ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
sekce měnová

V Praze dne 19. února 1999

Materiál k projednání v bankovní radě České národní banky

2. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji

Stručný obsah - důvod předložení:
Materiál se předkládá podle plánu práce bankovní rady ČNB na 1. pololetí 1999

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:
Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

Zaměstnanci, kteří budou k tomuto materiálu přizváni na jednání bankovní rady:
Ing. Bárta,CSc., Ing. Matalík,
Ing. Kalous,CSc., Ing. Polák,
Ing. Flek, CSc., Ing. Vojtíšek

Část I.
Návrh rozhodnutí bankovní rady

Část II.
Předkládací zpráva

Část III.
Vlastní materiál včetně shrnutí a tabulkových příloh
Příloha č. 1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR
Příloha č. 2: Růst reálných mezd v r.1999 a jeho možná rizika
Příloha č. 3: Vztah mezi přímými investicemi a dovozní náročností
Příloha č. 4: Dopad pozitivního nabídkového šoku

Předkládá: Ing.Hrnčíř, DrSc.
Kontroloval: Ing.Bárta, CSc.
Zpracovala: sekce měnová

Část I.

N á v r h

R o z h o d n u t í

bankovní rady České národní banky k materiálu

"2. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji"

Bankovní rada po projednání materiálu

s o u h l a s í

s návrhem opatření.

Část II.

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 1. pololetí 1999. Obsahuje přílohy: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“, „Růst reálných mezd v roce 1999 a jeho možná rizika“, „Vztah mezi přímými investicemi a dovozní náročností“ a „Dopad pozitivního nabídkového šoku“.

Část III.

Obsah

str.

I. Inflace ... 1
1. Minulý vývoj ... 1
2. Krátkodobá predikce ... 3
2.1. Regulované ceny ... 4
2.2. Čistá inflace ... 4
3. Predikce do konce roku 1999 ... 4
3.1. Regulované ceny ... 4
3.2. Čistá inflace ... 5

II. Faktory inflace ... 12
1. Měnový vývoj ... 12
1.1. Peníze ... 12
1.1.1. Peněžní agregáty ... 12
1.1.2. Sektorová struktura peněžního agregátu M2 ... 13
1.2. Domácí úvěrová emise ... 14
1.2.1. Čistý úvěr vládě ... 16
1.3. Úrokové sazby ... 17
1.3.1. Vývoj krátkodobých sazeb ... 18
1.3.2. Vývoj dlouhodobých sazeb ... 20
1.3.3. Klientské sazby ... 21
1.4. Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy ... 22
1.4.1. Devizový kurz ... 22
1.4.2. Finanční účet a devizové rezervy ... 24
1.5. Akciový trh ... 24
2. Agregátní poptávka a nabídka ... 27
2.1. Domácí poptávka ... 28
2.2. Výstup ... 29
2.3. Obchodní bilance, čistá zahr.poptávka, běžný účet ... 30
3. Trh práce ... 33
3.1. Vývoj mezd a příjmů ... 33
3.2. Zaměstnanost a nezaměstnanost ... 35
4. Nákladové faktory ... 37
4.1. Světové ceny surovin ... 37
4.2. Cenový vývoj v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů ... 38
4.3. Dovozní ceny ... 39
4.4. Ceny průmyslových výrobců ... 41
4.5. Ostatní cenové okruhy ... 43

III. Shrnutí

Příloha č.1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR
Příloha č. 2: Růst reálných mezd v r.1999 a jeho možná rizika
Příloha č. 3: Vztah mezi přímými investicemi a dovozní náročností
Příloha č. 4: Dopad pozitivního nabídkového šoku

Tabulkové přílohy

I. Inflace

Leden 1999:

Meziměsíční index spotřebitelských cen	0,8 %	Meziroční index spotřebitelských cen	3,5 %
Meziměsíční čistá inflace	0,5 %	Meziroční čistá inflace	0,7 %

1. Minulý vývoj

Po pěti měsících záporné nebo velmi nízké meziměsíční inflace došlo k lednu k výraznějšímu růstu spotřebitelských cen. Příčinou byl pravidelný lednový vyšší růst regulovaných cen a rovněž ze sezónních důvodů vyšší mzm. čistá inflace. Meziměsíční růst spotřebitelských cen v lednu 1999 činil 0,8 %. Regulované ceny vzrostly meziměsíčně v lednu o 1,8 % (vloni o 9,3 %) s dopadem do inflace 0,46 procentního bodu (vloni 2,13). Růst regulovaných cen byl nejvíce ovlivněn růstem telefonních poplatků, které meziměsíčně vzrostly o 14,2 %, dále růstem zákonného pojištění motorových vozidel o 9,9 % a růstem vodného a stočného o 9,8 %. Meziměsíční čistá inflace v lednu činila 0,5 %. V jejím rámci vzrostly ceny potravin o 0,9 % a korigovaná inflace dosáhla 0,2 %.

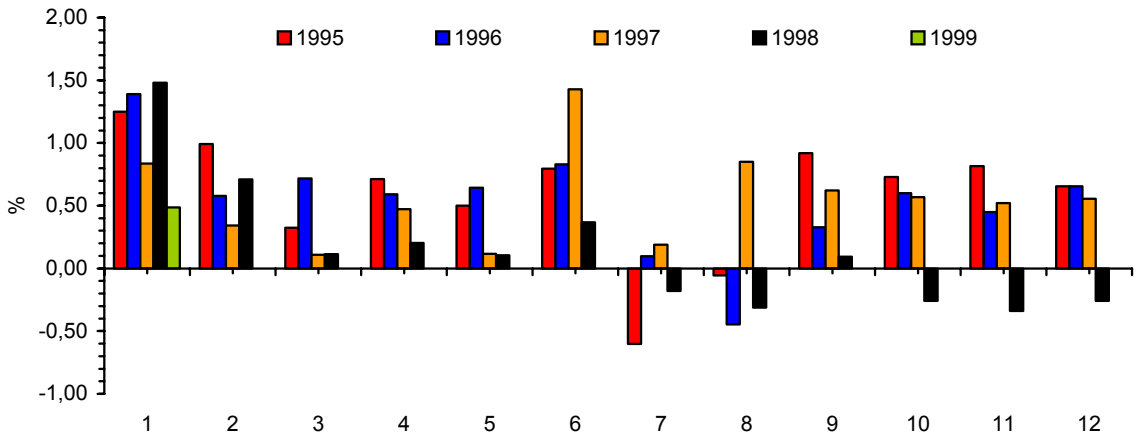
Růst cen potravin byl především důsledkem zvýšení cen ovoce mírného pásma o 10,0 % a zeleniny o 25,3 %, což bylo odrazem zvýšení poptávky v předvánočním období. Zastavil se výrazný pokles cen masa a masných výrobků z předchozích měsíců, mj. v důsledku snížení dotací EU na vývoz masa. Nízká hodnota meziměsíční korigované inflace 0,2 % (meziročně 2,6 %) byla důsledkem nízké poptávky po položkách zahrnutých do korigované inflace v předvánočním období i v lednu a nadále příznivého vývoje dovozních cen (příznivý vývoj devizového kursu a v menší míře než v minulých měsících vývoj světových cen surovin). Z tohoto důvodu nedošlo k výraznějšímu růstu cen ani v důsledku pravidelného vytváření nových ceníků k 1. lednu. V rámci korigované inflace uvedené faktory utlumily především růst cen ostatních obchodovatelných komodit (70 % korigované inflace), které meziměsíčně mírně poklesly o 0,05 % (meziročně vzrostly o 0,3 %). Naopak pokračoval poměrně výrazný růst cen neobchodovatelných neregulovaných komodit meziměsíčně o 0,8 % (meziročně o 7,2 %).

Lednový růst regulovaných cen i meziměsíční čistá inflace byly podstatně nižší než v lednu v m.r., a proto došlo k dalšímu výraznému snížení meziročního růstu spotřebitelských cen z 6,8 % v prosinci 1998 na 3,5 % v lednu 1999 a meziroční čisté inflace z 1,7 % na 0,7 %. Meziroční index regulovaných cen poklesl z prosincové hodnoty 20,4 % na 12,1 % v lednu. V lednu nedošlo ke změnám ve výši nepřímých daní.

Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziměsíční vývoj) v %

UKAZATEL	3/98		6/98		9/98		10/98		11/98		12/98		1/99	
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	0,1		0,3		0,1		-0,2		-0,2		-0,2		0,8	
v tom:		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl
Regulované ceny	0,2	*0,03*	0,1	*0,03*	0,1	*0,03*	0,2	*0,04*	0,0	*0,00*	0,0	*0,01*	1,8	*0,46*
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		*0,00*		*0,00*		*0,00*		*0,00*		*0,00*		*0,00*		*0,00*
Čistá inflace	0,1	*0,10*	0,4	*0,28*	0,1	*0,07*	-0,3	*-0,19*	-0,3	*-0,25*	-0,3	*-0,19*	0,5	*0,36*
z toho:														
- ceny potravin	0,2	*0,08*	0,4	*0,12*	0,0	*0,00*	-0,6	*-0,16*	-1,0	*-0,28*	-0,9	*-0,26*	0,9	*0,25*
- korigovaná inflace	0,0	*0,02*	0,4	*0,16*	0,2	*0,07*	-0,1	*-0,03*	0,1	*0,03*	0,2	*0,07*	0,2	*0,11*

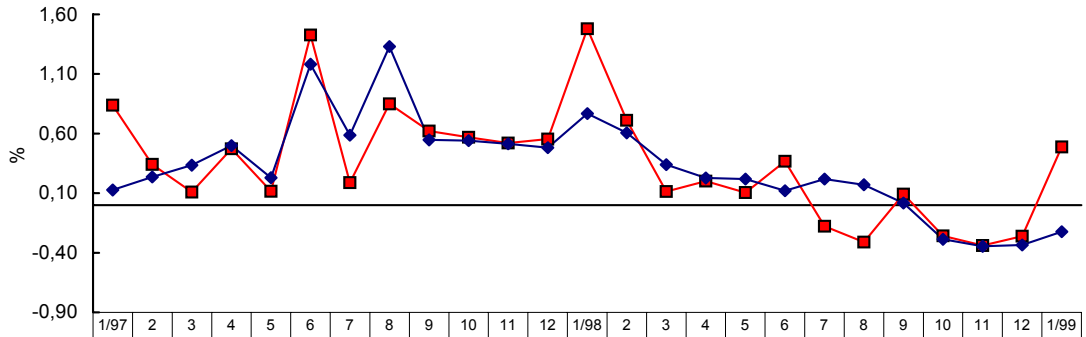
Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1999



Sezónně očištěný meziměsíční index spotřebitelských cen (ČSÚ)

1998 (v %)	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
Původní údaj	3,99	0,63	0,12	0,29	0,09	0,30	1,94	-0,22	0,09	-0,15	-0,24	-0,19
Sezónně očišť. údaj	3,55	0,51	0,31	0,26	0,20	0,17	2,14	0,00	0,12	-0,12	-0,21	-0,13

Sezónní očištění čisté inflace (propočet ČNB)



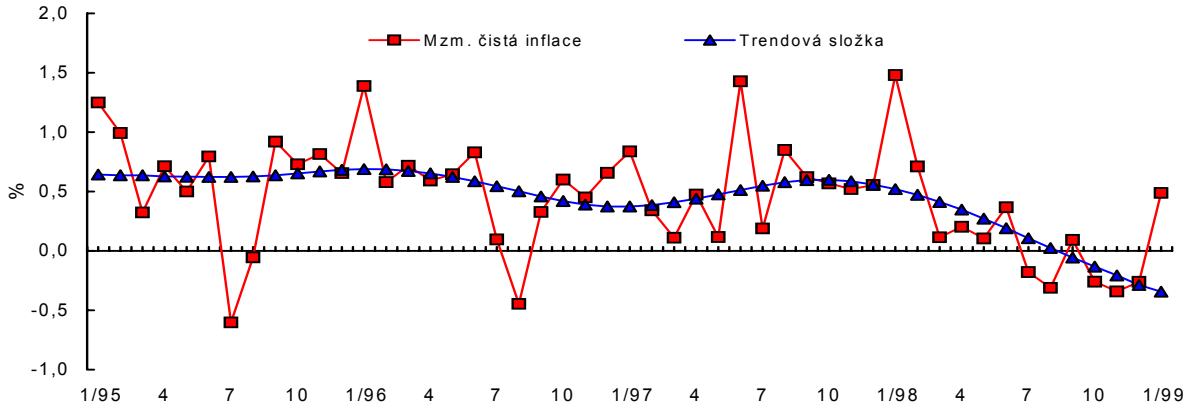
	1/97	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1/98	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1/99
Mzm. čistá inflace	0,84	0,34	0,11	0,47	0,12	1,43	0,19	0,85	0,62	0,57	0,52	0,55	1,48	0,71	0,11	0,20	0,10	0,37	-0,18	-0,31	0,09	-0,26	-0,34	-0,26	0,49
Sezónně očištěná	0,13	0,24	0,33	0,50	0,23	1,18	0,59	1,33	0,55	0,54	0,51	0,48	0,77	0,61	0,34	0,23	0,22	0,12	0,22	0,17	0,02	-0,29	-0,35	-0,33	-0,22

Ze sezónního vyrovnání vyplývá, že ani relativně vyšší hodnota meziměsíční čisté inflace v lednu 1999 neznamená zastavení trendu z předešlých měsíců. Tento výsledek potvrzuje i vývoj trendové složky čisté inflace, která klesá prakticky shodným tempem. Trendová složka klesá tempem cca 0,4 procentního bodu za 6 měsíců.

Standardní (z minulých SZ) je i interpretace uvedeného vývoje – jedná se o pokračující souběh vlivu:

- silného mzr. poklesu dovozních cen (v prosinci 1998 až o 10 % v důsledku extrémního poklesu světových cen surovin a apreciace kursu v druhé polovině roku 1998)
- slabé domácí poptávky, zejména po nepotravinářském zboží (ve 4. čtvrtletí mzr. pokles tržeb za toto zboží o 14 %), která nestimuluje cenový růst
- specifického mzr. poklesu vývoje cen potravin.

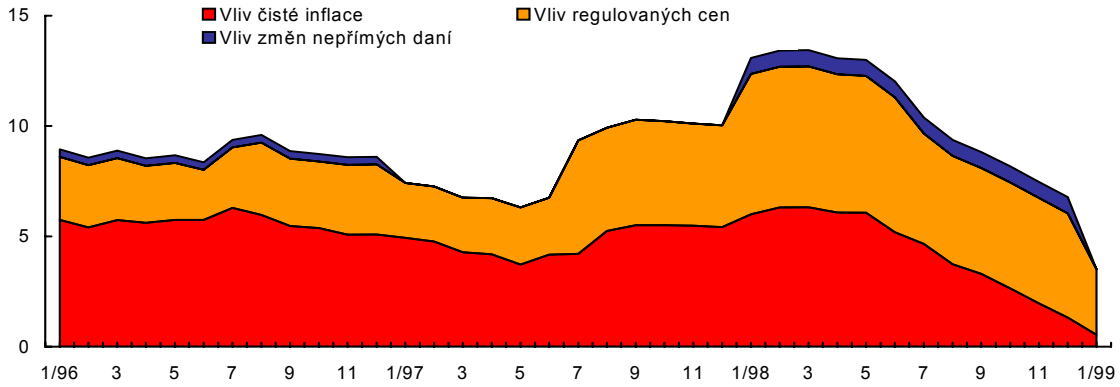
Trendová složka vývoje čisté inflace (meziměsíční indexy)



Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziroční vývoj) v %

UKAZATEL	3/98		6/98		9/98		10/98		11/98		12/98		1/99	
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4		12,0		8,8		8,2		7,5		6,8		3,5	
v tom:		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl		podíl
Regulované ceny	30,8	*6,38*	29,7	*6,11*	20,4	*4,79*	20,6	*4,81*	20,5	*4,78*	20,4	*4,73*	12,1	*2,97*
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		*0,73*		*0,73*		*0,73*		*0,73*		*0,73*		*0,73*		*0,00*
Čistá inflace	7,9	*6,32*	6,5	*5,19*	4,3	*3,30*	3,4	*2,64*	2,6	*1,96*	1,7	*1,32*	0,7	*0,54*
z toho:														
- ceny potravin	7,2	*2,40*	5,8	*1,96*	3,1	*1,00*	1,9	*0,60*	0,4	*0,14*	-1,2	*-0,38*	-2,0	*-0,61*
- korigovaná inflace	8,4	*3,92*	6,9	*3,22*	5,1	*2,30*	4,5	*2,04*	4,0	*1,82*	3,7	*1,70*	2,6	*1,15*
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	10,0		11,5		11,4		11,2		11,0		10,7		9,8	

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen v %



Krátkodobá predikce (do 3/99)

Predikce z 1. situační zprávy (mzr. růst spotřebitelských cen 3,1 – 3,7 %, mzr. čistá inflace 0,0 – 0,7 %) byla upravena z těchto důvodů:

- nahrazení predikčního intervalu v lednu (rozpětí 0,2 proc. bodu) skutečnou hodnotou
- týdenní šetření vybraných cen potravin ukazují na výrazný meziměsíční pokles cen potravin v únoru, což vedlo ke změně predikce vývoje cen potravin
- vzhledem k současnému vývoji kursu Kč nepředpokládáme, že by se kurs opět zhodnotil až na úroveň okolo 35,20 Kč/EUR (18 Kč/DEM), a očekáváme, že znehodnocení kursu se

velmi mírně promítne ještě v 1. čtvrtletí 1999 do vývoje cen (především do korigované inflace).

Ke konci 1. čtvrtletí 1999 očekáváme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen v rozpětí 2,8 – 3,1 % a míru inflace 8,2 %.

2.1 Regulované ceny

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 (0,3 % resp. 0,1 %) s minimálními dopady do celkového indexu spotřebitelských cen. Mzr. růst regulovaných cen v únoru a březnu predikujeme na cca 12 %.

2.2 Čistá inflace

V únoru a březnu ve srovnání s lednem predikujeme opět zpomalení mzm. čisté inflace. Kromě sezónních vlivů očekáváme, že bude nadále příznivě působit především nízká poptávka, vývoj světových cen surovin a potravin a velká konkurence v maloobchodním prodeji potravin. Protisměrně bude působit námi předpokládané usazení kursu Kč na vyšší úrovni než na přelomu roku, což jsme promítli především do zvýšení predikce meziměsíční korigované inflace na březen 1999 o 0,2 procentního bodu (ve srovnání s predikcí v 1. situační zprávě). Ve srovnání s 1. situační zprávou jsme změnili i predikci cen potravin. Uvedené předpoklady ukazovaly a nadále ukazují na utlumení růstu cen potravin, ale poslední informace (detailní vývoj cen potravin v lednu, týdenní šetření vybraných cen potravin) signalizují, že utlumení růstu cen potravin bude vyšší než jsme původně předpokládali a že v únoru dojde opět k meziměsíčnímu poklesu cen potravin. Ke konci 1. čtvrtletí očekáváme mzr. čistou inflaci v rozmezí od -0,2 % do 0,3 %.

3. Predikce do konce roku 1999

Predikce z 1. situační zprávy se významně nemění. Mzr. růst spotřebitelských cen v prosinci 1999 očekáváme v rozpětí 4,2 – 6,2 % a míru inflace 3,0 – 4,0 % (při mzr. čisté inflaci v rozmezí 2,7 – 5,4 %). Změna číselných údajů není důsledkem změny predikce, ale zkrácením predikovaného období o 1 měsíc a tedy technickým zúžením intervalu spolehlivosti.

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 dále očekávané červencové změny centrálně regulovaných cen (ostatními položkami rozumíme: jmenovitě neuvedené centrálně regulované položky, položky, jejichž ceny stanovují místní úřady, věcně usměrňované ceny a poplatky) :

Položka	Mzr. růst	Dopad do inflace v proc. bodech
Nájemné	10 %	0,40
Elektřina	15 %	0,57
Plyn	15 %	0,22
Osobní železniční doprava	15 %	0,06
Lednové růst reg. cen	1,8 %	0,46
Ostatní položky celkem		0,51
Celkem	*8,6 %*	*2,22*

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

V průběhu roku 1999 nelze vyloučit zvýšení spotřebních daní. Podle původních návrhů by mělo zvýšení spotřebních daní u pohonných hmot a cigaret dopad do inflace cca 0,4 procentního bodu a nepřímo do čisté inflace podle našeho odhadu nejméně 0,2 procentního bodu. Tzn., že přijetí tohoto návrhu by vedlo k úpravě predikce mzr. růstu spotřebitelských cen v prosinci 1999 o cca 0,6 procentního bodu nahoru, tj. 4,8 – 6,8 %.

3.2 Čistá inflace

Ve srovnání s 1. situační zprávou neměníme naše předpoklady o vývoji hlavních inflačních faktorů. Výjimkou je vývoj devizového kursu, kde původní předpoklad z 1. SZ (35,2 – 37,2 Kč/EUR, tj 18,00 – 19,00 Kč/DEM) je aktuálním vývojem zpochybněn.

Predikce mzr. čisté inflace do konce roku 1999 vychází z těchto předpokladů:

- kurs se bude pohybovat v koridoru 35,2 – 38,1 Kč/EUR, tj. 18,0 – 19,5 Kč/DEM
- světové ceny surovin a potravin zůstanou zhruba na současné úrovni, resp. ještě dále mírně poklesnou
- 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), ceny výrobců v těchto zemích budou (s výjimkou Slovenska a Polska stagnovat)
- dovozní ceny se budou pohybovat od výrazného poklesu ve 4. čtvrtletí 1998 o cca 8 % až k vyšším hodnotám ve 3. čtvrtletí 1999 (mzr. růst cca 7,0-8,0 % při kursu 37,6 Kč/EUR, tj. 19,20 Kč/DEM)
- reálné příjmy v roce 1999 mzr. vzrostou o cca 2,0 – 4,0 %, spotřeba domácností o 0,5 – 2,5 %
- bude částečně omezen dovoz dotovaných potravin, především masa, jehož dovoz měl velký vliv na pokles cen potravin v 2. polovině m.r.
- úroveň reálných 1T repo sazeb, deflovaných cenami průmyslových výrobců, se bude na počátku roku 1999 pohybovat kolem 7,0 – 8,0 % a ke konci roku kolem 4,0 – 5,0 %,
- mzr. růstu ukazatele peněžní zásoby do konce 3. čtvrtletí 1999 na úrovni kolem 6 – 7 %
- deficit státního rozpočtu kolem 30 - 40 mld. Kč
- mzr. změny HDP v roce 1999 na úrovni +1,0 až –2,0%

Kromě již uvedených faktorů a předpokladů bylo při predikci přihlédnuto k očekávanému vývoji dalších faktorů, jmenovitě se jedná o : ceny průmyslových výrobců, 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. Predikce čisté inflace byla ověřována disponibilními ekonometrickými vztahy.

Předpokládaný vývoj hlavních faktorů čisté inflace po čtvrtletích

Období	Mzr. růst reál. příjmů v %	Mzr. růst reál. tržeb v %	Mzr. růst cen PV v %	Mzr. růst dovozních cen* v %	Mzr. růst M 2 v %	Mzr. růst zem. výrobců v %
1.Q99	3,3	-1,8	0,2	-1,1	8,1	-3,2
2.Q99	3,5	-0,6	0,0	3,3	4,9	1,9
3.Q99	3,5	-1,0	0,8	7,6	6,1	-2,1
4.Q99	1,8	-0,5	2,7	11,0	5,5	5,5

* při kursu 19,20 Kč/DEM

Celkové shrnutí : *Při očekávané mzr. stagnaci až mírném mzr. poklesu světových cen surovin a potravin a očekávaném vývoji zahraniční inflace (stabilita až pokles cen průmyslových výrobců v zahraničí) zůstává hlavním* ***nákladovým faktorem, spojeným s externím prostředím****, vývoj devizového kursu. Nejistota, pokud jde o šíři spektra kursového vývoje v průběhu roku 1999, vede k rozdílným předpokladům o vývoji dovozních cen jako jednoho z podstatných faktorů cenového vývoje (rozpětí mzr. růstu ve 3. čtvrtletí cca od 1,0 do 10,0 %, horní hranice odpovídá oscilaci kursu kolem 38,1 Kč/EUR (19,50 Kč/DEM) v průběhu celého roku).*

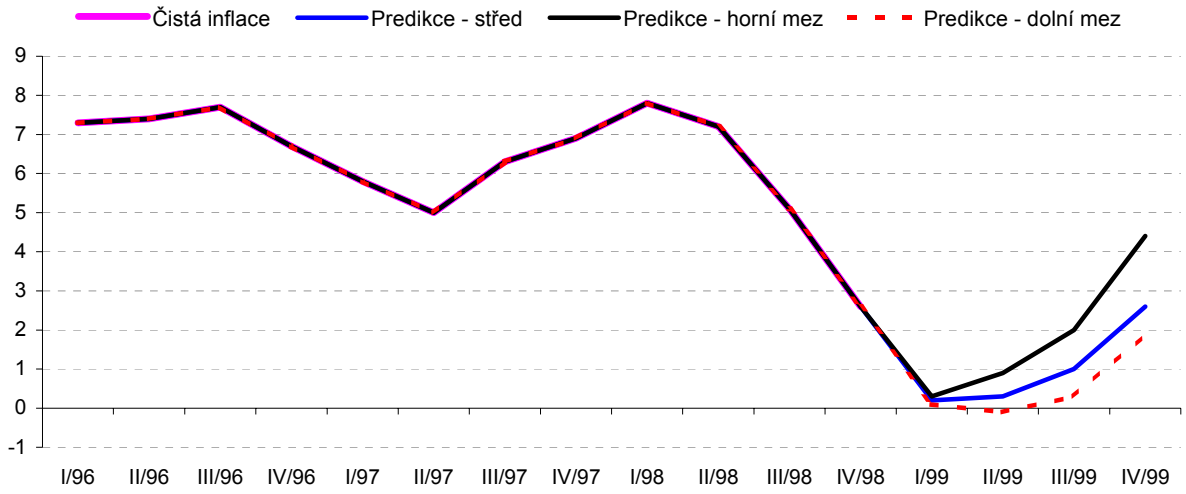
Nejistý je odhad, jakou intenzitou budou v letošním roce kursově nákladové impulsy přenášeny do domácího cenového vývoje. Promítnutí očekávaného vývoje dovozních cen do domácí cenové hladiny podle průměrné zkušenosti minulých let by nevyloučilo překročení pásma inflačního cílení pro konec roku. Nejnovější vývoj však naznačuje (a k tomuto závěru se přiklání i celková predikce), že souhrn poptávkových a domácích nákladových impulsů (podrobněji dále) by měl uvedené kursové impulsy utlumit. Z domácích nákladových faktorů bude pravděpodobně rizika nedodržení pásma inflačního cílení zvyšovat vývoj ***jednotkových mzdových nákladů*** *ve výši 6,0 – 7,0 % cestou tlaku na růst cen průmyslových výrobců (dosavadní růst kolem 2,0%) jako ukazatele, jehož vývoj silně koreluje s vývojem korigované inflace. Nicméně vliv nákladových mezd je poněkud potlačován nízkým podílem osobních nákladů v celkové struktuře ceny (kolem 13 %). Ostatní* ***domácí faktory nákladové inflace*** *pravděpodobně nebudou tlačit na růst cen především v důsledku slabé poptávky. Nezanedbatelným faktorem je i vývoj zásob, kde vývoj tržeb a dovozu pro osobní spotřebu v posledních 2 čtvrtletích signalizuje jejich nárůst.*

Určitá rizika pro vývoj cen zůstávají na ***poptávkové*** *straně. Jádrem těchto obav je změna dynamiky reálných příjmů domácností (od cca 3 % mzr. poklesu v roce 1998 ke 2 – 4 % mzr. růstu v roce 1999). Riziko zrychlení cenového růstu v důsledku vývoje poptávky je snižováno ve třech směrech: v souvislosti s růstem míry nezaměstnanosti a celkovými očekávání ekonomického vývoje předpokládáme zvýšení sklonu k úsporám a odklad nákupů, za druhé očekávaný mzr. růst reálné spotřeby (0,5 – 2,5%) je – zejména ve spodní části intervalu slabým impulsem pro razantnější cenový růst, zejména při očekávaném umírněném růstu nákladových faktorů. Konečně za třetí nelze vyloučit, že změny v reálných příjmech se promítnou do poptávky s určitým zpožděním (postupná tvorba zdrojů).*

S přihlédnutím k očekávanému vývoji světových cen a změnám ve struktuře maloobchodního prodeje očekáváme u ***cen potravin*** *spíše slabý růst (mzr. růst v prosinci 1999 cca 2 – 3 %). Právě v této oblasti je však nejistota odhadu značná a rizika neočekávaných změn cen vysoká (vliv státní politiky v resortu zemědělství v kombinaci s vlivy subvencovaných exportů ze zemí EU, silné výkyvy cen jednotlivých komodit, vliv přírodních faktorů).*

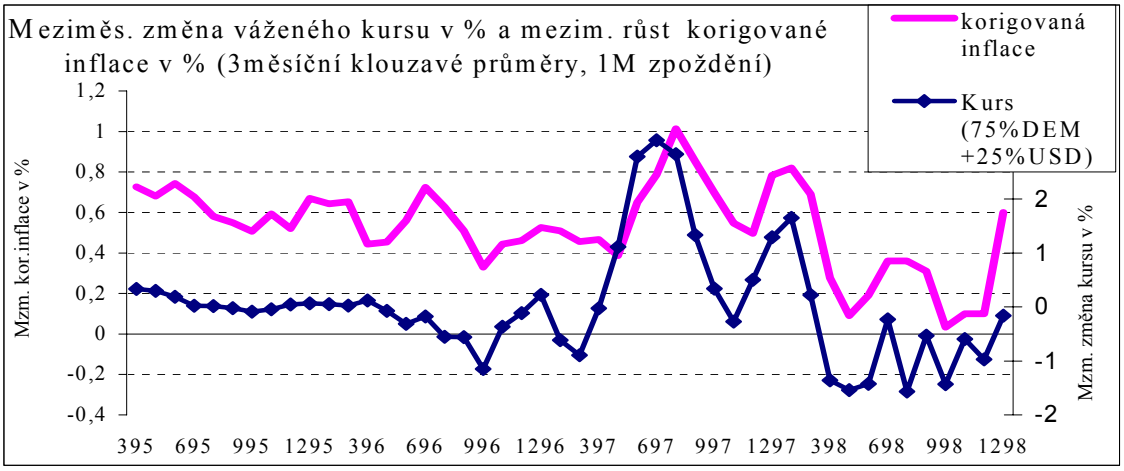
Vcelku tedy neměníme predikci z 1. situační zprávy (mimo technické úpravy šíře intervalu), jejíž střed vycházel z oscilace kursu v průběhu roku kolem 36,2 Kč/EUR (18,50 Kč/DEM) (kromě dalších předpokladů, jež jsou uvedeny výše a které se proti 1. situační zprávě prozatím výrazněji nemění). Po provedené technické úpravě činí ***interval aktuální predikce mzr. čisté inflace v prosinci 1999 2,7% – 5,4 % se středem 3,8 %.*** *Případné udržení aktuální úrovně kursu posunuje nejpravděpodobnější mzr. inflaci do horní poloviny predikovaného intervalu. Pro udržení koncové hodnoty mzr. čisté inflace v intervalu cílení považujeme za kritickou průměrnou celoroční úroveň kursu kolem 38,1 Kč/EUR (19,50 Kč/DEM) a to v závislosti na případných výraznějších odchylkách vývoje některých jiných faktorů proti uvedeným předpokladům.*

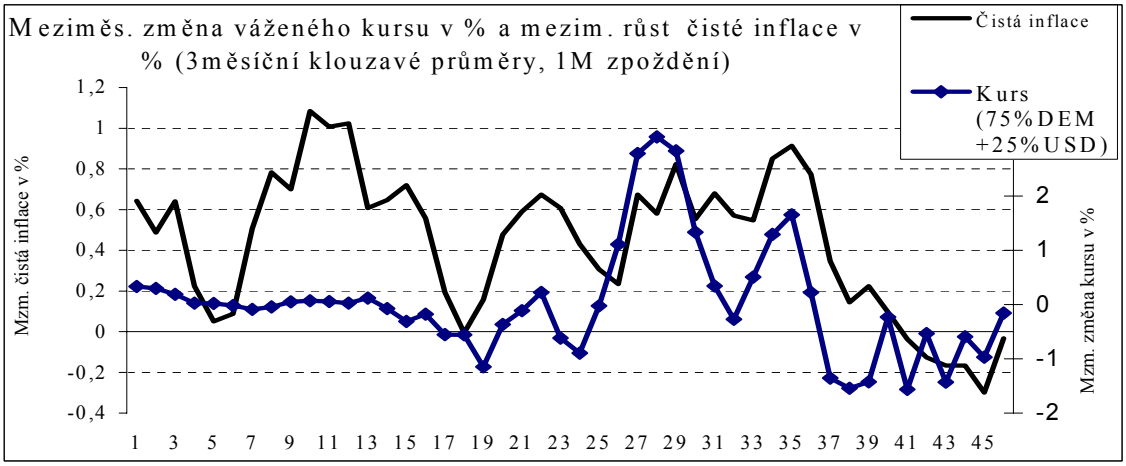
Meziroční čistá inflace v % (průměr meziročních hodnot v jednotlivých měsících čtvrtletí)



Box - Predikce čisté inflace v návaznosti na vývoj devizového kursu

Vývoj devizového kursu je jedním z nejdůležitějších faktorů vývoje inflace. Ovšem navázání predikce inflace na vývoj jedné nezávislé proměnné (v tomto případě devizového kursu) je spojeno s řadou závažných metodických, ekonometrických a koneckonců i věcných (ekonomických) problémů. Vztah kursu a inflace se mění, jakkoli je vliv kursových změn na změny cenové poměrně značný, v důsledku změn dalších podstatných inflačních faktorů (spotřebitelská poptávka, světové ceny, očekávání výrobců apod.) se mění intenzita tohoto vlivu. Predikce inflace v návaznosti na změny jednoho faktoru představuje tedy pouze scénář „ceteris paribus“ s orientačními výsledky. Některé výsledky, k nimž je v závěrech přihlédnuto, nejsou rovněž z ekonometrického hlediska plně korektní (nevyhovující úroveň některých testů).





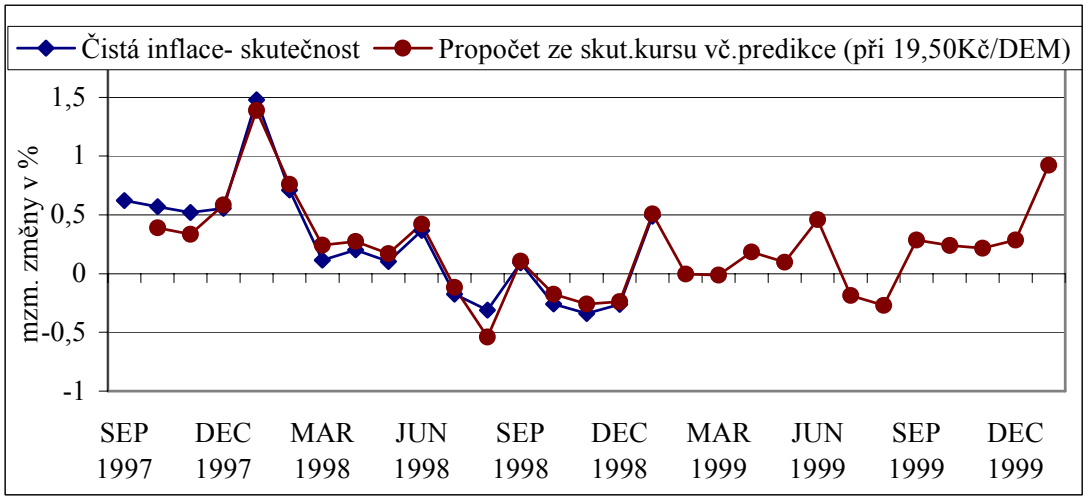
1. Vztah kursu a čisté inflace

Uvedený vztah aktuálně z pohledu predikční schopnosti popisujeme rovnicí :
Sez.očištěný mzm. index čisté inflace(t) = 0,52*x (t-1) –9,516, kde x je absolutní hodnota kursu Kč k DEM (R^2 = 0,79).

Tento vztah (při předpokládaném kursu v průběhu celého roku cca 19,00 Kč/DEM) vede k predikci mzr. čisté inflace v prosinci 1999 ve výši 4,4 % (střed intervalu 3,4 %– 5,4 %). Obdobně celoroční úroveň kursu 19,50 Kč/DEM vede k mzr. čisté inflaci 6,8 % (střed intervalu5,8 % - 7,8 %). Nevýhodou tohoto přístupu je krátkost časových řad (použití řad od září 1997). Vzhledem k vývoji dalších faktorů inflace (spotřebitelská poptávka apod.) lze očekávat vyšší pravděpodobnost hodnot kolem spodní hranice intervalu, tj. kolem **3,4 %, resp. 5,8 %,** což odpovídá výsledkům předchozích metod.

Uvedený vliv dalších faktorů inflace promítá alternativní model s použitím korekční proměnné pro slabou poptávku a vliv cen potravin od září m.r., zjištěné na základě statistických analýz (R^2 = 0,84). Tento postup významně zlepšuje kvalitu predikce (kterou ověřujeme použitím modelu pro propočet hodnot v minulosti. Při použití tohoto postupu vychází mzr. čistá inflace v prosinci 1999 cca **1,8 % pro celoroční úroveň kursu 19,00 Kč/DEM a cca 4,0 % pro celoroční úrovni kursu 19,50 Kč/DEM.** Uvedené odhady vycházejí tedy z předpokladu, že úroveň tlumícího tlaku ostatních, zejména poptávkových faktorů bude po celý rok 1999 na stejné úrovni, jako v posledních 4 měsících. Použití tohoto upraveného modelu pro predikci považujeme zejména pro krátké období příštích 3 – 6 měsíců za vhodnější než variantu neupravenou.

Mzm. změny čisté inflace v % v závislosti na celoroční úrovni kursu od února 1999 19,50 Kč/DEM (mzr. čistá inflace v prosinci 1999 cca 4,0 %)



2. Vztah mezi vývojem kursu a korigované inflace

2.1 Pro predikci dopadu změn kursu na korigovanou inflaci a tím zprostředkovaně na čistou inflaci splňuje podmínky následující ekonometrický vztah, který vychází z rozhodujícího vlivu cen průmyslových výrobců a kursu Kč/DEM se dvouměsíčním zpožděním na korigovanou inflaci. (kurs Kč/DEM oproti použití koše měn byl vybrán pro vyšší R^2)

Mzm. růst korig. inflace = 0,39+0,35*mzm. růst CPV(t)+0,136*mzm. změna kursu k DEM (t-2),
(R^2 = 0,65, hodnota DW testu = 1,73)

Za předpokladu mzr. růstu cen průmyslových výrobců v prosinci 1999 v intervalu 1,5% až 5,4% (střed 3,5%) a celoroční úrovně kursu 19,50 Kč/DEM vychází mzr. korigovaná inflace v prosinci 1999 v rozmezí 7,1% až 11,4%(střed 9,2%). Při předpokladu mzr. růstu cen potravin v prosinci 2,7% by činila mzr. čistá inflace 5,3% až 7,9% (střed 6,6%). Je třeba ovšem brát v úvahu, že daný ekonometrický vztah byl propočten na období let 1995-98 a nepromítá se v něm dostatečně vliv slabé poptávky v posledních měsících. Tento vliv kvantifikujeme na 1,0-1,5 p. b. tzn., že **mzr. čistá inflace by činila v prosinci 1999 4,4-7,3% (střed 5,8%).**

2.2 Další vztahy mezi mzm. změnami kursu a mzm. změnami korigované inflace vedou k poznatku, že při nulových změnách kursu průměrná hodnota mzm. korigované inflace v průběhu roku se pohybuje kolem 0,4 – 0,5 %. Při stabilitě kursu na cca 18,00 Kč /DEM tedy mzr. korigovaná inflace v prosinci 1999 tedy vychází na 4,8 – 6,0 %. Při původní predikci (v lednu) bylo uvažováno s nejnižší hodnotou konstatního členu rovnice (0,45) a s cca 0,5 p.b. snížení za rok v důsledku odhadované slabé poptávky, znamená hodnotu 4,6 % (jako střed intervalu 3,4 % - 5,7 %). Při odhadovaném mzr. růstu cen potravin 2,7 % z tohoto propočtu vyplývá predikovaný interval mzr. čisté inflace v 1299 při původním referenčním kursu 3,5 - 4–2 % (střed 3,8 %).

Při variantě setrvání kursu na úrovni cca 19,5 Kč/DEM vychází dopad do korigované inflace ve výši 1,4 p.b. Meziroční korigovaná inflace by tudíž ve 1299 dosáhla 6,2 – 7,4 %, po snížení o 0,5 p.b. 5,4 % - 6,6 %. Za předpokladu mzr. růstu cen potravin 2,7 %, by upravená predikce mzr. čisté inflace činila 4,4 – 5,0 % (střed 4,7 %). Při udržení kursu do 19,50 Kč/DEM, slabé domácí poptávce (max. do 1,5 % mzr. růstu spotřeby domácností) a příznivém vývoji cen potravin (uvedených mzr. v prosinci 2,7 %) by úroveň čisté inflace setrvala v intervalu zvoleného inflačního cíle. K tomuto závěru opravňují dále očekávaný slabý mzr. růst M2, očekávaná stabilita, resp. nevyloučený mírný pokles světových cen surovin, což by ve vývoji dovozních cen částečně eliminovalo vliv kursové depreciace.

3. Vliv kursu přes vztah dovozních cen a korigované inflace

Vliv kursu na cenový vývoj je modifikován vývojem světových cen a tzv. světové inflace. Vývoj inflace byl dále ověřován na vývoji dovozních cen (varianty uvedené pro různé předpoklady o kursovém vývoji i vývoji ostatních faktorů). Pro úrovně kursu (stabilní v průběhu celého roku) vychází následující vývoj mzr. dovozních cen :

Úroveň kursu (Kč/DEM)	Mzr. růst dovoz. cen v 0399	Mzr. růst dovoz. cen v 0699	Mzr. růst dovoz. cen v 0999	Mzr. růst dovoz. cen v 1299
18,00	-7,5	-3,3	0,7	3,0
19,20	-1,1	3,3	7,6	11,0
19,50	0,2	4,7	9,0	11,7

3.1 Vztah dovozních cen a cen průmyslových výrobců lze popsat regresním vztahem čtvrtletních průměrů mzr. změn CD a PPI:

y(t)= 4,16 + 0,166*x (t-1)
DW = 2,29, R/2 = 0,79
Z toho vychází při cenách dovozců (při kursu 19,20 Kč/DEM) mzr. růst CPV 5,4 % /horní hranice pro 4. čtvrtletí 1999).

Z průběhu regrese vyplývá, že uvedený vývoj představuje horní (rizikovou trajektorii) vývoje cen průmyslových výrobců. Ve skutečnosti předpokládáme výrazně nižší růst, vyplývající z:

- z očekávané výrazně nižší dynamiky poptávky ve srovnání s minulými roky, z nichž je propočten regresní vztah
- ze skutečného vývoje v lednu, tento měsíc je rozhodující pro celoroční vývoj cen průmyslových výrobců (rozdíl mzm hodnot v lednu 1998 a lednu 1999 u cen průmyslových výrobců 1,0 p.b., resp. 1,7 proc. bodu u cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu. V lednu 1999 došlo oproti minulým rokům k mzm. poklesu, což implikuje velmi slabý mzm. růst cen v průběhu 1. pololetí a přeneseně i pro celý rok.

Pro čtvrté čtvrtletí roku 1999 tedy mzr. růst průmyslových výrobců odhadujeme v průměru (pro kurs 19,20 Kč/DEM) na cca 2,7% (interval 0,9 – 4,4 %).

3.2 Vztah cen výrobců a korigované inflace

Uvedený vztah popisujeme vztahem :*Mzr. korigovaná inflace = 0,9*mzr. růst CPV + 2,4*
přičemž tento vztah vychází z dlouhodobě těsné závislosti mezi vývojem cen průmyslových výrobců a korigované inflace. Při krajních mezích intervalu predikce CPV 1,5-5,4% vyplývá podle uvedeného modelu korigovaná mzr. inflace v prosinci 1999 v intervalu 3,7-7,2% (střed 5,4%) a čistá inflace při růstu cen potravin 2,7% meziročně na 3,2-5,4% (střed 4,3%). Růst CPV o 5,4% přitom vychází z kursu 19,20 Kč/DEM. a z předpokladu výraznějšího oživení domácí poptávky při stagnaci světových cen surovin a inflace v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů).

4. Vliv kursu na ceny potravin

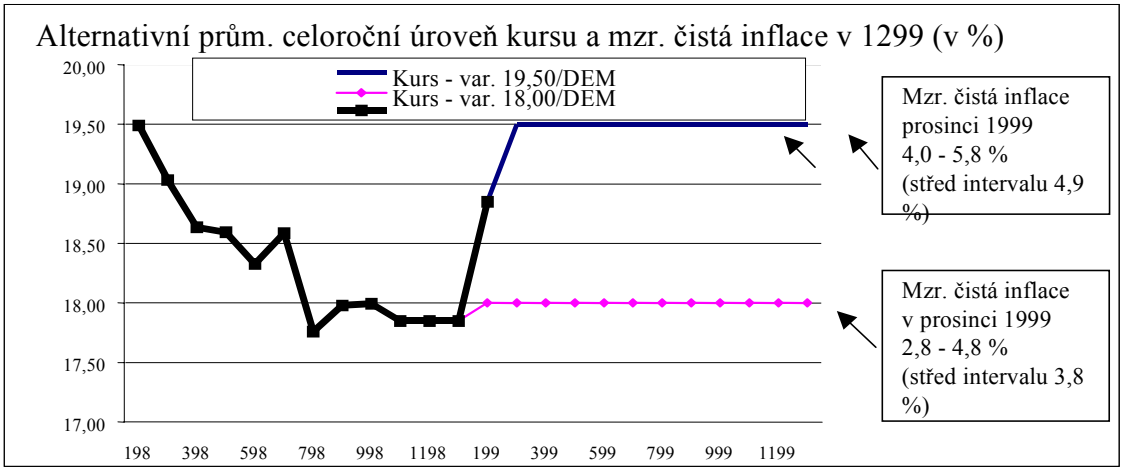
Vliv změn kursu na vývoj cen potravin není modelově propočítáván. Důvodem je především zvýšená volatilita cen potravin a řada dalších skutečností, která činí predikci potravin (s výjimkou krátkodobé predikce na 1 – 2 měsíce) značně rizikovou. Lze ovšem očekávat, že při jinak stejném působení všech ostatních faktorů se kursová depreciace promítne do růstu cen potravin. Plné promítnutí kursových změn do cen potravin však nepokládáme za reálné.

Vzhledem k vlivu působení řady dalších faktorů lze uvažovat o přímém dopadu vlivu změny kursu do cen pouze u jižního ovoce, při váze tohoto segmentu na cenách potravin znamená mzm. změna kursu o 8,3 %, tj. na 19,5 Kč/DEM zvýšení mzr. cen potravin o cca 0,3 p.b. tj. na 3,0 % (při referenčním scénáři mzr. růstu cen potravin v prosinci 1999 2,7 %). Souhrnný vliv změněné úrovně kursu však může být vyšší. Jako rizikové faktory predikce cen potravin považujeme zejména silnou volatilitu cen potravin, vliv vývoje sklizně v roce 1999, možnost zavedení změn u spotřebních daní v květnu, vývoj kursu Kč a v této souvislosti především bezprostřední vývoj cen tropického a subtropického ovoce, neexistence ucelené komplexní ochrany trhu zemědělských výrobců a potravin v ČR proti subvencovaným dovozům a tudíž možnost opakování situace prudkého nárůstu importu subvencovaných zemědělských produktů podobně jako v druhé polovině roku 1998 u vepřového masa.

5. Shrnutí výsledků

Použití jednotlivých uvedených metod a porovnání jejich výsledků vede k následujícím závěrům:

- promítnutí historicky delší zkušenosti (za poslední tři roky) se vztahem kursu a inflace by při úrovni kursu kolem 19,50 Kč/DEM znamenalo téměř jisté překročení horní hranice intervalu inflačního cílení
- poznatky z aktuálního vývoje několika posledních měsíců ukazují, že v důsledku slabé úrovně poptávky se elasticita změn inflace v závislosti na změnách kursu snižuje
- při očekávané slabé úrovni poptávky v roce 1999 se rizika pro udržení intervalu inflačního cílení, vyplývající z posunu úrovně kursu na hranici cca 19,50 Kč/DEM, snižují. Rozdíl v intenzitě působení kursu na inflaci odhadujeme pro rok 1999 proti předchozím rokům až o 2,4 proc. bodu
- při původní referenční úrovni kursu z 1. SZ (18,00 Kč/DEM) při očekávaném vývoji dalších faktorů inflace (podrobněji v části I. 3.2) lze očekávat mzr. čistou inflaci v prosinci 1999 cca 3,8 % (střed intervalu). Z posunu referenční úrovně kursu na cca 19,50 Kč/DEM vyplývá posun mzr. čisté inflace zhruba do pásma 4,0 – 5,8 %, jehož střed 4,9 % je na horní hranici intervalu inflačního cílení.



II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1 Peníze

V souladu se sezónně nižší úrovní poptávky po penězích počátkem kalendářního roku množství peněz v české ekonomice v lednu 1999 v absolutním vyjádření pokleslo. Tento pokles byl však ve srovnání s minulým rokem méně výrazný a vyústil ve zvýšení meziročních přírůstků peněžních agregátů.

V meziročním vyjádření tak počátkem roku 1999 došlo k urychlení přírůstku peněžní zásoby, které bylo ovlivněno především následujícími dvěma faktory:

- technický vliv nižší základny v lednu 1998 (koncem roku 1997 byl zaznamenán významnější přesun mezi investicemi do krátkodobých cenných papírů a vklady, tj. mezi peněžním agregátem M2 a L – vliv cca 2 procentní body),

- urychlení meziroční dynamiky peněžního agregátu M2 odráží zvýšení úvěrové emise (přírůstek očištěné úvěrové emise dosáhl v lednu cca 10 mld. Kč, tj. o 5 mld. Kč více než ve stejném období m. r., vzrostly však především úvěry v cizí měně).

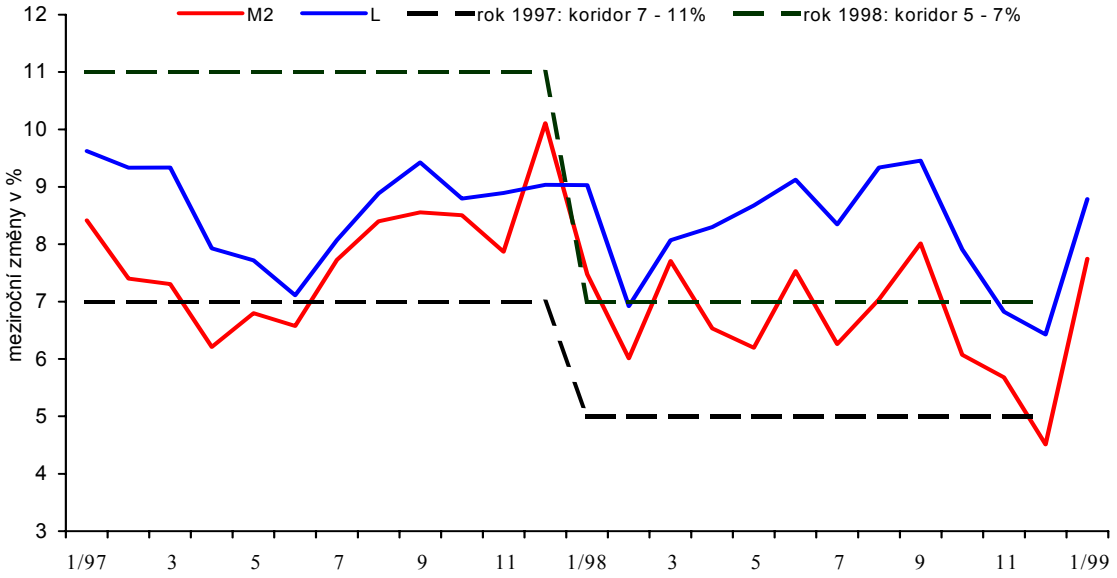
I přes určité urychlení přírůstku peněžní zásoby v lednu t. r. nadále predikujeme, že meziroční přírůstek peněžní zásoby by ke konci roku 1999 měl dosáhnout 6 – 7 %. Tato predikce již zahrnuje mírně vyšší přírůstek úvěrové emise v letošním roce (o 15 mld. Kč) ve srovnání s rokem 1998. Vyšší přírůstek množství peněz v ekonomice v roce 1999 ve srovnání s rokem 1998 (z důvodu mírného oživení úvěrové emise a většího deficitu veřejných financí) by měl působit na zastavení hospodářského poklesu mezi 3. a 4. čtvrtletím. V celoročním vyjádření by však HDP měl dále poklesnout.

