-294,8	
Ostatní investice	486,7	-742,4	228,9	0,0	486,7	-229,4	-16,3	0,0
aktiva	1 631,7	-2 118,4	-501,0	0,0	1 631,7	-406,7	-894,2	0,0
dlouhodobá	27,1	-97,7	-42,1	0,0	27,1	-67,9	-109,7	0,0
ČNB								
obchodní banky	-9,3	-112,4	-36,8		-9,3	-119,5	-157,4	
vláda		6,0	3,3			5,9	9,1	
ostatní sektory	36,4	8,7	-8,6		36,4	45,7	38,6	
krátkodobá	1 604,6	-2 020,7	-458,9	0,0	1 604,6	-338,8	-784,5	0,0
obchodní banky	1 738,8	-1 953,5	-412,8		1 738,8	-135,9	-532,9	
vláda								
ostatní sektory	-134,2	-67,2	-46,1		-134,2	-202,9	-251,6	
pasiva	-1 145,0	1 376,0	729,9	0,0	-1 145,0	177,3	877,9	0,0
dlouhodobá	-375,5	378,0	-328,1	0,0	-375,5	-13,6	-327,0	0,0
ČNB	-3,3		-3,2		-3,3	-3,4	-6,5	
obchodní banky	-585,0	418,8	-315,7		-585,0	-187,6	-493,3	
vláda	-167,5	-76,4	-48,0		-167,5	-245,8	-297,3	
ostatní sektory	380,3	35,6	38,8		380,3	423,2	470,1	
krátkodobá	-769,5	998,0	1 058,0	0,0	-769,5	190,9	1 204,9	0,0
ČNB	-0,4	-0,4	0,5		-0,4	-0,7	-0,3	
obchodní banky	-865,5	731,4	1 181,8		-865,5	-168,2	955,7	
vláda								
ostatní sektory	96,4	267,0	-124,3		96,4	359,8	249,5	
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>343,1</i>	<i>333,7</i>	<i>261,7</i>	<i>0,0</i>	<i>343,1</i>	<i>677,1</i>	<i>942,6</i>	<i>0,0</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursově rozdíly	522,1	11,5	261,1	0,0	522,1	544,5	806,3	0,0
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>865,2</i>	<i>345,2</i>	<i>522,8</i>	<i>0,0</i>	<i>865,2</i>	<i>1 221,6</i>	<i>1 748,9</i>	<i>0,0</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-865,2	-345,2	-522,8		-865,2	-1 221,6	-1 748,9	

Kč/USD

34,635

33,187

31,620

34,635

33,907

33,136

Podle 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	30.6.1998 1)	30.9.1998 1)
AKTIVA	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	832 925,3	1 025 106,4	973 762,4	1 038 410,1	1 044 494,2
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	10 544,7	13 300,0	13 050,0	13 915,0	13 520,0
základní jmění	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	10 544,7	13 300,0	13 050,0	13 915,0	13 520,0
ostatní kapitál									
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 739,9	36 432,7	29 336,9	33 006,0
majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	14 828,5	7 486,2	11 313,1
dluhové cenné papíry		346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	21 604,2	21 850,7	21 692,9
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	637 542,8	565 512,5	633 716,3	628 027,2
dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 651,8	280 196,0	280 838,6	265 349,4
ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4	26 122,4	26 122,4
obchodní banky 2)	365,9	1 852,3	1 783,0	5 118,6	25 181,3	37 088,9	37 410,5	41 139,7	42 302,6
vláda 3) 4)	167 429,3	188 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	192 583,3	189 878,3	175 119,2
ostatní sektory	41 928,0	35 808,0	27 908,0	25 191,0	22 595,8	26 517,8	24 079,8	23 698,2	21 605,2
krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 180,9	163 958,0	210 135,8	343 891,0	285 316,5	352 877,7	382 677,4
ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1	0,1	0,1
obchodní banky 2)	82 458,2	83 133,2	80 820,2	87 178,3	128 481,1	250 670,9	190 446,4	255 277,6	268 329,7
z toho zlato a devizy 5) 6)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	78 128,9	95 432,8	172 301,6	125 433,6	170 747,1	179 244,0
vláda		5 501,9							
ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	78 777,0	81 650,0	93 220,0	94 870,0	97 600,0	94 348,0
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	358 767,2	361 441,9	369 941,0
zlato 5)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	1 078,4	1 806,4	370,0
zvláštní práva čerpání	852,5	247,3		4,7					
devizy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	357 688,8	359 635,5	369 571,0
PASÍVA	269 842,8	385 205,3	469 305,5	685 146,2	864 759,4	1 087 812,1	1 042 957,8	1 106 615,8	1 098 060,5
Přímé investice v České republice	45 444,3	64 508,7	89 501,1	157 570,6	192 987,3	234 238,7	242 083,2	254 220,8	274 429,1
základní jmění	45 444,3	64 508,7	89 501,1	157 570,6	192 987,3	234 238,7	242 083,2	254 220,8	274 429,1
ostatní kapitál									
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	167 037,1	175 551,4	142 226,8
majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	110 278,4	119 804,6	92 503,6
dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	56 758,7	55 746,8	49 723,0
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	684 540,7	633 837,5	676 843,6	681 404,6
dlouhodobé	159 430,0	192 429,3	207 289,7	279 388,8	374 814,7	452 997,6	431 225,0	440 713,2	413 911,7
ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 986,1	1 841,3	1 653,4
obchodní banky 2)	14 491,1	18 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	123 603,1	134 290,3	122 259,0
vláda 3)	70 771,0	82 295,1	78 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	31 205,8	28 043,6	25 208,9
ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	268 688,0	274 370,0	276 538,0	264 789,0
krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	231 543,1	202 612,5	236 130,4	267 493,7
ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	33,1	20,9	36,4
obchodní banky 2)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	138 950,7	163 224,0	200 593,4
vláda		5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	287,5	288,7	300,5	311,9
ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 508,0	52 531,1	50 236,4	62 283,0	63 340,0	72 585,0	66 552,0
Saldo investiční pozice	136 260,2	151 183,4	103 568,6	95 546,8	-31 834,1	-62 705,7	-69 195,4	-68 205,7	-53 566,3

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 pasívech obchodních bank již v údajích k 31. 12. 1994)

3) v průběhu ledna 1993 byla část pohledávek a závazků ve volně směnitelných měnách (CDZ) a nesměnitelných měnách převedena z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1. 1. 1993 jsou tyto částky zahrnuty v pozici vlády; pohledávka ve vztahu k SNS je v údajích k 1. 1. 1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích jsou účty vedeny obrátově