1.1.1 Peněžní agregáty

Dle předběžných údajů bank lze očekávat, že meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 a L dosáhne v lednu 7,7 %, resp. 8,8 %[1]. Oba peněžní agregáty v meziročním vyjádření ve srovnání s koncem roku 1998 výrazně vzrostly. Tento vývoj byl ovlivněn především nízkou základnou roku 1998 (u peněžního agregátu M2) a oživením úvěrové emise.

[1] Veškeré údaje o vývoji množství peněz v prosinci 1998 a lednu 1999 jsou i nadále údaji předběžnými.

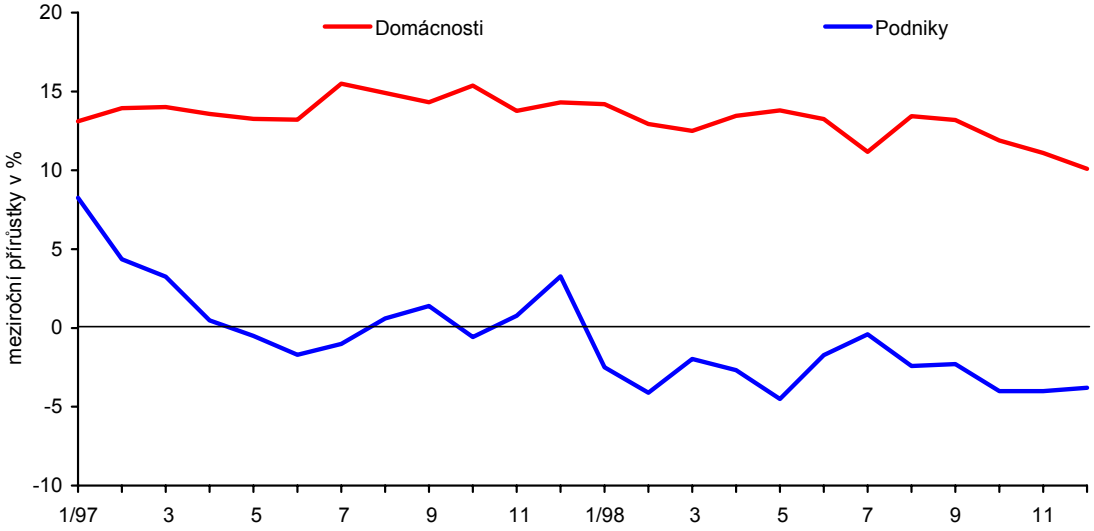
Peněžní agregáty M2 a L
(údaje za 12/98 a 1/99 jsou předběžné)



1.1.2 Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Pro hodnocení sektorové struktury peněžního agregátu M2 nejsou od minulé situační zprávy k dispozici žádné nové údaje (termín pro předložení údajů bankami za prosinec a leden je vzhledem k účetním uzávěrkám stanoven až na 22. 2. 1999). Dle předběžných údajů o celkovém vývoji vkladů však lze očekávat, že domácnosti si i nadále udrží dosavadní dynamiku přírůstků. Oproti minulosti (vzhledem k nárůstu úvěrové emise) však předpokládáme mírné oživení meziročního přírůstku vkladů u podnikové sféry.

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



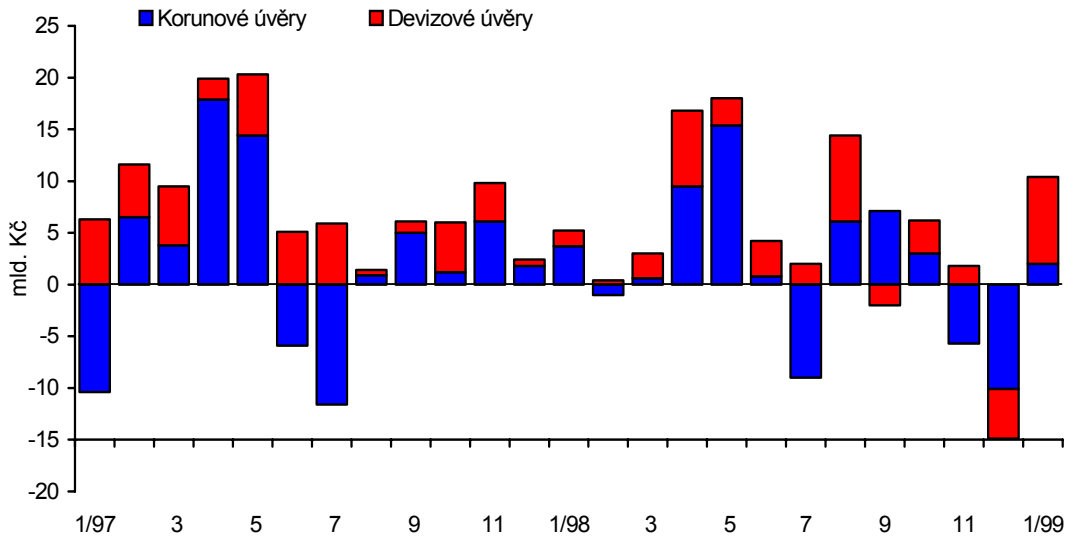
1.2 Domácí úvěrová emise

V měsíci lednu bylo poprvé od srpna 1998 zaznamenáno zvýšení meziročního přírůstku očištěné[2] úvěrové emise bank. Přírůstek úvěrů v meziročním vyjádření vzrostl z 4,2 % v prosinci 1998 na 4,7 % v lednu t. r. V absolutním vyjádření úvěrová emise vzrostla o cca 10 mld. Kč (ve stejném období m. r. pouze o cca 5 mld. Kč).

Přírůstek úvěrové emise byl zaznamenán především u úvěrů v cizí měně (nárůst o 8 mld. Kč). Korunová úvěrová emise tak zůstala i nadále velmi nízká (cca 2 mld. Kč) a zatím není patrná reakce na provedené snížení úrokových sazeb ČNB[3].

Přírůstek úvěrové emise neočištěný o kurzové a další vlivy dosáhl v lednu meziroční dynamiky -1,2 % (v prosinci 1998 to bylo -2,2 %). Vzhledem k tomu, že tento pohled nebere v úvahu faktory (jako je tomu u očištěných úvěrů), které mohou výrazně modifikovat výsledné hodnoty (kurzové vlivy, objem odpisů úvěrů atd.), tyto údaje nemají z hlediska měnové politiky požadovanou vypovídací schopnost. Přesto i u tohoto údaje je patrné zastavení poklesu v meziroční dynamice.

Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů
(údaje za 12/98 i 1/99 jsou předběžné)



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

[2] Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky bez licence.
[3] Vzhledem k tomu, že veškeré údaje o vývoji úvěrové emise jsou předběžné a již v průběhu ledna vykazovaly značnou proměnlivost, nedoporučujeme vyvozovat významnější závěry z oživení cizoměnové úvěrové emise až do jejího definitivního potvrzení. Operativní údaje bankovní statistiky jsou počátkem každého roku silně ovlivněny účetní uzávěrkou. V lednu t. r. došlo rovněž k významnějšímu kurzovému pohybu, který při definitivním doúčtování kurzových vlivů v obchodních bankách může významně změnit údaj o vývoji cizoměnové emise a tím i celé hodnocení úvěrové emise.

Zvýšení přírůstku úvěrové emise, především vlivem nárůstu cizoměnových úvěrů, je zřejmé rovněž z vývoje přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů.

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	-0,5	0,4	2,1	5,8
prosinec 98	-1,3	-1,4	0,1	4,2
leden 99	1,5	-0,3	2,1	4,7

prosinec 98	předběžné údaje
leden 99	předběžné údaje

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

Za základní informaci z hlediska vývoje úvěrové emise považujeme především informaci, že zatím stále nedošlo ke zřetelnější reakci bank na snížení úrokových sazeb v korunové úvěrové emisi. Její objem zůstává i nadále od května 1997 na relativně velmi nízké úrovni.

Příčiny „blokace“ úvěrového kanálu a možnosti jeho opětovného uvolnění:

Mezi hlavní příčiny prudkého omezení korunové úvěrové emise od května 1997, která v rozhodující míře ovlivňuje vývoj celkového množství peněz v ekonomice a tím i úroveň poptávky, lze uvést:

- vysoké úrokové sazby tlumící poptávku po úvěrech (v průběhu roku 1997 – 1998 bylo dosaženo historicky nejvyšších úrovní úrokových sazeb jak v nominálním, tak i v reálném vyjádření);
- obezřetné chování bank (projevuje se účinnost celé řady opatření bankovního dohledu, která přiměla banky ke standardnímu posuzování úvěrových rizik a tím i omezení nabídky úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím);
- situace mikrosféry (nedostatečná úroveň vlastních zdrojů podnikové sféry, které vypovídají o celkově nízké produktivitě českých podniků a tím i schopnosti garantovat úhradu přijatých závazků).

Prvním předpokladem pro obnovení úvěrové emise je snížení úrokových sazeb (bylo již realizováno). Naplnění tohoto předpokladu však v ČR samo o sobě ještě nemusí zajistit zvýšení objemu poskytovaných úvěrů, a to především z následujících důvodů:

- nabídková strana (poskytování úvěrů bankami) se již přes složitý konsolidační proces bankovního systému a požadavky centrální banky na obezřetné chování bank stává standardní. Tento proces zbývá završit privatizací velkých domácích bank. Nelze tudíž předpokládat jakékoliv změkčení prostředí pro poskytování úvěrů a tím i opakování velmi benevolentního přístupu bank v poskytování úvěrů z počátku 90. let;

- problematická však zůstává strana poptávky po úvěrech. Problém nízké úvěrové emise je v současnosti především problémem mikrosféry, která není schopna vyhovět standardním požadavkům bank. Mikrosféra je charakterizována nízkou úrovní vlastního kapitálu, značným objemem starých i nových dluhů a celkově nízkou úrovní rentability. Nezbytnou podmínkou pro uvolnění úvěrové emise je provedení radikální restrukturalizace podnikové sféry (od podpory vstupu převážně zahraničních investorů do stávajících nosných podniků až po urychlení procesu bankrotů a likvidace dlouhodobě ztrátových firem).

1.2.1 Čistý úvěr vládě

Na základě předběžných výsledků k 31. lednu 1999 vykázal státní rozpočet přebytek hospodaření ve výši 14,9 mld. Kč (loni v lednu přebytek 17,0 mld. Kč). Tento relativně příznivý údaj je však zapotřebí posuzovat velmi střízlivě, neboť lednový vývoj je charakterizován vždy nízkým čerpáním rozpočtových výdajů, zatímco rozpočtové příjmy obvykle překračují alikvótní podíl tohoto měsíce. Příjmy vykázané ke konci ledna t. r. (index 93,7 %) však dosahují varovně nízkých hodnot v porovnání i s tak nízkou úrovní příjmů dosahovanou ve stejném období let 1997 a 1998, která vedla v prvním případě k balíčkovým opatřením, ve druhém pak k vysokému konečnému deficitu státního rozpočtu. Tuto skutečnost lze považovat za jeden ze signálů potvrzujících tendence směřující k výraznému překročení schváleného deficitu státního rozpočtu na rok 1999, kde základní příčiny spočívají v nadhodnocení makroekonomických parametrů pro sestavování státního rozpočtu na tento rok.

V souvislosti s přechodným rozpočtovým provizóriem, které skončilo 15. ledna t. r. schválením vládního návrhu státního rozpočtu na rok 1999 Parlamentem ČR, došlo k vyhlášení rozpočtových opatření na l. čtvrtletí, omezujících v souladu s rozpočtovými pravidly procento čerpání běžných výdajů kapitol v tomto období, s výjimkou výdajů mandatorních. Tento aspekt tak ještě více zvýraznil sezónní pokles čerpání výdajů, které za leden nedosahovaly ani úrovně skutečnosti dosažené ve stejném období loňského roku (index 96,9 %).

V období mezi předložením a schválením vládního návrhu státního rozpočtu na rok 1999 Parlamentem ČR byly schváleny dvě úpravy daňových zákonů s účinností od 1. ledna t. r. (úprava nezdanitelných částek o vliv inflace u daně z příjmů fyzických osob, zkrácení lhůt pro odepisování investičního majetku u daně z příjmů právnických osob), které se projeví ve snížení inkasa příjmů o cca 8,5 mld. Kč. Pokud poslanci Parlamentu projednají a schválí vládní návrh novely zákona o spotřebních daních (uvažované zvýšení sazeb u pohonných hmot a cigaret od 1. 5. 1999), dojde naopak k posílení daňového inkasa o cca 4 mld. Kč (alikvóta od 1. 5.). Reálný dopad již uskutečněných, případně velmi pravděpodobných změn, zvyšuje původně uvažovaný deficit na cca 35,5 mld. Kč. Mimo shora zmíněného vlivu odlišných (nadhodnocených) makroekonomických východisek pro rok 1999, kdy např. rozdíl mezi

původním odhadem tempa HDP ve s. c. uvažovaným MF a současným zpřesněným odhadem ČSÚ je cca 2,6 procentního bodu!, které lze ocenit výpadkem příjmů ve výši až cca 10 mld. Kč, je zapotřebí uvážit další reálná rizika, která mohou ovlivnit konečnou výši rozpočtového schodku v roce 1999. K nejzávažnějším patří zejména:

- *úhrada ztráty Konsolidační banky za rok 1998 včetně oddlužení ČS, a. s., která zvýší výdaje (resp. vládní zadluženost) minimálně o cca 20,0 mld. Kč,*
- *nesplácení ruského dluhu, které sníží příjmy o cca 3,0 mld. Kč,*
- *pravděpodobná realizace některých rizikových státních záruk (např. Zetor), která zvýší výdaje o cca 2,1 mld. Kč,*
- *zvýšení nemocenských dávek od 1. 10. t. r. – vyšší výdaje o 1,5 mld. Kč;*

Po započtení příznivého vlivu nižších úroků dluhové služby (nižší výdaje o cca 2 mld. Kč) by tak případný schodek státního rozpočtu mohl dosahovat úrovně až cca 70,0 mld. Kč (tj. 3,7 % předpokládaného HDP). Celý vládní sektor v tom případě může dosáhnout podílu na HDP ve výši cca 4,3 %, znamenající překročení indikačních maastrichtských kritérií o cca 1,3 bodu).

Vysoký přebytek státního rozpočtu vykázaný ke konci ledna t. r. byl základní příčinou snížení čistého úvěru vládnímu sektoru, který poklesl v lednu 1999 proti počátečnímu stavu o 19,7 mld. Kč, zatímco loni v tomtéž období činil jeho pokles 13,7 mld. Kč. Za další příčinu lednového poklesu lze označit nárůst držby státních cenných papírů domácím nebankovním sektorem, vyplývající z dlouhodobě výhodných bezrizikových podmínek.

V nejbližším období (do konce 1. čtvrtletí t. r.) lze očekávat změnu ve vývoji státního rozpočtu, která povede k přepólování současného rozpočtového přebytku na mírný deficit ke konci března. Tato skutečnost se bezprostředně projeví v postupné kumulaci nárůstu čistého úvěru vládě proti počátku roku (v únoru o cca 2,0 mld. Kč, v březnu o cca 4,5 mld. Kč).

V oblasti veřejného dluhu došlo oproti informaci uvedené v minulé situační zprávě pouze k nepatrnému zpřesnění v jeho struktuře. Celkový objem veřejného dluhu se nemění. Definitivní údaje o vývoji veřejného dluhu k 31. 12. 1998 budou k dispozici až po zveřejnění údajů o místních rozpočtech. Podrobnější údaje o výši a struktuře veřejného dluhu jsou uvedeny v příloze.

1.3 Úrokové sazby

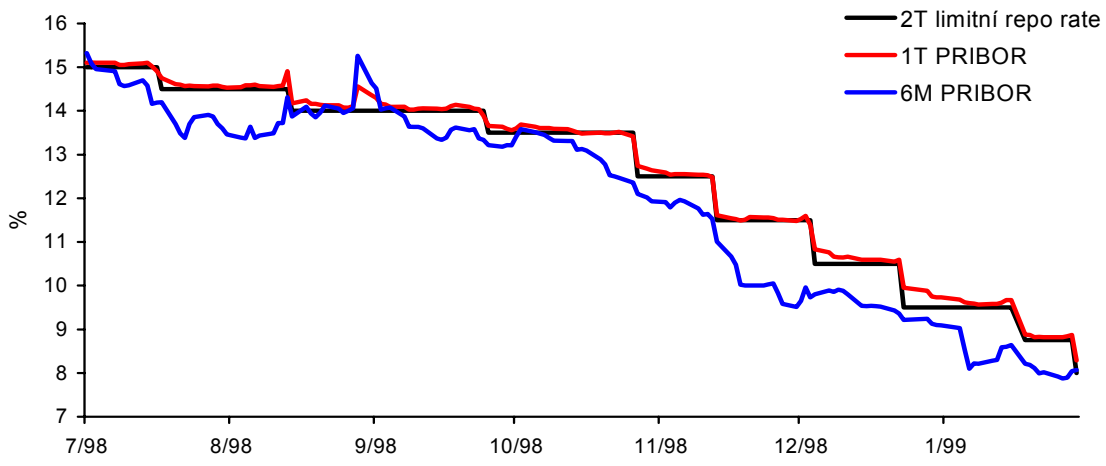
Úrokové sazby během ledna pokračovaly ve svém poklesu, i když ne tak jednoznačně jako v předcházejících měsících. Vývoj úrokových sazeb s kratší splatností byl ovlivněn především dalším snížením úrokových sazeb ze strany ČNB. Dne 16. 1. byla snížena repo-sazba z 9,5 % na 8,75 %, k dalšímu snížení došlo 28. 1. na 8 %. Dlouhodobé sazby pokračovaly rovněž v poklesu, avšak mírnějším tempem, neboť zde byla již očekávání snížení sazeb zabudována s větším předstihem. Zároveň sazby s delší splatností reagovaly na brazilskou krizi, která vypukla po oznámení o devalvaci brazilské měny; trh se však brzy stabilizoval. Nicméně v závěru ledna v důsledku nerovnoměrného vývoje jednotlivých maturit došlo ke změně tvaru výnosových křivek. U krátkodobých sazeb se výnosová křivka narovnala, u dlouhodobých byla dokonce mírně pozitivní. Tato situace naznačuje, že trh již neočekává další pokles

úrokových sazeb, což dokládají i kótace sazeb FRA. Opakované snižování repo-sazby se dále odrazilo v klientských úrokových sazbách.

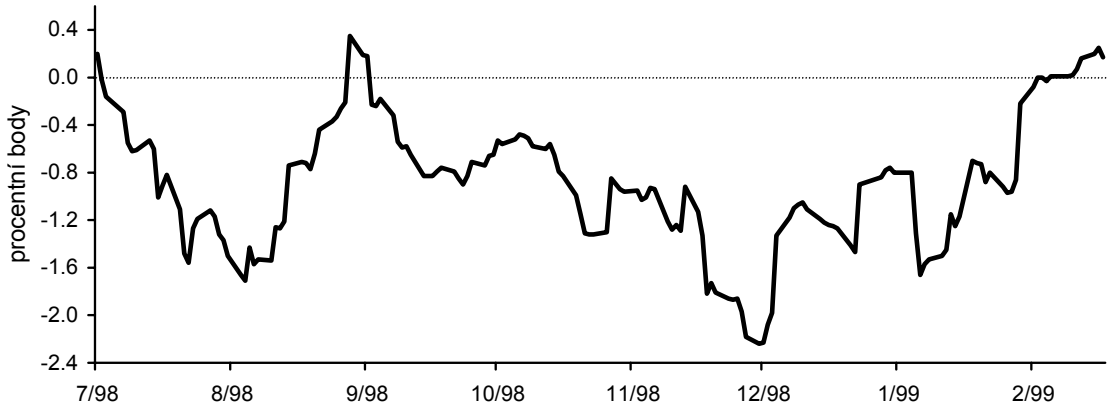
1.3.1 Vývoj krátkodobých sazeb

V lednu se hladina úrokových sazeb PRIBOR dále snížila, tento trend však byl krátkodobě přerušen určitou korekcí, především na delším konci křivky. Nejvýraznější příčinou se stala reakce na brazilskou krizi v polovině měsíce; její vliv v následujících dnech postupně slábl. Zveřejnění ekonomických údajů (CPI, obchodní bilance) se naopak na tomto segmentu prakticky neprojevilo, stejně jako příliv likvidity v důsledku nabytí účinnosti nižší sazby PMR (28. 1.), neboť změna byla oznámena v dostatečném předstihu, takže trh stačil uvolněné prostředky alokovat. Snížením repo-sazby, které bylo realizováno ve dvou krocích, ČNB víceméně naplnila očekávání trhu. Na konci měsíce došlo ke stabilizaci úrokové křivky PRIBOR na úrovni kolem 8% hladiny a v podstatě k jejímu narovnání. Další kroky ve snížení úrokových sazeb v nejbližší době již nejsou trhem očekávány. Případné negativní vlivy, a to i krátkodobé (nepříznivý vývoj obchodní bilance, politická situace) mohou v této situaci poměrně rychle vést k další změně tvaru výnosové křivky na pozitivní. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila v porovnání s prosincem o 1,4 procentního bodu na 9,2 %, úroková sazba 1R PRIBOR se snížila o 1,2 procentního bodu na 8,1 %. Negativní sklon výnosové křivky (-1,06 procentního bodu) v tomto případě odráží situaci v průběhu měsíce, k jejímu narovnání došlo až v závěru měsíce. Rozpětí nákup/prodej zůstávají stabilní na úrovni 0,3 procentního bodu.

Vývoj krátkodobých sazeb



Vývoj spreadu 12M - 1T PRIBOR



Hladina sazeb FRA se vyvíjela obdobně s depo trhem, avšak poklesy zde byly mírnější. Důvodem je poměrně velká citlivost na jednotlivé události, takže značná část poklesu byla na tomto segmentu zahrnuta do cen již dříve. V jednotlivých splatnostech činil pokles 0,5 až 1,0 procentního bodu. V současné době již kótace FRA (podobně jako plochá výnosová křivka PRIBOR) nenaznačují očekávání dalšího snížení sazeb ze strany ČNB.

Na trhu krátkodobých dluhopisů proběhly v lednu dvě primární aukce SPP se splatností 3M a 6M. Hrubé výnosy dosáhly 7,9 - 8,0 % při přetrvávajícím převisu poptávky. Průměrná hladina výnosové křivky SPP si zachovala trend poměrně rychlého poklesu a vyvíjela se tak v souladu s vývojem sazeb na trhu depozit. Pro splatnosti 2M - 12M se v lednu pohybovala v pásmu 8,2 - 9,0 %, což představuje pokles oproti prosinci o 1,1 - 1,9 procentního bodu. Ve srovnání s prosincem se také snížil negativní sklon delšího konce křivky.

Výše úrokového diferenciálu byla v lednu ovlivněna dvojím snížením repo-sazby ze strany ČNB. Atraktivita úrokového diferenciálu po několikanásobném snižování sazeb tak již poměrně značně poklesla, což se projevilo v zájmu o českou měnu. V zemích EU se v prosinci úrokové sazby sjednotily na 3 %, na této úrovni se pohybovaly i v lednu po vzniku nové měny euro. V porovnání s koncem prosince se úrokový diferenciál PRIBID/CZK – EURIBOR snížil ve všech splatnostech, u delších splatností byl pokles nižší. Na konci ledna činil úrokový diferenciál 4,9 procentního bodu u splatnosti 1M, 4,8 procentního bodu u splatností 3M i 12M. Tyto hodnoty se již pravděpodobně blíží k určitému stropu, při kterém jsou zahraniční investoři ochotni investovat do korunových aktiv; nižší hodnoty by zřejmě vedly k odlivu krátkodobého kapitálu a oslabení koruny.

Pro úplnost uvádíme i hodnoty úrokového diferenciálu PRIBID/CZK - LIBOR/USD, které se na konci ledna pohybovaly v rozmezí 2,7 až 3,1 procentního bodu. Vzhledem k rizikové prémii udávané pro nově se rozvíjející trhy (cca 2 procentní body) již dolarový úrokový diferenciál téměř neexistuje.

Aktuální vývoj k 12. 2. 1999

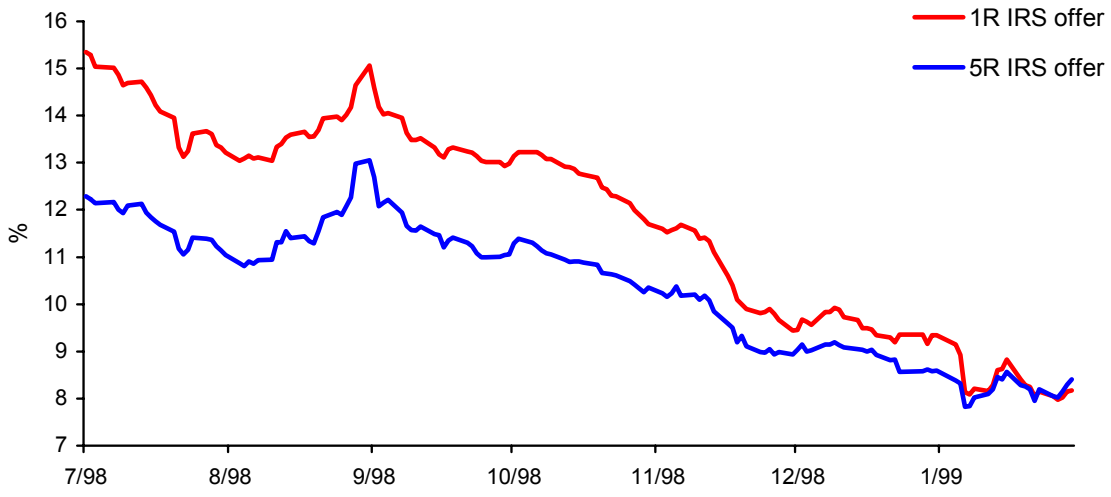
Na počátku února se úrokové sazby PRIBOR pohybovaly těsně nad 8 %, výnosová křivka měla plochý tvar, příp. velmi mírně pozitivní (12. 2. spread 1R – 1T činil 0,16 procentních bodů). Z toho lze usuzovat, že trh v současné době neočekává žádnou změnu krátkodobých úrokových sazeb, což potvrzuje i úroveň sazeb FRA.

1.3.2 Vývoj dlouhodobých sazeb

Na trhu IRS také pokračoval klesající trend. Ten byl však přerušen zhruba v polovině ledna růstem v reakci na brazilskou krizi. Následně pak pokračoval opět pokles, přičemž větší dynamika se projevila na krátkém konci. V závěru ledna došlo k mírnému růstu sazeb, především na dlouhém konci. V důsledku toho se ve druhé polovině měsíce tvar křivky změnil na mírně pozitivní. Průměrné spready 5R - 1R (-0,1 procentního bodu) a 10R - 1R (-0,3 procentního bodu) ještě odrážejí negativní sklon výnosové křivky počátkem měsíce.

Ceny dluhopisů v porovnání s koncem prosince nezaznamenaly výraznější změny. Vývoj v průběhu měsíce byl poměrně volatilní a byl ovlivněn především dvěma hlavními faktory: brazilskou krizí a očekáváním dalšího snižování sazeb. Ve druhé polovině měsíce se na trhu promítly dva další vlivy, a to zveřejněné údaje o vývoji obchodní bilance (horší než se všeobecně čekalo) a blížící se primární aukce pětiletého státního dluhopisu. Celkově výnosy státních daněných dluhopisů klesly v rozmezí 0,7 - 1,0 procentního bodu, výnosová křivka dosáhla víceméně plochého tvaru. Na konci ledna (29. 1.) proběhla aukce nového pětiletého státního dluhopisu. Emise se vydává v objemu 5 mld. Kč (požadavky 7,4 mld. Kč), kupón byl stanoven na 7,95 %.

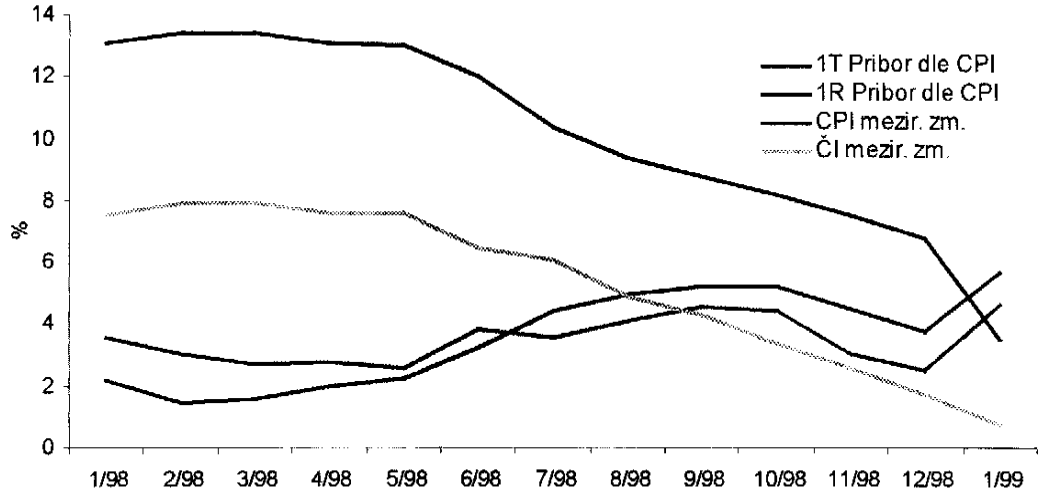
Vývoj dlouhodobých sazeb



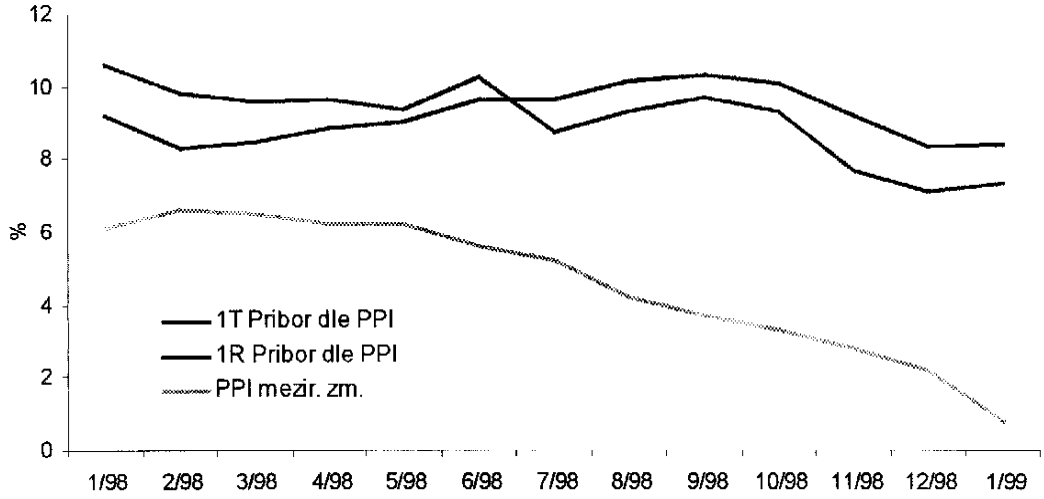
Vývoj reálných úrokových sazeb

Pokles reálných úrokových sazeb (úrokové sazby 1T a 1R PRIBOR deflované CPI a PPI) příznačný pro listopad a prosinec r. 1998 byl v lednu 1999 přerušen. Do hladiny reálných úrokových sazeb ve vyjádření CPI se v lednu 1999 promítla mimořádně nízká úroveň meziroční inflace, reálné úrokové sazby se prudce zvýšily[1]. Určitý efekt ze snižování úrokové sazby pro 2T repooperace ČNB a následného snižování nominálních úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit PRIBOR a nominálních úrokových sazeb na úvěry klientům se tedy v současné době projevuje pouze u reálných úrokových sazeb ve vyjádření PPI, které jsou však významnější z hlediska působení úvěrového kanálu. Pokles nominálních úrokových sazeb v lednu eliminoval vliv snížení PPI u sazby 1T PRIBOR, která zůstala na prosincové úrovni. Reálné úrokové sazby ve vyjádření PPI a CPI se v únoru sblížily.

Reálné sazby 1T a 1R PRIBOR dle CPI, mezir. zm. CPI a ČI



Reálné sazby 1T a 1R PRIBOR dle PPI a mezir. zm. PPI



[1] Tato situace byla očekávána a lze ji interpretovat jako odraz sbližování CPI a PPI. Vzhledem k postupnému sbližování obou těchto cenových okruhů musí dlouhodobě dojít i ke sbližování výše reálných úrokových sazeb v obou cenových vyjádřeních.

Otázkou i nadále zůstává, zda ještě existuje prostor pro další snižování úrokových sazeb. Z tohoto hlediska věnujeme zvláštní pozornost (konzistentně s dosavadním přístupem) především úrokové sazbě 1T PRIBOR, která je bezprostředně ovlivňována sazbou pro 2T repooperace ČNB a na druhé straně vykazuje dlouhodobý poměrně těsný vztah k úrokovým sazbám na delším konci výnosové křivky. Tato sazba rovněž významně ovlivňuje očekávání na celém finančním trhu.

Po posledním snížení sazby pro 2T repooperace ČNB s účinností k 29. 1. 1999 se nominální úroková sazba 1T PRIBOR pohybuje v únoru na úrovni 8,1 %, což odpovídá i její reálné výši (podle predikce odboru 413 by měl v únoru 1999 činit meziroční pokles PPI 0,1 %). Tato úroveň reálné úrokové sazby 1T PRIBOR a s ní těsně spjaté reálné sazby pro 2T repooperace ČNB i nadále zůstává výrazně nad hladinou reálných úrokových sazeb do konce prvního pololetí 1996, než započala měnová restrikce, a v zahraničí před r. 1998, než i zde došlo v důsledku dezinflace ke zvýšení reálných úrokových sazeb.

Ve srovnání s průměrem prvního pololetí 1996 (6,1 %) je reálná úroková sazba 1T PRIBOR v únoru 1999 cca o 2 procentní body vyšší. Ještě zřetelnější rozdíl je patrný ve srovnání s léty 1994 – 1995, kdy se průměrná výše reálné úrokové sazby 1T PRIBOR pohybovala na úrovni o 5 procentních bodů nižší (3,2 % a 3,3 %).

Z mezinárodního srovnání se zeměmi EMU vyplývá, že hladina reálných úrokových sazeb v ČR je ve vyjádření PPI ve srovnání s odpovídajícími reálnými úrokovými sazbami zemí EMU více než třikrát vyšší (8,2 % v ČR oproti 2,6 %, což byla průměrná reálná úroková sazba peněžního trhu 3M v zemích EMU v r. 1997).

Vezmeme-li v úvahu tyto skutečnosti, potom bychom za možnou hranici pro pokles reálné úrokové sazby 1T PRIBOR a jí odpovídající úroveň 2T PRIBOR mohli považovat úroveň 3 %. Ve srovnání se stávající úrovní by to znamenalo pokles o cca 5 procentních bodů. Tato úvaha, stejně tak jako předchozí propočty reálných úrokových sazeb za ČR i v mezinárodním srovnání, vycházejí z tzv. přístupu ex-post. Tento přístup znamená, že za očekávanou inflaci, o kterou se deflují nominální reálné úrokové sazby, je považována inflace aktuální, o níž se předpokládá, že vyjadřuje budoucí inflační očekávání. Pokud bychom na přístupu ex-post setrvali, znamenalo by přiblížení úrovně reálných úrokových sazeb v ČR k úrovni v zahraničí, popř. k úrovni let 1994 – 1995 v ČR, prudké snížení úrokové sazby pro 2T repooperace ČNB, a to o již uvedených 5 procentních bodů.

Vyjdeme-li však z přístupu ex-ante, tj. z vývoje PPI v průběhu r. 1999 založeného na očekávaních, neměl by být pokles úrokové sazby pro 2T reooperace tak prudký. Vezmeme-li v úvahu prognózu vývoje PPI odboru 413 pro r. 1999, pokles reálných úrokových sazeb by měl být cca o 3,5 procentního bodu zajištěn očekávaným vzestupem PPI. Pro případný pokles reálných úrokových sazeb vlivem nominálních sazeb by bylo potom nutno snížit sazbu pro 2T repooperace pouze o 1,5 procentního bodu, tj. z dnešních 8,0 % na 6,5 %. Reálná úroková sazba 1T PRIBOR by se tak dostala za předpokladu splnění prognózy vývoje PPI na úroveň 3 %, tedy přibližně k úrovni v zahraničí před posilováním dezinflačních tendencí a z hlediska minulého vývoje v ČR by se přiblížila průměrné úrovni let 1994 – 1995.

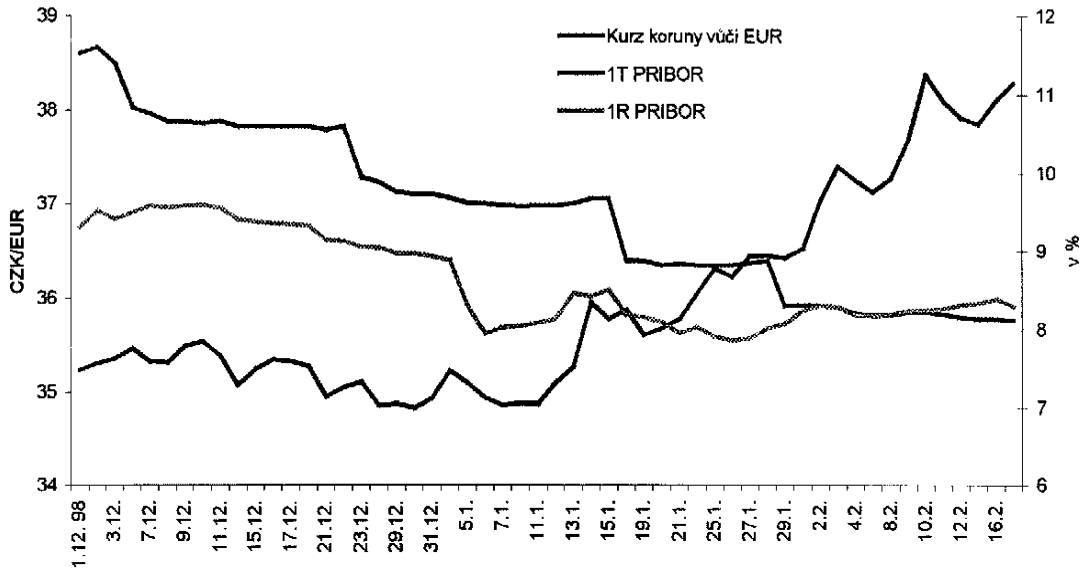
Pokles sazby pro 2T repooperace ČNB o 1,5 procentního bodu by ovšem vyžadoval snížení diskontní sazby. V této souvislosti vyvstává otázka o šíři pásma mezi diskontní a lombardní úrokovou sazbou, které se současnými pěti procentními body je značně široké. Za standardnější situaci lze považovat užší rozsah, cca 1,5 až 2,5 procentního bodu.

	Diskontní sazba	Reposazba	Lombard. sazba	Pásmo L/D saz.
ČR	7.50	8.00	12.50	5.00
Slovensko	8.80	11.27	15.00	6.20
Polsko	15.50	...	17.00	1.50
Rakousko	2.50	3.00	4.75	2.25
SRN	2.50	3.00	4.50	2.00
Švédsko	3.25	3.40	4.75	1.50
Velká Británie	---	5.50	---	---
USA	4.50	4.75	---	x x x
EMU	2.00	3.00	4.50	2.50

Poznámka: Údaje za SRN a Rakousko k 12/98, ostatní údaje aktuální stav.

Vzhledem k dosažení relativně nízké úrovně nominální hladiny úrokových sazeb a omezením, která vyplývají z propočtu reálných úrokových sazeb, doporučujeme další případné úpravy úrokových sazeb posuzovat z širšího pohledu. Jedná se především o informace z finančního trhu. Po posledním snížení úrokové sazby pro 2T repooperace k 29. 1. 1999 došlo k vyrovnání výnosové křivky sazeb PRIBOR z dříve dlouhodobě inverzního sklonu. To je již určitý signál, že bylo dosaženo „dna" ve snižování úrokových sazeb. Dalším významným signálem je rovněž aktuální vývoj devizového kurzu, který dokládá dosažení citlivé hranice z hlediska úrokového diferenciálu. Dochází tak k uvolňování měnových podmínek prostřednictvím devizového kurzu.

Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR a nominálních úrokových sazeb 1T a 1R PRIBOR



Vyjdeme-li z předpokladu, že korekce devizového kurzu na novou depreciovanou úroveň by mohla být dlouhodobějšího charakteru (kurz poprvé po několika letech odráží především celkovou makroekonomickou situaci a není již tak výrazně podporován úrokovým diferenciálem), příp. by se ještě mohla prohloubit, uvolnění měnových podmínek u této veličiny by mohlo nahradit další snižování nominální hladiny úrokových sazeb. Z tohoto důvodu doporučujeme posuzovat úpravy úrokových sazeb z širšího pohledu, tj. vycházet rovněž z tvaru výnosových křivek a celkové situace na finančním (devizovém) trhu.

Aktuální vývoj k 12. 2. 1999

Proti konci ledna se dlouhodobé sazby IRS zvýšily o 0,3 procentního bodu ve všech splatnostech. Tvar výnosové křivky zůstává mírně pozitivní, spread 5R – 1R dosahuje 0,3 procentního bodu. Trh státních dluhopisů byl negativně ovlivněn problémy s nově emitovaným dluhopisem SD 7,95/04 (splatnost dle emisních podmínek 5R, dle zákona 15R), což vedlo k úplnému zastavení obchodování s touto emisí a poklesu obchodní aktivity na tomto segmentu trhu.

1.3.3 Klientské sazby

Pokles nominálních i reálných úrokových sazeb na nově poskytované úvěry pokračoval v návaznosti na pokles úrokových sazeb mezibankovního trhu i v prosinci 1998.

Průměrné nominální úrokové sazby na nově poskytované krátkodobé úvěry v prosinci poklesly z 12,9 % na 11,7 %, což je nejnižší úroveň od vzniku ČR. Celkem ve druhém pololetí 1998 poklesla úroveň nominálních úrokových sazeb na nově poskytované úvěry o 4,3 procentního bodu. Dopad poklesu nominálních úrokových sazeb do úrokových sazeb reálných je nadále zmírňován souběžně probíhajícím dezinflačním procesem. Reálné úrokové sazby na nově poskytované krátkodobé úvěry se sice od listopadu 1998 začaly rovněž snižovat a v prosinci 1998 poklesly ve vyjádření CPI z 5,4 % na 4,9 % a ve vyjádření PPI z 10,1 % na 9,5 %, zůstávají však, především ve vyjádření PPI, stále na vysoké úrovni.

Obdobná tendence k poklesu nominálních a reálných úrokových sazeb se projevuje i u vkladů. Průměrná nominální úroková sazba na krátkodobé termínované vklady poklesla v listopadu 1998 z 11,1 % na 10,1 %, reálná z 2,9 % na 2,6 % ve vyjádření CPI. Do vývoje reálných úrokových sazeb na vklady se tak poprvé v tomto roce promítl vliv snižování nominálních úrokových sazeb, který byl v předchozích měsících eliminován vývojem inflace. Přes tento pokles však zůstává reálná úroková sazba na tyto vklady na mimořádně vysoké úrovni.

Snižování průměrných nominálních úrokových sazeb pokračovalo i v lednu 1999. Signalizují to referenční úrokové sazby významných bank, od nichž odvozují tyto banky klientské úrokové sazby pro většinu nově poskytovaných úvěrů.

Vývoj referenčních sazeb vybraných bank

Banka	Název sazby	1998			1999	
		1. 10.	1. 11.	1.12	1. 1.	1. 2.
Česká spořitelna	Základní sazba	14,00	12,70	12,00	11,20	10,80
ČSOB	Prime rate	13,50	12,60	11,00	10,50	9,75
IPB	Bazická sazba	16,90	16,60	15,70	15,50	15,20
Komerční banka	Referenční sazba	13,50	13,00	10,90	10,60	10,20

Pod vlivem snížení úrokové sazby 2T PRIBOR pro repo-operace ČNB a následného poklesu úrokových sazeb na mezibankovním trhu došlo v lednu 1999 ke snížení referenčních sazeb u všech významných obchodních bank. K významnému snížení došlo především u prime rate ČSOB, která se dostala poprvé od počátku r. 1996, odkdy jsou referenční sazby sledovány,

pod úroveň 10 %. Na doposud nejnižší úrovni mají své referenční sazby Česká spořitelna a Komerční banka. Výjimkou je IPB, která svoji bazickou sazbu drží na poměrně vysoké úrovni. Úroková politika IPB je rovněž od úrokové politiky ostatních bank odlišná i v tom, že s cílem získat dlouhodobější zdroje úrokově zvýhodňuje vklady s delší výpovědní lhůtou. Ostatní banky zatím výrazně úrokově preferují vklady s velkým objemem a krátkou výpovědní lhůtou.

Do objemu korunových úvěrů se pokles klientských úrokových sazeb zatím neodráží, neboť pokles nominálních úrokových sazeb se v oblasti reálných úrokových sazeb projevil v důsledku dezinflace se zpožděním pěti měsíců až v listopadu 1998 a zatím s méně výrazným dopadem. V podmínkách hospodářského poklesu a nejistoty ve vývoji jednotlivých podniků projevují banky i nadále při poskytování úvěrů opatrnost.

Aktuální vývoj k 12. 2. 1999

Snižování referenčních sazeb pokračovalo u většiny obchodních bank i v první polovině února 1999. S výjimkou České spořitelny snížily v období od 1. do 12. 2. své referenční sazby všechny významné obchodní banky. ČSOB snížila svoji prime rate z 9,75 na 9,50 %, IPB bazickou sazbu z 15,20 na 14,70 % a Komerční banka referenční sazbu z 10,20 na 10,00 %. Banky tak reagovaly na snížení úrokové sazby pro 2T repooperace ČNB z 29. 1. 1999.

1.4 Devizový kurz, finanční účet a devizové rezervy

1.4.1 Devizový kurz

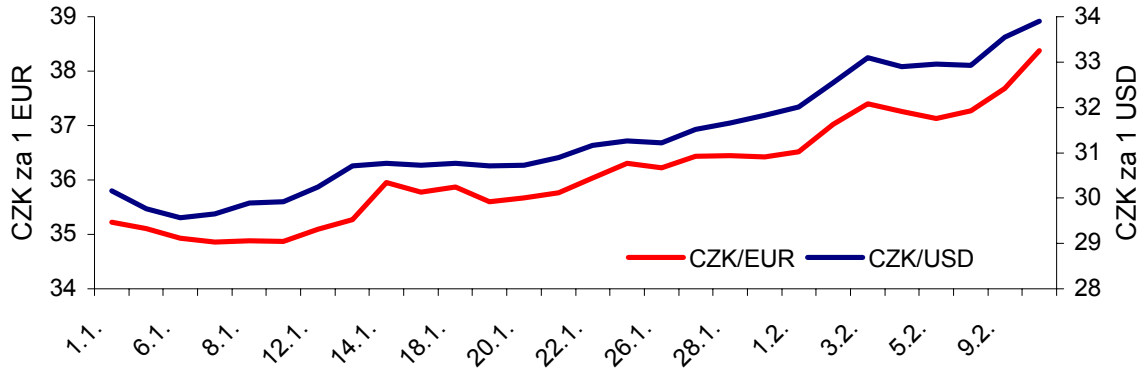
Vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru lze od počátku tohoto roku rozdělit na dvě období. Pro první lednovou dekádu je charakteristická stabilita kurzu (resp. nepatrné zhodnocování). Rozhodujícím faktorem pro uvedenou stabilitu kurzu, přetrvávající od druhé poloviny prosince 1998, byla neměnnost vyhlídek ohledně klíčových sazeb v zemích EMU a vyčkávání na další rozhodnutí ČNB o úrokových sazbách. Ve druhém období, od začátku druhé lednové dekády až do poloviny února, kurz koruny vůči euru neustále oslaboval. V době od 11. ledna do 10. února se znehodnotila koruna vůči euru o 12,3 procentních bodů. Mezi rozhodující faktory ovlivňující uvedený vývoj patří jak vlivy vnější (reakce mezinárodních finančních trhů na brazilskou krizi), tak vlivy vnitřní (i) snižování klíčových úrokových sazeb ČNB, (ii) zveřejnění nepříznivého vývoje makroekonomických ukazatelů české ekonomiky (zahraniční obchod - růst exportu přestal být rychlejší než růst importu, nezaměstnanost, atd).

Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru během sledovaného období probíhal shodně jako u kurzu koruny vůči euru. První období bylo charakterizováno obdobnou stabilitou kurzu. Od druhé lednové dekády pak došlo k oslabování koruny. V období od 11. ledna do 10. února činilo znehodnocení koruny vůči dolaru 16 procentních bodů.

I přes poměrně jednoznačné měsíční znehodnocování kurzu koruny vůči euru a dolaru nelze zatím říci, zda se jedná o trvalejší korekci kurzu nebo o jeho dočasný výkyv. Lze se domnívat, že oslabování koruny souvisí s poklesem hladiny klíčových úrokových sazeb ČNB a přehodnocováním ekonomické situace a vyhlídek české ekonomiky. Příznačné je v této souvislosti chování rozpětí ask-bid na trhu swapů koruny za dolar a na trhu korunových

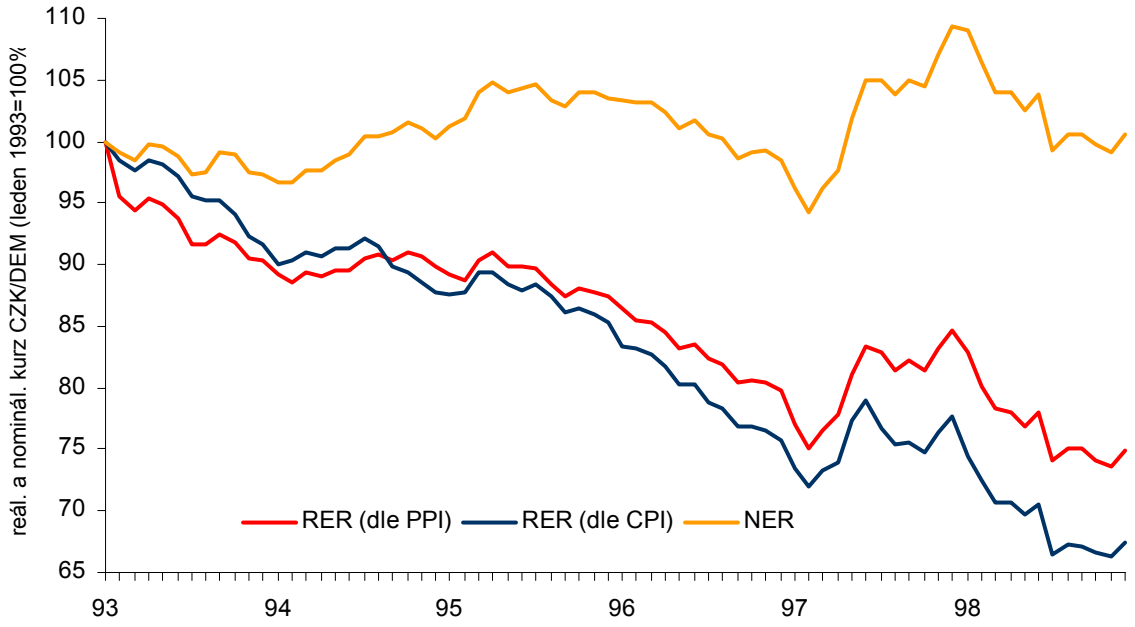
depozit využívaných krátkodobými devizovými spekulanty od poslední lednové dekády do poloviny února. Zdá se, že drobnější napětí na těchto dvou trzích (mírný růst rozpětí ve splatnostech jednoho, tří a šesti měsíců) kulminovalo kolem 8.-10. 2. a v současné době mizí. Toto lze považovat za náznak vyčkávání ze strany krátkodobých investorů neboli neúplné ujasněnosti jejich záměrů ohledně české měny.