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

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

6) devizy - směnitelné měny

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇIČÍ

v mlí. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	30.6.1998 1)	30.9.1998 1)
AKTIVA	14 052,5	17 906,4	20 424,0	29 347,2	30 474,4	29 596,6	28 913,9	31 068,7	34 890,9
Přímé investice v zahraničí	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	387,5	416,3	451,6
základní jmění	91,1	181,3	300,4	345,5	385,8	384,0	387,5	416,3	451,6
ostatní kapitál									
Portfollové investice	7,9	275,7	432,7	754,7	1 372,4	1 031,9	1 081,8	877,7	1 102,6
majetkové cenné papíry a účasti	7,9	284,1	334,0	692,5	748,2	417,0	440,3	224,0	377,9
dluhové cenné papíry		11,8	98,7	62,2	624,2	614,9	641,5	653,7	724,7
Ostatní investice	13 111,0	13 577,6	13 447,5	14 224,1	16 280,8	18 406,9	16 791,7	18 960,5	20 979,0
dlouhodobé	8 056,5	8 319,1	8 165,2	8 060,7	8 592,6	8 478,2	8 319,8	8 402,8	8 863,9
ČNB	799,4	820,3	878,1	983,8	955,8	754,2	775,6	781,6	872,8
obchodní banky 2)		12,7	61,8	62,9	192,3	921,3	1 110,8	1 230,9	1 413,1
vláda 3) 4)	5 793,6	8 241,6	8 231,4	5 937,6	6 888,7	5 887,6	5 718,4	5 881,1	5 849,4
ostatní sektory	1 450,8	1 105,4	994,8	947,0	826,8	765,6	715,0	709,0	728,4
krátkodobé	5 054,5	5 258,5	5 282,3	6 163,4	7 688,2	9 928,7	8 471,9	10 557,9	12 115,1
ČNB	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2			
obchodní banky 2)	2 853,2	2 775,2	2 881,4	3 277,1	4 700,7	7 237,3	5 654,9	7 637,8	8 983,4
z toho zlato a devizy 5) 6)	2 735,0	2 381,1	2 539,8	2 881,7	3 491,8	4 974,6	3 724,5	5 108,7	5 987,0
vláda		183,7							
ostatní sektory	2 201,1	2 299,4	2 400,7	2 888,1	2 987,3	2 691,4	2 817,0	2 920,1	3 151,7
Rezervy ČNB	842,5	3 871,8	6 243,4	14 022,9	12 435,4	9 773,8	10 652,9	10 814,2	12 357,7
zlato 5)	86,1	82,3	82,3	84,0	83,8	43,9	32,0	54,1	12,7
zvláštní práva čerpání	29,5	6,3		0,2					
devizy	728,9	3 781,2	6 161,1	13 938,7	12 351,6	9 729,9	10 620,9	10 760,1	12 345,0
PASÍVA	9 337,4	12 859,5	16 731,7	25 755,4	31 639,1	31 407,0	30 968,5	33 109,4	36 680,2
Přímé investice v České republice	1 572,5	2 153,4	3 190,9	5 923,2	7 060,9	6 762,9	7 188,2	7 606,2	9 167,2
základní jmění	1 572,5	2 153,4	3 190,9	5 923,2	7 060,9	6 762,9	7 188,2	7 606,2	9 167,2
ostatní kapitál									
Portfollové investice	166,5	1 955,8	2 909,8	4 696,3	5 298,0	4 880,3	4 959,8	5 252,4	4 751,0
majetkové cenné papíry a účasti	2,6	1 101,2	1 331,1	2 641,9	3 397,7	3 027,6	3 274,5	3 584,5	3 090,9
dluhové cenné papíry	163,9	854,6	1 578,7	2 054,4	1 900,3	1 852,7	1 685,3	1 667,9	1 660,1
Ostatní investice	7 598,4	8 750,3	10 631,0	15 135,9	19 280,2	19 763,8	18 820,5	20 250,8	22 762,0
dlouhodobé	5 482,2	6 423,8	7 390,4	10 502,6	13 713,5	13 078,8	12 804,3	13 185,9	13 826,5
ČNB	1 078,5	1 124,9	80,5	83,7	83,2	63,2	59,0	55,1	55,1
obchodní banky 2)	501,4	540,0	928,4	3 394,5	5 248,6	4 132,1	3 671,9	4 017,9	4 084,6
vláda 3)	2 448,9	2 747,3	2 728,6	1 999,8	1 610,0	1 097,1	926,5	839,0	842,1
ostatní sektory	1 455,4	2 011,8	3 872,9	5 014,6	6 771,7	7 786,4	8 146,9	8 273,9	8 845,2
krátkodobé	2 118,2	2 326,5	3 240,6	4 633,3	5 568,7	6 685,0	6 016,2	7 064,9	8 935,5
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,0	0,6	1,0
obchodní banky 2)	675,7	742,8	1 473,9	2 612,7	3 715,2	4 877,2	4 125,9	4 883,6	6 700,9
vláda			178,7	41,5	11,5	8,3	8,6	9,0	10,4
ostatní sektory	1 440,2	1 430,8	1 586,7	1 974,8	1 838,0	1 798,2	1 880,7	2 171,7	2 223,1
Saldo investiční pozice	4 715,1	5 046,9	3 692,3	3 591,8	-1 164,7	-1 810,4	-2 054,6	-2 040,7	-1 789,3

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

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	30.6.1998 1)	30.9.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	681 428,3	723 401,7	721 919,1
v tom:									
dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	473 853,4	483 697,9	453 057,1
<i>podle dlužníků</i>									
ČNB	35 399,8	58 838,1	22 845,3	22 288,0	11 178,4	11 548,4	10 940,9	10 054,1	9 475,9
obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	134 906,2	147 637,2	131 883,3
vláda	81 147,2	59 477,1	81 783,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	40 170,3	38 034,5	36 669,7
ostatní sektory	41 857,0	60 036,3	106 715,7	138 231,4	196 446,5	282 129,3	287 836,0	287 972,1	275 228,8
<i>podle věřitelů</i>									
zahraniční banky	82 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	373 453,1	358 759,4	360 106,9	339 327,1
vládní instituce	6 685,9	7 348,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 289,4	6 764,7	6 106,7	5 217,3
mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	8 378,8	8 341,2	7 236,8
dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 587,0	27 118,0	33 738,0	33 210,0	35 238,0	33 314,0
ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 748,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	66 740,5	73 905,1	67 961,5
krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	207 574,9	239 703,8	268 862,0
<i>podle dlužníků</i>									
ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	33,1	20,9	36,4
obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 810,3	71 911,8	108 852,6	170 147,0	138 850,7	184 914,0	200 593,4
vláda			9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	2 612,0	582,0	
ostatní sektory	34 152,0	34 285,1	38 833,0	47 054,1	54 868,1	66 148,0	65 979,1	74 188,9	68 232,2
<i>podle věřitelů</i>									
zahraniční banky	11 402,7	22 258,0	26 487,5	58 874,2	85 424,0	144 881,3	117 818,4	142 712,2	182 466,1
mnohostranné instituce									
dodavatelé a přímí investoři	33 089,0	29 664,0	34 132,0	41 988,4	45 914,0	55 413,0	58 410,0	65 415,0	58 632,0
ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 418,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	31 346,5	31 576,6	27 783,9
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	9 167,9	9 188,7	9 208,7
v tom:									
dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 879,2	8 888,2	8 897,2
krátkodobá 2)	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	288,7	300,5	311,5
Zadluženost vůči zahraničí celkem	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	690 596,2	732 590,4	731 127,8
v tom:									
dlouhodobá	183 187,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	482 732,6	492 588,1	461 954,2
krátkodobá	41 135,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	207 863,6	240 002,3	269 173,6

1) předběžné údaje

2) k 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasíva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasívy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 jsou prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)

3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 je nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice jsou zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	30.6.1998 1)	30.9.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	7 082,4	8 495,8	10 694,2	16 548,8	20 844,6	21 352,4	20 233,6	21 643,8	24 115,4
v tom:									
dlouhodobá	5 283,7	6 494,0	7 805,9	11 504,2	14 823,1	14 293,2	14 070,1	14 472,0	15 134,2
<i>podle dlužníků</i>									
ČNB	1 224,9	1 984,1	814,5	837,1	409,0	333,4	324,9	300,8	316,5
obchodní banky 2)	501,4	540,0	984,7	3 587,5	5 516,6	4 576,2	4 005,7	4 417,2	4 398,8
vláda	2 115,9	1 985,6	2 202,0	1 958,5	1 710,1	1 237,9	1 192,8	1 138,0	1 225,0
ostatní sektory	1 441,5	2 004,3	3 804,7	5 121,1	7 187,4	8 145,7	8 546,7	8 616,0	9 193,9
<i>podle věřitelů</i>									
zahraniční banky	2 149,6	2 785,8	4 428,9	8 208,6	11 009,5	10 782,2	10 652,6	10 774,3	11 335,0
vládní instituce	231,4	245,3	266,7	264,6	242,6	209,9	200,9	182,7	174,3
mnohostranné instituce	1 734,5	1 765,7	709,2	713,8	645,6	401,1	248,8	249,5	241,7
dodavatelé a přímí investoři	1 004,3	862,6	1 162,3	923,5	992,1	974,1	986,1	1 054,3	1 112,0
ostatní investoři	163,9	85,6	1 238,8	1 395,7	1 933,3	1 925,9	1 981,7	2 211,2	2 270,3
krátkodobá	1 798,7	2 001,8	2 888,3	5 044,6	6 021,5	7 059,2	6 163,5	7 171,8	8 981,2
<i>podle dlužníků</i>									
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,0	0,6	1,2
obchodní banky 2)	616,6	705,0	1 162,6	2 703,3	3 909,5	4 012,4	4 125,9	4 934,2	6 700,8
vláda			339,9	588,1	101,9	235,7	77,5	17,4	
ostatní sektory	1 181,8	1 143,9	1 384,5	1 788,9	2 008,1	1 909,8	1 959,1	2 219,6	2 279,2
<i>podle věřitelů</i>									
zahraniční banky	394,6	743,0	1 014,9	2 213,2	3 125,4	4 182,9	3 498,4	4 269,9	6 095,2
mnohostranné instituce									
dodavatelé a přímí investoři	1 144,3	890,3	1 216,9	1 578,4	1 679,9	1 599,9	1 734,4	1 957,2	1 958,5
ostatní investoři	259,8	269,5	656,5	1 253,0	1 218,2	1 276,4	930,7	944,7	927,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	679,9	1 109,1	1 515,5	641,5	335,9	264,1	272,2	274,9	307,6
v tom:									
dlouhodobá	362,4	784,4	823,3	394,1	324,4	255,8	263,6	265,9	297,2
krátkodobá 2)	317,5	324,7	692,2	247,4	11,5	8,3	8,6	9,0	10,4
Zadluženost vůči zahraničí celkem	7 762,3	9 604,9	12 209,7	17 190,3	21 180,5	21 616,5	20 505,8	21 918,7	24 423,0
v tom:									
dlouhodobá	5 646,1	7 278,4	8 629,2	11 898,3	15 147,5	14 549,0	14 333,7	14 737,9	15 431,4
krátkodobá	2 116,2	2 326,5	3 580,5	5 292,0	6 033,0	7 067,5	6 172,1	7 180,8	8 991,6