Denní průběh nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD v lednu a únoru 1999



Ve vývoji reálného kurzu koruny vůči německé marce lze očekávat v lednu, po předchozí stabilizaci v druhé polovině roku 1998, reálné oslabení jako odraz znehodnocování nominálního kurzu a pokračujících nízkých hodnot tuzemské meziměsíční inflace.

Nominální a reálný kurz koruny vůči DEM



1.4.2 Finanční účet a devizové rezervy

V letošním roce bude finanční účet platební bilance zatížen dluhovou službou ze středně a dlouhodobých závazků k 30. 6. 1999 v rozsahu zhruba 3,6 mld. USD. V květnu je splatná 1. emise dluhopisů Hl. m. Prahy ve výši 250 mil. USD (8,1 mld. Kč). K úhradě této částky chybějí magistrátu 3 mld. Kč. Městské zastupitelstvo chce proto vydat reemisi obligací ve výši 200 mil. euro (7,5 mld. Kč). Zbylé peníze z reemise, jejíž splatnost má být minimálně deset let, chce město investovat do důležitých dopravních staveb. Dne 1. února oficiálně požádalo Komisi pro cenné papíry o vydání souhlasu s emisí obligací.

V lednu přidělila městu Praha ratingová agentura Standard & Poor's hodnocení spolehlivosti závazků v domácí měně A+, jeden stupeň pod ratingem AA- pro Českou republiku. Na druhé straně rating devizových závazků potvrdila agentura na úrovni A-, což odpovídá hodnocení ČR. Praha by zřejmě s odkupem uvedených obligací zahraničními investory neměla mít problémy vzhledem k tomu, že uvedené známky stále zůstávají na relativně vysoké úrovni v investičním pásmu.

Největším podílem dluhové služby je zatížena podniková sféra (2,2 mld. USD). Klesající tržby průmyslových firem a v rozporu s tím růst reálných mezd, spolu se zvýšenou opatrností bank v poskytování úvěrů, mohou vést k obtížím podniků se splácením jejich dluhové služby ve vztahu k zahraničí.

Měnové turbulence v Brazílii a zkomplikování ekonomické situace v zemích střední a východní Evropy vč. ČR vedly ke změně očekávání zahraničních investorů. Podle informací dealerů se od koruny začínají odvracet zahraniční investoři, kteří doposud na vysokém úrokovém diferenciálu vydělávali. Diferenciál přestává být ve spojení se zvýšenými kursovými riziky lákavý. Tento vývoj se odráží v pouze částečné obnově emisí korunových eurobondů v I.Q. 1999. V lednu bylo splatno za 11,5 mld. Kč eurobondů a nové byly emitovány jen ve výši 3,0 mld. Kč. Na únor připadá splatnost emisí v rozsahu 8,50 mld. Kč a k 10. únoru byly ohlášeny zatím emise v rozsahu 5,75 mld. Kč. Poměr nových emisí ke splatným činil za období od počátku roku 44 %. Stav emitovaných a doposud nesplacených korunových eurobondů k 10.2. v objemu 57 mld. Kč je považován zahraničními prameny (Wall Street Journal) za běžný stav. Celkově je v prvním čtvrtletní splatno 23,50 mld. Kč korunových euroemisí.

Vývoj devizových rezerv ČNB byl v lednu ovlivněn v podstatě jen depreciačním trendem kursu koruny. Přispělo k němu mimo uvedené příčiny i likvidování podrozvahových pozic bank v lednu 1999 oproti stavu ke konci roku 1998. Dolarová hodnota rezerv v důsledku toho poklesla o 0,2 mld. USD na 12,4 mld. USD. Jejich korunová hodnota se zvýšila o 17,8 mld. Kč na 394,7 mld. Kč. ČNB operovala na devizovém trhu jen v omezeném rozsahu, a to nákupy deviz v celkové částce 2,8 mil. USD k pokrytí splátek dluhové služby státu.

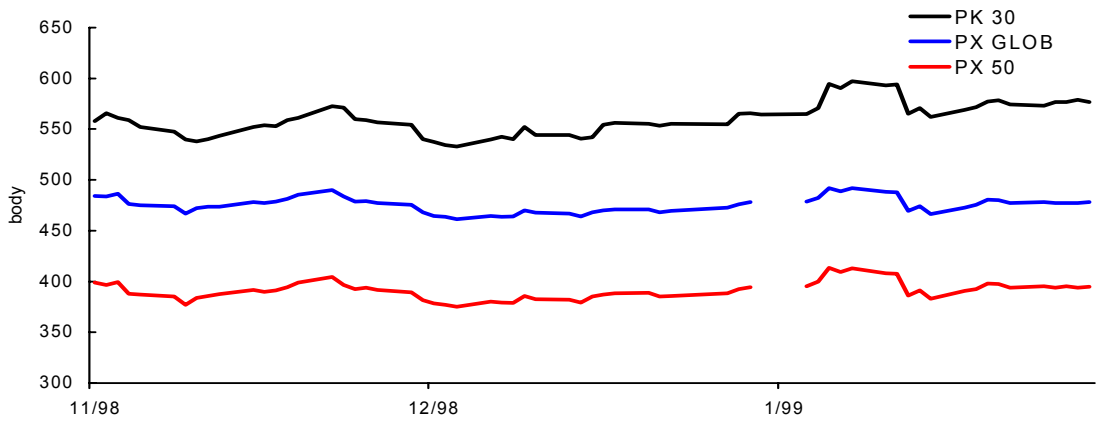
1.5 Akciový trh

Na počátku ledna kurzy na akciovém trhu rostly, index PX 50 se několik dní držel nad hranicí 400 bodů. Následný pokles byl reakcí na negativní zprávy o vývoji v Latinské Americe. Obdobný pokles zaznamenaly i ostatní nově se rozvíjející trhy. Pro nedostatek impulsů akciový trh v druhé polovině ledna spíše stagnoval. Snížení repo-sazby se na akciovém trhu

prakticky neprojevilo, na rozdíl od trhu s dluhopisy. Celkový objem obchodů na BCPP byl v lednu výrazně nižší než v předchozích měsících, dosáhl pouze 86 mld. Kč. Dluhopisy se na celkovém objemu obchodů na BCPP podílely 90,2 %, akcie a podílové listy 9,8 %.

Index PX 50 zůstal v meziměsíčním srovnání téměř na stejné úrovni, změna činila pouze 0,1 procentního bodu. Výraznější cenové výkyvy byly zaznamenány při obchodování během měsíce. Z jednotlivých titulů největší změny zaznamenaly akcie ČEZ (-11,3 %) a akcie Škody Plzeň (-8 %), menší pokles byl u akcií IPB (-5,6 %) a Unipetrol (-5,5 %). Rostly akcie Českých radiokomunikací (+25,2 %), zájem byl i o akcie investičních fondů KB IF (+11,0 %) a RIF (+10,4 %). Sledované oborové akciové indexy se také vyvíjely nerovnoměrně. Výrazně poklesl index zemědělství (-24,5 %) a obchodu (-25,1 %), oslabení u dalších odvětví bylo mírnější. Posílily indexy oborů potravinářství (+5,9 %), dopravy a spojů (+5,3 %) a investiční fondy (+5 %).

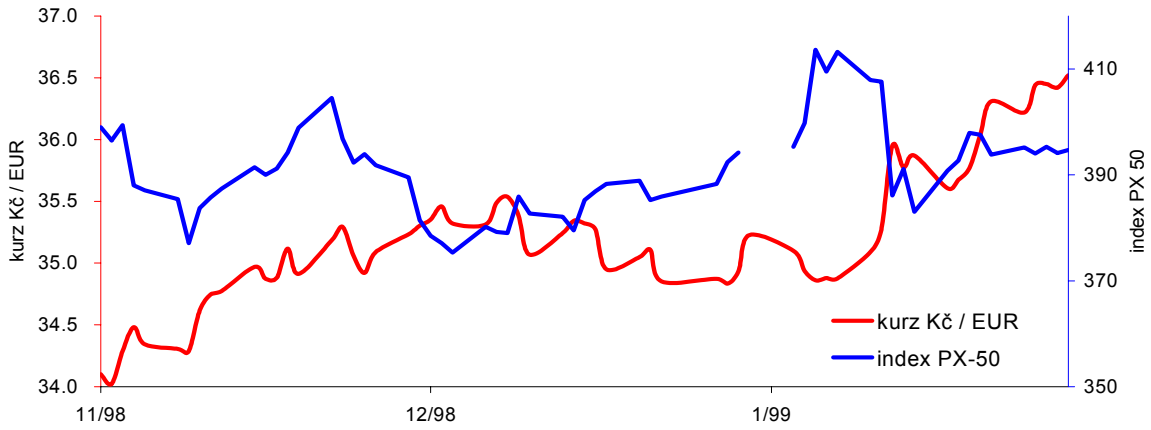
Indexy PX 50, PX GLOB a PK 30



Od ledna tohoto roku zavedla BCPP nový index PX-D pro obchodování s deriváty. Počáteční hodnota indexu byla stanovena na 1000 bodů, báze indexu je tvořena emisemi obchodovanými v systému SPAD. Index je stejně jako index PX 50 propočítáván kontinuálně. Index PX-D se v lednu vyvíjel podobně jako index PX 50 a celkově ve srovnání s prosincem posílil o 2,4 procentního bodu a uzavíral tak na 1024,2 bodu.

Nepřímá relace mezi vývojem akciových indexů v ČR s vývojem kurzu se prosazuje jen krátkodobě. Koruna během měsíce převážně oslabovala, naproti tomu u akcií nebyl v lednu zjevný trend kurzu. Nepřímý vztah mezi vývojem akciových indexů a vývojem kurzu se projevoval hlavně do poloviny měsíce.

Vývoj kurzu Kč vůči EUR a indexu PX-50



Aktuální vývoj k 12. 2. 1999

Na počátku února akciový trh převážně klesal, podobně jako ostatní evropské trhy. K 12. 2. dosáhl index PX 50 hodnoty 375,8 bodu. Kromě vlivu zahraničních trhů se do vývoje cen promítly negativní údaje o průmyslové výrobě, nezaměstnanosti a analýza ČSÚ o nepříznivém vývoji ekonomiky.

Měnový vývoj – shrnutí:

Snížení úrokových sazeb ČNB se v oblasti měnového vývoje zatím výrazněji nepromítlo do vývoje úvěrové emise a tím i množství peněz v ekonomice. Úvěrová emise je blokována především situací v mikrosféře, kde je třeba provést radikální restrukturalizaci.

Aktuálně dochází k uvolňování měnových podmínek prostřednictvím vývoje devizového kurzu. Úrokový diferenciál se značně zúžil a vývoj devizového kurzu poprvé po několika letech odráží především celkovou makroekonomickou situaci ČR.

I když dle propočtu reálných úrokových sazeb v rámci boxu i nadále existuje prostor pro snížení úrokových sazeb, vývoj na finančním trhu signalizuje, že pravděpodobně bylo již dosaženo dna v jejich snižování. Výnosové křivky sazeb PRIBOR a IRS jsou mírně pozitivní a trh tak signalizuje, že již neočekává další pokles. Další úpravy úrokových sazeb by tak měly být posuzovány rovněž s ohledem na vývoj na finančním trhu, především pak v kurzové oblasti. Pokud by došlo k trvalé kurzové korekci, uvolnění měnových podmínek by u této veličiny nahrazovalo další případné uvolňování úrokových sazeb.

2. Agregátní poptávka a nabídka

Dle odhadu ve 4. čtvrtletí 1998 pokračoval mzr. pokles konečné, resp. celkové domácí poptávky (o cca 2 – 3 %). Reálný HDP meziročně poklesl přibližně o 3,4 %, nelze vyloučit i pokles na úrovni 4 – 5 %. Mzr. dynamika reálného dovozu zboží a služeb (cca 5,3 %) předstihla dynamiku reálného vývozu zboží a služeb (4,4 %). Podíl salda čistého vývozu zboží a služeb na reálném HDP ve 4. čtvrtletí činil přibližně 9,6 %.

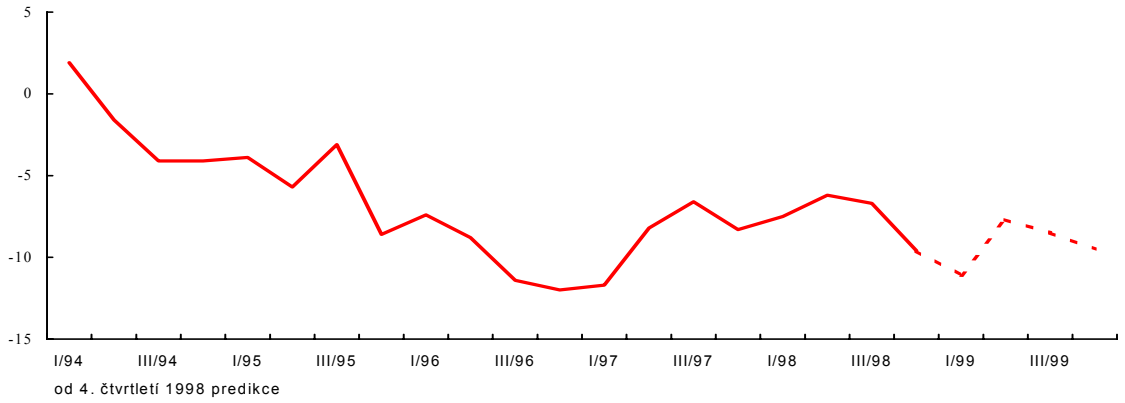
Míra růstu reálného HDP by se v roce 1999 dle našich odhadů měla pohybovat v intervalu od +1 do –2 %. Během 1. čtvrtletí dojde pravděpodobně k poklesu reálného HDP přibližně o 2,7 %. V případě konečné resp. celkové domácí poptávky očekáváme v roce 1999 mzr. změny v intervalu od +1,5 do – 1 %. V 1. čtvrtletí očekáváme mírný přírůstek konečné resp. celkové domácí poptávky přibližně o 0,4 % resp. 0,5 %. Mzr. růst reálného dovozu zboží a služeb (cca 3,4 %) si v roce 1999 pravděpodobně udrží mírný předstih před růstem reálného vývozu (cca 1,5 %). V 1. čtvrtletí bude rozdíl mezi tempy růstu reálného dovozu a vývozu patrně větší (7,3 % oproti 3,8 %). Podíl záporného salda čistého vývozu na HDP v s.c. v r. 1999 dosáhne dle odhadu 7,6 %.

Základní údaje o nabídce a poptávce v reálném vyjádření (mzr. růst ze s.c. v %), referenční kurs 18 Kč/DEM

UKAZATEL	SKUTEČNOST					PREDIKCE				
	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-0,9	-2,4	-2,9	-3,4	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,4	-0,5
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	6,8	2,0	1,2	0,3	2,4	1,9	1,1	1,3	0,7	1,2
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	-4,5	-4,3	-2,8	-2,2	-3,4	0,5	1,4	1,8	0,3	1,0
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	-2,1	-4,6	-1,5	-2,6	-2,7	0,4	1,3	1,5	1,6	1,2
v tom:										
Spotřeba domácností	-1,6	-7,0	-0,9	-0,8	-2,6	0,8	1,9	1,7	1,4	1,5
Spotřeba vlády	-2,7	0,6	-0,8	-1,1	-1,0	0,0	0,2	0,1	0,5	0,2
Tvorba fixního kapitálu	-2,5	-4,1	-3,1	-5,5	-4,0	0,1	1,0	2,0	2,3	1,5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	17,3	7,9	7,1	5,3	9,1	7,3	2,6	2,8	1,1	3,4
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	27,4	12,3	8,1	4,4	12,2	3,8	0,7	0,5	1,3	1,5
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-21,3	-19,1	-21,2	-32,7	-94,3	-30,6	-24,0	-27,0	-32,5	-114,1

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

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

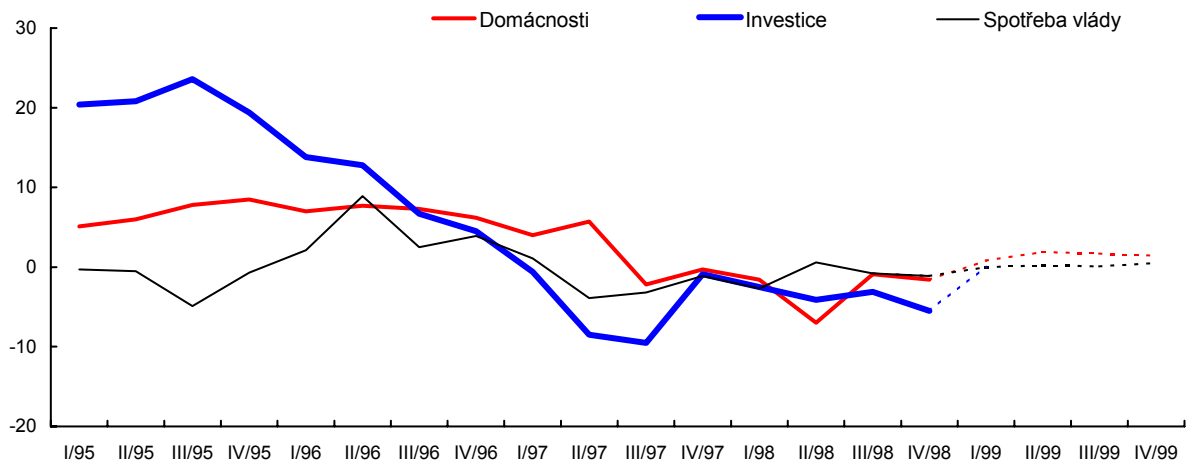


2.1 Domácí poptávka

Trend mzr. poklesu reálné spotřeby domácností se ve 4. čtvrtletí roku 1998 velmi slabě zpomalil především díky obnovenému růstu reálných příjmů ve 3. čtvrtletí. Očekáváme, že v průběhu roku 1999 se i nadále udrží vzestupný trend reálných příjmů domácností. Tím se pravděpodobně posílí sklon ke spotřebě domácností (očekáváme mzr. růst kolem 1,5 %).

Ve 4.čtvrtletí 1998 neočekáváme zmírnění poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu v s.c. (meziroční pokles o cca 5,5 %). Během roku 1999 předpokládáme mírný nárůst investic v intervalu od 0% do 2 %, v 1.čtvrtletí meziroční růst přibližně o 0,1 %. K mírnému růstu investiční poptávky přispěje především očekávaný příliv zahraničních investic. Očekáváme minimální mzr. růst spotřeby vlády.

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



Základní údaje o vývoji reálných příjmů, spotřeby tržeb a domácností

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
Celkové příjmy domácností	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-4,8	0,3	-3,1	3,3	3,5	3,5	1,9	3,1
Disponibilní příjmy domácností	2,6	3,5	2,2	8,1	4,2	5,8	6,4	2,8	0,1	3,6	-2,0	-5,8	-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	-0,8	-2,6	0,8	1,9	1,7	1,4	1,5
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	-6,3	-8,4	-7,2	-2,1	-1,1	-0,7	-0,2	-0,9
Podíl čist. finančních aktiv na disp. příjmu (v % pro daný rok)	7,9	7,3	6,3	10,9	8,2	6,7	10,0	6,7	12,9	9,2	4,2	11,8	7,5	11,7	9,0	6,1	10,5	7,5	13,0	9,5

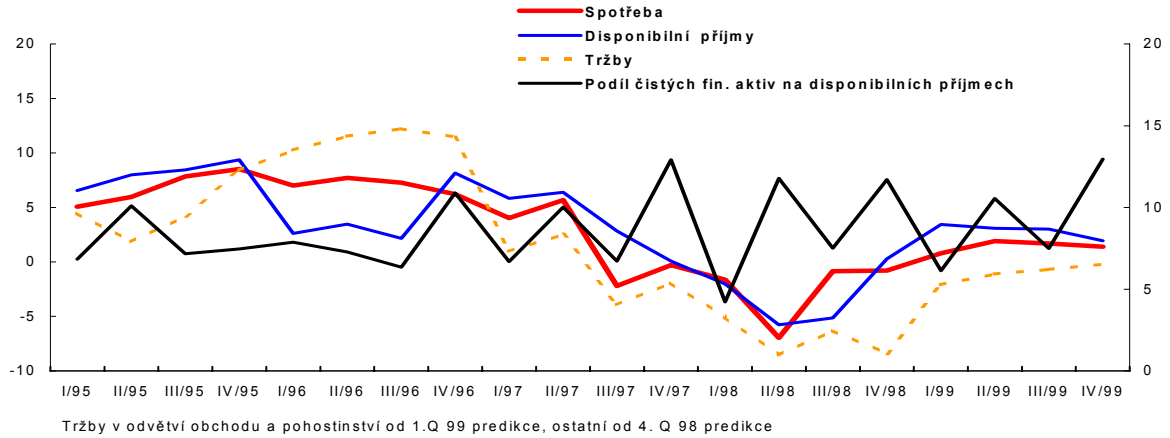
x Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

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

xxx IV/98 a 1998 skutečnost

Pramen: Statistika ČNB a ČSÚ.

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



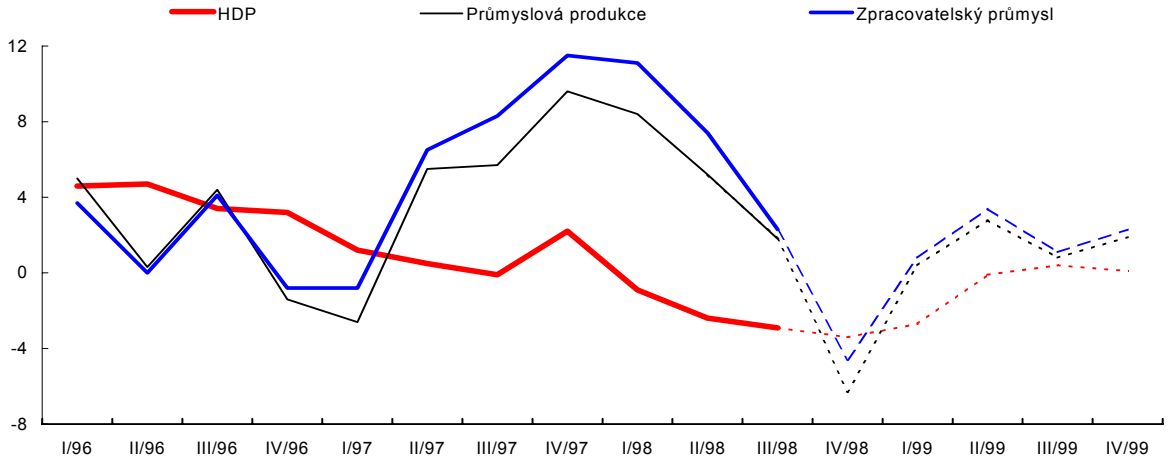
2.2 Výstup

Reálný HDP dle odhadu ve 4. čtvrtletí 1998 mzr. poklesl nejméně o cca 3,4 %. Uvedený pokles je signalizován :

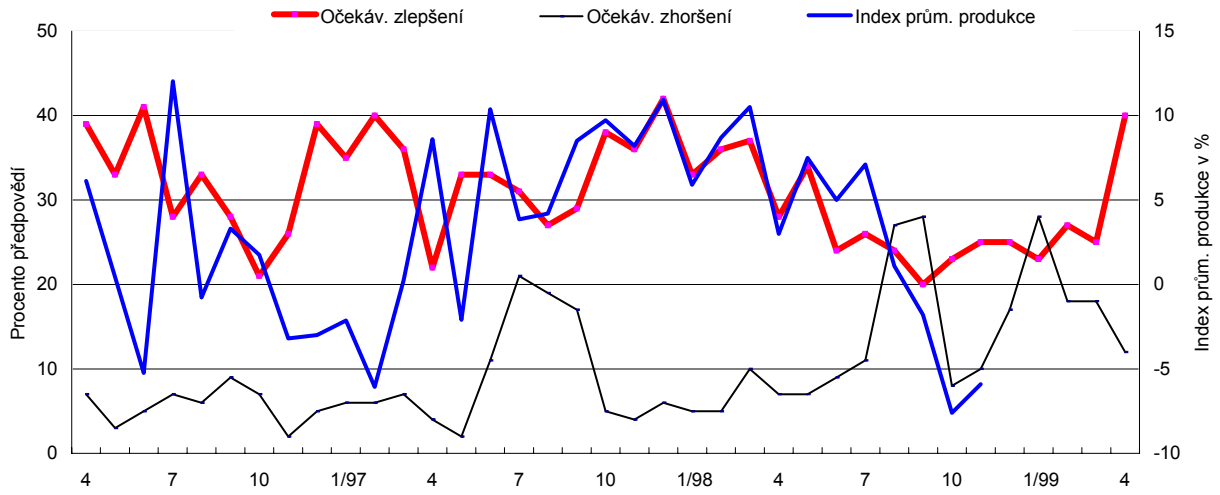
- mzr. poklesem průmyslové produkce (o 7,6 %) a stavebnictví (o cca 9,7 %) ve 4. čtvrtletí
- mzr. poklesem tržeb v maloobchodě o 6 % ve 4. čtvrtletí
- vývojem ukazatele peněžní zásoby M2 (další zpomalení mzr. růstu ve 4. čtvrtletí)
- částečně i mzr. poklesem velkoodběru elektřiny ve 4.čtvrtletí o cca 3,5 % proti stejnému období minulého roku.

V roce 1999 by v případě udržení kursu na úrovni 35,2 Kč/EUR (18 Kč/DEM) reálný HDP poklesl o cca 0,5 % (střed intervalu) a pokrýval by domácí poptávku z 91,2 %. Pokud by se však projevila tendence k dlouhodobému oslabení kursu na současných 37,2 Kč/EUR při zachování 2T repo sazby na úrovni 8 %, došlo by díky zdražení inputu k poklesu reálného dovozu (za rok 1999 o cca 8 mld. Kč) a růstu reálného vývozu (za rok 1999 o cca 5 mld. Kč). Celkový pokles reálného HDP by tak byl pravděpodobně nepatrně nižší (střed predikčního intervalu cca -0,3 %). V roce 1999 očekáváme mzr. růst průmyslové produkce na úrovni cca 1,5 % a mzr. pokles stavební výroby o cca 3,0 %.

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



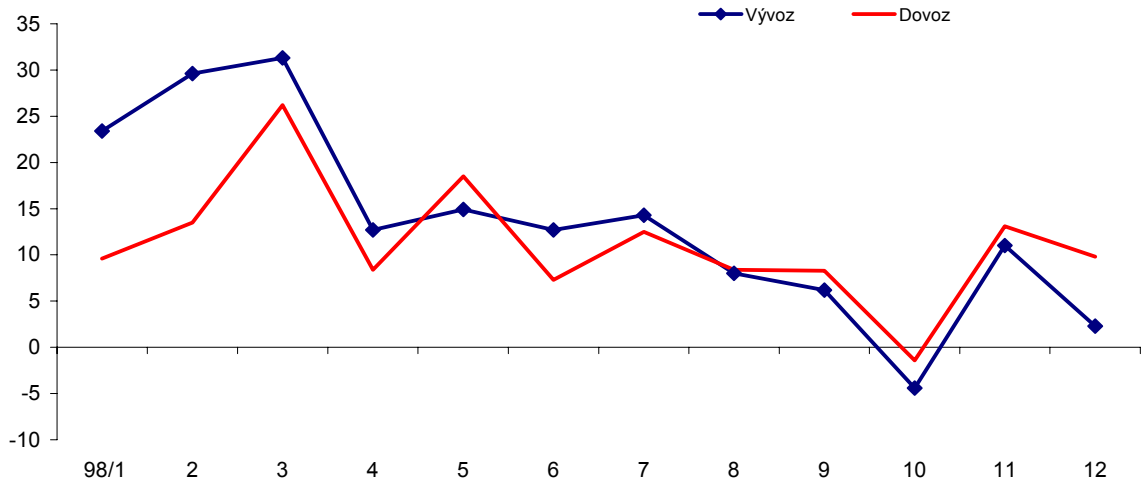
Konjunkturální očekávání podniků a vývoj indexu průmyslové produkce



2.3. Obchodní bilance, čistá zahraniční poptávka, běžný účet

Schodek obchodní bilance za rok 1998 představoval 79,5 mld. Kč a meziročně se snížil o 59,8 mld. Kč, tj. o 43 % proti objemu r. 1997. Podíl salda obchodní bilance na HDP v b.c. činil 4,4 %. Na saldo obchodní bilance ve 4. čtvrtletí pozitivně působilo zlepšení směnných relací, které převážilo negativní vliv rychlejšího růstu fyzického objemu dovozu před vývozem. V opačném případě by se schodek obchodní bilance prohloubil.

Meziroční změny reálného vývozu a dovozu zboží (v % ze s.c.)



Na celkovém zpomalení dynamiky domácího vývozu, které se rovněž odrazilo v mzr. poklesu průmyslové produkce ve 4. čtvrtletí, se nejvíce projevily ztížené odbytové možnosti realizace produkce na zahraničních trzích v důsledku oslabené vnější poptávky a silné Kč, dále pak pokles průmyslové výroby a rostoucí nedostatek provozního kapitálu výrobních podniků. Pokles dovozu souvisel především s rasantním snížením dovozů pro mezispotřebu v důsledku recese v průmyslu a poklesu hodnoty surovinových dovozů.

Saldo čistého vývozu dosáhlo dle odhadu ve 4. čtvrtletí 1998 hodnoty -32,7 mld. Kč v s.c. a podílelo se na reálném HDP ve stejném období přibližně z 9,6 %. Běžný účet platební bilance dosáhl za 1.-3. čtvrtletí 1998 schodku cca. 15,9 mld. Kč, což proti stejnému období předchozího roku představuje snížení o 63,8 mld. Kč (tj. cca.o 80 %). Celkový deficit běžného účtu v roce 1998 odhadujeme na úrovni 28 - 31 mld. Kč, tj. přibližně 1,6 % HDP v b.c.

Propočty, založené na předpokladu stability kursu na úrovni cca 35,2 Kč/EUR (18,0 Kč/DEM) implikovaly pro rok 1999 ve vývoji obchodní bilance očekávání dalšího prohlubování negativních tendencí ze druhé poloviny roku 1998, zejména ve vztahu k vývozům (dopad ekonomických problémů Slovenska, krize v Rusku, zmírnění ekonomického růstu v SRN). Přes zmíněné problémy s realizací českých vývozů na zahraničních trzích však vyústily v předpoklad (na základě šetření komoditní struktury), že mírný předstih mzr. dynamiky vývozu před mzr. dynamikou dovozu bude pokračovat i nadále (ve vyjádření v b.c.).

Zejména vývozy komoditní skupiny 7 (stroje a zařízení) porostou výrazně rychleji než vývozy celkem. Naopak problémy lze očekávat u vývozů potravinářských komodit, částečně i u další produkce o nižším stupni zpracování. V případě dovozů očekáváme, že si rozhodující podíl (přes 50 %) zachovají dovozy pro mezispotřebu. Jejich dynamika však bude silně závislá na vývoji průmyslové produkce. 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). V důsledku pokračujícího, i když slábnoucího příznivého vývoje směnných relací by to znamenalo zhoršování podílu čistého vývozu na HDP při udržení relativně velmi příznivého podílu obchodní bilance i běžného účtu na HDP (cca na úrovni roku 1998).

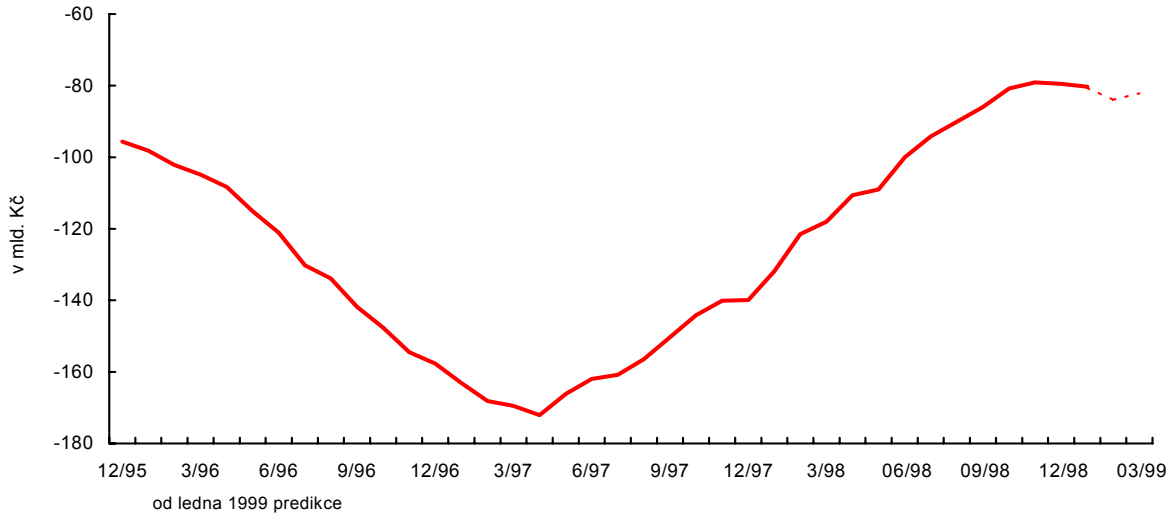
Udržení aktuální depreciace kursu CZK vůči EUR (naúroveň cca kolem 37,4 Kč/EUR) po celý letošní rok by se promítlo do poklesu dovozu o cca 8 mld. Kč za rok. V případě vývozu odhadujeme jeho zvýšení rovněž na cca 8 mld. Kč za rok. Na základě modelových propočtů bylo dále zjištěno, že přírůstek dovozu závisí významněji na vývozu než na směnném kursu. Lze očekávat, že se stávající oslabení kursu CZK projeví zčásti v růstu tržeb vývozců, aniž ovlivní očekávaný vývoj vývozu ve fysických jednotkách (zejména v důsledku již uzavřených kontraktů), zčásti vytvoří prostor pro dodatečnou expansi vývozů založenou na vyšší cenové konkurenceschopnosti - nižších kontraktních cenách - na zahraničních trzích (zejména v případě malých a středních podniků). U dovozu můžeme očekávat - v případě neúměrně vysokého oslabení CZK - výraznější růst dovozních cen, jenž se projeví zčásti růstem spotřebitelských cen, částečně poklesem zisku obchodních firem, a postupnou substitucí jistého dílu dovážené produkce produkcí tuzemskou. Neočekáváme však, že dopad depreciace CZK na zlepšení salda obchodní bilance bude zásadní. Protisměrně bude totiž působit sílící vliv decelerace ekonomického růstu a s tím spojená snížená poptávka jak v rámci vyspělých tržních ekonomik (především SRN), tak zejména v tranzitivních ekonomikách (především SR).

V roce 1999 očekáváme (při stagnaci nebo mírném zvýšení salda obchodní bilance o cca 5 mld. Kč) 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).

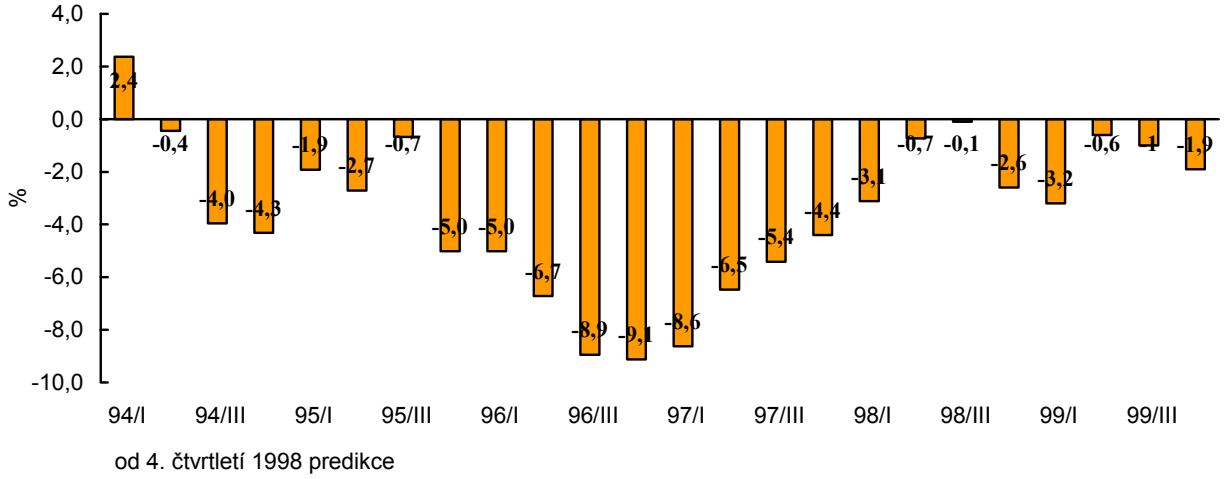
Změna makroekonomických ukazatelů při původním kursu 35,2 CZK/EUR a opraveném kursu 37,5 CZK/EUR:

	Kurs CZK/EUR	HDP v s.c.	Celková domácí poptávka	Spotřeba domácností	Spotřeba vlády	HTFK	Netto vývoz	Vývoz v b.c.	Dovoz v b.c.	Změna deflátoru HDP v %
Původní verze	35,2	-0,5	1,0	1,5	0,2	1,5	-114,1	5,6	5,0	6,1
Upravená verze	37,5	-0,3	0,7	0,9	0,2	1,5	-107,0	10,0	9,0	7,0

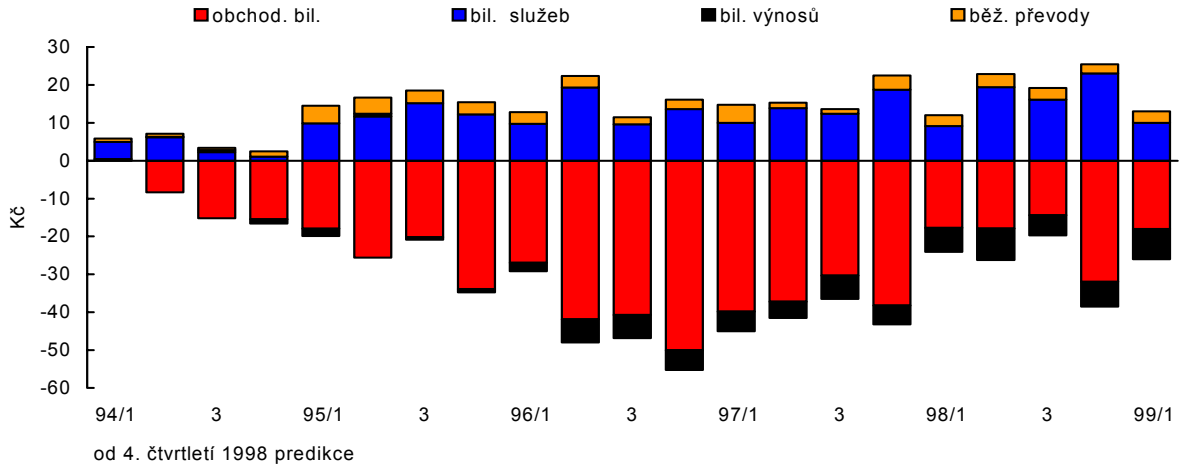
Obchodní bilance – klouzavý úhrn za 12 měsíců



Podíl běžného účtu na HDP (v %)



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



3. Trh práce, příjmy domácností

3.1 Vývoj mezd a příjmů

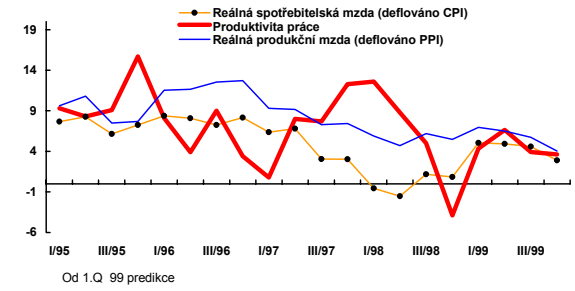
Základní údaje o mzdovém vývoji — mzr. změna v %

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	9,1	9,0	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	1,5	-1,5	6,0	6,1	5,6	4,1	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	-7,9	9,0	9,5	9,0	8,1	9,0
Podnikatelská sféra	(nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	10,5	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	2,8	0,6	5,3	5,2	4,8	3,1	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	.	.	.	.	.	.	.

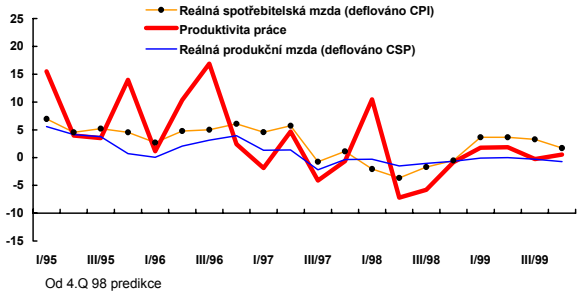
x Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).
xx Predikce uvedená v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až + 1 procentního bodu.
xxx Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti
xxxx Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se 100 % státní účasti
xxxxx Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem
Pramen: ČSÚ.

Ve 3. čtvrtletí 1998 vzrostla **průměrná reálná mzda v podnikatelské sféře** meziročně o 1,2 %, což znamená reálný růst poprvé od 4. čtvrtletí 1997. Příčinou růstu reálných mezd v podnikatelské sféře je značná setrvačnost **nominálního mzdového vývoje** v souběhu s klesající dynamikou CPI. Nejvyššího tempa růstu průměrné reálné mzdy dosáhly státem kontrolované podniky. Tendence k růstu reálných mezd bude trvat po zbytek roku 1998 a v roce 1999 se dokonce ještě prohloubí. Ve 4. čtvrtletí 1998 očekáváme růst průměrné reálné mzdy v podnikatelské sféře o 2,8 %, v 1. čtvrtletí 1999 o 5,3 %, a za rok 1999 jako celek o 4,7 %. Uvedené odhady jsou podpořeny již uzavřenými kolektivními smlouvami na rok 1999 v intervalu meziročního růstu průměrné nominální mzdy 7-12 %, při predikované průměrné hodnotě CPI ve výši 3,6 %. Mzdová úroveň v roce 1999 povede k neúměrnému reálnému zlepšení důchodové situace příjemců mezd v podnikatelské sféře. Dalším důsledkem bude, že mzdy na makroekonomické úrovni přestanou být faktorem přispívajícím k obnovování vnitřní rovnováhy (viz dále).

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



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



Meziroční pokles produktivity práce v průmyslu (-3,9 %) zaostal ve 4. čtvrtletí 1998 za dynamikou reálné produkční mzdy (5,5 %). Vzniklý růst reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) o 9,8 % nemá v průmyslu obdoby od 4. čtvrtletí roku 1996 (obdobný vývoj předpokládáme i ve stavebnictví). V 1. čtvrtletí 1999 dojde v průmyslu k růstu RJMN o 2,5 %, ve stavebnictví RJMN poklesnou o 1,9 %. Predikce provedené na rok 1999 jako celek nasvědčují tomu, že v průmyslu RJMN vzrostou o 1 %, ve stavebnictví poklesnou o 1,3 %. Průmyslovým výrobcům se tedy v roce 1999 nepodaří vyrovnat postupný růst mzdové náročnosti na jednotku produktu ani zrychleným propouštěním pracovníků (pokles zaměstnanosti o 3,0 %). Predikovaný růst průměrné nominální mzdy v průmyslu o 8,2 % (reálné produkční mzdy o 5,8 %, při tempu růstu produktivity práce 4,6 %) proto může v roce 1999 působit jako nákladově-inflační faktor.

Pokles **průměrné reálné mzdy v nepodnikatelské sféře** o 5,9 % ve třetím čtvrtletí 1998 znamená čtvrtý meziroční reálný pokles za sebou. V 1. čtvrtletí 1999 dojde pod vlivem tarifních úprav ke zvratu a reálná mzda v nepodnikatelské sféře poroste v celém průběhu roku 1999. **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. V roce 1999 očekáváme mzr. růst průměrné nominální mzdy v celé ekonomice o 8,5 – 10,5 % a růst průměrné reálné mzdy o 4,5 – 6,5 %.

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 zvlášť významný v roce 1999. Reálné příjmy z mezd vzrostou o 1,5 – 3,5 %.

Mzdy, ceny a produktivita

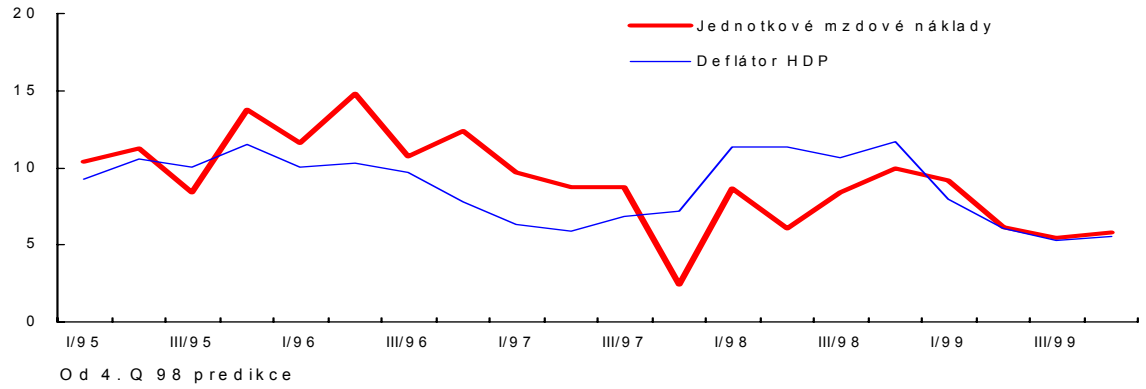
mzr. změna v %

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
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	11,6	14,8	10,8	12,4	12,4	9,7	8,8	8,7	2,4	7,2	8,6	6,1	8,4	9,1	8,0	7,0	6,3	5,6	5,1	6,0
Deflátor HDP xxx	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	6,7	6,1	5,8	5,6	6,0
RJMN (JMN/HDP deflátor)	1,4	4,1	1,0	4,2	2,8	3,2	2,7	1,8	-4,5	0,5	-2,5	-4,7	-2,0	-2,6	-2,9	0,2	0,2	-0,1	-0,5	0,0
NH PP xxx	2,6	3,6	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 korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).
xx Predikce uvedená v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až + 1 procentního bodu.
Pramen: ČSÚ, propočet ČNB.

Nominální jednotkové mzdové náklady (JMN) ve 3. čtvrtletí 1998 vzrostly o 8,4 %, což znamená pokračování tendence ke snižování jejich růstové dynamiky. HDP deflátor vzrostl za stejné období o 10,6 %, takže došlo i k absolutnímu meziročnímu poklesu **reálných jednotkových mzdových nákladů** (RJMN) o 2 %. Negativní signály, způsobené vývojem mezd a produktivity práce v podnikatelské sféře, se proto na makroekonomické úrovni zatím neprojevují v růstu RJMN. Stabilizační faktor v podobě klesajících RJMN, působící ve druhé polovině roku 1997 a v roce 1998 na obnovování vnitřní rovnováhy, se ale v průběhu roku 1999 vyčerpá a převládne opačná tendence, znamenající potenciální mzdově-inflační tlaky.

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. Za tímto vývojem stojí především (díky své váze v celkových příjmech) propad růstové dynamiky nominálních příjmů z mezd (meziročně o 3,3 procentního bodu, tj. z tempa růstu 8,6 % na 5,3 %). Absolutně nejvyšší propad však zaznamenaly ostatní příjmy domácností (meziročně o 19,9 procentního bodu). Spolu s jistým zvolněním dynamiky sociálních příjmů tak došlo k tomu, že peněžní příjmy domácností celkově vzrostly ve 3. čtvrtletí 1998 o pouhých 4,2 %; reálně poklesly o 4,8 %. Uvedené období představuje dno v propadu reálných příjmů z mezd i celkových **reálných příjmů domácností.** Od 1. čtvrtletí 1999 očekáváme reálný růst ve všech hlavních složkách příjmů domácností, avšak s klesající dynamikou, která bude především ovlivněna stále se

snižujícím počtem zaměstnaných osob. Mzr. růst celkových reálných příjmů v r. 1999 lze očekávat mezi 2 - 4 %.

Základní údaje o vývoji příjmů domácností — 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
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ	(nominální)	11,3	12,7	12,0	16,6	13,3	12,6	13,5	12,4	10,0	12,1	11,1	6,1	4,2	7,8	7,2	6,8	6,8	7,0	6,8	6,8
	(reálné)	2,3	3,9	2,5	7,4	4,1	5,1	6,5	2,3	-0,1	3,3	-1,9	-5,9	-4,8	0,3	-3,1	3,3	3,5	3,5	1,9	3,1
v tom:																					
Příjmy z mezd	(nominální)	16,7	20,2	14,5	15,9	16,8	11,1	9,4	8,6	4,6	8,2	7,7	3,5	5,3	6,3	5,6	6,2	6,0	5,9	5,8	6,0
	(reálné)	7,3	10,8	4,8	6,7	7,4	3,6	2,6	-1,1	-5,0	-0,3	-5,0	-8,2	-3,9	-1,2	-4,5	2,7	2,7	2,4	1,0	2,3
Sociální příjmy	(nomínální)	13,3	21,2	12,0	18,4	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,9	10,4	10,6	8,6	8,7	9,0	8,5	8,7
Ostatní příjmy	(nominální)	1,0	-4,5	8,0	17,0	5,5	14,8	24,6	17,9	17,6	18,7	17,6	9,5	-2,0	9,0	7,8	6,5	7,1	7,7	7,3	7,2

x Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).
xx Predikce uvedená v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až + 1 procentního bodu.
Pramen: Statistika ČNB.

Riziko nadměrného růstu reálných příjmů bývá spojeno s vývojem mezd v podnikatelském sektoru. Z podrobnějších propočtů však vyplývá, že příjmy z mezd v podnikatelském sektoru se na růstu reálných příjmů podílí pouze cca 35,0 %. Významným způsobem se na růstu reálných příjmů podílí rovněž např. sociální příjmy.

Očekávaná změna v mzr. dynamice reálných příjmů v r. 1999 proti r. 1998 (o cca 5 - 7 proc. bodů) při odhadované stagnaci reálného HDP je všeobecně považována za proinflační , resp. nerovnovážné riziko. Dle našeho názoru je riziko růstu reálných příjmů o 2 - 4 % snižováno vývojem na trhu práce a očekávaným průměrným vývojem nákladových faktorů, částečně bude působit i faktor zpoždění. Zásadní dopady do vývoje inflace oproti existující predikci nepřepokládáme.

3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Od roku 1997 dochází na trhu práce k celkovému poklesu zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti. V dosavadním průběhu roku 1998 tyto tendence dále pokračují. Ve třetím čtvrtletí 1998 se počet zaměstnanců v NH snížil v porovnání se stejným obdobím předchozího roku o 1,3 %. Meziroční pokles zaměstnanosti za první tři čtvrtletí roku 1998 představuje více než 70 tis. osob a postihuje všechny sféry národního hospodářství (primární, sekundární i terciární). V porovnání s koncem roku 1997 očekáváme meziroční pokles zaměstnanosti o 1,4 %.

Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL						Čtvrtletí 1998				Měsíce 1999 */				
	1995	1996	1997	1998	1999	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) 1)														
Mzr. změna v %	2,6	0,6	-1,0	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,3	-1,5*/	.	.	-1,4	-1,6	-1,3
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5012	5044	4922	4855	4782	4897	4899	4831	4830*/	.	.	4820	4822	4769
Počet nezaměstnaných 1)														
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	386,9	526,7	284,1	289,5	350,7	386,9	416,9	423,9	426,1	439,3	498,2
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	7,5	9,5-10,5	5,5	5,6	6,8	7,5	8,1	8,2	8,2	8,5	9,6
Počet uchazečů na 1 volné pracovní místo 1)	1,7	2,2	4,3	10,3	.	4,4	5,0	6,8	10,3	11,5	.	.	.	.