1) předběžné údaje

2) k 31.12.1995 jsou krátkodobá a k 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 jsou prostředky na korunových účtech nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasivech v nesměnitelných měnách a vůči Slovenské republice (metodická změna v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč od 1.10.1995)

3) zadluženost vůči Slovenské republice: v letech 1993 až 1995 v nesměnitelných měnách, od 1996 je nevyrovnaný zůstatek salda vzájemných účtů po skončení clearingů veden v nesměnitelných měnách; ostatní závazky vůči Slovenské republice jsou zahrnuty ve směnitelných měnách podle "opatření" MF čj 282/70 490/95 z 22.12.1995

8 prosince 1998

Základní var 17

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-98	2.85	67079.00	5.57	12.20	-0.78	19.49	35.36	13.08	7.43	4.00	1.14	
II-98	0.09	77741.00	5.60	12.15	-1.12	19.03	34.54	13.42	7.83	0.63	0.54	
III-98	0.02	80318.00	5.50	12.22	-1.07	18.62	34.00	13.43	7.85	0.12	0.10	
IV-98	0.13	89769.00	5.40	12.14	-0.82	18.59	33.78	13.07	7.57	0.29	0.15	
V-98	0.01	84257.00	5.30	11.86	-1.01	18.33	32.52	13.00	7.56	0.09	0.08	
VI-98	0.03	85282.00	5.60	11.88	-0.13	18.59	33.27	12.02	6.44	0.30	0.28	
VII-98	2.07	77285.00	6.10	11.84	1.32	17.76	31.94	10.38	6.05	1.94	-0.13	
VIII-98	0.01	97643.00	6.40	11.71	2.14	17.98	32.16	9.37	4.84	-0.22	-0.23	
IX-98	0.02	78500.00	6.80	11.69	2.64	17.99	30.73	8.81	4.29	0.09	0.07	
X-98	0.04	91292.67	6.80	11.59	3.15	17.85	29.24	8.17	3.44	-0.15	-0.19	
XI-98	0.01	89781.11	7.00	11.11	3.40	17.74	29.76	7.46	2.55	-0.25	-0.25	
XII-98	0.01	110750.27	7.50	10.00	3.03	18.00	30.60	6.77	1.73	-0.19	-0.19	
I-99	0.90	71439.14	7.70	8.50	3.99	17.92	30.46	4.33	1.23	1.62	0.73	3.06
II-99	0.01	82794.17	7.80	8.50	4.34	17.83	30.32	3.98	0.90	0.29	0.28	3.43
III-99	0.06	85538.67	7.90	8.50	4.11	17.75	30.18	4.21	1.17	0.34	0.29	3.67
IV-99	0.01	95603.99	8.00	8.50	4.27	17.67	30.03	4.06	1.14	0.13	0.13	3.86
V-99	0.04	89733.71	8.10	8.50	4.07	17.58	29.89	4.26	1.36	0.28	0.24	3.97
VI-99	0.03	90825.33	8.20	8.50	4.11	17.50	29.75	4.22	1.31	0.27	0.23	4.15
VII-99	1.40	82308.53	8.40	7.00	3.76	17.42	29.61	3.12	0.76	0.86	-0.53	4.11
VIII-99	0.06	103989.80	8.60	7.00	3.77	17.33	29.47	3.11	0.67	-0.23	-0.29	4.02
IX-99	0.06	83602.50	8.90	7.00	3.58	17.25	29.33	3.31	0.89	0.28	0.22	3.93
X-99	0.07	97226.69	9.10	7.00	3.18	17.17	29.18	3.70	1.38	0.23	0.17	3.74
XI-99	0.02	95616.89	9.30	7.00	2.63	17.08	29.04	4.26	2.10	0.29	0.27	3.50
XII-99	0.08	117949.04	9.50	7.00	2.00	17.00	28.90	4.90	2.87	0.43	0.36	3.15
												3.72