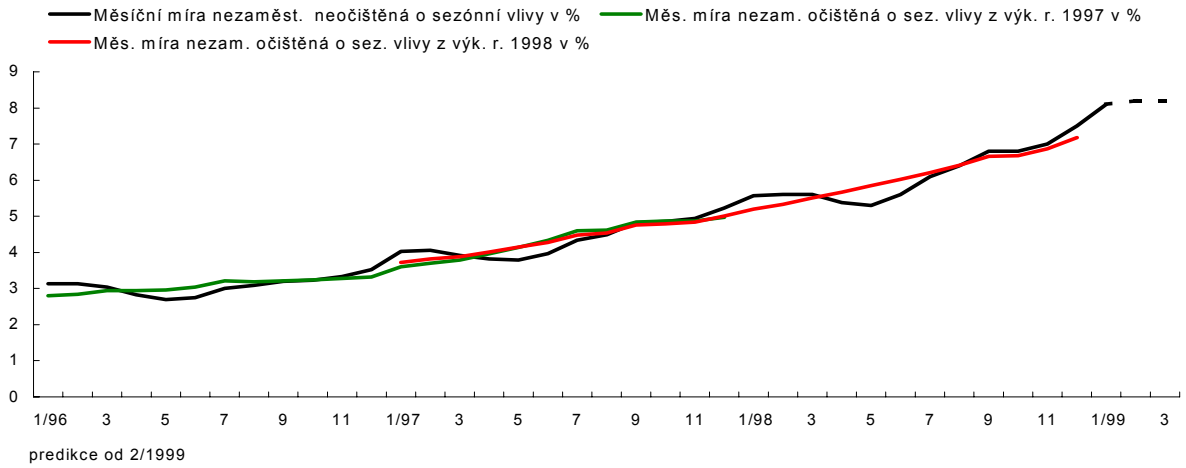
*/ predikce od února 1999
1) stav ke konci období

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. Předpokládáme, že pokles zaměstnanosti se bude v průběhu celého roku 1999 nadále prohlubovat. Stagnace až pokles 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 v porovnání se stejným obdobím min. roku o 1,4 %, ke konci 1. pololetí o 1,6 % a ke konci roku 1999 o 1,5 %.

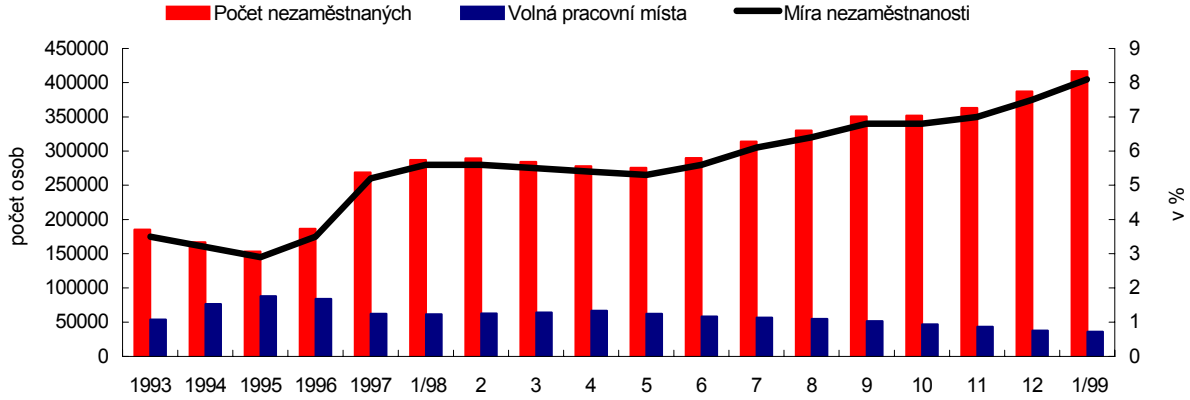
Na počátku roku 1999 se prohloubil nepříznivý trend ve vývoji nezaměstnanosti. Ke konci ledna 1999 dosáhla míra nezaměstnanosti 8,1 % s rekordním meziměsíčním přírůstkem 30 tis. nezaměstnaných osob. Podporu v nezaměstnanosti pobírá přibližně polovina uchazečů o práci. V regionálním členění je míra nezaměstnanosti nejvyšší v severočeských a severomoravských okresech, kde dochází k výraznému 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 prosinci 1998 připadalo v průměru na 1 volné pracovní místo 10,3 uchazečů, ke konci ledna již 11,5.

Vývoj nabídky a poptávky po práci



Očekávaný pokles agregátní zaměstnanosti a stagnace až pokles reálného HDP bude v průběhu roku 1999 působit na další růst míry nezaměstnanosti. Ke konci 1. čtvrtletí očekáváme míru nezaměstnanosti ve výši 8,2 % a ke konci 1. pololetí na úrovni 8,5 %. Výraznější vzestup míry nezaměstnanosti očekáváme v průběhu 3. čtvrtletí 1999 (ke konci září přibližně 9,6 %) v návaznosti na příliv nových absolventů škol. K 31.12. 1999 předpokládáme koncovou míru nezaměstnanosti na úrovni 10 % (v intervalu 9,5 – 10,5 %).

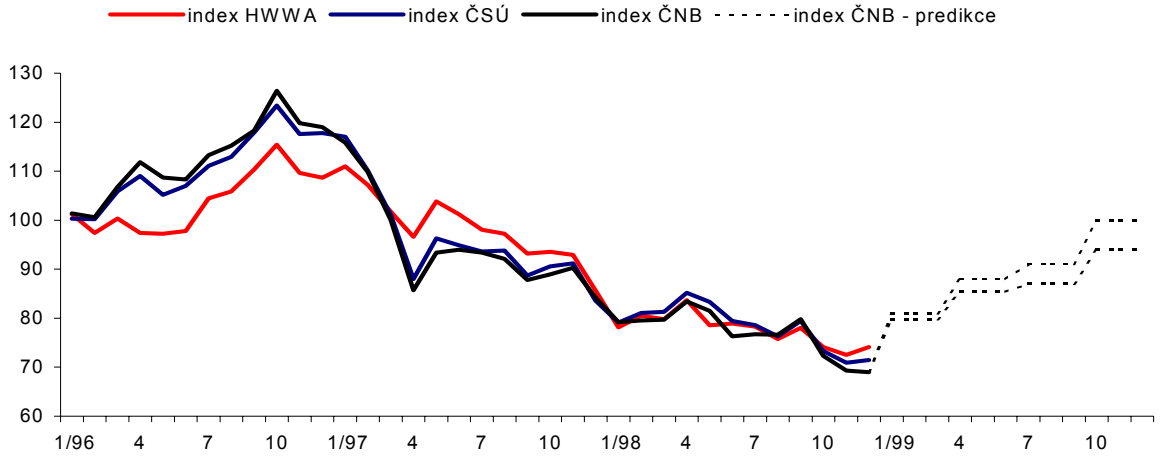
4. Nákladové faktory

4.1 Světové ceny surovin

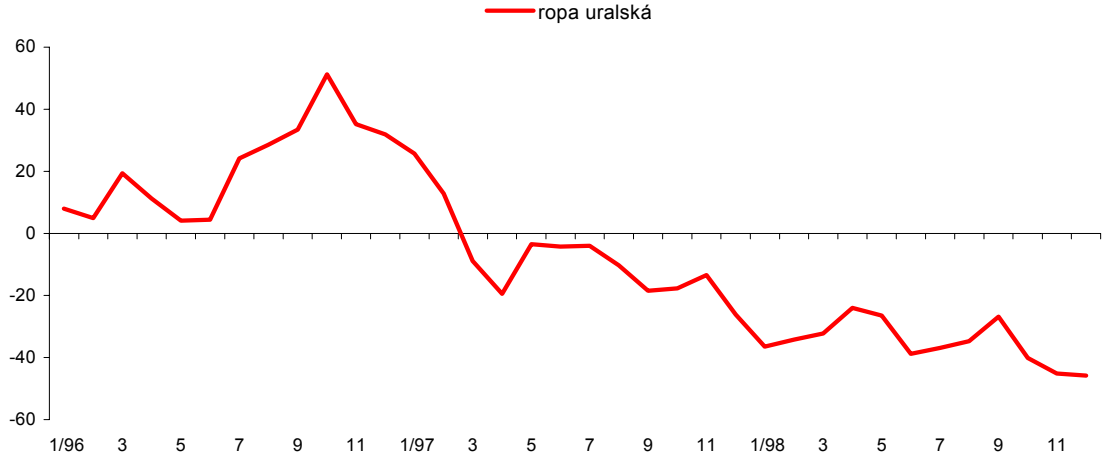
Na světových trzích byl v roce 1998 vývoj cen surovin, které jsou ve významnějším rozsahu dováženy do ČR, z hlediska dopadu do vnitřní cenové hladiny mimořádně příznivý. Cenový index HWWA se meziročně snížil o 22,3 % (z toho ve 3. čtvrtletí o 22,6 % a ve 4. čtvrtletí o 26,4 %). Největší snížení přitom zaznamenaly ceny energetických surovin (o 29 %). Pokles cen průmyslových surovin a potravinářských komodit byl ve srovnání s dynamikou cen energetických surovin pouze poloviční (14,4, resp. 12,2 %). Průměrná cena uralské ropy představovala v roce 1998 11,85 USD za barel a oproti předchozímu roku se snížila o 35 %. V prosinci 1998 cena uralské ropy na spotovém trhu poklesla již pod 10 USD za barel (9,32 USD) a oproti průměru roku 1997 se snížila o 51 %.

Současný vývoj světových cen surovin a potravin doposud odráží přetrvávající převahu jejich nabídky nad poptávkou. V důsledku celosvětově slabé poptávky lze v roce 1999 očekávat celkovou stabilitu světových cen surovin, vyloučit nelze ani jejich další pokles, především v důsledku možného dalšího poklesu cen ropy (vývoj cen tříměsíčních termínovaných kontraktů). Riziko opětovného růstu světových cen surovin není aktuální.

Vývoj meziročních indexů světových cen surovin (stejné období m.r. = 100)



Meziroční změny ceny ropy uralské (v %)



4.2. Cenový vývoj v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů

Cenový vývoj v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů měřený vývojem spotřebitelských cen v těchto zemích, váženým podílem země na souhrnném obratu zahr. obchodu ČR s vybranými zeměmi, probíhal v roce 1998 stejně příznivě jako v uplynulých letech z hlediska vlivu na hladinu dovozních cen. Tento vývoj byl zapříčiněn částečně pokračujícím snižováním podílu obratu zemí s relativně vysokou mírou inflace (Slovensko) a dále zejména výrazným poklesem míry inflace v zemích našich nejdůležitějších obchodních partnerů a to především v SRN z 1,8% v roce 1997 na 1,1% v roce 1998 (podíl na obchodním obratu 35,7%).

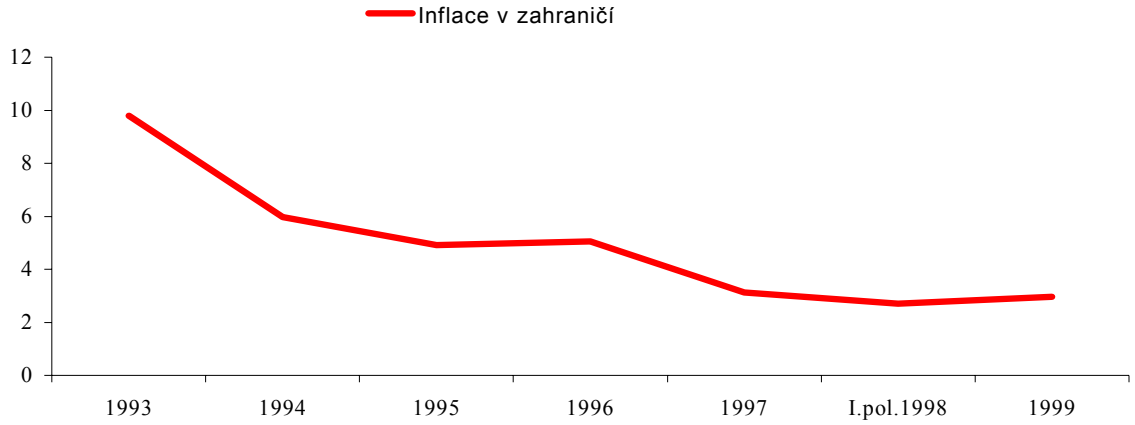
Pro rok 1999 předpokládáme mírné zrychlení tempa cenového vývoje v nejdůležitějších zemích obchodních partnerů, přičemž jako hlavní vliv bude působit zejména zvýšení úrovně inflace v SRN z 1,1 % v roce 1998 na 1,8 % v roce 1999, v USA na z 1,7 % na 2,6 %, v Itálii z 1,8 na 2,2 %. V roce 1999 nepředpokládáme výrazné změny v podílech na obchodním obratu s ČR u jednotlivých sledovaných zemí.

Indikátor vývoje inflace v zemích obchod. partnerů (míra inflace v jednotlivých zemích, vážená podílem země na souhrnném obratu za vybrané země, 1999 – odhad)

Země	1993	1994	1995	1996	1997	I.pol.1998	1999
Německo	1,681	1,35	0,846	0,846	0,864	0,561	0,867
Slovensko	5,8	2,546	1,782	1,584	0,975	0,91	0,91
Rakousko	0,33	0,319	0,162	0,162	0,09	0,108	0,144
Itálie	0,252	0,234	0,348	0,406	0,105	0,126	0,154
Polsko	1,412	1,18	1,39	1,668	0,78	0,72	0,558
Francie	0,084	0,064	0,105	0,105	0,055	0,05	0,08
Velká Británie	0,08	0,12	0,16	0,128	0,18	0,16	0,14
USA	0,15	0,156	0,125	0,15	0,085	0,068	0,104
celkem	9,789	5,969	4,918	5,049	3,134	2,703	2,957

Poznámka: odhad r. 1999 = přepočet obratu ZO I. pol. 1998 mírou inflace 1999

Inflace v zahraničí (vážený mzr. růst cen u 8 nejvýznamnějších obchodních partnerů (v %, vahami podíly zemí na ZO)

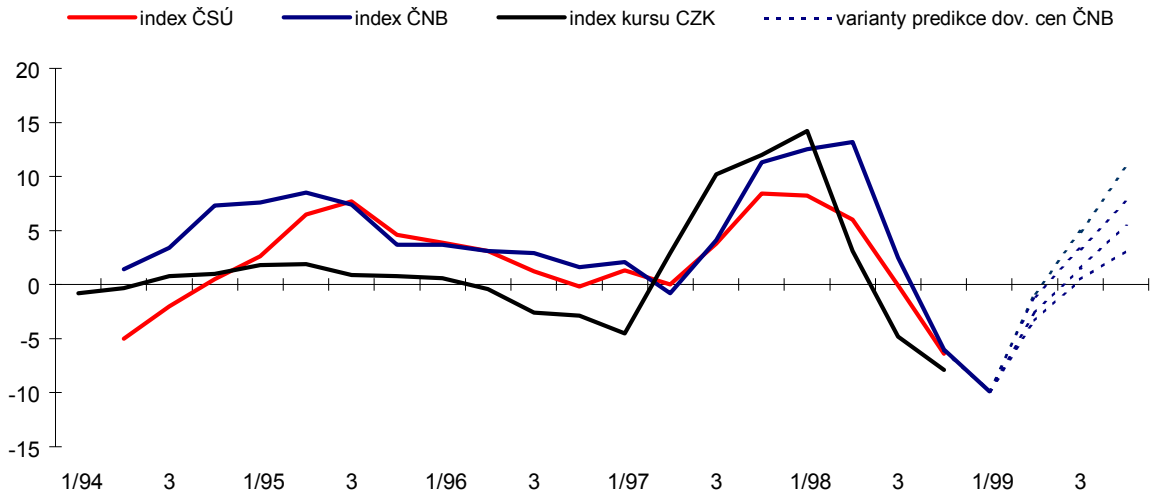


4.3. Dovozní ceny

Dovozní ceny, sledované na základě výběrového indexu ČSÚ, se od června 1998 meziročně plynule snižovaly (do listopadu 1998 již o 9,5 %). Tento mimořádně příznivý vývoj byl důsledkem souběhu pokračujícího poklesu cen surovin na světových trzích, nízkého růstu cen v zemích hlavních obchodních partnerů a znatelné apreciace kursu CZK. Pokračování příznivého vývoje dovozních cen očekáváme i v prosinci 1998.

V roce 1999 bude vývoj dovozních cen (při předpokládané stabilitě světových cen surovin a vývoji cen v zemích obchod. partnerů) závislý především na vývoji kursu CZK. V 1. čtvrtletí při případné oscilaci kursu CZK na úrovni 1 DEM = 19,20 CZK, tj. 1 EUR = 37,60 CZK a USD = 33,00 CZK očekáváme meziroční pokles dovozních cen v 1. čtvrtletí 1999 o cca 1,0 %. Při očekávaném spektru kursového vývoje se vývoj dovozních cen v roce 1999 stane významným faktorem inflačních tlaků. Ve všech variantách bude mzr. růst dovozních cen postupně v průběhu roku zrychlovat.

Vývoj dovozních cen a kursu Kč (mzr. změny v %)



Variantní predikce vývoje dovozních cen v roce 1999
(stejné období předchozího roku = 100)

období	I/1999	II/1999	III/1999	IV/1999	1999
varianta I dovozní ceny	**97,7**	**100,5**	**103,1**	**104,6**	**101,5**
kurs CZK	99,7	101,7	104,1	104,5	**102,5**
inflace SRN	101,2	101,2	101,2	101,2	**101,2**
ceny surovin	79,8	85,4	87,0	94,0	**86,6**
varianta II dovozní ceny	**97,4**	**101,5**	**105,5**	**108,5**	**103,2**
kurs CZK	99,4	102,7	106,5	108,4	**104,3**
inflace SRN	101,2	101,2	101,2	101,2	**101,2**
ceny surovin	79,8	85,4	87,0	94,0	**86,6**
varianta III dovozní ceny	**98,9**	**103,3**	**107,6**	**111,0**	**105,2**
kurs CZK	99,4	102,7	106,5	108,4	**104,3**
světová inflace	102,8	102,8	102,8	102,8	**102,8**
ceny surovin	81,0	88,0	91,0	100,0	**90,0**
varianta IV dovozní ceny	**99,2**	**104,9**	**110,8**	**115,7**	**107,7**
kurs CZK	99,7	104,3	109,7	113,0	**106,7**
světová inflace	102,8	102,8	102,8	102,8	**102,8**
ceny surovin	81,0	88,0	91,0	100,0	**90,0**
varianta V dovozní ceny	**92,5**	**96,7**	**100,7**	**103,0**	**98,2**
kurs CZK	92,5	95,6	99,1	100,8	**97,0**
světová inflace	102,6	102,6	102,6	102,6	**102,6**
ceny surovin	85,0	93,0	96,0	100,0	**93,5**
varianta VI dovozní ceny	**100,2**	**104,7**	**109,0**	**111,7**	**106,4**
kurs CZK	100,2	103,5	107,3	109,3	**105,1**
světová inflace	102,6	102,6	102,6	102,6	**102,6**
ceny surovin	85,0	93,0	96,0	100,0	**93,5**

Předpoklady:

Varianta I: 1. kurs postupně v průběhu roku apreciuje (1. čtvrtletí 19,25/DEM, 2. čtvrtletí 19,00/DEM)
3. čtvrtletí 18,75/DEM, 4. čtvrtletí 18,50/DEM)
2. světová inflace = inflace v SRN
3. ceny surovin se v jednotlivých čtvrtletí 1999 snižují oproti 4. čtvrtletí 1998 o 1,5%, 3%, 4,5%, 6%

Varianta II: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 19,20 CZK, USD = 33,00 CZK
2. světová inflace = inflace v SRN
3. ceny surovin se v jednotlivých čtvrtletí 1999 snižují oproti 4. čtvrtletí 1998 o 1,5%, 3%, 4,5%, 6%

Varianta III: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 19,20 CZK, USD = 33,00 CZK
2. světová inflace = inflace 7 nevýznačnějších zemí z hlediska obratu ZO ČR
3. úroveň cen surovin je ve všech čtvrtletích 1999 stejná = 4. čtvrtletí 1998

Varianta IV:1. kurs postupně v průběhu roku depreciuje (1. čtvrtletí 19,25/DEM, 2. čtvrtletí 19,50/DEM, 3. čtvrtletí 19,75/DEM, 4. čtvrtletí 20,00/DEM)
2. světová inflace = inflace 7 nevýznačnějších zemí z hlediska obratu ZO ČR
3. úroveň cen surovin je ve všech čtvrtletích 1999 stejná = 4. čtvrtletí 1998

Varianta V: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 18,00 CZK, USD = 30,00 CZK
2. světová inflace = inflace 7 nejvýznačnějších zemí z hlediska obratu ZO ČR
3. úroveň cen surovin je ve všech čtvrtletích 1999 stejná = 4. čtvrtletí 1998

Varianta VI: 1. kurs je ve všech čtvrtletích 1999 stabilní: DEM = 19,50 CZK, USD = 32,50 CZK
2. světová inflace = inflace 7 nejvýznačnějších zemí z hlediska obratu ZO ČR
3. úroveň cen surovin je ve všech čtvrtletích 1999 stejná = 4. čtvrtletí 1998

4.4. Ceny průmyslových výrobců

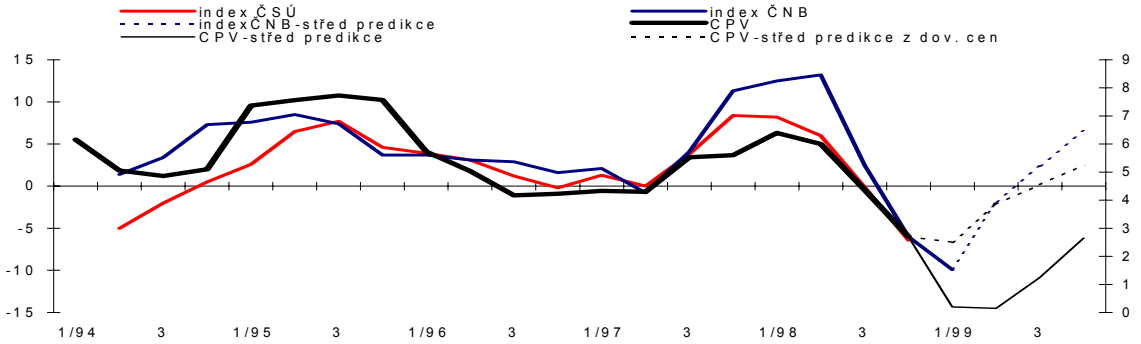
Ceny průmyslových výrobců v lednu mzm. vzrostly o 0,4% a dosáhly mzr. růstu 0,8%.

K lednovému mzm. růstu cen výrobců došlo zásluhou výrazného cenového růstu v odvětvích dobývání nerostných surovin (o 4,8%) a v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, tepla, vody (o 3,2%), tj. v odvětvích vykazujících vyšší stupeň monopolizace (jejich letošní lednový mzm. růst vykazoval obdobná tempa růstu jako v lednu minulého roku). Naopak k výraznému mzm. cenovému poklesu (o 0,4%) došlo ve zpracovatelském průmyslu, čímž došlo k značnému rozdílu v tempech cenového růstu celého průmyslu a průmyslu zpracovatelského (dosud se cenové indexy zpracovatelského průmyslu a průmyslu jako celku vyvíjely obdobně).

Tento vývoj vede ve svých důsledcích k tomu, že úroveň reálných úrokových sazeb (1T repo deflovaná PPI ve zpracovatelském průmyslu) zůstává na úrovni 8,4 % pro zpracovatelský průmysl a v průběhu roku (při očekávaném mzr. růstu cen ve zpracovatelském průmyslu v prosinci 1999 cca 2,5 %) se bude pohybovat v rozmezí 5,5 – 8,0 %.

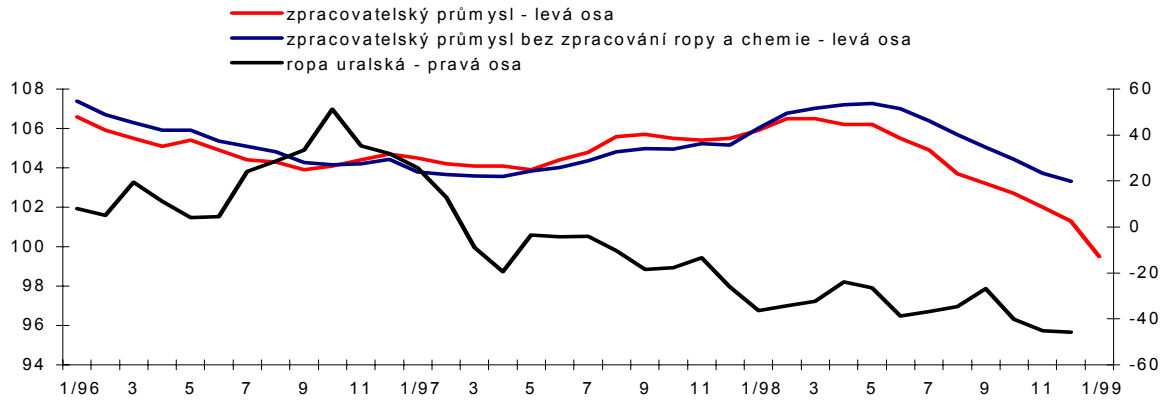
Za hlavní příčinu poklesu cen průmyslových výrobců považujeme při vysoké otevřenosti domácí ekonomiky zejména vývoj dovozních cen v průběhu roku v kombinaci s narůstajícím vlivem slabé poptávky. Na poklesu cen průmyslových výrobců se podílela ve 3. a 4. čtvrtletí roku 1998 především odvětví zpracovatelského průmyslu, na jejichž cenách vstupů má velký podíl cena ropy (koksárenský a rafinerský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Dalšími příčinami poklesu cen průmyslových výrobců byla zejména slabá úroveň domácí poptávky a dále nižší mzdový nárůst v podnicích, zesílení konkurenčních tlaků v jednotlivých odvětvích, růst skladových zásob, sbližování 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 posunuty o 1 období dopředu

Vývoj cen ve zpracovatelském průmyslu a cen ropy (mzr. změny v %)



Predikce vývoje cen průmyslových výrobců pro 1. čtvrtletí :

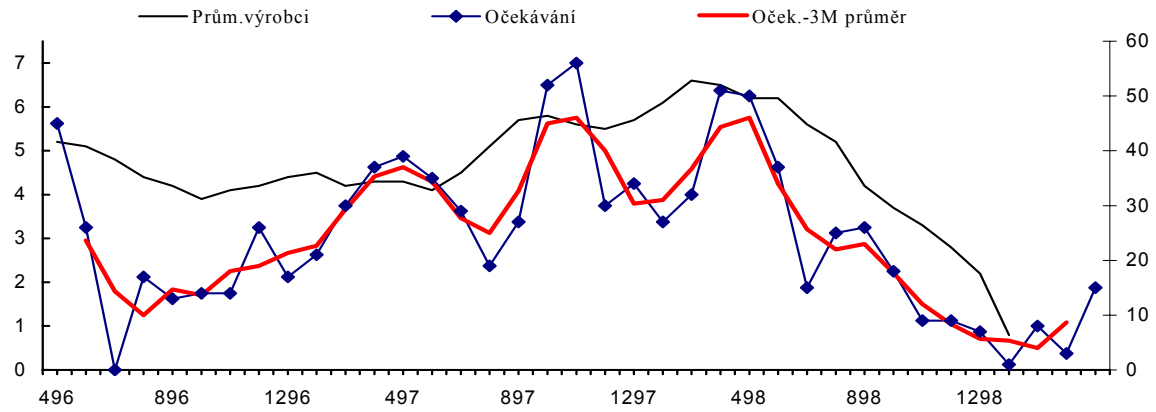
- cenová očekávání výrobců (konjunkt. šetření ČSÚ) signalizují mzr. růst okolo 2,2-3,6 %
- v 1. čtvrtletí 1999 se do cen promítne vliv vývoje dovozních cen z 4. čtvrtletí 1998 (mzr. pokles okolo 8 – 10 %)
- úroveň domácí poptávky v 1. čtvrtletí zůstane na velmi slabé úrovni
- předpokládáme další nárůst skladových zásob a tím zvýšení tlaků proti nárůstu cen

Průměrný meziroční růst indexu PPI za 1. čtvrtletí predikujeme v rozmezí 0,0% až 0,4%, za jednotlivé měsíce meziroční růst v únoru –0,3% až 0,2%, v březnu –0,6% až 0,3%.

Predikce vývoje cen průmyslových výrobců pro 2 – 4. čtvrtletí 1999 :

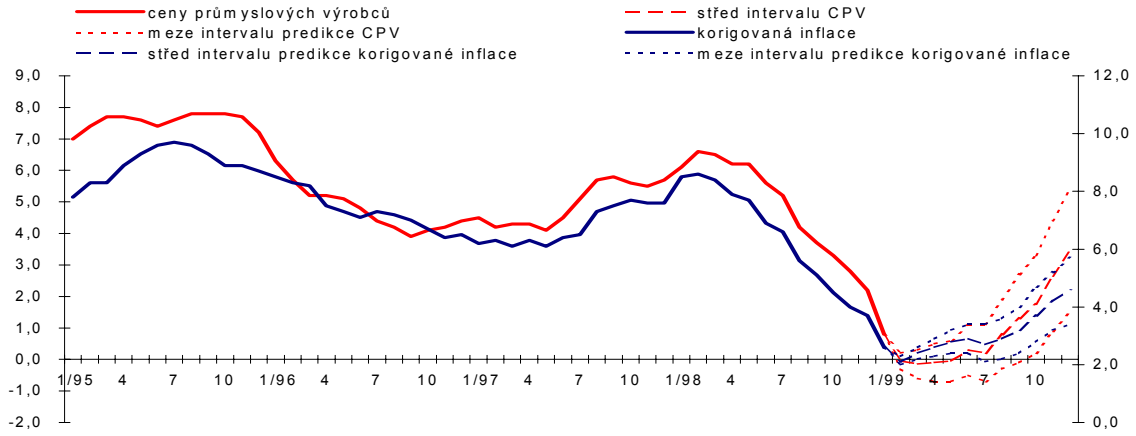
- rozhodující vliv bude mít vývoj dovozních cen, v závislosti na rozdílných předpokladech (podrobněji kap. 4.3) pracujeme s čtyřmi variantami tohoto vývoje, přičemž jako rizikový se jeví vývoj kursu Kč, v případě dalšího oslabování kursu se jeví jako pravděpodobný vývoj CPV v horní části intervalu predikce, přičemž toto riziko se může projevit nejdříve ve 3. a zejména ve 4. čtvrtletí
- v průběhu 1. pololetí letošního ruku bude na cenový vývoj působit mnohem výrazněji vliv slabé poptávky
- mírné oživení poptávky v ekonomice očekáváme nejdříve ve 3. čtvrtletí
- 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 (mzr. růst v %) a cenové očekávání výrobců (3M průměr. index) s tříměsíčním posunem



Jako rizikový hodnotíme případný růst mezd v podnicích, odchylující se od vývoje produkce a produktivity (mzr. růst jednotkových mzdových nákladů rychlejší než současný mzr. růst cen výrobců). Pro 3 až 4. čtvrtletí 1999 prognózujeme postupné zrychlení mzr. růstu cen průmyslových výrobců. Ve 2. čtvrtletí odhadujeme průměrný mzr. růst v intervalu –0,5% až 0,3%, v 3. čtvrtletí –0,6% až 0,9%, ve 4. čtvrtletí 0,9% až 4,4%. Střed uvedeného intervalu pro 4. čtvrtletí přitom vychází z mzr. stagnace dovozních cen ve 3. čtvrtletí 1999, postupné apreciací kursu, mírného poklesu cen surovin a slabé poptávky, horní hranice s růstem dovozních cen ve 3. čtvrtletí o cca 10-11 % v kombinaci s depreciací kursu a mírným oživením poptávky, spodní hranice předpokládá výrazně příznivý vývoj dovozních cen (další mzr. pokles)a kursu v kombinaci s velmi slabou úrovní domácí poptávky.

Meziroční růst cen průmyslových výrobců a korigované inflace (v % vč. predikce do 12/99)



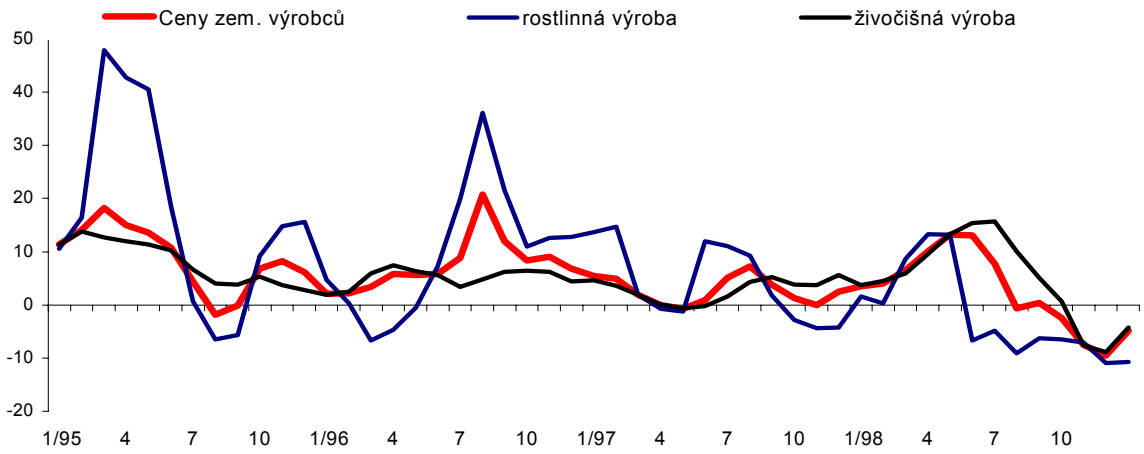
Pozn. :Na levé ose ceny prům. výrobců vč. predikce, na pravé ose korigovaná inflace vč. predikce

4.5. Ostatní cenové okruhy

Ceny stavebních prací v lednu meziměsíčně vzrostly o 0,6 %, meziročně o 6,3%.. Mzr. růst cen stavebních prací v 1. čtvrtletí 1999 odhadujeme v intervalu 6,1-6,7%, za celý rok 1999 odhadujeme mzr. růst v rozmezí 4,8 – 6,4 %.

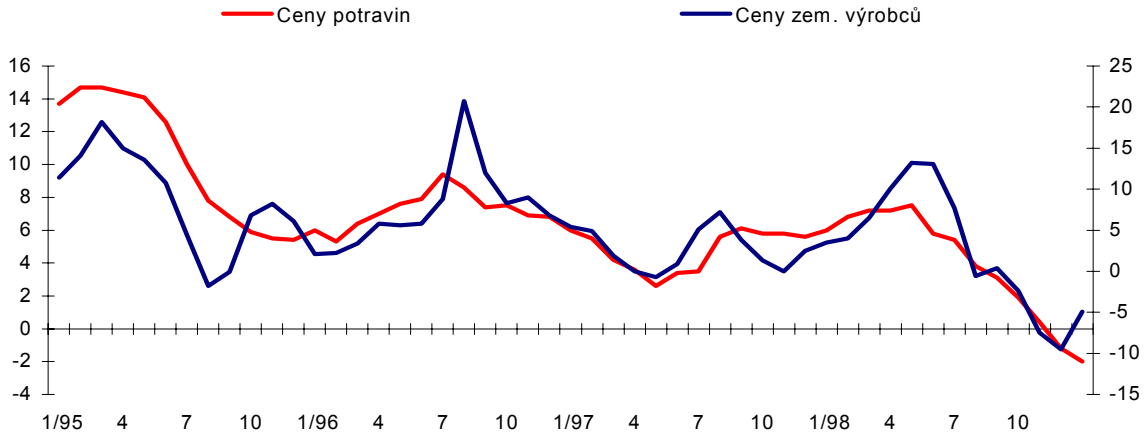
Ceny zemědělských výrobců poklesly v lednu meziročně o 4,9% což představuje mírné zpomalení temp meziměsíčních poklesů cen zemědělských výrobců oproti uplynulým měsícům. Vývoj cen živočišné výroby byl způsoben výrazným nárůstem subvencovaných importů jatečných prasat z EU na tuzemský trh, což způsobilo 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 vlivem příznivé domácí sklizně.

Vývoj meziročních změn cen zemědělských výrobců a jejich komponent (v %)



V průběhu 1.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 únoru predikujeme meziroční ceny zemědělských výrobců v rozmezí –6,4 až –0,2 %, v březnu –3,7 % až 2,1 %, celkem za 1. čtvrtletí průměrně –5% až -1%. 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 (v %)



Ceny tržních služeb, jenž zahrnují všechny statisticky sledované okruhy cen tržních služeb (vyjma cen vodného, které je součástí indexu cen průmyslových výrobců) poklesly v lednu mzm. o 0,7%. Meziročně poklesly na –4,6%. Na poklesu meziročních i meziměsíčních cenových indexů cen tržních služeb se nejvíce podílí především odvětví peněžnictví (v lednu mzm. pokles o 1,9 %), dále pokles cen vnitrostátní nákladní dopravy, pojišťovnictví a ostatních podnikatelských služeb, naopak k výraznějšímu cenovému růstu došlo v odvětví pošt a telekomunikací stočného a vnitrostátní nákladní dopravy. Peněžnictví vykazuje dlouhodobě pokles cen jako jediné z odvětví tržních služeb zejména z důvodu výrazného poklesu nákladových i výnosových úroků .

Pro první čtvrtletí letošního roku očekáváme další pokles cen tržních služeb mzm. v průměru o –5,7 % za 1. čtvrtletí zejména vlivem poklesu většiny cen většiny skupin tržních služeb vyjma růstu cen v oblasti cen pošt a telekomunikací (telefonní hovory), na konci roku 1999 očekáváme mzr. nárůst cen tržních služeb ve výši –4 až 2,5 %.

III. Shrnutí aktuálního ekonomického a měnového vývoje

1. Shrnutí trendů

Ve všech cenových okruzích pokračoval trend rychlého snižování tempa růstu meziročních cenových indexů (u cen tržních služeb pokračovalo prohlubování meziročního poklesu). Čistá *inflace* vzrostla v lednu 1999 meziměsíčně o 0,5 % a meziročně dosáhla 0,7 %. Ceny potravin meziročně poklesly o 2 % a korigovaná inflace zpomalila na 2,6 % (z 3,7 % v prosinci 1998). Index spotřebitelských cen vzrostl v lednu proti prosinci o 0,8 %. Jeho meziroční hodnota činila v lednu 3,5 %. Dynamizujícím činitelem růstu cen v lednu byly především úpravy regulovaných cen. Míra inflace činila v lednu 9,8 %. Ceny průmyslových výrobců vzrostly v lednu meziměsíčně o 0,4 % a dosáhly meziročně hodnoty 0,8 %. Ceny tržních služeb klesly v lednu meziměsíčně o 0,7 % a meziročně klesly o 4,6 %. Ceny stavebních prací v lednu meziměsíčně vzrostly o 0,6 % a meziročně vzrostly o 6,3 %.

Na *nabídkové* straně ekonomiky signalizují dílčí ukazatele další prohlubování hospodářského poklesu. Tržby z průmyslové činnosti klesly v prosinci meziročně o 8,8 % v s.c., po očištění o vliv počtu pracovních dní činil tento pokles 10,4 %. Za leden až prosinec 1998 vzrostly tržby z průmyslové činnosti o 0,6 %. Průmyslová produkce v s.c. poklesla v prosinci meziročně o 9,4 %. Za leden až prosinec 1998 vzrostla o 1,6 %. Stavební výroba v s.c. poklesla v prosinci meziročně o 13,7 %, za leden až prosinec činil tento pokles 7,0 %. Na *poptávkové* straně nedošlo v závěru roku 1998 podle našeho odhadu ke změně dosavadního trendu tj. prohlubování poklesu. Výjimkou z tohoto trendu by mohly být pouze investice do fixního kapitálu, pokud by se ve vývoji ve 4. čtvrtletí 1998 odrazil zvýšený příliv zahraničních přímých investic. Vývoj tržeb v maloobchodě v prosinci 1998 (meziroční pokles o 11,5 % v s.c.) svědčí o pokračování sestupného trendu ve vývoji soukromé spotřeby.

Ve *mzdové* oblasti je patrné zachovávání neúměrného růstu průměrné nominální mzdy (odhad 4. čtvrtletí 1998 9,1 %, v podnikatelské sféře 10,5 %) a značná mzdová setrvačnost. Průměrná nominální mzda v průmyslu vzrostla v prosinci meziročně o 9,5 % (reálně o 2,5 %). Pro rok 1999 očekáváme mírné zrychlení tempa růstu průměrné mzdy na 9,4 % z 9 % v roce 1998, a to díky předpokládanému mimořádnému růstu průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře. V podnikatelské sféře očekáváme zpomalení růstu průměrné nominální mzdy na 8,5 %. Vzhledem k poklesu inflace to představuje výrazné zrychlení růstu reálných mezd z odhadovaných cca 1,5 % v roce 1998 na téměř 6 % v roce 1999. Z toho lze usuzovat že odborové centrály, zaměstnanci i zaměstnavatelé zatím preferují růst mezd před udržením zaměstnanosti. Díky poklesu inflace dojde k růstu reálných příjmů domácností v roce 1999 o 3,0 %.

Pokles domácí poptávky, pokračující restrukturalizace podniků a tlaky na růst průměrných mezd se promítají v celkovém poklesu *zaměstnanosti*. Ve srovnání s koncem roku 1997 očekáváme ke konci roku 1998 meziroční pokles zaměstnanosti o 1,5 %. Obdobný vývoj očekáváme i v roce 1999. Míra nezaměstnanosti vzrostla v lednu 1999 na 8,1 % z prosincových 7,5 %. Počet nezaměstnaných vzrostl meziměsíčně o cca 30 tis. osob, což je dosud historicky nejvyšší hodnota.

Tempo růstu *peněžní zásoby* se ke konci ledna 1999 proti konci prosince 1998 zvýšilo ze 4,5 % na 7,7 %. Hlavním faktorem byl vliv nízké výchozí základny v lednu 1998, k němuž došlo v důsledku přesunu mezi investicemi do krátkodobých cenných papírů a vklady na

přelomu roku 1997 a 1998. Na lednovém přírůstku úvěrové emise o 10 mld. Kč se podílely především volnoměnové úvěry (po očištění o kurzové pohyby růst o cca 8 mld. korun). Pokles korunových úrokových sazeb se zatím nepromítl do korunové úvěrové emise. Tento růst peněžní zásoby zatím neinterpretujeme jako trend urychlení přírůstku množství peněz do ekonomiky. Pro konec roku 1999 počítáme i nadále s tím, že růst peněžní zásoby se bude pohybovat v intervalu 6 až 7 %.

Úrokové sazby na mezibankovním trhu pokračovaly v lednu v poklesu. Tento pokles byl podstatně vyšší u krátkodobých sazeb ovlivněných především poklesem repo sazby. Ke konci ledna se výrazně změnil tvar výnosové křivky, který byl až do konce minulého roku negativní. Koncem ledna se výnosová křivka narovnala a u dlouhodobých sazeb byla mírně pozitivní. Tento vývoj indikuje, že trh již neočekává další pokles úrokových sazeb. Klientské úrokové sazby v prosinci dále klesaly.

Vývoj *státního rozpočtu,* i přes dosažený značný přebytek v lednu v rozsahu cca 15 mld. korun, signalizuje rizika jeho vývoje v průběhu letošního roku. Dosažený lednový výsledek je důsledkem pokračování výdajové restrikce přetrvávající z předcházejícího období (lednové výdaje představovaly jen cca 5 % plánovaných výdajů na rok 1999 a byly pod úrovní výdajů v lednu 1998). Absolutní pokles běžných příjmů ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 o 6,3 % lze považovat za signál potvrzující (již v minulých situačních zprávách signalizovaný) růst rozpočtových tlaků a s nimi spojených rizik překročení schváleného deficitu.

V oblasti *vnějších vztahů* pokračoval v lednu dosavadní vývoj obchodní bilanci tj. meziroční zhoršování salda ve stálých cenách. V běžných cenách však došlo ke snížení záporného salda obchodní bilance na 2,5 mld. korun (v lednu 1998 činilo záporné saldo 5 mld. korun). Nominální hodnoty vývozu i dovozu vykazují poměrně výrazný meziroční pokles (-8,8 % resp. -11,6 %).

Pozn. Je však nutno vzít v úvahu značný rozdíl v kurzu koruny použitého pro přepočet lednového vývozu a dovozu v zahraničních cenách na korunové hodnoty ve srovnání s lednem 1998 (zhodnocení kurzu koruny vůči marce o cca 8 % - počítáno podle kurzu z druhé středy v prosinci 1998 vůči kurzu z druhé středy v prosinci 1997) a snížení hodnoty dovozů vlivem poklesu cen surovin a potravin (na měsíční bázi) o cca 3 až 3,5 mld. korun. Po vyloučení kurzových a cenových vlivů se tedy jedná o stagnaci resp. velmi mírný meziroční pokles vývozu do 1 % a stagnaci resp. velmi mírný růst dovozu do 1 %.

Je obtížné určit, zda poměrně výrazné oslabení kurzu koruny, ke kterému došlo v průběhu ledna a února 1999 spolu s lepší ochranou domácího trhu (uhlí, vepřové maso, cukr) proti subvencovaným dovozům u komodit s nízkým stupněm zpracování, dokáže zvrátit dosavadní nepříznivý vývoj obchodní bilance, ke kterému dochází od 3. čtvrtletí 1998. V současnosti očekáváme za rok 1999 deficit běžného účtu platební bilance v b.c. ve výši cca 1,5 % HDP, tj. na úrovni roku 1998. Předpokládáme, že tento deficit bude bez problémů profinancován přílivem nedluhového kapitálu.

2. Vliv vnějšího prostředí

Vnější ekonomické prostředí působí na ekonomiku čtyřmi hlavními kanály. Jsou to kanály poptávky, inflace, úrokového diferenciálu a finanční nestability.

Hodnocení globálního ekonomického vývoje jsou v poslední době příznivě ovlivněna nečekaně dobrými údaji o hospodářském růstu v USA ve 4. čtvrtletí 1998 (růst o 5,6 %, za rok 1998 o 3,9 %). Americké hospodářství je tak i nadále motorem světové konjunktury, což se promítá i do posilování dolaru. Vývoj v Latinské Americe je nadále nejistý. Hospodářská a měnová krize v Brazílii, která vedla k oslabení její měny o cca 40 % a rozkolísání světových burz, není zažehnána a vytváří rizika pro celý kontinent. Pokud by došlo k prohlubování lability světových finančních trhů, mohlo by to mít větší dopad na českou ekonomiku, než v době vysokého úrokového diferenciálu. V jihovýchodní a východní Asii dochází k zásadnímu přehodnocování společensko-politických a ekonomických doktrín, na nichž byl vystavěn poválečný rozvoj. Oživení v tomto regionu bude těsně spjato s vyřešením vleklých strukturálních problémů v Japonsku, čemuž bude bránit malá ochota ke změnám ze strany politických a ekonomických elit a behaviorální setrvačnost velkých institucí a společenských struktur. Český vývoz do asijského teritoria není postižen přímo, neboť podíl exportu je poměrně nízký, nicméně kompetitivní devalvace asijských ekonomik provedených v minulých letech zostřuje konkurenční podmínky pro naše zboží nejen na třetích trzích, ale i na trhu domácím. Slábnutí konjunktury v západní Evropě, na které je česká ekonomika velmi závislá, by mohla vést k značnému omezení zahraniční poptávky. Pokles zahraniční poptávky se bude týkat i našeho druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera Slovenska a Polska.

Na počátku roku 1999 je patrná tendence k dalšímu mírnému poklesu cen surovin a potravin na světových trzích. Tento pokles je odrazem poklesu cen většiny kovů, rozhodujících textilních surovin, obilnin a kakaa. Ceny energetických surovin spíše stagnují případně výrazně fluktuují. Od druhého únorového týdne dochází k poměrně výraznému poklesu cen ropy. Dne 17. 2. cena ropy Brent na promptním trhu klesla pod hranici 10 USD za barel. Na termínovém trhu (březnové kontrakty) se cena ropy pohybuje kolem 10,2 USD za barel. Tendenci k růstu cen nevykazuje prakticky žádná významnější surovinová komodita, což bude mít nadále příznivý dopad na naši inflaci.

V důsledku silné domácí poptávky v USA je další pokles úrokových sazeb v této zemi v současné době nepravděpodobný. V Eurozóně je pokles úrokových sazeb pravděpodobnější, ale velký prostor pro pokles neexistuje. Pro mírný pokles sazeb svědčí velmi nízká inflace (pod 1 %) a rostoucí obava ze zbrždění hospodářského růstu. Proti snížení sazeb hovoří snaha o zajištění stability eura na počátku jeho existence. Dne 4. února snížila Bank of England svou základní úrokovou sazbu ze 6,0 % na 5,5 %. Hlavním cílem tohoto razantního opatření byla snaha o oslabení měny a o odvrácení hospodářské krize. Dne 15.2. 1999 snížila svou klíčovou sazbu Japonská národní banka a to z 0,25 % na 0,15 %.

Vnější prostředí bude v následujícím období na českou ekonomiku působit i nadále protiinflačně. Zatímco největší protiinflační impulsy (na straně nákladů) se k nám šířily především v minulém roce, v tomto roce bude působit mnohem silněji pokles exportní poptávky Posilování konkurenčních tlaků bude ztěžovat uplatnění českých exportérů na zahraničních trzích a bude komplikovat nastartování ekonomického růstu taženého exportem.

3. Makroekonomický rámec

Česká ekonomika vykazuje v současnosti typické znaky hospodářského poklesu spolu s tendencí k poklesu cen. Stále větší počet ukazatelů svědčí přímo či nepřímo o pokračujícím výrazném oslabování poptávky a o rostoucím nevyužívání výrobních kapacit. Z analýz vývoje

na straně nabídky stále zřetelněji vyplývá, že hospodářský pokles je úzce spjat se strukturálními, institucionálními, legislativními a dalšími (transformací podmíněnými) faktory, jejichž působení znásobuje dopad makroekonomických restrikcí z minulých let. Tendence ke zhoršování obchodní nerovnováhy v situaci hospodářského poklesu svědčí o strukturální povaze obchodního deficitu a přetrvávající nedostatečné konkurenceschopnosti ekonomiky. Pro důchodové přizpůsobení vnější nerovnováhy nezbývá velký prostor, řešení této situace je dlouhodobě možné buď kurzovým přizpůsobením (má však krátkodobé účinky) a/nebo institucionálně strukturálními opatřeními na straně nabídky, která povedou k růstu produktivity práce a ke zvyšování alokační efektivnosti trhů.

Převládající restriktivní hospodářsko politický mix v minulém roce (především důchodová restrikce ve veřejném sektoru) se na začátku roku 1999 mění v následujícím smyslu:

- dochází k uvolnění měnových podmínek prostřednictvím depreciace kurzu (od 11.1. do 17.2. došlo k oslabení kurzu koruny o 9,8 % vůči euru);
- ačkoliv hospodaření státního rozpočtu zatím zaznamenalo přebytek, očekává se uvolnění fiskální politiky;
- uvolnění důchodové politiky (zejména ve veřejném sektoru, při setrvačnosti přírůstku mezd na vyšší nominální hladině však rovněž v soukromém sektoru).

Tento mix vytváří pro nejbližší vývoj riziko, že především uvolnění dosavadní důchodové střídmosti povede k oživení soukromé spotřeby s možnou recidivou prohloubení obchodní nerovnováhy v důsledku přetrvávajících rigidit na straně nabídky. Optimálním mixem by pro tento rok bylo zpřísnění důchodové politiky, které by vývoj mezd uvedlo do souladu s produktivitou práce a s výkonností ekonomiky.

4. Prognózy ČNB a jejich změny od minulé situační zprávy

V současnosti mírně upravujeme pouze predikci nezaměstnanosti z 9 až 10 % na 10 % ke konci letošního roku. Vzhledem k výraznému oslabení koruny již neočekáváme zhoršení deficitu běžného účtu proti roku 1998. Ostatní predikce zatím neměníme.

Predikované hodnoty základních makroekonomických charakteristik na rok 1999 jsou shrnuty v následující tabulce:

	Aktuální predikce	Minulá SZ
Čistá inflace (12/99)	2,7 – 5,4 %	2,5 – 5,5 %
CPI (12/99)	4,2 – 6,2 %	4,2 – 6,4 %
Míra inflace (12/99)	3,6 %	3,6 %
HDP (1999)	-2,0 až + 1,0%	-2,0 až + 1,0 %
Nezaměstnanost (12/99)	10,0 %	9,0 – 10,0 %
Průměrná mzda nominální (1999)	9,4 %	9,4 %
Peněžní příjmy domácností (1999) (nominální)	6,8 %	6,8 %
M2 (12/99)	6,0 – 7,0 %	6,0 – 7,0 %
Běžný účet (1999)	–31,0 mld. Kč	-43,0 až -31,0 mld. Kč

5. Rizika budoucího vývoje

Nejvýznamnějšími riziky budoucího vývoje je možnost dalšího odlivu krátkodobě mobilizovatelného kapitálu, prohlubování chronické tendence rozpočtu k deficitnosti a nepřiměřený růst mezd.

A) Riziko náhlého odlivu krátkodobě mobilizovatelného kapitálu.

Výrazné snížení domácích úrokových sazeb v posledních měsících a tím i úrokového diferenciálu vedlo v posledních týdnech k odlivu krátkodobě mobilizovatelného kapitálu.

- Rozsah **korunových obligací** v držení zahraničních subjektů klesl v průběhu ledna a prvního únorového týdne o 10,0 mld. korun na 61,2 mld. korun. Emise splatné od třetího týdne ledna již nebyly vůbec obnovovány. V únoru došlo k revolvingu u zhruba 2/3 emisí. V březnu jsou splatné korunové obligace v rozsahu 3,5 mld. korun. Zatím nemáme signály o emisi nových obligací.
- **Krátkodobé devizové závazky komerčních bank** se snížily o téměř 15 mld. korun. Krátkodobě mobilizovatelný kapitál, který by mohl ovlivnit vývoj kurzu v průběhu letošního roku, tvoří následující položky:

  - otevřená pozice nerezidentů v rámci podrozvahových operací - současný rozsah cca 40 mld. korun (= přibližně jedna desetina našich devizových rezerv) - mobilizovatelnost v průběhu několika dní
  - korunová depozita nerezidentů – současný rozsah cca 70 mld. korun (= přibližně 17 procent našich devizových rezerv) – mobilizovatelnost 1 až 3 měsíce
  - korunové obligace emitované nerezidenty splatné od března do konce roku 1999 cca 10 mld. korun
  - krátkodobé devizové závazky komerčních bank - současný stav cca 110 mld. korun (předpokládáme maximálně možný pokles o 50 % tj. na cca 55 mld. korun) - mobilizovatelnost 1 až 3 měsíce.

Významnější odliv krátkodobého kapitálu by mohl vést k dalšímu oslabování kurzu koruny. Otevírání termínových pozic nerezidenty v průběhu ledna (v rozsahu cca 15 mld. korun) zvýšilo riziko větší volatility kurzu v nejbližším období. Mezi komerčními bankami panovalo v lednu devalvační očekávání, o čemž svědčí splácení devizových krátkodobých závazků a zlepšování devizové pozice vůči nerezidentům.

Oslabení kurzu koruny by mělo mít za stávajících podmínek příznivý vliv na zmírnění nebo zastavení nepříznivých trendů ve vývoji exportu a běžného účtu platební bilance patrných od druhé poloviny roku 1998. Očekáváme, že k ovlivnění reálných hodnot vývozu a dovozu kurzem by došlo se zpožděním tří měsíců. Úroveň kurzu cca 37,5 Kč/Euro odpovídá přibližně hodnotám, na nichž se podařilo stabilizovat korunu po měnových turbulencích v červenci 1997. Tato úroveň zajišťovala až do začátku druhé poloviny roku 1998 příznivý vývoj běžného účtu platební bilance a poměrně rychlý růst průmyslové výroby. Ve srovnání s rokem 1998 je však v roce 1999 finanční situace řady velkých exportérů horší, což může vyvolávat značné problémy při získávání nových kontraktů. Také zahraniční poptávka na našich rozhodujících exportních trzích bude v letošním roce výrazně slabší (viz výše).

B) Riziko nadměrného deficitu státního rozpočtu

Schválený státní rozpočet na rok 1999, vč. rizik případných výpadků na příjmové straně a nutnosti úhrady výdajů do rozpočtu nezahrnutých, představuje bez dodatečných korekcí[1] hrozbu faktického zdvojnásobení deficitu soustavy veřejných financí proti roku 1998 z cca 2,1 až 2,2 % HDP na 4 až 5 % HDP. Absolutní pokles příjmů v lednu 1999 oproti příjmům v lednu 1998 o 6,3 % (v nominálním vyjádření) potvrzuje obavy ohledně rizika vývoje rozpočtu v průběhu letošního roku.

Hlavní možné odchylky oproti schválenému SR tvoří:

Možný výpadek příjmů:	
- nižší tempo hospodářského růstu	až 10 mld. korun
- nesplacení úroků z dluhu Ruské federace	3 mld. korun
- souhrnný dopad daňových úprav, jejichž schválení je pravděpodobné (některé úpravy představují zvýšení příjmů)	4,5 mld. korun
Možné dodatečné výdaje:	
- úhrada ztráty KoB	min. 20 mld. korun
- realizace některých vládních záruk	2 mld. korun
- zvýšení nemocenské	1,5 mld. korun
celkem	41,0 mld. korun

Na druhé straně by tento deficit mohl být jednorázově zmírněn až o 20 mld. korun tj. cca 1 % HDP výnosem z prodeje ČSOB, pokud bude celý použit na sanování rozpočtu (v SR je zahrnut očekávaný výnos z prodeje pouze ve výši 5,8 mld. korun). Zahrnutí výnosů z prodeje majetku do rozpočtových příjmů však neznamená faktické zmírnění trendu k prohlubování deficitu soustavy veřejných rozpočtů.

C) Riziko nadměrného růstu mezd

Mírně rychlejší růst nezaměstnanosti proti našim očekáváním nepřímo potvrzuje naše předchozí obavy, že rychlý růst průměrných mezd povede k silnému nárůstu nezaměstnanosti, protože podniky si za současné situace nemohou dovolit výraznější růst objemu mezd. V míře, v jaké by *nadměrný růst mezd* nebyl promítnut do růstu nezaměstnanosti ale do cen, by se omezoval prostor pro případné snižování úrokových sazeb. Z hlediska politického se vytváří pro ČNB nepříznivá situace, neboť centrální banka může být neprávem obviňována z nadměrné měnové restrikce (a souvisejícího růstu nezaměstnanosti), přestože hlavní příčinou růstu nezaměstnanosti bude krátkodobě „nezodpovědné" sjednání vysokého mzdového nárůstu na základě zpět hledícího pohledu.

[1] Tyto korekce však nemusí být automaticky v řádu dodatečného prohloubení deficitu státního rozpočtu. Např. výpadek cca 10 mld.Kč z důvodu neuvažovaného ekonomického poklesu představuje cyklickou část deficitu. Rovněž výdaje na pokrytí ztráty KOB z titulu operací s ČS jsou určitou formou financování skrytého vládního dluhu a tato operace nemá přímý vliv na poptávku v ekonomice.

6. Měnově politická úvaha

Na základě aktuálního posouzení měnového a ekonomického vývoje lze předpokládat, že ekonomický výstup se nachází pod svou potenciální úrovní a mezera mezi aktuálním a potenciálním výstupem se dále zvětšuje. Tento vývoj dokládá především očekávaný pokles HDP ve 4. čtvrtletí 1998. Trend k poklesu HDP se však pravděpodobně nezastaví ani počátkem roku 1999.

Tento vývoj je odrazem především klesající poptávky v ekonomice při velmi omezené schopnosti pružné reakce domácí nabídky. Nízká poptávka v ekonomice působí na snižování přírůstků, příp. přímo na pokles cen ve všech cenových okruzích. Z tohoto pohledu tudíž existuje poměrně zřetelný prostor pro další uvolnění měnové politiky ČNB.

Vzhledem k depreciaci kurzu v posledním období však již k určitému uvolnění měnových podmínek došlo. I zde je ale zřejmé, že dle zatím známé reakce dovozců a prodejců dojde vzhledem k utlumené poptávce v ekonomice k využití spíše vnitřních rezerv a dopad do cen bude relativně omezený. Vzhledem k silnému protiinflačnímu vlivu oslabené poptávky by ani úroveň kolem 38,70 Kč/EUR (19,80 Kč/DEM) nemusela nutně vést k přestřelení cíle v inflaci pro konec tohoto roku.

Základní otázkou tak zůstává, jak z pohledu měnové politiky, vzhledem k aktuálnímu, ale i očekávanému budoucímu měnovému a ekonomickému vývoji, reagovat.

Několik relativně rychle za sebou jdoucích kroků ve snižování úrokových sazeb a oslabení kurzu Kč v posledním období představuje určitý důvod pro ponechání časového prostoru pro transmisi již provedených změn v úrokových sazbách a korekci kurzu. Domníváme se však, že převažují argumenty proto, aby měnová politika včas reagovala na předpokládané tendence makroekonomického a cenového vývoje. Za hlavní důvody další žádoucí korekce úrokových sazeb považujeme:

- strukturu cenového pohybu. Pokles cen průmyslových výrobců (s relevantní vazbou prostřednictvím vývoje korigované inflace do vývoje čisté inflace) indikuje, že vývoj čisté inflace může mířit v letošním roce spíše do dolní části koridoru pro vývoj čisté inflace ke konci t. r. Nelze tudíž vyloučit, že čistá inflace může dosáhnout hodnoty 2,7 – 3,8 %, tj. pod inflačním cílem 4,5 % na rok 1999,

- vývoj ekonomiky ve 4. čtvrtletí 1998 a očekávané pokračování ekonomického poklesu rovněž počátkem roku 1999 naznačuje, že neexistují významnější poptávkové impulsy pro nárůst cenové hladiny. Vývoj poptávky by měl rovněž působit na tlumení dopadu vývoje kurzu Kč do cenových hladin,

- reagovat s předstihem v měnové politice na očekávaný nepříznivý údaj o vývoji HDP za 4. čtvrtletí 1998.

Určitý prostor pro snížení úrokových sazeb vyplývá rovněž z vývoje reálných úrokových sazeb, které zatím nedosáhly odhadované měnově neutrální výše. Ukazuje se, že i při využití přístupu ex ante i nadále existuje prostor pro snížení úrokových sazeb o cca 1,5 procentního bodu. Vzhledem k objektivně existujícím omezením v propočtech reálných úrokových sazeb však pokládáme tento pohled za pouze podpůrný.

Předkládaný návrh na změnu nastavení měnové politiky reflektuje záměr dosáhnout stanoveného inflačního cíle s co nejnižšími náklady. Navrhované snížení repo sazby je ve srovnání s předchozími korekcemi nastavení měnové politiky menší, neboť reflektuje:

- nižší nominální hladinu úrokových sazeb a inflace,
- snížení úrokového diferenciálu a z toho vyplývající větší citlivost kurzu na vývoj úrokových sazeb a rizikové prémie.

Současně je předkládán návrh na úpravu diskontní a lombardní sazby. Kromě snížení jejich výše je navrhováno zúžení rozpětí mezi těmito sazbami (z pěti na čtyři procentní body), a tím přiblížení se úrovni běžné v zahraničí.

7. Návrh opatření

Na základě vyhodnocení hospodářského a měnového vývoje a prognózy faktorů inflace na rok 1999 doporučuje měnová sekce Bankovní radě ČNB provést následující změny nastavení úrokových sazeb:

snížit úrokovou sazbu pro 2T repo operace z 8% na 7,5%,
snížit diskontní sazbu z 7,5 % na 6 %,
a snížit lombardní sazbu z 12,5 % na 10 %

s platností od 26. února 1999.

INDIKÁTORY BUDOUCÍ INFLACE		2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99
1.													
meziroční index CPI	k posl. dni měsíce	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8	3,5
meziroční index čisté inflace	k posl. dni měsíce	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7	0,7
meziroční index korigované inflace	k posl. dni měsíce	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,5	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7	2,6
2.													
peněžní zásoba (M2) - roční změna v %	k posl. dni měsíce	6,0	7,7	6,5	6,2	7,5	6,3	7,0	8,0	6,1	5,7	4,5	7,7
3.													
spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	k posl. dni měsíce	1,31	0,94	0,65	0,55	0,24	-1,50	0,19	-0,65	-0,96	-2,24	-0,80	-0,22
spread bid/offer 1T PRIBOR	k posl. dni měsíce	0,44	0,34	0,24	0,83	0,31	0,27	0,46	0,24	0,24	0,22	0,31	0,26
spread bid/offer 1R PRIBOR	k posl. dni měsíce	0,49	0,35	0,25	0,73	0,34	0,32	0,44	0,29	0,30	0,29	0,29	0,27
FRA 3x6	k posl. dni měsíce	15,62	15,50	15,35	15,48	14,92	12,96	14,33	12,74	11,37	9,10	8,68	7,91
FRA 12x24	k posl. dni měsíce	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	k posl. dni měsíce	-0,66	-0,68	-0,74	-0,94	-1,08	-0,86	-0,80	-0,98	-0,85	-0,18	-0,51	0,08
spread 5R IRS - 1R IRS	k posl. dni měsíce	-1,57	-2,16	-2,56	-3,08	-3,01	-2,17	-2,01	-1,93	-1,35	-0,51	-0,75	0,23
4.													
spotřeba domácností (tempo v s.c.)	za čtvrtletí mzr. v%		-1,6			-7,0			-0,9			-0,8	
maloobchodní obrat (tržby v odv.obchodu a pohostinství)	za daný měsíc mzr.	-5,0	-6,8	-6,7	-10,9	-7,7	-8,8	-4,5	-5,7	-9,6	-3,9	-11,0	-2,5
produktivita práce	dyn.HDP ku dym.zam.		0,6			-0,7			-0,8			-1,3	
míra nezaměstnanosti	k posl. dni měsíce	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	6,1	6,4	6,8	6,8	7	7,5	8,1
tempo růstu HDP (s.c.)	za čtvrtletí mzr.		-0,9			-2,4			-2,9			-3,4	
tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	mzr.index prům.prod.	8,7	10,5	3,0	7,5	5,0	6,1	1,1	-1,8	-7,6	-5,9	-9,4	-0,4
předstih tempa růstu domácí poptávky a HDP v pr.b.			-3,7			-1,8			0,0			1,2	
5.													
tempo růstu průměrných mezd - nominální	čtvrtletní objemy mzr.		10,9			7,0			9,2			9,1	
tempo růstu příjmů z mezd - reálné	deflováno CPI a)		-5,0			-8,2			-3,9			-1,2	
předstih tempa růstu produktivity před reál.mzdou v pr.b.			2,7			4,3			-0,5			-2,8	
6.													
státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)	k posl.dni měs. v mld. Kč	4,8	7,6	-0,8	-6,7	1,8	10,9	6,7	6,2	9,4	2,2	-29,3	14,9
místní rozpočty (saldo hospodaření v běžném roce)	k posl.dni měs. v mld. Kč	1,9	2,1	2,9	0,6	3,1	10,2	8,9	3,0	3,0	5,1	-4,6	0,4
státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž.roce)	k posl.dni měs. v mld. Kč	6,7	9,7	2,1	-6,1	4,9	21,1	15,6	9,2	12,4	7,3	-33,9	15,3
7.													
ceny zemědělských výrobců	k posl. dni měsíce	4	6,4	10,1	13,2	13,1	7,7	-0,6	0,4	-2,4	-7,4	-9,5	-4,9
ceny tržních služeb	k posl. dni měsíce	14,2	13,3	15,4	-2,1	2,3	4,6	6,6	6,8	3,5	3,6	-1,8	-4,6
meziroční index PPI	k posl. dni měsíce	6,6	6,5	6,2	6,2	5,6	5,2	4,2	3,7	3,3	2,8	2,2	0,8
index dovozních cen	st. obd. m.r.=100%	106,0	105,0	100,6	100,1	98,9	93,9	93,8	93,0	91,3	90,5	89,9	97,2
8.													
index nominálního kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	průměrný měs. kurs	106,4	104,1	103,9	102,5	103,9	99,3	100,5	100,6	99,8	99,2	100,6	98,3
index reálného kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	pr. měs. kurz defl. CPI	72,5	70,7	70,6	69,7	70,6	66,4	67,3	67,1	66,6	66,3	67,4	x

a) - pro deflaci použit CPI: nevážený čtvrtletní průměr

x) předběžný údaj
stín = predikce

Příloha č. 1

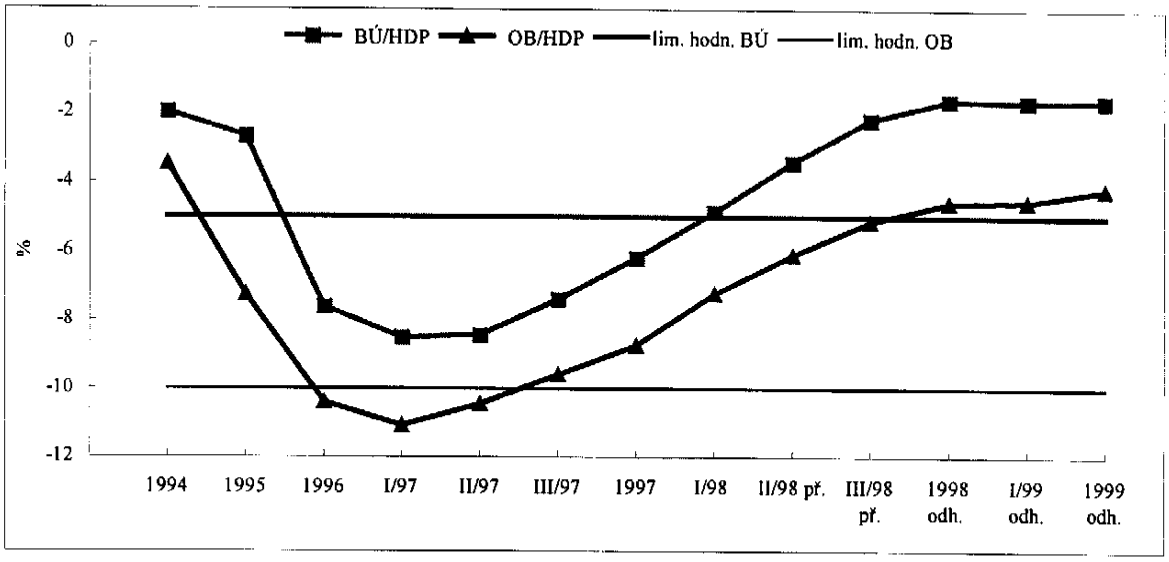
Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v běžných cenách se pohybuje v přijatelných mezích (v roce 1998 a 1999 by měl podíl schodku BÚ na HDP činit 1,6%). Na tomto zlepšení se ve značné míře cenové faktory. V reálných cenách se pro rok 1999 předpokládá opětovné narůstání vnější nerovnováhy, o čemž svědčí vývoj podílu netto vývozu zboží a služeb na HDP ve stálých cenách (v roce 1996 –10%; 1997 –8,6%;1998 –7,5%; odhad 1999 –9,2%).

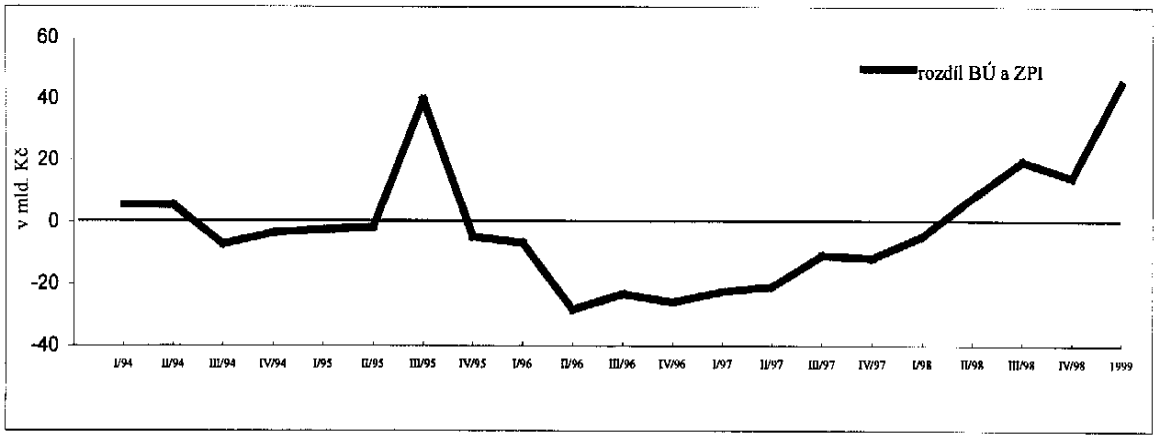
Saldo běžného účtu a obchodní bilance k HDP



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

2/ krytí deficitu běžného účtu přílivem přímých zahraničních investic

Financování salda běžného účtu přílivem zahraničních přímých investic



Pozn.: čtvrtletní údaje

Prosazuje se tendence krytí schodku běžného účtu platební bilance přílivem přímých zahraničních investic. Tato skutečnost působí pozitivně na inflační očekávání.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

V hodnocení ekonomického vývoje zahraničních investorů jsou patrná následující stanoviska (reprezentovaná Deutsche Bank Research a Goldman Sachs):

- Zklamání z vývoje obchodní bilance za prosinec – prosincový deficit byl vlivem ochabujícího exportu vyšší než v předchozím roce, kdy vrcholily expektace spojené s očekávanou depreciací koruny. Pro příští měsíce se zlepšení ve vnějším sektoru neočekávají. Vedle slabého výkonu na straně nabídky bude existovat i významné externí riziko vyplývající ze zhoršování výkonnosti slovenské ekonomiky;

- Revize předpokládaného tempa ekonomického růstu do pásma zpomalujícího se poklesu, snížení inflace a růstu počtu bankrotů hospodářsky významnějších firem (fy Chemapol).

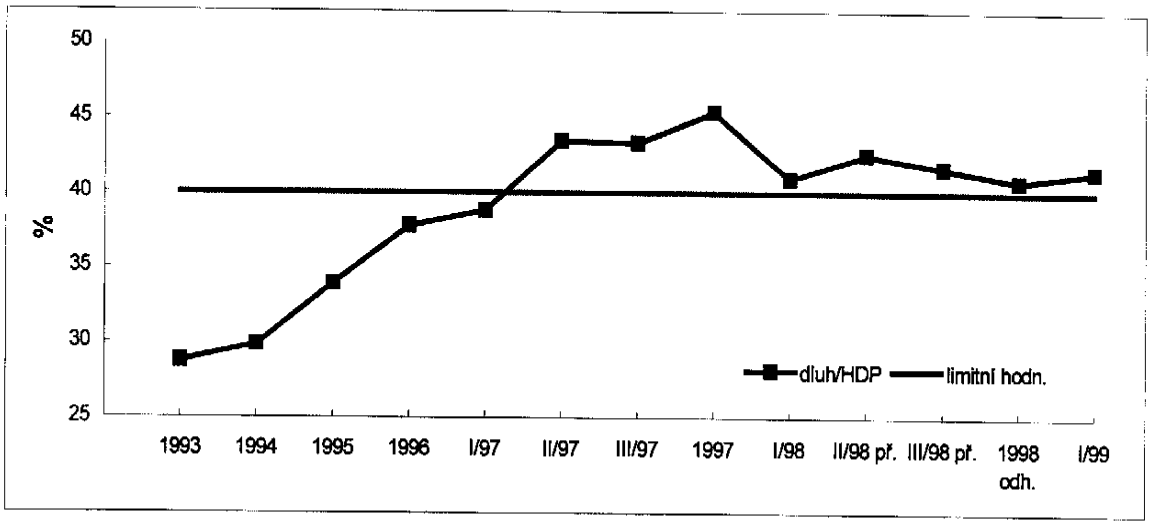
- Bankovní rada ČNB v novém složení bude více inklinovat k pružnějším změnám úrokových sazeb. Konsolidace bankovního sektoru bude představovat zvýšená rizika pro měnovou politiku. Může dojít k prosazení politické vůle k revizi právního statutu ČNB v některých procedurálních otázkách (způsob jmenování členů bankovní rady, účast vlády na formulování inflačního cíle);

- Je předpoklad dalších kol snižování úrokových sazeb ČNB v průběhu letošního roku, vzhledem k současnému znehodnocování Kč by úrokové sazby měly klesat pozvolna.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

Podíl zahraničního dluhu na HDP

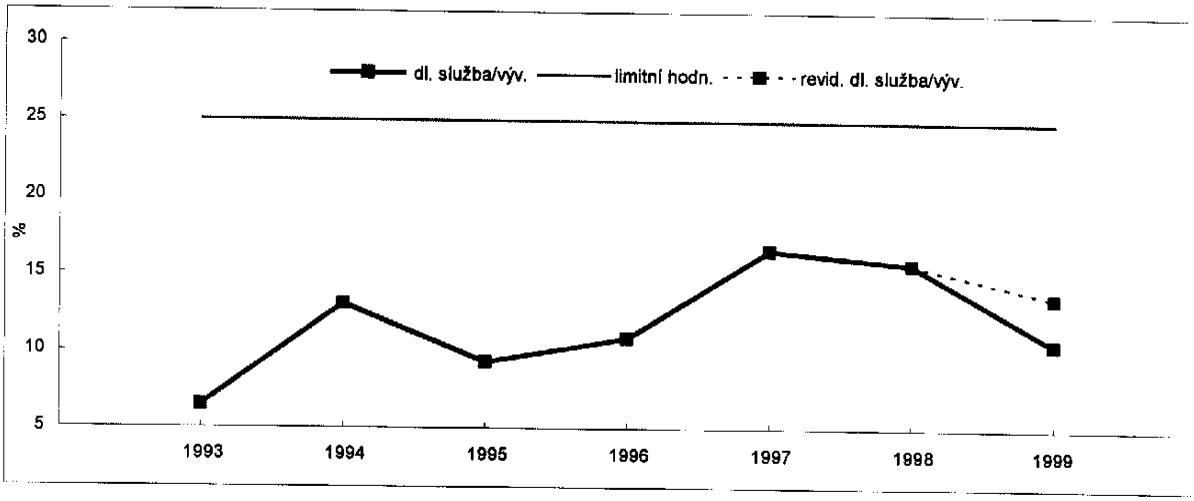


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhrnů

Pro I. čtvrtletí t.r.je předpokládáno mírné navýšení podílu zahraničního dluhu na HDP (k 31.12. odhad 40,8%, k 31. 3 41,6%). Opětovný růst souvisí s navyšováním krátkodobých i dlouhodobých závazků obchodních bank v lednu (netto zadlužení obchodních bank ale klesá). I přes tento vývoj a vyšší úroveň zahraničního dluhu (nad 40%) by neměl tento trend působit bezprostředně na nárust inflačních očekávání.

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

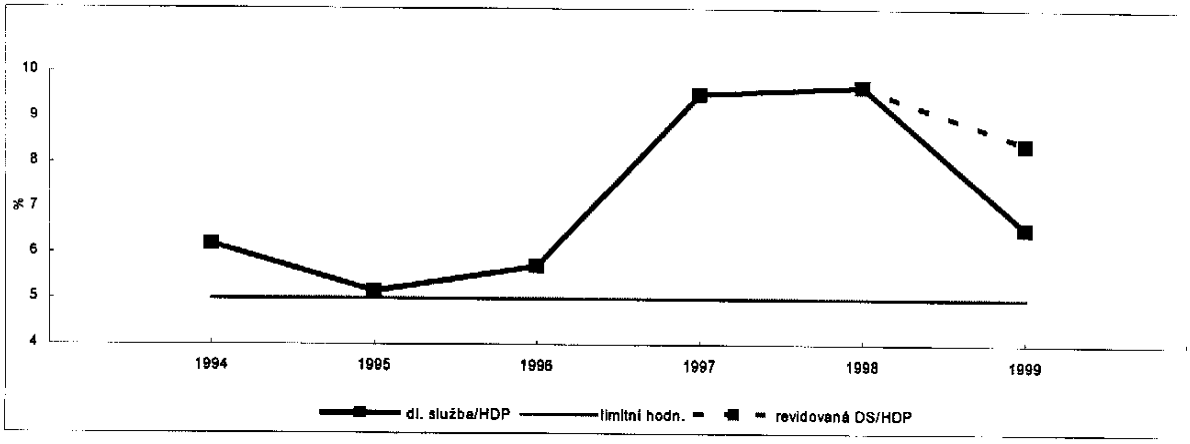


Pozn.: roční údaje

Pro rok 1999 je předpoklad poklesu dluhové služby ve vztahu k exportu založené podle stavu závazků k 30.6.m.r. (i její revidované hodnoty po započtení odhadu splátek závazků vzniklých po 30.6.). Vývoj indikátoru nepředstavuje riziko nárůstu depreciačních očekávání.

3/ dluhová služba ve vztahu k přírůstku HDP

Podíl dluhové služby k HDP

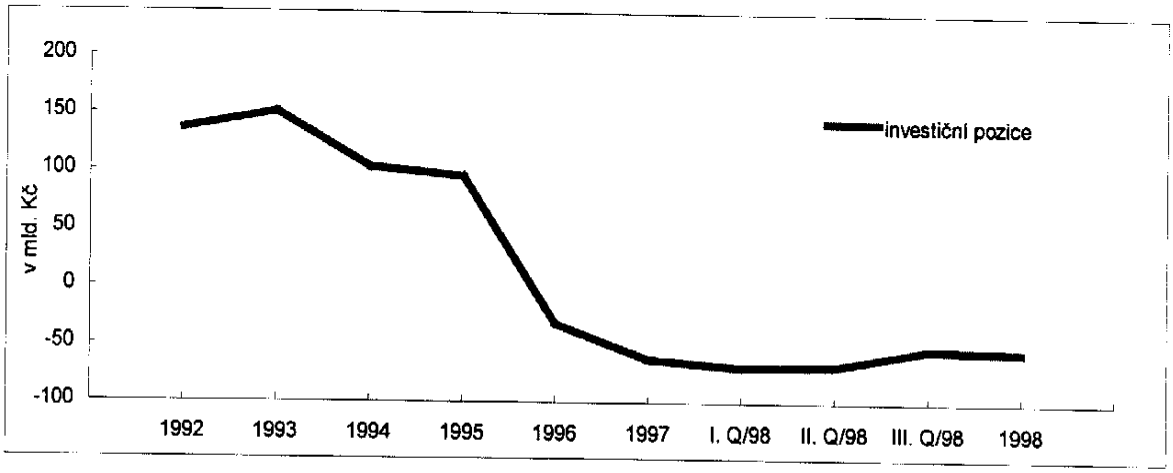


Pozn.: roční údaje

Podíl dluhové služby na HDP je poměrně vysoký (cca 10%). V letošním roce pomalejší tempo nominálního růstu splátek dluhu se promítne do snížení tohoto poměru. Uvedený vývoj nebude působit na inflační očekávání.

4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

Vývoj investiční pozice vůči nerezidentům

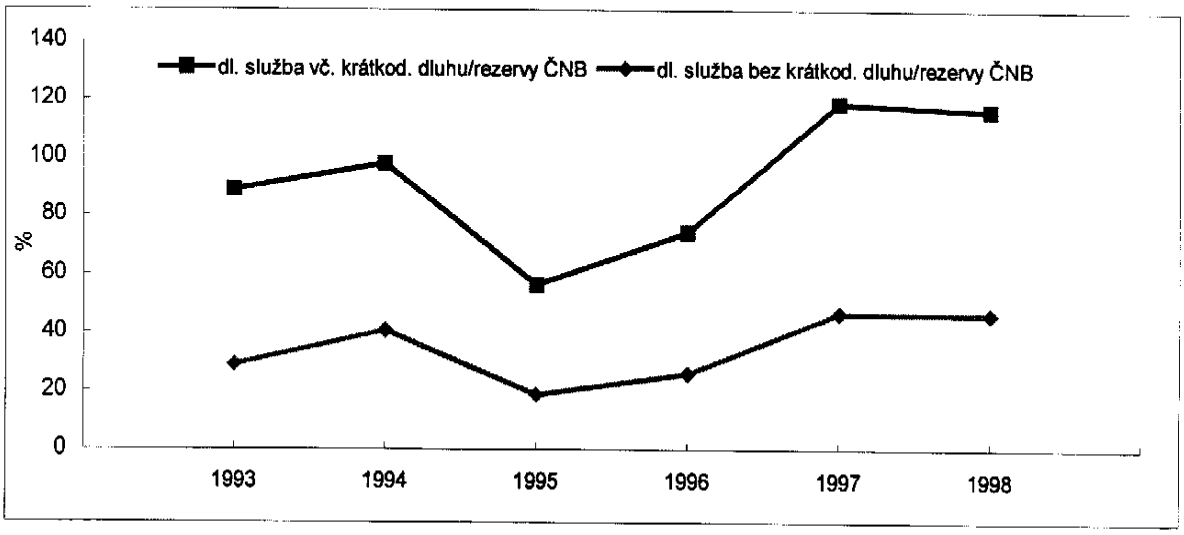


Vývoj deficitu investiční pozice ČR vůči nerezidentům se v roce 1998 stabilizoval. Uvedený vývoj nepředstavuje riziko depreciačních tlaků.

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

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

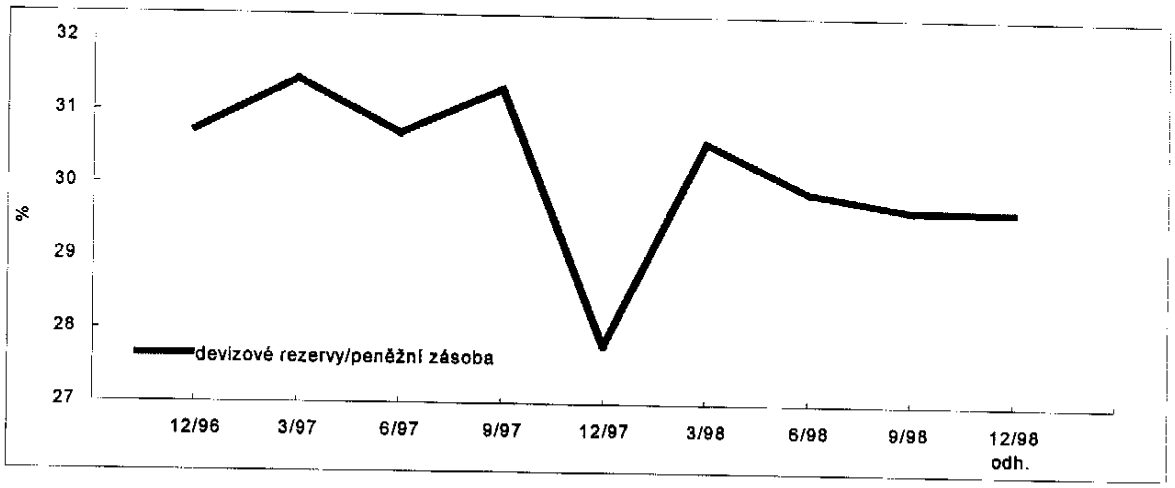
Podíl dluhové služby z dlouhodobého dluhu a stavu krátkodobého dluhu vůči nerezidentům na devizových rezervách ČNB



Rychle mobilizovatelný dluh České republiky byl v roce 1998 cca o 20% než devizové rezervy ČNB. Pokles splátek dluhové služby z dlouhodobého dluhu v letošním roce by mělo uvedený poměr vylepšovat (opačně může působit širší využívání krátkodobých forem financování, ke kterému dochází). Společně s ukazatelem zahraničního dluhu patří tento ukazatel mezi pečlivě sledované charakteristiky rozvíjejících se ekonomik. Podle trendu je vývoj pozitivní a proto se nepředpokládá bezprostřední riziko pro vývoj kurzu.

2/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Podíl devizových rezerv na peněžní zásobě

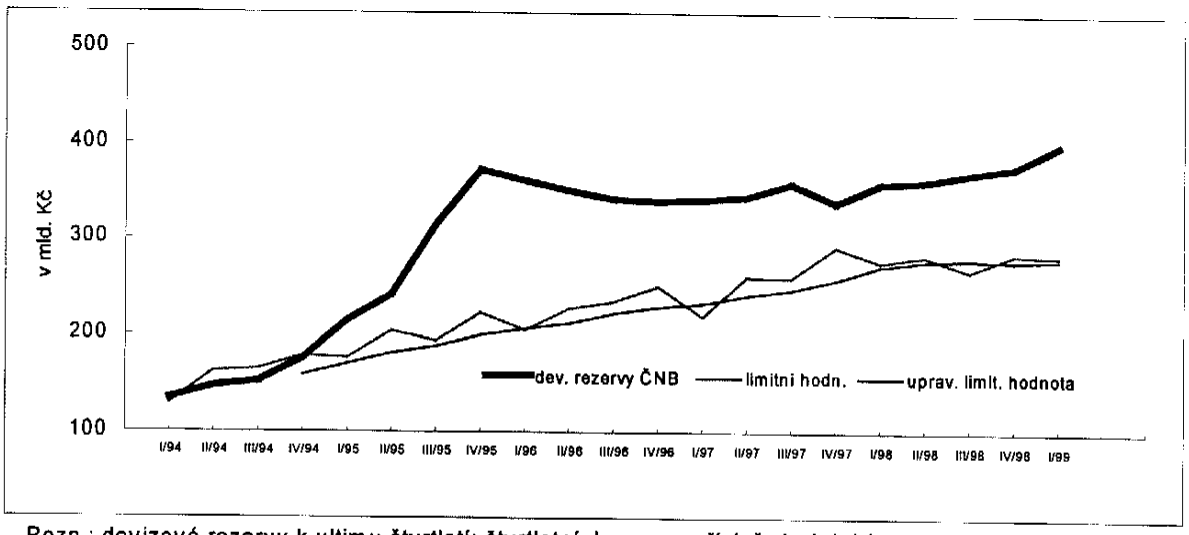


Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

Míra krytí peněžní zásoby (M2) devizovými rezervami ČNB se stabilizovala na cca 30%. V lednu je patrné mírné obnovení zájmu obyvatelstva o držbu deviz (nárůst o 5,6 mld. Kč), které ale kompenzoval pokles stavu deviz na účtech právnických osob (7,3 mld. Kč). Vzhledem k přebytku celkové bilance je tento vývoj z hlediska kurzového vývoje akceptovatelný.

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

Devizové rezervy ve vztahu k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



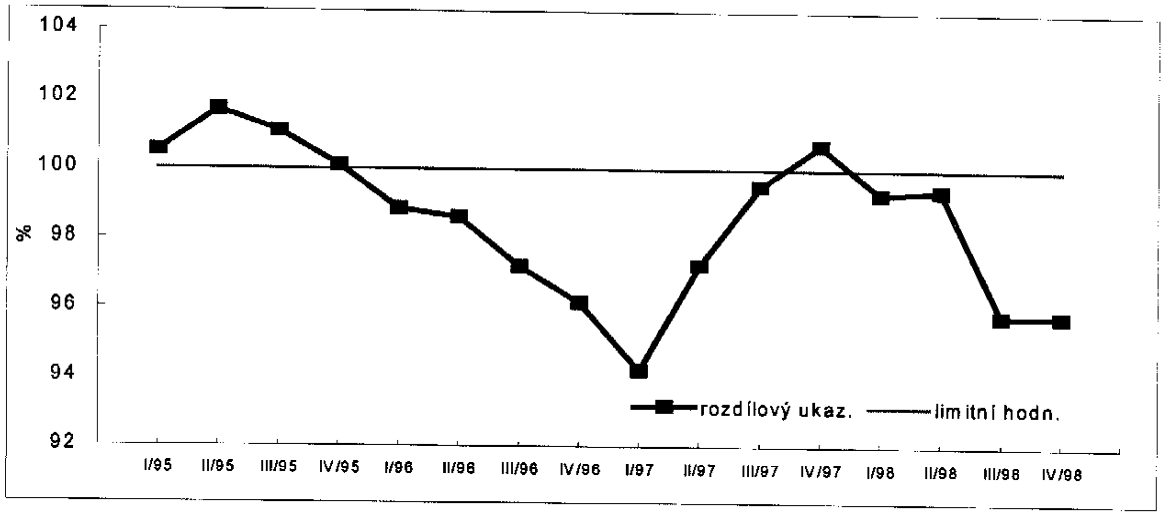
Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období
upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

Vývoj devizových rezerv ČNB převyšoval v roce 1998 vzhledem k celkové přebytkovosti platební bilance mezinárodně uznávanou hranici tříměsíčního dovozu zboží a služeb a na počátku letošního roku se tento odstup mírně zvyšuje (především vlivem kurzu). Uvedený vývoj neimplikuje inflační expektace.

C/ Ostatní indikátory

1/ Rozdílový ukazatel

Vývoj rozdílového ukazatele ve vývozu

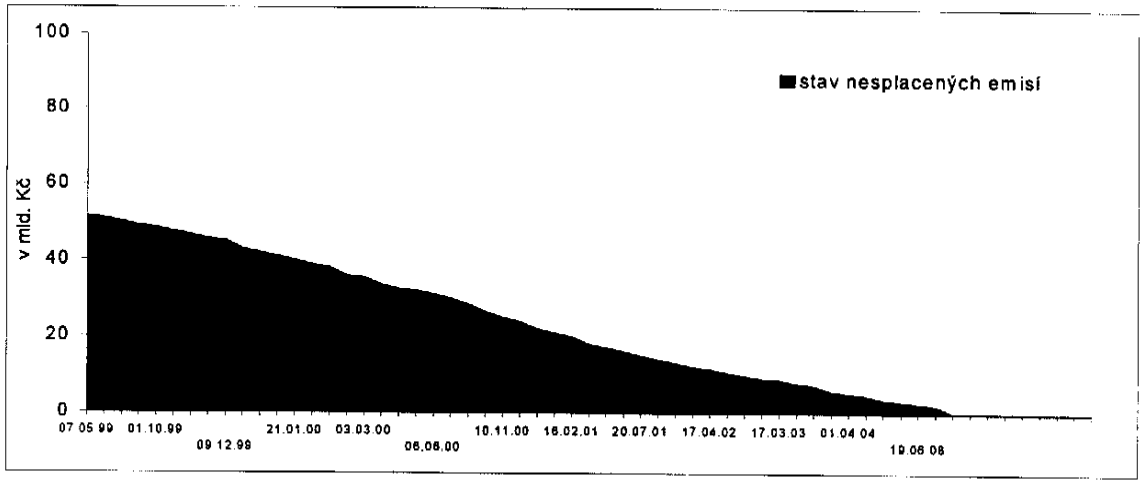


Pozn.: čtvrtletní hodnoty

Ve III. čtvrtletí m.r. dosáhl rozdílový ukazatel velmi nízké úrovně (srovnatelné s úrovní na přelomu roku 1996 a 1997). Ve IV. čtvrtletí české exportní ceny vlivem pokračující apreciace dále klesaly a dokumentují tak snižující se ziskovost exportního sektoru. Tento vývoj se mohl odrazit v zhoršených výsledcích exportu v závěru roku. Zlepšení indikátoru je reálné očekávat v případě kurzové korekce až v průběhu letošního roku.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



V prvních měsících letošního roku dochází k uskutečnění nových emisí (v lednu 3 mld. Kč, splatno 11,5 mld. Kč; v únoru prozatím hlášeno 5,75 mld. Kč, splatno 8,5 mld. Kč). Tím dochází k obnově splatných emisí pouze z 44 %. Tento vývoj podporuje současnou tendenci k depreciaci Kč.

Závěr:

V současnosti se vývoj devizového kurzu nachází pod depreciačními tlaky. Z hodnocených indikátorů tento vývoj podporují ukazatele dotýkající se vývoje exportu, jeho efektivnosti,obchodní bilance a běžného účtu na základě prosincových údajů obchodní bilance, které jsou v kontextu revizí ostatních makroekonomických veličin nepříznivě vnímány v zahraničí.

U vývoje indikátorů charakterizujících dluhové zatížení a úroveň likvidity nedochází k výrazným změnám. V prvním čtvrtletí je možno očekávat navýšení zahraničního dluhu i jeho krátkodobé složky (dílčí charakter údajů a jejich odhadovaný vývoj neumožňuje určit, zda jde o přechodnou nebo trvalou změnu). „Čistá" pozice země se ale zlepšuje vzhledem k přebytkovosti celkové bilance a kurzovým vlivům.

Zájem zahraničních investorů o korunové euroobligace zřejmě i přes atraktivnost úrokového diferenciálu nepovede k uskutečnění nových emisí v rozsahu potřebném k obnově splatných emisí. V mírnějším rozsahu než tomu bylo doposud se předpokládá další snižování tuzemských sazeb, pokles úrokových sazeb přichází v úvahu i v zemích eurozóny (desinflační pokles, snaha o obnovení růstové dynamiky). Očekávaný vývoj sazeb s možnými kurzovými korekcemi může zvýšit nejistotu zahraničních investorů ohledně dalšího vývoje.

Předpokládaný vývoj indikátorů vnější nerovnováhy by sám o sobě v krátkodobém horizontu neměl vést k růstu inflačních očekávání. Turbulence v zemích Latinské Ameriky a kvantifikace makroekonomické situace v zemích střední Evropy vč. České republiky však mění očekávání investorů a vedou ke korekci dlouhodobě nadhodnoceného kurzu české koruny (podle publikace Goldman Sachs z 2.2. t.r. se ČR řadí k zemím s výrazně nadhodnocenou měnou v rámci emerging markets).

Růst reálných mezd v roce 1999 a jeho možná rizika

Očekávaný růst průměrné nominální mzdy v letošním roce o 9-10 % bude v rozporu s předpokládaným vývojem ostatních relevantních ekonomických veličin: především s nízkými hodnotami inflace, s rostoucí nezaměstnaností a jen velmi mírným růstem produktivity práce (reálného HDP na zaměstnanou osobu). Letošní přírůstek průměrné nominální mzdy lze dekomponovat na dva hlavní faktory:

- růst tarifních složek platů v rozpočtových a příspěvkových organizacích o 17 %, s výsledným růstem průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře na hranici 13 %.
- setrvačnost inflačních očekávání, vedoucí v podnikových kolektivních smlouvách k růstu průměrné nominální mzdy v intervalu 7-12 %, s odhadovaným růstem průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře o 8-9 %.

Oba faktory mají administrativně-institucionální povahu. Výsledný růst průměrné reálné mzdy okolo 5,5 % (při průměrné hodnotě CPI ve výši 3,6 %) proto nelze odvozovat ze standardních makroekonomických kauzalit, nýbrž z výše uvedených vlivů, které jsou krátkodobě necitlivé na vývoj ekonomiky. Účelem této přílohy je posoudit rizika očekávaného mzdového vývoje, se zvláštním zřetelem na případné ekonomicko-sociální kontrakce. Operativní časový horizont zpracování vedl k tomu, že následující analýza ve svém záběru vesměs nepřekračuje úroveň čtvrtletních agregovaných statistických dat, což neumožňuje podrobněji zkoumat strukturální povahu jednotlivých problémů. Jednotlivá rizika, která předkládaný materiál formuluje, znamenají krajní (varovné) možnosti. Jejich východiskem je predikce ekonomického vývoje provedená ČNB. Tato příloha se snaží zhodnotit očekávaný vývoj za pomoci řady normativních kritérií a zjednodušujících předpokladů. Jednotlivé body se budou věnovat následujícím problémovým okruhům:

- rozpor mezi zvyšující se nezaměstnaností růstem reálné mzdy;
- příspěvek rostoucích nákladů práce k poklesu zaměstnanosti;
- příjmy domácností jako faktor ovlivňující vnitřní i vnější rovnováhu;
- sociální rizika plynoucí z růstu nezaměstnanosti.

1. Průměrná reálná mzda a míra nezaměstnanosti

Nestandardnost očekávaného mzdového vývoje v roce 1999 vynikne při porovnání s empirickými poznatky z tržních ekonomik, kde rostoucí nezaměstnanost zpravidla vyvolává pokles kupní síly příjemců mezd.

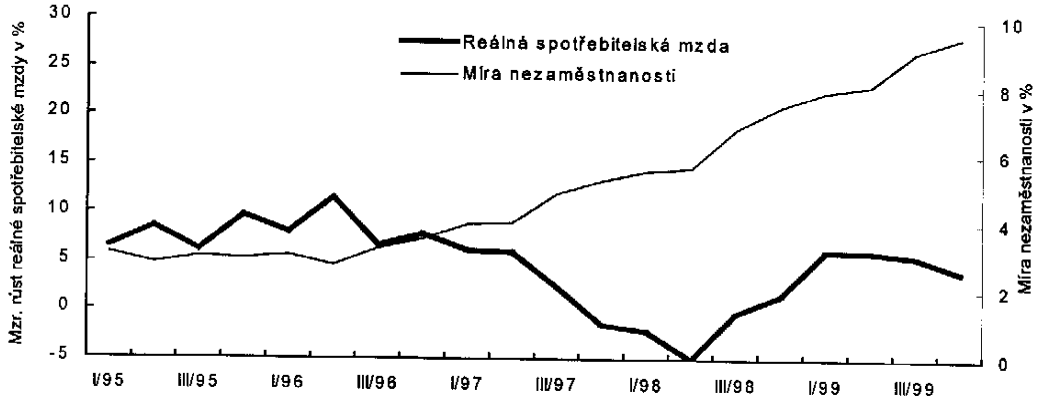
Tabulka 1: **Nezaměstnanost a reálná mzda** (efekt zvýšení míry nezaměstnanosti o 1 procentní bod na pokles reálné mzdy v %).

Stát	(elasticita)	Stát	(elasticita)
Itálie	(0,7)	Rakousko	(3,7)
Dánsko	(0,9)	Švýcarsko	(4,6)
USA	(0,9)	Švédsko	(4,6)
Velká Británie	(1,1)	Norsko	(7,5)

Pramen: Alogoskoufis a Manning: "On the Persistence of Unemployment." Economic Policy, 1988, č. 7, s. 443.

V české ekonomice se při extrémně nízké míře nezaměstnanosti okolo 3 % žádné příznaky uvedené elasticity po dlouhou dobu neprojevovaly. Jakmile však míra nezaměstnanosti dosáhla jisté "kritické" úrovně (konkrétně 3,2 % ve třetím čtvrtletí 1996), čtvrtletní tempo růstu průměrné reálné mzdy začalo meziročně oslabovat (Graf 1). S dalším růstem míry nezaměstnanosti na 5,2 % ve 4. čtvrtletí 1997 začalo docházet k tomu, že reálná mzda již absolutně klesala.

Graf 1: **Reálná mzda a míra nezaměstnanosti**



Od 4. Q 98 predikce

V období od 3. čtvrtletí 1996 až do 2. čtvrtletí 1998 platilo, že česká ekonomika začala ve vztahu průměrné reálné mzdy a míry nezaměstnanosti vykazovat jisté projevy tržně konformního chování. V tomto duchu by byl ekonomicky racionální pokračující pokles či nanejvýš stagnace průměrné reálné mzdy. Ve třetím čtvrtletí 1998 se ale příznaky citlivosti reálné mzdy na růst nezaměstnanosti opět vytratily. Potenciální projevy rizikového vývoje mezd proto mají svůj původ již ve 2. pololetí loňského roku a letošní vývoj bude znamenat jen jejich pokračování a zesílení, v důsledku výše uvedených administrativně-institucionálních vlivů.

Díky vládním mzdovým opatřením a mzdové strategii odborů budou důsledky ekonomické stagnace (poklesu) rozloženy v populaci zvlášť nerovnoměrným způsobem, potenciálně zvyšujícím společenské napětí: Na jedné straně se klesajícímu počtu zaměstnaných výrazně zvýší kupní síla, bez ohledu na nepostačující růst produktivity práce. Na druhé straně poroste počet nezaměstnaných, jejichž životní úroveň se sníží jak absolutně, tak i relativně vůči těm, kteří si udrží zaměstnání při rostoucí reálné mzdě.