Legenda záhlaví

PREG Procentní hodnota, kterou přispívá skupina regulovaných položek k celkové inflaci

DDIF Disponibilní příjmy domácností

NEZAM Míra nezaměstnanosti

USTVS Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů

RUSTVS Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)

ERDEM Nominální kurs koruny vůči DEM

ERUSD Nominální kurs koruny vůči USD

PSUM12 Celková meziroční inflace

PCIS12 Čistá meziroční inflace

PSUM Celková meziměsíční inflace

PCIS Čistá meziměsíční inflace

PRUSTVS Klouzávy šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby

Základní var 18

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-98	2.85	67079.00	5.57	12.20	-0.78	19.49	35.36	13.08	7.43	4.00	1.14	
II-98	0.09	77741.00	5.60	12.15	-1.12	19.03	34.54	13.42	7.83	0.63	0.54	
III-98	0.02	80318.00	5.50	12.22	-1.07	18.62	34.00	13.43	7.85	0.12	0.10	
IV-98	0.13	89769.00	5.40	12.14	-0.82	18.59	33.78	13.07	7.57	0.29	0.15	
V-98	0.01	84257.00	5.30	11.86	-1.01	18.33	32.52	13.00	7.56	0.09	0.08	
VI-98	0.03	85282.00	5.60	11.88	-0.13	18.59	33.27	12.02	6.44	0.30	0.28	
VII-98	2.07	77285.00	6.10	11.84	1.32	17.76	31.94	10.38	6.05	1.94	-0.13	
VIII-98	0.01	97643.00	6.40	11.71	2.14	17.98	32.16	9.37	4.84	-0.22	-0.23	
IX-98	0.02	78500.00	6.80	11.69	2.64	17.99	30.73	8.81	4.29	0.09	0.07	
X-98	0.04	91292.67	6.80	11.59	3.15	17.85	29.24	8.17	3.44	-0.15	-0.19	
XI-98	0.01	89781.11	7.00	11.11	3.40	17.74	29.76	7.46	2.55	-0.25	-0.25	
XII-98	0.01	110750.27	7.50	10.00	3.03	18.00	30.60	6.77	1.73	-0.19	-0.19	3.22
I-99	0.90	71640.37	7.70	9.50	4.98	18.00	30.60	4.30	1.19	1.60	0.70	3.68
II-99	0.01	83027.39	7.80	9.00	4.86	18.00	30.60	3.95	0.87	0.29	0.28	3.91
III-99	0.06	85779.62	7.90	8.50	4.07	18.00	30.60	4.26	1.22	0.41	0.36	4.07
IV-99	0.01	95873.29	8.00	8.50	4.10	18.00	30.60	4.23	1.36	0.26	0.25	4.13
V-99	0.05	89986.48	8.10	8.50	3.73	18.00	30.60	4.60	1.80	0.44	0.40	4.22
VI-99	0.04	91081.18	8.20	8.50	3.60	18.00	30.60	4.73	1.97	0.43	0.39	4.07
VII-99	1.40	82694.95	8.40	8.00	4.09	18.00	30.60	3.76	1.59	0.99	-0.41	3.92
VIII-99	0.06	104478.01	8.60	8.00	3.95	18.00	30.60	3.89	1.69	-0.10	-0.15	3.85
IX-99	0.06	83995.00	8.70	8.00	3.61	18.00	30.60	4.24	2.10	0.43	0.36	3.67
X-99	0.07	97500.57	8.80	8.00	3.05	18.00	30.60	4.80	2.81	0.39	0.32	3.44
XI-99	0.02	95886.23	8.90	8.00	2.34	18.00	30.60	5.53	3.77	0.45	0.43	3.10
XII-99	0.08	118281.29	9.00	8.00	1.54	18.00	30.60	6.36	4.78	0.60	0.52	3.77