Nezaměstnanost bude v roce 1999 spojena s vyššími relativními ztrátami individuálního blahobytu, než v situaci klesajících či stagnujících reálných mezd. Kroky prosazené vládou a odbory ve mzdové oblasti proto neodůvodněně zhorší relativní ekonomické a sociální postavení nezaměstnaných. Vyšší nominální mzdová hladina zafixuje určitou úroveň ceny práce, a tím zhorší vyhlídky nezaměstnaných na nové pracovní uplatnění, s prodlužováním průměrné délky nezaměstnanosti. Při rostoucích reálných mzdách a dané úrovni podpory v nezaměstnanosti poroste příjmová propast mezi zaměstnanými a nezaměstnanými, zhorší se vyhlídky na nalezení nového zaměstnání a nelze vyloučit ani nepředvídané tlaky na zvýšení a prodloužení podpory v nezaměstnanosti, čímž by se za cenu dodatečných rozpočtových zdrojů čelilo rostoucí sociálně-ekonomické frustraci nezaměstnaných.

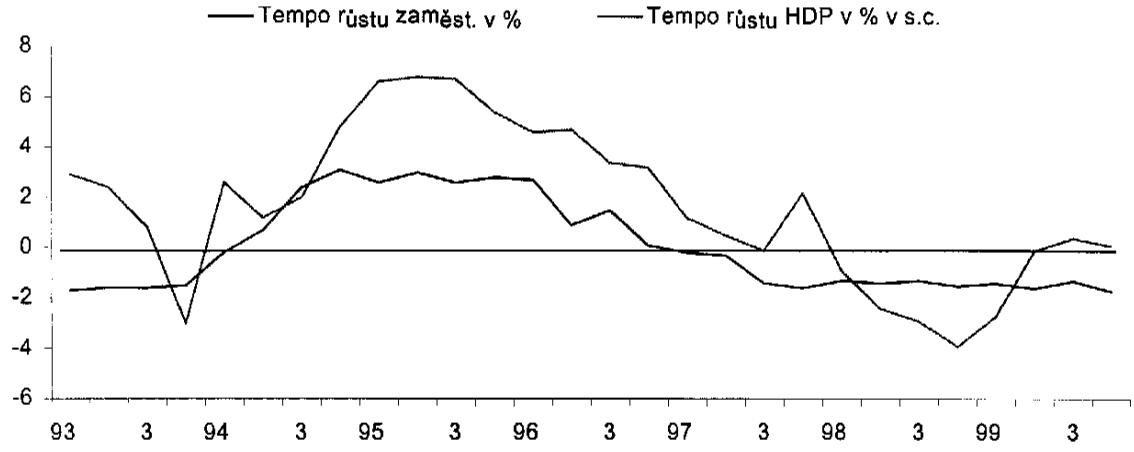
2. Příspěvek rostoucích nákladů práce k poklesu zaměstnanosti a růstu nezaměstnanosti

Celková zaměstnanost poklesne především jako důsledek stagnace až poklesu reálného HDP, podnikové restrukturalizace a redukce zaměstnanosti v rozpočtových a příspěvkových organizacích. Takto vzniklé ztráty pracovních míst považujeme za tzv. 1. kolo snižování zaměstnanosti a růstu nezaměstnanosti. Propouštění pracovníků jako důsledek neúměrných mzdových nákladů na jednotku produktu považujeme za tzv. 2. kolo růstu nezaměstnanosti.

2.1 Pokles zaměstnanosti a růst nezaměstnanosti – 1. kolo

Graf 2 ukazuje na základní časovou pravidelnost ve vývoji reálného HDP a celkové zaměstnanosti. V obdobích ekonomického růstu se zaměstnanost zvyšuje, avšak nižším tempem než reálný HDP. Přírůstek reálného HDP se rozkládá jak na růst zaměstnanosti, tak produktivity práce. Naopak v obdobích ekonomického poklesu se snižuje i celková zaměstnanost, ale zpravidla nižším tempem. Redukce zaměstnanosti při poklesu reálného HDP je proto obvykle nepostačující k zachování předchozí úrovně produktivity práce.

Graf 2 **Vývoj reálného HDP a celkové zaměstnanosti**



Pokles zaměstnanosti v národním hospodářství v roce 1999 je odhadován na –1,5 %, což oproti očekávanému poklesu reálného HDP představuje trojnásobně větší pokles. Vedle vývoje reálného HDP jako prediktoru zaměstnanosti se totiž zvažuje i vliv dostupných údajů o rozsahu propouštění ve státní správě a proces restrukturalizace v podnikatelské sféře, s očekávaným výsledným efektem zvýšení národohospodářské produktivity práce v roce 1999 o 0,8 %. Snížení zaměstnanosti o 1,5 % představuje čistou ztrátu asi 75 tis. pracovních míst.

Klesající zaměstnanost je jen jedním, byť nejdůležitějším faktorem, který působí na růst míry nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti závisí i na celkových tocích pracovních sil: nezaměstnanost se např. dodatečně zvyšuje přímým přílivem absolventů škol a naproti tomu snižuje odchodem části nezaměstnaných mimo ekonomickou aktivitu – vyřazením z evidence uchazečů o zaměstnání, odchody do starobního důchodu, resp. žen do domácností. Odhad poklesu zaměstnanosti a toků pracovních sil vede k predikci průměrné roční míry nezaměstnanosti na úrovni okolo 9 %, s koncovou hodnotou v prosinci 1999 ve výši 10,1 %.

Tabulka 2
Prognóza vývoje zaměstnanosti v r. 1999

Čtvrtletí	Počet zaměstnaných (tis. osob)	Mzr. úbytek (tis. osob)	Úbytek v %
1.	4829,6	67,3	1,4
2.	4822,2	76,9	1,6
3.	4769,0	61,9	1,3
4.	4765,6	67,5	1,7
Průměr 1999	4781,5	73,8	1,5

Tabulka 3
Prognóza vývoje nezaměstnanosti v r. 1999 (evidovaná nezaměstnanost)

Měsíc	Počet neumístěných (tis. osob)	Měs. přírůstek (tis. osob)	Míra nezaměstnanosti (%)
1	416,9	30,0	8,05
2	423,9	7,0	8,19
3	426,1	2,2	8,23
4	423,6	-2,5	8,18
5	423,1	-0,5	8,17
6	439,3	16,2	8,48
7	463,2	23,9	8,93
8	478,4	15,2	9,23
9	498,2	19,8	9,61
10	499,7	1,5	9,62
11	508,7	9,0	9,80
12	536,7	18,0	10,14
Průměr	460,7	11,7	8,89

Uvedený odhad vývoje zaměstnanosti a míry nezaměstnanosti nezahrnuje explicitně vliv růstu mezd na nákladové podmínky zaměstnavatelů. Lze však implicitně dovodit, zda je predikovaný pokles zaměstnanosti postačující ke kompenzaci zvýšených mzdových nákladů.

2.2 Pokles zaměstnanosti a růst míry nezaměstnanosti – 2. kolo

Veličina mzdového fondu (průměrná nominální mzda * zaměstnanost, obě veličiny deflovány příslušným cenovým indexem) signalizuje v reálném vyjádření mzdovou náročnost daného fyzického objemu produktu. Pokud mzdová náročnost roste, snižuje se – za jinak stejných okolností – reálná zisková marže. Při daném fyzickém objemu produkce, cen a průměrné nominální mzdy, je jedinou variabilní veličinou zaměstnanost, která klesá tak dlouho, dokud není zvýšená mzdová náročnost vykompenzována adekvátním přírůstkem produktivity práce. Výsledkem nakonec bude, že reálné jednotkové mzdové náklady a zisková marže na jednotku produktu zůstanou konstantní.

Tabulka 4

Predikované indexy průmyslových ukazatelů a mzdová náročnost produktu (RJMN)

	wa**	wr	LP	RJMN	L	Q	PPI
1999 – predikce ČNB	108,2	105,8	104,6	101,1	97,0	101,5	102,3
Alternativní hodnoty* (splňují podmínku Index RJMN = 100)	**107,0**	-	-	-	-	-	-
	-	**104,6**	-	-	-	-	-
	-	-	**105,8**	-	-	-	-
	-	-	-	**(100)**	-	-	-
	-	-	-	-	**96,0**	-	-
	-	-	-	-	-	**102,6**	-
	-	-	-	-	-	-	**103,4**

* Za predikované údaje v řádku 1 lze dosadit vždy jednu z alternativních hodnot údajů v diagonále. Pak platí, že Index RJMN = 100 a mzdová náročnost za jednotku podniku zůstává konstantní.
** Indexy 99/98. wa: průměrná nominální mzda; wr: reálná produkční mzda (wa/PPI); LP: produktivita práce; RJMN: reálné jednotkové mzdové náklady (wr/LP); L: počet zaměstnanců v průmyslu; Q: index průmyslové produkce, PPI: index cen průmyslové produkce.

Tabulka 5

Predikované indexy makroekonomických ukazatelů a mzdová náročnost produktu (RJMN)

	wa.L**	RJMN	Q	HDPd	L
1999 – predikce ČNB	106,0	100,4	99,5	106,1	98,5
Alternativní hodnoty* (splňují podmínku Index RJMN = 100)	**105,6**	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
	-	**(100)**	-	-	-
	-	-	**99,9**	-	-
	-	-	-	**106,5**	-
	-	-	-	-	**98,1**

* Viz poznámka u Tabulky 4.
** Indexy 99/98. wa.L: nominální příjmy z mezd; RJMN: reálné jednotkové mzdové náklady (nom. příjmy z mezd/reálný HDP)/HDPd; Q: reálný HDP; HDPd: HDP deflátor; L: počet zaměstnanců v národním hospodářství.

Na makroekonomické úrovni i na úrovni průmyslu lze výše uvedenou představu kvantifikovat pomocí rozkladu vlivů působících na vývoj reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) (Tabulky 4,5). Výpočet spočívá v tom, že v konstrukci RJMN je za jedinou variabilní složku považována zaměstnanost (L) a stanoví se podmínka Index $RJMN_{99/98}$ =100.

Dodatečný (tj. oproti stávající predikci) mzdově vyvolaný pokles indexu zaměstnanosti v průmyslu by pro rok 1999 představoval 1 bod (z 97,0 na 96,0). Obdobný výpočet na makroúrovni vede k závěru, že index celkové zaměstnanosti by musel oproti predikci poklesnout o dodatečných 0,4 bodu (na 98,1), tj. o práci by celkově přišlo dodatečných 15 tis. pracovníků. Průměrná roční míra nezaměstnanosti by díky tomu vzrostla až na 9,15 % a koncová hodnota v roce 1999 by se přiblížila hranici 10,5 %.

Očekávaný mzdový vývoj v roce 1999 by - při plném zohlednění růstu mzdové náročnosti na jednotku produktu – mohl vyvolat dodatečné propuštění, které svým rozsahem znamená více než 1 měsíční přírůstek nezaměstnaných osob navíc. Jinou možností je, že rostoucí mzdová náročnost bude v roce 1999 kompenzována dodatečným růstem cen: PPI by se musel zvýšit z predikované hodnoty 102,3 až na 103, 4, tj. o dodatečných 1,1 bodu, HDP deflátor by musel vzrůst o dodatečných 0,4 bodu na výslednou úroveň 106,5. Očekávaný vývoj příjmů z mezd by v roce 1999 byl – při daném (predikovaném) objemu zaměstnanosti, průměrné nominální mzdě a cenové hladině – národohospodářsky únosný pouze při nulovém až kladném tempu růstu reálného HDP.

3. Příjmy domácností: faktor ovlivňující vnitřní a vnější rovnováhu

Podle predikce ČNB vzrostou peněžní příjmy domácností v roce 1999 o 6,8 %, v reálném vyjádření o 3,1 %. Na reálném růstu uvedeného příjmového agregátu se budou podílet všechny jeho základní složky: příjmy z mezd (růst o 2,3 %), sociální příjmy (4,9 %) a ostatní příjmy (3,5 %).

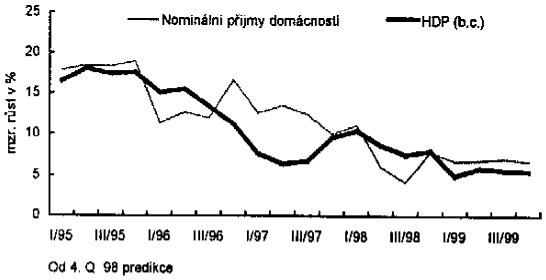
Není pochyb o tom, že ztráta zaměstnání snižuje disponibilní příjmy domácností, spotřebitelskou poptávku a vytváří tlak na použití úspor. V kontextu celkového očekávaného růstu peněžních příjmů domácností (a ještě rychlejšího tempa růstu úspor obyvatelstva) však bude vliv rostoucí nezaměstnanosti na vývoj uvedených ukazatelů relativně nevýznamný.

Vzhledem k tomu, že peněžní příjmy domácností porostou o 1,2 bodu rychleji než nominální HDP, dojde k přerozdělení ve prospěch domácností: v roce 1999 dosáhne podíl peněžních příjmů domácností v nominálním HDP 70,5 %, což je – spolu s rokem 1997 – nejvyšší historická hodnota za celé období transformace (v roce 1991 činil zmíněný podíl 57,8 %, v roce 1998 bude činit 69,5 %).

Růst podílu peněžních příjmů domácností v nominálním HDP interpretujeme – za cenu zjednodušení - tak, že v meziročním srovnání připadá na tutéž jednotku nominálního HDP vyšší objem disponibilních peněžních prostředků v držení domácností než o rok dříve. Tento přebytek mohou domácnosti – po odpočtu míry úspor – dodatečně uplatnit na spotřebitelském trhu. Pro rok 1999 činí příslušná disproporce celkově 12,3 mld. Kč.

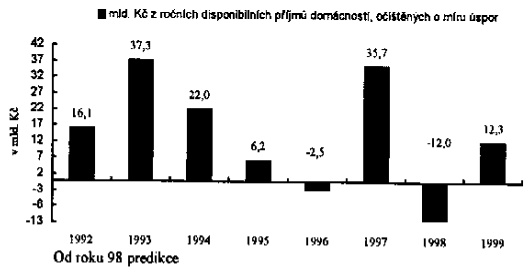
Graf 3

Relativní důchodová pozice domácností



Graf 4

Relativní důchodová pozice domácností - peněžní vyjádření



K udržení relativní důchodové pozice domácností v roce 1999 na úrovni roku 1998 by musel nominální HDP vzrůst o dodatečných (tj. oproti stávající predikci) 1,2 bodu. Pokud by k tomuto zvýšení došlo výlučně růstem HDP deflátoru, musel by se zvýšit nikoli o predikovaných 6,1 %, nýbrž o 7,3 %, tj. o dodatečných 1,2 bodu. Z hlediska váhy deflátoru soukromé spotřeby v celkové konstrukci HDP deflátoru lze dovodit, že dodatečnému zvýšení HDP deflátoru o 1,2 bodu by odpovídalo dodatečné zvýšení CPI o přibližně 2 body.

Při dvou extrémních variantách může v roce 1999 dojít buď k tomu, že se vzniklý inflační přebytek peněžních příjmů domácností bude realizovat prostřednictvím dodatečných dovozů ve výši 12,3 mld. Kč. Tomu by na základě údajů za rok 1998 odpovídalo zhoršení obchodní bilance o dodatečných 15 %. Druhou krajní možností je růst domácí cenové hladiny (růst CPI o dodatečné 2 body, tj. na průměrnou hodnotu v roce 1999 ve výši 5,6 %).

4. Sociální rizika růstu nezaměstnanosti

Vedle regionálního rozměru je jedním z nejzávažnějších rizik růstu nezaměstnanosti situace, kdy příjmový propad, způsobený ztrátou zaměstnání, postihne nejen dotyčného jedince, ale celou rodinu. To se týká zejména tzv. předností domácností, a také tzv. neúplných rodin. Sociální důsledky nezaměstnanosti se totiž mohou tímto způsobem rozšířit na mnohonásobně vyšší část populace, než činí samotný počet nezaměstnaných. Pokud by rozbor ukázal, že takto bude postižena významná část obyvatelstva, znamenalo by to vytvoření skutečného prostoru pro značné sociální napětí.

Ostatní aspekty - růst nezaměstnanosti absolventů škol, osob se změněnou pracovní schopností, cizinců atp. - budou mít bezesporu také své společenské i individuální negativní dopady, ale jejich očekávaný rozměr lze předem v celoevropském kontextu označit za běžný, nebo dokonce stále ještě podprůměrný. Uvedené skupiny (včetně žen, zejména s malými dětmi) totiž patří trvale a všeobecně mezi nejohroženější. Ani v domácích podmínkách bohužel nelze očekávat jiný vývoj, a to zejména v obdobích ekonomického poklesu. Lze spoléhat buď na postupnou (a státní politikou stimulovanou) integraci těchto skupin do zaměstnání, nebo na sociální záchrannou síť.

Příznaky nynější celospolečenské frustrace, pramenící z růstu nezaměstnanosti, lze připisovat především tomu, že (přinejmenším) v období 1990 až 1996 bylo fungování českého trhu práce zásadně deformováno (absencí bankrotů, nedostatečnou motivací vlastníků vzešlých z kupónové privatizace k redukci přezaměstnanosti atp.). V příkrém rozporu s vývojem v ostatních reformních zemích (nemluvě o vývoji v členských zemích EU) se proto nezaměstnanost v našich podmínkách nestala jedním z nevyhnutelných a společensky vnímaných atributů fungování tržní ekonomiky.

Až do ledna 1997 se podle pravidelných průzkumů veřejného mínění obávalo ztráty zaměstnání méně než 5 % populace, zatímco o dva roky později již 60 %. Míra nezaměstnanosti očekávaná v roce 1999 přitom nepřevýší ani průměr zemí EU-15, ani se dramaticky neliší od vývoje v ostatních reformních zemích. Dále lze uvést, že podíl sociálně nejrizikovější skupiny nezaměstnaných (déle než 1 rok) ani v letošním roce výrazněji nepřesáhne 20 %, zatímco v zemích EU-15 činí 60 %.

Dále platí, že o práci budou častěji přicházet ženy (včetně samoživitelek, což přinese zprostředkované negativní efekty pro příjmovou situaci neúplných rodin). To ale bude mj. způsobeno i tím, že před rokem 1989 vykazovalo bývalé Československo nejvyšší míru zaměstnanosti žen na světě.

Dokonce ani v nejcitlivější regionální dimenzi nehrozí růst míry nezaměstnanosti nad hranici 20 %, zatímco např. v Polsku v 1. polovině 90. let nebyl výjimečný výskyt regionální míry nezaměstnanosti dokonce nad 30 %. Naprosto totéž platí pro regiony méně vyspělých členských zemí EU-15.

Vycházíme-li z úvahy, že ztráta zaměstnání přednosty domácnosti (zjednodušeně předpokládáme muže ve věku 25-64 let) má silnější potenciální dopad na pokles celkových příjmů domácnosti, než v případě dalšího zaměstnaného člena rodiny, lze odhadnout četnost a tudíž i společenskou závažnost tohoto specifického rizika.

Ve 3. čtvrtletí roku 1998 činil počet nezaměstnaných mužů v této věkové skupině 90 tis. osob, tj. 25 % z celkového počtu nezaměstnaných. Odečteme-li však muže se základním vzděláním, kde lze po ztrátě zaměstnání a přechodu na podporu v nezaměstnanosti a doprovodné sociální dávky očekávat relativně nejnižší příjmový propad, počet potenciálních přednostů domácností, ohrožených příkrým příjmovým propadem v důsledku nezaměstnanosti, se snižuje na 65 tis., tj. na 18 % všech nezaměstnaných.

Dále platí, že 44 % všech nezaměstnaných mužů nalezne nové zaměstnání do půl roku, což nemá z dlouhodobého hlediska fatální dopad na příjmovou situaci domácností. Skutečný počet trvaleji ohrožených domácností (tj. v důsledku ztráty zaměstnání přednosty domácnosti) proto v současnosti odhadujeme na 35 tis. S vědomím toho, že ne všichni muži v uvedeném věku jsou přednosty domácnosti, tento odhad ještě dále poklesne.

Vzhledem k celkovému počtu domácností v ČR (bez důchodců), činí podíl domácností, ohrožených ztrátou zaměstnání přednosty, méně než 2 %. Pokud by zároveň přišel o zaměstnání další ekonomicky aktivní člen domácnosti, potíže těchto domácností by se prohloubily, ale četnost postižených domácností by zůstala na stejné úrovni, tj. 2 %. Není proto pravděpodobné, že by se nezaměstnanost přednosty domácnosti – a dokonce ani dalšího ekonomicky aktivního člena - stala v nejbližší době masovým problémem a zdrojem společenských kontrakcí. Nelze ani očekávat, že by individuální těžkosti takto postižených domácností vedly k makroekonomickým důsledkům v podobě silných tlaků na pokles spotřeby, resp. úspor.

Lze očekávat, že uvedená proporce se v roce 1999 nijak zásadně nezvýší, protože z trhu práce budou nadále vytlačováni především jiné skupiny, než muži – přednostové domácností: půjde o absolventy škol, mladistvé, osoby se změněnou pracovní schopností, cizince, osoby se změněnou pracovní schopností a ženy, především s malými dětmi. Nezaměstnanost v těchto skupinách bude častější, delší a tudíž spojena s relativně vyšším sociálním ohrožením než nezaměstnanost přednosty domácnosti.

V hodnocení společenské závažnosti rostoucí nezaměstnanosti je třeba rozlišovat mezi šokovým psychologickým vlivem na nepřipravenou českou populaci, a objektivními charakteristikami nezaměstnanosti, jaké panují ve standardně fungujících tržních i ostatních reformních ekonomikách. V horizontu letošního roku přesto nevzniknou plošné podmínky pro masové sociální kontrakce způsobené ztrátou zaměstnání přednosty domácnosti. Relativně silněji budou postiženy neúplné rodiny (samoživitelky), což vyvolá zvýšené sociální výdaje. Růst počtu neumístěných absolventů škol zvýší riziko společenských ztrát z investic do vzdělání i individuálních ztrát lidského kapitálu. Nejvýznamnějším zdrojem potenciálních sociálních tlaků však zůstane relativně vysoká regionální nezaměstnanost, kde lze již dnes v nejpostiženějších regionech prokázat korelaci mezi rostoucí mírou nezaměstnanosti a radikalizací politických postojů populace.

Příloha č. 3

Vztah mezi přímými investicemi a dovozní náročností

Dovozní náročnost, kterou definujeme jako podíl dovozu zboží a služeb ve s.c. na jednotku HDP ve s.c., v české ekonomice setrvale roste. Podrobnější analýza příčin růstu dovozní náročnosti však naráží na absenci potřebné datové základny; rovněž časový horizont není dostatečný. Vcelku je možno odhadovat, že k růstu dovozní náročnosti vedou zhruba následující příčiny:

- rostoucí participace zahraničních firem na celkové produkci se spotřebou dovážených komponent z technologických důvodů (Škoda Mladá Boleslav)
- rostoucí podíl zahraničních subdodávek na produkci i domácích výrobců (snaha zvýšit užitnou hodnotu použitím progresivních komponent z dovozu, které se v tuzemsku nevyrábějí (plastické hmoty a další prvky ve stavebnictví, nástřikové materiály, plastické materiály ve strojírenství apod.)
- cyklický faktor (růst podílu vývozu na celkové poptávce při poklesu domácí poptávky, změny v dynamice vývozu přitom vyvolávají změny v dovozu při stagnaci HDP)
- vytlačování domácích výrobců zahraničním zbožím
- značný podíl (pravděpodobně rostoucí) práce ve mzdě na exportu, což znamená nárůst obratů importu, ale přidaná hodnota je relativně malá
- rozvoj infrastruktury na bázi dovážených výrobků (počítače, telekomunikace, apod.)
- ztráta exportní aktivity v oborech s tradičním pozitivním saldem zahraničního obchodu (např. metalurgie)
- změna palivové základny (náhrada domácího černého a hnědého uhlí dovozem ropy a zemního plynu

Přímé zahraniční investice zahrnují dle aktuálně platné metodiky

- hmotné investice zahraničních investorů na zelené louce v ČR,
- hmotné investice zahraničních investorů jako navýšení existujícího jmění tuzemského podniku při získání účasti
- prostý nákup více než 10 % existujícího základního jmění tuzemského podniku
- hmotné investice jako důsledek nákupu více než 10 % základ. jmění (s určitým časovým posunem

Pokud se tedy v rámci přímých zahraničních investic jedná o nové hmotné investice (resp. hrubou tvorbu fixního kapitálu) promítají se do vývoje absolutních objemů dovozu (a tím i do dovozní náročnosti) :

- poptávkový efekt investic (tj. poptávka po zboží a službách, nezbytných k realizaci nové výrobní kapacity
- kapacitní efekt investic (požadavky nové kapacity, resp. nové technologie na dovozy komponent.

Naopak do tvorby HDP se promítá kapacitní efekt nových kapacit plus vyvolané efekty v dalších odvětvích minus efekt rušených výrob.

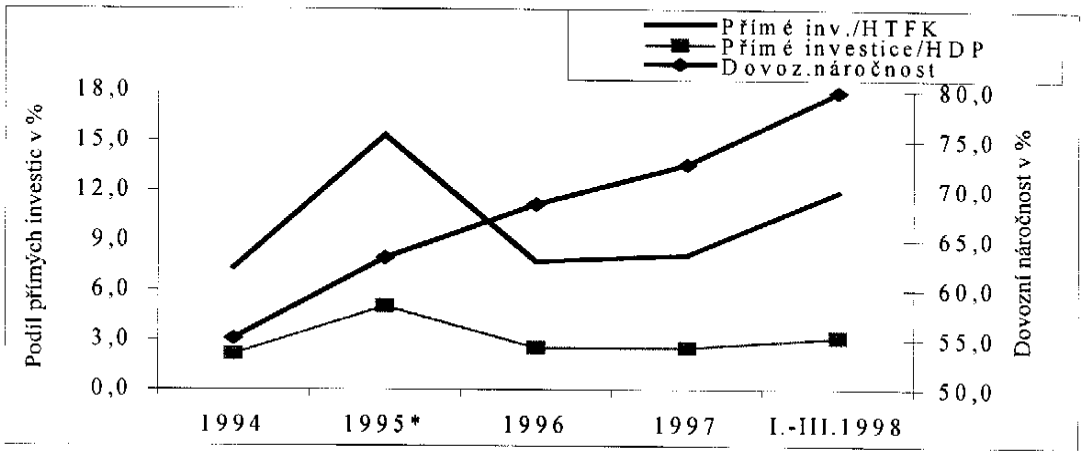
Pokud jde o poptávkový efekt přímých zahraničních investic, z uvedené definice vyplývá, že existující statistika přímých zahraničních investic nemůže dát seriozní představu o výši nových hmotných investic financovaných ze zahraničí a rovněž úvahy o vztahu rozsahu přímých zahraničních investic a dovozní náročnosti mohou být pouze orientační. (vliv pouhých majetkových převodů). Dalším důvodem je skutečnost, že tuzemské hmotné investice, financované přílivem zahraničního kapitálu, jsou sice často realizovány dodávkami z dovozu, platí to však v různé míře (např. podle podílu stavební části na celkových nákladech investice).

V letech 1993 – 1998 rovněž ze statistiky vyplývá, že podíl přímých zahraničních investic na hmotných investicích i na hrubé tvorbě fixního kapitálu se pohyboval zhruba ve stejném pásmu a nelze pozorovat trend k jeho růstu, čímž se výrazně odlišuje od trendu dovozní náročnosti. Rovněž porovnání trendu hmotných investic a HTFK s vývojem dovozní náročnosti nesignalizuje výraznější souvislost.

Sledování bylo rozšířeno i o vliv dlouhodobých pasiv (přímé úvěry ze zahraničí). Do roku 1996 statistika evidovala poměrně stabilní podíl těchto úvěrů určených na investice na celkových úvěrech (cca 60 %). Tento předpoklad jsme aplikovali i pro roky 1997 a 1998, jakkoli neexistují žádné podklady pro tento postup. Ani

uvedená časová řada, ani součet přímých zahraničních investic a přímých zahraničních úvěrů nesignalizují, že by se významným způsobem podílely na rostoucí dovozní náročnosti. Zatímco podíl přímých zahraničních investic na hrubé tvorbě fixního kapitálu se v letech 1994 – 1998 pohyboval mezi 8 – 16 % bez znatelnější tendence k růstu; podíl hrubé tvorby fixního kapitálu na HDP rostl v letech 1995-1996 a následně opět klesal, ovšem jednalo se o pohyb ve velice úzkém rozmezí. Naopak dovozní náročnost tvorby HDP setrvale a poměrně velmi rychle rostla.

Srovnání podílu přímých zahraničních investic na HDP a dovozní náročnosti HDP



* V roce 1995 včetně prodeje podílu SPT Telecom

V zásadě lze učinit závěr, že poptávkový efekt přímých zahraničních investic, resp. investic, realizovaných s účastí přímých úvěrů ze zahraničí, není příčinou setrvalého růstu dovozní náročnosti tvorby HDP.

Z věcného hlediska se kapacitní efekt přímých zahraničních investic realizuje především formami, zmíněnými v úvodu, tj. rostoucím podílem zahraničních firem (jejichž dovoz komponent je z technologických i dalších důvodů nadprůměrný) na celkové produkci. Růst dovozní náročnosti je pravděpodobně kromě toho důsledkem i dalších trendů, souhrnně uvedených v úvodu.

Kvantitativně může mít uvedený rostoucí podíl může mít v zásadě 2 příčiny:

- prohlubování mezinárodní dělby práce včetně formy zapojení českých podniků do nadnárodních korporací
- klesající schopností tuzemských podniků uspokojovat tuzemskou poptávku, tento trend se souhrnně odráží ve vývoji netto vývozu a jeho podílu na HDP.

Dosavadní vývoj naznačuje, že růst dovozní náročnosti je především důsledkem souběhu obou příčin. Současně s růstem podílu dovozu na HDP roste i podíl vývozu na HDP. Tento růst je však z řady důvodů pomalejší, což se promítá do růstu podílu záporného netto vývozu na HDP. V roce 1998 lze přičíst rovněž cyklický vliv (růst podílu vývozu na agregátní poptávce v důsledku útlumu domácí poptávky znamenal při těsné souvislosti vývozu a dovozu i růst podílu dovozu na HDP. Pokud vyloučíme diskusi na téma přílišné otevřenosti (a tím i zranitelnosti) české ekonomiky extrémně vysokým podílem dovozu (i vývozu) na HDP, potom rozhodujícím makroekonomickým prvkem je vývoj podílu netto vývozu na HDP.

Uvedený vývoj v české ekonomice vyvolává minimálně tři znepokojivé otázky :

- absolutní úroveň podílu dovozu patří k nejvyšším na světě, což je v rozporu s postavením ČR na žebříčku ekonomické úrovně
- růst dovozní náročnosti je do značné míry výsledkem tzv. práce ve mzdě českých podniků, to nastoluje otázku střednědobé ztráty konkurenceschopnosti
- přetrvávající vysoký podíl záporného netto vývozu při poklesu ekonomického výkonu vyvolává otazníky o vývoji tohoto podílu při ekonomickém oživení

Příloha č. 4

Dopad pozitivního nabídkového šoku v roce 1998 (ceny ropy a zem.plynu)

1. Celkový efekt

Cena ropy v prosinci 1998 poklesla proti prosinci 1997 o 46 %, obdobně cena zemního plynu klesla cca o 15 %. Dopad pozitivního nabídkového šoku, tj. dopad vývoje světových cen ropy a zemního plynu do nákladů a zisků tuzemské podnikové sféry představoval za 1.-3.Q. 1998 (v porovnání se stejným obdobím roku 1997) celkem 6.858 mil. Kč (za celý rok 1998 15.353 mil. Kč).

Vliv změny cen a kursů na hodnotu dovozu ropy a zemního plynu za 1. – 3. čtvrtletí 1998

	Dovoz v hmot.jedn.	Průměr. cena v USD		Prům.kurs(Kč/USD)		Dovoz v mil. USD		Dovoz v mil. Kč		Rozdíl v mil. Kč
		1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	
Ropa	5262 tis.t.	133,0	89,9	30,1	33,9	699,8	473,1	21064	16038	5026
Zemní plyn	6750 mld.m3	106,1	86,2	30,1	33,9	716,2	581,9	21558	19726	1832
Celkem						1416	1055	42622	35764	6858

Vliv změny cen a kursů na hodnotu dovozu ropy a zemního plynu za rok 1998

Komodita	Dovoz ve hm. jedn.	prům. cena v USD 1997	prům. cena v USD 1997	kurs 1997	kurs 1998	dovoz v mil. USD 1997	dovoz v mil. USD 1998	dovoz v mil. Kč 1997	dovoz v mil. Kč 1998	Rozdíl
ROPA tis. tun	6947	130,8	87,1	31,72	32,27	908,7	605,1	28824	19526	9298
Zemní plyn mil. m3	9500	102,6	81,1	31,72	32,27	974,7	770,5	30917	24862	6055
celkem						1883,4	1375,6	59741	44388	15353

2. Rozložení efektu mezi odvětví

Uvedený pozitivní nákladový šok byl absorbován různou měrou v různých článcích zpracovatelských řetězců. Rozhodujícími dovozci ropy jsou :

- Zemní plyn – Transgass, s.p. (přepravce) - zahrnut do odvětví dopravy
- Ropa – Mero, a.s. (Ingolstadt), přepravce - zahrnut do odvětví dopravy
  Čepro, s.p. (přepravce) - zahrnut do odvětví dopravy
  Unipetrol holding - zahrnut do odvětví chemického průmyslu
  Chemapol Group - zahrnut do odvětví chemického průmyslu
  Paramo, a.s. - zahrnuta do odvětví chemického průmyslu

Vývoj hospodářského výsledku v uvedených odvětvích (tabulka) ukazuje značné meziroční zlepšení. Nicméně z podrobnějších údajů je patrné, že tento příznivý výsledek byl ovlivněn i dalšími faktory, především poklesem tzv. ostatních nákladů (mj. zahrnují i nákladové úroky). Úspora ostatních*) nákladů v koksárenském průmyslu v 1. – 3. čtvrtletí 1998 ve srovnání se stejným obdobím m.r. dosáhla 1,5 mld. Kč, u odvětví dopravy téměř 5,0 mld. Kč. Hospodářský výsledek a cenový vývoj v těchto odvětvích tedy nebyl ovlivněn pouze úsporou nákladů na suroviny, ale rovněž ostatních nákladů (spojitost obou faktorů nevylučujeme). V chemickém průmyslu naopak ostatní náklady mzr. vzrostly o 23 %.

*) Ostatní náklady = celkové náklady - (výkonová spotřeba + osobní náklady + odpisy).
Zahrnují finanční, mimořádné a jiné provozní náklady, daně a poplatky, rezervy a opravné položky finančních nákladů.

v mil. Kč

Odvětví	Hospodářský výsledek		Meziroční změna	
	1.-3.Q.1997	1.-3.Q.1998	absol.	v %
Doprava	-2 547	1 850	+4397	x
Chemický a farm. průmysl	2 061	3 825	+1764	185,6
Koksárenství, ropa	1 769	2 768	+999	156,5

Na základě propočtů lze odvodit:

- Světové snížení cen ropy a zemního plynu se v určité míře promítlo do hospodářského výsledku přímých dovozců ropy a plynu, přímých zpracovatelů (chemický průmysl, koksárenský průmysl) i spotřebitelů (odvětví dopravy).
- Do hospodářského výsledku koksárenského průmyslu (který je rozhodujícím zpracovatelem ropy a vykázal meziroční nárůst hrubého zisku o cca 1 mld. Kč) se významnou měrou promítl nejen vývoj úspor z nákupu surovin, který se odrazil v poklesu nákladů na výkonovou spotřebu o 6,7 mld. Kč, ale rovněž úspora tzv. ostatních nákladů (cca 1,5 mld. Kč). V tomto odvětví se tím otevřel prostor pro masivní snížení cen (v prosinci mzr. pokles cen o cca 23 %).
- V chemickém průmyslu vnější vlivy působily na mzr. pokles cen a určité zlepšení hospodářského výsledku.
- Do hospodářského výsledku odvětví dopravy (změna od 2,5 mld. ztráty k cca 2,0 mld. zisku) se kromě významného poklesu cen ropy cestou poklesu cen navazujících produktů významně promítl i pokles ostatních nákladů (úspora cca 5,0 mld. Kč). Z důvodů utajení individuálních dat ČSÚ neuveřejňuje údaje o samotné potrubní přepravě, která dle našeho názoru měla rozhodující vliv na zlepšení hospodářského výsledku odvětví dopravy.
- Na základě vývoje cen výrobců v jednotlivých průmyslových odvětvích lze odhadnout, že část přínosu z úspor nákladů u primárních dovozců a zpracovatelů byla cestou stagnace, resp. poklesu cen těchto producentů přenášena i do ostatních průmyslových odvětví. Tento závěr potvrzuje mzr. pokles cen v prosinci 1998 v koksárenském průmyslu o 23 % a v chemickém průmyslu o 6,2 %. Jestliže mzr. růst cen ve zpracovatelském průmyslu jako celku dosáhl v prosinci 1998 1,3 % (v prosinci 1997 5,5 %, snížení mzr. růstu tedy 4,2 p.b.), zpracovatelský průmysl s odečtením uvedených 2 odvětví, těsně souvisejících se zpracováním ropy dosáhl v prosinci 1998 mzr. růstu 3,3 % (v prosinci 1997 5,2 %, tedy rozdíl 1,9 p.b.). Uvedený sestup mzr. růstu cen se navíc koncentroval až do 4. čtvrtletí : ještě v září 1998 činil mzr. růst cen ve zprac. průmyslu s odečtením obou odvětví 5,0 %.

3. Odhad dopadu do cen

Podíl dovozu ropy a zemního plynu na statisticky vykázané výkonové spotřebě dosáhl v základním období (rok 1997) cca 4,5 %. Ve skutečnosti (při vyloučení meziobratu) lze odhadovat až dvojnásobný podíl. Při poklesu cen ropy a zemního plynu za celý rok 1998 o cca 25 % to znamená významný dopad do cen výrobců. Tento souhrný vliv na celkovou hladinu cen výrobců odhadujeme nejméně na cca 1,2 proc. bodu (25 %ní pokles krát cca minimálně 10 % podílu těchto surovin na výkonové spotřebě krát 50 % podíl výkonové spotřeby na celkových výkonech; změna ceny ropy a zemního plynu o 1,0 % se tedy promítá do celkové ceny průmyslového výrobce cca 0,05 proc. bodem. Skutečný vývoj byl ovšem rovněž ovlivněn vývojem dalších položek obsažených v ceně.

v mil. Kč

	Dovoz ropy a zemního plynu	Výkonová spotřeba*/	Podíl v %
1.-3.Q.1997	42 622	952 766	4,5
1.-3.Q.1998	35 764	1.053 537	3,4

*/ za organizace nad 100 pracovníků (představuje cca 75 % celkové výkonové spotřeby)

Jestliže v roce 1997 vzrostly ceny výrobců proti prosinci 1996 o 5,7 %, v roce 1998 proti prosinci 1997 pouze o 2,2 %. Znamená to, že pokles cen ropy a zemního plynu pravděpodobně nebyl jediným faktorem, který ovlivnil stlačení dynamiky cen průmyslových výrobců.

Závěr :

- mzr. pokles cen ropy (o cca 25 %) a zemního plynu znamenal nákladovou úsporu u výrobců a zpracovatelů cca 15,3 mld. Kč v roce 1998
- tato úspora nákladů pravděpodobně ovlivnila vývoj zisku bezprostředních zpracovatelů (mzr. nárůst zisku za 1.-3. čtvrtletí 1998 o cca 2,8 mld. Kč) i dovozců ropy a zemního plynu (obrat od mzr. ztráty cca 2,5 mld. v 1.-3. čtvrtletí 1997 k 2,0 mld. zisku v 1.-3. čtvrtletí 1998), nebyla však jedinou příčinou obratu v jejich hospodářských výsledcích
- uvedený vývoj se významně podílel na snížení inflačních tlaků (jen dopad do čisté inflace cestou cen benzínu lze odhadovat na cca 0,5 proc. bodu), při odhadovaném cca 10 % podílu na výkonové spotřebě vytvořil 25 % pokles cen ropy a zemního plynu prostor pro snížení mzr. růstu cen výrobců nejméně o 1,2 proc. bodu)
- vývoj cen bezprostředních zpracovatelů (silný mzr. pokles) signalizuje, že uvedené nákladové úspory byly přenášeny do ostatních odvětví
- uvedené nákladové úspory vytvořily prostor pro rychlejší růst mezd proti cenám průmyslových výrobců
- uvedený vývoj přispěl ke zmírnění reálného poklesu příjmů (snižující se CPI).

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Příloha č. 1

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

MĚNOVÝ PŘEHLED
(v mld. Kč)

AKTIVA	12/96	03/97	06/97	09/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	Předb 12/98	Odhad 1/99
Čistá zahraniční aktiva (celkem)	281,9	283,7	292,9	311,1	338,5	341,2	344,5	349,3	357,5	370,1	388,8	373,0	407,9	386,8	383,8	403,4	413,5	436,5
Zahraniční aktiva	538,0	544,9	602,1	607,9	670,7	660,8	647,8	631,0	672,2	695,9	704,7	691,6	767,6	726,7	720,1	739,4	738,5	785,4
Zahraniční pasiva	256,1	261,2	309,2	296,8	332,2	319,6	303,3	281,7	314,7	325,8	315,9	318,6	359,7	339,9	336,3	336,0	325,0	348,9
Čistá zahraniční aktiva (krátkodobá)	376,8	386,8	416,9	430,4	430,8	437,4	425,3	420,7	430,6	452,1	466,5	443,0	490,8	450,0	443,7	465,1	478,2	498,8
Zahraniční aktiva	478,3	483,1	537,1	544,8	599,7	588,3	576,0	559,7	600,3	622,7	629,7	617,9	689,7	650,6	643,3	662,6	659,0	694,0
Zahraniční pasiva	101,5	96,3	120,2	114,4	168,9	150,9	150,7	139,0	169,7	170,6	163,2	174,9	198,9	200,6	199,6	197,5	180,8	195,2
Čistá zahraniční aktiva (dlouhodobá)	-94,9	-103,1	-124,0	-119,3	-92,3	-96,2	-80,8	-71,4	-73,1	-82,0	-77,7	-70,0	-82,9	-63,2	-59,9	-61,7	-64,7	-62,3
Zahraniční aktiva	59,7	61,8	65,0	63,1	71,0	72,5	71,8	71,3	71,9	73,2	75,0	73,7	77,9	76,1	76,8	76,8	79,5	91,4
Zahraniční pasiva	154,6	164,9	189,0	182,4	163,3	168,7	152,6	142,7	145,0	155,2	152,7	143,7	160,8	139,3	136,7	138,5	144,2	153,7
Čistá domácí aktiva	838,6	818,1	842,3	842,4	879,1	823,2	815,6	823,0	814,6	826,2	819,0	844,4	833,0	849,4	842,1	832,0	859,0	818,1
Domácí úvěry	1029,7	1057,7	1119,7	1107,1	1137,7	1134,4	1131,1	1120,9	1143,0	1166,1	1148,6	1126,9	1157,7	1133,3	1115,1	1125,0	1133,6	1135,2
Čistý úvěr vládnímu sektoru	12,6	21,1	30,8	18,0	24,8	11,1	17,1	10,4	14,4	18,0	7,5	5,1	8,0	7,9	10,5	15,8	45,1	25,4
Čistý úvěr vládě	28,5	34,4	47,3	31,2	37,9	25,0	34,4	28,0	30,6	37,1	27,9	17,0	20,7	19,3	21,2	26,6	54,0	33,8
Čistý úvěr FNM	-15,9	-13,3	-16,5	-13,2	-13,1	-13,9	-17,3	-15,6	-16,2	-19,1	-20,4	-11,9	-12,7	-11,4	-10,7	-10,8	-8,9	-8,4
Úvěry podnikům a domácnostem celkem	1017,1	1036,6	1088,9	1089,1	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,6	1148,1	1141,1	1121,8	1149,7	1125,4	1104,6	1109,2	1088,5	1109,8
Úvěry v Kč	888,6	889,3	915,3	906,2	912,6	917,7	916,6	913,3	924,6	940,3	932,4	922,5	928,5	915,2	899,4	893,2	878,9	881,7
- podniky	785,1	787,6	815,9	806,5	808,2	812,7	811,6	807,8	818,9	833,9	830,2	820,6	826,8	813,4	797,7	791,7	776,0	
- domácnosti	103,5	101,7	99,4	99,7	104,4	105,0	105,0	105,5	105,7	106,4	102,2	101,9	101,7	101,8	101,7	101,5	102,9	
Úvěry v cizí měně	128,5	147,3	173,6	182,9	200,3	205,6	197,4	197,2	204,0	207,8	208,7	199,3	221,2	210,2	205,2	216,0	209,6	228,1
- podniky		142,8	168,8	177,5	194,3	188,8	192,0	192,1	199,0	202,6	203,9	195,4	216,1	205,6	200,7	211,7	205,1	
- domácnosti		4,5	4,8	5,4	6,0	6,8	5,4	5,1	5,0	5,2	4,8	3,9	5,1	4,6	4,5	4,3	4,5	
PASIVA																		
Peněžní zásoba (M2)	1120,5	1101,8	1135,2	1153,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3	1207,8	1217,4	1240,9	1236,2	1225,9	1235,4	1272,5	1254,6
Peníze (M1)	475,3	432,1	397,3	412,1	445,1	392,5	389,4	387,7	386,5	398,3	400,9	392,7	408,4	397,9	398,1	410,3	416,7	
Oběživo	118,9	117,4	113,9	117,2	119,3	117,6	116,9	114,7	117,2	118,1	120,1	118,2	119,6	120,3	123,7	125,0	126,0	124,0
Netermínované vklady	356,4	314,7	283,4	294,9	325,8	274,9	272,5	273,0	269,3	280,2	280,8	274,5	288,8	277,6	274,4	285,3	290,7	
- domácnosti	155,7	163,2	144,9	151,6	153,2	147,2	148,4	145,5	147,0	150,1	149,8	148,5	154,8	149,5	146,5	148,3	146,2	
- podniky	195,6	147,1	135,1	140,5	168,2	123,6	120,7	124,0	118,4	125,6	127,1	122,7	130,3	124,6	125,2	134,0	141,5	
- pojišťovny	5,1	4,4	3,4	2,8	4,4	4,1	3,4	3,5	3,9	4,5	3,9	3,3	3,7	3,5	2,7	3,0	3,0	
Korunové vklady celkem	915,9	891,2	889,9	905,1	959,8	909,0	909,4	924,7	922,0	937,6	943,6	946,3	963,2	971,2	960,9	968,7	974,8	984,0
Quasi peníze	645,2	669,7	737,9	741,4	772,5	771,9	770,7	784,6	785,6	798,0	806,9	824,7	832,5	838,3	827,8	825,1	855,8	
Terminované vklady	559,5	576,5	606,5	610,2	634,0	634,1	636,9	651,7	652,7	657,4	662,8	671,8	674,4	693,6	686,5	683,4	684,1	
- domácnosti	366,0	415,3	441,7	444,2	474,4	481,0	488,4	493,9	503,7	507,2	512,6	515,8	522,5	528,0	531,0	533,0	545,4	
- podniky	172,7	141,0	137,2	144,3	133,9	135,6	131,2	129,3	134,2	132,6	123,7	136,9	132,7	137,4	133,3	128,8	115,7	
- pojišťovny	20,8	20,2	27,6	21,7	25,7	17,5	17,3	28,5	14,8	17,6	26,5	19,1	19,2	28,2	22,2	21,6	23,0	
Vkladové certif., depozitní sm. a ost. dluhopisy xxx/						3,8	3,3	3,2	3,3	3,5	4,9	9,0	9,5	10,1	10,0	9,2	30,9	10,0
Vklady v cizí měně	85,7	93,2	131,4	131,2	138,5	134,0	130,5	129,7	129,6	137,1	139,2	143,9	148,6	134,6	131,3	132,5	140,8	136,6
- domácnosti	40,1	42,5	61,4	64,1	68,8	69,3	68,4	68,5	69,8	72,1	71,4	69,9	75,4	72,2	71,4	73,7	74,8	
- podniky	45,6	50,7	70,0	67,1	69,7	64,7	62,1	61,2	59,8	65,0	67,8	74,0	73,2	62,4	59,9	58,8	66,0	
Ostatní čisté položky	191,1	239,6	277,4	284,7	258,6	311,2	315,5	297,9	328,4	339,9	329,6	282,5	324,7	283,9	273,0	293,0	274,6	31,[illegible]
z toho:																		
- nezúčtované položky mezi klienty a obch. bankami	23,9	40,5	37,5	36,1	19,0	41,6	39,8	38,0	41,9	38,4	50,6	31,0	36,2	37,2	30,5	42,0		
z toho: přijaté úvěry od nebankovních klientů	4,8	0,7	1,2	0,9	2,2	2,2	1,2	1,9	1,8	2,1	1,6	1,1	1,6	1,2	1,1	1,1		
- cenné papíry nakoupené od nebankovních subjektů	-84,5	-94,6	-84,8	-106,5	-115,3	-116,4	-98,1	-103,4	-103,2	-103,7	-98,5	-102,9	-93,9	-94,5	-93,4	-95,1	-103,8	
- kapitál a rezervy bank	194,3	205,8	226,4	222,7	219,0	222,8	201,0	207,4	213,4	207,1	222,1	222,5	230,0	212,0	211,0	223,2		
- emise obligací a ost. cenných papírů		45,9	35,0	40,0	51,8	58,4	57,3	50,7	61,4	62,1	64,6	63,8	64,4	52,9	49,5	49,9	52,7	
- opravky k úvěrům a k cenným papírům celkem	100,6	100,8	105,1	112,4	138,7	140,9	151,6	151,9	155,6	169,2	157,9	156,7	160,4	139,9	128,9	129,4		
Celkem	234,3	298,4	319,2	304,7	313,2	347,3	351,6	344,6	369,1	373,1	396,7	371,1	397,1	347,5	326,5	349,4		
Upravená M2 x/	1105,8	1088,4	1123,2	1144,5	1217,6	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3	1207,8	1217,4	1240,9	1236,2	1225,9	1235,4	1272,5	1254,6
Rozšířená peněžní zásoba L xx/	1138,9	1130,2	1162,2	1178,0	1241,8	1209,7	1211,1	1221,4	1237,0	1261,5	1257,4	1276,2	1300,0	1289,4	1286,5	1291,2	1321,6	1316,0
Vklad SPT Telekom	14,7	13,4	12,0	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SPP, P ČNB	33,1	41,8	29,0	33,5	24,2	45,3	51,0	49,1	64,9	65,2	49,6	58,8	59,1	53,2	60,6	55,8	49,1	61,4
z toho: P ČNB	13,5	16,7	12,7	11,6	1,5	12,3	15,0	14,1	26,6	28,3	12,5	14,7	16,8	13,0	17,3	15,3	5,0	5,9
Meziroční změny v %																		
M1	4,9	1,6	-10,4	-8,2	-6,4	-10,3	-11,1	-10,3	-11,4	-3,8	0,9	-3,2	-2,3	-3,4	-5,3	-3,3	-6,4	
M2 (upravená) x/	9,2	7,3	6,6	8,6	10,1	7,5	6,0	7,7	6,5	6,2	7,5	6,3	7,0	8,0	6,1	5,7	4,5	7,[illegible]
L xx/	11,8	9,3	7,1	9,4	9,0	9,0	6,8	8,1	8,3	8,7	9,1	8,3	9,3	9,5	7,9	6,8	6,4	8,8
Kurzové vlivy																		
- ČZA	-8,4	-4,0	19,0	22,0	36,9	41,1	28,0	24,6	23,4	26,0	22,5	1,3	26,3	9,7	-5,4	11,4	8,8	27,9
- úvěry v cizí měně	-3,8	-2,1	11,2	13,0	21,3	25,1	16,5	13,9	13,4	14,6	12,1	0,7	14,3	5,3	-2,9	6,1	4,5	14,6
- vklady v cizí měně	-2,6	-1,3	8,5	9,3	14,7	16,4	10,9	9,1	8,5	9,6	8,0	0,5	9,6	3,4	-1,9	3,7	3,0	6,[illegible]
Odpisy (realizované)	29,6	30,6	33,3	38,6	43,0	43,1	43,2	47,1	47,5	47,9	56,6	55,6	56,7	69,2	70,3	70,8	75,0	75,5

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

8.2.99

Index měnového kurzu Kč od centrální parity	0,9711	0,9861	1,0692	1,0762	1,1187	1,1390	1,0915	1,0756	1,0701	1,0756	1,0613	1,0038	1,0890	1,0257	0,9861	1,0291	1,0218	1,0684

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

(měsíční přírůstky v mld. Kč)	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	Předb. 12/98	Předb. 1/99
I. Čistá zahraniční aktiva	20,0	9,1	-1,7	2,7	3,3	4,0	8,2	12,6	18,7	-15,8	34,9	-21,1	-3,0	19,6	10,1	23,0
II. Čistý úvěr vlády	-4,5	-1,9	13,1	-12,9	9,4	-8,4	4,6	6,5	-9,2	-10,9	3,7	-1,4	1,9	5,4	27,4	-20,2
III. Čistý úvěr FNM	-0,4	-0,6	1,1	-0,6	-3,4	1,7	-0,6	-2,9	-1,3	8,5	-0,8	1,3	0,7	-0,1	1,9	0,5
IV. Úvěry poskytnuté podnikům a dom.	11,2	15,6	-3,0	10,4	-9,3	-3,5	18,1	19,5	-7,0	-19,3	27,9	-24,3	-20,8	4,6	-20,7	21,3
V. Cenné papíry nakoupené od nebank	1,9	4,6	2,3	1,1	-18,3	5,3	-0,2	0,5	-5,2	4,4	-9,0	0,6	-1,1	1,7	8,7	0,0
VI. Ostatní čisté položky	-15,5	-17,8	36,8	-53,7	14,0	12,3	-30,3	-12,0	15,5	42,7	-33,2	40,2	12,0	-21,7	9,7	-42,5
VII. Peněžní agregát M2	9,7	5,8	48,6	-53,2	-4,3	12,2	-0,2	24,2	11,5	9,6	23,5	-4,7	-10,3	9,5	37,1	-17,8
z toho:																
M0 (oběživo)	1,7	3,2	-2,8	-1,7	-0,7	-2,2	2,5	0,9	2,0	-1,9	1,4	0,7	3,4	1,3	1,0	-2,0
M1	8,5	3,8	20,7	-52,6	-3,1	-1,7	-1,2	11,8	2,6	-8,2	15,7	-10,5	0,2	12,2	6,4	
M2 (upravená o SPT Telecom)	11,2	13,3														
Peněžní agregát t. (M2 - SPT Tel. + SPP + P ČNB)	14,2	16,5	33,1	-32,1	1,4	10,3	15,6	24,5	-4,1	18,8	23,8	-10,6	-2,9	4,7	30,4	-5,6
P ČNB a SPP	3,0	3,2	-15,5	21,1	5,7	-1,9	15,8	0,3	-15,6	9,2	0,3	-5,9	7,4	-4,8	-6,7	12,3

Vývoj úvěrové emise

	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	Předb. 12/98	Předb. 1/99
Vývoj neočištěných úvěrů																
z toho:																
Úvěry celkem Kč a CM																
absolutní stavy v mld. Kč	1100,3	1115,9	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,6	1148,1	1141,1	1121,8	1149,7	1125,4	1104,6	1109,2	1088,5	1109,8
meziroční změny v %	9,9	10,5	9,4	11,2	8,9	7,1	6,3	5,3	4,8	2,9	5,6	3,3	0,4	-0,6	-2,2	-1,2
mezměsíční změny v %	1,0	1,4	-0,3	0,9	-0,8	-0,3	1,6	1,7	-0,6	-1,7	2,5	-2,1	-1,8	0,4	-1,9	2,0
Úvěry Kč																
absolutní stavy v mld. Kč	906,0	914,5	912,6	917,7	916,6	913,3	924,6	940,3	932,4	922,5	928,5	915,2	899,4	893,2	878,9	881,7
meziroční změny v %	2,7	3,0	2,7	4,5	3,7	2,7	2,0	2,3	1,9	1,9	2,6	1,0	-0,9	-2,3	-3,7	-3,9
mezměsíční změny v %	0,2	0,7	-0,2	0,6	-0,1	-0,4	1,2	1,7	-0,8	-1,1	0,7	-1,4	-1,7	-0,7	-1,6	0,3
Úvěry CM																
absolutní stavy v mld. Kč	192,3	201,4	200,3	205,6	197,4	197,2	204,0	207,8	208,7	199,3	221,2	210,2	205,2	216,0	209,6	228,1
meziroční změny v %	64,2	65,4	55,9	55,4	41,7	33,9	31,0	21,7	20,2	7,7	20,7	14,9	6,7	7,2	4,6	10,9
mezměsíční změny v %	5,1	4,7	-0,5	2,6	-4,0	-0,1	3,4	1,9	0,4	-4,5	11,0	-5,0	-2,4	5,3	-3,0	8,8
Vývoj očištěných úvěrů x/																
z toho:																
Úvěry celkem Kč a CM																
absolutní stavy v mld. Kč	1089,7	1099,5	1101,9	1107,1	1106,5	1109,5	1126,3	1144,3	1148,5	1141,5	1155,9	1161,0	1167,2	1163,3	1148,4	1158,8
meziroční změny v %	9,6	9,3	7,5	8,4	7,1	6,4	6,0	5,7	6,2	6,1	7,3	7,1	7,1	5,8	4,2	4,7
mezměsíční změny v %	0,6	0,9	0,2	0,5	-0,1	0,3	1,5	1,6	0,4	-0,6	1,3	0,4	0,5	-0,3	-1,3	0,9
Úvěry Kč																
absolutní stavy v mld. Kč	915,0	921,1	922,9	926,6	925,6	926,2	935,7	951,1	951,9	942,9	949,0	956,1	959,1	953,4	943,3	945,3
meziroční změny v %	4,7	4,6	3,3	5,0	4,1	3,7	2,7	2,8	3,5	3,9	4,4	4,6	4,8	3,5	2,2	2,0
mezměsíční změny v %	0,1	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	1,0	1,6	0,1	-0,9	0,6	0,7	0,3	-0,6	-1,1	0,2
		6,1	1,8	3,7	-1,0	0,6	9,5									
Úvěry CM																
absolutní stavy v mld. Kč	174,7	178,4	179,0	180,5	180,9	183,3	190,6	193,2	196,6	198,6	206,9	204,9	208,1	209,9	205,1	213,5
meziroční změny v %	45,3	42,0	35,3	30,2	25,9	22,7	25,9	22,8	21,1	18,0	22,6	20,6	19,1	17,7	14,6	18,3
mezměsíční změny v %	2,8	2,1	0,3	0,8	0,2	1,3	4,0	1,4	1,8	1,0	4,2	-1,0	1,6	0,9	-2,3	4,1

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

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

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

Poznámka:
1/ Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1997 celkové úvěry.
(do r. 1996 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)
2/ Od 6/98 do 9/98 nebyly k dispozici údaje za zbytkovou část Agrobanky (v září jí byla odebrána licence).

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

M1

	za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
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	1,6	4,7	3,9	-6,4

M2

		anualizované za poslední		
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
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
leden 99	-1,4	9,7	6,2	7,7

L

	za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
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
leden 99	-0,4	2,3	3,1	8,8

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

M2

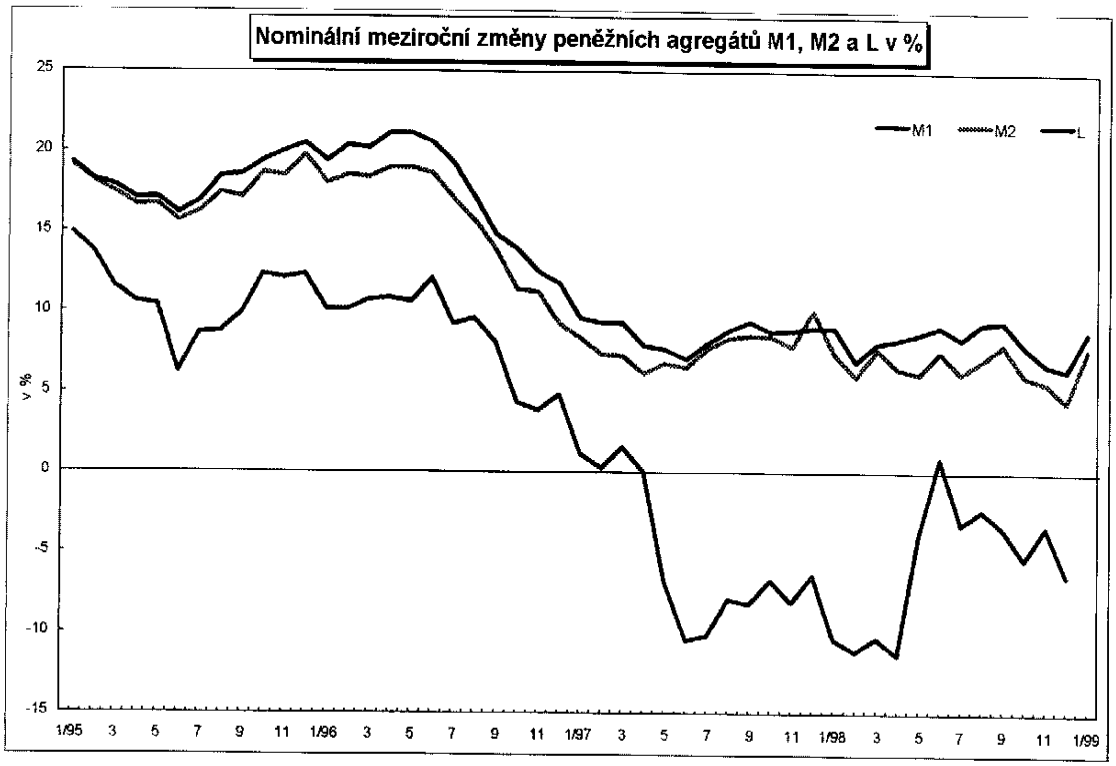
		anualizované za poslední		
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
červen 98	2,1	11,3	3,4	7,5
červenec 98	0,1	14,5	9,1	6,3
srpen 98	2,1	18,6	16,0	7,0
září 98	0,9	13,3	12,3	8,0
říjen 98	-1,4	6,6	10,5	6,1
listopad 98	0,1	-1,8	7,9	5,7
prosinec 98	1,0	-1,6	5,6	4,5
leden 99	0,5	6,2	6,4	7,7

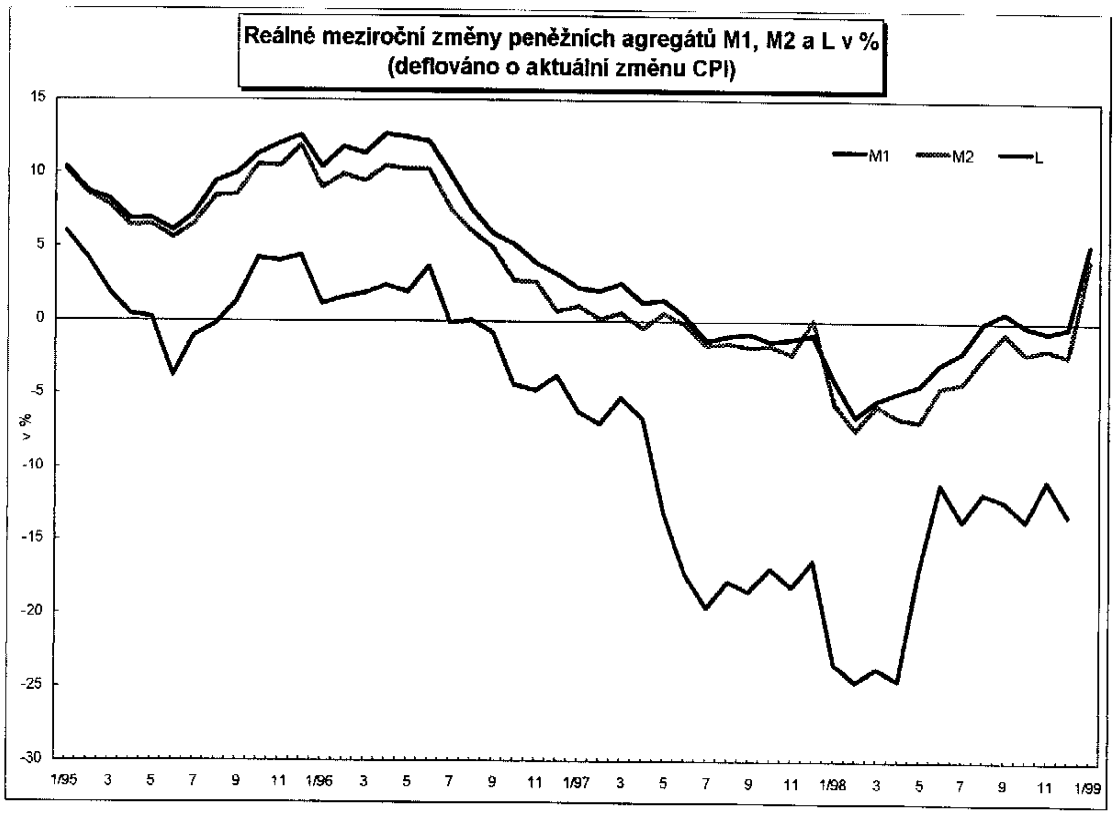
L

		anualizované za poslední		
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
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
leden 99	1,5	6,9	7,0	8,8

prosinec 98	předběžné údaje
leden 99	předběžné údaje

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


Nominální meziroční změny peněžních agregátů M1, M2 a L v %
M1
M2
L
v %
25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
1/95 3 5 7 9 11 1/96 3 5 7 9 11 1/97 3 5 7 9 11 1/98 3 5 7 9 11 1/99


Reálné meziroční změny peněžních agregátů M1, M2 a L v %
(deflováno o aktuální změnu CPI)
M1
M2
L
v %
15
10
5
0
-5
-10
-15
-20
-25
-30
1/95 3 5 7 9 11 1/96 3 5 7 9 11 1/97 3 5 7 9 11 1/98 3 5 7 9 11 1/99

Měnová sekce (410)
Odbor měnových analýz (412)

MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

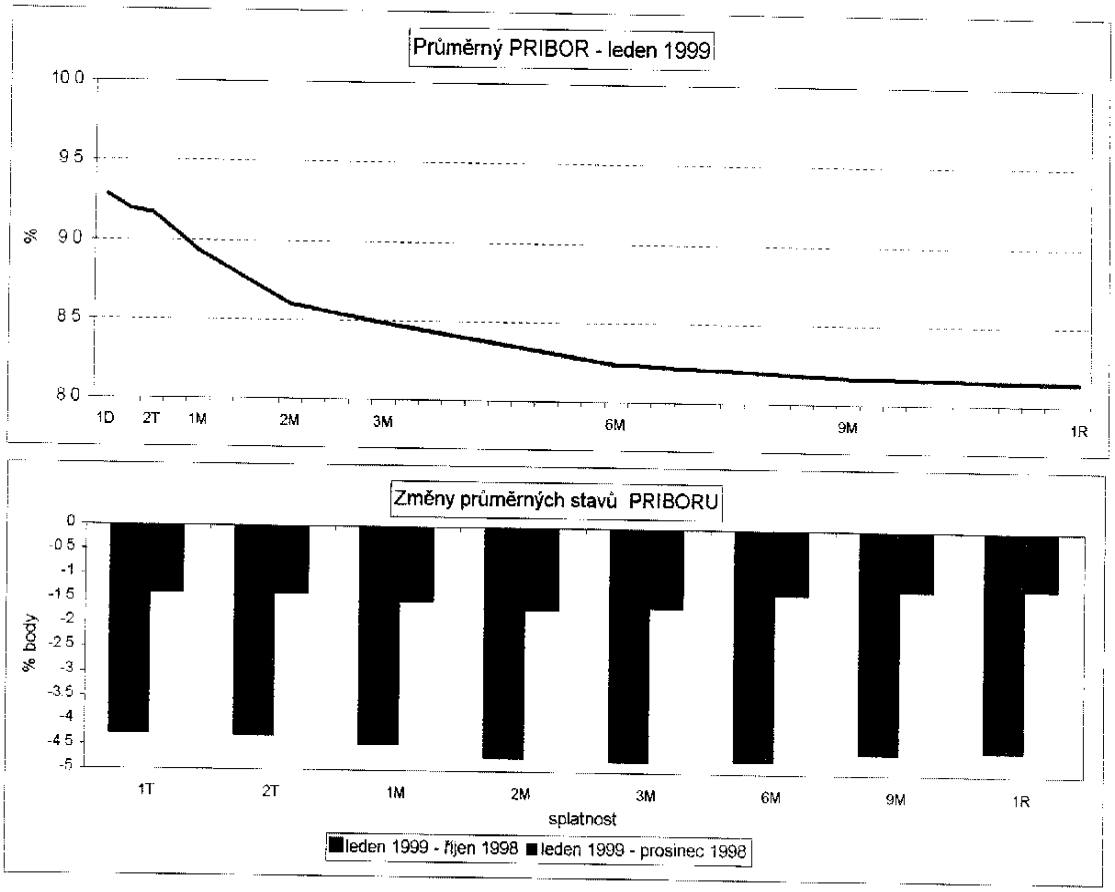
	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99
I. ZDROJE MB ČNB a rezerv obchodních bank	**250.6**	**251.3**	**239.8**	**237.1**	**238.2**	**240.5**	**242.1**	**244.2**	**223.3**	**225.4**	**228.2**	**228.4**	**238.0**	**230.2**
1. AUTONOMNÍ FAKTORY	290.8	304.1	301.0	312.7	336.3	337.2	344.5	353.3	372.1	386.5	397.3	400.7	396.2	396.8
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	299.9
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	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	-35.3
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	32.7
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	79.0
1.6. POUKÁZKY 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	-4.1
1.7. POUKÁZKY ČNB V PORTFOLIU MF					-2.4	-0.4	-0.4	-6.7	-9.2	-2.8	-3.4	-3.9	-0.1	-1.5
2. MĚNOVĚ 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	-166.5
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	0.6
2.1.1. Aukční ref. úvěr	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.1.2. Překlenovací úvěr	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	0.0
2.1.3. Reeskont	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	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	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	0.3
2.1.6. O/N depozitum														0.3
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPÍRŮ :	-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	-166.2
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	0.1
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	-166.3
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	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**	**230.2**
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	149.0
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	81.2
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	81.08
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	0.16

5.2.99

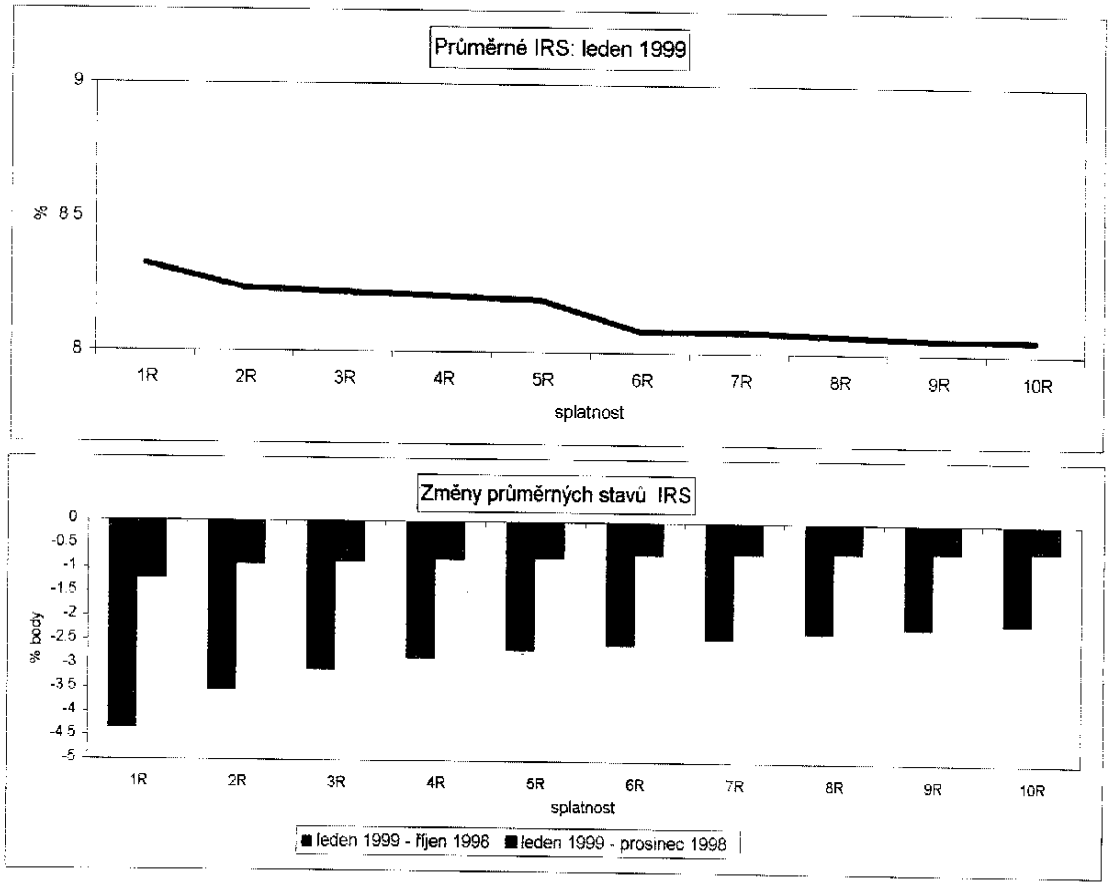
Cenné papíry v portfoliu obchodních bank														
SPP	41.81	44.14	32.92	35.98	34.10	38.19	44.93	32.80	29.35	28.30	27.63	26.73	46.40	47.66
P ČNB	69.71	84.27	91.88	100.79	113.35	109.04	114.08	121.87	163.86	173.11	171.77	172.93	158.30	166.28
P FNM	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Celkem	111.87	128.41	124.81	136.78	147.45	147.24	159.02	154.67	193.21	201.41	199.40	199.66	204.70	213.94
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**	**5.35**	**5.38**

Příloha č. 5

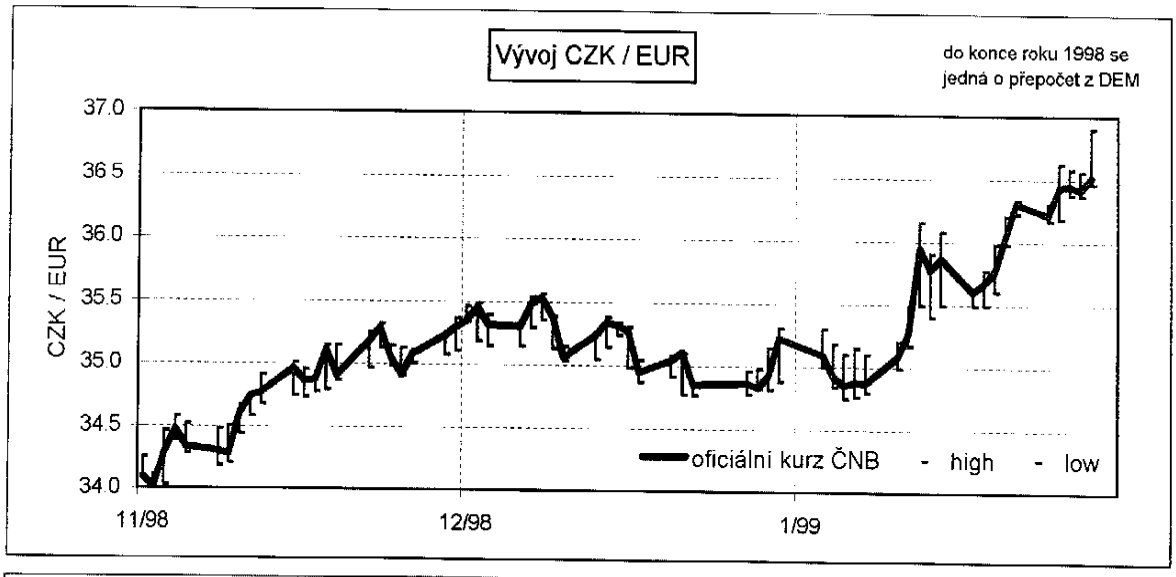
Vývoj sazeb PRIBOR

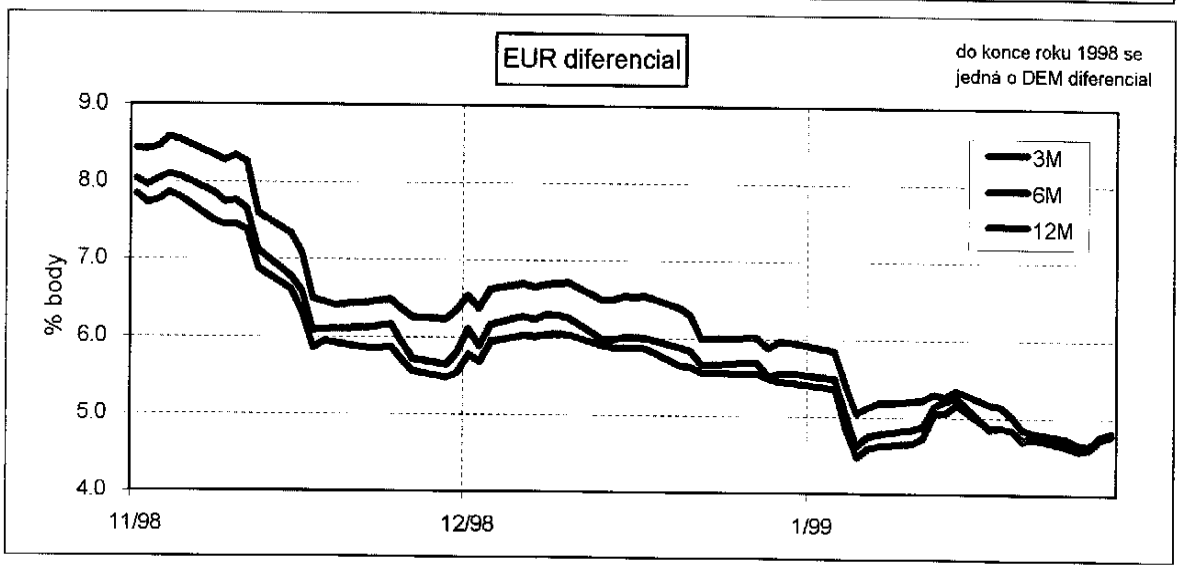


Vývoj úrokových swapů

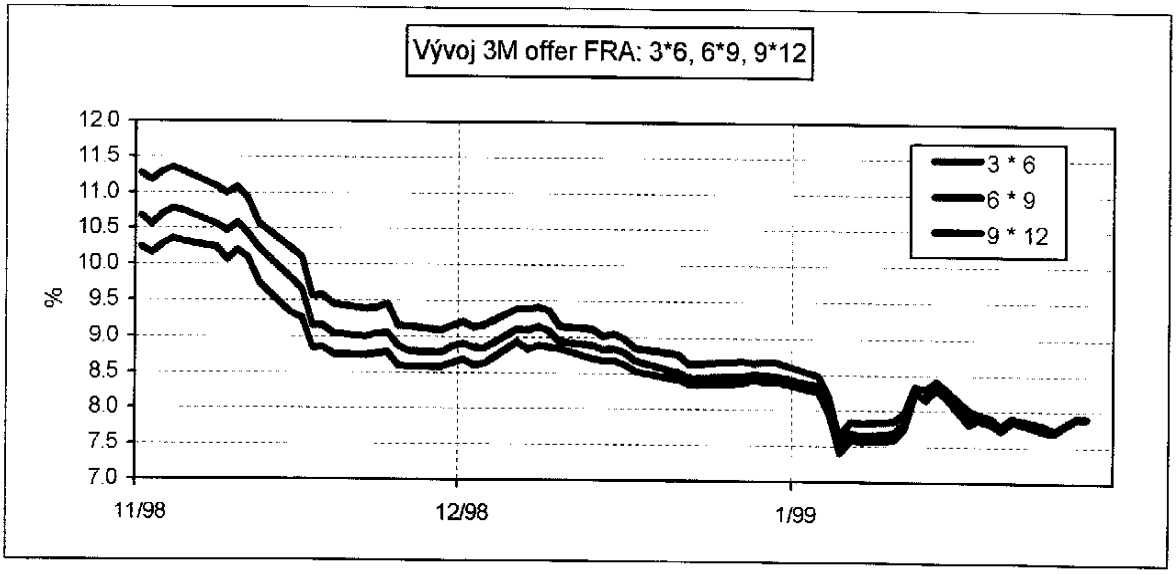


Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu

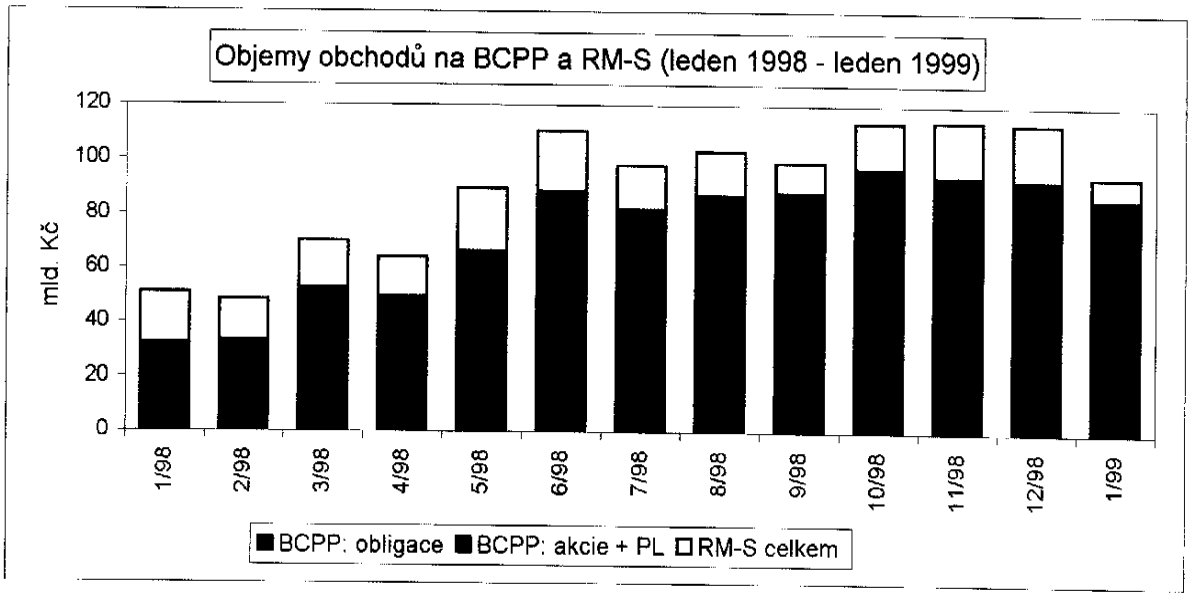


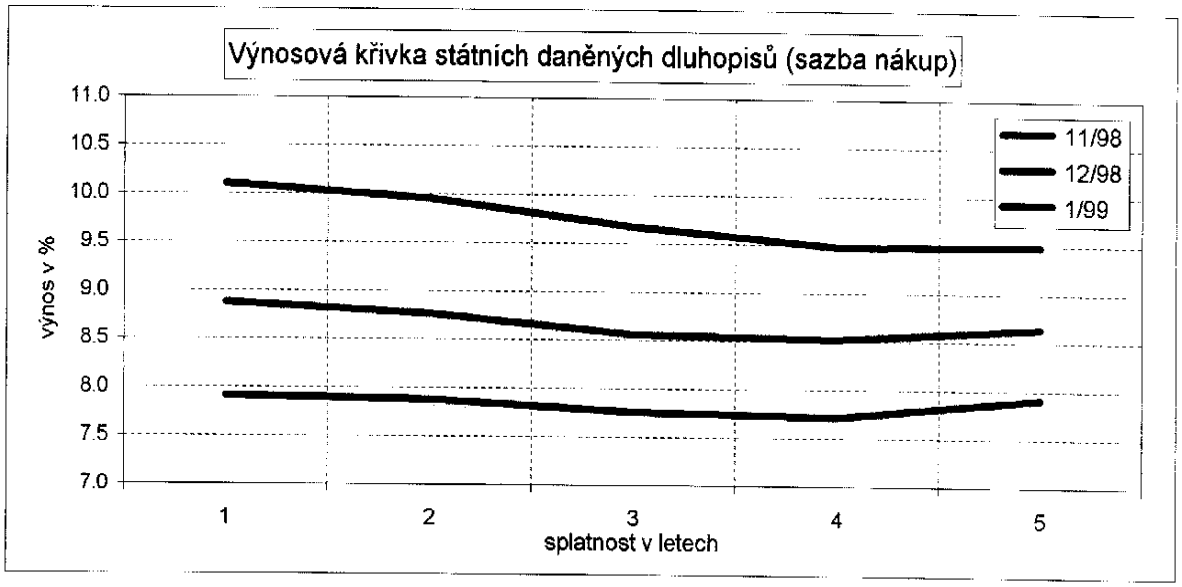


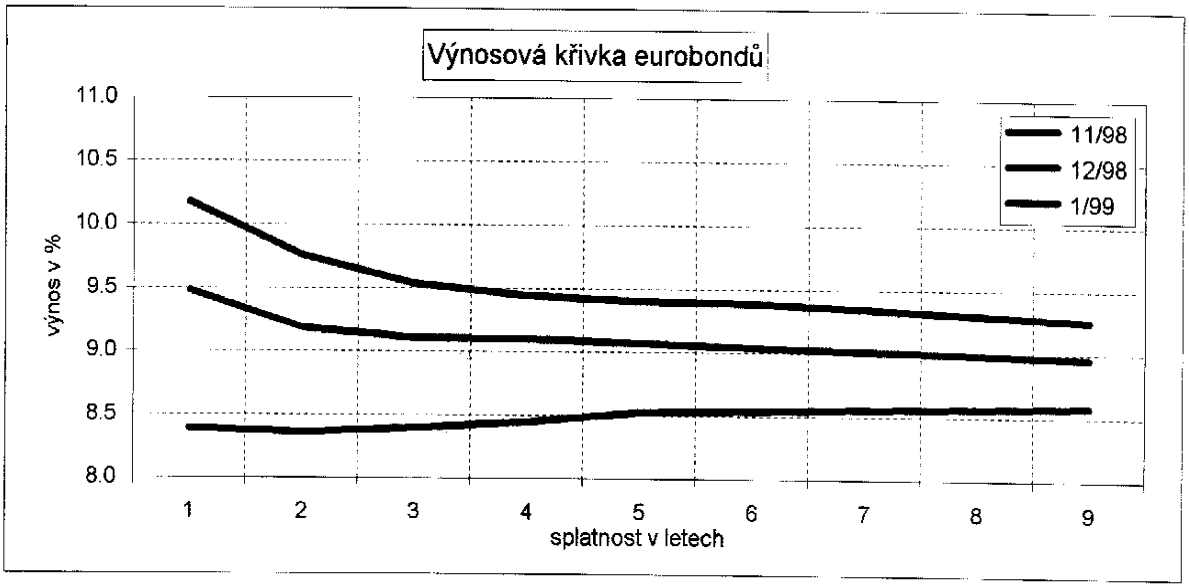
Vývoj sazeb FRA



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 PRIBOR	1R PRIBOR	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T PRIBOR	1R PRIBOR	kr. nové úvěry	kr. term. vklady	1T PRIBOR	1R PRIBOR	kr. nové úvěry		
1/93	9.0	14.8	14.5	9.2	-12.2	-6.4	-6.7	-12.0	-3.2	2.6	2.3	21.2	12.2
2/93	11.3	15.5	14.5	9.4	-10.6	-6.4	-7.4	-12.5	-2.8	1.4	0.4	21.9	14.1
3/93	13.1	16.0	15.2	9.7	-8.8	-5.9	-6.7	-12.2	-1.4	1.5	0.7	21.9	14.5
4/93	17.9	18.5	15.6	10.1	-3.9	-3.3	-6.2	-11.7	3.7	4.3	1.4	21.8	14.2
5/93	14.6	17.2	15.2	10.4	-7.2	-4.6	-6.6	-11.4	1.5	4.1	2.1	21.8	13.1
6/93	13.3	15.7	15.1	9.4	-8.5	-6.1	-6.7	-12.4	0.5	2.9	2.3	21.8	12.8
7/93	9.7	14.4	14.2	9.4	-11.6	-6.9	-7.1	-11.9	-3.2	1.5	1.3	21.3	12.9
8/93	10.5	14.2	14.5	9.6	-10.9	-7.2	-6.9	-11.8	-2.5	1.2	1.5	21.4	13.0
9/93	9.2	13.8	15.1	9.6	-11.7	-7.1	-5.8	-11.3	-3.8	0.8	2.1	20.9	13.0
10/93	7.7	13.5	14.8	9.7	-12.2	-6.4	-5.1	-10.2	-5.3	0.5	1.8	19.9	13.0
11/93	6.0	12.8	13.1	9.6	-11.9	-5.1	-4.8	-8.3	-5.9	0.9	1.2	17.9	11.9
12/93	5.9	11.9	14.0	9.6	-12.3	-6.3	-4.2	-8.6	-5.5	0.5	2.6	18.2	11.4
1/94	7.8	10.9	11.9	9.7	-3.1	0.0	1.0	-1.2	-0.4	2.7	3.7	10.9	8.2
2/94	7.7	10.5	12.2	9.6	-2.0	0.8	2.5	-0.1	2.4	5.2	6.9	9.7	5.3
3/94	8.4	10.4	12.2	9.7	-1.0	1.0	2.8	0.3	3.4	5.4	7.2	9.4	5.0
4/94	7.2	9.9	12.9	9.5	-2.0	0.7	3.7	0.3	2.3	5.0	8.0	9.2	4.9
5/94	6.7	9.1	12.3	9.3	-2.6	-0.2	3.0	0.0	1.7	4.1	7.3	9.3	5.0
6/94	6.1	8.3	12.1	9.7	-3.7	-1.4	2.4	0.0	0.8	3.0	6.8	9.7	5.3
7/94	7.5	8.4	12.3	9.2	-2.2	-1.3	2.6	-0.5	2.6	3.5	7.4	9.7	4.9
8/94	8.1	8.5	11.9	9.3	-2.1	-1.7	1.7	-0.9	3.3	3.7	7.1	10.2	4.8
9/94	8.7	9.0	13.1	9.1	-1.8	-1.5	2.6	-1.4	3.8	4.1	8.2	10.5	4.9
10/94	10.0	10.4	12.2	9.2	-0.7	-0.3	1.5	-1.5	5.3	5.7	7.5	10.7	4.7
11/94	11.1	11.3	13.0	9.2	0.4	0.6	2.3	-1.5	6.0	6.2	7.9	10.7	5.1
12/94	12.3	12.7	13.3	9.6	2.1	2.5	3.1	-0.6	6.7	7.1	7.7	10.2	5.6
1/95	11.2	11.5	13.5	9.6	2.3	2.6	4.6	0.7	4.2	4.5	6.5	8.9	7.0
2/95	10.7	10.8	13.2	9.5	1.2	1.3	3.7	0.0	3.3	3.4	5.8	9.5	7.4
3/95	10.3	10.4	13.3	9.5	0.7	0.8	3.7	-0.1	2.6	2.7	5.6	9.6	7.7
4/95	10.3	10.4	12.7	9.5	0.1	0.2	2.5	-0.7	2.6	2.7	5.0	10.2	7.7
5/95	10.3	10.4	12.4	9.6	0.1	0.2	2.2	-0.6	2.7	2.8	4.8	10.2	7.6
6/95	10.7	10.8	12.9	9.6	0.7	0.8	2.9	-0.4	3.3	3.4	5.5	10.0	7.4
7/95	11.6	11.7	12.8	9.7	1.9	2.0	3.1	0.0	4.0	4.1	5.2	9.7	7.6
8/95	11.0	11.4	13.3	9.8	2.0	2.4	4.3	0.8	3.2	3.6	5.5	9.0	7.8
9/95	10.9	11.1	13.1	9.8	2.3	2.5	4.5	1.2	3.1	3.3	5.3	8.6	7.8
10/95	11.1	11.2	12.9	9.8	3.0	3.1	4.8	1.7	3.3	3.4	5.1	8.1	7.8
11/95	11.3	11.2	13.1	9.7	3.3	3.2	5.1	1.7	3.6	3.5	5.4	8.0	7.7
12/95	11.2	10.9	12.9	9.7	3.3	3.0	5.0	1.8	4.0	3.7	5.7	7.9	7.2
1/96	11.1	10.5	12.7	9.6	2.1	1.5	3.7	0.6	4.8	4.2	6.4	9.0	6.3
2/96	11.1	10.7	12.7	9.6	2.5	2.1	4.1	1.0	5.4	5.0	7.0	8.6	5.7
3/96	11.3	11.0	12.7	9.6	2.4	2.1	3.8	0.7	6.1	5.8	7.5	8.9	5.2
4/96	11.6	11.3	12.7	9.4	3.1	2.8	4.2	0.9	6.4	6.1	7.5	8.5	5.2
5/96	11.8	11.8	13.0	9.3	3.1	3.1	4.3	0.6	6.7	6.7	7.9	8.7	5.1
6/96	12.1	12.2	13.1	9.2	3.7	3.8	4.7	0.8	7.3	7.4	8.3	8.4	4.8
7/96	12.6	12.9	13.7	9.4	3.2	3.5	4.3	0.0	8.2	8.5	9.3	9.4	4.4
8/96	12.6	12.8	13.8	9.3	3.0	3.2	4.2	-0.3	8.4	8.6	9.6	9.6	4.2
9/96	12.6	12.4	13.8	9.4	3.7	3.5	4.9	0.5	8.7	8.5	9.9	8.9	3.9
10/96	12.6	12.3	13.7	9.5	3.9	3.6	5.0	0.8	8.5	8.2	9.6	8.7	4.1
11/96	12.6	12.3	13.8	9.4	4.0	3.7	5.2	0.8	8.4	8.1	9.6	8.6	4.2
12/96	12.6	12.2	13.6	9.3	4.0	3.6	5.0	0.7	8.2	7.8	9.2	8.6	4.4
1/97	12.5	11.8	13.5	9.1	5.1	4.4	6.1	1.7	8.0	7.3	9.0	7.4	4.5
2/97	12.5	11.4	13.4	9.4	5.2	4.1	6.1	2.1	8.3	7.2	9.2	7.3	4.2
3/97	12.5	11.8	13.4	9.3	5.7	5.0	6.6	2.5	8.2	7.5	9.1	6.8	4.3
4/97	12.5	11.8	13.4	9.3	5.8	5.1	6.7	2.6	8.2	7.5	9.1	6.7	4.3
5/97	42.3	15.8	23.8	15.5	36.0	9.5	17.5	9.2	38.2	11.7	19.7	6.3	4.1
6/97	33.8	19.0	21.1	13.0	27.0	12.2	14.3	6.2	29.3	14.5	16.6	6.8	4.5
7/97	17.3	15.9	17.0	11.7	7.9	6.5	7.6	2.3	12.2	10.8	11.9	9.4	5.1
8/97	14.7	14.4	15.8	11.1	4.8	4.5	5.9	1.2	9.0	8.7	10.1	9.9	5.7
9/97	14.6	14.8	15.7	11.0	4.3	4.5	5.4	0.7	8.8	9.0	9.9	10.3	5.8
10/97	14.9	15.0	15.5	10.8	4.7	4.8	5.3	0.6	9.3	9.4	9.9	10.2	5.6
11/97	15.4	16.6	15.6	11.2	5.3	6.5	5.5	1.1	9.9	11.1	10.1	10.1	5.5
12/97	16.6	17.4	16.5	11.6	6.6	7.4	6.5	1.6	10.9	11.7	10.8	10.0	5.7
1/98	15.3	16.7	15.8	11.9	2.2	3.6	2.7	-1.2	9.2	10.6	9.7	13.1	6.1
2/98	14.9	16.4	15.8	11.9	1.5	3.0	2.4	-1.5	8.3	9.8	9.2	13.4	6.6
3/98	15.0	16.1	16.2	11.9	1.6	2.7	2.8	-1.5	8.5	9.6	9.7	13.4	6.5
4/98	15.1	15.9	16.3	11.9	2.0	2.8	3.2	-1.2	8.9	9.7	10.1	13.1	6.2
5/98	15.2	15.6	15.8	11.6	2.2	2.6	2.8	-1.4	9.0	9.4	9.6	13.0	6.2
6/98	15.3	15.8	16.0	12.0	3.3	3.8	4.0	0.0	9.7	10.2	10.4	12.0	5.6
7/98	14.8	14.0	15.3	11.8	4.4	3.6	4.9	1.4	9.6	8.8	10.1	10.4	5.2
8/98	14.4	13.5	15.1	11.6	5.0	4.1	5.7	2.2	10.2	9.3	10.9	9.4	4.2
9/98	14.0	13.4	14.5	11.4	5.2	4.6	5.7	2.6	10.3	9.7	10.8	8.8	3.7
10/98	13.4	12.6	14.3	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	11.7		3.8	2.5	4.9		8.4	7.1	9.5	6.8	2.2
1/99	9.2	8.1			5.7	4.6			8.4	7.3		3.5	0.8

Měsíční průměry sazeb PRIBOR v %

	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99
1D	13.48	13.95	13.91	14.76	14.44	13.63	14.99	13.70	14.05	13.18	12.00	10.84	9.29
1T	15.31	14.87	14.95	15.07	15.23	15.26	14.83	14.37	13.99	13.43	11.97	10.56	9.20
2T	15.39	15.03	15.01	15.09	15.27	15.34	14.86	14.37	13.99	13.42	11.95	10.54	9.17
1M	16.22	15.44	15.18	15.19	15.38	15.63	14.72	14.36	13.90	13.35	11.70	10.46	8.94
2M	16.50	15.79	15.36	15.32	15.48	15.77	14.64	14.27	13.86	13.26	11.46	10.27	8.60
3M	16.59	15.92	15.52	15.47	15.55	15.81	14.50	14.23	13.82	13.20	11.31	10.08	8.49
6M	16.64	16.26	15.85	15.71	15.58	15.83	14.21	13.92	13.59	12.94	10.82	9.56	8.24
9M	16.67	16.35	15.98	15.81	15.57	15.84	14.01	13.60	13.44	12.69	10.59	9.38	8.17
1R	16.68	16.41	16.08	15.86	15.58	15.84	13.96	13.52	13.39	12.60	10.51	9.31	8.14
spread 1R a 1T	1.37	1.53	1.12	0.79	0.35	0.58	-0.86	-0.85	-0.61	-0.82	-1.46	-1.25	-1.06
spread offer - bid (1T)	0.77	0.57	0.39	0.30	0.36	0.39	0.32	0.31	0.26	0.26	0.25	0.26	0.27
spread offer - bid (1R)	0.79	0.61	0.39	0.31	0.32	0.43	0.36	0.38	0.30	0.29	0.29	0.29	0.27

Měsíční průměry sazeb FRA v %

	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99
3 * 6	16.28	16.00	15.62	15.46	15.21	15.38	13.78	13.39	13.16	12.36	10.27	9.02	7.99
3 * 9	16.29	16.10	15.80	15.56	15.22	15.39	13.67	13.20	13.02	12.21	10.15	8.99	7.99
6 * 9	15.63	15.63	15.43	15.07	14.66	14.81	13.08	12.60	12.46	11.68	9.82	8.79	7.89
6 * 12	15.63	15.72	15.52	15.14	14.67	14.82	13.06	12.51	12.37	11.57	9.75	8.79	7.92
9 * 12	15.08	15.17	15.09	14.67	14.18	14.34	12.62	12.07	11.94	11.17	9.47	8.62	7.85
12 * 24	14.74	15.04	14.95	14.56	13.75	13.78	12.13	11.70	11.45	10.85	9.71	9.03	8.59
spread 9*12 - 3*6	-1.19	-0.83	-0.53	-0.79	-1.03	-1.04	-1.16	-1.31	-1.23	-1.19	-0.81	-0.40	-0.13
spread 6*12 - 3*9	-0.67	-0.38	-0.28	-0.42	-0.55	-0.56	-0.61	-0.69	-0.65	-0.64	-0.40	-0.20	-0.07
spread offer - bid (3*6)	0.20	0.18	0.16	0.14	0.11	0.12	0.11	0.15	0.16	0.15	0.16	0.19	0.16
spread offer - bid (12*24)	0.28	0.20	0.19	0.15	0.15	0.12	0.18	0.19	0.18	0.30	0.66	0.58	0.22

Měsíční průměry sazeb IRS v %

	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99
1R	16.91	16.67	16.32	16.06	15.71	15.97	14.16	13.65	13.44	12.68	10.68	9.52	8.33
2R	15.92	15.93	15.69	15.39	14.83	15.00	13.24	12.77	12.53	11.77	10.02	9.13	8.24
3R	15.37	15.40	15.20	14.83	14.01	14.17	12.58	12.24	12.07	11.32	9.80	9.06	8.22
4R	15.01	15.06	14.78	14.33	13.27	13.49	12.11	11.85	11.76	11.05	9.69	8.99	8.21
5R	14.67	14.81	14.49	13.88	12.75	12.98	11.67	11.55	11.51	10.85	9.63	8.93	8.20
6R	14.81	14.64	14.28	13.55	12.25	12.43	11.32	11.28	11.26	10.64	9.38	8.73	8.08
7R	14.34	14.42	14.11	13.33	11.88	12.08	11.03	11.06	11.09	10.51	9.29	8.71	8.08
8R	14.24	14.27	14.01	13.18	11.69	11.85	10.83	10.85	10.90	10.36	9.23	8.67	8.07
9R	14.14	14.14	13.93	13.05	11.55	11.65	10.68	10.73	10.72	10.24	9.17	8.63	8.06
10R	13.86	14.02	13.83	13.01	11.45	11.60	10.51	10.60	10.61	10.15	9.06	8.61	8.06
spread 2R - 1R	-0.99	-0.75	-0.64	-0.67	-0.88	-0.97	-0.92	-0.87	-0.91	-0.90	-0.66	-0.39	-0.09
spread 5R - 1R	-2.24	-1.86	-1.83	-2.18	-2.96	-2.99	-2.49	-2.09	-1.94	-1.82	-1.05	-0.60	-0.13
spread 10R - 1R	-3.05	-2.65	-2.50	-3.04	-4.27	-4.37	-3.64	-3.04	-2.84	-2.53	-1.62	-0.92	-0.27
spread offer - bid (1R)	0.21	0.14	0.13	0.13	0.12	0.11	0.12	0.14	0.13	0.12	0.18	0.25	0.16
spread offer - bid (2R)	0.22	0.20	0.18	0.17	0.12	0.16	0.16	0.20	0.19	0.18	0.21	0.28	0.23
spread offer - bid (5R)	0.30	0.23	0.17	0.18	0.20	0.19	0.19	0.21	0.20	0.21	0.34	0.31	0.24
spread offer - bid (10R)	0.48	0.37	0.35	0.32	0.26	0.29	0.22	0.28	0.28	0.28	0.21	0.20	0.18

Česká národní banka
Sekce měnová / Odbor měnových analýz

Příloha č. 11

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

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

v mld. Kč, v %

ČESKÁ METODIKA	1993	1994	1995	1996	1997	1998 předběžně	1-4/Q 99 predikce
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-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	2,4	-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	-42,8	-42,7
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-2,4	-2,3

METODIKA GFS IMF 2)	1993	1994	1995	1996	1997	1998 predikce	1-4/Q 99 projekce
ústřední vládní operace 3)	4,7	14,8	-3,4	-7,3	-17,4	-26,9	-37,0
mimorozpočtové účty vlády 4)	14,6	-3,1	15,1	11,3	0,9	-11,3	-4,4
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	-42,8	-42,7
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,7	0,8	0,4	-0,4	-1,2	-2,4	-2,3

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 5.února 1999

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Sekce měnová (410)
Odbor měnových analýz (412)

Vývoj plnění státního rozpočtu k 31.lednu 1999

	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.1.98	Podíl na ročním rozp.	Podíl na uprav.rozp.	Roční rozpočet	Skutečnost k 31.1.1999	Podíl na rozpočtu	**INDEX 1997/1998**
Vybrané příjmové položky:									
Daň z přidané hodnoty	128,0	122,0	11,2	8,8	9,2	131,7	10,3	7,8	**92,0**
Spotřební daň	74,0	69,0	6,6	8,9	9,6	70,2	5,8	8,3	**87,9**
Pojistné na sociální zabezp.	209,5	205,9	17,3	8,3	8,4	226,9	17,9	7,9	**103,5**
Daň z příjmů	67,9	85,8	6,9	10,2	8,0	89,3	7,2	8,1	**104,3**
PŘÍJMY	**536,6**	**539,2**	**49,7**	**9,3**	**9,2**	**574,1**	**46,6**	**8,1**	**93,8**
VÝDAJE	**536,6**	**550,2**	**32,7**	**6,1**	**5,9**	**605,1**	**31,7**	**5,2**	**96,9**
SALDO	0,0	-11,0	17,0			-31,0	14,9		

*) údaje ze statistiky ČNB

V Praze dne 5.února 1999

Příloha č. 12

Česká národní banka
Sekce měnová 410
Odbor měnových analýz 412

ČISTÝ ÚVĚR VLÁDĚ

FILE NAME : CUVunoroprvakonecroku 05-II-99 v mld.Kč Pouze pro vnitřní potřebu !	Počáteční období 1.1.1998			Skutečnost 30.11.1998			Předběžně 31.12.1998			Počáteční období 1.1.1999			Předběžně k 31.1.1999			Predikce k 28.2.1999			Predikce k 31.3.1999		
	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB	Celkem	ČNB	KB
I. Čistý úvěr centrální vládě	**55,8**	**-24,9**	**80,7**	**48,0**	**-25,0**	**73,0**	**68,2**	**-27,8**	**96,0**	**68,2**	**-27,8**	**96,0**	**48,1**	**-29,2**	**77,3**	**59,7**	**-28,1**	**87,8**	**71,9**	**-25,4**	**97,3**
1) Běžné hospodaření státního rozpočtu - bilance příjmů a výdajů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
včetně výtěžků státních pokladničních poukázek	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-1,2	0,0	-1,0	-1,0	0,0	-1,0	-1,0	0,0
1.1. běžné příjmy	0,0	0,0	0,0	-486,5	-486,5	0,0	-537,4	-537,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-46,6	-46,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-127,9	-127,9	0,0
1.2. běžné výdaje	0,0	0,0	0,0	484,3	484,3	0,0	566,7	566,7	0,0	0,0	0,0	0,0	31,7	31,7	0,0	5,0	5,0	0,0	131,9	131,9	0,0
(schodek +, přebytek -)	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,2	0,0	0,0	29,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,9	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	4,0	0,0
1.3. výtěžky ze státních pokladničních poukázek	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	-29,3	-29,3	0,0	0,0	0,0	0,0	13,7	13,7	0,0	-6,0	-6,0	0,0	-5,0	-5,0	0,0
2) Bilance státních finančních aktiv a pasiv	-9,5	-7,4	-2,1	-10,9	-8,5	-2,4	-11,9	-11,9	0,0	-11,9	-11,9	0,0	-12,8	-12,8	0,0	-11,2	-11,2	0,0	-10,5	-10,5	0,0
2.1. státní finanční aktiva	-9,5	-7,4	-2,1	-10,9	-8,5	-2,4	-11,9	-11,9	0,0	-11,9	-11,9	0,0	-12,8	-12,8	0,0	-11,2	-11,2	0,0	-10,5	-10,5	0,0
2.1.2.výsledkek hospodaření státních rozpočtu minulých let	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.1.3.povodňový účet	-1,2	-1,2	0,0	-2,2	-2,2	0,0	-3,2	-3,2	0,0	-3,2	-3,2	0,0	-3,2	-3,2	0,0	-2,0	-2,0	0,0	-1,5	-1,5	0,0
2.1.4. ostatní státní aktiva	-8,3	-6,2	-2,1	-8,7	-6,3	-2,4	-8,7	-8,7	0,0	-8,7	-8,7	0,0	-9,6	-9,6	0,0	-9,2	-9,2	0,0	-9,0	-9,0	0,0
2.2. státní finanční pasiva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3) Státní pokladniční poukázky v nominální hodnotě	42,1	0,0	42,1	33,6	0,0	33,6	54,8	0,0	54,8	54,8	0,0	54,8	36,1	0,0	36,1	53,0	0,0	53,0	52,5	0,0	52,5
3.1. SPP na běžné hospodaření *)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	29,3	0,0	29,3	29,3	0,0	29,3	0,0	0,0	0,0	6,0	0,0	6,0	5,0	0,0	5,0
3.2. SPP na dluhovou službu	42,1	0,0	42,1	33,6	0,0	33,6	25,5	0,0	25,5	25,5	0,0	25,5	36,1	0,0	36,1	47,0	0,0	47,0	47,5	0,0	47,5
4) Státní bondy	40,7	0,0	40,7	41,8	0,0	41,8	41,2	0,0	41,2	41,2	0,0	41,2	41,2	0,0	41,2	44,8	0,0	44,8	44,8	0,0	44,8
5) Zahraniční půjčka na podporu platební bilance	-18,3	-18,3	0,0	-11,0	-11,0	0,0	-11,1	-11,1	0,0	-11,1	-11,1	0,0	-11,1	-11,1	0,0	-11,1	-11,1	0,0	-9,8	-9,8	0,0
6) Účty finančních orgánů u ČNB	-3,9	-3,8	0,0	-3,5	-3,5	0,0	-4,8	-4,8	0,0	-4,8	-4,8	0,0	-4,1	-4,1	0,0	-4,8	-4,8	0,0	-4,1	-4,1	0,0
7) Neprofinancovaný schodek státního rozpočtu 1997	4,7	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.1. mimorozpočtové zdroje zahrnuté MF ČR do SR v roce 1997	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.2. výtěžky SPP, případný přebytek SR 1998 na krytí (v roce 1998)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,7	-4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7.3. výtěžky SPP z roku 1997	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	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. Čistá pozice místních rozpočtů	**-11,0**	**0,0**	**-11,0**	**-12,7**	**0,0**	**-12,7**	**-6,4**	**0,0**	**-6,4**	**-6,4**	**0,0**	**-6,4**	**-6,8**	**0,0**	**-6,8**	**-7,1**	**0,0**	**-7,1**	**-7,4**	**0,0**	**-7,4**
1) Místní rozpočty celkem	-19,5	0,0	-19,5	-22,0	0,0	-22,0	-15,3	0,0	-15,3	-15,3	0,0	-15,3	-15,7	0,0	-15,7	-16,0	0,0	-16,0	-16,3	0,0	-16,3
1.1. běžný účet včetně výtěžků z bondů a úvěrů	-12,7	0,0	-12,7	-14,6	0,0	-14,6	-10,3	0,0	-10,3	-10,3	0,0	-10,3	-10,5	0,0	-10,5	-10,7	0,0	-10,7	-10,8	0,0	-10,8
1.2. fond rozvoje a rezerv	-6,8	0,0	-6,8	-7,4	0,0	-7,4	-5,0	0,0	-5,0	-5,0	0,0	-5,0	-5,2	0,0	-5,2	-5,3	0,0	-5,3	-5,5	0,0	-5,5
2) Úvěry místním rozpočtům	6,8	0,0	6,8	6,5	0,0	6,5	6,1	0,0	6,1	6,1	0,0	6,1	6,1	0,0	6,1	6,1	0,0	6,1	6,1	0,0	6,1
3) Bondy na místní úrovni	1,7	0,0	1,7	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,8
III. Čistá pozice státních fondů	**-6,9**	**-0,8**	**-6,1**	**-8,2**	**-2,5**	**-5,7**	**-7,8**	**-5,4**	**-2,4**	**-7,8**	**-5,4**	**-2,4**	**-7,5**	**-2,7**	**-4,8**	**-7,6**	**-2,2**	**-5,4**	**-7,5**	**-2,1**	**-5,4**
1) Státní fondy celkem	-6,9	-0,8	-6,1	-8,2	-2,5	-5,7	-7,8	-5,4	-2,4	-7,8	-5,4	-2,4	-7,5	-2,7	-4,8	-7,6	-2,2	-5,4	-7,5	-2,1	-5,4
1.1. běžný účet včetně výtěžků z bondů a úvěrů	-7,1	-0,8	-6,3	-8,2	-2,5	-5,7	-7,8	-5,4	-2,4	-7,8	-5,4	-2,4	-7,5	-2,7	-4,8	-7,6	-2,2	-5,4	-7,5	-2,1	-5,4
1.2. úvěry státním fondům	0,2	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2) Bondy státních fondů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Čistá pozice zdravotních pojišťoven	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,5**	**0,0**	**-0,5**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
1) Zdravotní pojišťovny celkem	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.1. vklady	-1,9	0,0	-1,9	-1,8	0,0	-1,8	-1,9	0,0	-1,9	-1,9	0,0	-1,9	-1,9	0,0	-1,9	-2,0	0,0	-2,0	-2,0	0,0	-2,0
1.2. úvěry	1,9	0,0	1,9	1,3	0,0	1,3	1,9	0,0	1,9	1,9	0,0	1,9	1,9	0,0	1,9	2,0	0,0	2,0	2,0	0,0	2,0
2) Bondy zdravotních pojišťoven	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ČISTÝ úvěr vládě celkem	**37,9**	**-25,7**	**63,6**	**26,6**	**-27,5**	**54,1**	**54,0**	**-33,2**	**87,2**	**54,0**	**-33,2**	**87,2**	**33,8**	**-31,9**	**65,7**	**55,0**	**-30,3**	**85,3**	**57,0**	**-27,5**	**84,5**
V. Fond národního majetku	**-13,1**	**-22,1**	**9,0**	**-10,8**	**-15,5**	**4,7**	**-8,9**	**-15,5**	**6,6**	**-8,9**	**-15,5**	**6,6**	**-8,4**	**-15,3**	**6,9**	**-7,9**	**-15,0**	**7,1**	**-7,4**	**-14,5**	**7,1**
1.1.Pokladky a obligace FNM u bank	17,0		17,0	15,0		15,0	15,0		15,0	15,0	0,0	15,0	15,0		15,0	15,0		15,0	15,0		15,0
1.2.Úvěry poskytnuté bankami FNM	0,0			0,0			0,0			0,0	0,0	0,0	0,0			0,0			0,0		
1.3.Depozita FNM	-30,1	-22,1	-8,0	-25,8	-15,5	-10,3	-23,9	-15,5	-8,4	-23,9	-15,5	-8,4	-23,4	-15,3	-8,1	-22,9	-15,0	-7,9	-22,4	-14,5	-7,9
*) včetně profinancovaní ztráty KoB a záruky ČS (dluhové financování mimo státní rozpočet) ve 12/98																					
ČISTÝ úvěr vládnímu sektoru celkem - GG	**24,8**	**-47,8**	**72,6**	**15,8**	**-43,0**	**58,8**	**45,1**	**-48,7**	**93,8**	**45,1**	**-48,7**	**93,8**	**25,4**	**-47,2**	**72,6**	**47,1**	**-45,3**	**92,4**	**49,6**	**-42,0**	**91,6**

Příloha č. 13

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	1789,8
Podíl na HDP v %	25,74	19,22	18,45	16,25	14,20	13,66	14,20
V tom:							
Státní dluh	158,9	158,8	161,7	154,4	161,6	167,2	191,8
Místní rozpočty	0,90	3,80	19,00	23,70	32,20	39,00	42,10
Státní fondy	0,20	0,10	1,20	0,80	0,40	0,20	3,30
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	212,0
Zahraniční dluh	71,8	75,7	89,9	79,3	59,2	57,1	42,1

Financování veřejného dluhu dle jednotlivých instrumentů (mld. Kč)

	31.12.1997	31.12.1998 oč. skut.
Veřejný dluh celkem	225,3	254,1
V tom:		
Státní pokladniční poukázky	70,9	99,8
Střednědobé dluhopisy	58,0	70,0
Ostatní	96,4	84,3

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta dolní mez

1999	Stálá 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	0,8	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,5	1,3	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	5,6	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			*0,46*	*0,08*	*0,03*	*0,03*	*0,03*	*0,03*	*1,44*	*0,03*	*0,03*	*0,03*	*0,00*	*0,03*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	-0,1	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,5
(podíl na růstu sp.cen)			*0,36*	*-0,18*	*0,11*	*0,18*	*0,07*	*0,43*	*-0,10*	*-0,12*	*0,27*	*0,27*	*0,32*	*0,34*
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	-0,8	0,1	0,2	0,0	0,9	-1,0	-0,7	0,4	0,4	0,4	0,5
(podíl na růstu sp.cen)			*0,25*	*-0,23*	*0,03*	*0,07*	*0,01*	*0,27*	*-0,28*	*-0,19*	*0,12*	*0,12*	*0,12*	*0,15*
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
(podíl na růstu sp.cen)			*0,11*	*0,05*	*0,08*	*0,11*	*0,06*	*0,16*	*0,18*	*0,07*	*0,15*	*0,15*	*0,19*	*0,19*

1999	Stálá váha ve spotř. 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.	100,00	100,00	0,8	0,7	0,9	1,1	1,2	1,6	3,0	2,9	3,2	3,5	3,8	4,2
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	8,2	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			*0,46*	*0,54*	*0,56*	*0,59*	*0,62*	*0,65*	*2,11*	*2,14*	*2,17*	*2,19*	*2,19*	*2,22*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	0,2	0,4	0,6	0,7	1,3	1,2	1,0	1,4	1,8	2,2	2,7
(podíl na růstu sp.cen)			*0,36*	*0,18*	*0,29*	*0,47*	*0,54*	*0,98*	*0,88*	*0,75*	*1,03*	*1,31*	*1,64*	*1,99*
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	0,1	0,2	0,4	0,4	1,4	0,4	-0,3	0,1	0,6	1,0	1,5
(podíl na růstu sp.cen)			*0,25*	*0,02*	*0,05*	*0,11*	*0,12*	*0,40*	*0,11*	*-0,09*	*0,04*	*0,16*	*0,29*	*0,44*
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9	1,3	1,7	1,9	2,2	2,5	3,0	3,4
(podíl na růstu sp.cen)			*0,11*	*0,16*	*0,24*	*0,36*	*0,42*	*0,58*	*0,77*	*0,84*	*0,99*	*1,15*	*1,35*	*1,55*

1999	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 1999						
			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	3,5	2,8	2,8	2,7	2,7	2,9	2,3	2,4	2,6	3,1	3,6	4,2
Regulované ceny	18,32	25,99	12,1	12,0	11,9	11,4	11,4	11,4	8,5	8,6	8,6	8,6	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			*2,97*	*2,94*	*2,93*	*2,81*	*2,82*	*2,82*	*2,19*	*2,21*	*2,22*	*2,21*	*2,20*	*2,22*
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
Čistá inflace	81,68	74,01	0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,5	1,2	1,9	2,7
(podíl na růstu sp.cen)			*0,54*	*-0,17*	*-0,15*	*-0,12*	*-0,12*	*0,04*	*0,07*	*0,18*	*0,38*	*0,85*	*1,44*	*1,99*
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	-2,0	-3,5	-3,6	-3,7	-3,8	-3,3	-2,9	-2,7	-2,3	-1,3	0,1	1,5
(podíl na růstu sp.cen)			*-0,61*	*-1,08*	*-1,12*	*-1,15*	*-1,17*	*-1,01*	*-0,87*	*-0,80*	*-0,67*	*-0,39*	*0,02*	*0,44*
korigovaná inflace	48,98	44,94	2,6	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,1	2,2	2,4	2,8	3,2	3,4
(podíl na růstu sp.cen)			*1,15*	*0,91*	*0,98*	*1,03*	*1,05*	*1,05*	*0,94*	*0,98*	*1,06*	*1,24*	*1,41*	*1,55*
Roční klouz. průměr	x	x	9,8	9,1	8,2	7,3	6,5	5,7	5,0	4,4	3,9	3,5	3,2	3,0
Průměr od počátku roku	x	x	3,5	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,8	2,8	3,0

Příloha č. 15

Zpracoval: Mgr. Murárik

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta střed

1999	Stálá 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	0,8	-0,0	0,2	0,3	0,2	0,5	1,4	-0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	5,6	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,46	0,08	0,03	0,03	0,03	0,03	1,44	0,03	0,03	0,03	0,00	0,03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,7	-0,0	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	-0,10	0,18	0,25	0,15	0,50	-0,02	-0,05	0,34	0,34	0,39	0,42
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	-0,7	0,2	0,3	0,1	1,0	-0,9	-0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	-0,20	0,06	0,10	0,04	0,30	-0,25	-0,16	0,15	0,15	0,15	0,18
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5
(podíl na růstu sp.cen)			0,11	0,10	0,13	0,16	0,11	0,21	0,23	0,11	0,19	0,19	0,24	0,24

1999	Stálá váha ve spotř. 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.	100,00	100,00	0,8	0,8	1,0	1,3	1,5	2,0	3,4	3,4	3,8	4,2	4,6	5,1
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	8,2	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,46	0,54	0,56	0,59	0,62	0,65	2,11	2,14	2,17	2,19	2,19	2,22
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	0,3	0,6	0,9	1,1	1,8	1,8	1,7	2,2	2,7	3,2	3,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	0,26	0,44	0,69	0,84	1,35	1,33	1,28	1,64	1,99	2,40	2,84
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	0,2	0,4	0,7	0,8	1,9	1,0	0,4	0,9	1,5	2,0	2,7
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	0,05	0,11	0,20	0,24	0,55	0,29	0,12	0,27	0,43	0,58	0,77
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,5	0,7	1,1	1,3	1,8	2,3	2,6	3,0	3,5	4,0	4,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,11	0,21	0,34	0,49	0,60	0,60	1,05	1,16	1,36	1,57	1,81	2,07

1999	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 1999						
			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	3,5	2,8	2,9	2,9	3,0	3,2	2,7	2,9	3,2	3,7	4,4	5,1
Regulované ceny	18,32	25,99	12,1	12,0	11,9	11,4	11,4	11,4	8,5	8,6	8,6	8,6	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			2,97	2,94	2,93	2,81	2,83	2,82	2,19	2,21	2,22	2,21	2,20	2,22
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,7	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,6	0,7	0,9	1,3	2,1	3,0	3,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,54	-0,10	0,00	0,11	0,18	0,42	0,52	0,70	0,99	1,53	2,20	2,84
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	-2,0	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,3	-2,0	-1,5	-0,4	1,1	2,7
(podíl na růstu sp.cen)			-0,61	-1,05	-1,06	-1,06	-1,05	-0,86	-0,69	-0,60	-0,44	-0,12	0,32	0,77
korigovaná inflace	48,98	44,94	2,6	2,1	2,4	2,6	2,8	2,9	2,7	2,9	3,2	3,7	4,2	4,6
(podíl na růstu sp.cen)			1,15	0,96	1,07	1,17	1,23	1,27	1,21	1,30	1,42	1,65	1,88	2,07
Roční klouz. průměr	x	x	9,8	9,1	8,2	7,4	6,5	5,8	5,1	4,6	4,1	3,8	3,5	3,4
Průměr od počátku roku	x	x	3,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,4

Zpracoval Mgr Murárik

Příloha č. 16

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta horní mez

1999	Stálá 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	0,8	0,1	0,3	0,4	0,3	0,6	1,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	5,6	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,46	0,08	0,03	0,03	0,03	0,03	1,43	0,03	0,03	0,03	0,00	0,03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	-0,0	0,4	0,5	0,3	0,8	0,1	0,1	0,6	0,6	0,7	0,7
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	-0,00	0,29	0,35	0,25	0,61	0,08	0,05	0,45	0,45	0,49	0,52
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	-0,5	0,4	0,5	0,3	1,2	-0,7	-0,4	0,7	0,7	0,7	0,8
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	-0,15	0,12	0,15	0,10	0,36	-0,20	-0,11	0,21	0,21	0,21	0,24
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6	0,6	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,11	0,14	0,17	0,20	0,16	0,25	0,28	0,16	0,24	0,24	0,28	0,28

1999	Stálá váha ve spotř. 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.	100,00	100,00	0,8	0,9	1,2	1,6	1,9	2,5	4,1	4,2	4,7	5,1	5,7	6,2
Regulované ceny	18,32	25,99	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	8,2	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,46	0,54	0,57	0,59	0,62	0,54	2,11	2,14	2,17	2,20	2,20	2,22
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,5	0,5	0,9	1,4	1,7	2,5	2,6	2,7	3,3	4,0	4,7	5,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	0,36	0,65	1,01	1,26	1,99	1,97	2,02	2,48	2,95	3,47	4,02
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	0,9	0,4	0,8	1,3	1,6	2,9	2,2	1,8	2,6	3,3	4,1	4,9
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	0,11	0,22	0,37	0,47	0,89	0,64	0,53	0,74	0,96	1,18	1,43
korigovaná inflace	48,98	44,94	0,2	0,6	0,9	1,4	1,7	2,3	2,9	3,3	3,8	4,4	5,1	5,7
(podíl na růstu sp.cen)			0,11	0,25	0,43	0,63	0,79	1,10	1,33	1,49	1,74	1,99	2,29	2,59

1999	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100					Rok 1999						
			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	3,5	2,9	3,1	3,2	3,4	3,8	3,3	3,7	4,0	4,7	5,5	6,2
Regulované ceny	18,32	25,99	12,1	12,0	11,9	11,4	11,4	11,4	8,5	8,6	8,6	8,6	8,5	8,6
(podíl na růstu sp.cen)			2,97	2,94	2,93	2,81	2,83	2,83	2,19	2,22	2,22	2,21	2,21	2,22
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	74,01	0,7	0,0	0,3	0,6	0,8	1,3	1,5	1,9	2,5	3,4	4,4	5,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,54	0,01	0,21	0,42	0,60	0,94	1,15	1,43	1,83	2,48	3,26	4,02
z toho: ceny potravin	32,71	29,07	-2,0	-3,2	-3,0	-2,8	-2,6	-1,8	-1,1	-0,6	0,1	1,4	3,1	4,9
(podíl na růstu sp.cen)			-0,61	-0,99	-0,94	-0,88	-0,81	-0,56	-0,34	-0,18	0,04	0,42	0,92	1,43
korigovaná inflace	48,98	44,94	2,6	2,3	2,6	2,9	3,2	3,4	3,4	3,6	4,0	4,7	5,2	5,7
(podíl na růstu sp.cen)			1,15	1,00	1,16	1,30	1,41	1,50	1,49	1,62	1,79	2,06	2,34	2,59
Roční klouz. průměr	x	x	9,8	9,1	8,2	7,4	6,6	5,9	5,3	4,9	4,5	4,2	4,0	4,0
Průměr od počátku roku	x	x	3,5	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	4,0

Zpracoval: Mgr. Murárik

Příloha č. 17

Odbor 413 - reálná ekonomika

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

předch.m.=100

Ukazatel	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Rok 1995											
			31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	1,4	0,8	0,3	1,0	0,4	1,0	0,1	-0,0	0,9	0,6	0,7	0,5
Regulované ceny	22,56	22,64	1,6	0,3	0,1	1,8	0,1	1,9	2,2	0,1	1,0	0,3	0,2	0,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,36	0,07	0,03	0,41	0,03	0,43	0,51	0,02	0,23	0,05	0,04	0,01
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	77,44	77,36	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
(podíl na růstu sp.cen)			1,00	0,77	0,25	0,55	0,39	0,62	-0,46	-0,04	0,70	0,56	0,62	0,50
z toho: ceny potravin	32,71	33,47	1,5	1,2	0,0	0,4	0,2	0,9	-2,4	-0,6	1,3	0,9	1,0	1,0
(podíl na růstu sp.cen)			0,51	0,40	0,01	0,12	0,08	0,29	-0,79	-0,21	0,41	0,29	0,33	0,32
korigovaná inflace	44,73	43,89	0,8	0,6	1,0	0,7	0,7	0,8	0,4	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,49	0,37	0,24	0,43	0,31	0,33	0,33	0,17	0,29	0,27	0,29	0,19

	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Rok 1996											
			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	2,3	0,5	0,6	0,6	0,5	0,8	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny	22,56	23,40	3,9	0,2	0,1	0,8	0,2	0,5	3,9	2,2	0,1	0,2	0,8	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,89	0,05	0,03	0,18	0,05	0,12	0,91	0,52	0,02	0,05	0,18	0,03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	77,44	76,60	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
(podíl na růstu sp.cen)			1,07	0,44	0,55	0,45	0,49	0,63	0,07	-0,34	0,24	0,45	0,34	0,50
z toho: ceny potravin	32,71	32,87	2,0	0,6	1,1	0,9	0,8	1,1	-1,0	-1,4	0,2	1,0	0,5	0,9
(podíl na růstu sp.cen)			0,65	0,19	0,35	0,30	0,28	0,37	-0,33	-0,46	0,06	0,31	0,15	0,30
korigovaná inflace	44,73	43,73	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5
(podíl na růstu sp.cen)			0,41	0,25	0,20	0,16	0,22	0,26	0,40	0,12	0,19	0,14	0,19	0,20

	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Rok 1997											
			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	1,2	0,3	0,1	0,6	0,1	1,2	3,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny	18,37	20,78	2,6	0,3	0,1	1,1	0,3	0,2	16,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1
(podíl na růstu sp.cen)			0,53	0,06	0,02	0,23	0,06	0,04	3,30	0,04	0,13	0,00	0,02	0,03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,63	79,22	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
(podíl na růstu sp.cen)			0,67	0,27	0,09	0,38	0,09	1,13	0,15	0,65	0,48	0,44	0,40	0,43
z toho: ceny potravin	32,71	32,44	1,3	0,0	-0,1	0,3	-0,2	2,0	-0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
(podíl na růstu sp.cen)			0,42	0,01	-0,04	0,11	-0,06	0,63	-0,31	0,19	0,20	0,21	0,15	0,23
korigovaná inflace	48,92	46,79	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	1,1	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
(podíl na růstu sp.cen)			0,25	0,26	0,13	0,27	0,15	0,50	0,46	0,46	0,27	0,23	0,25	0,20

	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	Rok 1998											
			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
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
(podíl na růstu sp.cen)			2,13	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,01
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách **)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,68	76,07	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu sp.cen)			1,14	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,19
z toho: ceny potravin	32,71	30,69	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	-0,0	-0,6	-1,0	-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
korigovaná inflace	48,98	45,38	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu sp.cen)			0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,07

*) Změna spotřební daně u cigaret (dopad do celk. inflace 0,38 proc. bodu) a alkoholu (-0,04)

**) Zvýšení DPH z 5 na 22 % u pevných paliv (dopad do celk. inflace 0,127 proc. bodu), zvýšení spotřební daně u pohonných hmot (0,158), alkoholu a tabákových výrobků (0,296) a zrušení dotace na školní stravování (0,147)

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

Zpracoval Mgr. Murárik

Příloha č. 18

Odbor 413 - reálná ekonomika

Vývoj inflace v roce 1995 až 1998 (st. obd. m. r. =100)

st.obd.m.r.=100

Ukazatel	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
			Rok 1995											
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	8,9	8,5	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9
Regulované ceny	22,56	22,64	5,0	4,8	4,9	6,7	6,7	7,2	9,4	9,4	9,7	10,0	10,1	10,2
(podíl na růstu sp.cen)			1,17	1,13	1,15	1,56	1,57	1,69	2,19	2,19	2,25	2,28	2,30	2,29
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	77,44	77,36	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
(podíl na růstu sp.cen)			7,86	8,38	8,41	8,59	8,68	8,33	7,54	6,80	6,32	5,86	5,72	5,65
z toho: ceny potravin	32,71	33,47	13,7	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	7,8	6,8	5,9	5,5	5,4
(podíl na růstu sp.cen)			4,38	4,71	4,69	4,63	4,53	4,08	3,22	2,55	2,23	1,95	1,82	1,80
korigovaná inflace	44,73	43,89	7,8	8,3	8,3	8,9	9,3	9,6	9,7	9,6	9,3	8,9	8,9	8,7
(podíl na růstu sp.cen)			3,48	3,67	3,71	3,96	4,15	4,26	4,31	4,26	4,09	3,91	3,90	3,85
Roční klouz. průměr	x	x	9,9	9,8	9,8	9,9	10,0	10,0	10,0	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
Průměr od počátku roku	x	x	8,9	9,2	9,3	9,5	9,7	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,3	9,1
			Rok 1996											
	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	9,0	8,6	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Regulované ceny	22,56	23,40	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,6	13,8
(podíl na růstu sp.cen)			2,85	2,82	2,81	2,57	2,59	2,27	2,74	3,28	3,05	3,02	3,16	3,17
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Čistá inflace	77,44	76,60	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
(podíl na růstu sp.cen)			5,74	5,41	5,74	5,62	5,74	5,75	6,29	5,96	5,47	5,37	5,08	5,09
z toho: ceny potravin	32,71	32,87	6,0	5,3	6,4	7,0	7,6	7,9	9,4	8,6	7,4	7,5	6,9	6,8
(podíl na růstu sp.cen)			1,99	1,78	2,15	2,32	2,53	2,62	3,05	2,75	2,38	2,42	2,23	2,23
korigovaná inflace	44,73	43,73	8,5	8,3	8,2	7,5	7,3	7,1	7,3	7,2	7,0	6,7	6,4	6,5
(podíl na růstu sp.cen)			3,75	3,63	3,59	3,30	3,22	3,14	3,24	3,21	3,09	2,95	2,85	2,86
Roční klouz. průměr	x	x	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,6	8,6	8,7	8,7	8,7	8,8	8,8
Průměr od počátku roku	x	x	9,0	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8
			Rok 1997											
	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Regulované ceny	18,37	20,78	12,6	12,7	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,2	23,0	22,6	22,7
(podíl na růstu sp.cen)			2,49	2,49	2,47	2,55	2,59	2,58	5,15	4,68	4,78	4,72	4,63	4,62
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	81,63	79,22	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
(podíl na růstu sp.cen)			4,93	4,78	4,29	4,18	3,72	4,17	4,20	5,25	5,51	5,50	5,48	5,42
z toho: ceny potravin	32,71	32,44	6,0	5,5	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	5,6	6,1	5,8	5,8	5,6
(podíl na růstu sp.cen)			1,98	1,79	1,39	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace	48.92	46,79	6,2	6,3	6,1	6,3	6,1	6,4	6,5	7,3	7,5	7,7	7,6	7,6
(podíl na růstu sp.cen)			2,96	2,97	2,90	2,98	2,87	3,03	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60
Roční klouz. průměr	x	x	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
Průměr od počátku roku	x	x	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,3	8,5
			Rok 1998											
	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	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	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny	18,32	23,93	30,7	30,8	30,8	30,1	29,8	29,7	21,1	20,9	20,4	20,6	20,5	20,4
(podíl na růstu sp.cen)			6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách **)	x	x												
(podíl na růstu sp.cen)			0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Čistá inflace	81,68	76,07	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	4,86	3,73	3,30	2,64	1,96	1,32
z toho: ceny potravin	32,71	30,69	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	6,8	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
korigovaná inflace	48,98	45,38	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
Roční klouz. průměr	x	x	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7
Průměr od počátku roku	x	x	13,1	13,3	13,3	13,3	13,2	13,0	12,6	12,2	11,8	11,5	11,1	10,7

*) Změna spotřební daně u cigaret (dopad do celk. inflace 0,38 proc. bodu) a alkoholu (-0,04)

**) Zvýšení DPH z 5 na 22 % u pevných paliv (dopad do celk. inflace 0,127 proc. bodu), zvýšení spotřební daně u pohonných hmot (0,158), alkoholu a tabákových výrobků (0,296) a zrušení dotace na školní stravování (0,147)

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

Zpracoval Mgr Murárik

Příloha č. 19

Spotřebitelské ceny v členění na "tradables" a "nontradables" v ČR v r.1999

	Stálá váha ve spotř. koši v %	31.12.1994 = 100	31.12.1995 = 100	31.12.1996 = 100	31.12.1997 = 100	30.6.1998		31.7.1998		31.8.1998		30.9.1998		31.10.1998		31.11.1998		31.12.1998	1.1.1999	
						31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	st. obd. m.r. = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1998 = 100	st. obd. m.r. = 100
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	4,5	6,8	3,1	6,4	2,2	4,8	2,2	4,1	1,6	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9
z toho "T"	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	4,5	6,8	3,1	6,4	2,2	4,8	2,2	4,1	1,6	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9
"NT"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
2. Odívání celkem	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	1,7	6,6	1,8	6,3	1,7	6,0	2,0	5,5	2,5	4,3	2,9	3,7	3,1	-0,5	2,7
z toho "T"	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	1,6	6,4	1,7	6,2	1,5	5,9	1,8	5,4	2,4	4,2	2,8	3,5	2,9	-0,5	2,6
"NT"	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	5,3	10,7	5,5	10,2	6,0	9,6	6,8	9,2	6,8	8,3	7,1	7,8	7,5	0,3	7,8
3. Bydlení, voda, elektřina, plyn, os	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	12,9	35,6	24,6	25,8	24,8	25,7	25,3	25,8	25,6	25,9	25,6	25,7	26,6	1,3	14,1
z toho "T"	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	12,4	21,9	12,5	20,4	14,1	20,6	16,6	19,1	17,9	192,0	18,4	18,8	18,0	2,6	5,8
"NT"	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	12,9	36,6	25,4	26,2	25,5	26,0	25,9	26,3	26,1	26,4	26,1	26,2	26,1	1,3	14,7
4. Zařízení a provoz domácností ce	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	2,5	6,5	2,7	6,2	2,9	5,8	3,1	4,9	2,9	4,1	2,8	3,4	3,0	0,3	2,8
z toho "T"	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,2	6,1	2,4	5,8	2,5	5,4	2,7	4,5	2,4	3,7	2,3	2,9	2,4	0,3	2,1
"NT"	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	6,9	11,6	7,0	10,7	7,1	10,4	8,0	9,6	8,5	9,3	8,6	9,1	9,4	0,5	6,9
5. Zdravotnictví celkem	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	1,7	3,8	1,9	3,2	2,1	3,2	2,1	3,0	2,2	3,0	2,3	2,7	2,3	0,1	1,7
z toho "T"	-	-	-	-	-	1,8	4,3	2,3	4,1	2,8	4,5	2,5	4,1	2,6	3,4	2,5	2,4	2,6	0,0	2,4
"NT"	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	1,6	3,7	1,8	3,1	2,0	3,1	2,1	3,0	2,2	2,9	2,2	2,7	2,3	0,1	1,7
6. Doprava celkem	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,9	7,7	4,8	8,8	4,5	5,2	4,4	4,1	4,1	4,2	4,0	4,2	3,6	1,0	-1,4
z toho "T"	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-1,6	1,7	-2,0	1,7	-2,7	3,4	-3,0	-3,4	-3,3	-3,4	-3,7	-3,4	-4,4	-0,1	-7,2
"NT"	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	13,4	18,1	16,8	20,9	16,7	20,4	16,9	17,1	16,9	17,3	17,1	17,2	17,2	2,7	7,8
7. Volný čas celkem	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	2,8	9,0	5,1	5,1	5,2	4,7	3,4	4,2	2,5	3,7	2,8	3,3	3,7	0,3	2,8
z toho "T"	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	2,1	3,3	4,9	3,2	5,2	2,9	2,4	2,1	1,0	1,6	0,8	1,1	1,2	-0,3	0,4
"NT"	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	3,8	17,7	5,3	7,9	5,1	7,4	4,8	7,1	4,7	6,5	5,4	6,4	7,0	1,2	6,0
8. Vzdělání celkem	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	9,9	16,6	10,0	16,8	10,1	16,8	14,3	15,0	14,6	14,9	14,7	14,8	14,7	0,5	7,7
z toho "T"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"NT"	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	9,9	16,6	10,0	16,8	10,1	16,8	14,3	15,0	14,6	14,9	14,7	14,8	14,7	0,5	7,7
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	5,5	10,0	5,9	9,2	6,1	8,7	6,3	7,7	6,5	7,2	6,5	6,7	6,5	0,4	4,7
z toho "T"	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	13,8	14,9	16,0	15,5	16,9	16,5	15,6	12,9	5,7	13,6	13,2	12,7	12,4	0,8	9,5
"NT"	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	5,2	9,8	5,5	9,0	5,8	8,4	6,0	7,6	6,2	7,0	6,2	6,5	6,3	0,4	4,5
10. Ostatní zboží a služby celkem	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	4,1	7,7	4,2	7,2	4,5	6,8	4,9	6,5	5,0	5,9	5,0	5,2	5,1	2,9	7,4
z toho "T"	3,2	5,9	5,9	5,0	7,1	1,0	5,0	1,0	4,5	1,2	4,2	1,5	3,5	1,6	2,7	1,5	1,7	1,6	0,0	1,4
"NT"	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	8,3	11,2	8,6	10,7	8,9	10,3	9,6	10,4	9,7	10,2	9,9	10,1	10,0	6,6	15,6
Spotřebitelské ceny celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	5,5	12,0	7,5	10,4	7,3	9,4	7,4	8,8	7,2	8,2	7,0	7,5	6,8	0,8	3,5
z toho "T"	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	3,0	6,1	2,6	5,7	2,1	4,3	2,0	1,4	1,6	2,7	1,1	1,7	0,7	0,4	-0,8
"NT"	32,7	11,9	11,9	12,5	16,9	9,5	22,7	15,7	18,0	15,8	17,7	16,3	17,2	16,5	17,1	16,6	16,9	16,9	1,4	10,3
"T" - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	4,5	6,8	3,1	6,4	2,2	4,8	2,2	4,1	1,6	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9
"T" - ostatní	34,4	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	5,3	2,1	5,1	2,0	3,8	1,7	3,2	1,6	2,6	1,6	2,1	1,6	0,0	0,3
"NT" - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	18,7	10,7	29,7	20,0	21,1	20,0	20,9	20,4	20,7	20,5	20,8	20,6	20,8	20,7	1,8	12,3
"NT" - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	7,8	13,2	8,8	12,6	9,1	12,3	10,2	11,9	10,4	11,5	10,6	11,0	11,1	0,8	7,2

Zpracoval: Ing. Šnobl,l 3894

Odbor 413 - reálná ekonomika

Hlavní ukazatele predikce za reálnou ekonomiku (z jednotlivých situačních zpráv)

mrz. změna v %

Ukazatel	Ke konci roku 1998		Ke konci roku 1999	
	SZ 9	SZ 11	SZ 1	SZ 2
HDP s.c.	-1,0	-1,5	-0,5	-0,5
Meziroční růst spotřebitelských cen	8,8	7,6	4,2-6,4	4,2-6,2
Čistá inflace	4,3	2,8	2,5-5,5	2,7-5,4
Korigovaná inflace	5,0	3,9	3,1-5,6	3,4-5,7
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	11,1	10,9	3,1-4,3	3,0-4,0
Agregátní poptávka (dom.popt. + vývoz)	2,1	2,7	1,2	1,2
Domácí poptávka (beze změny stavu zásob)	-2,8	-3,0	1,2	1,2
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo absol. mld. Kč)	-75,7	-79,1	-114,1	-114,1
Peněžní příjmy domácností - nomin.	8,6	8,3	6,8	6,8
- reál.	-2,2	-2,1	3,1	3,1
Průměrná mzda v ČR - nomin.	9,7	9,4	9,4	9,4
- reál.	-1,2	-1,3	5,6	5,6
Míra nezaměstnanosti (stav v %)	6,8-7,2	7,0-7,5	9,0-10,0	9,5-10,5

Gesce Ing. Turková, l 4394

Příloha č. 21

Odbor 413 - reálná ekonomika
18.2.1999

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.2 Poptávka a nabídka															
Hrubý domácí produkt	s.c.	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
Konečná domácí poptávka	s.c.	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
Spotřeba domácností	s.c.	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
Spotřeba vlády	s.c.	-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
Hrubá tvorba fixního kapitálu	s.c.	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
Vývoz zboží a služeb	b.c.	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
Dovoz zboží a služeb	b.c.	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
Index průmyslové produkce	s.c.	.	2,0	4,5	1,6	1,5	-2,6	5,5	5,7	9,6	8,4	5,1	1,5	-7,6	0,4
Stavební výroba	s.c.	8,5	4,8	-3,9	-7,0	-3,0	-5,2	1,3	-6,5	-5,3	4,2	-9,0	-9,0	-9,7	-4,1
Tržby v maloobchodě a pohost.	s.c.	4,8	11,4	-0,7	-7,2	-0,9	1,0	2,5	-3,9	-1,9	-5,1	-8,5	-6,3	-8,4	-2,1
II.3 Trh práce															
Nominální příjmy domácností		18,4	13,3	12,1	7,2	6,8	12,6	13,5	12,4	10,0	11,1	6,1	4,2	7,8	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	0,3	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
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
Průměrná nominální mzda		17,5	18,0	11,9	9,0	9,4	13,7	13,0	12,4	8,4	10,9	7,0	9,2	9,1	9,6
Průměrná reálná mzda		7,7	8,4	3,1	-1,5	5,6	6,1	6,0	2,3	-1,5	-2,1	-5,0	-0,3	1,5	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
II.4 Ostatní indikátory															
Ceny průmyslových výrobců		7,2	4,4	5,7	2,2	3,5	4,3	4,3	5,5	5,6	6,4	6,0	4,5	2,8	-0,1
Ceny zemědělských výrobců		6,1	6,8	2,5	-9,5	7,8	4,1	0,1	5,4	1,3	4,6	12,1	3,7	-6,5	-3,0
Ceny stavebních prací		12,3	11,2	11,9	7,2	5,5	10,7	11,2	11,5	11,7	11,3	10,2	9,1	7,7	6,5
Ceny tržních služeb		.	5,5	11,2	-1,8	-1,8	3,4	14,5	9,4	9,2	14,0	5,1	7,3	1,8	-5,7
Světové ceny surovin		10,2	10,6	-4,7	-21,7	-8,0	9,4	-6,9	-8,0	-1,5	-19,5	-17,4	-21,9	-28,1	-19,0
Vývozní ceny v Kč		7,3	1,0	5,2	4,5	6,5	-1,2	3,1	8,2	10,9	13,0	7,6	1,6	-4,1	0,8
Dovozní ceny v Kč		5,7	1,4	5,1	-2,5	4,5	-0,1	3,8	8,4	8,2	6,0	-0,1	-6,4	-9,4	-1,8

bílé buňky = skutečnost, stín = predikce

Příloha č. 22

Odbor 413 - reálná ekonomika
9.2 1999

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR

změny v %, proc. bod., příp. koef.

		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.
Podílové ukazatele															
Národohosp. produktivita práce - T	s.c. 1/	4,5	2,7	1,7	-0,6	0,8	1,4	0,8	1,0	3,6	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	9,7	8,8	8,7	2,4	8,6	6,1	8,4	10,0	9,2
Jednotkový btto zisk - T	s.c. 3/	12,0	7,7	6,3	12,4	5,4	3,5	3,3	5,7	9,6	13,1	14,6	11,8	12,6	7,2
Míra nezaměstnanosti (konc. stav)	4/	2,9	3,5	5,2	7,5	9,5-10,5	3,9	4,0	4,8	5,2	5,5	5,6	6,8	7,5	8,2
Podíl netto vývozu na HDP	b.c.	-5,4	-10,0	-8,6	-7,5	-9,2	-11,7	-8,2	-6,6	-8,3	-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	-8,6	-6,5	-5,4	-4,4	-3,1	-0,7	-0,1	-2,6	-3,2
Podíl změny stavu čis. fin. aktiv na disp.příj.	5/	7,9	8,2	9,2	9,0	9,5	6,7	10,0	6,7	12,9	4,2	11,8	7,5	11,7	6,1
Míra úspor obyvatelstva	6/	14,3	12,7	13,0	.	.	12,6	12,3	13,8	13,1	11,6	15,0	13,2	.	.
Spotřeba dom. na pracovníka - T	s.c.	4,6	6,2	2,6	-1,3	3,0	4,2	6,0	-0,4	1,3	-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	9,8	-5,4	-6,2	-0,9	-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	9,0	3,5	6,1	1,3	5,0	4,0	5,7	7,3	8,4
Podíl domácích úspor na HDP	b.c.	29,6	28,5	28,4	29,7	29,8	26,3	26,4	30,2	30,1	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	34,5	32,0	34,1	34,9	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	8,2	5,6	3,9	4,8	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	26,5	28,5	29,3	37,1	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	89,6	92,4	93,8	92,4	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	10,4	7,6	6,2	7,6	7,0	5,8	6,3	8,8	10,0

bílé buňky = skutečnost, stín = 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: hlásí se na úřadech práce) ke klouzavému čtvrtl. průměru počtu zaměstnaných
5) Rozdíl mezi finančními aktivy a pasivy domácností / disponibilní příjmy - propočet ČNB
6) Podíl úspor na dispon. důchodu - údaj ČSÚ
7) Podíl hrubé tvorby kapitálu na HDP v b.c.
8) Podíl fixního kapitálu na HDP v b.c.

Příloha č. 23

Zahraniční obchod ČR celkem

(obchod se zbožím vykazovaný ČSÚ)*/

v mil. Kč

Období	Měsíční hodnoty			Indexy		Kumulované hodnoty			Indexy	
	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu	vývoz	dovoz	bilance	vývozu	dovozu
1993 leden	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	65 599	70 500	-4 901	139,4	117,3	65 599	70 500	-4 901	139,4	117,3
únor	73 315	75 906	-2 591	147,0	120,2	138 914	146 406	-7 492	143,3	118,8
březen	78 126	86 061	-7 935	147,9	132,6	217 040	232 467	-15 427	145,0	123,5
duben	72 919	81 738	-8 819	121,4	109,0	289 959	314 205	-24 246	138,2	119,4
květen	69 242	77 641	-8 399	123,5	118,5	359 201	391 846	-32 645	135,1	119,2
červen	77 301	77 509	-208	121,2	106,0	436 502	469 355	-32 853	132,4	116,8
červenec	69 095	78 020	-8 925	116,7	105,6	505 597	547 375	-41 778	130,0	115,1
srpen	61 509	66 692	-5 183	109,8	102,1	567 106	614 067	-46 961	127,5	113,5
září	75 423	75 824	-401	107,3	101,3	642 529	689 891	-47 362	124,7	112,0
říjen	72 870	77 192	-4 322	97,3	91,5	715 399	767 083	-51 684	121,2	109,6
listopad	73 153	83 401	-10 248	106,1	103,0	788 552	850 484	-61 932	119,7	108,9
prosinec	**61 978**	**79 558**	**-17 580**	**97,7**	**98,7**	**850 530**	**930 042**	**-79 512**	**117,7**	**107,9**

*/ 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	
pasiva	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	
pasiva	-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	
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**	**8 256,2**	**0,0**	**18 082,8**	**18 462,8**	**26 719,0**	**0,0**
Celkem A, B, C a D	*29 964,9*	*11 455,1*	*16 530,0*	*0,0*	*29 964,9*	*41 420,0*	*57 950,0*	*0,0*
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	**-29 964,9**	**-11 455,1**	**-16 530,0**		**-29 964,9**	**-41 420,0**	**-57 950,0**	

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	
Celkem A a B	*-351,8*	*-94,5*	*-17,8*	*0,0*	*-351,8*	*-451,8*	*-479,3*	*0,0*
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	
pasíva	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	
pasíva	-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	
Celkem A, B a C	*343,1*	*333,7*	*261,7*	*0,0*	*343,1*	*677,1*	*942,6*	*0,0*
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	**522,1**	**11,5**	**261,1**	**0,0**	**522,1**	**544,5**	**806,3**	**0,0**
Celkem A, B, C a D	*865,2*	*345,2*	*522,8*	*0,0*	*865,2*	*1 221,6*	*1 748,9*	*0,0*
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)

4. prosince 1998

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

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**	**35 738,9**	**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	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 086,8	37 410,5	41 139,7	42 302,6
vláda 3) 4)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	192 583,3	189 878,3	175 119,2
ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	26 517,8	24 079,8	23 698,2	21 805,2
krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 891,0	285 316,5	352 877,7	362 677,8
ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1	0,1	0,1
obchodní banky 2)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	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	76 126,9	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	76 777,0	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**	**64 506,7**	**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	64 506,7	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	49 723,2
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	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	452 997,6	431 225,0	440 713,2	413 911,3
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	1 653,8
obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	123 663,1	134 290,3	122 259,6
vláda 3)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	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	269 688,0	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	267 493,2
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	183 224,0	200 593,4
vláda			5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	288,7	300,5	311,5
ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 506,0	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 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 obratově
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

8. prosince 1998

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	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									
Portfoliové 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	264,1	334,0	692,5	748,2	417,0	440,3	224,0	377,9
dluhové cenné papíry		11,6	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	8 402,6	8 863,9
ČNB	799,4	820,3	876,1	983,8	955,8	754,2	775,6	781,6	872,4
obchodní banky 2)	12,7	61,8	62,9	192,3	921,3	1 070,8	1 110,8	1 230,9	1 413,1
vláda 3) 4)	5 793,6	6 241,6	6 231,4	5 937,6	5 888,7	5 887,6	5 718,4	5 661,1	5 849,8
ostatní sektory	1 450,8	1 195,4	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				
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	2 539,6	2 861,7	3 491,6	4 974,6	3 724,5	5 108,7	5 067,5
vláda		183,7							
ostatní sektory	2 201,1	2 299,4	2 400,7	2 886,1	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	12,3
zvláštní práva čerpání	29,5	8,3		0,2					
devizy	726,9	3 781,2	6 161,1	13 938,7	12 351,6	9 729,9	10 620,9	10 760,1	12 345,4
PASÍVA	**9 337,4**	**12 959,5**	**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									
Portfoliové 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	3 090,0
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	1 661,0
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	1 076,5	1 124,9	60,5	93,7	83,2	63,2	59,0	55,1	55,2
obchodní banky 2)	501,4	540,0	928,4	3 394,5	5 248,6	4 132,1	3 671,9	4 017,9	4 084,0
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	2 011,6	3 672,9	5 014,6	6 771,7	7 786,4	8 146,9	8 273,9	8 845,2
krátkodobé	2 116,2	2 326,5	3 240,6	4 633,3	5 566,7	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	1,7
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	6 700,3
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 obratově
4) vč. devizových podílů v mezinárodních neměnových organizacích (Světová banka, EBOR, MBHS, MIB)
5) zlato oceněno 42,22 USD za troj. unci
6) devizy - směnitelné měny

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	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**
podle dlužníků									
ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 940,9	10 054,1	9 475,3
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	131 683,[illegible]
vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	40 170,3	38 034,5	36 669,[illegible]
ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	287 836,0	287 972,1	275 228,8
podle věřitelů									
zahraniční banky	62 121,2	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	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	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	24 567,0	27 116,0	33 738,0	33 210,0	35 238,0	33 314,0
ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	66 740,5	73 905,1	67 961,9
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**
podle dlužníků									
ČNB	7,9	4 561,0	37,9	115,0	55,3	45,5	33,1	20,9	36,4
obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	138 950,7	164 914,0	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	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	65 979,1	74 186,9	68 232,2
podle věřitelů									
zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	144 881,3	117 818,4	142 712,2	182 466,1
mnohostranné instituce									
dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 864,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	55 413,0	58 410,0	65 415,0	58 632,0
ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	31 346,5	31 576,6	27 763,9
Zadluženost v nesměnitelných měnách 3)	**19 649,8**	**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	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	482 732,6	492 586,1	461 954,3
krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	207 863,6	240 004,3	269 173,5

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 clearingu 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

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Odbor platební bilance

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997 1)	31.3.1998 1)	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**
podle dlužníků									
ČNB	1 224,9	1 964,1	814,5	837,1	409,0	333,4	324,9	300,8	319,9
obchodní banky 2)	501,4	540,0	984,7	3 567,5	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	9 190,9
podle věřitelů									
zahraniční banky	2 149,6	2 765,8	4 428,9	8 206,6	11 009,5	10 782,2	10 652,6	10 774,3	11 535,0
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,[illegible]
dodavatelé a přímí investoři	1 004,3	862,6	1 162,3	923,5	992,1	974,1	986,1	1 054,3	1 112,9
ostatní investoři	163,9	854,6	1 238,8	1 395,7	1 933,3	1 925,9	1 981,7	2 211,2	2 276,[illegible]
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**
podle dlužníků									
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	4 912,4	4 125,9	4 934,2	6 700,[illegible]
vláda			339,9	568,1	101,9	235,7	77,5	17,4	
ostatní sektory	1 181,8	1 143,9	1 384,5	1 768,9	2 008,1	1 909,8	1 959,1	2 219,6	2 279,2
podle věřitelů									
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	990,3	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	268,5	656,5	1 253,0	1 216,2	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 clearingu 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