Legenda záhlaví

PREG Procentní hodnota, kterou přispívá skupina regulovaných položek k celkové inflaci

DDIF Disponibilní příjmy domácností

NEZAM Míra nezaměstnanosti

USTVS Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů

RUSTVS Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)

ERDEM Nominální kurs koruny vůči DEM

ERUSD Nominální kurs koruny vůči USD

PSUM12 Celková meziroční inflace

PCIS12 Čistá meziroční inflace

PSUM Celková meziměsíční inflace

PCIS Čistá meziměsíční inflace

PRUSTVS Klouzávy šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby

Základní var 19

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-98	2.85	67079.00	5.57	12.20	-0.78	19.49	35.36	13.08	7.43	4.00	1.14	
II-98	0.09	77741.00	5.60	12.15	-1.12	19.03	34.54	13.42	7.83	0.63	0.54	
III-98	0.02	80318.00	5.50	12.22	-1.07	18.62	34.00	13.43	7.85	0.12	0.10	
IV-98	0.13	89769.00	5.40	12.14	-0.82	18.59	33.78	13.07	7.57	0.29	0.15	
V-98	0.01	84257.00	5.30	11.86	-1.01	18.33	32.52	13.00	7.56	0.09	0.08	
VI-98	0.03	85282.00	5.60	11.88	-0.13	18.59	33.27	12.02	6.44	0.30	0.28	
VII-98	2.07	77285.00	6.10	11.84	1.32	17.76	31.94	10.38	6.05	1.94	-0.13	
VIII-98	0.01	97643.00	6.40	11.71	2.14	17.98	32.16	9.37	4.84	-0.22	-0.23	
IX-98	0.02	78500.00	6.80	11.69	2.64	17.99	30.73	8.81	4.29	0.09	0.07	
X-98	0.04	91292.67	6.80	11.59	3.15	17.85	29.24	8.17	3.44	-0.15	-0.19	
XI-98	0.01	89781.11	7.00	11.11	3.40	17.74	29.76	7.46	2.55	-0.25	-0.25	
XII-98	0.01	110750.27	7.50	10.00	3.03	18.00	30.60	6.77	1.73	-0.19	-0.19	
I-99	0.90	72109.93	7.70	9.50	4.97	18.08	30.74	4.31	1.20	1.60	0.71	3.22
II-99	0.01	83571.58	7.80	9.00	4.82	18.17	30.88	3.98	0.91	0.31	0.30	3.67
III-99	0.06	86341.85	7.90	8.80	4.26	18.25	31.03	4.36	1.35	0.48	0.42	3.94
IV-99	0.01	96501.68	8.00	8.80	4.16	18.33	31.17	4.45	1.65	0.38	0.37	4.11
V-99	0.05	90576.28	8.10	8.80	3.63	18.42	31.31	4.99	2.31	0.60	0.55	4.14
VI-99	0.04	91678.15	8.20	8.80	3.34	18.50	31.45	5.29	2.69	0.58	0.54	4.20
VII-99	1.40	83081.38	8.30	8.80	4.16	18.58	31.59	4.46	2.49	1.14	-0.27	4.06
VIII-99	0.06	104966.23	8.30	8.80	3.87	18.67	31.73	4.75	2.80	0.05	-0.01	3.90
IX-99	0.07	84387.50	8.40	8.80	3.38	18.75	31.88	5.25	3.41	0.57	0.50	3.75
X-99	0.07	98139.62	8.40	9.30	3.16	18.83	32.02	5.95	4.31	0.52	0.45	3.59
XI-99	0.03	96514.70	8.50	9.30	2.31	18.92	32.16	6.84	5.47	0.59	0.56	3.37
XII-99	0.09	119056.54	8.50	9.30	1.36	19.00	32.30	7.84	6.71	0.75	0.66	3.04
												3.75

Legenda záhlaví

PREG Procentní hodnota, kterou přispívá skupina regulovaných položek k celkové inflaci

DDIF Disponibilní příjmy domácností

NEZAM Míra nezaměstnanosti

USTVS Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů

RUSTVS Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)

ERDEM Nominální kurs koruny vůči DEM

ERUSD Nominální kurs koruny vůči USD

PSUM12 Celková meziroční inflace

PCIS12 Čistá meziroční inflace

PSUM Celková meziměsíční inflace

PCIS Čistá meziměsíční inflace

PRUSTVS Klouzávy šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby