

V Praze dne 28. dubna 1999

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

Stručný obsah – důvod předložení

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

Část I.

Návrh rozhodnutí bankovní rady

Útvary, s nimiž byl materiál projednán:

Spolupracující oddělení úseku bankovních obchodů

Část II.

Předkládací zpráva

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

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

Část III.

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

Část IV.

Měnově politická strategie a doporučení

Bude distribuována ve zvláštním režimu

Předkládá: Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc.

Kontroloval: doc. Ing. Aleš Čapek, CSc.

Zpracovala: sekce měnová

N á v r h

R o z h o d n u t í

bankovní rady České národní banky k materiálu

"4. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji"

Bankovní rada po projednání materiálu

s o u h l a s í

s návrhem opatření.

Předkládací zpráva

Situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji se předkládá podle plánu práce bankovní rady na 1. pololetí 1999. Obsahuje přílohu: „Indikátory vnější nerovnováhy České republiky“.

Obsah

	str.
I. Makroekonomický rámec	i
1. Shrnutí nejdůležitějších trendů a výhled vývoje faktorů inflace.....	i
2. Prognózy ČNB a jejich změny od 3. situační zprávy.....	viii
II. Faktory inflace	6
1. Měnový vývoj.....	6
1.1 Peníze a úvěry	6
1.2 Úrokové sazby a akciový trh.....	9
1.3 Fiskální politika.....	13
1.4 Devizový kurz	15
2. Agregátní poptávka a nabídka	18
2.1 Domácí poptávka.....	18
2.2 Vnější poptávka.....	19
2.3 HDP.....	20
2.4 Netto vývoz, běžný účet	22
2.4.1 Netto vývoz	22
2.4.2 Vývoj směnných relací.....	23
2.4.3 Obchodní bilance, běžný účet.....	23
3. Trh práce, příjmy domácností.....	25
3.1 Vývoj mezd a příjmů.....	25
3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost.....	28
4. Ostatní nákladové faktory	30
4.1 Světové ceny surovin a potravin	30
4.2 Cenový vývoj v zahraničí.....	31
4.3 Dovozy ceny.....	31
4.4 Ceny průmyslových výrobců.....	33
4.5 Ostatní cenové okruhy.....	35
5. Vnější prostředí	36
III. Inflace a podmíněná prognóza inflace	38
1. Minulý vývoj	38
2. Krátkodobá predikce	40
3. Predikce v horizontu 1 roku	40
4. Predikce do konce roku 2000.....	42
5. Prognóza inflace na základě modelu MMI.....	46
IV. Měnově politická strategie a doporučení	48
1. Měnově politická úvaha	48
2. Doporučení.....	50

Příloha č.1: Indikátory vnější nerovnováhy ČR

Tabulkové přílohy

I. Makroekonomický rámec

1. Shrnutí nejdůležitějších trendů a výhled vývoje faktorů inflace

Inflace

V březnu pokračoval proces desinflace trvající již 13 měsíců. Hodnoty některých cenových indexů se dostaly na nejnižší úroveň od začátku transformace. Čistá inflace poklesla meziměsíčně o 0,2% a meziročně dosáhla -0,4%. Meziměsíční index spotřebitelských cen poklesl rovněž o 0,2%, přičemž meziroční index spotřebitelských cen činil 2,5%. Míra inflace se snížila z únorových 8,9% na 8,0%. Cenový vývoj v dalších cenových okruzích se pohyboval v souladu s dosavadními tendencemi. Ceny průmyslových výrobců stagnovaly na úrovni března 1998, ale ceny tržních služeb i ceny zemědělských výrobců nadále klesaly (meziroční poklesy cen zemědělských výrobců se již pohybují kolem 12%). K výraznějšímu růstu dochází jen u cen stavebních prací.

Po většinu roku 1998 působil celkový makroekonomický rámec výrazně protiinflačně a to především v důsledku exogenního pozitivního nabídkového šoku. V prvním čtvrtletí tohoto roku se v cenovém vývoji příznivě projevovalo ještě jeho doznívání. Zároveň však začalo docházet k obratu některých doposud jednoznačně desinflačních trendů, což bude přispívat k oživení inflačních tlaků. Tento určitý předěl ve vývoji jednotlivých faktorů inflace je třeba klást do souvislosti:

- s náznaky zpomalení dosavadního propadu domácí poptávky a dokonce jejího určitého mírného oživení na základě mezičtvrtletních odhadnutých temp růstu koncem roku 1998. Tomuto vývoji by odpovídalo i určité zhoršování vnější nerovnováhy v 1. čtvrtletí 1999. I přes určitou změnu v dynamice domácí poptávky a návazně i HDP však tento vývoj neznamena nárůst inflačních tlaků.
- s ukončením výrazně desinflačního působení vnějšího prostředí a kurzového vývoje na ekonomiku v roce 1998. Začátkem roku 1999 dochází k nárůstu cen ropy na světových trzích a paralelně k postupné depreciaci koruny. Ani vývoj v oblasti externích faktorů a devizového kurzu však nelze považovat za nadměrně proinflační.
- se setrvačností některých nominálních veličin, zejména ve mzdové oblasti, v období kdy dochází k výraznému poklesu cenových indexů, což se odráží v nárůstu odpovídajících reálných veličin. Růst reálných příjmů korespondující s mírným očekávaným oživením spotřeby domácností v roce 1999 a růst reálných jednotkových mzdových nákladů vytvářející latentní inflační tlaky představují znatelnou změnu oproti jejich předchozímu výrazně desinflačnímu působení. Značný pokles inflace začátkem roku 1999 přispěl i k urychlení dynamiky reálné peněžní zásoby.

Jakkoliv jsou uvedené tendence zřetelnou změnou ve vývoji vybraných faktorů inflace, jde nikoliv o výrazně proinflační vývoj, ale o změnu znamenající obrat od výrazně desinflačního působení k neutrálnímu až mírně inflačnímu působení.

V souladu s výše uvedeným očekáváme od dubna zvrát dosavadního trendu meziročního poklesu většiny cenových indexů a jejich postupný meziroční růst vlivem promítnutí oslabení kurzu koruny a růstu cen ropy. Výjimkou budou pouze ceny tržních služeb ovlivňované

domácí poptávkou. Předpokládaná akcelerace inflace by měla přetrvávat do konce prvního čtvrtletí 2000 (vliv nízké výchozí základny), přičemž počínaje druhým čtvrtletím by mělo docházet opět k jejímu pozvolnému zpomalování. Mimořádně nízké (v čisté inflaci dokonce záporné) hodnoty meziroční inflace z konce prvního čtvrtletí 1999 budou v budoucnu celkově přecházet v mírnou inflaci, která bude v souladu s desinflační trajektorií vytyčenou stanovenými inflačními cíli. Tento vývoj implikuje splnění nebo mírné podstřelení inflačního cíle na konci roku 1999 a splnění cíle v roce 2000.

Domácí poptávka

V první polovině roku 1998 působila domácí poptávka silně protiinflačně, neboť klesala výrazně rychleji, než hrubý domácí produkt. Jeho pokles byl v tomto období zpomalován pouze kladným příspěvkem čistého vývozu. Ve čtvrtém čtvrtletí byl již i čistý vývoz záporný, avšak pokles domácí poptávky se začal zmírňovat, a to především v důsledku zpomalování poklesu spotřeby domácností umožněného obnovením růstu reálných mezd. Sezónně očištěné hodnoty dokonce naznačují poměrně výrazný meziroční růst spotřeby domácností i celkové domácí poptávky ve čtvrtém čtvrtletí. Pokles domácí poptávky byl v roce 1998 tažen především poklesem hrubé tvorby kapitálu, zatímco vládní výdaje vzrostly.

Konečná domácí poptávka by měla v roce 1999 stagnovat, což bude díky mírnému poklesu HDP (do jednoho procenta) vytvářet jen velmi mírné inflační tlaky. Akcelerace spotřeby domácností bude během roku kompenzována poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu při celkové stagnaci spotřeby vlády. V roce 2000 očekáváme velmi mírný růst HDP tažený pouze mírným růstem domácí poptávky. Tento vývoj bude mít na inflaci téměř neutrální dopad.

Úspory

Od druhé poloviny roku 1997 se ve srovnání s předchozím obdobím prosazuje preference úspor v peněžním chování domácností. Na výraznou restrikcii peněžních příjmů domácností (především mezd), která vedla k reálnému poklesu jejich disponibilních příjmů (tento pokles trvá od 3. čtvrtletí 1997) domácnosti reagovaly poklesem spotřeby a růstem peněžních rezerv. Míra úspor domácností dosáhla v roce 1998 13%, což představovalo stagnaci na úrovni roku 1997. Stabilitu vykazovala i mezní míra úspor (0,13%).

Vývoj míry úspor bude v roce 1999 ovlivněn řadou protisměrně působících vlivů.

Ve prospěch růstu míry úspor by měly působit tyto faktory:

- růst míry nezaměstnanosti a sociálních nejistot
- pozitivní očekávání (neočekává se výrazný vzestup inflace)
- poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby, která má cyklický charakter (ta je v současné době – po boomu v letech 1995-6 – ještě ve fázi útlumu)
- strukturální změny ve spotřebě (tj. růst výdajů na bydlení, vzdělání, zdravotnictví apod.) zvyšující potřebu spořit
- nízká dostupnost spotřebitelských úvěrů
- rostoucí atraktivnost některých nových finančních produktů

Proti růstu míry úspor by mohly působit tyto faktory:

- současná poměrně vysoká úroveň míry úspor
- v recesi klesá počet domácností, schopných vytvářet úspory
- slábne (ve srovnání s minulými roky) impuls pro spoření, vyplývající z hrozby silných cenových deregulací

- spolu s mírou inflace klesají i nominální úrokové sazby, které jsou běžnými vkladateli vnímány citlivěji než úroveň reálných sazeb (peněžní iluze)

Významným indikátorem možného vývoje míry úspor v roce 1999 je vývoj míry úspor v předchozích třech letech (1996 – 1998) a vývoj v 1. čtvrtletí. Přestože v jednotlivých letech lze identifikovat značně rozdílné ekonomické a příjmové podmínky, míra úspor setrvala na stabilní úrovni (12,8 – 13,0 %). Vývoj v 1. čtvrtletí signalizuje určitý vzestup míry úspor (přírůstek vkladů domácností v 1.Q 1998 12 mld. Kč, v 1.Q 1999 23 mld. Kč). V souhrnu očekáváme její stabilitu na úrovni předchozích let, resp. velmi mírný vzestup. (Na druhou variantu je odhadnut vývoj spotřeby domácností v predikci HDP.) Při předpokladu stability míry úspor by meziroční růst reálné spotřeby domácností byl v rozmezí do 1 procentního bodu vyšší. Rizika poptávkou tažené inflace by se mírně zvýšila, ve svém souhrnu by však zůstala slabá.

Trh práce

Trh práce působí na inflaci jak na straně nabídky tak na straně poptávky. Rostoucí míra nezaměstnanosti v posledních čtvrtletích tlačí na snížení meziročních temp růstu nominální mzdy. Nepřímý vztah mezi mírou nezaměstnanosti a tempem růstu nominálních mezd v podnikatelské sféře svědčí o postupném prosazování zákonitosti tržního prostředí. Dochází ke zpomalování tempa růstu nominálních mezd. Únorové údaje o růstu průměrných mezd v průmyslu a stavebnictví signalizují (podobně jako v lednu) mírně pomalejší růst nominálních mezd ve srovnání s našimi očekáváními. (Nominální mzdy v únoru meziročně vzrostly o 6,2% a ve stavebnictví o 2,9%. Reálná mzda však díky nedostatečně pružné reakci nominálních mezd na pokles inflace meziročně vzrostla v průmyslu o 3,3% ve stavebnictví poklesla o 0,3%.)

Pro celý rok 1999 odhadujeme růst průměrné nominální mzdy v rozmezí 7 – 9% a průměrné reálné mzdy v rozmezí 4 – 6%. Tento vývoj (který je dán souběhem setrvačnosti nominálních mezd a prudkým poklesem inflace) otevírá prostor pro latentní mzdově-inflační tlaky na poptávkové straně. Tyto tlaky by měly značně slábnout v roce 2000, kdy očekáváme růst reálných mezd kolem jednoho procenta, případně i nižší.

Na straně nabídky je potenciálním inflačním nebezpečím nesoulad mezi růstem reálné mzdy a produktivitou práce. Setrvalý vývoj průměrné nominální mzdy v podmínkách výrazného poklesu inflace a při stagnaci produktivity práce začátkem roku 1999 se promítá do růstu reálných jednotkových mzdových nákladů (růst o 0,9% v prvním čtvrtletí 1999). Přetrvávání tohoto vývoje očekáváme v průběhu roku 1999, i když jeho intenzita bude koncem roku výrazně slábnout. Očekáváme, že v roce 2000 nákladově-inflační tlaky pominou.

Zaměstnanost a nezaměstnanost

K poklesu zaměstnanosti a k růstu nezaměstnanosti dochází již od roku 1997. Míra nezaměstnanosti se v březnu 1999 meziměsíčně zvýšila o 0,1 procentní bod a dosáhla 8,4 %. Zpomalení růstu nezaměstnanosti v březnu (oproti lednu a únoru) je způsobeno sezónními vlivy.

K nárůstu nezaměstnanosti dojde ve 3. čtvrtletí v důsledku přílivu absolventů škol na trh práce. Ke konci roku 1999 očekáváme míru nezaměstnanosti v rozpětí 9,5 – 10,5%, koncem

roku 2000 v rozpětí 10,5 – 11,5%. Předpokládaný růst nezaměstnanosti bude mít tlumící vliv na růst mezd a inflace.

Měnový vývoj

Vývoj *peněžní zásoby (M2)* se na počátku roku 1999 vyznačoval poměrně vysokými meziročními přírůstky. Podle konečných údajů za únor činil meziroční přírůstek 10,6 % (předběžná hodnota uváděná v minulém SZ 9,9 %). Meziroční růst v lednu a v únoru byl v rozhodující míře důsledkem nízké výchozí základny na počátku roku 1998. V březnu došlo ke snížení meziročního růstu peněžní zásoby na 9,1 %. Dosavadní vývoj peněžní zásoby není odrazem zvyšující se úvěrové emise ani odrazem dodatečné emise peněz do ekonomiky ze strany ČNB (nákupy deviz ze strany ČNB byly v prvním čtvrtletí 1999 zanedbatelné). Peněžní agregát M2 signalizoval koncem roku 1998 stejný trend při deflování deflátozem HDP i při deflování indexem spotřebitelských cen, a to meziroční pokles reálných peněžních zůstatků. Čtvrté čtvrtletí 1998 naznačilo při použití obou deflátozů změnu trendu a v prvních měsících roku 1999 dochází v důsledku výrazného poklesu inflace k růstu reálné peněžní zásoby (deflované indexem spotřebitelských cen). Dosavadní vývoj úvěrové emise, která v prvním čtvrtletí stagnovala resp. po očištění mírně klesla (o 4,5 mld. korun) nepředstavuje inflační nebezpečí.

Předpokládáme, že meziroční přírůstky peněžní zásoby se budou v následujících měsících postupně vracet na nižší očekávanou hladinu. Pro vývoj peněžní zásoby do konce roku 1999 a na rok 2000 byly zpracovány expertní a modelové predikce. Obě predikce potvrzují původní predikci růstu peněžní zásoby ke konci roku 1999 ve výši 6 až 7 %. S ohledem na prognózovanou inflaci ke konci roku 1999 to představuje mírný růst reálné peněžní zásoby.

Krátkodobé *úrokové sazby* PRIBOR v průběhu března mírně klesaly z hodnot těsně nad 8 % až hodnotám kolem 7,5%. Měnil se sklon křivky z negativního na pozitivní a zase zpět na negativní (reakce na očekávaný vývoj sazeb ČNB). Rozpětí nákup/prodej zůstává stabilní. Také hladina sazeb FRA se postupně v průběhu března snižovala a ve druhé polovině března se všechny splatnosti dostaly pod úroveň 7 %. *Klientské úrokové sazby* pokračovaly v únoru v sestupném trendu z předcházejících měsíců. Průměrné nominální klientské úrokové sazby na nově poskytované úvěry v únoru poklesly z 10,7 % na 10,3 % (pokles od července 98 do února 99 o 5,8 procentního bodu). K mnohem prudšímu poklesu došlo u průměrných úrokových sazeb z termínových vkladů z 8,2 % na 6,6 % (pokles od července 98 do února 99 o 4,3 procentního bodu).

Očekávání finančního trhu ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb by mohlo naznačovat stabilizaci nebo mírný pokles inflace v budoucnu.

Státní rozpočet

Hospodaření státního rozpočtu za 1. čtvrtletí 1999 skončilo přebytkem 2,1 mld. korun. Hlavním důvodem je restrikce výdajů spojená s uplatňováním rozpočtového provizoria na počátku roku, kdy jednotlivé rozpočtové kapitoly byly povinny čerpat výdaje v 1. čtvrtletí pouze do předem stanovené výše. S ohledem na sezónní průběh příjmů a výdajů v jednotlivých měsících roku a jeho plánovaný deficit lze označit působení státního rozpočtu v tomto období jako restriktivní.

Deficit státního rozpočtu pro rok 1999 odhadujeme ve výši cca 50 mld. korun. Prohloubení jeho výše z původních 31 mld. korun lze očekávat především v důsledku výpadků na příjmové straně (nahodnocená makroekonomická východiska při jeho sestavování, negativní dopad novel daní z příjmů platných od ledna t.r.). Zůstává tak zachována struktura výdajů dle původního návrhu státního rozpočtu, které jsou zaměřeny na prorůstové impulsy (cca 11 mld. Kč) a působící rovněž na ožívování spotřeby domácností (nárůst mezd státních zaměstnanců o cca 10 mld. Kč).

Vzhledem k dalším rizikům nelze vyloučit navýšení deficitu státního rozpočtu na cca 70 mld. Kč a to především z důvodu úhrady ztráty Konsolidační banky. Tato operace navyšující vládní výdaje však nemá přímé dopady do poptávky v ekonomice.

Devizový kurz

Nominální kurz koruny od začátku roku do poloviny února výrazně deprecioval. Poté až do poloviny dubna následovalo období střídavého posilování a oslabování. Jak porovnávací analýza bezrizikových finančních instrumentů s dlouhou dobou splatnosti tak expertní úvaha založená na budoucím vývoji platební bilance naznačují pravděpodobnost apreciacie kurzu v průběhu roku 1999. Hlavní charakteristikou vývoje platební bilance v roce 1999 bude mírný rozsah záporného salda běžného účtu a výrazný přebytek finančního účtu podmíněný značným přílivem přímých zahraničních investic.

Obchodní bilance

Pro vývoj *obchodní bilance* v březnu 1999 bylo charakteristické pokračování dosavadního trendu mírného zhoršování. Schodek obchodní bilance za březen činil 11,6 mld. korun a byl o 3,7 mld. korun vyšší než ve stejném období loňského roku. (Je však třeba vzít v úvahu, že letošní březnová hodnota deficitu je ovlivněna dovozem tří letadel Boeing, jejichž cena dohromady činila 3,5 mld. korun.) V nominálních hodnotách zahraničního obchodu se již odrazil kurzový vývoj z počátku letošního roku. Indexy nominálního vývozu a dovozu se již pohybují nad hodnotou 1. Dynamika dovozu převýšila v březnu dynamiku vývozu o 4 procentní body (vývoz 4,2 % a dovoz 8,1%). Kurz koruny vůči DEM použitý pro přepočet zahraničních cen vývozu a dovozu v březnu 1999 na české koruny je o 3,2 % slabší než před rokem. Hodnoty vývozu tedy zhruba stagnují na úrovni března 1998, dovoz je mírně vyšší. Dosavadní vývoj zahraničního obchodu (zhoršování obchodní bilance při poklesu domácí poptávky) svědčí o tom, že loňská apreciacie kurzu koruny neodpovídala fundamentálním charakteristikám ekonomiky konkurenceschopnosti české ekonomiky. Jednou z dnešních makroekonomických nejistot je, zda a kdy se návrat kurzu koruny k úrovni z počátku roku 1998 promítne do vývoje obchodní bilance. První signály reálných změn by v případě příznivého vývoje mohly být patrné v květnu nebo v červnu letošního roku. Směné relace se zlepšily za leden až únor o 2,7 %.

Ostatní nákladové faktory

Vnější nákladové faktory a devizový kurz vytvářely v prvním čtvrtletí latentní inflační tlaky. Ceny ropy začaly růst, ale jejich úroveň byla oproti průměru za rok 1998 stále nízká. Ceny ostatních surovin a potravin v 1. čtvrtletí oproti konci roku 1998 ještě dále poklesly.

Růst inflačních tlaků na nákladové straně se dostaví již ve 2. čtvrtletí a bude (zejména vlivem výchozí základny) pokračovat až do 1. čtvrtletí 2000. Nejrizikovějším faktorem bude vývoj cen ropy. Očekáváme, že ceny ostatních surovin vzrostou o 7% (při růstu cen zemního plynu o 10% a stagnaci ostatních cen). Inflace v zemích, s nimiž má Česká republika nejintenzivnější obchodní vztahy, se velmi mírně urychlí. Vzhledem k mimořádně nízkým tempům zaznamenaným v minulém roce to nebude implikovat žádná inflační rizika.

Zahraniční poptávka

Vzhledem ke zpomalování hospodářského růstu v Evropě bude zahraniční poptávka slábnout a to zejména ve východní Evropě. Bude se tak nadále posilovat relativní postavení zemí s vyspělou ekonomikou ve struktuře našeho zahraničního obchodu. V horizontu čtvrtletí nelze zřejmě očekávat další významnější pokles úrokových sazeb v eurozóně.

Shrnutí makroekonomického rámce

Makroekonomický rámec této situační zprávy se odvíjí od následující predikce hospodářského vývoje.

Mírný růst reálných příjmů (k němuž dochází vlivem setrvačnosti nominálních mezd a prudkého poklesu inflace) při zhruba konstantní míře úspor povede k mírnému oživení *spotřeby domácností* zejména ve druhé polovině letošního roku. Významnějšímu růstu soukromé spotřeby bude bránit zajišťovací chování domácností vystavených rostoucím ekonomickým nejistotám (nezaměstnanost). Bude mu však na druhé straně napomáhat pokles nominálních úrokových sazeb z vkladů, který snižuje náklady příležitosti současné spotřeby ve srovnání se spotřebou odloženou. Předpokládáme, že se oba tyto vlivy budou (přínejmenším krátkodobě) vzájemně kompenzovat.

Zhoršování *čistého vývozu* bude v letošním roce ještě pokračovat, ale ve druhé polovině roku již očekáváme zmírňování tohoto trendu. Hlavní příčinou tohoto vývoje bude dopad depreciace kurzu z února a března na oživení exportu. Výraznější dopad depreciace však bude oslabován zpomalením tempa růstu zahraniční poptávky a růstem podílu výrobků s vyšším stupněm zpracování ve struktuře exportu, u nichž je cenová elasticita poptávky nižší.

Mírným oživením soukromé spotřeby a zmírněním dosavadního zhoršování čistého exportu by měly být vytvořeny podmínky pro zastavení hospodářského poklesu v roce 1999 (oscilace HDP kolem nuly resp. těsně pod ní).

Spotřeba vlády bude přes očekávané výrazné prohloubení deficitu soustavy veřejných financí stagnovat na úrovni roku 1998.

Bude pokračovat pokles *hrubé tvorby fixního kapitálu*. Na investiční rozhodování bude mít vliv celá řada faktorů (blíže viz s. 18). Doposud provedené snižování úrokových sazeb však nebude dostatečné, aby převážilo v tomto roce nad vlivy, které růst investic brzdí. Pokud nebude hospodářské oživení v budoucnu taženo investiční poptávkou, zvyšuje se riziko jeho neudržitelnosti ve středním období.

Naznačené obrysy předpokládaného vývoje mají následující implikace pro inflaci. Mírné oživení spotřeby domácností nebude působit na vznik poptávkových inflačních tlaků v ekonomice. Dočasné riziko růstu inflačních tlaků v letošním roce souvisí s exogenními

nákladovými faktory, především s oslabením kurzu koruny a prudkým nárůstem cen surovin zejména ropy. K výraznějšímu oslabení kurzu koruny by mohlo dojít jen v důsledku masivního odlivu krátkodobého kapitálu (vyvolaného vnějšími vlivy) nebo nadměrným poklesem domácích úrokových sazeb. Mírný deficit běžného účtu platební bilance se bude pohybovat na bezpečné úrovni cca 1,5 % HDP a bude pokryt přílivem nedluhového kapitálu, který je v současnosti odhadován na cca 8 % HDP. Mírné mzdově-inflační tlaky budou v tomto roce spojeny s růstem jednotkových mzdových nákladů. Tento nepříznivý vliv však bude postupně slábnout a v roce 2000 zcela odezní. Nízké inflační tlaky budou podporovány i vývojem na trhu práce a očekávaným růstem nezaměstnanosti až na cca 10 % v tomto roce. Riziko výraznějších inflačních tlaků nesignalizuje dosavadní vývoj peněžních agregátů a úvěrové emise. Z toho vyplývá, že splnění inflačního cíle v tomto roce by nemělo být obtížné, právě tak jako splnění cíle v roce 2000.

Naznačený makroekonomický rámec může být i poněkud jiný. Mírný růst reálných příjmů se nepromítne do oživení soukromé spotřeby, ale vzhledem k prudkému růstu nezaměstnanosti a sociálních nejistot povede k růstu úspor. Kurz koruny by, při zachování stávajících úrokových sazeb, mohl opět apreciovat v důsledku přílivu zahraničního kapitálu. Apreciace koruny povede k zachování předstihu tempa růstu dovozů před vývozy. Horší hospodářské vyhlídky povedou k dalšímu poklesu investic. Výsledkem bude pokračování hospodářského poklesu i v roce 1999 i když mírnějším tempem než v loňském roce (mezi -1 až -2 %). To bude implikovat další růst nezaměstnanosti (11 % i více), což povede k dalšímu růstu napětí ve státním rozpočtu. Hospodářské oživení by se v tomto scénáři dostavilo nejdříve roce 2001. Tento vývoj by posílil celkově protiinflační prostředí, což by implikovalo možnost podstřelení stávajících inflačních cílů.

Časové rozlišení makroekonomických indikátorů pro rozhodování měnové politiky

Nejdůležitější makroekonomické indikátory je možno rozdělit podle časového hlediska do dvou skupin:

V krátkém horizontu (3 až 6 měsíců) se jedná o:

- devizový kurz → bude zvyšovat inflační tlaky
- ceny energií, surovin a potravin na světových trzích → povedou k mírnému růstu inflace
- úrokový diferenciál → bude mít mírně apreciační dopad
- obchodní bilance → bude mít neutrální až mírně inflační dopad

V střednědobém horizontu (6 až 24 měsíců) jde o poptávkové faktory:

- spotřeba domácností → nebude zdrojem inflačních tlaků
- reálné příjmy → inflačně neutrální dopad
- deficit státního rozpočtu → mírně inflační dopad
- peněžní zásoba a úvěrová emise → velmi nízký inflační dopad

Ke střednědobým nákladovým faktorům patří:

- reálné jednotkové mzdové náklady → postupné odeznívání inflačních dopadů

2. Prognózy ČNB a jejich změny od 3. situační zprávy

	Aktuální predikce	3. SZ
Čistá inflace (12/99)	2,4 – 4,6 %	2,7 – 5,2 %
CPI (12/99)	3,7 - 5,4 %	4,0 – 5,8 %
Míra inflace (12/99)	2,7 – 3,4 %	2,7 – 3,6 %
HDP (1999)	-1,5 až + 0,5%	-2,0 až + 1,0%
Nezaměstnanost (12/99)	9,5 – 10,0	9,5 – 10,0
Průměrná mzda nominální (1999)	8,2 %	8,9 %
Průměrná mzda reálná (1999)	5,1 %	5,5 %
Peněžní příjmy domácností (1999)	5,8 %	6,7 %
(nominální)		
M2 (12/99)	6,0 – 7,0 %	6,0 – 7,0 %
Podíl salda běžného účtu plat. bil. na HDP v b.c. (1999)	-1,0 až – 2,0 %	- 0,5 až – 1,5 %

K mírné revizi prognóz čisté inflace a CPI dochází na základě dosavadního mírně příznivějšího vývoje a zpřesněné prognózy průměrného kurzu koruny v roce 1999. Průměrná nominální mzda byla již druhý měsíc snižována na základě informací o vývoji v lednu a únoru a odchylném vývoji ve 4. čtvrtletí ve srovnání s naší prognózou z původních 9,4 % na 8,9 % v březnu a na současných 8,2 %. Změna prognózy reálné mzdy je důsledkem korekce predikce nominální mzdy a inflace. Prognóza deficitu běžného účtu platební bilance byla upravena o 0,5 % HDP (10 mld. korun) z důvodu metodické změny vykazování platební bilance (zahrnutí reinvestovaných zisků zahraničních investorů v ČR do bilance). Metodická změna vede též ke zvýšení přímých investic ve stejném rozsahu. U HDP došlo k symetrickému zúžení predikovaného intervalu.

II. Faktory inflace

1. Měnový vývoj

1.1 Peníze a úvěry

Aktuální vývoj

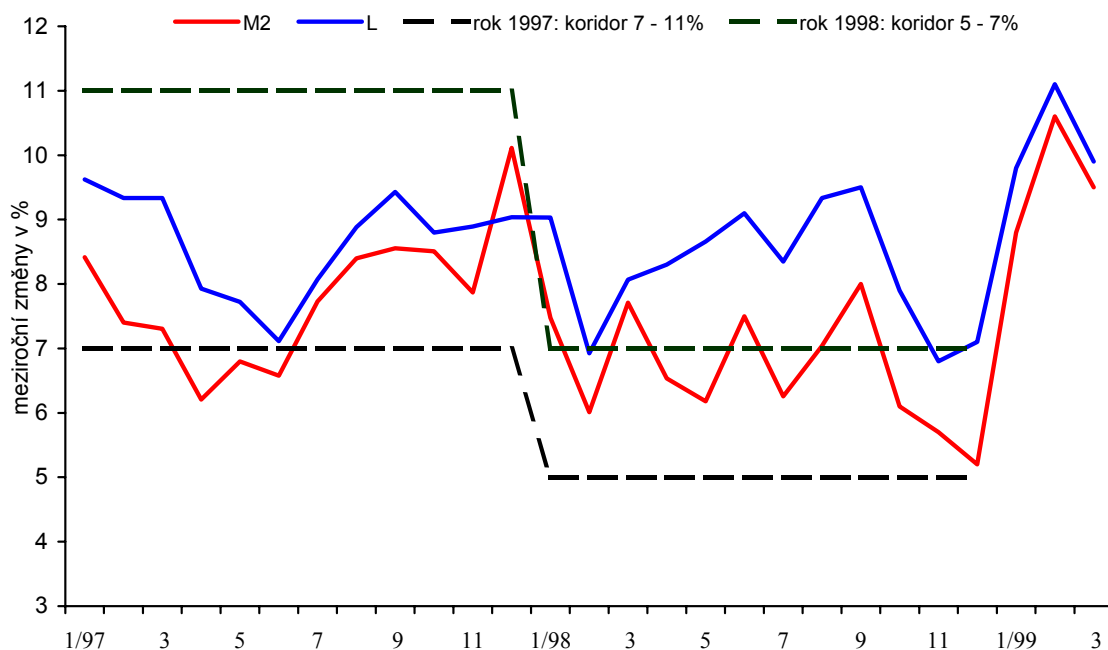
Vzestupný trend v dynamice peněžních agregátů M2 a L příznačný pro první dva měsíce roku 1999 byl v březnu přerušen, avšak i nadále zůstává jejich dynamika na vyšší úrovni. Nepředpokládáme, že by tyto přírůstky signalizovaly nadměrnou emisi peněz do ekonomiky, a to především z následujících důvodů:

- očištěná¹ úvěrová emise v prvních třech měsících t. r. absolutně poklesla,
- ČNB neprovádí významnější nákupy cizích měn na devizovém trhu a tím ani dodatečnou emisi peněz,
- fiskální politika státu vyústila v přebytek státního rozpočtu.

Potvrzuje se tak původní úvaha, že z hlediska meziročních přírůstků by v letošním roce měla být peněžní zásoba charakterizována postupným poklesem ke konci roku na úroveň cca 6 – 7 %.

Peněžní agregáty M2 a L

(údaje za 3/99 jsou odhadnuté)

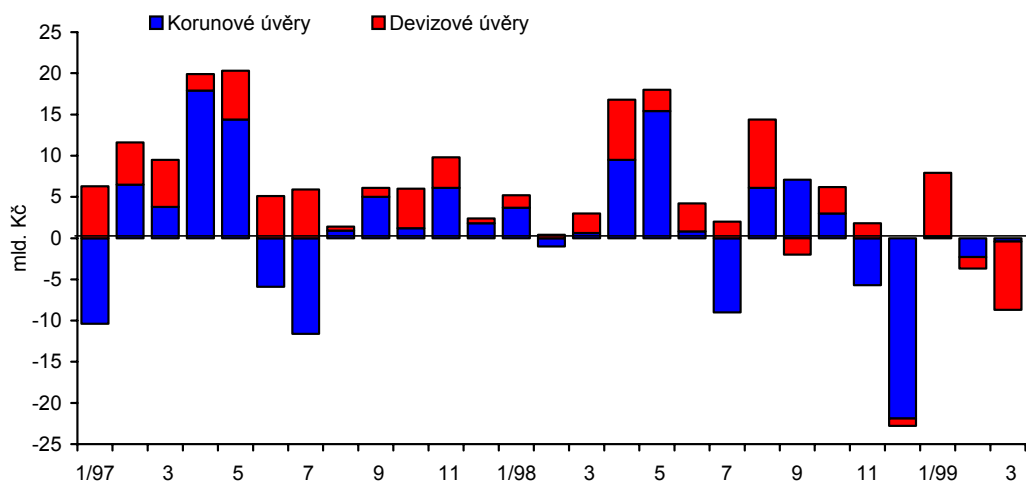


Rozhodujícím faktorem ovlivňujícím dynamiku peněžní zásoby by v režimu volně plovoucího kurzu měl být vývoj domácí úvěrové emise (tj. bank a vlády). Tato skutečnost se projevila především v březnu, kdy tzv. očištěná úvěrová emise absolutně poklesla a tento pokles se

¹ Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky bez licence.

odrazil rovněž v absolutním poklesu množství peněz. Ve vývoji úvěrové emise tak není zřejmý odraz snižování úrokových sazeb, které ČNB zahájila v polovině roku 1998.²

Vývoj meziměsíčních přírůstků korunových a devizových úvěrů



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

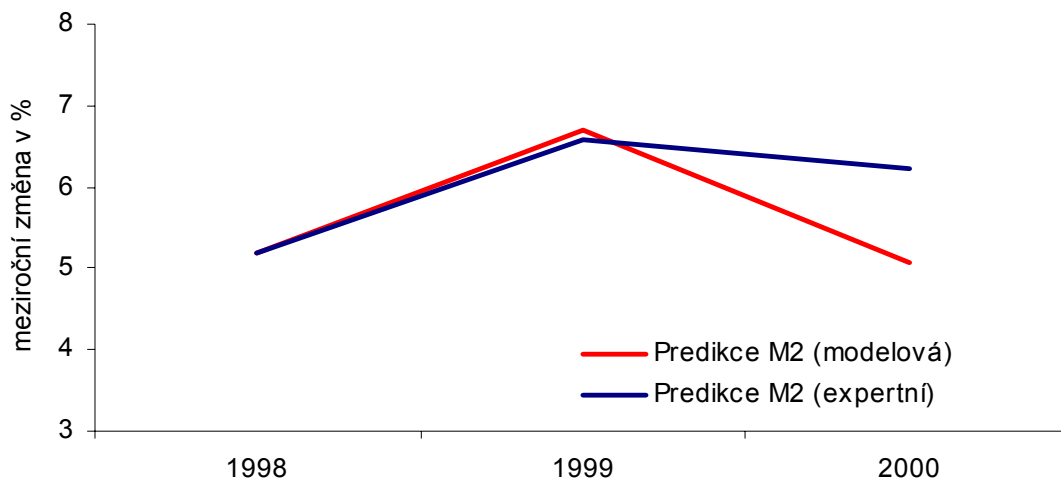
Vzhledem k vývoji domácí úvěrové emise a tím i vývoji peněžní zásoby nelze očekávat výraznější impulsy pro oživení poptávky v ekonomice a tím i cenový vývoj. Je ovšem třeba zmínit, že aktuální i očekávaný nominální meziroční přírůstek peněžní zásoby v letošním roce ve srovnání s rokem 1998 již nepředstavuje reálný pokles, ale za předpokladu přibližně 5% změny celkové cenové hladiny a při neměnné rychlosti obratu peněz by se jednalo o reálný nárůst. Ve fázi uvolňování měnové politiky by mělo ovšem standardně dojít ke snížení rychlosti obratu peněz. Z tohoto pohledu se domníváme, že bude dosaženo přibližně nulového reálného nárůstu množství peněz v české ekonomice, konzistentního s očekávaným vývojem reálného HDP v letošním roce.

Predikce peněžní zásoby a úvěrové emise na léta 1999 – 2000

Při predikci peněžní zásoby vycházíme ze dvou přístupů. První přístup je expertním odhadem³, druhý přístup je založen na využití ekonometrického modelování.

² Pro ověření reakce bankovního systému na snižování úrokových sazeb v oblasti úvěrů byla opakovaně provedena analýza sektoru zahraničních bank, které nejsou zatíženy ztrátami z minulosti, ani předprivatizační nejistotou. Z údajů o vývoji úvěrů v tomto segmentu bank vyplývá, že především v lednu došlo k dočasnému oživení úvěrové emise, ale pouze v cizí měně. Reakce v oblasti korunových úvěrů je nulová, přičemž snižování úrokových sazeb by se mělo odrazit právě v této oblasti. Aktuálně v březnu dokonce poklesly zpětně i devizové úvěry a byl tak negován nárůst v lednu.

³ Expertní odhad je založen na predikci čistých zahraničních aktiv (ČZA), domácí úvěrové emise (DÚ) a ostatních čistých položek (OČP), jejichž vzájemné vybilancování (ČZA + DÚ – OČP) se rovná přírůstku množství peněz.



Vývoj M2 se při obou přístupech zásadně neliší v roce 1999, určitý rozdíl je však zřejmý v predikci na rok 2000. Základním faktorem růstu M2 dle expertního přístupu v příštích dvou letech bude úvěrová emise, částečně rovněž čistý úvěr vládě, odrážející především deficitnost státního rozpočtu. Přírůstek úvěrové emise by měl dosáhnout 60 mld. Kč v roce 1999 a 75 mld. Kč v roce 2000. Předpokládáme, že mírnému oživení úvěrové emise napomůže vliv snížení úrokových sazeb a především po roce 2000 předpokládaná konsolidace podnikové sféry. Dosažení předpokládaného nárůstu úvěrové emise lze očekávat i vzhledem k ožívání aktivit obchodních bank v oblasti hypotéčních a spotřebních úvěrů (vliv nižších úrokových sazeb). Na druhé straně proti nadměrné úvěrové emisi budou působit přetrvávající vysoká obezřetnost bank při poskytování úvěrů, nedostatečné zajištění nároků věřitelů, špatná hospodářská situace podnikové sféry a předprivatizační nejistota obchodních bank⁴. Dle expertního přístupu by přírůstek M2 měl dosáhnout 6,6 % v roce 1999 a 6,2 % v roce 2000.

Modelový přístup je aplikací autoregresivního modelu AR (12). Z modelu vyplývá, že v roce 1999 by měla peněžní zásoba vzrůst o 6,7 %, v roce 2000 o 5,1 %. Ekonometrické analýzy provedené za období let 1994 – 1998 prokázaly ekonometrickou závislost mezi vývojem přírůstků peněžní zásoby a přírůstků HDP ve stálých cenách. Aplikujeme-li tyto výsledky pro budoucnost, dostaneme pro rok 1999 při predikovaných přírůstcích M2 6,6 % (expertní odhad) a 6,7 % (modelový odhad) u HDP mírný nárůst 0,1 %, resp. 0,2 %. Vzhledem ke slábnoucí predikční schopnosti modelu s prodlužujícím se predikovaným obdobím není obdobná predikce prezentována pro rok 2000. Protože podle současných výsledků ekonometrických analýz se nejvíce jeví jako významný vztah mezi vývojem M2 a CPI, není CPI na základě M2 rovněž predikován.

⁴ Určitou neznámou zatím zůstává vývoj úvěrové emise v sektoru zahraničních bank, které nejsou zatíženy vlivy blokujícími poskytování úvěrů u velkých bank. Vliv snížení úrokových sazeb se však v tomto sektoru bank zatím rovněž nepromítá.

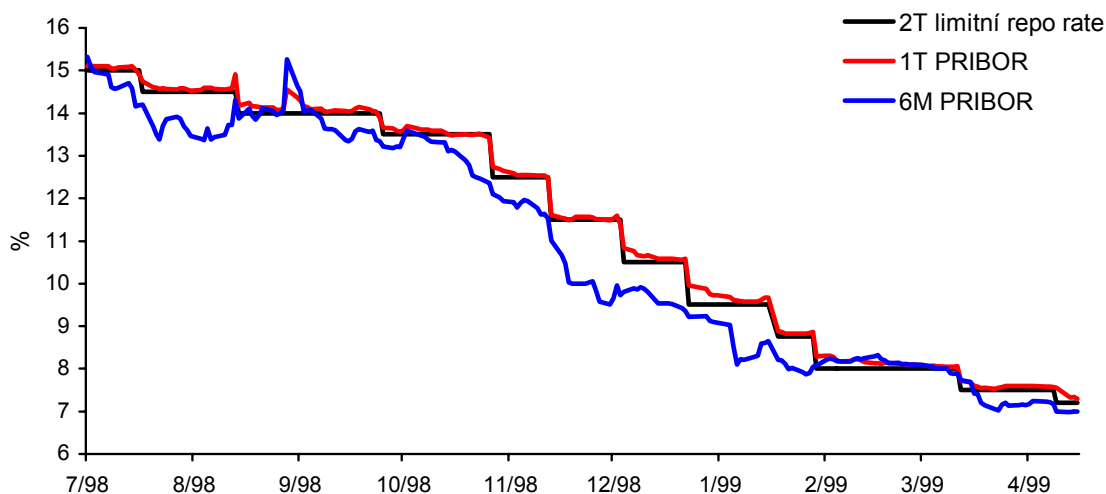
1.2 Úrokové sazby a akciový trh

Aktuální vývoj

Vývoj úrokových sazeb v březnu a v první polovině dubna je charakterizován jejich pokračujícím poklesem v návaznosti na snižování základní úrokové sazby ČNB, příp. ve vazbě na očekávání jejího dalšího snížení. Se zpožděním cca 1 měsíc je tento pokles promítán do primárních klientských sazeb, které rovněž klesají. Dle posledních dostupných údajů za únor se však pokles začíná více projevovat na vkladech. Dochází tak ke zvýšení úrokové marže, která však i nadále zůstává pod průměrem roku 1998.

Poloha, tvar a sklon výnosových křivek na vybraných segmentech finančního trhu naznačuje očekávání na další mírný pokles sazeb. V první polovině dubna v návaznosti na další snížení základní úrokové sazby ČNB o 0,3 procentního bodu výnosová křivka úrokových sazeb PRIBOR poklesla a ve srovnání s březnem se mírně zvýraznil její negativní sklon (z 0,2 na 0,4 p. b.). Poklesem reagovaly i sazby FRA, které se dostaly na svá historická minima pod 7 % (15. 4.) po celé délce splatnosti. Z tohoto pohledu trh nesignalizuje negativní očekávání týkající se vývoje inflace.

Vývoj krátkodobých sazeb



Vývoj úrokových sazeb v březnu a počátkem dubna se odrazil rovněž do vývoje úrokového diferenciálu. Úrokový diferenciál PRIBID/CZK – LIBOR/EUR klesal až na historicky nejnižší hodnoty. Na konci března činil úrokový diferenciál 4,0 procentního bodu u splatnosti 3M, 3,9 procentního bodu u splatnosti 12M. To se projevilo i ve vývoji kurzu Kč, který mírně oslabil. Hodnoty úrokového diferenciálu PRIBID/CZK – LIBOR/USD se na konci března pohybovaly v rozmezí 1,6 - 2,3 procentního bodu. V dubnu v důsledku úpravy základní úrokové sazby ECB částečně sledované úpravou základní úrokové sazby ČNB došlo k mírnému nárůstu úrokového diferenciálu k EUR (o 0,1 – 0,2 procentního bodu dle jednotlivých splatností). Vzhledem k neměnnosti amerických úrokových sazeb však úrokový diferenciál vzhledem k USD dále mírně poklesl (0,1 procentního bodu).

Vývoj reálných úrokových sazeb PRIBOR

Z analytického hlediska považujeme za nejdůležitější úrokové sazby 1T PRIBOR a 1R PRIBOR. Úroková sazba 1T PRIBOR vyjadřuje „sílu“ restrikce, neutrality, příp. volnosti měnové politiky, úroková sazba 1R PRIBOR má poměrně těsný vztah k úrokovým sazbám na klientské úrokové sazby.

Reálné úrokové sazby ex-post

Reálné úrokové sazby 1T i 1R PRIBOR z pohledu ex-post jsou aktuálně výrazně ovlivněny procesem desinflace. Ta se ostatně v současné době projevuje i u většiny západoevropských zemí. Zatímco v nominálním vyjádření úrokové sazby 1T PRIBOR a 1R PRIBOR od června 1998 do dubna 1999 poklesly o více než polovinu, v reálném vyjádření (CPI) naopak vzrostly. Úroková sazba 1T PRIBOR vzrostla od června 1998 do 15. 4. 1999 z 3,3 % na 4,7 % a sazba 1R PRIBOR z 3,8 % na 4,4 %. Tato úroveň reálných úrokových sazeb je značně restriktivní a přesahuje jak úroveň let 1995 – 1996, tak úroveň reálných úrokových sazeb v západní Evropě. V dubnu 1999 činila průměrná reálná úroková sazba 3M pro 11 zemí EMU 1,8 %.

Určitý pokles je patrný, deflujeme-li úrokové sazby PPI. K 15. 4. 1999 lze pozorovat ve srovnání s červnem 1998 snížení z 9,7 % na 7,2 % u 1T PRIBOR a z 10,2 % na 6,9 % u 1R PRIBOR. I tyto snížené úrokové sazby jsou ovšem restriktivní, především ve srovnání se zahraničím (5,3 % v dubnu 1999 v zemích EMU).

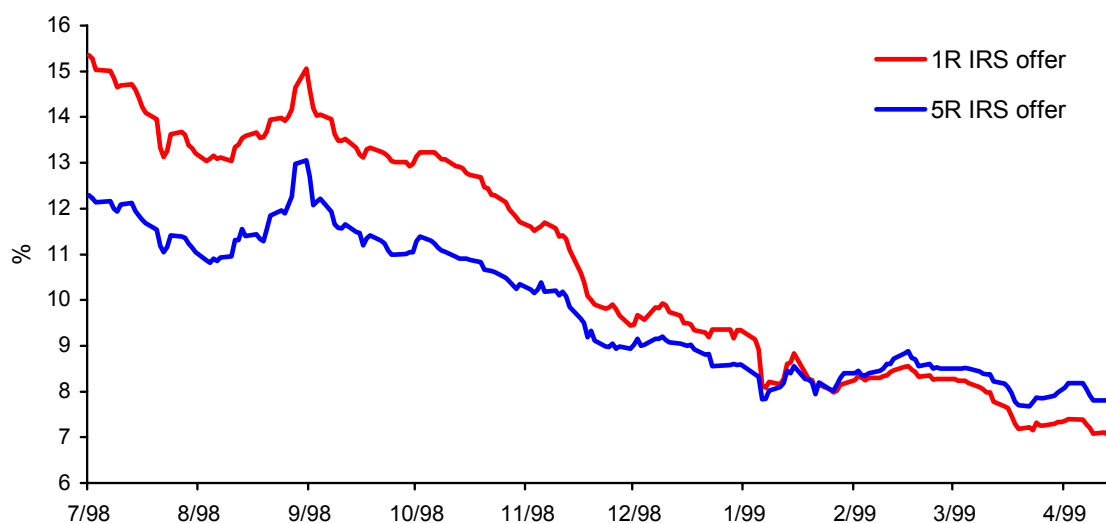
Reálné úrokové sazby ex-ante

Vývoj reálných úrokových sazeb propočtených metodou ex-ante (očekávaná inflace = predikce odboru 413 v příslušném měsíci o 1 rok dopředu) se vyznačuje výrazným poklesem, neboť vliv snižování nominálních úrokových sazeb je zesilován zvyšujícími se inflačními očekáváními. V období od prosince 1998 do 15. 4. 1999 poklesla průměrná reálná úroková sazba 1T PRIBOR ze 4,0 % (průměrná sazba za prosinec 1998) na 0,0 % a 1R PRIBOR z 2,7 % na -0,3 % ve vyjádření CPI. Pokles se projevuje i u reálných úrokových sazeb ve vyjádření PPI, kde došlo k poklesu z 6,2 % v prosinci 1998 na 2,2 % u sazby 1T PRIBOR a ze 4,9 % na 1,9 % u sazby 1R PRIBOR.

Vývoj dlouhodobých sazeb

Na trhu IRS sazby klesaly podobně jako krátkodobé sazby. Dynamika poklesu byla výraznější na kratším konci výnosové křivky, pozitivní sklon se proto zvýraznil. Tento fakt odráží i průměrné spready 5R - 1R (15. 4. +0,7 procentního bodu) a 10R - 1R (15. 4. +1,1 procentního bodu). Celková hladina sazeb se posunula v průběhu března a první poloviny dubna na nižší úroveň v průměrném vyjádření o 1,2 až 0,3 procentního bodu podle jednotlivých splatností.

Vývoj dlouhodobých sazeb



Ceny dluhopisů rostly v březnu pod vlivem snížení klíčových sazeb ČNB i očekávání dalšího uvolnění měnové politiky. Rostly především ceny státních dluhopisů, později se přidal i zájem o firemní dluhopisy. Výnosová křivka se tak posouvala na nižší výnosovou hladinu při zachování svého pozitivního sklonu (spread 5R – 1R +0,7 procentního bodu). Celkově výnosy státních daněných dluhopisů klesly v rozmezí 0,6 – 0,3 procentního bodu. Výnosová křivka korunových eurobondů si také udržuje pozitivní sklon, výnosy se pohybují jen těsně nad výnosy státních dluhopisů. V dubnu se na trhu dluhopisů projevilo snížení úrokových sazeb a ceny dluhopisů začaly růst. Růst cen byl výrazný především v druhém dubnovém týdnu. Do tohoto segmentu trhu se tak promítá pokračující pokles nominálních úrokových sazeb.

Klientské sazby

Vývoj průměrných klientských úrokových sazeb na nově poskytované úvěry v únoru 1999 (poslední známé údaje) reagoval na pokles úrokové sazby pro 2T repo operace ČNB v lednu, na pokles úrokových sazeb PRIBOR a odrážel i očekávání bank na další snižování sazeb ze strany ČNB. Banky snižovaly své referenční úrokové sazby a v návaznosti na tato snížení klesaly i nominální úrokové sazby na klientské úvěry. V oblasti reálných úrokových sazeb se z pohledu ex-post prosadil vliv desinflace a reálné úrokové sazby v tomto pojetí se v únoru u nově poskytovaných úvěrů zvýšily. Z pohledu ex-ante došlo u reálných úrokových sazeb v únoru 1999 vzhledem k poněkud vyšším inflačním očekáváním k jejich snížení.

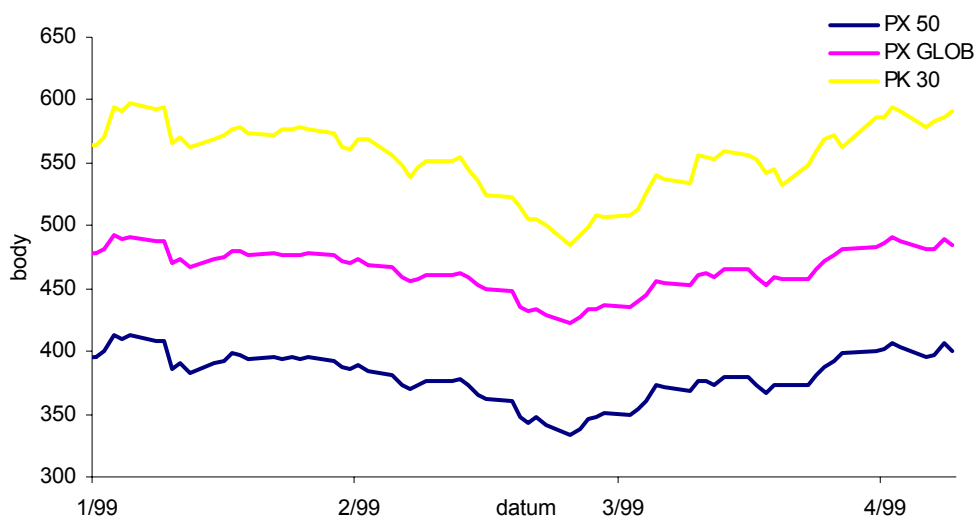
Vývoj referenčních sazeb vybraných bank

Banka	Název sazby	1998	1999			
		1. 4.	1. 1.	1. 2.	1. 3.	1. 4.
Česká spořitelna	Základní sazba	15,90	11,20	10,80	10,80	9,80
ČSOB	Prime rate	15,70	10,50	9,75	9,25	8,60
IPB	Bazická sazba	17,20	15,50	15,20	14,70	14,40
Komerční banka	Referenční sazba	15,80	10,60	10,20	10,00	9,60

Akciový trh

Pro hodnocení vývoje na akciovém trhu vycházíme z analýzy standardních měnově relevantních vazeb, tj. závislost mezi vývojem akciového trhu a základními makroekonomickými ukazateli (HDP, inflace, devizový kurz, úrokové sazby). Měření provedená na dosavadních datech zatím nepotvrdila vzájemnou ekonomickou vazbu. Z tohoto důvodu je věnována pouze stručná pozornost popisu vývoje.

Indexy PX 50, PX GLOB a PK 30 (leden1999 až duben1999-15.4.)

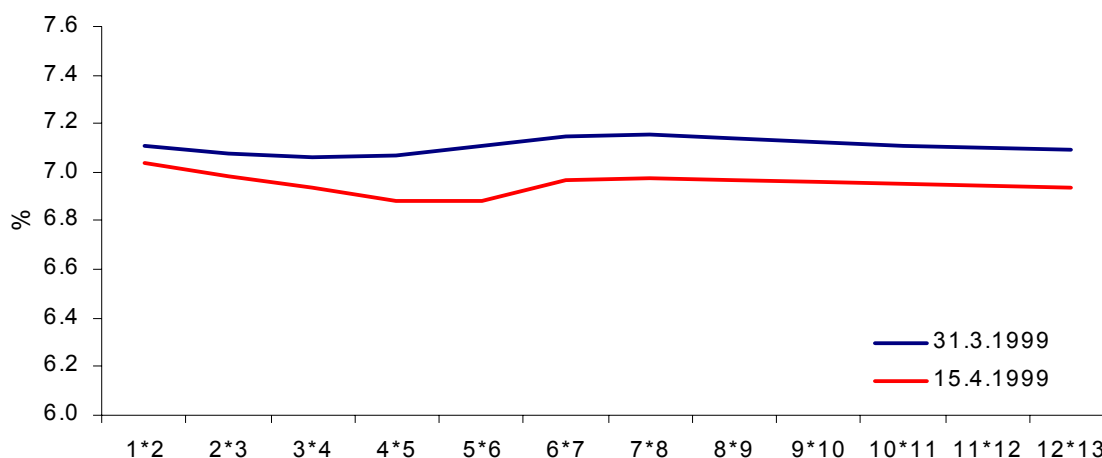


Obchodování na burze se v posledním období stále soustřeďuje převážně na omezený počet likvidních titulů, zejména v systému SPAD. Hlavní index PX 50 posílil v březnu při meziměsíčním srovnání o 13,7 %. Výraznější růst zaznamenaly akcie KB (42,9 %), ČSPO (23,9 %) a SPT Telecom (22,3 %) v souvislosti s očekávanou privatizací. Z oborových indexů oslabil pouze index stavebnictví (-2 %), pokles dokládá dlouhodobější útlum ve stavebnictví. V dubnu byl vývoj na akciovém trhu volatilní, akcie několik dní rostly a poté vždy došlo k mírné korekci.

Očekávaný vývoj úrokových sazeb

Vzhledem k tomu, že ČNB úrokové sazby řídí, je očekávaný vývoj úrokových sazeb posuzován z hlediska očekávání finančního trhu. Z níže uvedeného grafu tzv. implikovaných krátkodobých úrokových sazeb ke konci března a v polovině dubna vyplývá, že trh i nadále očekává mírný pokles úrokových sazeb (v horizontu 1 roku o cca 0,4 procentní body). Postupně v návaznosti na snižování základní úrokové sazby ČNB se implikovaná křivka posouvá směrem dolů.

Vývoj krátkodobé implikované úrokové sazby (1M)



Očekávání na pokles krátkodobých úrokových sazeb lze interpretovat jako očekávání na pokračující nízký růst, příp. další pokles inflace. Tato skutečnost je zřejmá i z odvozených inflačních očekávání uvedených v příloze č. 9, která indikují další pokles inflace. Vzhledem k malé průkaznosti efektivního působení teorie očekávání v podmínkách českého finančního trhu však význam těchto indikací nelze přeceňovat a slouží především jako doplňující informace.

1.3 Fiskální politika

Aktuální vývoj

Působení fiskální politiky v prvních třech měsících tohoto roku na měnový a ekonomický vývoj lze označit za restriktivní, s přihlédnutím k průběžně dosahovanému přebytku státního rozpočtu. Tento přebytek dosáhl ke konci března 2,1 mld. Kč, a to především v důsledku tlumení čerpání výdajů. Na základě sezónního rozkladu plánovaného deficitu státního rozpočtu ve výši 31 mld. Kč však měl výsledek jeho hospodaření za první čtvrtletí již vykazovat deficit ve výši cca 6 mld. Kč. Navíc je zapotřebí vzít v úvahu, že samotný deficit ve výši 31 mld. Kč je z hlediska propočtené úrovně jeho strukturální části nižší než v uplynulém roce a zaměření rozpočtové politiky je tak restriktivnější⁵. Z tohoto důvodu hodnotíme dosavadní vývoj fiskální politiky v prvních měsících t. r. jako restriktivní.

V hospodaření státního rozpočtu za 1. čtvrtletí 1999 byl tak vykazován v souvislosti s uplatňováním výdajové restrikce (vázání výdajů) průběžný přebytek, jehož výše ke konci března t. r. činila 2,1 mld. Kč. Celkové příjmy státního rozpočtu v prvním čtvrtletí zaostávaly proti sezónně upravenému předpokladu o cca 5 mld. Kč. Poměrně příznivě se dosud vyvíjelo plnění daní z příjmů a pojistného na sociální zabezpečení, zatímco propad se koncentroval v inkasu spotřebních daní, odrážející bezprostředně trvalý pokles domácí poptávky (březnový

⁵ Při těchto propočtech vycházíme z výsledků analýzy odboru 412 „Cyklický a strukturální deficit státního rozpočtu“, která bude předmětem oponentního řízení v rámci ČNB 5. 5. t. r. Dle této analýzy lze konstatovat, že schválený rozpočet na letošním rok je z hlediska výše strukturálního deficitu restriktivnější než v roce minulém. K obdobnému závěru došli taktéž ve svých propočtech pracovníci MMF.

index 93,8 %). K mírnému zlepšení proti předcházejícím měsícům došlo u DPH (březnový index 105,8 %), nicméně její inkaso nedosahuje úrovně sezónně upravených předpokladů.

Predikce fiskálního vývoje na léta 1999 - 2000

Fiskální výhled na léta 1999 až 2000 byl posuzován v kontextu s očekávaným vývojem makroekonomických ukazatelů, dosavadními tendencemi rozpočtového vývoje a okolnostmi, vyžadujícími zvýšené nároky na finanční zdroje.

Očekávaný vývoj státního rozpočtu v roce 1999

Tendence vyvolané silícím poklesem domácí poptávky se promítnou ve vyšším výsledném deficitu proti schválenému rozpočtu na rok 1999 (-31,0 mld. Kč), který byl sestaven za nadhodnocených makroekonomických předpokladů. Nepříznivý vliv odlišného ekonomického vývoje na rozpočtové příjmy oceněný výpadkem až cca 10 mld. Kč bude ještě posílen úbytkem příjmů z titulu očekávaného nesplacení ruského dluhu a negativním dopadem novel daní z příjmů platných od ledna t. r. Tato skutečnost, spolu s řadou potenciálních mimořádných výdajů (zvýšení nemocenských dávek od 1. října t. r., vyšší armádní a humanitární výdaje související s jugoslávsko-kosovským konfliktem, úhrada očekávané ztráty Konsolidační banky, oddlužení České spořitelny, realizace nedobytných státních záruk, předpokládaná účast státu na programu revitalizace průmyslu apod.), povede k postupnému prohlubování deficitu, který se může v závislosti na míře čerpání těchto mimořádných výdajů pohybovat v intervalu 50 - 70 mld. Kč⁶ (2,7 až 4 % předpokládaného HDP). Celý vládní sektor by pak dosáhl úrovně cca 4,5 % HDP, což znamená překročení indikativního limitu maastrichtského kritéria o 1,5 bodu.

Projekce hospodaření státního rozpočtu na rok 2000

V uvažované projekci byl uplatněn vliv upravené základny roku 1999⁷, vliv uvažovaného růstu HDP (predikce makroindikátorů zveřejněná MF v lednu 1999) a neutrální vliv stagnace daňového zatížení (předpokládané snížení sazeb daní z příjmů bude kompenzováno zvýšením u spotřebních daní). Deficit státního rozpočtu na rok 2000 by mohl při uvážení spektra rizik činit 46,0 – 70,5 mld. Kč (tj. 2,3 - 3,6 % HDP). Deficit veřejných rozpočtů v roce 2000 by v tomto případě mohl dosahovat 48,9 – 73,4 mld. Kč (tj. 2,5 - 3,7 % HDP).

Relativně vysoké očekávané deficity státního rozpočtu v letech 1999 a 2000 je zapotřebí posuzovat v kontextu cyklického vývoje ekonomiky. Přehled o vývoji celkového deficitu státního rozpočtu v rozdělení na jeho cyklickou a strukturální část je uveden v následující tabulce⁸.

⁶ Na základě uvedených rizik ohrožujících vývoj státního rozpočtu v rámci schváleného deficitu měníme jeho predikci z doposud uváděných 31 mld. Kč na 50 mld. Kč (vliv především odlišných makroekonomických východisek při sestavování rozpočtu, vč. některých potenciálních mimořádných výdajů).

⁷ Upravená základna je kalkulována jako původně schválený rozpočet na rok 1999 (-31 mld. Kč) + vliv odlišného makroekonomického vývoje od původních předpokladů (-10 mld. Kč), tj. celkem -41 mld. Kč.

⁸ Uvedené kvantifikace i přes metodickou správnost je nezbytné vzhledem k problematičnosti odhadu potenciálního produktu v ČR posuzovat jako orientační.

Výsledek hospodaření SR v rozdělení na cyklickou a strukturální složku

Rok	Deficit SR (Podíl na HDP v %)			Deficit SR (v mld. Kč)		
	Celkový	Cyklický	Strukturální	Celkový	Cyklický	Strukturální
1994	-0,3	-0,8	0,6	-3,2	-9,7	6,5
1995	-0,9	0,3	-1,2	-12,8	3,7	-16,5
1996	-0,2	0,8	-1,0	-3,4	12,1	-15,5
1997	-1,0	0,7	-1,7	-15,7	11,9	-27,6
1998	-1,6	-0,2	-1,5	-29,3	-3,1	-26,2
1999a	-1,7	-0,5	-1,1	-31,0	-10,1	-20,9
1999b	-2,7	-0,5	-2,2	-50,0	-10,1	-39,9

Pozn.: V roce 1994 –1996 je výše celkového deficitu upravena o dluhovou službu placenou z FNM a přebytek předchozích let.

a Schválený deficit

b Očekávaný deficit

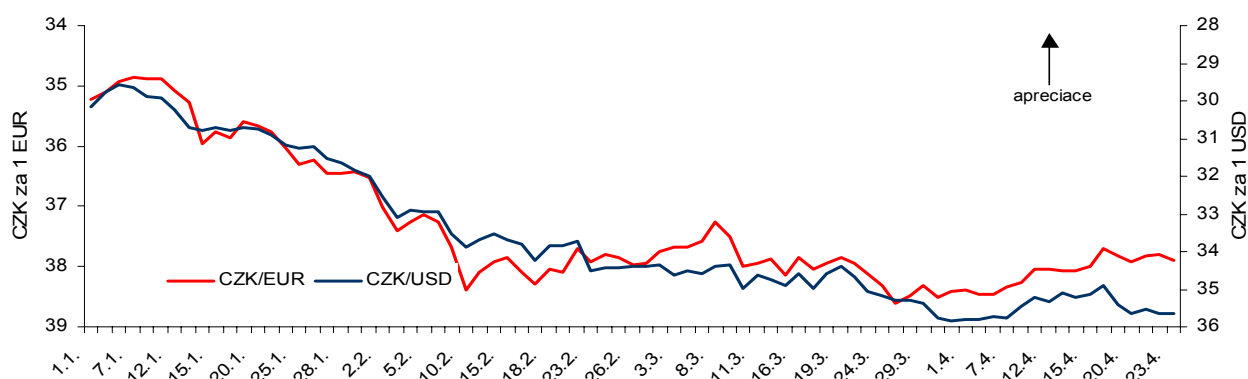
Cyklická složka očekávaného rozpočtového deficitu v roce 1999 při jeho předpokládané výši 50,0 mld. Kč je propočtena na cca 10 mld. Kč (0,54 % HDP), v roce 2000 při předpokládané výši deficitu cca 46,0 mld. Kč představuje cca 14 mld. Kč (0,72 % HDP). V případě dodržení původně schváleného rozpočtu by bylo zřejmé zastavení trendu prohlubování strukturálního deficitu (obdobně jako v roce 1998), vzhledem k očekáváním na velmi obtížné dodržení původně schválené výše státního rozpočtu však dojde pravděpodobně k jeho dalšímu prohloubení.

1.4 Vývoj devizového kurzu

Ve vývoji kurzu koruny lze od počátku t.r. vymezit dvě základní období. Graf ukazuje, že v období do konce první únorové dekády docházelo k výraznému nominálnímu znehodnocení koruny. V dalších týdnech až do poloviny dubna docházelo ke střídání mírného posilování či mírného oslabování kurzu. Mezi rozhodující faktory určující převahu oslabování koruny lze zařadit vnitřní vlivy, kde klíčovou roli mělo snižování úrokových sazeb ČNB a pokračování nepříznivého vývoje hlavních makroekonomických veličin (HDP a jeho složky, nezaměstnanost, obchodní bilance). Tento hlavní vliv pak prohloubily nebo omezily příčiny vnější. K významným faktorům patří události, které ovlivnily mezinárodní finanční trhy (brazílská finanční krize, vojenské operace v Kosovu, ekonomický vývoj světových regionů – USA, EU).

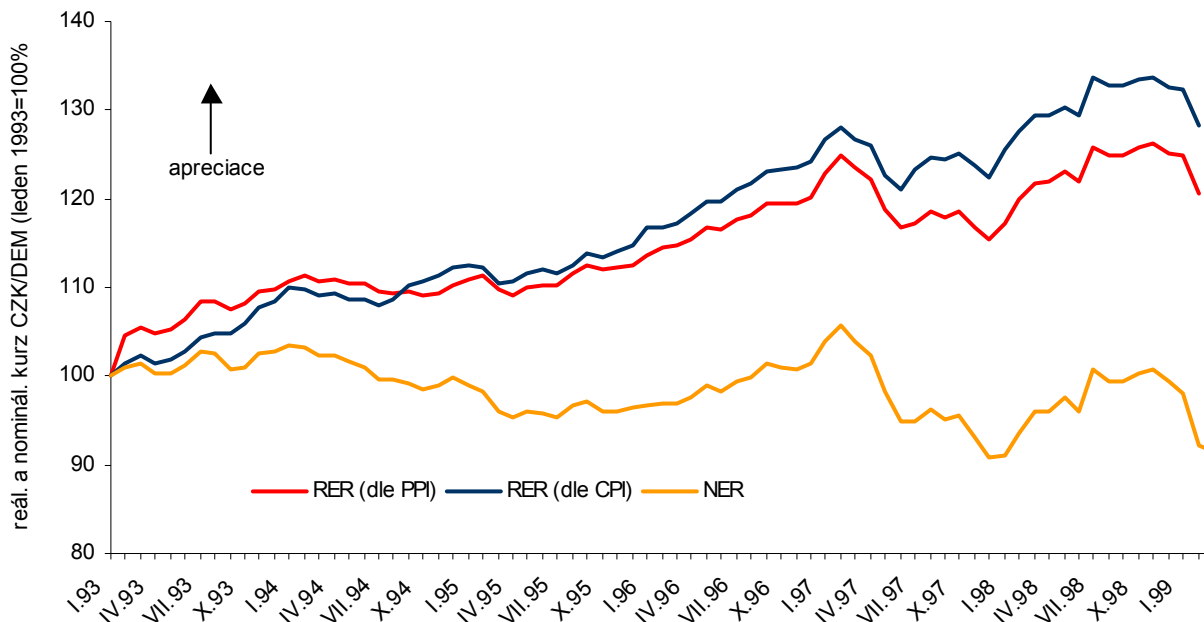
Kurz koruny vůči euru po výrazném znehodnocení od počátku ledna do konce druhé dekády v únoru procházel postupně mírným zhodnocením až do začátku března. Následné mírné oslabení v průběhu března bylo vystřídáno výrazným posílením koruny v první polovině dubna. Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru měl během sledovaného období podobný průběh jako vývoj kurzu vůči euru, avšak s méně výraznými výkyvy. Po výrazném oslabení z počátku t.r. (do začátku druhé dekády v únoru) pokračoval kurz koruny vůči dolaru v mírném znehodnocování do konce března. V první polovině dubna pak převládá jeho setrvání na úrovni cca 35 Kč za USD.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD



Pro vývoj reálného kurzu koruny vůči německé marce (euru) je rozhodujícím vlivem výrazné oslabení nominálního kurzu v lednu a únoru t.r. V březnu nepředpokládáme výrazné pohyby reálné hodnoty kurzu koruny vzhledem k tomu, že průměrný nominální kurz nezaznamenal výrazné výkyvy a v daném období byly charakteristické nízké hodnoty tuzemské meziměsíční inflace.

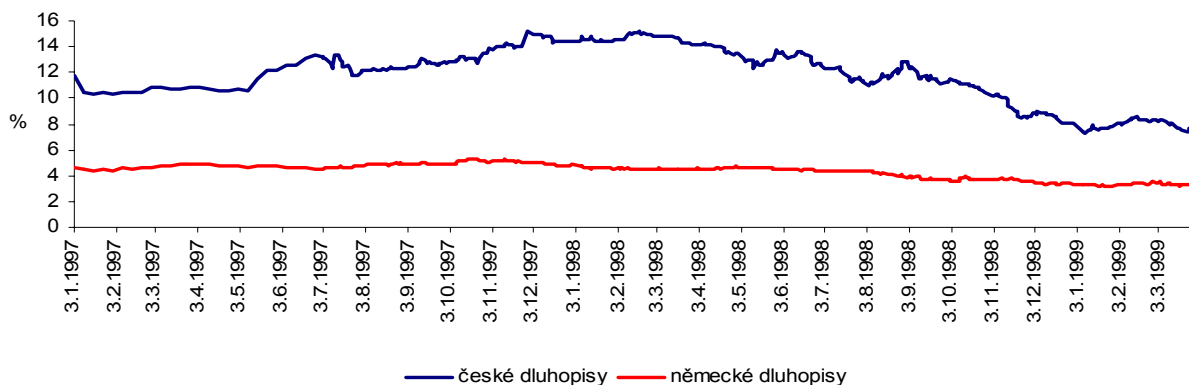
Nominální a reálný kurz koruny vůči DEM



Očekávaný vývoj kurzu lze odvodit od názorů mezinárodních kapitálových trhů na střednědobě rovnovážný směr pohybu kurzu na základě porovnávací analýzy bezrizikových finančních instrumentů s dlouhou dobou splatnosti denominovaných ve dvou měnách (CZK, DEM - euro od 5. 1. 1999). Vzhledem k neexistenci období 10letých vládních dluhopisů ČR, které by sloužily jako obdoba standardních (*benchmark*) vládních dluhopisů používaných ve

většině zemí OECD, byly zvoleny instrumenty s 5letou dobou splatnosti. Časový průběh tržních výnosů obou dluhopisů je znázorněn na následujícím grafu.

Výnosy českých a německých pětiletých vládních dluhopisů



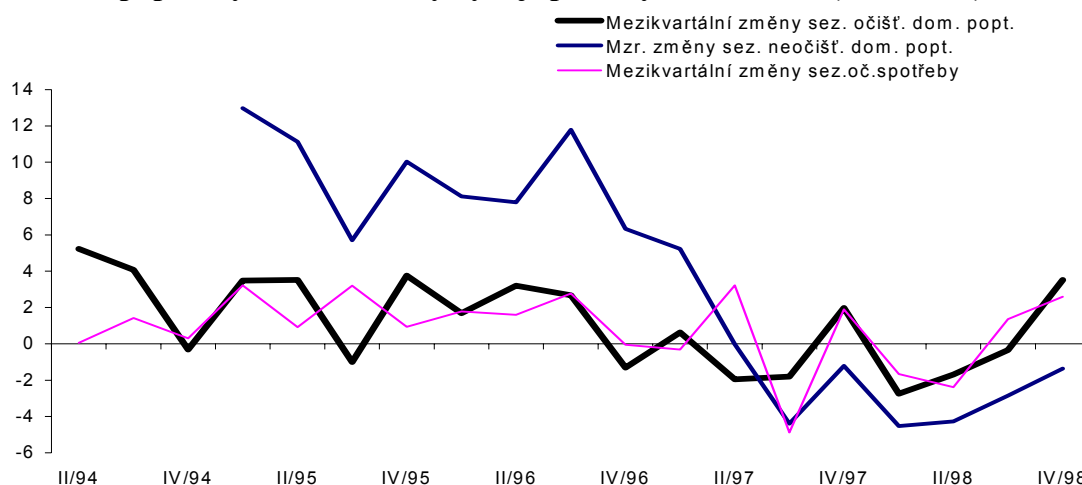
V období mezi začátkem července 1997 (kdy začalo být patrné odeznění devizové krize z předchozích dvou měsíců) a polovinou února r. 1998 průměr výnosových diferencíálů mezi 5letými českými a německými vládními dluhopisy činil 7,88 % p.a. Průměrný sklon kurzu CZK/DEM pro stejné období odpovídal 1,77 % roční depreciaci. Rozdíl těchto veličin pokládáme za korunovou rizikovou prémii, která činí 6,11 %. Na druhé straně, mezi koncem prosince 1998 a koncem března 1999 výnosový diferenciál pro stejné dluhopisy většinou klesal, takže v průměru činil kolem 5 %. Za předpokladu neměnné rizikové premie nepokrytá výnosová parita odpovídá rovnovážnému posílení koruny ve výši 1,11 % p.a. oproti stavu z přelomu tohoto roku. Skutečný dosažený průměrný sklon kurzové křivky ve zmíněném období odpovídal depreciaci 5 %. Usuzujeme proto, že investoři působící na trhu s dlouhodobými instrumenty očekávají během nejbližších měsíců korekci sklonu kurzové křivky směrem k mírnému zhodnocení koruny.

2. Agregátní poptávka a nabídka

2.1 Domácí poptávka

Vývoj v roce 1998: Meziroční pokles domácí poptávky v roce 1998 (cca 3 %) byl v souhrnu výraznější ve srovnání s předchozím rokem (mzr. pokles o 0,4%). V průběhu roku přitom míra mzr. poklesu postupně slábla, při hodnocení sezónně očištěných hodnot lze dokonce konstatovat slabé oživení v průběhu 2. pololetí, tažené především spotřebou domácností. V souhrnu mzr. pokles domácí poptávky v roce 1998 byl zhruba z jedné třetiny důsledkem meziročního poklesu spotřeby domácností (výrazný mzr. pokles reálných příjmů jako výsledek fiskální mzdové restrikce), který působil na jedné straně negativně na domácí poptávku, na druhé straně pozitivně na pokles reálných dovozů a tedy i zlepšení salda čistého vývozu v průběhu prvních tří čtvrtletí roku. Cca z jedné třetiny se na poklesu domácí poptávky podílel mzr. pokles hrubé tvorby fixního kapitálu (vysoké úrokové sazby, pokles vládních investic, zhoršování finanční situace podniků, celkový útlum ekonomiky, který nedával dostatečné stimulační účinky pro investování, zbrždění přílivu zahraničního kapitálu). Asi z jedné třetiny se na poklesu podílely změny stavu zásob.

Vývoj domácí poptávky a sez. očištěný vývoj spotřeby domácností (ze s.c. v%)

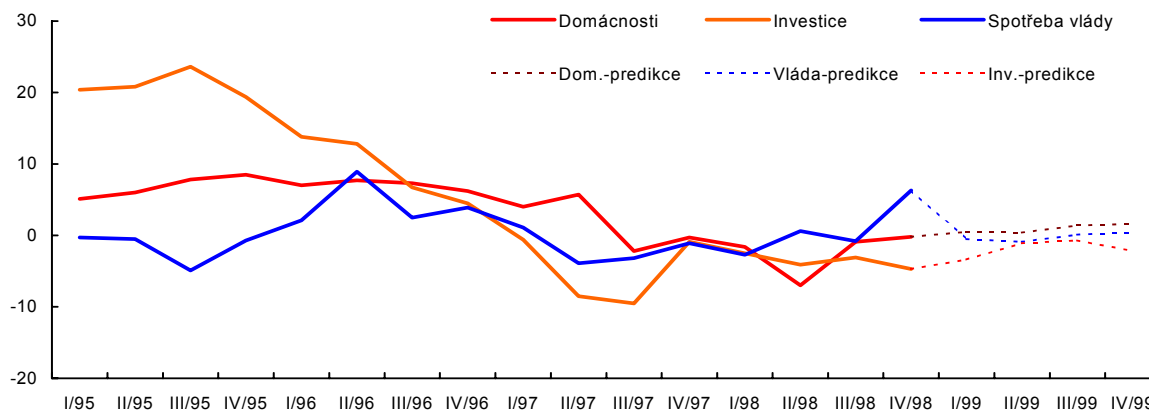


Predikce pro rok 1999: V 1. čtvrtletí 1999 očekáváme mzr. stagnaci až mzr. 0,3 % pokles domácí poptávky, především v důsledku očekávaného mzr. růstu spotřeby domácností. Tento vývoj představuje další oslabení mzr. poklesu ve srovnání se 4. čtvrtletím 1998. Uvedený trend, tj. zmírnění mzr. poklesu domácí poptávky, vyústí ve 2. polovině roku slabým mzr. růstem. Celkovou meziroční změnu domácí poptávky v roce 1999 odhadujeme v intervalu ± 1 %. Rozhodující měrou se na tomto vývoji bude podílet mzr. růst spotřeby domácností, stimulovaný obnovením mzr. růstu reálných příjmů domácností. Očekáváme stabilitu míry úspor, případně její velmi slabý vzestup.

Hrubou tvorbu fixního kapitálu v roce 1999 ovlivní příznivě : snížení úrokových sazeb, zvýšení přílivu zahraničního kapitálu, předpokládaný vyšší přírůstek depozit, aktivity velkých firem pod zahraniční kontrolou, aktuálně schválené zkrácení odpisových lhůt investičního majetku, tlak na restrukturalizaci podniků spojenou s modernizací kapitálu. Růst investic naopak budou stlačovat: obezřetnost bank při poskytování úvěrů, reálný pokles kapitálových výdajů veřejných rozpočtů, nedostatečná tvorba vlastních zdrojů investování při aktuálním stavu kapitálového trhu a značné míře úvěrového zatížení podniků, depreciace kursu. Vcelku lze očekávat snížení mzr. poklesu na -1,0 až -2,5 %.

V roce 2000 předpokládáme mzr. růst domácí poptávky 0,5 – 2,5 % : pokračující slabý růst spotřeby domácností bude podpořen oživujícími investicemi.

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



Základní údaje o vývoji reálných příjmů domácností, spotřeby a tržeb v maloobchodě

UKAZATEL	Skutečnost															mzr. změna v %				
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	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	-4,5	-4,4	1,1	2,2	4,0	2,7	2,7
Disponibilní příjmy domácností	2,6	3,5	2,2	8,1	4,2	5,8	6,4	2,6	-0,2	3,5	-2,0	-5,8	-5,1	-4,9	-4,6	0,7	1,4	3,7	3,0	2,4
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	-0,2	-2,4	0,5	1,6	1,4	1,6	1,0
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	-2,8	-1,0	-0,5	0,0	-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	9,3	4,2	11,8	7,5	8,6	8,2	9,1	9,7	7,2	8,8	8,7

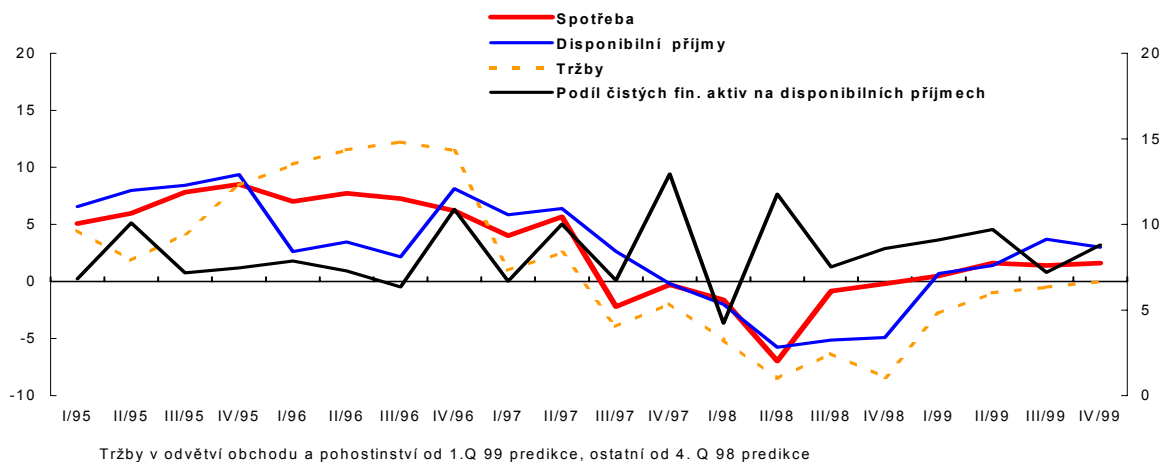
x Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

xx Predikce uvedené v tabulce na rok 1999 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1,5 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)

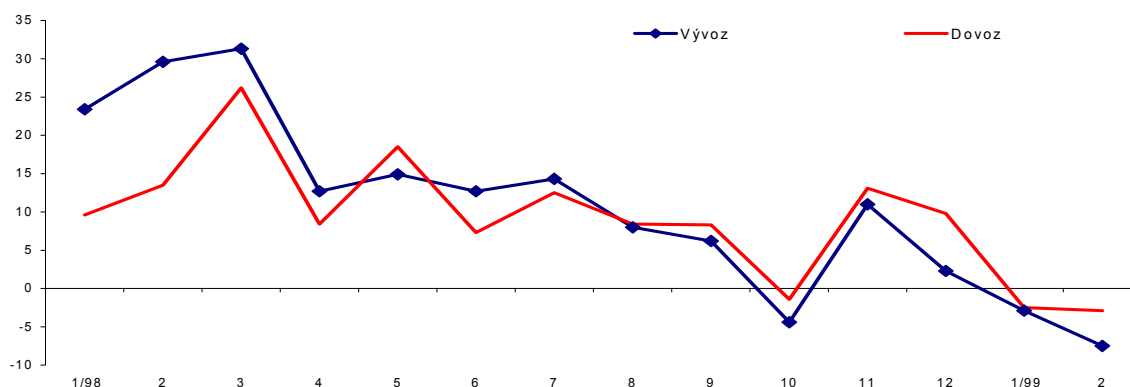


2.2 Vnější poptávka

Predikce pro rok 1999: Na rozdíl od roku 1998 očekáváme jen mírný mzr. růst reálného dovozu (kolem 0,5 – 1,5 %) a velmi slabý pokles reálného vývozu kolem -0,5 % (při stabilitě kursu na úrovni 19,20 Kč/DEM), především v důsledku:

- pokračující stagnace až velmi slabého poklesu HDP
- oslabení růstu v zemích, rozhodujících pro umístění tuzemského vývozu

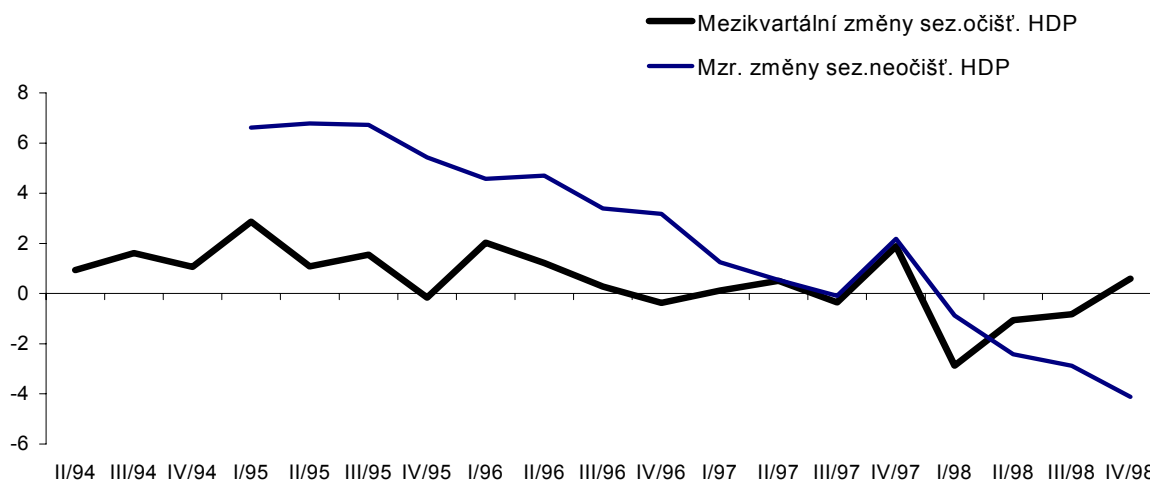
Růst fyzického objemu vývozu a dovozu zboží (mzr. změny v %)



2.3 HDP

Vývoj v roce 1998: Ve 4. čtvrtletí HDP meziročně poklesl o 4,1 %. Při snížení meziročního poklesu domácí poptávky a výrazném zhoršení záporného netto vývozu signalizoval tento vývoj zhoršení konkurenceschopnosti tuzemské nabídky. Celoroční pokles HDP o 2,7 % byl tak odrazem souběhu dvou hlavních faktorů : silného mzd. poklesu domácí poptávky a postupně se zhoršující pozice netto vývozu. Sezónně očištěný HDP však ve 4. čtvrtletí vzrostl proti předchozímu čtvrtletí o 0,5 – 1,5 %, především v důsledku vzestupu sezónně očištěné domácí poptávky (růst proti předchozímu čtvrtletí o 0,3 %).

Vývoj HDP 1994 – 1998 (v % ze s.c. 1994)



Predikce pro rok 1999 vychází z dílčích predikcí:

- z odhadu podle vývoje peněžní zásoby
- z odhadu vývoje úvěrové emise
- z predikce poptávkových faktorů včetně netto vývozu
- podle odhadu vývoje v průmyslu a stavebnictví (k dispozici údaje za leden – únor 1999)
- z expertního odhadu, včetně institucionálních a restrukturalizačních faktorů

Vývoj v roce 1999 bude utvářen:

- neukončenou a jen pomalu postupující restrukturalizací podnikové sféry
- špatnou finanční situací podniků, zhoršenou dostupností úvěrů pro podniky v důsledku kapitálové slabosti podniků a pokračující relativně vysoké úrovně klientských sazeb
- oslabením ekonomického růstu v zemích hlavních obchodních partnerů

- určitým oživením poptávky domácností v důsledku vzestupu reálných příjmů
- udržení úrovně roku 1998, pokud jde o příliv přímých zahraničních investic, resp. jejím mírným vzestupem
- stabilitou, resp. velmi slabým vzestupem míry úspor domácností
- málo výraznými změnami institucionálního rámce české ekonomiky. Vcelku stimuly vedoucí k růstu konkurenceschopnosti nabídky budou malé, zahraniční poptávka bude slabší a slabě oživující poptávka obnoví silný sklon k dovozu
- kursovými předpoklady. Po depreciazi kursu v 1. čtvrtletí roku vycházíme z dvou předpokládaných scénářů vývoje kursu Kč/EUR (**Kč/DEM**) v roce 1999 :

	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
1. scénář	37,2 (19,0)	37,6 (19,2)	37,6 (19,2)	37,6 (19,2)
2. scénář	37,2 (19,0)	38,1 (19,5)	38,5 (19,7)	38,9 (19,9)

Celkové shrnutí predikce HDP pro rok 1999: Přehled predikcí podle jednotlivých metod (při původním referenčním kursu) shrnuje následující tabulka:

Predikce	Mzr. změna reálného HDP v %
- podle expertního odhadu M2 ekonometrickým propočtem	0,1
- podle ekonometrického odhadu M2	0,4
- podle vývoje průmyslu a stavebnictví	0,0
- podle odhadu vývoje úvěrů	0,0
- podle odhadu domácí poptávky a elasticity HDP na poptávku	0,0 až -2,0
- expertní odhad	-1,0 až 1,0
Definitivní predikce	+0,5 až -1,5 %, střed intervalu -0,8 %

Základní údaje o nabídce a poptávce v reálném vyjádření (mzr. růst ze s.c. v %) předpoklad 1. referenčního scénáře

UKAZATEL	SKUTEČNOST					PREDIKCE					
	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999	2000
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	-0,9	-2,4	-2,9	-3,4	-2,7	-1,6	-1,0	-0,6	-0,2	-0,8	1,0
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (dom.popt. a vývoz)	6,8	2,0	1,2	-0,2	2,3	-4,6	-1,4	2,7	2,7	0,0	1,6
CELKOVÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 1)	-4,5	-4,3	-2,8	-1,4	-3,2	-0,3	0,1	1,2	0,1	0,3	1,3
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA 2)	-2,1	-4,6	-1,5	-0,6	-2,1	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,1	0,9
<i>v tom:</i>											
Spotřeba domácností	-1,6	-7,0	-0,9	-0,2	-2,4	0,5	0,4	1,4	1,6	1,0	1,2
Spotřeba vlády	-2,7	0,6	-0,8	6,3	1,1	-0,5	-0,9	0,1	0,4	-0,2	0,0
Tvorba fixního kapitálu	-2,5	-4,1	-3,1	-4,7	-3,7	-3,4	-1,1	-0,7	-2,2	-1,8	1,0
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	17,3	7,9	7,1	5,1	9,0	-8,1	-1,8	6,9	6,3	1,0	2,2
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	27,4	12,3	8,1	1,7	11,5	-10,4	-3,4	4,9	6,9	-0,4	2,0
ČISTÝ VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB (saldo, mld. Kč)	-21,3	-19,1	-21,2	-38,4	-100,0	-24,8	-22,3	-27,2	-39,4	-113,7	-118,4

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

Dojde-li během roku k depreciazi podle 2. scénáře, očekáváme vyšší meziroční pokles domácí poptávky (oproti 1. scénáři) cca do 0,5 proc. bodu. Saldo čistého vývozu (ve s.c.) by se v tomto případě zlepšilo oproti 1. scénáři přibližně o 5 mld. Kč a mzr. změna reálného HDP by se odchýlila od 1. scénáře v řádu desetin procenta.

Predikce pro rok 2000: V roce 2000 očekáváme velmi slabé oživení 0,0 % až 2,0 %, především v důsledku :

- stále relativně slabého růstu domácí poptávky

- velmi zvolně postupujících institucionálních změn a restrukturalizace, které budou rozhodující měrou formovat růst domácí nabídky
- očekávané stability růstu v zemích určení vývozu na úrovni roku 1999.

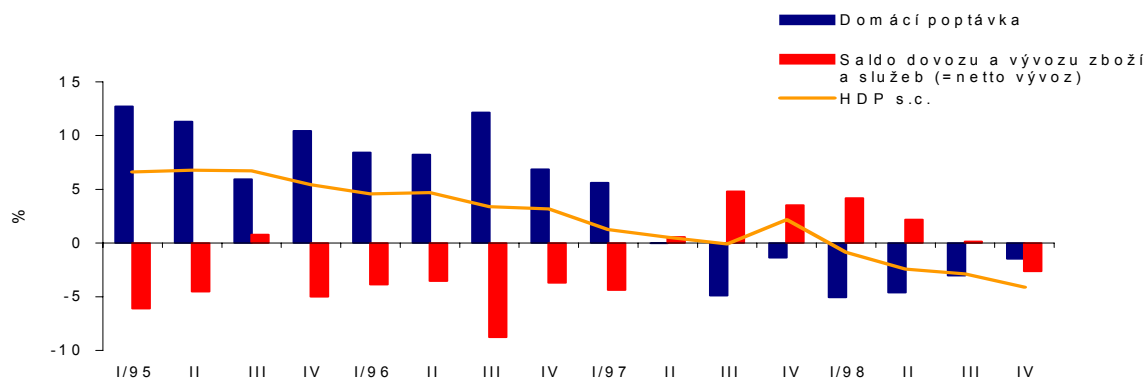
2.4 Netto vývoz, běžný účet

2.4.1 Netto vývoz

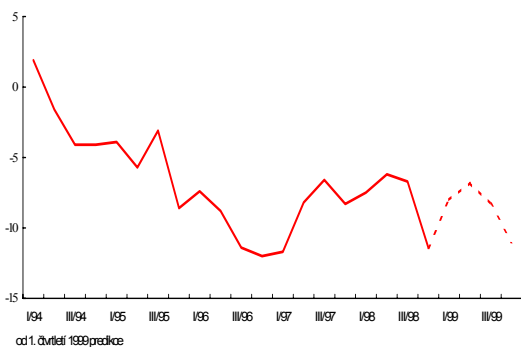
Vývoj makroekonomické rovnováhy v roce 1998 lze charakterizovat stabilitou podílu netto vývozu na HDP v 1.-3. čtvrtletí (kolem 7,0%) a jeho silným zhoršením ve 4. čtvrtletí (přes 11 %). Vysoký mizr. růst vývozu v prvním pololetí, který vedl ke snížení záporného netto vývozu a částečně eliminoval vliv poklesu domácí poptávky na dynamiku ekonomického růstu, se v důsledku apreciacie koruny a oslabující zahraniční poptávky postupně zpomalil a společně s určitým slabým oživením domácí poptávky ve 4. čtvrtletí 1998 vyvolal opětovné zhoršování záporného čistého vývozu ve 4. čtvrtletí roku. Rozsah snížení záporného netto vývozu při poměrně výrazném poklesu domácí poptávky a HDP v 1.-3. čtvrtletí 1998 i jeho rychlý růst při opětovném slabém obratu ve vývoji poptávky ve 4. čtvrtletí signalizují, že případné další oživení domácí poptávky v průběhu roku 1999 by mohlo při slabosti domácí nabídky znamenat rovněž další prohloubení vnější nerovnováhy.

Predikce pro rok 1999 : Trend zhoršování vzájemného poměru mezi tempy růstu dovozu a vývozu ve s.c. pokračoval i v 1. čtvrtletí 1999. Pro celý rok 1999 očekáváme celkový deficit čistého vývozu ve s.c. přibližně 113,7 mld. Kč. Podíl čistého vývozu na reálném HDP bude v roce 1999 činit přibližně 9,2 %. V případě naplnění 2. referenčního scénáře (větší depreciace koruny) předpokládáme deficit čistého vývozu nižší a to ve výši 108,0 mld. Jeho poměr na reálném HDP by činil cca. 8,7 %.

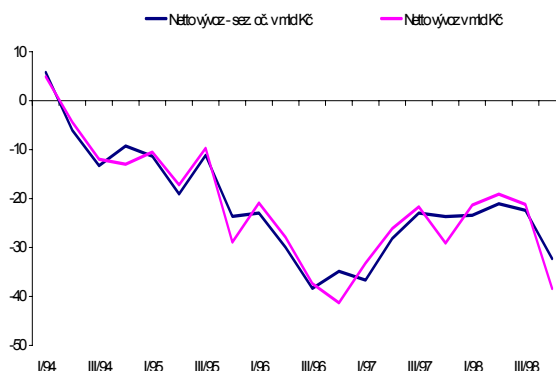
Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP



Podíl netto vývozu na HDP (v %)



Netto vývoz v abs. hodnotách (mld Kč)



2.4.2 Vývoj směnných relací

V roce 1998 byl vývoj směnných relací mimořádně příznivý (7,2 %), což se odrazilo v rozdílu mezi vývojem netto vývozu a běžného účtu a rovněž ve výrazně odlišných podílech těchto veličin na HDP. Přestože se ceny výrobců v SRN i u dalších dovozců české produkce v závěru roku 1998 meziročně snižovaly, očekáváme, že pozitivní vývoj směnných relací zboží bude pokračovat i v roce 1999 (vliv relativně velkého podílu komodit o vysokém stupni zpracování, vyvážených především firmami se zahraniční účastí, přičemž jde o produkci, která je na zahraničních trzích vysoce konkurenceschopná). Očekáváme růst ToT ve velmi malém rozsahu (za celý rok meziročně o cca 1,5 %, přičemž ve druhém pololetí 1999 předpokládáme jejich působení na úrovni cca 0,8 %).

2.4.3 Obchodní bilance, běžný účet

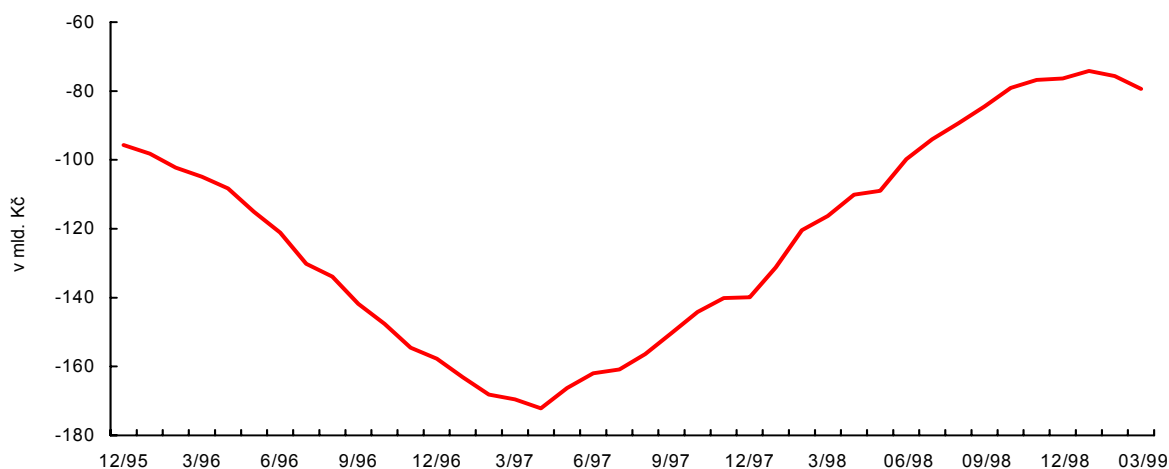
Vývoj v roce 1998: Ve vývoji běžného účtu platební bilance pokračovaly v roce 1998 pozitivní tendence ze druhé poloviny roku 1997. Ve srovnání s rokem 1997 byly spíše důsledkem vnějších vlivů. V závěru roku 1998 dosáhl schodek běžného účtu 33,8 mld. Kč a ve srovnání s předchozím rokem poklesl o 66,8 %. Podíl salda běžného účtu na hrubém domácím produktu se proti roku 1997 snížil o 4,3 procentního bodu na -1,9 %. Zlepšení salda běžného účtu bylo především důsledkem meziročního snížení schodku obchodní bilance (o 60,7 mld. Kč na 83,3 mld. Kč) a zvýšení kladného salda bilance služeb (o 4,8 mld. Kč na 60,7 mld. Kč, především v důsledku poklesu výdajů v oblasti mezinárodního pohybu osob). Jednostranné převody zůstaly nadále přebytkové, přičemž oproti roku 1997 jen mírně vzrostly (na 13 mld. Kč). Schodek bilance výnosů zůstal zhruba na úrovni předchozího roku (24,2 mld. Kč). Meziročního snížení schodku obchodní bilance o 42 % bylo dosaženo při 17,7 % růstu vývozu, který byl provázen pouze polovičním zvýšením dovozu (o 7,8 %). Dynamika vývozu i dovozu se v průběhu jednotlivých čtvrtletí roku výrazně zpomalovala (ve čtvrtém čtvrtletí se reálné vývozy zvýšily již jen o 0,3 % a u reálných dovozů byl dokonce patrný pokles -2,4 %).

Příčinou postupného zpomalování dynamiky vývozu byly stále obtížnější odbytové možnosti realizace českého zboží na zahraničních trzích v důsledku slábnoucí vnější poptávky (zpomalení ekonomického růstu v zemích západní Evropy, zejména SRN, hospodářských problémů v SR, dopadů krize v Rusku) a ve druhé polovině roku výrazné meziroční apreciace CZK. Oslabování dynamiky dovozu souviselo především se zmírňováním růstu dovozů pro mezispotřebu (jednak v důsledku celkově nízké konkurenceschopnosti českých firem a deceleraci vnější i vnitřní poptávky po jejich produkci, dále pak z důvodu poklesu hodnoty surovinových dovozů v důsledku výrazného poklesu světových cen surovin). Ke zpomalování dynamiky dovozu rovněž přispěla v průběhu roku slábnoucí poptávka domácností, jež se přímo odrazila i ve vývoji spotřebních dovozů.

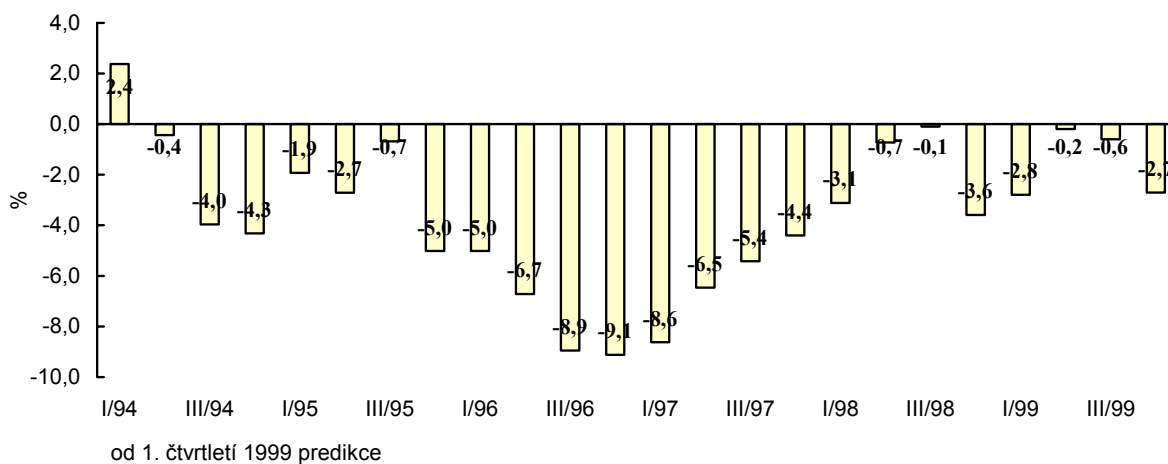
Predikce pro rok 1999: V roce 1999 (zejména v prvním pololetí) budou vývoj obchodní bilance ještě ovlivňovat negativní tendence ze druhé poloviny roku 1998, a to především ve vztahu k vývozům (oslabený ekonomický růst v SRN, dopad ekonomických problémů Slovenska, krize v Rusku). Protisměrně však bude postupně na vývoj schodku obchodní bilance v pozitivním smyslu působit meziroční depreciace CZK. Zejména vývozy komoditní skupiny 7 (stroje a zařízení) porostou výrazně rychleji než vývozy celkem. Naopak problémy budou pravděpodobně přetrvávat 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 dodatečný růst mezd a ostatních příjmů s následným dopadem na poptávku po spotřebních dovozech a zvýšené dovozy pro investice (zejména dovozy investičních celků pro Škodu MB a pro petrochemickou výrobu). Celoroční tempo růstu vývozu a dovozu zboží by mělo představovat 7,3, resp. 6,6 %. Tato relativně mírná tempa růstu jsou ovlivněna absolutním poklesem dynamiky vývozu i dovozu zboží o 5,6 %, resp. 3,9 % v prvním čtvrtletí roku. Záporné saldo obchodní bilance za 1. čtvrtletí roku 1999 dosáhlo 18,5 mld. Kč; odhad pro celý rok činí cca 82 mld. Kč (tj. téměř stejně jako v roce 1998). V roce 1999 očekáváme schodek běžného účtu platební bilance zhruba

na úrovni 26 - 32 mld. Kč, tedy cca 1,6 % HDP (při průměrné úrovni kurzu 1 DEM = 19,20 CZK).

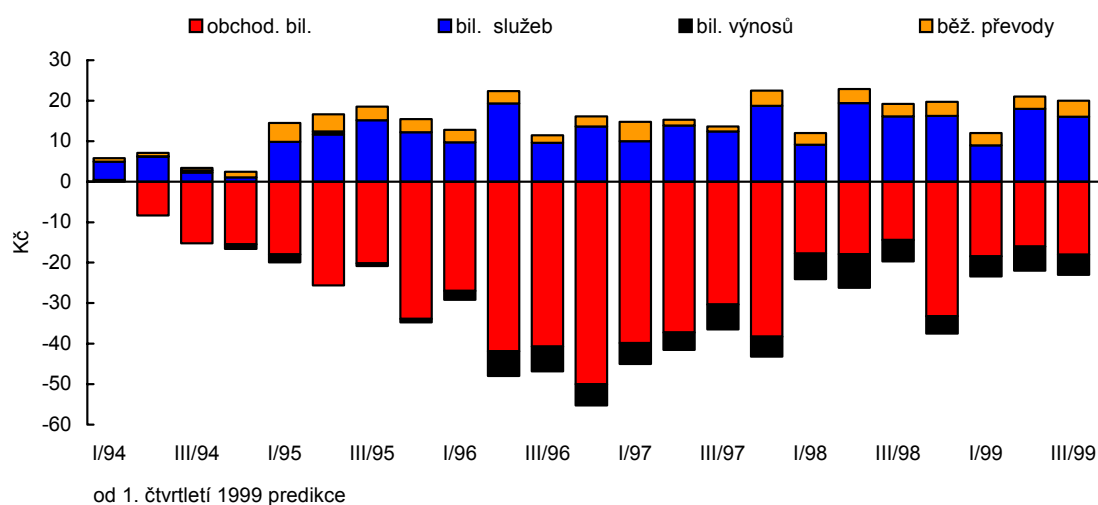
Obchodní bilance – klouzavý úhrn za 12 měsíců



Podíl běžného účtu na HDP (z b.c. v %)



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



3. Trh práce, příjmy domácností

3.1 Vývoj mezd a příjmů

Vývoj v roce 1999 : Proti 3. SZ došlo v důsledku mzdového vývoje v průmyslu a stavebnictví v lednu a únoru k úpravě predikce průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře v 1. čtvrtletí 1999 (z původních 7,1 % na 6,3 %). Tato úprava se promítla i do predikce průměrné nominální mzdy v celé ekonomice za 1. čtvrtletí (z původních 8,3 % na 7,7 %). Mzr. růst průměrné mzdy v podnikatelském sektoru za celý rok 1999 očekáváme na 6 – 8 %. Odhad mizr. růstu průměrné nominální mzdy v ekonomice za rok 1999 snižujeme do intervalu 7,0 – 9,0 %.

Dle odhadu se přes snížení mizr. dynamiky nominálních mezd – v důsledku klesající dynamiky CPI - výrazně zvýšil mizr. růst reálných mezd v podnikatelské sféře. Tento odhad vychází ze skutečného vývoje za leden a únor v průmyslu, stavebnictví a v zemědělství. Tento vývoj bude pokračovat v průběhu roku 1999 nadále, mizr. růst průměrné reálné mzdy za rok 1999 odhadujeme na 4,0 – 6,0 %.

Základní údaje o vývoji mezd v podnikatelské a nepodnikatelské sféře (mizr. růst v %)

UKAZATEL	SKUTEČNOST															Odhad ^{1/}					Predikce ^{2/}	
	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	2000	
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	10,1	9,3	7,7	9,3	8,1	7,8	8,2	6,0	
(reálná)	7,9	11,6	6,6	7,8	8,4	6,1	6,0	2,3	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	-1,3	4,7	6,4	5,2	3,6	5,1	0,9	
<i>v tom:</i>																						
Nepodnikatelská sféra (nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,2	11,1	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0	15,1	3,9	12,7	17,6	13,3	7,9	12,9	8,0	
(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	7,1	-6,1	9,6	14,6	10,2	3,6	9,6	2,8	
Podnikatelská sféra (nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,1	13,6	13,0	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9	6,3	7,0	6,8	8,0	7,0	5,5	
(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	1,3	0,2	3,4	4,2	3,9	3,7	3,9	0,5	
<i>z toho:</i>																						
soukromé organizace (nominální) ^{2/}	.	.	.	.	.	.	.	11,6	11,9	12,7	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9	.	.	.	.	.	.
(reálné)	.	.	.	.	.	.	.	1,6	1,7	3,9	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,6	.	.	.	.	.	.
státní organizace (nominální) ^{3/}	.	.	.	.	.	.	.	15,5	15,6	15,9	11,8	10,2	12,4	11,3	11,4	.	.	.	.	.	.
(reálné)	.	.	.	.	.	.	.	5,1	5,0	6,8	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,7	.	.	.	.	.	.
mezinárodní organizace (nominální) ^{4/}	.	.	.	.	.	.	.	14,69	13,5	14,4	14,1	17,3	12,1	12,1	14,1	.	.	.	.	.	.
(reálné)	.	.	.	.	.	.	.	4,4	3,0	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,1	.	.	.	.	.	.

^{1/} Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

^{2/} Predikce uvedená v tabulce na rok 2000 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až +1 procentního bodu.

^{3/} Zahnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

^{4/} Zahnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se 100 % státní účasti

^{5/} Zahnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

Pramen: ČSÚ.

Snížení predikce mizr. růstu průměrné nominální i reálné mzdy a oproti očekávání nižší skutečný mizr. růst tzv. ostatních příjmů ve 4. čtvrtletí 1998 se promítl do snížení predikce mizr. růstu celkových příjmů domácností v roce 1999 v nominálním (5,0 % - 7,0%) i reálném (1,7% -3,7%) vyjádření.

Vývoj příjmů v roce 1999 lze charakterizovat udržením mizr. dynamiky nominálních příjmů domácností na úrovni roku 1998, což se při snížení dynamiky cenového růstu bude promítat do výrazného zrychlení mizr. dynamiky reálných příjmů, zejména v 2. polovině roku (především z důvodu oživení ostatních příjmů : vliv růstu smíšeného důchodu a nízké srovnávací základny).

Základní údaje o vývoji příjmů domácností

UKAZATEL	SKUTEČNOST															Odhad ^{1/}					Predikce ^{2/}	
	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	2000	
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCN. (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	2,7	5,8	4,1	4,9	7,0	7,2	5,8	6,4	
(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	-4,5	-4,4	1,1	2,2	4,0	2,7	2,7	1,3	
<i>v tom:</i>																						
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	4,8	5,2	5,0	5,1	5,6	5,8	5,4	5,3	
(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	-2,5	-4,9	2,0	2,4	2,6	1,4	2,2	0,3	
Sociální příjmy (nominální)	13,3	21,2	12,0	18,4	16,2	13,8	10,1	14,2	14,7	13,2	11,2	8,2	12,9	4,5	9,1	8,6	8,7	9,0	8,6	8,7	8,3	
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	-2,0	4,8	-0,4	2,1	8,2	8,7	4,8	7,0	

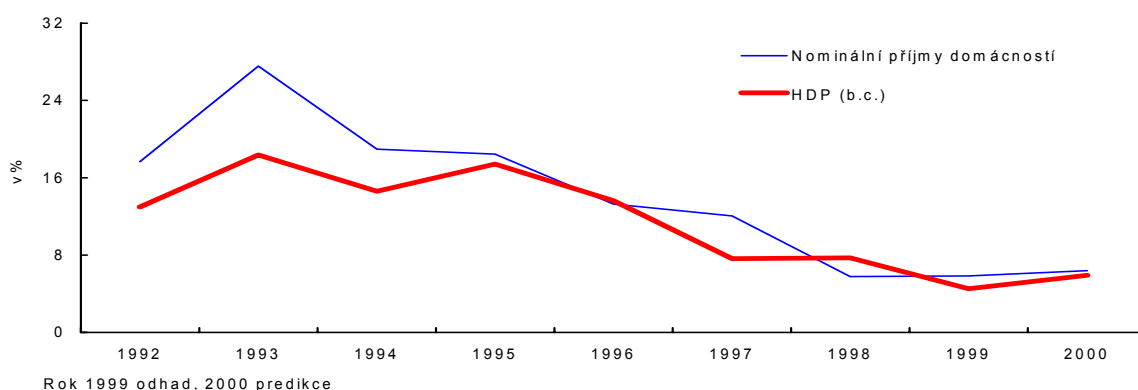
^{1/} Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

^{2/} Predikce uvedená v tabulce na rok 2000 je středovou hodnotou intervalu. Rozptyl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až +1 procentního bodu.

Pramen: Statistika ČNB.

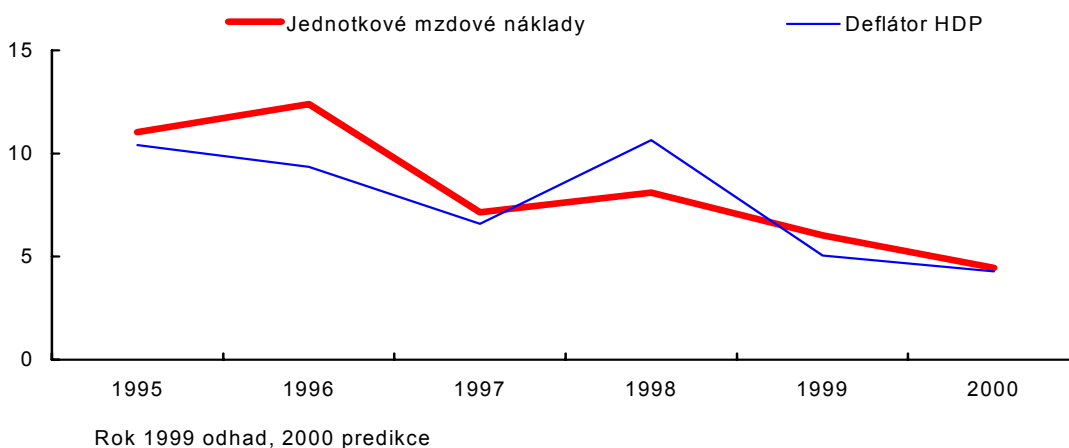
Faktory poptávkové inflace : Uvedený vývoj se odrazí v určitém zlepšení relativní důchodové pozice domácností počínaje 2. čtvrtletím 1999. Z hlediska poptávkově-inflačních tlaků na rok 1999 jako celek to znamená, že na jednotku nominálního HDP bude připadat vyšší objem peněžních prostředků v držení domácností, než v roce 1998. Celková hodnota příslušného přerozdělení – daná pomalejším tempem růstu nominálního HDP oproti tempu růstu peněžních příjmů domácností – dosahuje cca 13 mld Kč. To představuje jen nepatrnou část disponibilních příjmů domácností (cca 1,3 %), očištěných o míru úspor. Přesto lze konstatovat, že růst příjmů domácností budou v roce 1999 působit poptávkově-inflačním směrem, byť na relativně nízké úrovni. Ukazatel mizr. růstu reálných jednotkových mzdových nákladů jako indikátor poptávkové inflace se udrží na přijatelné úrovni (mizr. růst za rok 1999 o 0,9 %).

Relativní důchodová pozice domácností



Faktory nákladové inflace : Vývoj mizr. růstu jednotkových mzdových nákladů v průmyslu v posledním období (ve 4. čtvrtletí 1998 a v lednu – únoru 1999) znamenal vytvoření prostoru pro potenciální mzdově-nákladové inflační tlaky na růst cen průmyslových výrobců. Tento vývoj bude pokračovat v dalším průběhu roku 1999, byť v poněkud mírnější intenzitě, především v důsledku očekávaného opětovného obnovení růstu produktivity v průmyslu. Na národohospodářské úrovni lze určitý nárůst nákladově – inflačních tlaků v r. 1999 odhadovat z rychlejšího mizr. růstu jednotkových mzdových nákladů v porovnání s deflátozem HDP.

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



Mzdy, ceny a produktivita

UKAZATEL	SKUTEČNOST															mzr. změna v %							
	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	Odhad ¹⁾	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999	Predikce ²⁾	2000
JMN (nom. 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	9,3	8,1	6,7	6,2	6,0	6,0	6,3			4,2
Deflátor HDP	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	9,6	10,7	5,8	4,4	3,7	7,3	5,3			4,8
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	-0,3	-2,3	0,9	1,7	2,5	-1,2	0,9			-0,5
NH PP	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	-1,9	-0,8	0,0	0,6	1,1	1,1	0,7			2,1

¹⁾ Odhad založený na korigovaných projekcích příslušných trendů (časové řady od roku 1993, SPSS).

²⁾ Predikce uvedené v tabulce na rok 2000 je středovou hodnotou intervalu. Rozptýl okolo středové hodnoty uvažujeme v rozmezí -1 až + 1 procentního bodu.

Pramen: ČSÚ, propočít ČNB.

Predikce pro rok 2000 :Proti 3. SZ ponecháváme mzr. růst nominální i reálné průměrné mzdy v celé ekonomice v původním intervalu, tj. 5-7 %, resp. 0-2 %. Taktéž neupravujeme vývoj celkových nominálních i reálných příjmů domácností (mzr. růst nominálních celkových příjmů v intervalu 5-7 %, mzr. růst reálných příjmů v intervalu 0-2 %).

Při zvažování inflačních očekávání a situace na trhu práce pro celý rok 2000 kopírujeme při našem expertním odhadu klesající trend k dalšímu snížení mzr. růstu průměrné nominální mzdy v podnikatelské sféře, i když na nižší úrovni. Nižší dynamiku mzr. růstu odvozujeme od nutnosti výraznějšího prosazování aspektu předstihu tempa růstu produktivity práce před růstem reálné produkční mzdy. Vzhledem k predikovanému vývoji produktivity práce v průmyslu i ve stavebnictví - jako klíčových složkách podnikatelské sféry - bude platit, že tempo růstu nominálních jednotkových mzdových nákladů se v roce 2000 dále sníží (na pouhých 0,5 % meziročního růstu v průmyslu; na 4,3 % ve stavebnictví). Reálné jednotkové mzdové náklady dokonce absolutně poklesnou (v průmyslu o 4,4 %, ve stavebnictví o 1,6 %). Očekávaný růst průměrné reálné mzdy v podnikatelské sféře o 0,5 % (v průmyslu o 0,7 %, ve stavebnictví o 0,1 %) bude z uvedených důvodů národohospodářsky únosný (nebude generovat mzdově-inflační tlaky).

Klesající trend mzr. růstu v roce 2000 bude následovat i ve vývoji **průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře**. Výrazný posun tempa růstu průměrné nominální mzdy v nepodnikatelské sféře nad hodnotu trendu bude způsoben především pokračující kompenzací vlivu restriktivních opatření v rozpočtových a příspěvkových organizacích z předchozího období (růst mzdových tarifů předpokládáme do cca 10 % proti 17 % v roce 1999). S ohledem na predikovaný vysoký růst průměrné nominální mzdy se udrží i v roce 2000 poměrně dramatický růst **průměrné reálné mzdy v nepodnikatelské sféře** (o 2,8 %). **Průměrná nominální mzda na úrovni ekonomiky** vzroste v roce 2000 o 5,0 – 7,0 %, což je hodnota velice blízká trendu. Výsledkem predikovaného růstu průměrné nominální mzdy a očekávané inflace bude růst **průměrné reálné mzdy** o 0,0 – 2,0%. Vzhledem k očekávanému poklesu agregátní zaměstnanosti o 1,2 %, bude v roce 2000 růst **nominálních příjmů z mezd** činit 5,3 %; v reálném vyjádření 0,3 %. Ukazuje se tedy, že dojde k dalšímu sblížení růstu průměrné reálné mzdy s ukazatelem **celkových reálných příjmů z mezd**.

Porovnáním nominálních příjmů z mezd s predikovaným vývojem reálného HDP docházíme k tomu, že na úrovni ekonomiky jako celku dojde v roce 2000 k dalšímu zpomalení tempa růstu **nominálních jednotkových mzdových nákladů**. **Reálné JMN** zaznamenají návrat k absolutnímu meziročnímu poklesu o 0,5 %, což potvrdí zastavení nákladově-inflačních tlaků v podnikatelské sféře i na makroúrovni i bez dalšího výrazného poklesu celkové zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti.

Na celkový vývoj **peněžních příjmů domácností** (růst o 5,0 – 7,0 %) bude v roce 2000 působit především zrychlení tempa růstu ostatních příjmů. V tomto segmentu vycházíme ze vzájemně se kompenzujících vlivů (další pokles příjmů z prodeje restituovaných majetků, z akcií, a naopak určitý růst příjmů z podnikání), s výsledným nominálním růstem v roce 2000 o 7,0 %. **Reálné příjmy domácností** v důsledku uvedených vlivů vzrostou v roce 2000 celkově o 0,0 – 2,0 %, což podstatným způsobem zkoriguje výrazný růst v roce 1999. Je třeba si povšimnout, že na predikovaném růstu reálných příjmů domácností se v porovnání s rokem 1999 podstatně sníží podíl příjmů z mezd. Určitý růst kupní síly domácností v roce 2000 proto nelze připisovat vývoji na trhu práce.

Zvýšená dynamika mzr. růstu celkových nominálních příjmů v důsledku vyššího mzr. růstu HDP se však neprojeví v plném rozsahu ve zlepšení relativní důchodové pozice domácností. Z hlediska **poptávkově-inflačních tlaků** na rok 2000 jako celek to znamená, že na jednotku

nominálního HDP bude připadat pouze nižší objem peněžních prostředků v držení domácností, než v roce 1999. Celková hodnota příslušného přerozdělení dosahuje cca 5 mld. Kč (v roce 1999 cca 13 mld. Kč). To představuje jen nepatrnou část disponibilních příjmů domácností (cca 0,5 %), očištěných o míru úspor. Přesto lze konstatovat, že *příjmy domácností budou v roce 1999 působit poptávkově-inflačním směrem*, byť na velmi nízké úrovni.

3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Vývoj v roce 1998 a predikce pro rok 1999 :Od roku 1997 dochází k celkovému poklesu zaměstnanosti

a růstu míry nezaměstnanosti. Tyto tendence se ještě více prohloubily v průběhu roku 1998 a pokračují i v roce 1999. V roce 1998 poklesla v porovnání s rokem 1997 celková zaměstnanost o 1,2 % a byla doprovázena nárůstem míry nezaměstnanosti o 2,3 procentního bodu. Nejvyšší meziroční pokles zaměstnanců byl v odvětvích, která v roce 1998 zaznamenala výrazné snížení ekonomické dynamiky, tj. v odvětvích stavebnictví, dobývání nerostných surovin a zemědělství. Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle se zvyšoval nejen v úhrnném vyjádření, ale zejména v regionální, profesní a kvalifikační struktuře práceschopného obyvatelstva. Z hlediska struktury zaměstnanosti se nadprůměrně snižoval počet zaměstnaných žen, cizinců a osob se změněnou pracovní schopností. Očekáváme, že ke konci 1. čtvrtletí 1999 poklesne zaměstnanost v porovnání se stejným obdobím min. roku o 1,4 %, ke konci 1. pololetí o 1,5 % a ke konci roku 1999 o 1,5 %.

Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ¹⁾	Čtvrtletí 1998				Měsíce 1999 ¹⁾					
							I/98	II/98	III/98	IV/98	1/99	2/99	3/99	6/99	9/99	
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty)																
Mzr. změna v %	2,6	0,6	-0,9	-1,2	-1,5	-1,2	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	.	.	-1,4	-1,5	-1,3	
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5011	5044	4928	4871	4787	4725	4897	4899	4831	4851	.	.	4830	4827	4769	
Počet nezaměstnaných ¹⁾																
Fyzické osoby - počet (v tis.)	153,0	186,3	268,9	386,9	530,9	581,5	284,1	289,5	350,7	386,9	416,9	428,0	433,3	445,5 ¹⁾	502,4 ¹⁾	
Míra nezaměstnanosti	2,9	3,5	5,2	7,5	9,5-10,5	10,5-11,5	5,5	5,6	6,8	7,5	8,1	8,3	8,4	8,6 ¹⁾	9,7 ¹⁾	
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	12,2	13,2	.	.	

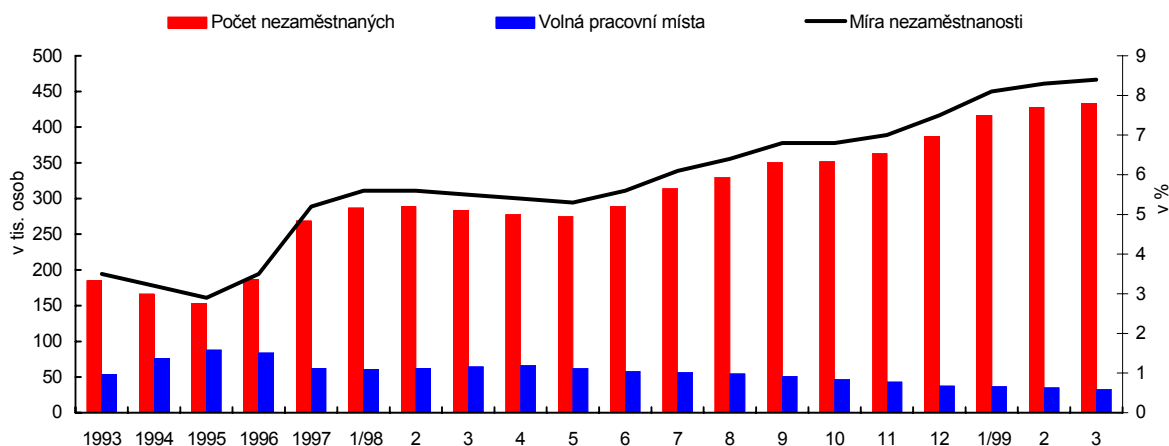
¹⁾ predikce

¹⁾ stav ke konci období

Sezónní průběh nezaměstnanosti se vyvíjel v roce 1998 obdobně jako v roce minulém, avšak na vyšší úrovni nezaměstnanosti. Tyto tendence pokračují i v roce 1999. Ke konci března 1999 dosáhla míra nezaměstnanosti 8,4 % s meziměsíčním přírůstkem ve výši 5,3 tis. nezaměstnaných osob. V porovnání se stejným měsícem minulého roku se zvýšil počet nezaměstnaných o 149 tis. osob. Podporu v nezaměstnanosti pobírá přibližně 44,5 % nezaměstnaných osob. V regionálním členění je míra nezaměstnanosti nejvyšší v severočeských a severomoravských okresech, kde dochází k výraznému poklesu zaměstnanosti (zejména v odvětví dobývání nerostných surovin).

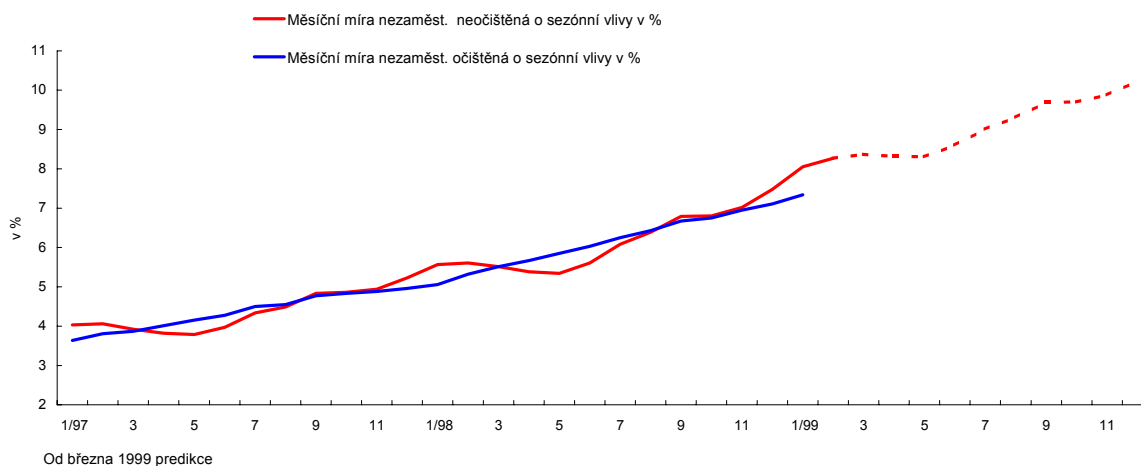
Celková disproporce mezi úhrnnou nabídkou a poptávkou po práci se projevovala ve stále rostoucím přebytku uchazečů o práci na jedno volné pracovní místo. Zatímco v prosinci 1997 připadalo v průměru na 1 volné pracovní místo 4,3 uchazečů o práci, ke konci prosince 1998 10,3 uchazečů a ke konci března již 13,2 uchazečů.

Vývoj nabídky a poptávky po práci



Očekávaný pokles agregátní zaměstnanosti a pokles reálného HDP bude v průběhu roku 1999 působit na další růst míry nezaměstnanosti. Ke konci 1. čtvrtletí očekáváme míru nezaměstnanosti ve výši 8,4 % a ke konci 1. pololetí na úrovni 8,6 %. Výraznější vzestup míry nezaměstnanosti očekáváme v průběhu 3. čtvrtletí 1999 (ke konci září přibližně 9,7 %) v návaznosti na příliv nových absolventů škol. K 31.12. 1999 předpokládáme koncovou míru nezaměstnanosti na úrovni 9,5-10,5 %.

Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti



Predikce pro rok 2000: Ve vývoji **zaměstnanosti** lze očekávat v roce 2000 další pokles o 1,2 %. (Předpoklad vychází z demografického vývoje v obou letech, z předpokladu vývoje HDP při mírném růstu produktivity v důsledku postupující podnikové restrukturalizace stejným tempem jako dosud, s přihlédnutím na některá krátkodobá opatření v rozpočtových organizacích - posílení novými zaměstnanci na úřadech práce. Koncová **míra nezaměstnanosti** se bude pohybovat v roce 2000 v rozmezí 10,5 – 11,5 %.

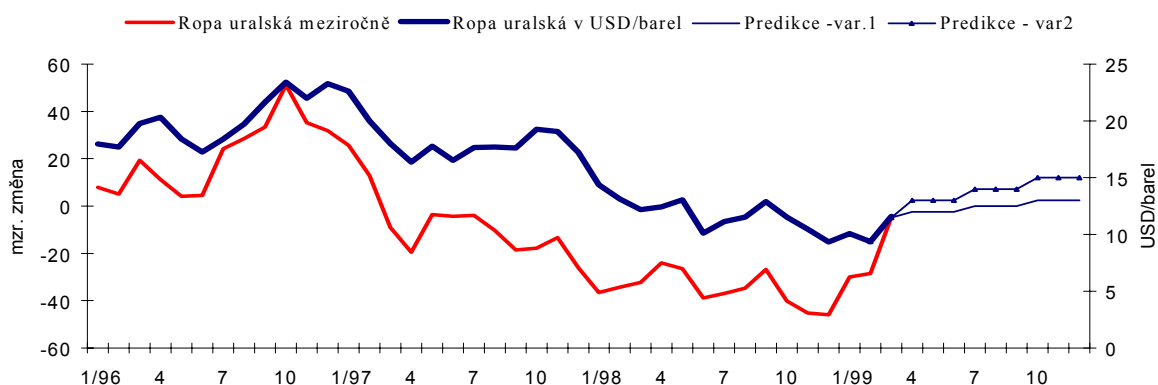
4. Ostatní nákladové faktory

Vývoj vnějších nákladových faktorů, kursu i ostatních (nemzdových) domácích nákladových faktorů – s přihlédnutím ke zpoždění účinků jejich změn v ekonomice – v prvním čtvrtletí podpořil nízkou inflaci. Obdobný vývoj lze očekávat i ve 2. čtvrtletí 1999. Ve 2. polovině roku 1999 naopak zesílí tlak vnějších nákladových faktorů včetně kursového vývoje na růst cen výrobců i na růst spotřebitelských cen, tato tendence bude pokračovat i v 1. čtvrtletí 2000.

4.1 Světové ceny surovin a potravin

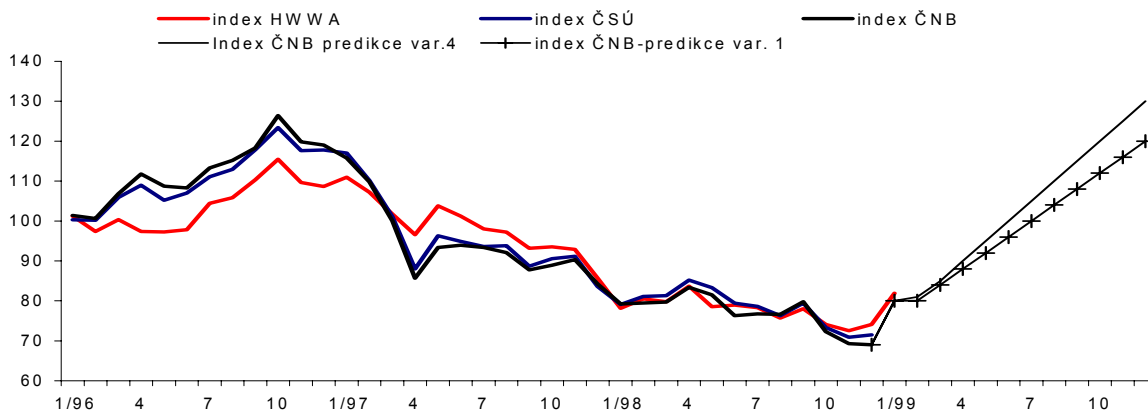
Vývoj cen ropy představuje značně rizikový faktor pro odhady cenového vývoje. Cena uralské ropy činila v březnu 11,62 USD/barel. Pro zbytek roku lze očekávat postupný růst až do pásma 13 – 15 USD/barel (tj. mizr. růst 25 – 44 %) v prosinci 1999. Zvýšení ceny ropy uralské ve čtvrtém čtvrtletí 1999 na cca 13 USD za barel, tj. meziročně o cca 25 % považujeme za reálné. Druhý scénář, tj. cca 44 % růst ceny až na prosincových 15 USD/barel, za méně pravděpodobný. V roce 2000 očekáváme postupný mírný růst cen ropy na cca 14 – 16 USD/barel.

Meziroční změny ceny ropy uralské (v %)



Ceny ostatních surovin a potravin v 1. čtvrtletí proti konci roku 1998 klesaly. Do konce roku 1999 očekáváme cca 7 % mizr. růst cen ostatních surovin. (očekáváme cca 10 % mizr. růst ceny zemního plynu (jeho cena se zpožděním a méně výrazně kopíruje vývoj cen ropy) a stabilitu ostatních cen. V roce 2000 očekáváme růst cen zemního plynu v průměru o 15 % a cen ostatních surovin v průměru cca o 7,5 %. Při váze ropy (45 %) a ostatních surovin včetně zemního plynu (55 %) v surovinovém indexu ČNB, používaném pro propočítání odhadu vývoje dovozních cen, světové ceny surovin a potravin, měřené tímto indexem, poměrně výrazně vzrostou (ve 4. čtvrtletí 1999 mizr. o cca 115 – 124 % v důsledku odhadovaného poměrně výrazného růstu cen ropy (mizr. ve 4. čtvrtletí o 25 – 44 %) při cca 7 % mizr. cen ostatních surovin. V roce 2000 očekáváme průměrný růst surovinového indexu ČNB asi o 15 %.

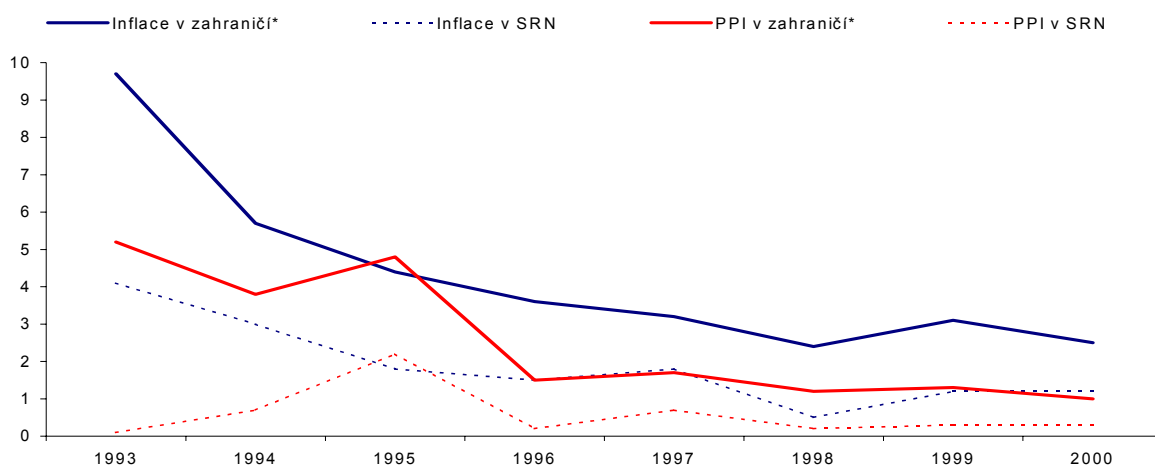
Vývoj meziročních indexů světových cen surovin



4.2 Cenový vývoj v zahraničí

Vzhledem k aktuálnímu vývoji, celosvětové slabé poptávce a přebytku kapacit nelze v roce 1999 očekávat výrazné změny oproti dosavadnímu cenovému vývoji. V letech 1999 a 2000 předpokládáme pouze mírné zrychlení tempa cenového vývoje v nejdůležitějších zemích obchodních partnerů oproti roku 1998, přičemž jako hlavní vliv bude působit zejména zvýšení úrovně inflace v SRN z 0,5 % v roce 1998 na 1,2 % v letech 1999 a 2000, přičemž nepředpokládáme výrazné změny v podílech na obchodním obratu s ČR u jednotlivých sledovaných zemí ve sledovaném období. Predikce dovozních cen pracují s dvěma variantami, s použitím cenového vývoje v SRN jako dominantního obchodního partnera a s použitím váženého cenového indexu 8 nejdůležitějších obchodních partnerů (cca 70 % celkového dovozu, vahami podíly jednotlivých zemí).

Inflace v zahraničí (vážený mizr. růst cen u 8 nejvýznam. obchod. partnerů v %)



4.3 Dovozní ceny

Pokles dovozních cen, sledovaných na základě výběrového indexu ČSÚ, pokračoval z roku 1998 i v lednu 1999 (meziročně o 9,3 %) i v únoru (meziročně o 6,8%). Dovozní ceny, indikované výběrovým indexem dovozních cen ČSÚ, jsou jedním z podstatných parametrů predikce inflace. Jejich vývoj je simulován indexem dovozních cen ČNB. Porovnání vývoje obou časových řad i ekonometrické zhodnocení jejich vztahu potvrzuje vhodnost indexu ČNB k predikci vývoje dovozních cen. Dosavadní vývoj rovněž signalizuje, že rozhodujícími parametry změn dovozních cen v minulém vývoji byl vývoj kursu a vývoj cen ropy. Právě souběh jejich velmi příznivého vývoje v minulém roce byl rozhodující příčinou silného mizr. poklesu dovozních cen v průběhu m.r.

V termínu zpracování situační zprávy aktuální kurs 38,35 Kč/EUR byl vzat jako výchozí pro všechny makroekonomické predikce, které pracují s dvěma variantami:

- depreciace kursu od výchozího kursu v 1. čtvrtletí 37,1 Kč/EUR na úroveň mírného znehodnocení ve 2. – 4. čtvrtletí proti výchozí úrovni průměru 1. čtvrtletí (ale mírná apreciacie oproti aktuálnímu kursu), tj. na úroveň 37,55Kč/EUR (v 2. až 4. čtvrtletí 1999)
- postupná depreciace oproti průměru v 1. čtvrtletí v jednotlivých čtvrtletích až na úroveň 38,90 Kč/EUR (cca. 19,90Kč/DEM) ve 4. čtvrtletí 1999 (2. čtvrtletí 38,15 Kč/EUR, 3. čtvrtletí 38,50 Kč/EUR)

Z předpokladů o vývoji světových cen surovin a potravin, očekávání světové inflace, dovozního indexu ČNB a předpokladů o kursovém vývoji vyplývá predikce vývoje dovozních cen následovně:

Predikce vývoje dovozních cen v roce 1999

(stejně období předchozího roku = 100)

období	I/1999	II/1999	III/1999	IV/1999	1999.0
varianta I					
dovozní ceny	97.8	107.4	109.0	111.2	106.4
kurs CZK	99.7	106.4	107.2	107.6	105.2
světová inflace	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3
cena ropy	80.0	101.0	105.4	125.0	102.9
ceny ostat.surovin	80.0	97.3	102.3	107.3	96.7
varianta II					
dovozní ceny	97.8	108.0	109.9	112.6	107.1
kurs CZK	99.7	106.4	107.2	107.6	105.2
světová inflace	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3
cena ropy	80.0	109.6	118.0	143.8	112.9
ceny ostat.surovin	80.0	97.3	102.3	107.3	96.7
varianta III					
dovozní ceny	97.8	110.6	112.9	115.2	109.1
kurs CZK	99.7	109.7	111.1	111.5	108.0
světová inflace	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3
cena ropy	80.0	101.0	105.4	125.0	102.9
ceny ostat.surovin	80.0	97.3	102.3	107.3	96.7
varianta IV					
dovozní ceny	97.8	111.3	113.8	116.6	109.9
kurs CZK	99.7	109.7	111.1	111.5	108.0
světová inflace	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3
cena ropy	80.0	109.6	118.0	143.8	112.9
ceny ostat.surovin	80.0	97.3	102.3	107.3	96.7

Předpoklady: světová inflace měřená CPI v zahraničí ve všech čtvrtletích na úrovni 1.3%

ceny ostatních surovin ve všech variantách postupně rostou až na 7.3% meziročně.

Varianta I: 1. kurs v 1. čtvrt. = očekávaná skutečnost, ve 2.-4. čtvrt.: DEM = 19,20 CZK, EUR = 37.55 CZK

ceny ropy postupně vzrostou až na 13 USD/barel ve 4. čtvrtletí 1999

Varianta II: 1. kurs v 1. čtvrt. = očekávaná skutečnost, ve 2.-4. čtvrt.: DEM = 19,20 CZK, EUR = 37.55 CZK

ceny ropy postupně vzrostou až na 15 USD/barel ve 4. čtvrtletí 1999

Varianta III: 1. kurs v 1. čtvrt. = očekávaná skutečnost, ve 2.-4. čtvrt.postupná depreciace na 38.90 Kč/EUR (19.90 Kč/DEM)

v 2.-4.čtvrtletí (38.15, 38.50, 38.90 Kč/EUR, tj. 19.50, 19.70 a 19.90 Kč/DEM)

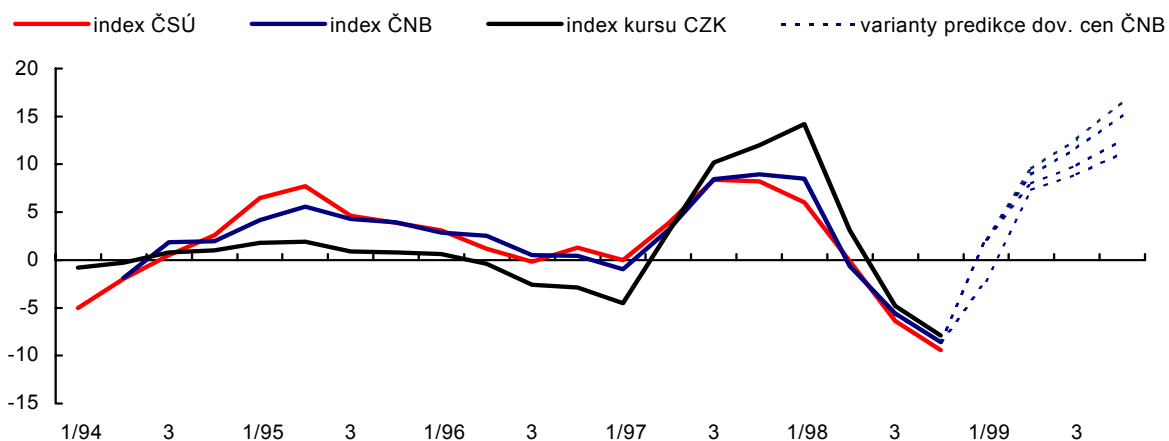
ceny ropy postupně vzrostou až na 13 USD/barel ve 4. čtvrtletí 1999

Varianta IV: 1. kurs v 1. čtvrt. = očekávaná skutečnost, ve 2.-4. čtvrt.postupná depreciace na 38.90 Kč/EUR (19.90 Kč/DEM)

v 2.-4.čtvrtletí (38.15, 38.50, 38.90 Kč/EUR, tj. 19.50, 19.70 a 19.90 Kč/DEM)

ceny ropy postupně vzrostou až na 15 USD/barel ve 4. čtvrtletí 1999

Variantní predikce mizr. změn dovozních cen v roce 1999 (v %)



V důsledku očekávané meziroční depreciace kursu CZK (od druhého čtvrtletí 1999) i předpokládaného meziročního zvyšování cen světových surovin, především v důsledku růstu cen ropy (ve druhé polovině roku 1999) předpokládáme počínaje druhým čtvrtletím 1999 změnu dosavadního příznivého trendu vývoje dovozních cen. Za první čtvrtletí 1999 očekáváme u dovozních cen ještě pokles (cca o 3 %), ve 2. – 4. čtvrtletí 1999 by se však dovozní ceny měly již meziročně zvyšovat (podrobněji tab.). Vývoj dovozních cen bude závislý především na vývoji kursu CZK a vývoji cen ropy. Očekáváme, že dovozní ceny se v průběhu roku stanou významným faktorem nákladově-inflačních tlaků. V roce 2000 předpokládáme mizr. růst dovozních cen zhruba na úrovni 7,5 % v 1. čtvrtletí a cca 2,5 % v 2.-4. čtvrtletí 1999 za předpokladu stabilní úrovně kursu kolem 38,15 Kč/EUR. Jako hlavní příčinou růstu dovozních cen v roce 2000 předpokládáme růst neenergetických surovin.

4.4 Ceny průmyslových výrobců

Ceny průmyslových výrobců v lednu mzm. vzrostly o 0,4% a dosáhly mizr. růstu 0,8%, v únoru vzrostly mzm. o 0,1% a meziročně poklesly o -0,1%, v březnu mzm vzrostly o 0,2% a meziročně stagnovaly (0,0%). Březnový (0,2 %) a částečně i únorový (0,1%) meziměsíční růst cen ve zpracovatelském průmyslu představují oproti vykazovaným hodnotám v závěru roku významnou změnu trendu cenového vývoje (po očištění sezónních vlivů). Březnový mzm. růst cen byl způsoben nejen výrazným růstem cen v odvětví koksárenství a zpracování ropy (o 2,7%) , ale také slabým růstem cen v drtivé většině odvětví zpracovatelského průmyslu (kolem 0,1%).

Za hlavní příčinu nízké úrovně meziročních změn cen průmyslových výrobců v prvních dvou měsících 1. čtvrtletí letošního roku považujeme při vysoké otevřenosti domácí ekonomiky zejména vývoj dovozních cen v průběhu 2. pololetí minulého roku v kombinaci s narůstajícím vlivem slabé poptávky. Na poklesu cen průmyslových výrobců se podílela ve od 2. pololetí roku 1998 především odvětví zpracovatelského průmyslu, na jejichž cenách vstupů má velký podíl cena ropy (koksárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Dalšími příčinami poklesu cen průmyslových výrobců byla zejména slabá úroveň domácí poptávky a dále nižší mzdový nárůst v podnicích v loňském roce, zesílení konkurenčních tlaků v jednotlivých odvětvích, růst skladových zásob, sblížování cenových hladin v ČR a ve vyspělých ekonomikách.

Predikce vývoje cen průmyslových výrobců vychází :

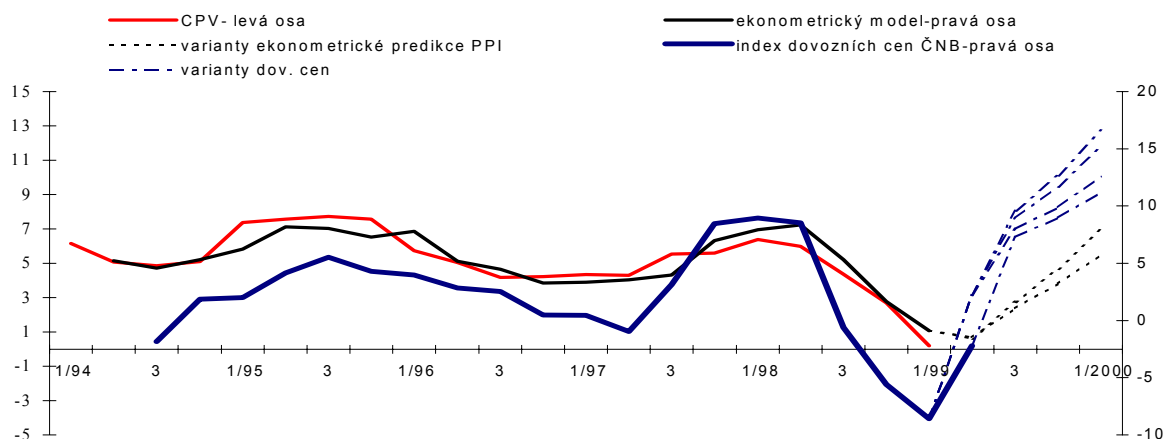
- z ekonometrického modelu vztahu závislosti cen průmyslových výrobců (PPI) na dovozních cenách měřených indexem ČNB s čtvrtletním časovým zpožděním a na rovněž čtvrtletně zpožděných hodnotách PPI, dosavadní propočty ukazují vliv vývoje dovozních cen jako velmi podstatný, ek. model ukazuje mizr. růst cen průmyslových výrobců ve 2. čtvrtletí v intervalu 0,6 – 0,7 %, ve 3. čtvrtletí 2,4 – 2,7 a ve 4. čtvrtletí 3,8 – 4,7 %
- z vyhodnocování cenových očekávání průmyslových výrobců (na čtvrt roku dopředu) na základě konjunkturálních šetření ČSÚ, aktuální odhad pro 2. čtvrtletí : velmi mírný mizr. růst, tj. určité zrychlení cenového růstu
- z vyhodnocování mzdového vývoje v průmyslových podnicích především z vývoje nominálních jednotkových mzdových nákladů, očekávaný poměrně vysoký růst jednotkových mzdových nákladů v roce 1999 bude tlačit na růst cen výrobců
- z expertního odhadu, především z posouzení vývoje poptávky, zahrnutí vlivu sezónnosti apod.

Intervalová predikce čtvrtletních průměrů cen průmyslových výrobců (PPI)

	1/1999*	2/1999	3/1999	4/1999	1/2000	2/2000
střed	0,2	0,2	0,9	2,8	5,3	5,7
dolní mez	0,2	0,0	0,2	1,5	3,3	3,5
horní mez	0,2	0,4	1,6	4,1	7,3	7,9

*) 1/1999 skutečnost

Vývoj dovozních cen a cen průmyslových výrobců vč. predikce (mzr. změny v%)

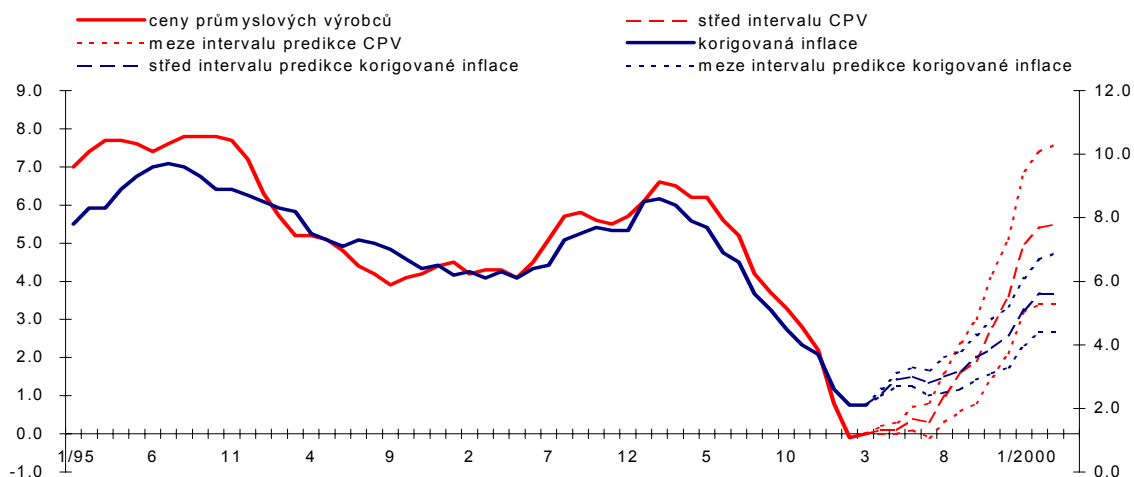


Ve 2. čtvrtletí odhadujeme průměrný mzd. růst cen průmyslových výrobců v intervalu 0,2 % až 0,4 %. Jako rozhodující pro faktory pro růst cen výrobců v druhém čtvrtletí budou působit především vliv růstu cen ropy v kombinaci s depreciací kursu v průběhu předchozího čtvrtletí (tj. vliv vnějších nákladových faktorů), tyto růstové tlaky bude oslabovat vliv nižší úrovně poptávky, která ovlivní především cenový vývoj v odvětvích „neenergetických“ odvětvích průmyslu. Pro 3. a zejména 4. čtvrtletí 1999 predikujeme postupné zrychlení mzd. růstu cen výrobců (v 3. čtvrtletí 0,2 % až 1,6 %, ve 4. čtvrtletí 1,5 % až 4,1 %).

Horní hranice intervalu mzd. růstu cen průmyslových výrobců pro 4. čtvrtletí letošního roku (**4,1 %**) vychází ze 4. varianty dovozních cen (depreciace kursu ze současné úrovně na 38,55 Kč/EUR (19,90 Kč/DEM) ve 4. čtvrtletí, růstu cen ropy až na 15 USD/barel, viz. kap. 4.3.) v kombinaci s výrazným růstem poptávky v ekonomice v průběhu druhé poloviny letošního roku. **Střed uvedeného intervalu (2,7 %)** vychází z 1. varianty dovozních cen (apreciace kursu ze současné úrovně na průměr 37,55 Kč/EUR (19,20 Kč/DEM) ve 2.-4. čtvrtletí, viz kap. 4.3.) v kombinaci s výraznějším oživením poptávky v ekonomice v průběhu druhé poloviny letošního roku. **Dolní hranice intervalu** predikce (**1,5 %**) vychází z mírné apreciace kursu Kč/DEM (na cca. 37,55 Kč/EUR tj. 19,20Kč/DEM), mírnějšího růstu cen surovin a stagnací nebo jen s mírným oživením domácí ekonomiky v druhé polovině letošního roku.

V 1. čtvrtletí roku 2000 predikujeme průměrný meziroční růst cen průmyslových výrobců v intervalu 3,3 – 7,3 %. Za 1. pololetí 2000 předpokládáme průměrný meziroční růst cen průmyslových výrobců v intervalu 3,4 – 7,6 % (střed 5,5 %).

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



4.5 Ostatní cenové okruhy

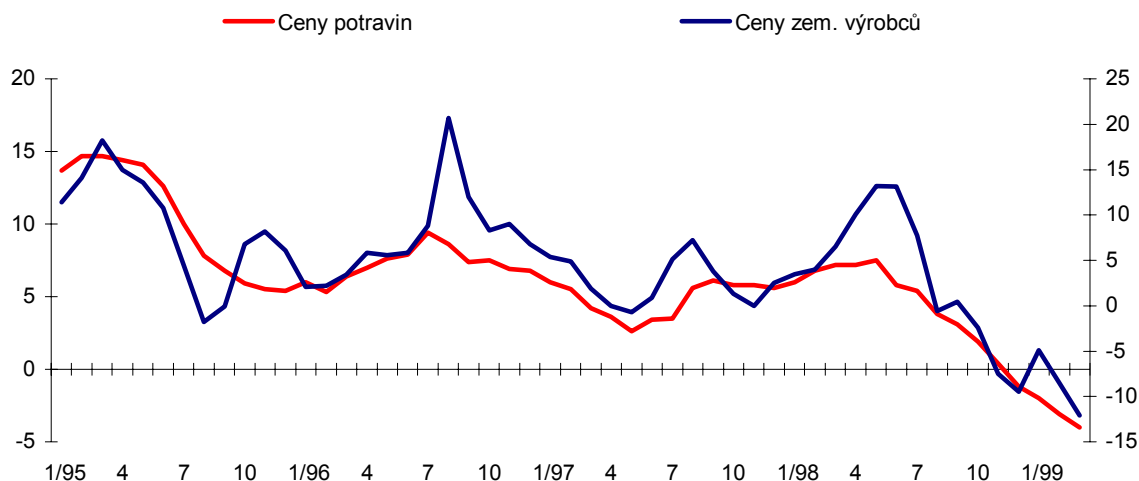
Ceny stavebních prací v březnu meziměsíčně vzrostly o 0,6 %, meziročně o 6,2%.

V polovině roce 1999 přepokládáme zastavení trendu postupného poklesu mizr. růstu cen stavebních prací z navzdory kombinaci pokračujícího poklesu poptávky po stavebních pracích nejméně do poloviny letošního roku při současném mírném snížení finančních nákladů v odvětví (nižší úrokové sazby). Zrychlení růstu cen stavebních prací předpokládáme až ve druhé polovině letošního roku (předpokládané oživení poptávky po stavebních pracích při současné obtížné finanční situaci v odvětví Mizr. růst cen stavebních prací v 2. čtvrtletí 1999 odhadujeme v rozmezí 5,2 – 6,6 %, za celý rok 1999 odhadujeme průměrný mizr. růst v rozmezí 5,1 – 6,0 %, v prosinci 1999 v intervalu 5,6 – 7,0 %.

Ceny zemědělských výrobců poklesly v březnu meziročně o 12,1 % , z toho rostlinné výrobky o 16,7 % a živočišné výrobky o 11,3 %.

V souhrnu očekáváme postupný růst tlaku cen zemědělských výrobců na cenovou hladinu cen potravin již v průběhu poloviny 2. čtvrtletí, především u masa a masných výrobků, mléka a mléčných výrobků. časové zpoždění mezi změnou trendu cen jednotlivých zemědělských výrobků a změnou trendu vývoje meziměsíčních cen potravin odhadujeme v maximálně 1-2 měsíce. Celkově předpokládáme v 2. čtvrtletí meziroční změnu cen zemědělských výrobců o -6,6 až -12%, ve třetím změnu o -5,1 až 0,7% a ve čtvrtém čtvrtletí růst v rozmezí 2,1% až 8,0%.

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 březnu mzm. o 0,5%. Meziročně poklesly na -11,8%. Na poklesu meziročních i meziměsíčních cenových indexů cen tržních služeb v prvním čtvrtletí letošního roku se nejvíce podílí především odvětví peněžnictví (v březnu mzm. pokles o 0,9 %), dále pokles cen vnitrostátní nákladní dopravy, pojišťovnictví Peněžnictví vykazuje dlouhodobě pokles cen jako jedině z odvětví tržních služeb zejména z důvodu výrazného poklesu nákladových i výnosových úroků. Pro druhé čtvrtletí letošního roku očekáváme další pokles cen tržních služeb mzm. v průměru o -9,2 % vlivem poklesu většiny cen většiny skupin tržních služeb, na konci roku 1999 očekáváme mizr. růst cen tržních služeb ve výši -3,2 až 2,8 %.

5. Vnější prostředí

Vnější prostředí působí na domácí ekonomický vývoj třemi hlavními kanály poptávkovým, cenovým a úrokovým.

Hospodářský růst ve světě se po zpomalení v roce 1998 letos pravděpodobně ještě dále sníží. V asijském regionu se hospodářský pokles již pravděpodobně zastaví, ale k výraznému zhoršení ekonomické situace dojde v Latinské Americe. Hospodářský růst se zpomalí v Evropě a vysokou pravděpodobností i v USA. Pro Českou republiku s teritoriálně velmi málo diversifikovaným zahraničním obchodem je klíčový hospodářský vývoj v Evropě, kam směřuje více než 92 % českého exportu a zejména 4 sousedních zemí, jejichž podíl na našem exportu představuje cca 61 %. Poslední revize prognóz hospodářského růstu, které oznámily Evropská komise i OECD, signalizují, že zpomalení hospodářského růstu bude mnohem výraznější než se původně očekávalo. OECD revidovalo svou prognózu hospodářského růstu pro země EU na rok 1999 z 2,5% na 2,0 % a EK z 2,4% na 2,1%. Hospodářský růst se v zemích EU v roce 1998 díky vývoji ve čtvrtém čtvrtletí zpomalil a dosáhl jen 2,3 % (oproti 2,8 % dosaženým za rok 1997). Prognózy růstu zemí EU pro rok 1999 zpracovávané různými institucemi se pohybují od 1,4 do 2,1 %. Nejpesimističtější prognóza pro Německo, nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR, který se podílí na českém exportu téměř 40 %, činí jen 1,2 % (Spolkový svaz německého velkoobchodu a zahraničního obchodu). Prognózy růstu pro Slovensko druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera, kde ještě nedávno dosahoval hospodářský růst 5 až 6 %, jsou pro rok 1999 nepříznivé a většinou se pohybují od 0 do 2 %. Slovenská vláda predikuje růst HDP o 3 %. S výraznějším zpomalením hospodářského růstu je nutno počítat i u zbývajícího významnějšího obchodního partnera Polska (ze 4,8 % v roce 1998 na cca 3 % v roce 1999). Proto, přes návrat kurzu koruny vůči evropským měnám na úroveň z počátku roku 1998, nelze očekávat tak vysoký růst exportu, jakého jsme byli svědky v první polovině loňského roku. Podle údajů o exportu za první tři měsíce se jeví jako pravděpodobné, že v letošním roce budou značné problémy s exportem na trhy transformujících se zemí střední a východní Evropy (vč. Polska a stále velmi rychle rostoucího Maďarska). Komoditně se problémy budou soustřeďovat do výrobků s nižším stupněm zpracování zejména chemického a potravinářského průmyslu. Nízké světové ceny budou nepříznivě ovlivňovat objem vývozu surovin a polotovarů.

Pokles cen surovin, kterého jsme byli svědky od listopadu 1997 až do února 1999, byl v průběhu posledních cca 2 měsíců výrazně korigován. Od března dochází k prudkému růstu cen ropy (na konci druhé dubnové dekády činil tento růst již cca 55 % a zemního plynu o cca 20 % (proti počátku roku však ceny zemního plynu vzrostly jen o cca 10 %). Vývoj cen ropy je důsledkem souběhu sezónního růstu poptávky a omezení nabídky ze strany producentů zemí. Další vývoj cen ropy bude závislý zejména na úspěšnosti kartelové dohody producentů ropy. Pokles cen stále pokračuje v současnosti (druhá dubnová dekáda) u pěti významnějších dovážených komodit kávy, bavlny, kaka, kaučuku a rýže. Od počátku dubna je však patrný i růst cen některých kovů (zejména měď a hliník). Ceny rozhodujících surovin a potravin dovážených do ČR se v současnosti pohybují cca 15 % nad úroveň prosince 1998 (při zohlednění váhy jednotlivých komodit v celkovém dovozu surovin a potravin). Celkově lze konstatovat, že po předchozím výrazném poklesu cen surovin a potravin na světových trzích dochází k určité korekci. Ve světle nejnovějšího vývoje se jeví předpoklad dalšího poklesu cen surovin a potravin na světových trzích, přes evidentní zpomalení světového hospodářského růstu v letošním roce, jako méně pravděpodobný. V současné době

předpokládáme mírný růst cen surovin a potravin na světových trzích ve srovnání s koncem roku 1998.

Pokles úrokových sazeb, kterého jsme byli svědky ve druhé polovině loňského a v prvním čtvrtletí letošního roku, pokračoval i na počátku dubna. V následujících měsících však nelze s významnějším poklesem sazeb v zahraničí počítat. V USA dochází v současné době k rychlému hospodářskému růstu taženému především domácí poptávkou financovanou úvěry a doprovázenému zvyšováním deficitu obchodní bilance. Snižování sazeb je tedy zatím, do zpomalení růstu domácí poptávky, málo pravděpodobné. Méně pravděpodobný v následujících měsících je také další pokles sazeb v Eurozóně, neboť by vedlo k riziku ještě výraznějšího oslabení eura vůči USD. Na druhé straně jsou však patrné problémy s poklesem exportních zakázek, které se odrážejí ve vývoji průmyslové výroby a zpomalení dynamiky růstu HDP. Inflační tlaky jsou v současnosti nízké. Pokud by se ukázalo, že dosavadní snížení sazeb a oslabení kurzu jako nedostatečné, není vyloučeno, pravděpodobně však ne v tomto čtvrtletí, ještě další snížení sazeb. K určitému poklesu by v průběhu tohoto čtvrtletí mohlo dojít z rozvinutých zemí zejména ve Velké Británii příp. v Norsku. K poklesu sazeb by mohlo dojít také v některých transformujících se ekonomikách. Pro letošní rok lze očekávat stabilitu, nebo jen velmi mírné snižování úrokových sazeb v rozvinutých zemích, což při současné výši úrokového diferenciálu bude vytvářet jen malý prostor pro další snižování úrokových sazeb v ČR.

III. Inlace a podmíněná prognóza inflace

Březen 1999

Meziměsíční index spotřebitelských cen -0,2 % Meziroční index spotřebitelských cen 2,5 %
 Meziměsíční čistá inflace -0,2 % Meziroční čistá inflace -0,4%

1. Minulý vývoj

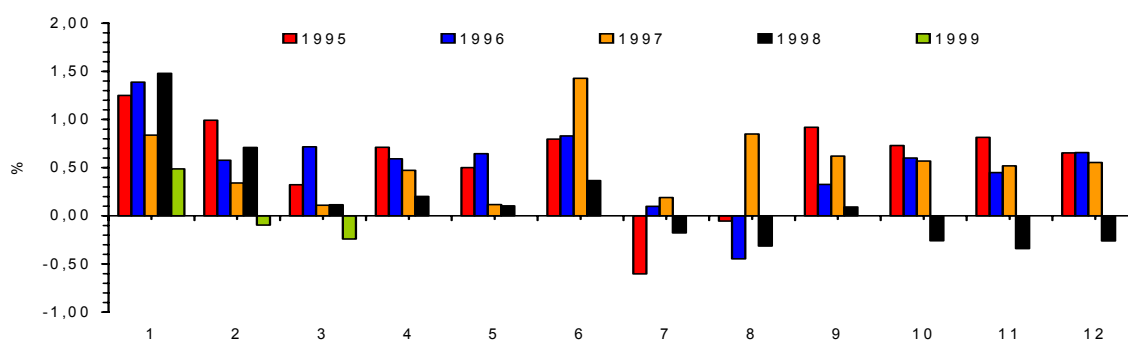
V březnu 1999 pokračoval příznivý vývoj inflace. V meziměsíčním srovnání regulované ceny stagnovaly a meziměsíční čistá inflace byla záporná. Záporná čistá inflace byla důsledkem výrazného meziměsíčního poklesu cen potravin (o 0,7 %) a stagnace korigované inflace. Ceny obchodovatelných komodit bez potravin meziměsíčně stagnovaly, ceny neobchodovatelných neregulovaných komodit zm. vzrostly o 0,1 %. Pokles cen potravin byl především důsledkem neočekávaně výrazného dalšího poklesu cen masa a masných výrobků při řádové stagnaci ostatních druhů potravin.

Vývoj trendové hodnoty v březnu potvrdil obrat ke zmírnění poklesu zm. hodnot. Nebyl ještě ovlivněn růstem světových cen ropy. Vliv depreciace kurzu byl zatím jen nepatrný (vzhledem k časovému posunu vlivu) a potlačený pokračující slabou domácí poptávkou, zejména po nepotravinářském zboží (v prvních dvou měsících roku mzd. pokles tržeb za toto zboží o 7,1 %). Vývoj v březnu byl rovněž ovlivněn pokračujícím značně specifickým vývojem cen potravin.

Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziměsíční vývoj) v %

UKAZATEL	3/98		6/98		9/98		10/98		11/98		12/98		1/99		2/99		3/99	
	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
MEZIMĚSÍČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,8	0,0	-0,2	0,0	0,0	1,8	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,01
v tom:																		
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	0,2	0,04	0,0	0,01
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,1	0,10	0,4	0,28	0,1	0,07	-0,3	-0,19	-0,3	-0,25	-0,3	-0,19	0,5	0,36	-0,1	-0,07	-0,2	-0,18
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	-0,5	-0,13	-0,7	-0,19
- 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	0,1	0,06	0,0	0,02

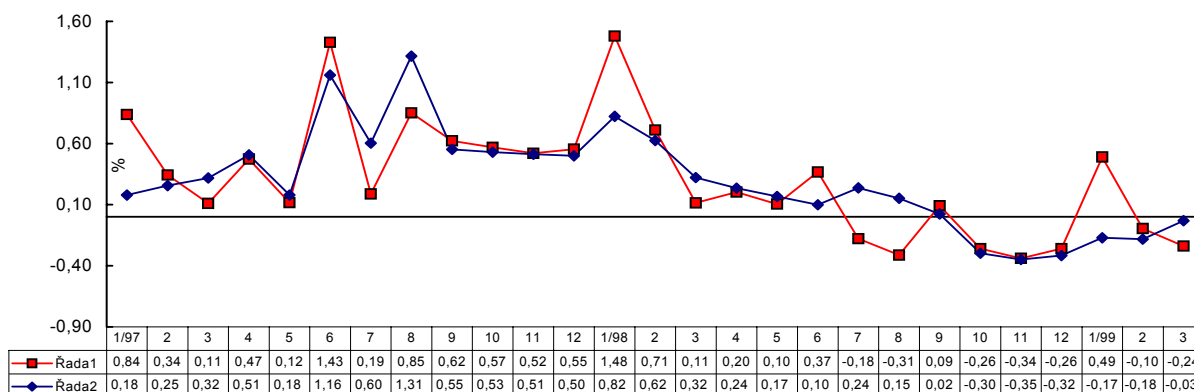
Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1999



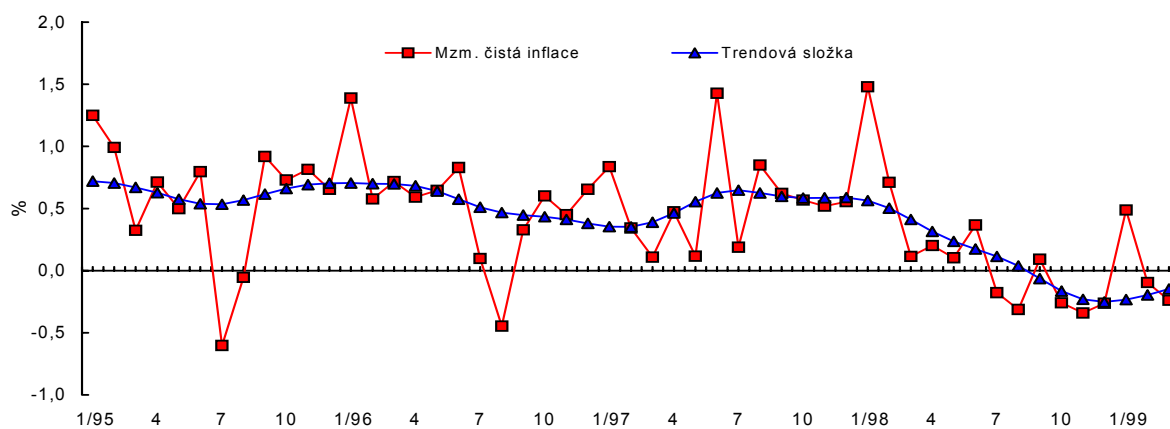
Sezónně očištěný meziměsíční index spotřebitelských cen (v %, údaj ČSÚ)

Období	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	2/99	3/99
Původ. 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	0,82	-0,03	-0,20
Sezónně očišť. údaj	3,52	0,55	0,31	0,38	0,17	0,10	2,10	-0,06	0,02	-0,08	-0,16	-0,17	0,36	-0,13	-0,10

Sezónně očištěná meziměsíční čistá inflace (v %, propočít ČNB)



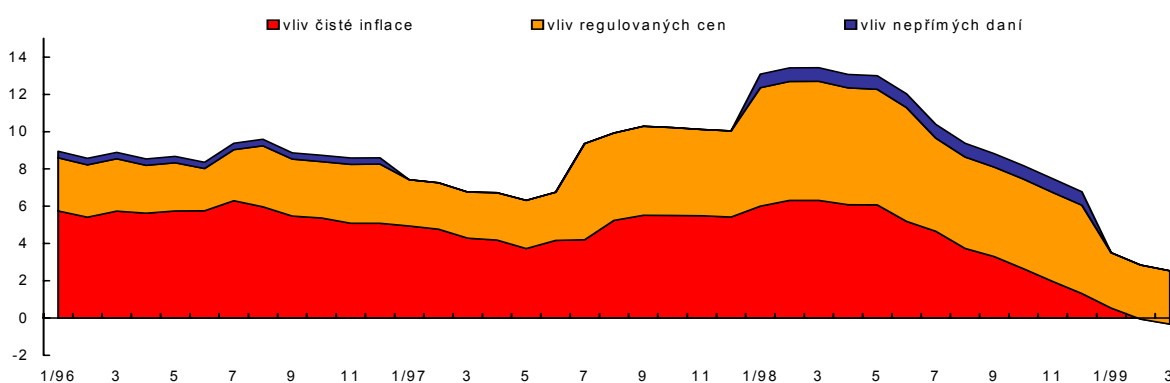
Trendová složka vývoje čisté inflace (meziměsíční indexy)



Základní údaje o spotřebitelských cenách (meziroční vývoj) v %

UKAZATEL	3/98	6/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4	12,0	8,8	8,2	7,5	6,8	3,5	2,8	2,5
v tom:	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
Regulované ceny	30,8	29,7	20,4	20,6	20,5	20,4	12,1	11,9	11,7
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	7,9	6,5	4,3	3,4	2,6	1,7	0,7	-0,1	-0,4
z toho:									
- ceny potravin	2,40	1,96	1,00	0,60	0,14	-0,38	-0,61	-0,98	-1,25
- korigovaná inflace	3,92	3,22	2,30	2,04	1,62	1,70	1,15	0,91	0,92
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	10,0	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7	9,8	8,9	8,0

Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen (v %)



Krátkodobá predikce (do 6/99)

V červnu 1999 očekáváme meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen v rozpětí 2,7 – 3,2 % a míru inflace 5,6 – 5,7 %. Ve 2. čtvrtletí 1999 očekáváme pouze mírné meziměsíční růsty regulovaných cen (cca 0,1 %) s minimálními dopady do celkového indexu spotřebitelských cen. Mzr. růst regulovaných cen dle našeho odhadu dosáhne v červnu 1999 cca 11,2 %. Meziměsíční čistou inflaci odhadujeme v dubnu 0,3 – 0,5%, v květnu 0,3 – 0,5 % a v červnu 0,4 – 0,7 %. Meziroční čistá inflace ke konci 2. čtvrtletí dosáhne -0,1% až 0,6 %.

Predikce čisté inflace v tomto období vychází :

1. z technické analýzy trendu vývoje čisté inflace, korigované inflace a cen potravin v . posledních 15 měsících, v posledních 2 měsících došlo k obratu trendu
2. z hodnocení změn ve vývoji rozhodujících inflačních faktorů, k nimž došlo a dojde (ve srovnání s předchozím vývojem) v posledních 2 čtvrtletích, jedná se o :
 - velmi slabý mzr. růst spotřeby domácností v 1. a 2. čtvrtletí 1999 (v důsledku předpokládaného obratu od mzr. poklesu reálných příjmů v roce 1998 k jejich růstu v 1. a 2. čtvrtletí 1999), neočekáváme výraznější dopad do cenových změn
 - depreciační kursu v prvních dvou měsících roku, jejíž souhrnný vliv na změnu cenové hladiny však bude pravděpodobně poměrně slabý v důsledku faktické stagnace poptávky
 - růst cen ropy na světových trzích, předpokládáme poměrně rychlý přenos (již v dubnu) do tuzemských cen pohonných hmot (cca 10 % růst tuzemské ceny pohonných hmot znamená cca 0,5 proc. bodu růst čisté inflace)
 - vývoj dovozních cen v předchozím čtvrtletí, vytvářejícím i nadále relativně příznivý rámec pro vývoj cen průmyslových výrobců a korigované inflace (oproti silnému mzr. poklesu dovozních cen ve 2. pololetí 1998 se míra mzr. poklesu dovozních cen v 1. čtvrtletí 1999 výrazně snížila, dopad tohoto vývoje do tuzemské cenové úrovně v 2. čtvrtletí nebude příliš citelný)
 - pokračující výrazně příznivý vývoj cen potravin, kde však očekáváme mírný tlak na cenový růst (z šetření týdenních cen potravin vychází predikce meziměsíčního růstu cen potravin v dubnu 0,1 – 0,5%)

3. Predikce v horizontu 1 roku (3.Q 1999 – 1.Q 2000)

Mzr. růst spotřebitelských cen v prosinci 1999 očekáváme v rozpětí 3,7 – 5,4 % a míru inflace 2,7 – 3,4 % (při mzr. čisté inflaci v rozmezí 2,4 – 4,6 %). Vývoj cen v druhé polovině roku bude ovlivněn poptávkovými faktory slabě, bude se však do něj promítat silící vliv nákladových faktorů (především externích a kursových). Ke konci 1.čtvrtletí 2000 očekáváme ve srovnání s koncem roku 1999 zrychlení meziroční dynamiky růstu cen do rozmezí 6,2 až 8,4 %. V tomto období neočekáváme oproti závěru roku 1999 významnou změnu ve vývoji nákladových a poptávkových faktorů ovlivňujících vývoj inflace, ale vývoj inflace bude výrazně negativně ovlivněn přímými i nepřímými dopady změn nepřímých daní k 1.1.2000. Meziroční čistá inflace v březnu 2000 by měla dosáhnout 3,7 – 6,7 %.

Predikce mzr. čisté inflace ke konci roku 1999 z 3. situační zprávy byla o 0,3 – 0,6 p.b. snížena především v důsledku odchýlného vývoje potravin.

Predikce čisté inflace (referenční scénář pro současnou úroveň úrokových sazeb) v tomto období je založena :

- **na souhrnném zhodnocení vlivu poptávkové inflace:**
 - srovnání očekávaných celkových domácích výdajů a předpokládané úrovně tvorby HDP vede k závěru, že nelze očekávat významnější poptávkově tažené tlaky na cenový růst
 - očekávaný mizr. růst reálných jednotkových mzdových nákladů kolem 1 % neindikuje podstatnější poptávkově-inflační tlaky pro rok 1999. Zrychlení růstu reálných jednotkových nákladů v 2. polovině roku (v rámci uvedeného cca 1 % růstu) však indikuje určitá nebezpečí poptávkově tažené inflace pro polovinu roku 2000.
- **na souhrnném zhodnocení vlivu nákladové inflace:**
 - neočekáváme růst marží výrobců (relativně slabá poptávka)
 - v dosavadním vývoji cen výrobců se ekonometricky nepotvrdil vliv růstu mzdových nákladů. Nicméně porovnání dosavadního vývoje cen výrobců a očekávaného vývoje jednotkových mzdových nákladů vede k předpokladu o rostoucím tlaku mzdových nákladů na růst cen, míra realizace tohoto tlaku však bude záviset na řadě dalších faktorů
 - analýzy naopak ukázaly silnou souvislost cen výrobců a dovozních cen. při očekávaném vývoji dovozních cen lze nákladově inflační tlaky odvozovat především od externích faktorů (ropa) a od mizr. depreciace kursu.
- **na zhodnocení míry expanzivnosti fiskální, mzdové a monetární politiky v aktuálním nastavení :**
 - v roce 1999 při předpokládaném deficitu státního rozpočtu 31 mld Kč bude expansivní charakter rozpočtového schodku, hodnocený výší strukturálního deficitu, slabší než v předchozím roce (cca 21 mld strukturálního schodku proti 26 mld v roce 1998)
 - mzdová expanze, hodnocená podílem mzdových příjmů na HDP a poměrem jednotkových mzdových nákladů a deflátoru HDP, ukazuje slabé inflační tlaky
 - lze očekávat určitou monetární expanzi (očekávaný mizr. CPI 3,7 – 5,4%, mizr. deflátor HDP 5,3 % a mizr. růst M2 6,6%). Standardní řešení tohoto vývoje při úrovni reálného produktu pod úrovní potenciálního produktu však vede k růstu produktu při cenové stabilizaci, při uvažování o nestandardním vývoji v důsledku současného stavu české ekonomiky však rozdíl mezi vývojem M2 a deflátoru není značný.
- **na zhodnocení vlivu míry změn ve vývoji jednotlivých podstatných faktorů čisté inflace** (ceny průmyslových výrobců, devizový kurs, dovozní ceny, reálné příjmy domácností, tržby v maloobchodu, ceny zemědělských výrobců, peněžní zásoba, důchodová pozice domácností, ceny potravin, jednotkové mzdové náklady). Vývoj čisté inflace v období 3.čtvrtletí 1999 až 1.čtvrtletí 2000 bude ovlivněn : zlomem (oproti předchozímu období) ve vývoji některých důležitých faktorů inflace počínaje 1. - 2.čtvrtletím 1999, tento zlom se promítá do vývoje čisté inflace s určitým zpožděním. Jedná se o :
 - depreciaci kursu v lednu a únoru 1999
 - změnu v dynamice reálných příjmů
 - očekávané výrazné změny v dynamice dovozních cen počínaje 2. čtvrtletím, zejména v důsledku mizr. depreciace kursu a vývoje cen ropy na světových trzích
 - změny v ekonomické aktivitě (oslabení poklesu spotřeby domácností až k slabému oživení v 2. polovině roku
 - specifický vývoj cen potravin, délku trvání tohoto vývoje (charakterizovatelného naprosto potlačeným vlivem tuzemských nákladových úrovní a masivním tlakem rozšiřujícího se prodeje nadnárodních řetězců) lze stěží odhadnout

Předpokládaný vývoj hlavních faktorů čisté inflace po čtvrtletích (v %, středy intervalů)

Období	Mzr. růst reál. příjmů	Mzr. růst reál. tržeb	Mzr. růst cen PV	Mzr. růst dovozních cen	Mzr. růst M 2	Mzr. růst cen zem. výrobců	Kurs Kč/EUR
	v %	v %	v %	v %	v %	v %	(ref. kurs)
1. Q 99	1,1	-2,8	0,2*	-3,2	9,1*	-7,4*	37,2*
2. Q 99	2,2	-1,0	0,0	7,4 až 11,3	8,1 - 8,3	-5,5	37,5
3. Q 99	4,0	-0,5	0,8	9,0 až 13,8	7,5 - 7,8	-2,1	37,5
4. Q 99	2,7	0,0	2,7	11,2 až 16,6	6,6 - 7,0	5,5	37,5
1999	2,7	-0,9	0,9	6,1 až 9,6	6,6 - 7,0	-4,8	37,4

* skutečnost

4. Predikce do konce roku 2000

Ke konci roku 2000 očekáváme meziroční index spotřebitelských cen v intervalu 5,6 až 7,9 %. V průběhu 2. – 4. čtvrtletí 2000 neočekáváme žádné další administrativní změny (změny nepřímých daní). V prosinci 2000 předpokládáme meziroční čistou inflaci v intervalu 3,0 až 6,0 %.

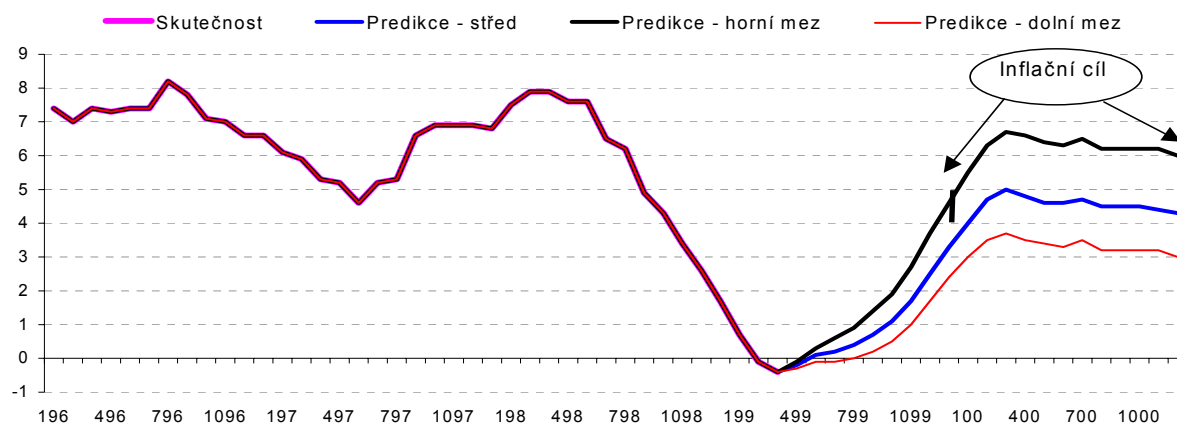
Predikce v tomto období je - vzhledem k znalostech o vývoji podstatných faktorů inflace a délce zpoždění jejich účinku na inflaci - podmíněnou, spekulativní predikcí, kde na dosavadní tvar transmisí mezi podstatnými faktory inflace a cenovým vývojem samotným jsou aplikovány předpoklady o vývoji faktorů inflace.

Předpokládaný vývoj hlavních faktorů čisté inflace po čtvrtletích (v %, středy intervalů)

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 cen zem. výrobců v %	Kurs Kč/EUR*
							(ref. kurs)
1. Q 2000	1,3	0,0	4,9	7,8	x	x	37,5
2. Q 2000	1,3	0,0	5,2	2,7	x	x	37,5
3. Q 2000	1,3	0,0	5,4	2,2	x	x	37,5
4. Q 2000	1,3	0,0	4,9	2,3	x	x	37,5
2000	1,3	0,0	5,1	3,8	x	x	37,5

*celoroční odhad, nespecifikovaný pro jednotlivá čtvrtletí

Meziroční čistá inflace v % (referenční intervalový scénář při 37,5 Kč/EUR)



Dopad změn úrokových sazeb na vývoj inflace:

- poptávkový kanál : vliv dále uvedených změn sazeb na změnu poptávky uvažujeme v řádu do 0,5 p.b., tato změna v poptávce nebude mít významnější dopad do čisté inflace
- kursový kanál : odhadujeme (na základě krátkodobého modelu vztahu mzm. změn úrovně kursu a mzm. změn čisté inflace s přihlédnutím k dalším vlivům) následující úroveň mizr. čisté inflace v prosinci 1999:

Změna sazby 2T repo	Kurs CZK/DEM	Kurs CZK/EUR	Mizr. čistá inflace v prosinci 1999 v % (střed intervalu)
Referenční scénář	19,2 – 19,35	37,55 – 37,85	3,3
Snížení o 0,3 p.b.	19,50	38,14	4,0
Další snížení o 0,25 p.b.	19,60-19,75	38,33-38,63	4,4 – 4,6
Další snížení o 0,25 p.b.	19,80-20,00	38,73-39,12	4,8 – 5,3

Box - Očekávaný vývoj regulovaných cen

1. Krátké období (do 0699)

Ve 2. čtvrtletí 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 1. čtvrtletí predikujeme pouze mírné meziměsíční růsty regulovaných cen (cca 0,1 %) s minimálními dopady do celkového indexu spotřebitelských cen. Mzr. růst regulovaných cen ke konci 2. čtvrtletí 1999 predikujeme na cca 11,2 %.

2. Predikce v horizontu 1 roku (3.Q 1999 – 1.Q 2000)

Ke konci roku 1999 predikujeme meziroční růst regulovaných cen cca 7,5 % s dopadem do inflace 1,94 procentního bodu.

V průběhu 2. – 4. čtvrtletí 1999 očekáváme 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 centrálně regulované ceny u nichž nepředpokládáme změnu, dále položky, jejichž ceny stanovují místní úřady, věcně usměrňované ceny a poplatky).

V průběhu 2. – 4. čtvrtletí 1999 předpokládáme následující změny regulovaných cen:

<u>Položka</u>	<u>Mzr. růst</u>	<u>Dopad do inflace v proc. bodech</u>
Nájemné	10 %	0,40
Elektřina	9 %	0,34
Plyn	15 %	0,22
Osobní železniční doprava	15 %	0,06
Růst reg. cen v 1. čtvrtletí 1999	2,0 %	0,52
Ostatní položky celkem		0,40
<i>Celkem</i>	7,5 %	1,94

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. 4,3 –6,0 %.

O vývoji regulovaných cen v **1. čtvrtletí 2000** nemá MF ČR ani rámcovou představu, dále uvedené údaje jsou odhady ČNB. Z centrálně regulovaných cen v 1. čtvrtletí 2000 očekáváme pouze zvýšení zákonného pojištění motorových vozidel (dojde pravděpodobně ke zrušení monopolu České pojišťovny). Z ostatních regulovaných cen tradičně v 1. čtvrtletí vzrostou ceny městské hromadné dopravy, autobusová doprava, vodné a stočné, odvoz odpadu a tepelná energie. Za 1. čtvrtletí 2000 očekáváme růst regulovaných cen cca 3 %, z čehož

vyplývá meziroční růst ke konci 1. čtvrtletí cca 8,7 %.

Změny nepřímých daní v 1. čtvrtletí 2000: Vláda ČR již schválila zvýšení spotřebních daní u alkoholu, benzínu, maziv a topného oleje a změny (vcelku zvýšení) sazeb DPH - změny se dotknou především služeb, kde dojde ke zvýšení DPH z 5 % na 22 %, navíc bude zvýšen okruh plátců DPH (bude stanoven nižší obrat firmy znamenající povinnost být plátcem DPH). Tyto změny ještě neschválil Parlament, avšak lze s velkou pravděpodobností očekávat, že nějaké zvýšení spotřebních daní bude schváleno. Podle MF budou přímé dopady těchto změn do inflace celkem cca 1,1 procentního bodu a nepřímé (náš odhad) cca 0,4 procentního bodu, což představuje nepřímý dopad do čisté inflace cca 0,6 procentního bodu (0,4 v lednu, 0,2 v únoru).

3. Predikce do konce roku 2000

Všechny odhady regulovaných cen za 2. – 4. čtvrtletí 2000 jsou odhady ČNB. Očekáváme tyto nejvýznamnější změny :

<u>Položka</u>	<u>Mzr. růst</u>	<u>Dopad do inflace v proc. bodech</u>
Nájemné	10 %	0,42
Elektřina	10 %	0,42
Plyn	10 %	0,16
Osobní železniční doprava	10 %	0,04
Růst reg. cen v 1. čtvrtletí 2000	3,1 %	0,82
Ostatní položky celkem		0,42
<i>Celkem</i>	8,6 %	2,28

V průběhu 2. – 4. čtvrtletí 2000 neočekáváme žádné další administrativní změny (změny nepřímých daní).

5. Prognóza inflace na základě modelu MMI - Měsíční model inflace

Na základě Měsíčního modelu inflace⁹ byla vypracována prognóza celkové a čisté inflace s horizontem do konce prvního čtvrtletí roku 2000 (podrobné výsledky prognóz jsou uvedeny v tabulkových přílohách). Koeficienty modelu jsou odhadovány na minulých dostupných datech. Abychom zachytili výraznou změnu ekonomického prostředí v uplynulých dvou letech, byly koeficienty modelu odhadnuty na kratším období od ledna 1996. Tímto způsobem získáme sice méně robustní odhady, ale s lepším odrazem současného vývoje. Všechny proměnné jsou v modelu nadále významné, pouze se mírně mění jejich hodnoty. Oproti odhadům na delším období však klesá vliv kurzu a naopak se posiluje vliv úrokových sazeb a disponibilních příjmů.

Podmíněná prognóza vychází z následujících předpokladů o vysvětlujících proměnných:

- Disponibilní příjem je převzat z 3. SZ, meziroční přírůstky nominálních hodnot pro jednotlivá čtvrtletí průměrně 6,7 v roce 99 a 6,5 v roce 2000.
- Míra nezaměstnanosti opět dle 3. SZ, narůstající do konce roku 99 na 10 %, na kterých je zachována pro rok 2000.
- Vývoj nominálního kurzu¹⁰ se liší dle zvolených variant. První varianta počítá s apreciací na 19,20 CZK/DEM a zachování tohoto směnného kurzu po celé uvažované období. Druhá varianta naopak počítá se zachováním současné míry znehodnocení do poloviny roku a následné další znehodnocování na 19,70 a 19,90 CZK/DEM v následujících čtvrtletích. Oproti minulosti je z modelu vynechán vliv směnného kurzu CZK/USD. Je sice možné při odhadu modelu nalézt závislost inflace na kurzu koruny jak k marce tak k dolaru, celkový vliv obou měn je však stejný, jako když je uvažována pouze marka. Pro predikce je pak výhodnější uvažovat pohyby koruny pouze k jedné měně, neboť odpadá

⁹ Model vychází z mikroekonomických zákonitostí nabídky, poptávky a chování spotřebitele. Většina proměnných do něj vstupuje jako čistě exogenní veličiny (disponibilní příjmy, nezaměstnanost, deregulace, směnný kurz). Pro budoucí vývoj těchto faktorů je třeba zadávat v případě prognózy scénáře (pro zajištění srovnatelnosti prognóz jsou přebírány od odboru 413). Klientské sazby na vklady fungují v modelu jako nástroj měnové politiky (bez vazby na kurz). Z charakteru modelu je sice použití klientských sazeb přirozené, vyvstává zde však problém vazby k sazbám na mezibankovním trhu.

Model se skládá z krátkodobé a střednědobé složky. Krátkodobá část pracuje s meziměsíčními změnami (respektive logaritmy těchto hodnot). Model zkoumá vliv okamžité (meziměsíční) změny jedné ekonomické proměnné (kurz, příjmy) na změnu jiné (v našem případě cenová hladina). Střednědobá část pak identifikuje fundamentální závislosti mezi velikostí inflace, hladinou reálných sazeb a nezaměstnaností). Konstanta a dummy proměnné charakterizují strukturální složky inflace. Použitá metoda odhadu pomocí tzv. „polynomiálně“ rozložených zpoždění (minulých hodnot) pomáhá odhalovat časové rozložení dopadu současných změn v některých makroekonomických veličinách do budoucí inflace. Vychází z hypotézy že změna ve vysvětlující proměnné se promítá kontinuálně do změny vysvětlované proměnné po určitý časový úsek, přičemž tento vliv může s časem sílit a po dosažení maxima opět klesat k nule.

Vzhledem k tomu, že dopad měnově politických opatření je pravděpodobně různý na různé skupiny položek (obchodovatelné, potraviny, neobchodovatelné) spotřebitelského koše, jsou tyto skupiny zkoumány jednotlivě. To může odhalit vazby, které by při agregaci nebyly tak zřejmé nebo by se navzájem vykompenzovaly. Celková rovnice (odhadnutá na datech 1/96 až 3/99) pro meziměsíční celkovou inflaci má zjednodušený tvar ve formě: $Inflace = 0,861 + 0,152 * Leden - 0,754 * Červenec + 0,144 * Kurz(-1 až -6) - 0,020 * NEZAM + 0,131 * Příjmy(-1 až -8) - 0,109 * ReálSazby + Deregulace - 0,68 * Deregulace(-1 až -7)$

Koeficienty u kurzu a příjmů jsou semi-elasticky (inflace následkem jednoprocenní změny). Model předpovídá celkovou inflaci spotřebitelských cen, výpočet čisté inflace je technickou záležitostí.

¹⁰ Vzhledem k tomu, že po většinu období, za které jsou koeficienty odhadovány, byl růst ekonomiky kladný, je možné, že očekávaný vliv depreciace na cenovou hladinu v současných podmínkách hospodářského poklesu nebude plně odpovídat modelovým propočtům. Lze použít předpoklad nižšího koeficientu nebo delšího zpoždění vlivu depreciace.

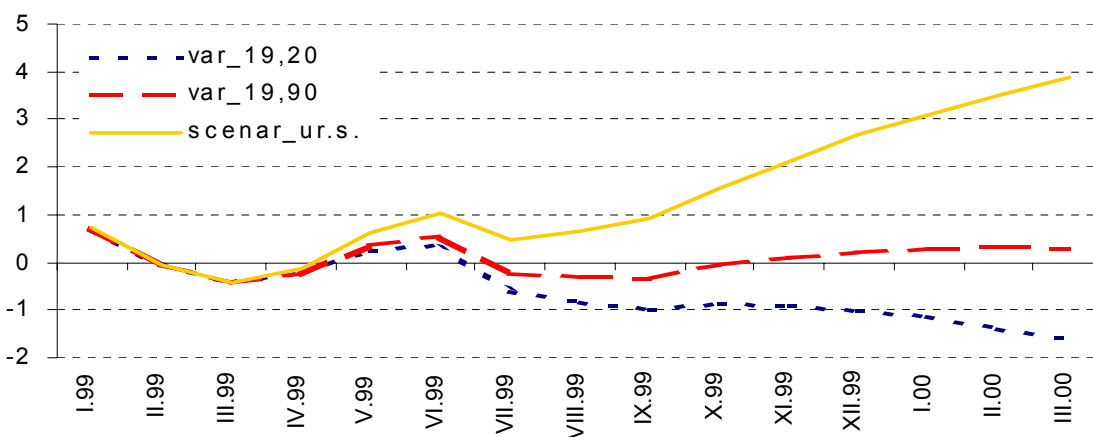
nejistota vzájemného vývoje kurzu DEM/USD.

- Scénář deregulací (tak jak je uvažován odborem 413) počítá se zvýšením cen, které přispějí k celkové inflaci hodnotami 1,21 p.b. v červenci 1999, 0,71 p.b. v lednu 2000.

Prognózy vycházejí ze dvou scénářů úrokových sazeb:

- Neměnná nominální úroková sazba. Úroková sazba na termínované vklady střednědobé je v dubnu snížena z březnových 6,90 % na dubnových 6,50 % a zachována v prognózách po celé období. Není však jisté, zda toto snížení je dostatečné vzhledem k novému snížení repo sazby bankovní radou 9. 4. 99. V předchozím období bylo možné odhadnout vývoj klientských úrokových sazeb na termínované vklady střednědobé podle relativně dlouhého a klidného období před turbulencemi v květnu 1997, kdy tato klientská sazba byla o cca 2,6 % nižší, než dvoutýdenní PRIBOR . Po měnových turbulencích se tato diference zvětšila a postupně opět klesala na zmíněnou hodnotu. Od poloviny minulého roku, kdy začalo masivní snižování hladiny úrokových sazeb, se uvedený rozdíl snižuje, a lze vyslovit hypotézu, že při nižší hladině sazeb se sníží i rozpětí mezi klientskými sazbami, a tedy i rozdíl mezi PRIBOREm a v modelu uvažovanými sazbami. Vzhledem k tomu, že banky se svými klientskými sazbami reagují dosti volně a s různým časovým zpožděním (pohyby těchto sazeb se pravděpodobně odvíjejí od snahy udržet určitou úroveň adaptivně počítaných reálných sazeb na vklady), není jisté, zda sazby v únoru již plně odpovídaly hladinám na mezibankovním trhu (v únoru došlo k výraznému poklesu klientských sazeb), nebo zda reakce na předchozí uvolňování měnové politiky pokračovala ještě v březnu. V únoru činil rozdíl mezi PRIBOREm a sazbou na termínované vklady střednědobé 1,24 %. Pokud budou banky pokračovat v dalším snižování s cílem dosáhnout výše uvedený rozdíl 2,6 %, bylo by další uvolňování měnové politiky problematické, neboť nižší reálné sazby by v modelu vyvolaly růst inflace.
- Simulace dalšího poklesu nominálních úrokových sazeb – v dubnu na úroveň 6 % a od května na 5,5 %. Vzhledem k výše uvedeným nejistotám vazby krátkodobých úrokových sazbách na peněžním trhu a úrokovým sazbám na střednědobé vklady byl simulován další pokles sazeb používaných v modelu. Touto simulací se dosáhlo snížení reálné úrokové sazby v průměru na jednu polovinu ve srovnání s variantami neměnných nominálních úrokových sazeb.

Varianty prognóz čisté inflace



INDIKÁTOR BUDOUCÍ INFLACE		4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
1.	meziroční index CPI	13.1	13.0	12.0	10.4	9.4	8.8	8.2	7.5	6.8	3.5	2.8	2.5
	k posl. dni měsíce												
	meziroční index čisté inflace	7.6	7.6	6.5	6.1	4.9	4.3	3.4	2.6	1.7	0.7	-0.1	-0.4
	k posl. dni měsíce												
	meziroční index korigované inflace	7.9	7.7	6.9	6.5	5.6	5.1	4.5	4.0	3.7	2.6	2.1	2.1
	k posl. dni měsíce												
2.	peněžní zásoba (M2) - roční změna v %	6.5	6.2	7.5	6.3	7.0	8.0	6.1	5.7	5.2	8.8	10.6	9.1
	k posl. dni měsíce												
3.	spread 1R PRIBOR - 1T PRIBOR	0.65	0.55	0.24	-1.50	0.19	-0.65	-0.96	-2.24	-0.80	-0.22	0.08	-0.46
	k posl. dni měsíce												
	spread bid/offer 1T PRIBOR	0.24	0.83	0.31	0.27	0.46	0.24	0.24	0.22	0.31	0.26	0.26	0.26
	k posl. dni měsíce												
	spread bid/offer 1R PRIBOR	0.25	0.73	0.34	0.32	0.44	0.29	0.30	0.29	0.29	0.27	0.25	0.25
	k posl. dni měsíce												
	FRA 3x6	15.35	15.48	14.92	12.96	14.33	12.74	11.37	9.10	8.68	7.91	8.06	7.10
	k posl. dni měsíce												
	FRA 12x24	14.15	-	13.10	11.25	13.15	10.95	10.40	8.95	8.60	-	-	-
	k posl. dni měsíce												
	spread 2R IRS - 1R IRS	-0.74	-0.94	-1.08	-0.86	-0.80	-0.98	-0.85	-0.18	-0.51	0.08	0.07	0.11
	k posl. dni měsíce												
	spread 5R IRS - 1R IRS	-2.56	-3.08	-3.01	-2.17	-2.01	-1.93	-1.35	-0.51	-0.75	0.23	0.22	0.70
	k posl. dni měsíce												
4.	spotřeba domácností (tempo v s.c.)			-7.0			-0.9			-0.2			0.5
	za čtvrtletí mzd. v%												
	maloochodní obrát (tržby v odv.obchodu a pohostinství)	-6.7	-10.9	-7.7	-8.8	-4.5	-5.7	-9.6	-3.9	-11.0	-4.7	-4.1	-3.5
	za daný měsíc mzd.												
	produktivita práce			-0.7			-0.8			-1.9			0.0
	dyn.HDP ku dým.zam.												
	míra nezaměstnanosti	5.4	5.3	5.6	6.1	6.4	6.8	6.8	7	7.5	8.1	8.3	8.4
	k posl. dni měsíce												
	tempo růstu HDP (s.c.)			-2.4			-2.9			-4.1			-1.6
	za čtvrtletí mzd.												
	tempo růstu průmyslové výroby (s.c.)	3.0	7.5	5.0	6.1	1.1	-1.8	-7.6	-5.9	-9.4	-11.3	-8.1	-3.4
	mzd. index prům.prod.						0.0			2.8			1.3
	předstih tempa růstu domácí poptávky a HDP v pr.b.			-1.8									
5.	tempo růstu průměrných mezd - nominální			7.0			9.2			10.1			7.9
	čtvrtletní objemy mzd.												
	tempo růstu příjmů z mezd - reálné			-8.2			-3.9			-2.5			2.0
	deflováno CPI a)												
	předstih tempa růstu produktivity před reál.mzdou v pr.b.			4.3			-0.5			-4.3			-4.7
6.	státní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)	-0.8	-6.7	1.8	10.9	6.7	6.2	9.4	2.2	-29.3	14.9	7.3	2.1
	k posl. dni měs. v mld. Kč												
	místní rozpočet (saldo hospodaření v běžném roce)	2.9	0.6	3.1	10.2	8.9	3.0	3.0	5.1	1.5	0.4	1.0	1.2
	k posl. dni měs. v mld. Kč												
	státní a místní rozpočty (saldo hospodaření v běž.roce)	2.1	-6.1	4.9	21.1	15.6	9.2	12.4	7.3	-27.8	15.3	8.3	3.3
	k posl. dni měs. v mld. Kč												
7.	ceny zemědělských výrobců	10.1	13.2	13.1	7.7	-0.6	0.4	-2.4	-7.4	-9.5	-4.9	-8.5	-12.1
	k posl. dni měsíce												
	ceny tržních služeb	15.4	-2.1	2.3	4.6	6.6	6.8	3.5	3.6	-1.8	-4.6	-8.7	-11.8
	k posl. dni měsíce												
	meziroční index PPI	6.2	6.2	5.6	5.2	4.2	3.7	3.3	2.8	2.2	0.8	-0.1	0.0
	k posl. dni měsíce												
	index dovozních cen	100.6	100.1	98.9	93.9	93.8	93.0	91.3	90.5	89.9	90.7	97.0	103.2
	st. obd. m.r.=100%												
8.	index nominálního kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	103.9	102.5	103.9	99.3	100.5	100.6	99.8	99.2	100.6	101.9	107.8	108.6
	průměrný měs. kurs												
	index reálného kursu CZK/DEM (leden 1993 = 100)	70.6	69.7	70.6	66.4	67.3	67.1	66.6	66.3	67.5	67.6	71.7	71.7
	pr. měs. kurz defl. CPI												

a) - pro deflaci použít CPI, nevázaný čtvrtletní průměr

x) překřížený údaj
sín = predice

IV. Měnově politická strategie a doporučení

1. Měnově politická úvaha

Současný vývoj čisté inflace je stále ještě pod výrazným vlivem doznívání minulých exogenních nabídkových šoků, což se projevuje trvajícím poklesem všech inflačních ukazatelů. Pokračující pokles inflace dosud formoval příznivá očekávání do budoucna. Současně ovšem se začínají na vývoji faktorů inflace projevovat nové tendence, které by měly vést k postupné akceleraci inflace ve 2. polovině roku 1999 a začátkem roku 2000.

Podle analytické části situační zprávy bude vývoj budoucí inflace především pod vlivem nákladových faktorů. Vliv poptávkových faktorů bude méně výrazný.

Nákladové faktory:

- ◆ Oslabení kurzu koruny z února letošního roku. Proti průměrné úrovni z ledna letošního roku došlo v únoru k deprecaci o téměř 6% vůči euro a téměř 10% vůči USD. Současná deprecie představuje proti lednu téměř 7% (euro), resp. více než 15% (USD).
- ◆ Růst dovozních cen. Kombinace vlivu oslabeného kurzu a rostoucích cen ropy.
- ◆ Zvýšení nepřímých daní k 1. 1. 2000
- ◆ Zrychlení růstu reálných jednotkových mzdových nákladů v roce 1999

Poptávkové faktory:

- ◆ Efekt odložené spotřeby a investic. Očekávané zvýšení domácí spotřebitelské a v r. 2000 i investiční poptávky není důsledkem nezdravého mzdového vývoje nebo nadměrné úvěrové emise, ale důsledkem realizace části úspor, poklesu úrokových sazeb (spotřebitelské úvěry, snížení finančních nákladů podnikatelské sféry, zvýšené příjmy z exportu) a zvýšených inflačních očekávání.
- ◆ Změna dynamiky reálných příjmů

Referenční scénář vývoje čisté inflace (při zachování stávající úrovně nominálních úrokových sazeb a úrokového diferenciálu) ukazuje v případě expertní i modelové prognózy na další "podstřelení" inflačního cíle v roce 1999 a čistou inflaci v intervalu inflačního cíle v roce 2000. Významnou změnou je však opačný trend. Zatímco dosud inflace klesala, zhruba do konce 1. čtvrtletí příštího roku lze očekávat její růst. Největší riziko rychlejšího růstu čisté inflace oproti prognóze spočívá v oblasti dovozních cen, konkrétně v růstu světových cen a větším než předpokládaném vlivu oslabeného měnového kurzu. Toto riziko je zařazeno mezi přijaté výjimky pro plnění inflačních cílů.

Příznivá prognóza inflace umožňuje pro toto čtvrtletí navrhnout další snížení nominálních úrokových sazeb s cílem dosáhnout snížení sazeb reálných. Při jejich propočtu ex post (viz např. sazby na nově poskytované úvěry deflované PPI, viz příloha č. 11) stále setrvávají reálné sazby na relativně vysoké úrovni.

Přístup ex ante 1 rok dává zcela jiná východiska a rozhodování komplikuje. Reálné sazby na nově poskytované úvěry (PPI) i termínované vklady (CPI) od konce minulého roku výrazně klesají. V případě termínovaných vkladů se v březnu stávají dokonce záporné. Rozhodování dále ztěžuje neexistence časové řady reálných sazeb počítaných ex ante a nemožnost poznat odhad budoucí inflace u potenciálních příjemců úvěrů a vlastníků depozit, jejichž "reálné" sazby jsou směrodatné pro budoucí vývoj finančních toků.

Prostor pro snížení nominálních úrokových sazeb vymezený srovnáním reálných úrokových sazeb v pojetí ex post se situací v hospodářsky vyspělých zemích a s průměrnou ziskovostí českých podnikatelských subjektů je poměrně velký. Např. ve srovnání s eurozónou existuje v případě reálné měnově politické úrokové sazby rozdíl okolo 3 p.b.

Pojetí ex ante 1 rok naproti tomu velký prostor pro další snižování nominálních sazeb neposkytuje. Reálné sazby z nově poskytovaných úvěrů se již dostávají na srovnatelnou úroveň s některými hospodářsky vyspělými zeměmi, reálné sazby z nově termínovaných depozit jsou záporné.

Domníváme se nicméně, že obavy z negativního ovlivňování budoucí inflace vysokou úvěrovou emisí jsou neopodstatněné (alespoň do doby změněného chování bankovního sektoru a potenciálních příjemců úvěrů). Ze stávajících poznatků o fungování transmisního mechanismu v podmínkách české ekonomiky vyplývá, že rozhodující roli v období minimálně posledního roku hrál a dosud hraje kanál měnového kursu. Úvěrový kanál měl z hlediska budoucí inflace menší vliv, protože celkový objem úvěrů stagnoval. Není zatím možné naprosto spolehlivě říci, zda při vysvětlování úvěrové stagnace jednoznačně převažují faktory nabídkové strany úvěrového kanálu nebo zda se jedná i o důsledek stagnujících vysokých reálných úrokových sazeb v pojetí ex post. Pravděpodobnější se však s ohledem na to, že banky nejsou omezeny nedostatkem primárních zdrojů, jeví spíše první vysvětlení. Jedná se o faktory jako obezřetné chování bank, pravidla bankovního dohledu, dostatek méně rizikových instrumentů a v neposlední řadě i časová struktura disponibilních zdrojů úvěrování.

Nefunkční úvěrový kanál transmisního mechanismu zvyrazňuje v procesu ovlivňování budoucí inflace pomocí změn nominálních a reálných úrokových sazeb kauzalitu : úrokový diferenciál, nominální měnový kurz, inflace. Přes kursový kanál se vliv na inflaci projevuje v kratším časovém horizontu (3 - 5 měsíců) ve srovnání s úvěrovým kanálem.

Limitujícím faktorem a vodítkem pro další snižování nominálních a reálných sazeb se za situace nefungujícího úvěrového kanálu stává pohyb krátkodobého kapitálu vyvolaný snižováním úrokového diferenciálu. Jeho současná výše se přiblížila ke kritické úrovni s potenciálním vlivem na kursový vývoj. Jednotlivé kroky ve snižování nominálních sazeb by proto neměly přesahovat 0,3 proc. bodu.

Provedené prognózy inflace ukazují, že limitující úrovní kursu pro splnění inflačních cílů pro rok 1999 a 2000 je průměrná hodnota nominálního kursu zhruba 38,50 CZK/EUR. Tato úroveň zároveň odpovídá požadavkům na výši rovnovážného kursu.

2. Doporučení

Pokud nedojde ke změnám v předpokladech o makroekonomickém rámci a očekávaném vývoji exogenních veličin, které by významněji ovlivnily prognózu inflace, navrhuje realizovat v tomto čtvrtletí následující měnově politická opatření:

- A. Při projednávání 4. situační zprávy snížit limitní sazbu pro 2 T repo operace o 0,3 proc. bodu ze stávajících 7,2% na 6,9%.
- B. Ve zbývajícím období tohoto čtvrtletí provést další snížení 2 T repo (pravděpodobně ve 2 krocích) v celkovém rozsahu do 0,5 proc. bodu z 6,9% až na 6,4%.

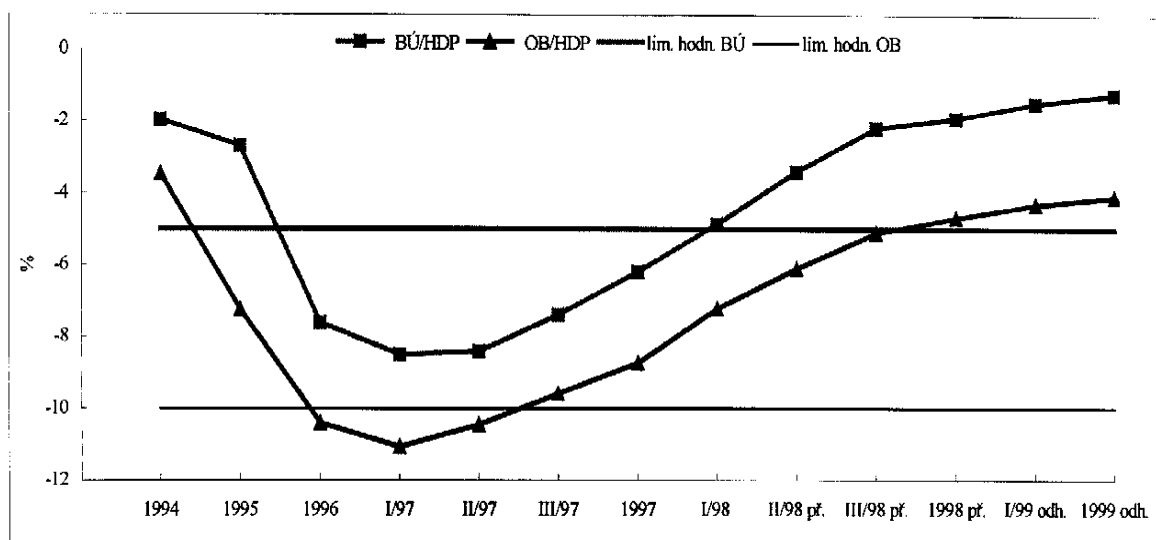
Indikátory vnější nerovnováhy České republiky

A/ Indikátory rozsahu vnější nerovnováhy

1/ podíl běžného účtu a obchodní bilance na vytvořeném HDP

V běžných cenách bude v letošním roce běžný účet směřovat vlivem zlepšené obchodní bilance k vyšší vyrovnanosti (poměr běžného účtu k HDP ke konci roku $-1,2\%$ HDP). V reálných cenách vyjádřená vnější nerovnováha (v roce 1998 poměr čistého vývozu k HDP v s.c. ve výši -8%) se mírně zvýší ($-8,7\%$). V krátkodobém horizontu nebude tento faktor působit na růst inflačních expektací.

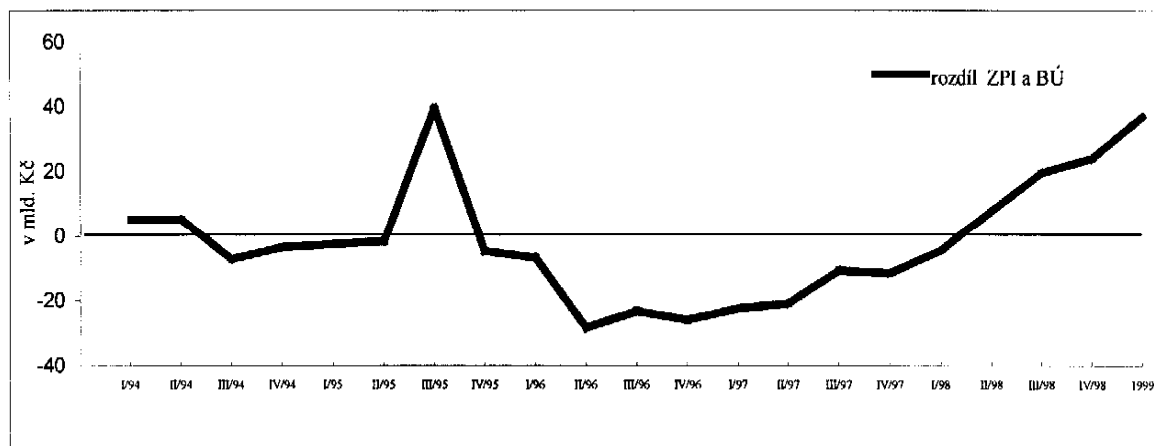
Saldo běžného účtu a obchodní bilance k HDP v běžných cenách



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

Pro letošní rok se předpokládá udržení trendu převahy přílivu zahraničních přímých investic nad rozsahem deficitu běžného účtu. Tento vývoj působí proti depreciačním tlakům na vývoj devizového kurzu.

3/ změna náhledu zahraničních investorů na Českou republiku

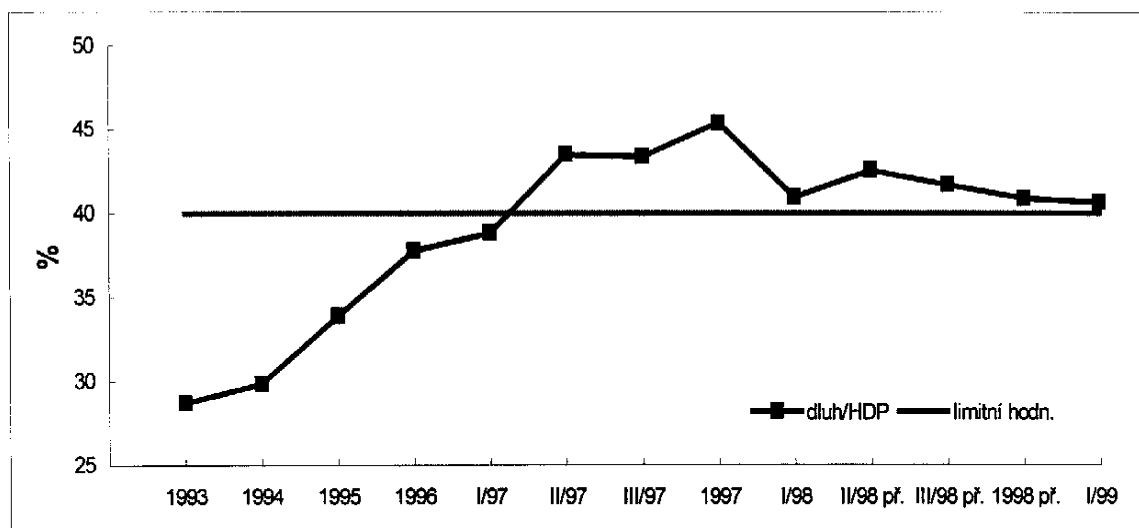
Posledně známá hodnocení (Deutsche Bank Research z 9.4.) předpokládají další mírné snížení úrokových sazeb ČNB do konce dubna (ke kterému právě 9.4. došlo). Není sdílěna plně obava ČNB ze vzednutí inflačních tlaků ve 2. polovině letošního roku a případné zvyšování sazeb (omezení tuzemské poptávky, potlačení rizika obnovování vnější nerovnováhy) se zdá být nepravděpodobné, i vzhledem k obnovení přílivu spekulativního kapitálu a posilování měny. Naopak panuje přesvědčení, že za této situace by byl pravděpodobný další pokles úrokových sazeb a oslabení koruny.

Možnost výrazného nárůstu inflačních tlaků se nezdá být pravděpodobná i s přihlédnutím ke skutečnosti, že výkonnost ekonomiky zůstává stále slabá. Depreciace kurzu by se měla promítnout v nárůstu inflace brzy (mělo by to být zřejmé již z březnových výsledků); v opačném případě bude zřejmé, že vliv depreciováného kurzu do nárůstu inflace bude vlivem jiných faktorů potlačen.

B/ Indikátory dluhového vývoje

1/ podíl zahraniční zadluženosti na vytvořeném HDP

Podíl zahraničního dluhu na HDP

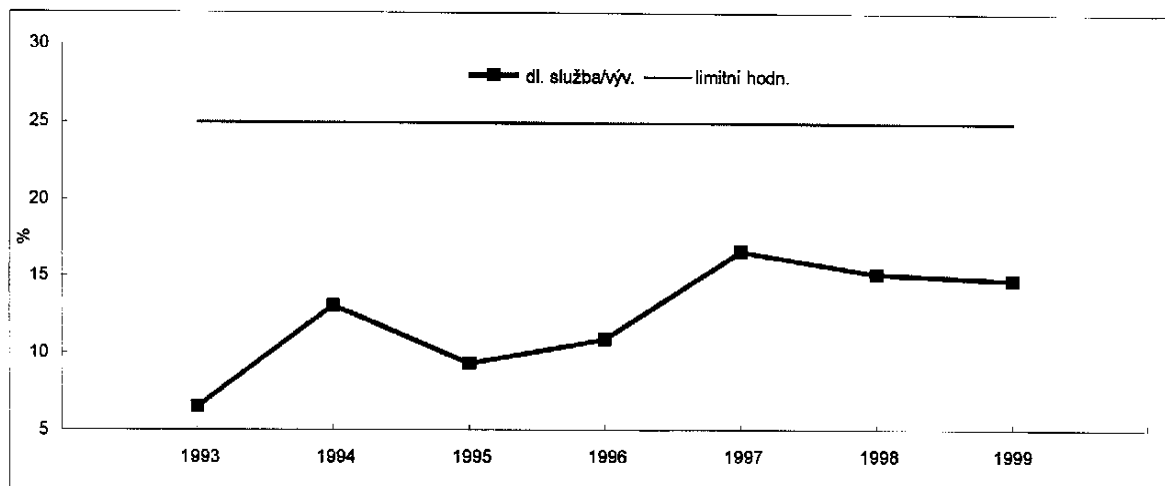


Pozn.: roční údaje, čtvrtletní hodnoty na bázi ročních klouzavých úhmů

Vývoj jednotlivých segmentů zahraniční zadluženosti (bankovní a vládní dluh) v průběhu I. čtvrtletí naznačuje tendenci pokračujícího poklesu externího zadlužení k hranici 40% HDP. Vliv tohoto faktoru na depreciační kurz není nepředpokládán.

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

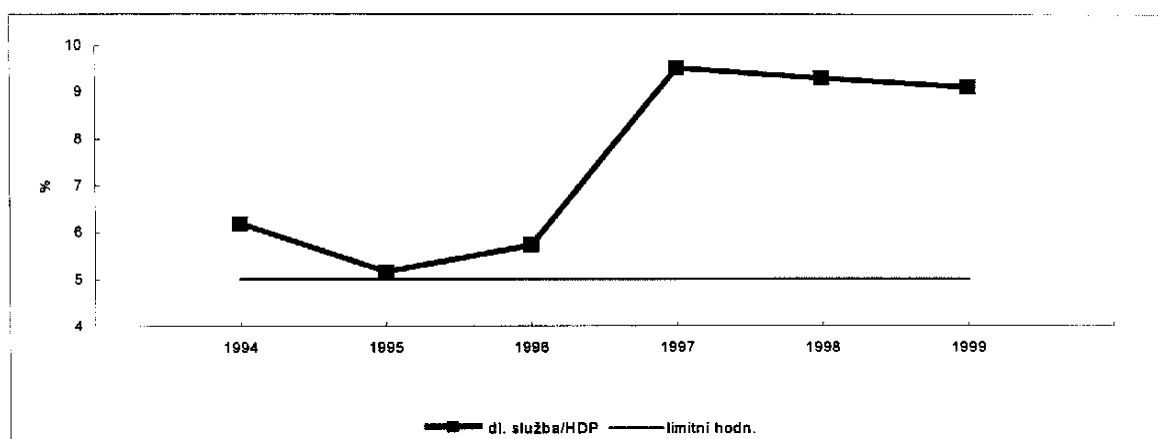


Pozn.: roční údaje

Podle údajů vykázané dluhové služby za rok 1998 a jejího rozložení v následujících letech pokračuje trend jejího poklesu ve vztahu k ročnímu objemu exportu zboží a služeb. Úroveň dluhové služby se nachází v dostatečném odstupu od hranice obecně považované za kritickou. Není předpokládán negativní vliv na inflační očekávání.

3/ dluhová služba ve vztahu k přírůstku HDP

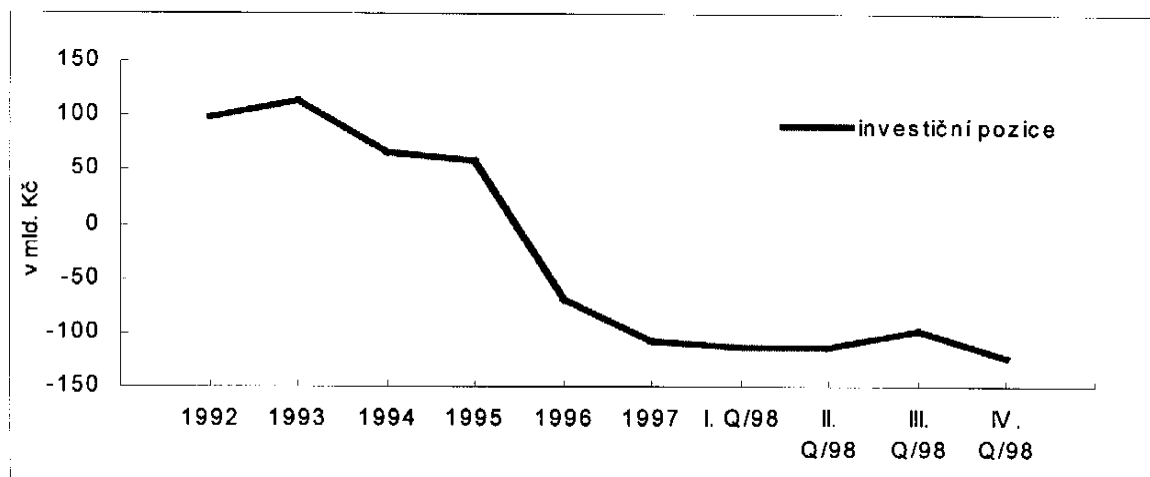
Podíl dluhové služby k HDP



Pozn.: roční údaje

Pro rok 1999 je předpokládán velmi pozvolný pokles dluhové služby vztahované k HDP. Vyšší dosahované hodnoty jsou dány vyšší otevřeností české ekonomiky a náročností tvorby HDP na zahraniční zdroje. Negativní dopady na depreciaci kurzu nejsou předpokládány.

4/ vývoj investiční pozice ČR vůči nerezidentům

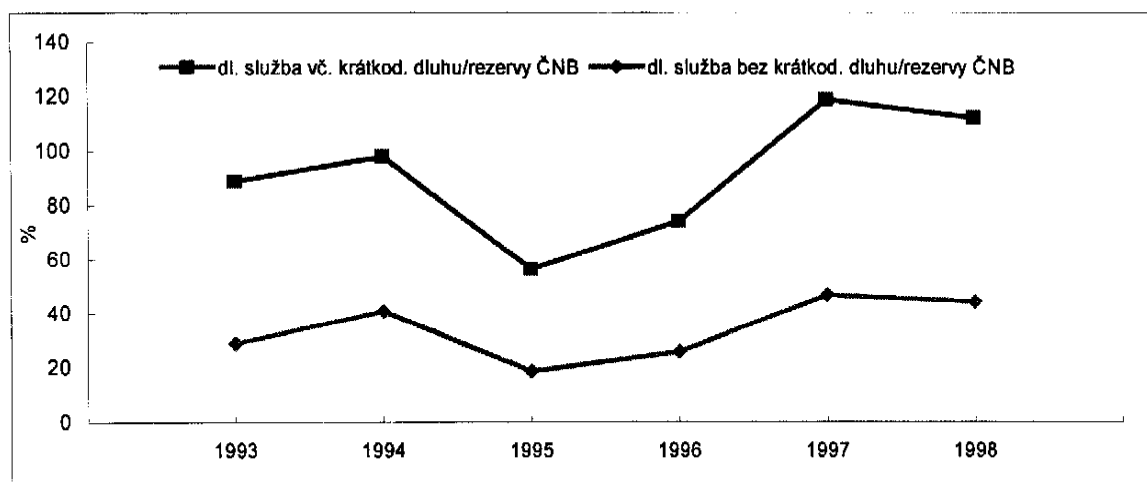


Podle předběžných dílčích údajů by se pasívum investiční pozice vůči nerezidentům v I. čtvrtletí t.r. nemělo prohlubovat vzhledem k dosaženému kumulovanému zlepšení bankovní a vládní pozice vůči zahraničí. Tento vývoj nepůsobí na růst depreciačních tlaků.

C/ Indikátory vývoje likvidity České republiky

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

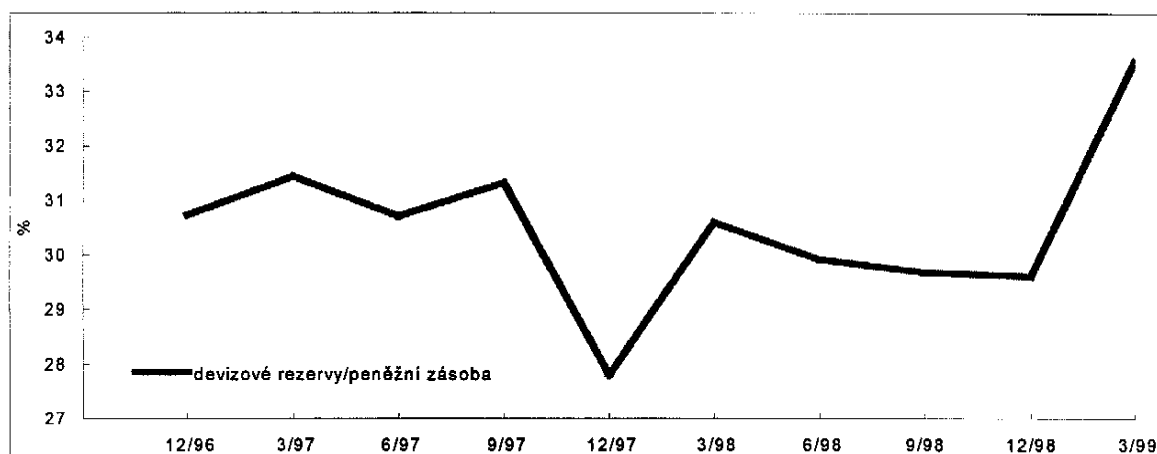
Podíl dluhové služby z dlouhodobého dluhu a stavu krátkodobého dluhu vůči nerezidentům na devizových rezervách ČNB



Na základě dílčích údajů za I.čtvrtletí pokračuje příznivý vývoj poměru devizových rezerv ČNB k výši rychle mobilizovatelného dluhu. V tomto vývoji se odráží růst stavu devizových rezerv ČNB, stagnace stavu krátkodobé zadluženosti bank a nominální stabilizace ročního objemu dluhové služby ze střednědobého a dlouhodobého dluhu. Nepříznivý dopad na inflační očekávání není předpokládán.

2/ podíl devizových rezerv ČNB na peněžní zásobě

Podíl devizových rezerv na peněžní zásobě

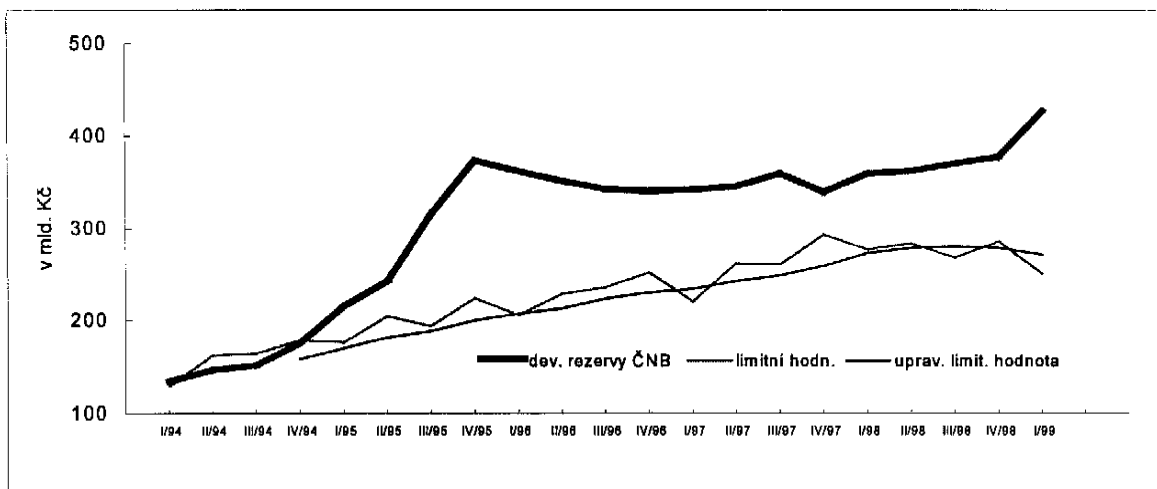


Pozn.: stav k ultimu příslušného čtvrtletí

Míra krytí peněžní zásoby devizovými rezervami ČNB se v I.čtvrtletí zvýšila na cca 33% (vliv depreciační kurzu, mírně přebytekové celkové platební bilance při stagnaci peněžní zásoby). Tento vývoj nepůsobí na posilování depreciačních expektací.

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

Devizové rezervy ve vztahu k tříměsíčnímu dovozu zboží a služeb



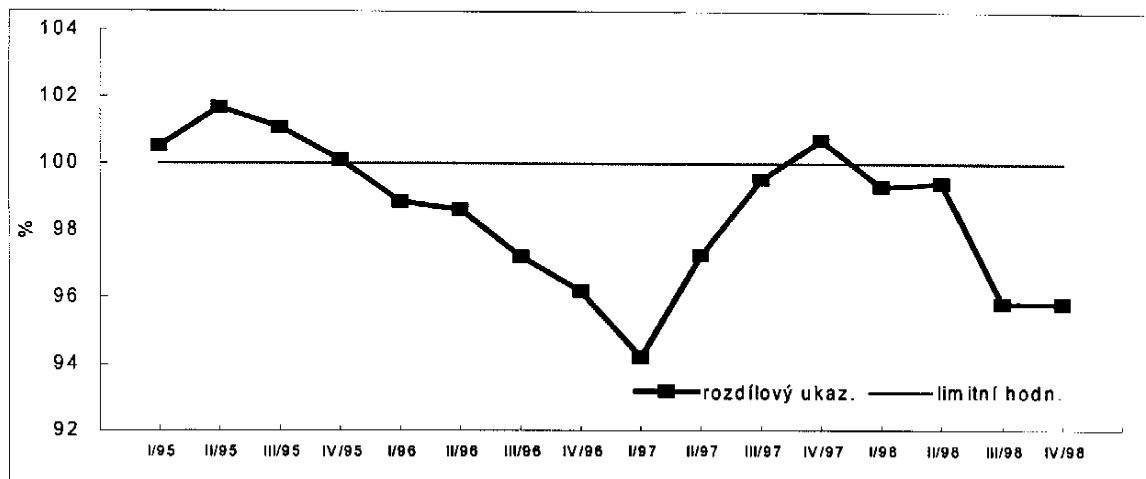
Pozn.: devizové rezervy k ultimu čtvrtletí; čtvrtletní dovoz za příslušné období upravená limitní hodnota - očištěná o sezonní výkyvy

Odstup stavu devizových rezerv ČNB od mezinárodně akceptované minimální hranice ve výši tříměsíčního dovozu zboží a služeb se v I. čtvrtletí zvýšil vlivem celkové přebytkovosti platební bilance a kurzového vývoje. Tento vývoj působí proti růstu depreciačních expektací.

C/ Ostatní indikátory

1/ Rozdílový ukazatel

Vývoj rozdílového ukazatele ve vývozu

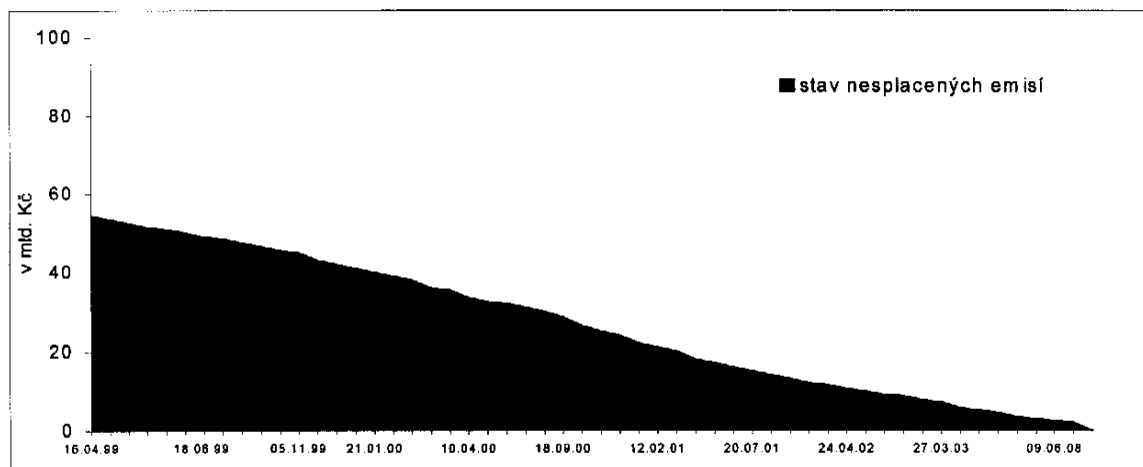


Pozn.: čtvrtletní hodnoty

Vývoj rozdílového ukazatele v I.čtvrtletí byl ovlivněn více než 9% znehodnocením kurzu Kč vůči euru a 19%-ní depreciačí vůči USD. V únoru (posledně známý údaj) vzrostly české vývozní ceny vč. kurzu o 2,5 procentních bodů proti úrovni v prosinci m.r. (vývozní ceny v zahraničních měnách zřejmě poklesly). Tomuto trendu by odpovídal i vývoj indexu HWWA, kdy v únoru poklesly ceny surovin zpět na prosincovou úroveň (růst cen energetických surovin byl kompenzován poklesem cen potravin). Vyšší realizované příjmy podniků z vývozu mohou působit ve směru stabilizace kurzu.

2/ Vývoj nesplacených emisí korunových euroobligací

Vývoj stavu nesplacených eurokorunových emisí



V měsíci dubnu se uskutečnila prozatím jedna emise eurokorunových obligací ve výši 1 mld. Kč. Na II. čtvrtletí připadá cca 6,5 mld. Kč splátek dřívějších emisí. Tento vývoj by působil ve směru posilování tendence k depreciaci koruny, i když reálný dopad do kurzu bude zřejmě nevýznamný.

Závěr:

V první polovině dubna došlo k ustálení devizového kurzu v rozmezí cca 38,0 - 38,5 Kč/EUR (19,4 – 19,7 Kč/DEM). Podle vývoje indikátorů vnější nerovnováhy nedochází ke změně trendů vývoje u jednotlivých ukazatelů v nominálním vyjádření a tyto trendy jsou z hlediska jejich směřování převážně pozitivní (oproti předchozí zprávě došlo pouze k mírným korekcím predikovaného vývoje u indikátorů zahraničního dluhu a dluhové služby po upřesnění jejich výše k 31.12. m.r.). Na další vývoj vnější nerovnováhy v letošním roce budou pravděpodobně negativně působit směnné relace (za leden a únor se sice zlepšily, ale při výrazném zpomalení jejich dynamiky). V reálném vyjádření snižování vnější nerovnováhy pro letošní rok není předpokládáno.

Hodnocení zahraničních subjektů neakcentují riziko inflačních tlaků a zhoršení vnější pozice České republiky na makroúrovni v letošním roce. Pozornost je soustředěna na průběh restrukturalizace podniků a další vývoj měnové politiky ČNB z hlediska jejích priorit. Obavy ČNB z potenciálního urychlování inflace a prohlubování vnější nerovnováhy nejsou bezvýhradně sdíleny a považují se za ne zcela adekvátní současné ekonomické situaci země. Tento názor by měly potvrdit březnové údaje o vývoji fundamentálních veličin.

Z hodnocení vývoje indikátorů vnějších indikátorů se nepředpokládá bezprostřední riziko korekce devizového kurzu.

TABULKOVÉ A GRAFICKÉ PŘÍLOHY

Secke menov4 (41), Odbor menov4ch analiz (412)

MENOV4 PŘEHLED
(v mld Kč)

	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	12/98	1/99	2/99	3/99	4/99	
AKTIVA																						
Cist4 zahraniční aktiva (celkem)	281,9	283,7	292,9	311,1	338,5	341,2	344,5	348,3	357,5	370,1	388,8	375,0	407,9	385,8	383,8	403,4	410,0	438,3	457,8	509,8	509,8	
Zahraníční aktiva	538,0	544,9	602,1	607,9	670,7	660,8	647,6	631,0	672,2	695,9	704,7	691,6	767,6	726,7	720,1	739,4	746,1	786,1	804,5	856,1	856,1	
Zahraníční 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	336,1	359,8	346,7	300,0	300,0	
Cist4 zahraniční aktiva (krátkodob4)	378,8	386,8	416,9	430,4	430,8	437,4	425,3	420,7	430,6	452,1	466,5	443,0	490,6	450,0	443,7	465,1	470,2	484,3	524,9	531,1	531,1	
Zahraníční aktiva	478,3	483,1	537,1	544,8	599,7	568,3	576,0	559,7	600,3	622,7	629,7	617,9	689,7	650,6	643,3	652,6	663,5	693,2	718,5	754,1	754,1	
Zahraníční pasiva	101,5	96,3	120,2	114,4	169,9	150,9	150,7	139,0	169,7	170,6	163,2	174,9	198,9	200,6	199,6	197,5	193,3	208,9	191,6	244,4	244,4	
Cist4 zahraniční aktiva (dlouhodob4)	-94,9	-103,1	-124,0	-119,3	-92,3	-98,2	-80,8	-71,4	-73,1	-82,0	-77,7	-70,0	-82,9	-59,9	-59,9	-61,7	-50,2	-46,0	67,1	41,4	41,4	
Zahraníční 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	76,9	82,6	104,9	88,0	115,1	115,1	
Zahraníční pasiva	154,8	164,9	189,0	182,4	163,3	168,7	152,8	142,7	145,0	155,2	152,7	143,7	160,8	139,3	138,7	138,5	142,8	150,9	155,1	150,4	150,4	
Cist4 domácí aktiva	838,6	816,1	842,3	842,4	879,1	823,2	815,6	823,0	814,6	820,2	819,0	844,4	833,0	849,4	842,1	832,0	870,8	829,1	825,5	802,1	802,1	
Dom4cí úvěry	1029,7	1057,7	1119,7	1107,1	1137,7	1134,4	1131,1	1120,9	1143,0	1166,1	1148,8	1128,9	1157,7	1133,3	1115,1	1125,0	1119,3	1120,8	1129,5	1120,0	1120,0	
Cist4 úvěry vládnímu sektoru	12,6	21,1	30,6	19,0	24,8	11,1	17,1	10,4	14,4	18,0	7,5	5,1	8,9	7,9	10,5	15,8	36,1	18,4	20,5	28,9	28,9	
Cist4 úvěry NFM	-15,9	-13,3	-16,5	-13,2	-13,1	-13,9	-17,3	-16,2	-18,1	-18,1	-20,4	-11,9	-12,7	-11,4	-10,7	-10,8	-9,3	9,9	9,9	9,9	9,9	
Úvěry podnikům a dom4cnostem celkem	1017,1	1036,6	1089,9	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	1083,2	1102,4	1109,0	1114,1	1114,1	
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	992,5	915,2	899,4	893,2	889,6	870,9	867,0	867,0	867,0	
- podniky	785,1	787,6	815,9	806,5	808,2	812,7	811,6	807,8	816,9	833,9	830,2	820,6	826,8	813,4	797,7	791,7	786,6	788,6	783,3	783,3	783,3	
- dom4cnosti	103,5	101,7	98,4	99,7	104,4	105,0	105,5	105,7	106,4	102,2	101,9	101,7	101,8	101,7	101,5	101,4	104,0	103,7	103,7	103,7	103,7	
Úvěry v cizí m4n4	129,5	147,3	173,6	182,9	200,3	205,8	197,4	197,2	204,0	207,8	208,7	199,3	221,2	210,2	205,2	216,0	213,6	231,5	242,0	242,0	242,0	
- podniky	154,8	164,9	189,0	182,4	163,3	168,7	152,8	142,7	145,0	155,2	152,7	143,7	160,8	139,3	138,7	138,5	142,8	150,9	155,1	150,4	150,4	
- dom4cnosti	4,5	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	3,5	4,5	4,1	4,1	4,1	
PASIVA																						
Pen4zní agreg4t M2	1120,5	1101,8	1135,2	1153,6	1217,0	1164,4	1160,1	1172,3	1172,1	1196,3	1207,8	1217,4	1240,9	1238,2	1225,9	1235,4	1280,8	1267,4	1283,3	1279,8	1279,8	
Pen4zní agreg4t M1	475,3	432,1	397,3	412,1	445,1	382,5	389,4	367,7	385,6	399,3	400,9	392,7	408,4	397,9	396,1	416,3	433,4	407,4	413,1	407,4	407,4	
Ob4s4ivo	119,9	117,4	113,9	117,2	119,3	117,5	116,8	114,7	117,2	118,1	120,1	118,2	119,6	120,3	121,7	125,0	127,2	126,4	130,5	130,5	130,5	
Neterminované korunov4 vklady	358,4	314,7	283,4	294,9	325,8	274,0	272,5	273,0	289,3	280,2	280,8	274,5	288,6	277,6	274,4	285,3	306,2	279,0	282,6	279,0	279,0	
- dom4cnosti	155,7	163,2	144,9	151,0	153,2	147,2	148,4	145,5	147,0	150,1	149,8	148,5	158,6	148,5	148,3	144,0	150,1	153,7	150,1	153,7	153,7	
- 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	158,9	126,7	125,0	125,0	125,0	
- pojistovny	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	3,3	3,2	3,9	3,9	3,9	
Korunov4 vklady celkem	815,9	891,2	889,9	905,1	959,0	909,4	924,7	922,0	937,6	943,6	946,3	963,2	971,2	960,9	968,7	980,9	989,9	989,9	998,1	998,1	998,1	
Quasi peníze	845,2	869,7	737,9	741,4	772,5	771,9	770,7	784,8	785,8	798,0	806,9	824,7	832,5	838,3	827,8	825,1	847,4	860,0	870,2	870,2	870,2	
Terminované korunov4 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	688,5	683,4	674,7	710,9	715,5	715,5	715,5	
- dom4cnosti	366,0	415,3	441,7	444,2	474,4	481,0	488,4	493,9	507,2	512,6	515,8	522,5	528,0	531,0	533,0	550,8	557,4	568,4	568,4	568,4	568,4	
- 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	129,8	91,6	126,5	135,6	135,6	135,6	
- pojistovny	20,8	20,2	27,6	21,7	26,7	17,5	17,3	29,5	14,8	17,6	26,6	19,1	19,2	26,2	22,2	21,6	32,1	29,0	27,1	27,1	27,1	
Vkladov4 certifik4, 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	30,2	11,2	13,6	13,6	13,6	
Vklady v cizí m4n4	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	142,5	137,9	141,7	138	138	
- dom4cnosti	40,1	42,5	61,4	64,1	68,8	69,3	68,5	68,8	72,1	71,4	69,9	75,4	72,2	71,4	73,7	73,6	77,5	78,9	78,9	78,9	78,9	
- podniky	45,6	50,7	70,0	67,1	69,7	64,7	62,1	61,2	59,8	65,0	67,8	74,0	73,2	62,4	59,9	56,8	66,9	60,4	62,8	62,8	62,8	
Ost4ní cist4 poločky	191,1	239,6	277,4	264,7	258,6	311,2	315,5	297,9	328,4	339,9	329,6	282,5	324,7	283,0	273,0	283,0	248,5	281,7	304,0	304,0	304,0	
z toho:																						
- nezúčtov4né poločky mezi klienty a nbch bankami	23,9	40,6	37,5	36,1	19,0	41,8	39,8	38,0	41,9	38,4	50,6	31,0	36,2	37,2	30,5	42,0	27,3	38,4	38,9	38,9	38,9	
- z toho p4jíst4 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	1,5	1,2	1,1	1,1	4,4	3,7	3,3	3,3	3,3	
- kapit4l a rezervy bank	-84,5	-84,6	-84,9	-106,5	-115,3	-116,4	-98,1	-109,4	-103,2	-107,7	-98,6	-102,9	-93,9	-94,5	-93,4	-95,1	-86,9	-81,7	-83,8	-83,8	-83,8	
- emise obligací a ost. cenných papírů	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	216,5	234,1	251,3	251,3	251,3	
- opr4vky k úv4rům 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	136,7	138,1	142,2	142,2	142,2	
Celkem	234,3	238,4	319,2	304,7	313,2	347,3	351,6	344,6	389,1	371,1	396,7	371,1	397,1	347,5	326,5	349,4	343,0	379,2	403,5	403,5	403,5	403,5
Upraven4 M2	x/	1106,8	1088,4	1123,2	1144,5	1217,6	1164,4	1180,1	1172,3	1172,1	1196,3	1207,8	1217,4	1240,9	1238,2	1225,9	1235,4	1280,8	1267,4	1283,3	1279,8	
Rozdíln4 pen4zní zásoba L	x/	1138,9	1130,2	1152,2	1178,0	1241,8	1209,7	1211,1	1221,4	1237,0	1261,6	1267,4	1276,2	1300,0	1289,4	1286,5	1291,2	1329,9	1326,8	1345,7	1345,7	
Vklad SPT Telecom	14,7	13,4	12,0	9,0	6,0	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	
SPP, P ČNB	33,1	41,8	29,0	33,5	24,2	45,3	61,0	49,1	64,9	65,2	49,6	55,8	59,1	53,2	60,6	55,8	49,1	61,4	62,4	62,4	62,4	
z toho: P ČNB	13,5	18,7	12,7	11,9	1,5																	

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

	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	12/98	1/99	2/99	3/99	
I Číslo završených úvěrů	20,0	9,1	-1,7	2,7	3,3	4,8	4,2	12,6	10,7	-15,8	34,9	-21,1	-3,0	19,8	6,6	28,3	19,5	44,8	
II Čísly úvěrů 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	16,8	-17,5	1,9	6,8	
III Čísly úvěrů 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	1,5	-0,2	0,2	0,7	
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	26,0	19,2	6,6	7,1	
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	-8,2	-6,2	2,1	0,0	
VI Ostatní čisté položky	-15,5	-17,8	36,8	-53,7	14,0	12,3	-30,1	-12,0	15,5	42,7	-33,2	40,2	12,0	-21,7	52,7	-38,0	-14,4	-49,7	
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	45,4	-13,4	15,9	-4,5	
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	2,2	1,2	2,1	-1,0	
M1	8,5	3,8	20,7	-52,8	-3,1	-1,7	-1,2	11,8	2,6	-9,2	15,7	-10,5	0,2	12,2	23,1	-26,0	5,7		
M2 (upravená o SPT Telecom)	11,2	13,3																	
Peněžní agregát L (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	23,6	-10,8	-2,9	4,7	38,7	-1,1	16,9	-9,7	
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	1,0	-4,2	

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	12/98	1/99	2/99	3/99
Vývoj neočísťovaných úvěrů z toho																		
Úvěry celkem Kč a CM	1100,3	1115,9	1112,9	1123,3	1114,0	1110,5	1128,8	1148,1	1141,1	1121,3	1149,7	1125,4	1104,6	1109,2	1083,2	1102,4	1109,0	1101,9
absolutní stav v mil. Kč	9,9	10,5	9,4	11,2	8,9	7,1	6,3	4,8	2,9	5,6	3,3	0,4	-0,6	2,7	1,9	-0,4	3,8	
mezoroční změny v %	1,0	1,4	-0,3	0,9	-0,8	-0,3	1,9	1,7	0,6	-1,7	2,5	-2,1	-1,8	0,4	-2,3	1,8	0,6	-0,6
meziměsíční změny v %																		
Úvěry Kč	908,0	914,5	912,6	917,7	916,6	913,3	924,6	940,3	932,4	922,5	926,5	915,2	899,4	893,2	869,6	870,9	867,0	863,9
absolutní stav v mil. Kč	2,7	3,0	2,7	4,5	3,7	2,7	2,0	2,3	1,9	2,6	1,0	-0,9	2,3	-4,7	5,1	-5,4	5,4	
mezoroční 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	2,6	0,1	-0,4	0,4
meziměsíční změny v %																		
Úvěry CM	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	213,6	231,5	242,0	238,0
absolutní stav v mil. Kč	54,2	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	6,8	12,6	22,6	20,7
mezoroční změny v %	5,1	4,7	-0,5	2,8	-4,0	-0,1	3,4	1,9	0,4	4,5	11,0	-5,0	2,4	5,3	-1,1	8,4	4,5	-1,1
meziměsíční změny v %																		
Vývoj očísťovaných úvěrů z toho																		
Úvěry celkem Kč a CM	1089,7	1096,5	1101,9	1107,1	1106,5	1109,5	1126,3	1144,3	1148,5	1141,5	1155,9	1161,0	1167,2	1153,3	1140,5	1148,4	1144,7	1136,0
absolutní stav v mil. Kč	5,6	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	3,5	3,7	3,5	2,4
mezoroční 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	-2,0	3,7	-0,3	-0,6
meziměsíční změny v %																		
Úvěry Kč	815,0	821,1	822,9	826,6	825,6	826,2	835,7	851,1	851,9	842,9	849,0	856,1	859,1	853,4	831,5	831,7	829,4	829,0
absolutní stav v mil. Kč	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	0,9	0,6	0,4	3,3
mezoroční 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	2,3	0,0	-0,2	0,0
meziměsíční změny v %																		
Úvěry CM	174,7	178,4	179,0	180,5	180,9	183,3	180,6	193,2	196,6	198,6	206,9	204,8	208,1	209,9	209,0	216,7	215,3	207,0
absolutní stav v mil. Kč	45,3	42,0	35,3	30,2	25,9	22,7	25,9	22,8	21,1	18,0	22,6	20,8	19,1	17,7	16,8	20,1	19,0	12,9
mezoroční změny v %	3,8	2,1	-0,3	0,8	0,2	1,3	4,8	1,4	1,6	1,0	4,2	-1,0	1,6	0,9	-0,4	3,7	0,6	-3,9
meziměsíční změny v %																		

Poznámka:

ú Úvěrová emise upravená o kurzové vlny, odpisy, kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence

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

	10/97	11/97	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99
Časová struktura úvěrů																	
z toho																	
Krátkodobé	44,1	44,2	42,0	41,8	41,4	41,3	41,6	41,8	42,8	41,7	41,8	40,4	40,6	40,5	41,0	41,5	41,5
Střednědobé	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	22,5	22,0	21,7
Dlouhodobé	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	36,5	36,5	36,8
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sektorová struktura úvěrů																	
z toho																	
Podniky	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	90,1	90,1	90,3
Domácnosti	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	9,9	9,9	9,7
Ostatní (národní mat.	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
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	100,0	100,0
Druhová struktura úvěrů																	
z toho																	
Provozní	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	52,9	53,2	53,0
Investiční (vč. KDVI)	31,0	30,8	31,3	31,3	31,9	32,1	31,7	31,7	30,4	30,6	30,6	30,7	31,0	31,1	32,2	32,2	32,5
Hypoteční	1,4	1,4	1,6	1,8	1,7	1,7	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1
Společní	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,7	1,6	1,6
Na privatizaci	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	1,4	1,4	1,4
Na přechodný nedostatek zdrojů	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	8,2	7,9	7,9
Na nákup cenných papírů	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	1,4	1,5	1,5
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	100,0	100,0

Poznámka:

1/ Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1987 celkové úvěry (do r. 1996 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)

2/ Od 6/98 do 8/98 nebyly k dispozici údaje za zbytkovou část Agrobanky (v zál. jí byla odebrána licence)

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

	za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
M1 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	5,6	8,9	8,1	-2,6
leden 99	-6,0	2,3	3,7	3,8
únor 99	1,4	0,7	1,2	6,1

	1 měsíc	anualizované za poslední		
		3 měsíce	6 měsíců	rok
M2 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	3,7	15,2	12,5	5,2
leden 99	-1,0	14,2	8,4	8,8
únor 99	1,3	16,4	7,0	10,6
březen 99	-0,4	-0,6	7,0	9,1

	za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	rok
L 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	3,0	3,1	5,8	7,1
leden 99	-0,1	3,3	4,1	9,8
únor 99	1,3	4,2	3,5	11,1
březen 99	-0,6	0,5	3,7	9,5

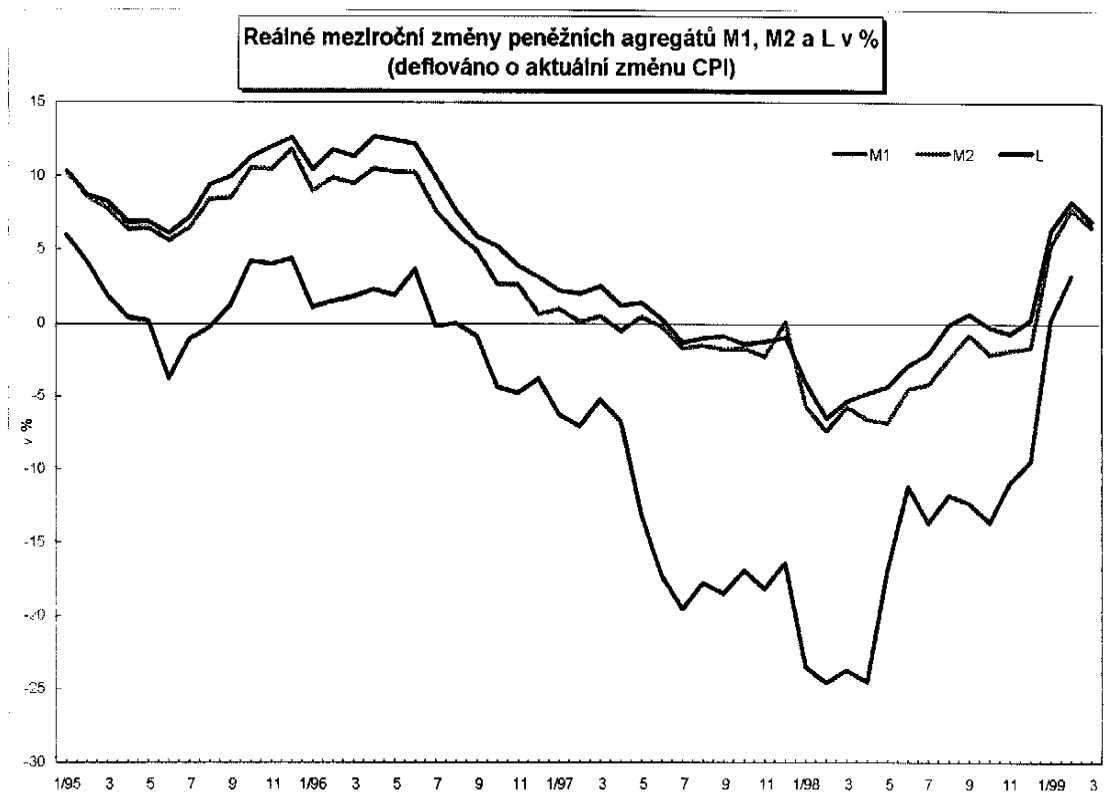
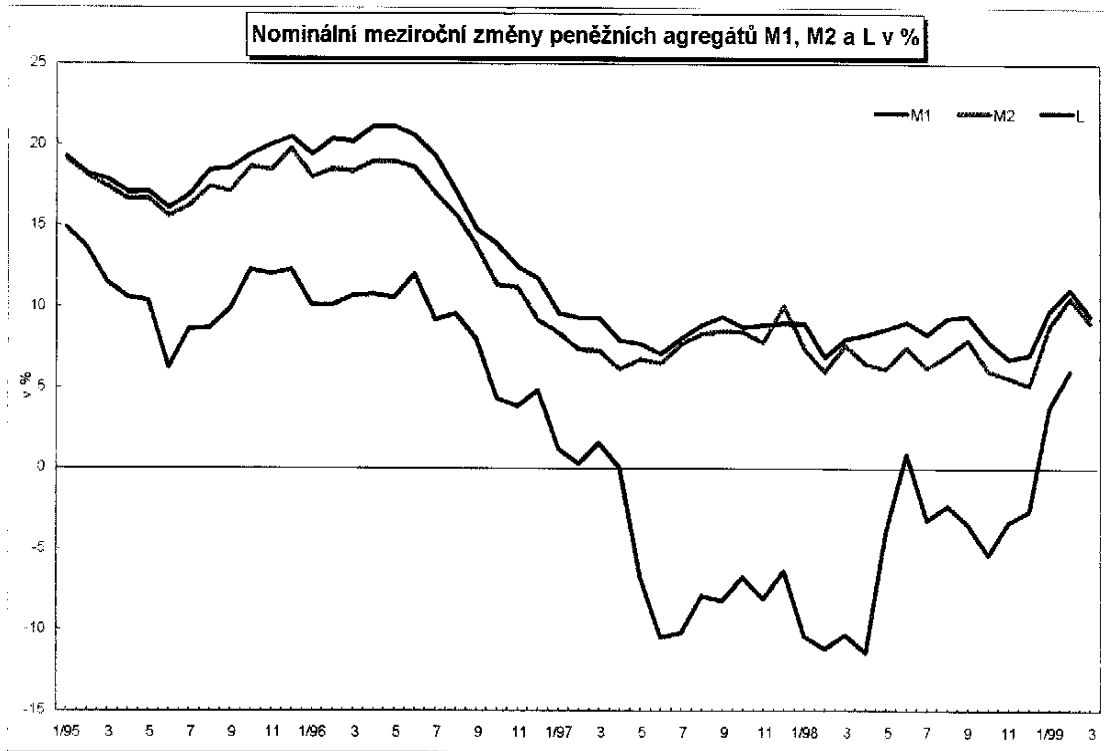
Přírůstky sezónně očištěných a anualizovaných peněžních agregátů M2 a L (v %)

	1 měsíc	anualizované za poslední		
		3 měsíce	6 měsíců	rok
M2 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	1,6	1,0	7,0	5,2
leden 99	0,8	10,6	8,6	8,8
únor 99	0,7	13,2	5,5	10,6
březen 99	1,2	11,1	5,9	9,1

	1 měsíc	anualizované za poslední		
		3 měsíce	6 měsíců	rok
L 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	1,1	0,4	6,7	7,1
leden 99	1,8	11,1	9,1	9,8
únor 99	0,5	14,3	5,9	11,1
březen 99	0,7	12,4	6,2	9,5

březen 99	odhad
-----------	-------

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



MĚNOVÁ BÁZE ČNB A REZERVY OBCHODNÍCH BANK

(průměrné stavy v příslušném období v mld. Kč)

Měnová sekce (410)
Odbor měnových analýz (412)

	12/97	1/98	2/98	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
--	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	------	------	------

I. ZDROJE MB ČNB a rezervy obchodních bank	250.6	251.3	239.8	237.1	238.2	240.5	242.1	244.2	223.3	225.4	228.2	228.4	238.0	230.2	208.2	210.3
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

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	405.7	413.4
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	300.0	300.1
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	26.1	26.1
1.3. ČISTÝ ÚVĚR VLADĚ (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	-28.4	-24.4
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	32.7	32.6
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	82.7	84.6
1.6. POUKÁZKY ČNB MIMO BANKOVNÍ SEKTOR	-7.5	-9.5	-19.6	-22.9	-18.7	-27.7	-19.6	-11.8	-12.6	-12.2	-13.9	-13.1	-9.0	-4.1	-3.5	-3.6
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	-4.0	-1.9

2. MĚNOVÉ POLITICKÉ FAKTORY	-40.2	-52.8	-61.2	-75.6	-98.1	-96.7	-102.3	-109.0	-148.7	-161.1	-169.1	-172.2	-158.3	-166.5	-197.5	-203.2
-----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

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	1.4	0.8
2.1.1. Aukční ref. úvěr	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	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	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	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	0.2	0.1
2.1.6. O/N depozitum														0.3	1.2	0.7
2.2. DRŽBA CENNÝCH PAPIRŮ:	-69.6	-84.2	-91.4	-100.8	-113.3	-108.9	-114.1	-121.8	-163.8	-173.1	-171.8	-172.9	-158.3	-166.2	-196.3	-202.4
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	0.1	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	-196.4	-202.5
2.2.3. Doporučení pro OMO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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	208.2	210.3
------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

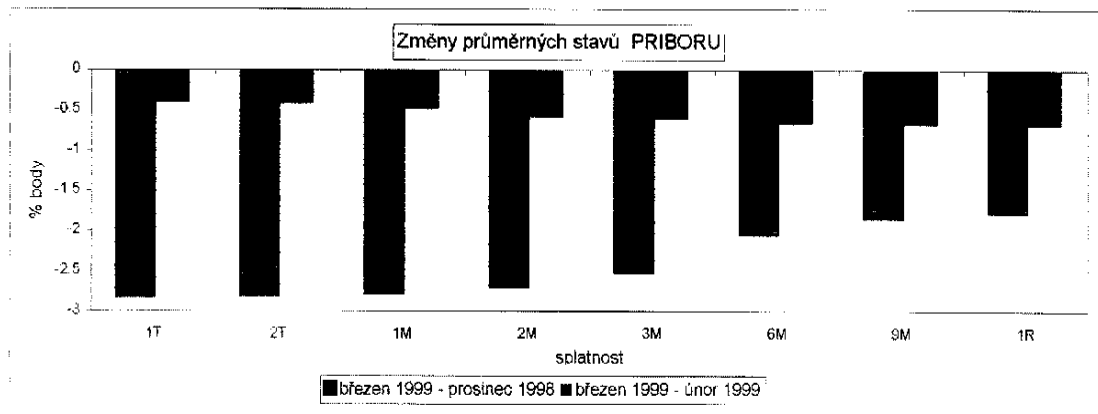
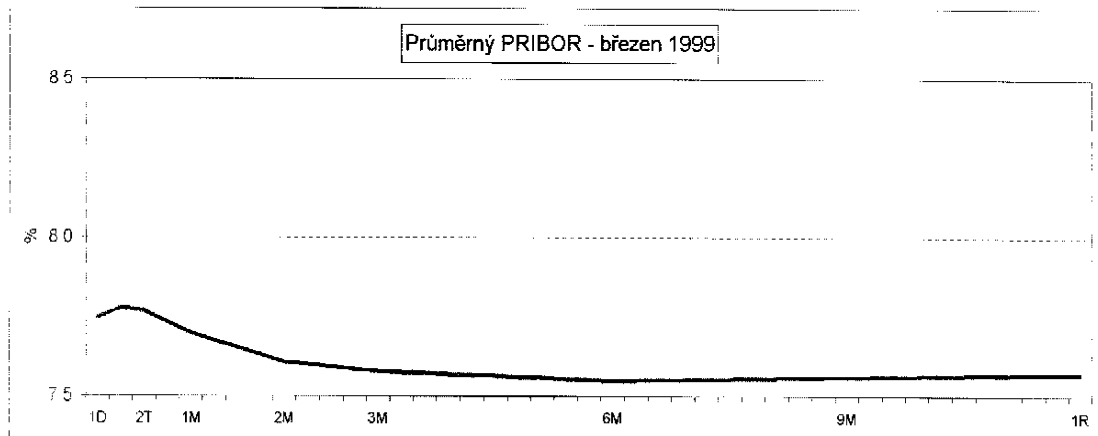
1. OBEŽIVO	147.0	144.6	136.7	135.5	136.6	138.4	140.3	140.9	139.8	140.5	143.6	144.6	153.3	149.0	148.6	150.8
2. REZERVY BANK	103.6	106.7	103.1	101.6	101.6	102.2	101.8	103.4	83.5	84.9	84.7	83.8	84.7	81.2	59.6	59.4
2.1. PMR	101.00	105.90	102.65	101.49	101.25	101.00	101.67	102.76	83.31	84.12	84.56	84.02	84.28	81.08	59.20	59.75
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	0.35	-0.31

6.4.1999

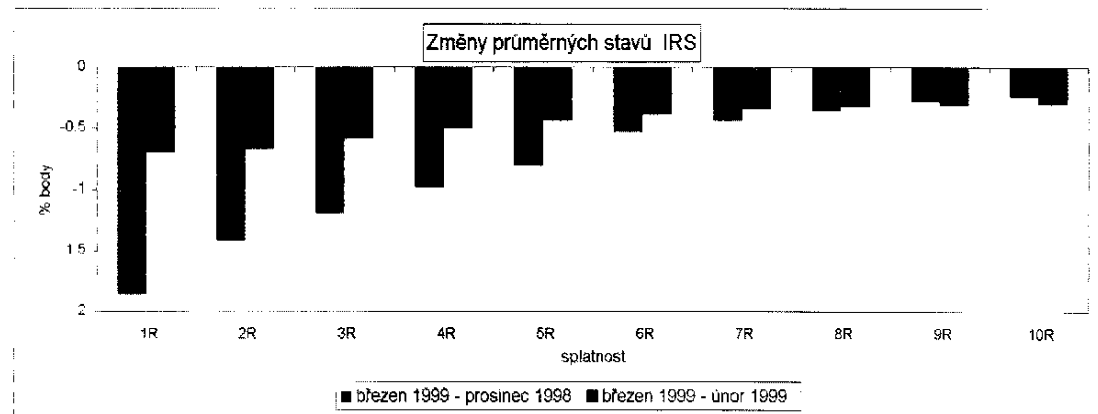
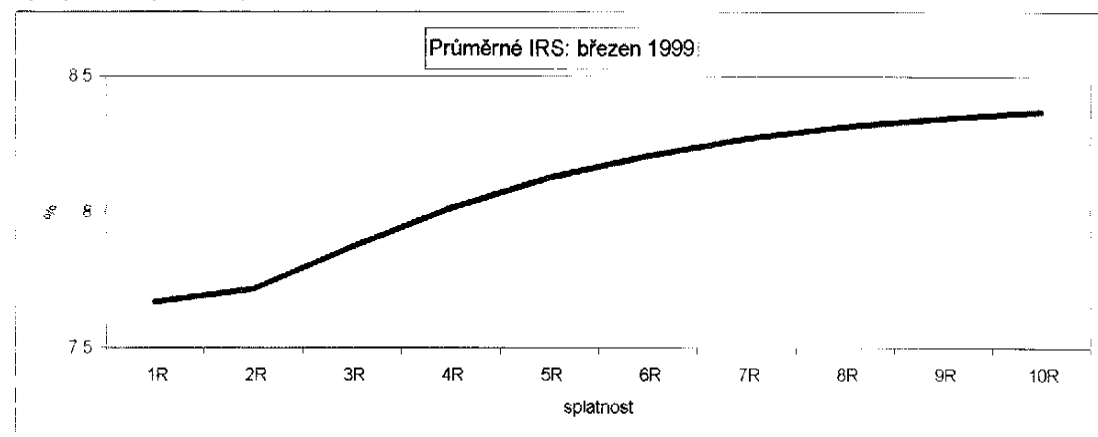
Cenné papíry v portfoliu obchodních bank																
SPP	41.81	44.14	32.92	35.98	34.10	38.19	44.93	32.80	29.35	28.30	27.63	26.73	46.40	47.66	29.90	39.99
P ČNB	69.71	84.27	91.88	100.79	113.35	109.04	114.08	121.87	163.86	173.11	171.77	172.93	158.30	166.28	196.35	202.48
P FNM	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	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	226.25	242.47

Přímý multiplikátor (M2 / prům. MB) 4.86 4.63 4.84 4.84 4.94 4.92 4.97 4.99 4.98 5.56 5.48 5.37 5.41 5.38 5.50 6.17 6.08

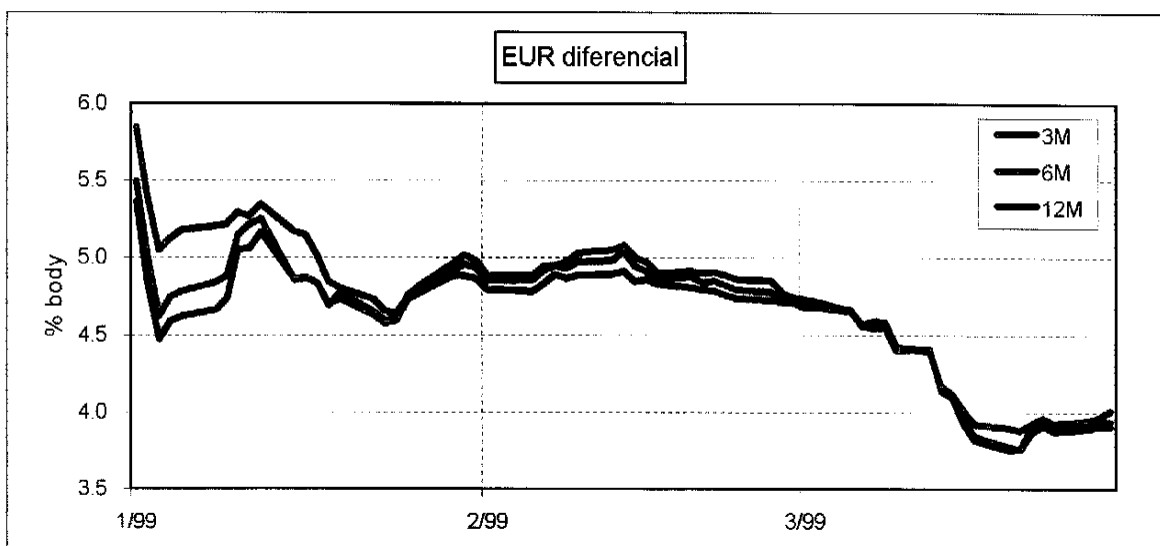
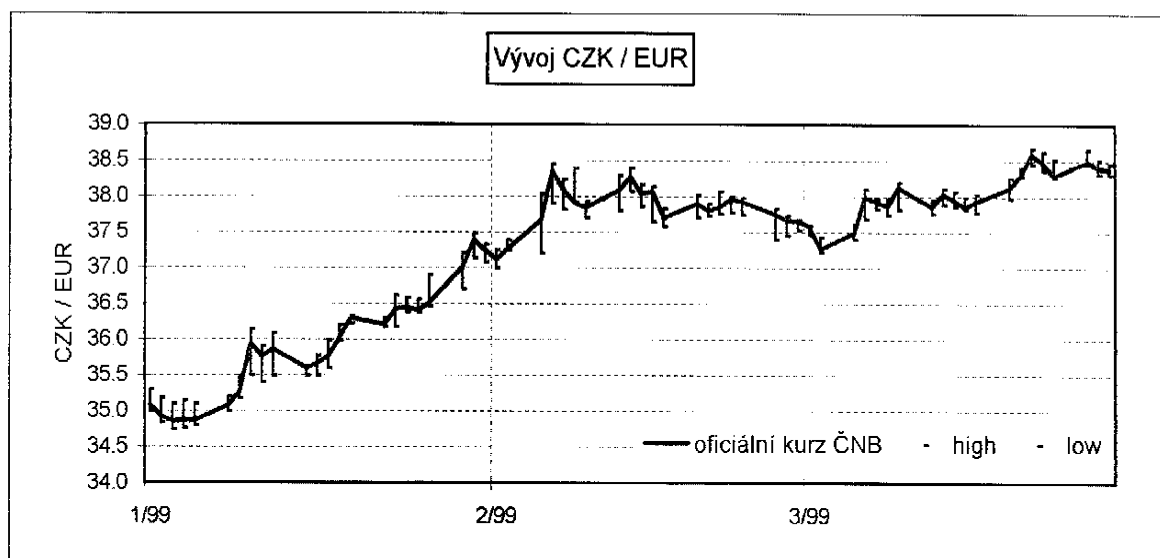
Vývoj sazeb PRIBOR



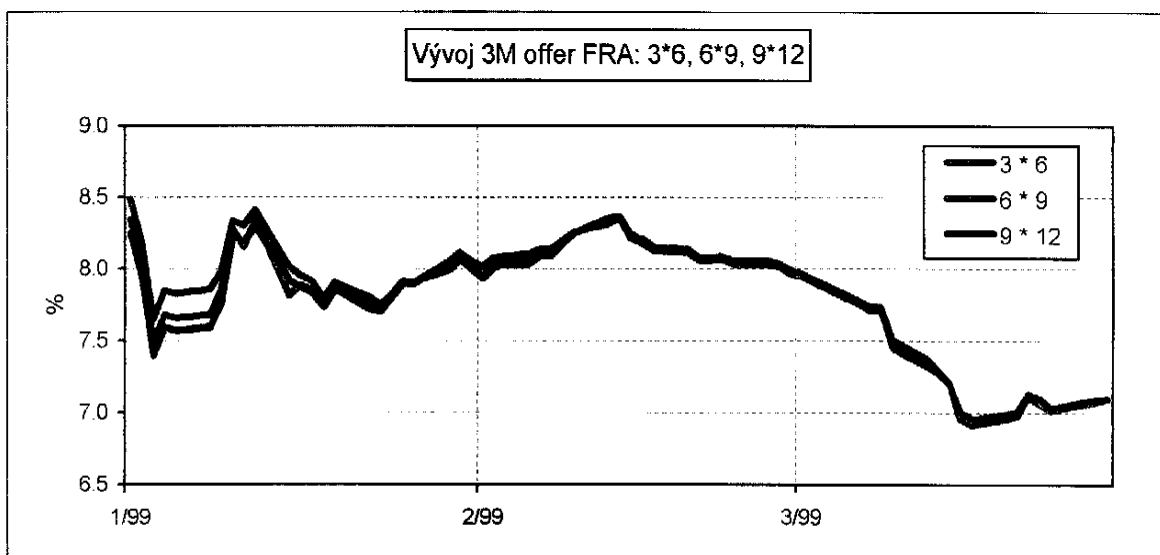
Vývoj úrokových swapů



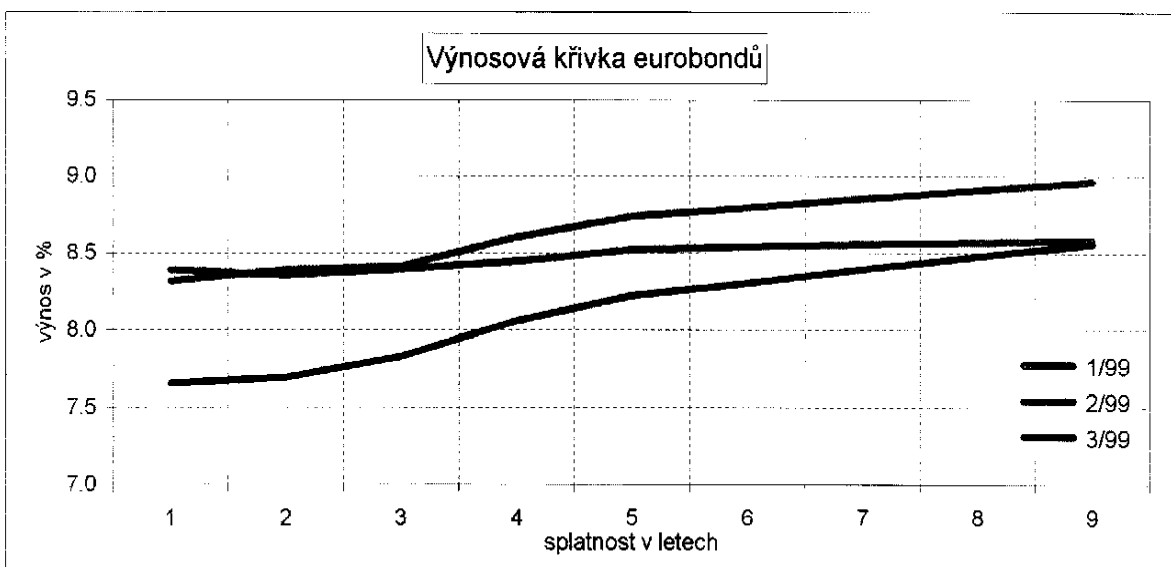
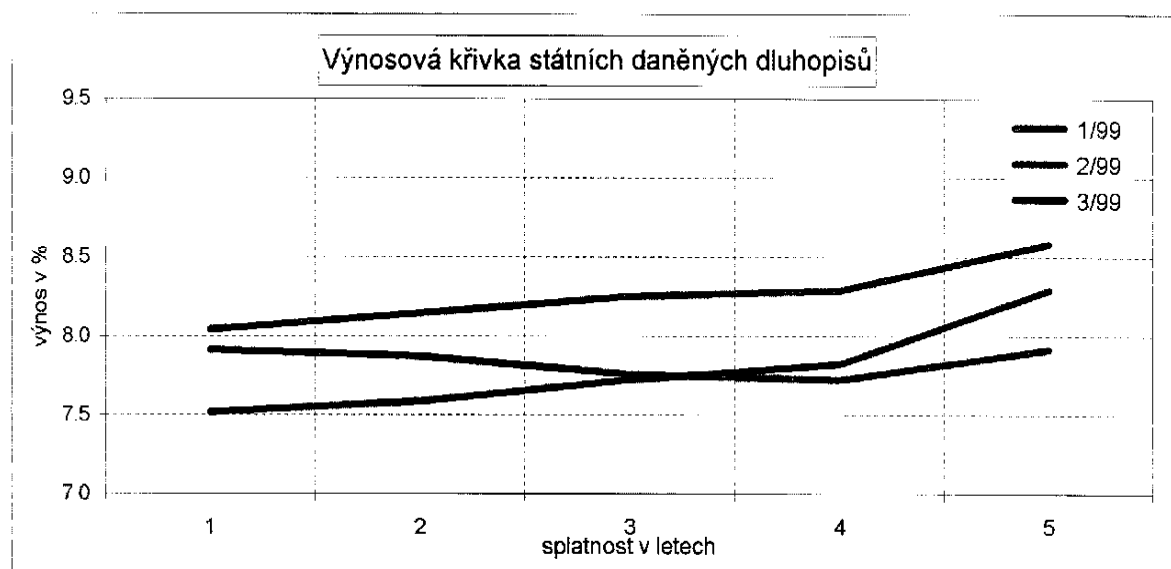
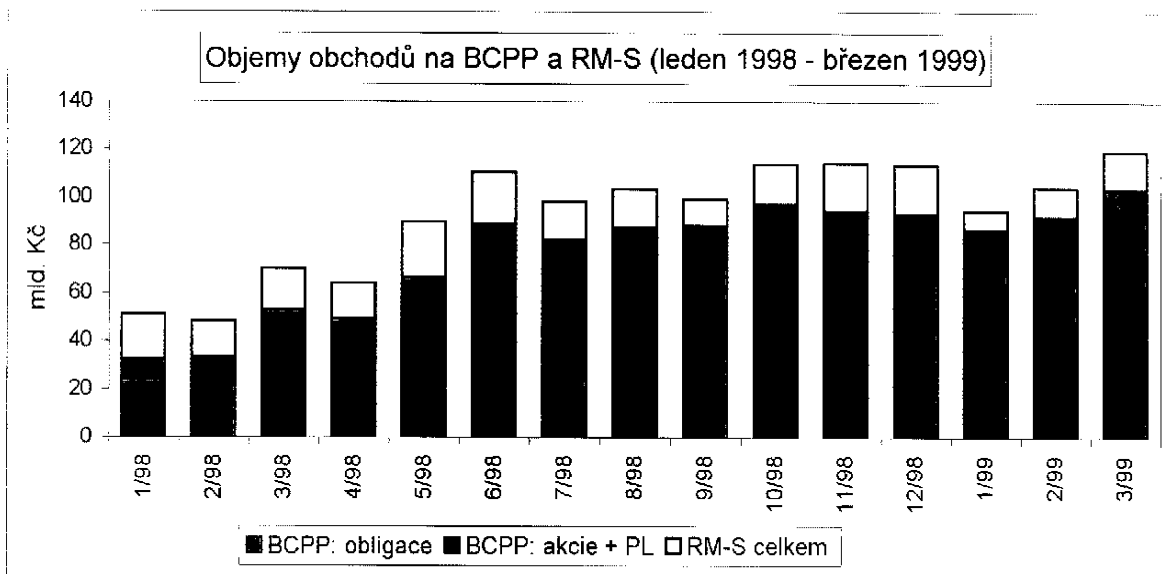
Vývoj devizového kurzu a úrokového diferenciálu



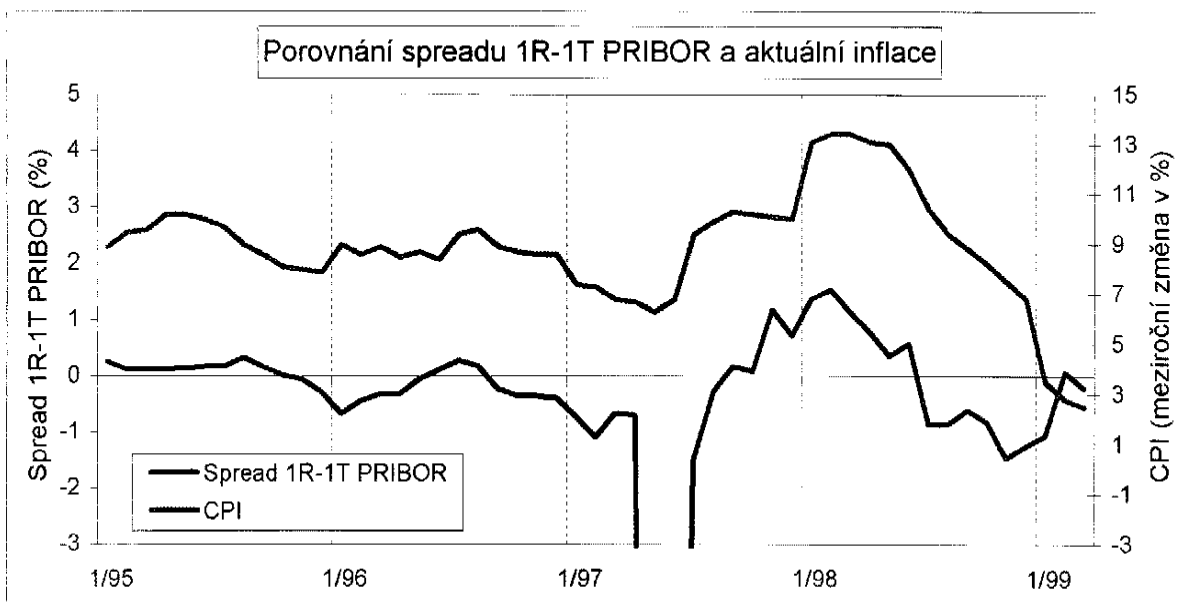
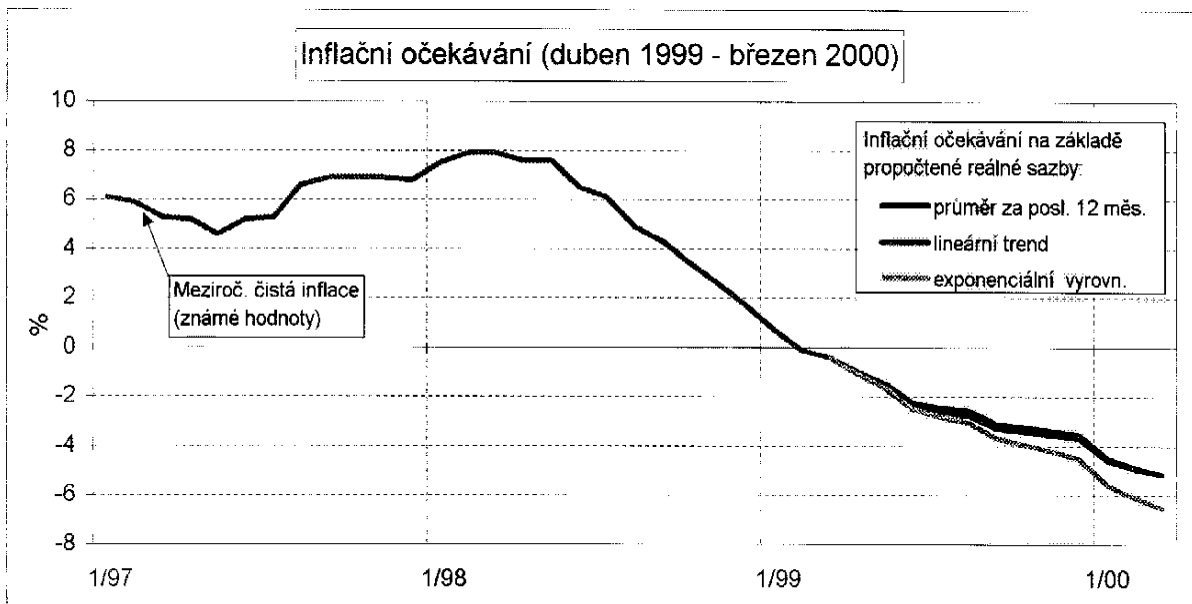
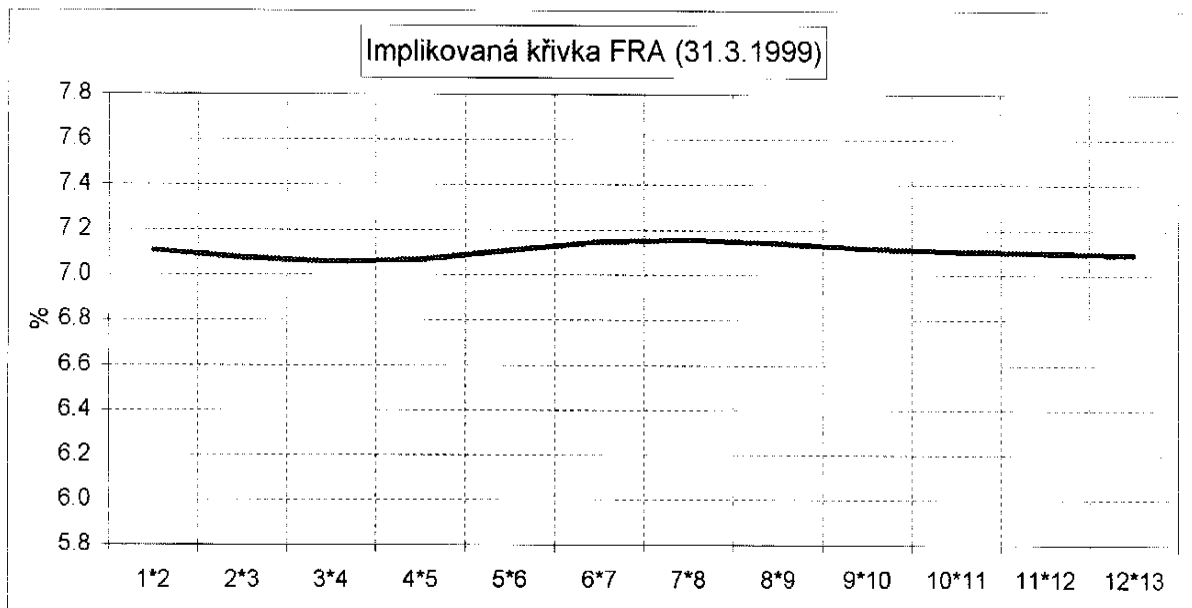
Vývoj sazeb FRA



Vývoj na kapitálovém trhu



Inflační očekávání finančního trhu



Měsíční průměry sazeb PRIBOR v %

	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
1D	13.91	14.76	14.44	13.63	14.99	13.70	14.05	13.18	12.00	10.84	9.29	8.04	7.75
1T	14.95	15.07	15.23	15.26	14.83	14.37	13.99	13.43	11.97	10.56	9.20	8.17	7.78
2T	15.01	15.09	15.27	15.34	14.86	14.37	13.99	13.42	11.95	10.54	9.17	8.17	7.77
1M	15.18	15.19	15.38	15.63	14.72	14.36	13.90	13.35	11.70	10.46	8.94	8.17	7.70
2M	15.36	15.32	15.48	15.77	14.64	14.27	13.86	13.26	11.46	10.27	8.60	8.18	7.61
3M	15.52	15.47	15.55	15.81	14.50	14.23	13.82	13.20	11.31	10.08	8.49	8.18	7.58
6M	15.85	15.71	15.58	15.83	14.21	13.92	13.59	12.94	10.82	9.56	8.24	8.19	7.55
9M	15.98	15.81	15.57	15.84	14.01	13.60	13.44	12.69	10.59	9.38	8.17	8.22	7.56
1R	16.08	15.86	15.58	15.84	13.96	13.52	13.39	12.60	10.51	9.31	8.14	8.24	7.57
spread 1R a 1T	1.12	0.79	0.35	0.58	-0.86	-0.85	-0.61	-0.82	-1.46	-1.25	-1.06	0.07	-0.21
spread offer - bid (1T)	0.39	0.30	0.36	0.39	0.32	0.31	0.26	0.26	0.25	0.26	0.27	0.26	0.24
spread offer - bid (1R)	0.39	0.31	0.32	0.43	0.36	0.38	0.30	0.29	0.29	0.29	0.27	0.26	0.26

Měsíční průměry sazeb FRA v %

	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
3 * 6	15.62	15.46	15.21	15.38	13.78	13.39	13.16	12.36	10.27	9.02	7.99	8.15	7.43
3 * 9	15.80	15.56	15.22	15.39	13.67	13.20	13.02	12.21	10.15	8.99	7.99	8.17	7.46
6 * 9	15.43	15.07	14.66	14.81	13.08	12.60	12.46	11.68	9.82	8.79	7.89	8.12	7.41
6 * 12	15.52	15.14	14.67	14.82	13.06	12.51	12.37	11.57	9.75	8.79	7.92	8.17	7.46
9 * 12	15.09	14.67	14.18	14.34	12.62	12.07	11.94	11.17	9.47	8.62	7.85	8.12	7.42
12 * 24	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	-0.53	-0.79	-1.03	-1.04	-1.16	-1.31	-1.23	-1.19	-0.81	-0.40	-0.13	-0.03	-0.01
spread 6*12 - 3*9	-0.28	-0.42	-0.55	-0.56	-0.61	-0.69	-0.65	-0.64	-0.40	-0.20	-0.07	0.00	0.00
spread offer - bid (3*6)	0.16	0.14	0.11	0.12	0.11	0.15	0.16	0.15	0.16	0.19	0.16	0.15	0.12
spread offer - bid (12*24)	0.19	0.15	0.15	0.12	0.18	0.19	0.18	0.30	0.66	0.58	0.22	0.00	0.00

Měsíční průměry sazeb IRS v %

	3/98	4/98	5/98	6/98	7/98	8/98	9/98	10/98	11/98	12/98	1/99	2/99	3/99
1R	16.32	16.06	15.71	15.97	14.16	13.65	13.44	12.68	10.68	9.52	8.33	8.36	7.67
2R	15.69	15.39	14.83	15.00	13.24	12.77	12.53	11.77	10.02	9.13	8.24	8.38	7.72
3R	15.20	14.83	14.01	14.17	12.58	12.24	12.07	11.32	9.80	9.06	8.22	8.45	7.87
4R	14.78	14.33	13.27	13.49	12.11	11.85	11.76	11.05	9.69	8.99	8.21	8.51	8.02
5R	14.49	13.88	12.75	12.98	11.67	11.55	11.51	10.85	9.63	8.93	8.20	8.56	8.13
6R	14.28	13.55	12.25	12.43	11.32	11.28	11.26	10.64	9.38	8.73	8.08	8.58	8.21
7R	14.11	13.33	11.88	12.08	11.03	11.06	11.09	10.51	9.29	8.71	8.08	8.61	8.27
8R	14.01	13.18	11.69	11.85	10.83	10.85	10.90	10.36	9.23	8.67	8.07	8.63	8.32
9R	13.93	13.05	11.55	11.65	10.68	10.73	10.72	10.24	9.17	8.63	8.06	8.65	8.35
10R	13.83	13.01	11.45	11.60	10.51	10.60	10.61	10.15	9.06	8.61	8.06	8.66	8.37
spread 2R - 1R	-0.64	-0.67	-0.88	-0.97	-0.92	-0.87	-0.91	-0.90	-0.66	-0.39	-0.09	0.02	0.05
spread 5R - 1R	-1.83	-2.18	-2.96	-2.99	-2.49	-2.09	-1.94	-1.82	-1.05	-0.60	-0.13	0.20	0.46
spread 10R - 1R	-2.50	-3.04	-4.27	-4.37	-3.64	-3.04	-2.84	-2.53	-1.62	-0.92	-0.27	0.31	0.70
spread offer - bid (1R)	0.13	0.13	0.12	0.11	0.12	0.14	0.13	0.12	0.18	0.25	0.16	0.10	0.10
spread offer - bid (2R)	0.18	0.17	0.12	0.16	0.16	0.20	0.19	0.18	0.21	0.28	0.23	0.13	0.10
spread offer - bid (5R)	0.17	0.18	0.20	0.19	0.19	0.21	0.20	0.21	0.34	0.31	0.24	0.15	0.15
spread offer - bid (10R)	0.35	0.32	0.26	0.29	0.22	0.26	0.28	0.28	0.21	0.20	0.18	0.15	0.15

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

	nominální sazby				reálné sazby dle deflátoru				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			cenové indexy		
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		kl. sazby	meziroční změna		
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	deflátor HDP	CPI	PPI
1/93	9.0	14.8	14.9	11.2					-12.2	-6.4	-6.3	-10.0	-3.2	2.6	2.7		21.2	12.2
2/93	11.3	15.5	14.2	11.2					-10.6	-6.4	-7.7	-10.7	-2.8	1.4	0.1		21.9	14.1
3/93	13.1	16.0	14.7	11.3					-8.8	-5.9	-7.2	-10.6	-1.4	1.5	0.2		21.9	14.5
4/93	17.9	16.5	15.9	11.4					-3.9	-3.3	-5.9	-10.4	3.7	4.3	1.7		21.8	14.2
5/93	14.6	17.2	15.6	11.6					-7.2	-4.6	-6.2	-10.2	1.5	4.1	2.5		21.8	13.1
6/93	13.3	15.7	15.1	10.9					-8.5	-6.1	-6.7	-10.9	0.5	2.9	2.3		21.8	12.8
7/93	9.7	14.4	15.1	10.8					-11.6	-6.9	-6.2	-10.5	-3.2	1.5	2.2		21.3	12.9
8/93	10.5	14.2	15.2	10.9					-10.9	-7.2	-6.2	-10.5	-2.5	1.2	2.2		21.4	13.0
9/93	9.2	13.8	15.6	10.9					-11.7	-7.1	-5.3	-10.0	-3.8	0.8	2.6		20.9	13.0
10/93	7.7	13.5	15.1	11.0					-12.2	-6.4	-4.8	-8.9	-5.3	0.5	2.1		19.9	13.0
11/93	6.0	12.8	13.6	10.9					-11.9	-5.1	-4.3	-7.0	-5.9	0.9	1.7		17.9	11.9
12/93	5.9	11.9	14.6	10.7					-12.3	-6.3	-3.6	-7.5	-5.5	0.5	3.2		18.2	11.4
1/94	7.8	10.9	12.7	10.9	-4.5	-1.4	0.4	-1.4	-3.1	0.0	1.8	0.0	-0.4	2.7	4.5	12.3	10.9	8.2
2/94	7.7	10.5	12.9	10.8	-4.6	-1.8	0.6	-1.5	-2.0	0.8	3.2	1.1	2.4	5.2	7.6	12.3	9.7	5.3
3/94	8.4	10.4	12.8	11.1	-3.9	-1.9	0.5	-1.2	-1.0	1.0	3.4	1.7	3.4	5.4	7.8	12.3	9.4	5.0
4/94	7.2	9.9	13.5	10.8	-4.2	-1.5	2.1	-0.6	-2.0	0.7	4.3	1.6	2.3	5.0	8.6	11.4	9.2	4.9
5/94	6.7	9.1	12.8	10.8	-4.7	-2.3	1.4	-0.6	-2.6	-0.2	3.5	1.5	1.7	4.1	7.8	11.4	9.3	5.0
6/94	6.1	8.3	12.4	10.9	-5.4	-3.1	1.0	-0.5	-3.7	-1.4	2.7	1.2	0.8	3.0	7.1	11.4	9.7	5.3
7/94	7.5	8.4	12.9	10.5	-5.0	-4.1	0.4	-2.0	-2.2	-1.3	3.2	0.8	2.6	3.5	8.0	12.5	9.7	4.9
8/94	8.1	8.5	12.5	10.6	-4.4	-4.0	0.0	-1.9	-2.1	-1.7	2.3	0.4	3.3	3.7	7.7	12.5	10.2	4.8
9/94	8.7	9.0	13.4	10.3	-3.8	-3.5	0.9	-2.2	-1.8	-1.5	2.9	-0.2	3.8	4.1	8.5	12.5	10.5	4.9
10/94	10.0	10.4	12.7	10.3	2.8	3.2	5.5	3.1	-0.7	-0.3	2.0	-0.4	5.3	5.7	8.0	7.2	10.7	4.7
11/94	11.1	11.3	13.4	10.2	3.9	4.1	6.2	3.0	0.4	0.6	2.7	-0.5	6.0	6.2	8.3	7.2	10.7	5.1
12/94	12.3	12.7	13.7	10.6	5.1	5.5	6.5	3.4	2.1	2.5	3.5	0.4	6.7	7.1	8.1	7.2	10.2	5.6
1/95	11.2	11.5	13.5	10.4	1.9	2.2	4.2	1.1	2.3	2.6	4.6	1.5	4.2	4.5	6.5	9.3	8.9	7.0
2/95	10.7	10.8	13.4	10.3	1.4	1.5	4.1	1.0	1.2	1.3	3.9	0.8	3.3	3.4	6.0	9.3	9.5	7.4
3/95	10.3	10.4	13.5	10.3	1.0	1.1	4.2	1.0	0.7	0.8	3.9	0.7	2.6	2.7	5.8	9.3	9.6	7.7
4/95	10.3	10.4	13.0	10.2	-0.2	-0.1	2.5	-0.3	0.1	0.2	2.8	0.0	2.6	2.7	5.3	10.5	10.2	7.7
5/95	10.3	10.4	12.7	10.3	-0.2	-0.1	2.2	-0.2	0.1	0.2	2.5	0.1	2.7	2.8	5.1	10.5	10.2	7.6
6/95	10.7	10.8	13.1	10.3	0.2	0.3	2.6	-0.2	0.7	0.8	3.1	0.3	3.3	3.4	5.7	10.5	10.0	7.4
7/95	11.6	11.7	13.1	10.3	1.6	1.7	3.1	0.3	1.9	2.0	3.4	0.6	4.0	4.1	5.5	10.0	9.7	7.6
8/95	11.0	11.4	13.5	10.2	1.0	1.4	3.5	0.2	2.0	2.4	4.5	1.2	3.2	3.6	5.7	10.0	9.0	7.8
9/95	10.9	11.1	13.3	10.2	0.9	1.1	3.3	0.2	2.3	2.5	4.7	1.6	3.1	3.3	5.5	10.0	8.6	7.8
10/95	11.1	11.2	13.2	10.2	-0.4	-0.4	1.7	-1.3	3.0	3.1	5.1	2.1	3.3	3.4	5.4	11.5	8.1	7.8
11/95	11.3	11.2	13.4	10.1	-0.2	-0.3	1.9	-1.4	3.3	3.2	5.4	2.1	3.6	3.5	5.7	11.5	8.0	7.7
12/95	11.2	10.9	13.1	10.0	-0.3	-0.6	1.6	-1.5	3.3	3.0	5.2	2.1	4.0	3.7	5.9	11.5	7.9	7.2
1/96	11.1	10.5	12.9	9.9	1.1	0.5	2.9	-0.1	2.1	1.5	3.9	0.9	4.8	4.2	6.6	10.0	9.0	6.3
2/96	11.1	10.7	13.0	9.8	1.1	0.7	3.0	-0.2	2.5	2.1	4.4	1.2	5.4	5.0	7.3	10.0	8.6	5.7
3/96	11.3	11.0	12.8	9.8	1.3	0.9	2.8	-0.2	2.4	2.1	3.9	0.9	6.1	5.8	7.6	10.0	8.9	5.2
4/96	11.6	11.3	13.0	9.6	1.3	1.0	2.7	-0.7	3.1	2.8	4.5	1.1	6.4	6.1	7.8	10.3	8.5	5.2
5/96	11.8	11.8	13.1	9.4	1.5	1.5	2.8	-0.9	3.1	3.1	4.4	0.7	6.7	6.7	8.0	10.3	8.7	5.1
6/96	12.1	12.2	13.4	9.3	1.8	1.9	3.1	-1.1	3.7	3.8	5.0	0.9	7.3	7.4	8.6	10.3	8.4	4.8
7/96	12.6	12.9	13.8	9.3	2.9	3.2	4.1	-0.4	3.2	3.5	4.4	-0.1	8.2	8.5	9.4	9.7	9.4	4.4
8/96	12.6	12.8	13.9	9.3	2.9	3.1	4.2	-0.4	3.0	3.2	4.3	-0.3	8.4	8.6	9.7	9.7	9.6	4.2
9/96	12.6	12.4	14.0	9.3	2.9	2.7	4.3	-0.4	3.7	3.5	5.1	0.4	8.7	8.5	10.1	9.7	8.9	3.9
10/96	12.6	12.3	13.8	9.3	4.8	4.5	6.0	1.5	3.9	3.6	5.1	0.6	8.5	8.2	9.7	7.8	8.7	4.1
11/96	12.6	12.3	13.9	9.3	4.8	4.5	6.1	1.5	4.0	3.7	5.3	0.7	8.4	8.1	9.7	7.8	8.6	4.2
12/96	12.6	12.2	13.6	9.2	4.8	4.4	5.8	1.4	4.0	3.6	5.0	0.6	8.2	7.8	9.2	7.8	8.6	4.4
1/97	12.5	11.8	13.6	9.0	6.2	5.5	7.3	2.7	5.1	4.4	6.2	1.6	8.0	7.3	9.1	6.3	7.4	4.5
2/97	12.5	11.4	13.5	9.1	6.2	5.1	7.2	2.8	5.2	4.1	6.2	1.8	8.3	7.2	9.3	6.3	7.3	4.2
3/97	12.5	11.8	13.5	9.1	6.2	5.5	7.2	2.8	5.7	5.0	6.7	2.3	8.2	7.5	9.2	6.3	6.8	4.3
4/97	12.5	11.8	13.4	9.0	6.6	5.9	7.5	3.1	5.8	5.1	6.7	2.3	8.2	7.5	9.1	5.9	6.7	4.3
5/97	42.3	15.8	21.6	13.5	36.4	9.9	15.7	7.6	36.0	9.5	15.3	7.2	38.2	11.7	17.5	5.9	6.3	4.1
6/97	33.8	19.0	20.4	11.8	27.9	13.1	14.5	5.9	27.0	12.2	13.6	5.0	29.3	14.5	15.9	5.9	6.8	4.5
7/97	17.3	15.9	17.0	10.9	10.5	9.1	10.2	4.1	7.9	6.5	7.6	1.5	12.2	10.8	11.9	6.8	9.4	5.1
8/97	14.7	14.4	15.8	10.4	7.9	7.6	9.0	3.6	4.8	4.5	5.9	0.5	9.0	8.7	10.1	6.8	9.9	5.7
9/97	14.6	14.8	15.8	10.4	7.8	8.0	9.0	3.6	4.3	4.5	5.5	0.1	8.8	9.0	10.0	6.8	10.3	5.8
10/97	14.9	15.0	15.5	10.2	7.7	7.8	8.3	3.0	4.7	4.8	5.3	0.0	9.3	9.4	9.9	7.2	10.2	5.6
11/97	15.4	16.6	15.8	10.5	8.2	8.4	8.6	3.3	5.3	6.5	5.7	0.4	9.9	11.1	10.3	7.2	10.1	5.5
12/97	16.6	17.4	16.5	10.9	9.4	10.2	9.3	3.7	6.6	7.4	6.5	0.9	10.9	11.7	10.8	7.2	10.0	5.7
1/98	15.3	16.7	15.7	11.1	3.9	5.3	4.3	-0.3	2.2	3.6	2.6	-2.0	9.2	10.6	9.6	11.4	13.1	6.1
2/98	14.9	16.4	15.7	11.1	3.5	5.0	4.3	-0.3	1.5	3.0	2.3	-2.3	8.3	9.8	9.1	11.4	13.4	6.6
3/98	15.0	16.1	16.1	11.1	3.6	4.7	4.7	-0.3	1.6	2.7	2.7	-2.3	8.5	9.6	9.6	11.4	13.4	6.5
4/98	15.1	15.9	16.2	11.0	3.8	4.6	4.9	-0.3	2.0	2.8	3.1	-2.1	8.9	9.7	10.0	11.3	13.1	6.2
5/98	15.2	15.6	15.8	10.7	3.9	4.3	4.5	-0.6	2.2	2.6	2.8	-2.3	9.0	9.4	9.6	11.3	13.0	6.2
6/98	15.3	15.8	16.0	11.0	4.0	4.5	4.7	-0.3	3.3	3.8	4.0	-1.0	9.7	10.2	10.4	11.3	12.0	5.6
7/98	14.8	14.0	15.3	10.9	4.2	3.4	4.7	0.3	4.4	3.6	4.9	0.5	9.6	8.8	10.1	10.6	10.4	5.2
8/98	14.4	13.5	14.8	10.7	3.8	2.9	4.2	0.1	5.0	4.1	5.4	1.3	10.2	9.3	10.6	10.6	9.4	4.2
9/98	14.0	13.4	14.6	10.5	3.4	2.8	4.0	-0.1	5.2	4.6	5.8	1.7	10.3	9.7	10.9	10.6	8.8	3.7
10/98	13.4	12.6	14.3	10.3	3.8	3.0	4.7	0.7	5.2	4.4	6.1	2.1	10.1	9.3	11.0	9.6	8.2	3.3
11/98	12.0	10.5	12.9	9.5	2.4	0.9	3.3	-0.1	4.5	3.0	5.4	2.0	9.2	7.7	10.1	9.6	7.5	2.8
12/98	10.6	9.3	11.9	8.7	1.0	-0.3	2.3	-0.9	3.8	2.5	5.1	1.9	8.4	7.1	9.7	9.6	6.8	2.2
1/99	9.2	8.1	10.7	8.2					5.7	4.6	7.2	4.7	8.4	7.3	9.9		3.5	0.8
2/99	8.2	8.2	10.3	6.6					5.4	5.4	7.5	3.8	8.1	8.1	10.2		2.8	0.1
3/99	7.8	7.6																

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

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI			CPI	PPI
	PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		klientské sazby		PRIBOR		kl. sazby		
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry		
12/98	10.6	9.3	11.9	8.7	4.0	2.7	5.3	2.1	6.2	4.9	7.5	6.6	4.4
1/99	9.2	8.1	10.7	8.2	2.2	1.1	3.7	1.2	4.7	3.6	6.2	7.0	4.5
2/99	8.2	8.2	10.3	6.6	0.7	0.7	2.8	-0.9	3.3	3.3	5.4	7.5	4.9
3/99	7.5	7.9			0.1	0.5			2.4	2.8		7.4	5.1
4/99	7.3	7.0			0.0	-0.3			2.2	1.9		7.3	5.1
5/99													
6/99													
7/99													
8/99													
9/99													
10/99													
11/99													
12/99													

- Poznámky:
1. Očekávaná inflace = predikce odboru 413 v příslušném měsíci pro 1 rok dopředu.
 2. Pro sazby PRIBOR je použita poslední známá hodnota v příslušném měsíci před odevzdáním do BR.
 3. Sazby z nových úvěrů a term. vkladů jsou doplňovány dodatečně na základě údajů bank. statistiky.

Podíl výsledku hospodaření veřejných rozpočtů na HDP

v mld. Kč, v %

ČESKÁ METODIKA	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1-4/Q 99
							predikce
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-50,0
místní rozpočty	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	-2,4
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	2,4	-6,9
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,9	0,0
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	0,1	-0,6
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	-5,8
zdravotní pojišťovny 1)	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,8	0,3
Veřejné rozpočty (VR) celkem	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-28,7	-65,4
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6	-3,5

METODIKA GFS IMF 2)	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1-4/Q 99
							předběžně	projekce
ústřední vládní operace 3)	4,7	14,8	-3,4	-7,3	-17,4	-26,9	-59,7
mimorozpočtové účty vlády 4)	14,6	-3,1	15,1	11,3	0,9	-4,1	-4,4
účty místních rozpočtů 5)	2,3	0,1	-2,3	-7,3	-4,8	1,5	-2,4
sociální fondy 6)	5,0	-2,5	-4,5	-3,0	-1,7	0,8	1,1
nespecifikováno					3,1		
Veřejné rozpočty (VR) celkem	26,6	9,3	4,9	-6,3	-19,9	-28,7	-65,4
Podíl hospodaření VR na HDP v b.c.	2,7	0,8	0,4	-0,4	-1,2	-1,6	-3,5

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 19.dubna 1999

Vývoj plnění státního rozpočtu k 31. březnu 1999

	ROK 1998					ROK 1999				
	Roční rozpočet	Upravený rozpočet	Skutečnost k 31.3.98	Podíl na ročním rozp.	Podíl na uprav. rozp.	Roční rozpočet	Skutečnost k 31.3.1999	Podíl na rozpočtu	INDEX 1997/1998	
Vybrané příjmové položky:										
Daň z přidané hodnoty	128,0	122,0	25,7	20,1	21,1	131,7	27,2	20,7	105,8	
Spotřební daň	74,0	69,0	16,1	21,8	23,3	70,2	15,1	21,5	93,8	
Pojistné na sociální zabezp.	209,5	205,9	48,7	23,2	23,7	226,9	49,7	21,9	102,1	
Daň z příjmů	67,9	85,8	18,7	27,5	21,8	89,3	20,1	22,5	107,5	
PŘÍJMY	536,6	539,2	123,5	23,0	22,9	574,1	126,7	22,1	102,6	
VÝDAJE	536,6	550,2	115,9	21,6	21,1	605,1	124,6	20,6	107,5	
SALDO	0,0	-11,0	7,6			-31,0	2,1			

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
Veřejný dluh celkem	216,20	192,60	211,90	219,20	217,60	225,30	252,85
HDP	840,10	1002,30	1148,50	1348,70	1532,60	1649,50	1776,70
Podíl na HDP v %	25,74	19,22	18,45	16,25	14,20	13,66	14,23
V tom:							
Státní dluh	158,90	158,80	161,70	154,40	161,60	167,20	194,40
Místní rozpočty	0,90	3,80	19,00	23,70	32,20	39,00	38,95
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	1,20
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
Veřejný dluh celkem	216,20	192,60	211,90	219,20	217,60	225,30	252,85
V tom:							
Tuzemský dluh	144,40	116,90	122,00	139,90	158,40	168,20	210,95
Zahraniční dluh	71,80	75,70	89,90	79,30	59,20	57,10	41,90

Financování veřejného dluhu dle jednotlivých instrumentů (mld. Kč)

	31.12.1997	31.12.1998
Veřejný dluh celkem	225,30	252,85
V tom:		
Státní pokladniční poukázky	70,90	99,80
Střednědobé dluhopisy	58,00	70,00
Ostatní	96,40	83,05

st.obd.m.r.=100

Obdobie 413 - ročná ekonomika
Vývoj inflácie v roke 1995 až 1998 (st. obd. m. r. = 100)

Prkazateľ	Rok 1995												Rok 1996												Rok 1997												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.	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.												
Spotrebitelské ceny cel.	100,00	9,6	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9	100,00	28,2	31,3	30,4	31,5	30,6	31,7	31,8	30,9	31,0	30,11	31,12	100,00	28,2	31,3	30,4	31,5	30,6	31,7	31,8	30,9	31,0	30,11	31,12												
Regulované ceny	22,56	4,8	4,9	6,7	7,2	7,2	9,4	9,7	9,7	10,0	9,7	10,2	22,56	1,17	1,15	1,56	1,57	1,69	2,19	2,19	2,25	2,28	2,30	2,29	100,00	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,8	13,8												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00													
Čistá inflace	77,44	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3	77,44	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	77,44	13,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	5,4	5,4	5,5	5,4	5,5	5,4	5,4										
Z toho: ceny potravín	32,71	4,36	4,71	4,63	4,53	4,08	3,22	2,55	2,23	1,65	1,62	1,80	32,71	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	32,71	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	5,4	5,4	5,5	5,4	5,5	5,4	5,4										
(podíl na růstu sp.cen)	44,73	7,8	8,3	8,9	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	8,7	8,7	8,7	44,73	8,3	8,3	8,9	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3	44,73	8,3	8,3	8,9	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3	9,3									
Korigovaná inflace	x	x	x	3,71	4,15	4,21	4,26	3,91	3,80	3,00	3,05	3,05	x	x	x	3,71	4,15	4,21	4,26	3,91	3,80	3,05	3,05	3,05	x	x	x	3,71	4,15	4,21	4,26	3,91	3,80	3,05	3,05	3,05												
(podíl na růstu sp.cen)	8,9	8,2	8,3	8,5	8,7	8,4	8,4	8,2	8,1	7,9	7,9	8,1	8,9	8,2	8,3	8,5	8,7	8,4	8,4	8,2	8,1	7,9	7,9	8,1	8,9	8,2	8,3	8,5	8,7	8,4	8,4	8,2	8,1	7,9	7,9	8,1	8,1											
Průměr od počátku roku	x	x	x	9,7	9,7	9,7	9,7	9,6	9,6	9,4	9,3	9,1	x	x	x	9,7	9,7	9,7	9,7	9,6	9,6	9,4	9,3	9,1	x	x	x	9,7	9,7	9,7	9,6	9,6	9,4	9,3	9,3	9,1												
Stála váha	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.												
ve spoř. váha ke konci ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00													
Spotrebitelské ceny cel.	9,0	6,6	6,9	8,5	8,7	8,4	8,4	8,9	8,9	8,7	8,8	8,6	9,0	6,6	6,9	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	9,0	6,6	6,9	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4											
Regulované ceny	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,8	13,8	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,8	13,8	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,8	13,8												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x	x	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	x	x	x	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	x	x	x	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34													
(podíl na růstu sp.cen)	77,44	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	7,4	7,3	77,44	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	7,4	7,3	77,44	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	7,4	7,3	7,4	7,3										
Čistá inflace	32,71	6,0	6,4	6,4	7,6	7,9	9,4	8,6	7,4	5,7	5,9	6,8	32,71	6,0	6,4	6,4	7,6	7,9	9,4	8,6	7,4	5,7	5,9	6,8	32,71	6,0	6,4	6,4	7,6	7,9	9,4	8,6	7,4	5,7	5,9	6,8	7,4	5,7										
Z toho: ceny potravín	44,73	1,99	1,78	2,32	2,53	2,62	3,05	2,75	2,38	2,42	2,23	2,23	44,73	1,99	1,78	2,32	2,53	2,62	3,05	2,75	2,38	2,42	2,23	2,23	44,73	1,99	1,78	2,32	2,53	2,62	3,05	2,75	2,38	2,42	2,23	2,23	2,23											
(podíl na růstu sp.cen)	81,63	8,5	8,2	7,8	7,3	7,1	7,3	7,2	7,0	6,7	6,4	6,5	81,63	8,5	8,2	7,8	7,3	7,1	7,3	7,2	7,0	6,7	6,4	6,5	81,63	8,5	8,2	7,8	7,3	7,1	7,3	7,2	7,0	6,7	6,4	6,5	7,0	6,7	6,4									
Korigovaná inflace	x	x	x	3,75	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	x	x	x	3,75	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	x	x	x	3,75	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74													
(podíl na růstu sp.cen)	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,8	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,8	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,7	8,8	8,8												
Průměr od počátku roku	x	x	x	8,8	8,7	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9	8,8	8,8	x	x	x	8,8	8,7	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9	8,8	8,8	x	x	x	8,8	8,7	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9	8,8	8,8												
Stála váha	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.	31,1.	28,2.	31,3.	30,4.	31,5.	30,6.	31,7.	31,8.	30,9.	31,0.	30,11.	31,12.												
ve spoř. váha ke konci ledna	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00													
Spotrebitelské ceny cel.	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0	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	12,6	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,0	22,7	22,8	22,7	18,37	12,6	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,0	22,7	22,8	22,7	18,37	12,6	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,0	22,7	22,8	22,7												
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	x	x	x	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00														
(podíl na růstu sp.cen)	81,63	6,1	5,9	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8	81,63	6,1	5,9	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,8	6,8	81,63	6,1	5,9	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8											
Čistá inflace	32,71	6,0	6,8	4,2	2,6	3,4	3,5	5,8	6,1	6,8	6,8	6,8	32,71	6,0	6,8	4,2	2,6	3,4	3,5	5,8	6,1	6,8	6,8	6,8	32,71	6,0	6,8	4,2	2,6	3,4	3,5	5,8	6,1	6,8	6,8	6,8												
Z toho: ceny potravín	48,92	1,99	1,79	2,29	2,69	2,69	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60	48,92	1,99	1,79	2,29	2,69	2,69	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60	48,92	1,99	1,79	2,29	2,69	2,69	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60												
(podíl na růstu sp.cen)	x	x	x	8,8	8,2	8,0	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2	8,2	x	x	x	8,8	8,2	8,0	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2	8,2	x	x	x	8,8	8,2	8,0	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2													
Korigovaná inflace	x	x	x	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	x	x	x	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	x	x	x	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74														
(podíl na růstu sp.cen)	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,3	8,5	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,3	8,5	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,3													
Průměr od počátku roku	x	x	x	7,0	6,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1	8,																																					

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta střed

	předch.m.=100											
	31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
1999												
Stálá váha ve spotř. koši v %	100,00											
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00											
Spotřebitelské ceny cel.	0,8	-0,0	-0,2	0,3	0,3	0,4	1,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Regulované ceny	1,8	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	4,7	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,46	0,04	0,07	0,03	0,03	0,03	1,22	0,03	0,03	0,03	0,00	0,03
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x											
Čistá inflace	81,68	0,00	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(podíl na růstu sp.cen)	0,36	-0,07	-0,18	0,30	0,30	0,39	-0,01	0,02	0,31	0,29	0,32	0,39
z toho: ceny potravin	32,71	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,7	-0,8	-0,4	0,8	0,5	0,5	0,6
(podíl na růstu sp.cen)	0,25	-0,13	-0,19	0,08	0,08	0,20	-0,23	-0,11	0,14	0,17	0,14	0,17
korigovaná inflace	48,98	0,1	0,0	0,5	0,5	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,06	0,02	0,24	0,24	0,19	0,22	0,13	0,14	0,15	0,17	0,22
1999												
Stálá váha ve spotř. koši v %	100,00											
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00											
Spotřebitelské ceny cel.	0,8	0,8	0,6	0,9	1,3	1,7	2,9	3,0	3,3	3,7	4,0	4,4
Regulované ceny	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4	7,5
(podíl na růstu sp.cen)	0,46	0,50	0,51	0,54	0,56	0,58	1,83	1,86	1,89	1,91	1,91	1,94
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x											
Čistá inflace	81,68	0,00	0,2	0,6	1,0	1,5	1,5	1,5	1,9	2,3	2,8	3,3
(podíl na růstu sp.cen)	0,36	0,29	0,11	0,41	0,71	1,11	1,10	1,12	1,44	1,74	2,07	2,47
z toho: ceny potravin	32,71	0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,9	0,0	-0,4	0,2	0,7	1,2	1,9
(podíl na růstu sp.cen)	0,25	0,16	-0,07	-0,02	0,04	0,25	-0,01	-0,10	0,07	0,22	0,36	0,54
korigovaná inflace	48,98	0,4	0,4	0,9	1,5	2,4	2,4	2,7	3,0	3,4	3,8	4,3
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,13	0,19	0,43	0,67	0,86	1,09	1,22	1,37	1,53	1,71	1,94
1999												
Stálá váha ve spotř. koši v %	100,00											
Přepočtená váha ke konci ledna	100,00											
Spotřebitelské ceny cel.	3,5	2,8	2,5	2,6	2,8	2,9	2,2	2,5	2,7	3,2	3,8	4,4
Regulované ceny	12,1	11,9	11,7	11,2	11,2	11,2	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
(podíl na růstu sp.cen)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,77	2,77	1,91	1,94	1,94	1,93	1,92	1,94
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x											
Čistá inflace	81,68	0,00	0,00	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,7	1,1	1,7	2,5	3,3
(podíl na růstu sp.cen)	0,54	-0,06	-0,33	-0,18	0,04	0,16	0,29	0,54	0,79	1,28	1,87	2,47
z toho: ceny potravin	32,71	-3,1	-4,0	-4,1	-4,1	-3,8	-3,2	-2,7	-2,2	-1,1	0,3	1,9
(podíl na růstu sp.cen)	-0,81	-0,99	-1,25	-1,28	-1,25	-1,16	-0,96	-0,82	-0,64	-0,33	0,10	0,54
korigovaná inflace	48,98	2,1	2,1	2,5	2,9	3,0	2,8	3,0	3,2	3,6	3,9	4,3
(podíl na růstu sp.cen)	1,15	0,91	0,92	1,10	1,29	1,32	1,25	1,36	1,43	1,61	1,77	1,94
Roční klouz. průměr	x	9,8	8,0	7,3	6,4	5,7	5,0	4,4	3,9	3,5	3,2	3,0
(podíl na růstu sp.cen)	x	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0
Předikce vycházejí z referenčního scénáře kurzu Kč: 19,20 +/- 0,20 Kč za 1 DEM												

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	-0,0	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	1,1	-0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	1,8	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	4,7	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,46	0,04	0,01	0,03	0,03	0,03	0,03	1,22	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00	0,03
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	0,00	0,00	-0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	0,9	-0,5	-0,7	0,1	0,1	0,6	0,5	-0,9	-0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	0,25	-0,13	-0,19	0,03	0,03	0,17	0,14	-0,26	0,03	0,14	0,11	0,11	0,14	0,14
(podíl na růstu sp.cen)	0,2	0,1	0,0	0,4	0,0	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,06	0,02	0,19	0,02	0,19	0,15	0,09	0,09	0,18	0,09	0,09	0,11	0,13	0,13	0,17
1999	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	koniec 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	0,6	0,9	1,1	2,6	2,6	2,6	2,9	3,1	3,4	3,7	3,7	3,7	3,7
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	1,8	2,0	2,1	2,2	7,1	7,2	7,2	7,3	7,4	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,46	0,51	0,54	0,56	1,83	1,86	1,86	1,89	1,91	1,91	1,94	1,94	1,94	1,94
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	0,00	0,00	0,5	0,8	1,1	1,0	1,0	1,3	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	0,9	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	0,80	0,74	0,98	1,21	1,46	1,78	1,78	1,78	1,78
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	0,25	-0,07	-0,04	0,16	-0,02	-0,25	-0,25	-0,11	0,01	0,13	0,27	0,27	0,27	0,27
(podíl na růstu sp.cen)	0,2	0,4	0,4	0,8	1,3	2,0	2,0	2,2	2,2	2,4	2,6	2,9	3,3	3,3	3,3	3,3
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,13	0,19	0,38	0,57	0,90	0,89	1,09	1,20	1,33	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51	1,51
1999	Stálá váha ve spotř. koši v %	Přepočtená váha ke konci ledna	st. obd. m.r. = 100													
31.1.	28.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.					
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	3,5	2,8	2,5	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,1	2,3	2,3	2,2	3,7
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	12,1	11,9	11,7	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	2,97	2,90	2,87	2,75	2,77	2,75	2,75	2,75	2,75	1,94	1,94	1,94	1,92	1,94
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	-2,0	-3,1	-4,0	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-4,0	-3,6	-3,2	-2,7	-2,7	-2,7	0,9
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	-0,61	-0,99	-1,25	-1,31	-1,31	-1,25	-1,25	-1,25	-1,08	-0,96	-0,82	-0,82	-0,82	0,27
(podíl na růstu sp.cen)	2,6	2,1	2,1	2,4	2,7	2,7	2,4	2,7	2,7	2,7	2,4	2,5	2,6	2,6	3,1	3,3
(podíl na růstu sp.cen)	1,15	0,91	0,92	1,05	1,18	1,07	1,13	1,15	1,15	1,15	1,29	1,40	1,40	1,40	1,51	1,51
Roční klouz. průměr	x	x	9,8	8,9	8,0	7,3	6,4	4,9	3,3	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0	2,7	2,7
Průměr od počátku roku	x	x	3,5	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	2,7
Předpiska vycházejí z referenčního scénáře kurzu Kč: 19,20 +/- 0,20 Kč za 1 DEM.																

Vývoj inflace v roce 1999 - varianta horní mez

1999	Stálá váha ve spotř. košiv %	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	-0,0	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,04	0,03	0,01	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00	0,03
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	-0,1	0,5	-0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	-0,5	0,4	-0,7	0,9	0,4	0,4	-0,2	-0,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
(podíl na růstu sp.cen)	0,25	0,13	-0,13	0,12	-0,19	0,12	-0,17	0,12	-0,06	-0,06	0,23	0,20	0,20	0,20	0,23
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	0,1	0,6	0,0	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,06	0,02	0,28	0,02	0,24	0,28	0,28	0,18	0,18	0,18	0,20	0,22	0,22	0,26
1999	koniec m.r. = 100														
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,5	1,5	2,0	2,0	3,3	3,5	4,0	4,8
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	7,1	7,2	7,3	7,4
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	0,46	0,50	0,51	0,54	0,56	0,56	0,59	0,59	1,83	1,86	1,86	1,89	1,91
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	0,0	0,4	0,2	0,7	1,2	1,2	1,9	1,9	2,0	2,0	2,2	2,8	3,9
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	0,9	0,4	-0,3	0,1	0,6	0,6	1,5	1,5	1,5	0,8	0,8	1,4	2,9
(podíl na růstu sp.cen)	0,25	0,16	-0,07	0,04	-0,07	0,04	-0,04	0,16	0,42	0,42	0,24	0,24	0,19	0,42	0,83
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	0,2	0,4	0,4	1,0	1,7	1,7	2,2	2,2	2,2	2,8	3,2	3,6	4,1
(podíl na růstu sp.cen)	0,11	0,13	0,13	0,47	0,19	0,47	0,76	0,76	1,00	1,00	1,27	1,46	1,46	1,65	2,09
1999	st. obd. m.r. = 100														
Spotřebitelské ceny cel.	100,00	100,00	2,8	2,8	2,5	2,7	3,0	3,0	3,2	3,2	2,6	2,6	3,0	3,4	4,6
Regulované ceny (podíl na růstu sp.cen)	18,32	25,99	11,9	11,7	11,7	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Vliv růstu nepř. daní v nereg. cenách *)	x	x	2,97	2,90	2,87	2,75	2,77	2,77	2,77	2,77	1,91	1,91	1,94	1,94	1,94
Čistá inflace (podíl na růstu sp.cen)	81,68	74,01	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
z toho: ceny potravin (podíl na růstu sp.cen)	32,71	29,07	-2,0	-3,1	-4,0	-4,0	-3,7	-3,7	-3,2	-3,2	-2,4	-2,4	-1,8	-1,0	1,9
(podíl na růstu sp.cen)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,22	-1,25	-1,22	-1,13	-1,13	-0,98	-0,98	-0,73	-0,73	-0,53	-0,29	0,57
korigovaná inflace (podíl na růstu sp.cen)	48,98	44,94	2,1	2,1	2,1	2,6	2,6	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,8	4,3	4,8
(podíl na růstu sp.cen)	1,15	0,91	0,92	1,14	0,92	1,14	1,38	1,38	1,46	1,46	1,43	1,43	1,59	1,70	2,14
Roční klouz. průměr	x	x	8,9	8,0	8,0	7,3	6,5	6,5	5,7	5,7	5,1	4,6	4,6	4,1	3,4
Průměr od počátku roku	x	x	3,5	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,2
Předikce vycházejí z referenčního scénáře kurzu Kč: 19,20 +/- 0,20 Kč za 1 DEM.															

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

	Cena index ve skupině k281 v %	31.12.1994		31.12.1995		31.12.1996		31.12.1997		30.6.1998		31.7.1998		31.8.1998		30.9.1998		31.10.1998		31.11.1998		31.12.1998		1.1.1999		1.2.1999		1.3.1999				
		31.12.1993 = 100	31.12.1994 = 100	31.12.1994 = 100	31.12.1995 = 100	31.12.1995 = 100	31.12.1996 = 100	31.12.1996 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100	31.12.1997 = 100		
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,8	4,5	8,8	3,1	6,4	2,2	4,8	2,2	4,1	1,8	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9	0,4	-3,1	-0,3	-4,0								
z toho "T"	32,7	12,0	5,4	7,9	5,8	4,5	8,8	3,1	6,4	2,2	4,8	2,2	4,1	1,8	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9	0,4	-3,1	-0,3	-4,0								
"NT"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
2. Odívání celkem	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	1,7	6,8	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	-1,4	1,7	-1,5	1,3								
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	-1,5	1,6	-1,6	1,2								
"NT"	0,3	0,0	1,6	0,7	12,3	5,3	10,7	5,5	10,2	6,0	6,8	6,8	6,2	6,0	6,3	7,1	7,8	7,5	0,3	7,8	8,8	6,0	1,2	5,2								
3. Býdlení, voda, elektřina, plyn, os	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	12,9	35,8	24,6	25,8	24,8	25,7	25,3	25,8	25,6	25,9	25,6	25,7	25,6	1,3	14,1	1,7	13,7	1,9	13,6								
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	18,6	19,1	17,9	192,0	18,4	18,8	18,0	2,6	5,8	3,5	5,5	4,1	6,0								
"NT"	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	12,6	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	1,6	14,3	1,8	14,7								
4. Zařízení a provoz domácnosti celkem	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	0,8	2,4	0,8	2,2								
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	2,4	0,8	2,1	0,9	2,0								
"NT"	0,5	0,4	0,1	0,0	10,3	6,0	11,6	7,0	10,7	7,1	10,4	6,0	9,8	6,5	9,3	6,6	9,1	9,4	0,5	6,9	0,8	5,9	0,6	4,5								
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	0,2	1,5	0,2	1,4								
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	0,2	2,7	0,3	2,8								
"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	0,1	1,4	0,2	1,3								
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	1,0	-1,4	1,3	-0,1								
z toho "T"	7,5	3,0	3,0	6,2	8,2	-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	-4,3	-8,3	0,0	-5,4								
"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	2,9	7,1	3,0	7,2								
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	0,7	2,4	0,2	2,4								
z toho "T"	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	2,1	3,3	4,9	3,2	3,2	2,9	2,4	2,1	1,0	1,6	0,8	1,1	1,2	-0,3	0,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1								
"NT"	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	3,9	17,7	5,3	7,9	5,1	7,4	4,8	7,1	4,7	5,5	5,4	6,4	7,0	1,7	6,0	2,5	5,0	1,7	6,1								
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	0,8	6,9	0,8	6,4								
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	0,8	6,9	0,8	6,4								
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	0,5	3,1	0,5	2,5								
z toho "T"	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	13,8	14,0	18,0	15,3	16,9	16,5	15,6	12,9	5,7	13,6	13,2	12,7	12,4	0,8	9,5	1,8	9,9	0,0	7,5								
"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	7,8	6,2	7,0	6,2	6,5	6,3	0,4	4,5	0,5	2,9	0,5	2,4								
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	3,4	7,2	2,6	7,1								
z toho "T"	3,2	5,9	6,8	6,0	7,1	1,0	3,0	1,0	4,5	1,2	4,2	1,5	3,5	1,6	2,7	1,5	1,7	1,5	0,0	1,4	0,6	1,0	0,3	1,5								
"NT"	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	6,3	11,2	6,6	10,7	6,9	10,3	6,6	10,4	9,7	10,2	9,9	10,1	10,0	6,6	15,6	6,9	15,7	2,3	15,7								
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	0,8	7,9	0,6	2,1								
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	2,9	1,4	1,6	2,7	1,1	1,7	0,7	0,4	-0,8	0,1	-1,7	-0,2	2,0								
"NT"	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	8,5	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	1,8	9,9	1,8	9,6								
"T" - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	4,5	8,8	3,1	6,4	2,2	4,6	2,2	4,1	1,8	2,8	0,6	1,4	-0,3	0,9	-1,9	0,4	-3,1	-0,3	-4,0								
"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	1,8	0,0	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0								
"NT" - regulované	18,3	8,0	9,7	11,2	19,7	19,7	26,7	20,0	21,1	20,0	20,3	20,4	20,7	20,5	20,8	20,6	20,8	20,7	1,8	12,3	1,9	12,1	2,0	17,8								
"NT" - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	8,3	7,8	19,2	8,8	12,8	9,1	12,3	10,2	11,9	10,4	11,5	10,6	11,0	11,1	0,8	7,2	1,5	8,5	1,6	5,4								

Odbor 413 - reálná ekonomika
16.4.1999

Vybrané ukazatele vývoje ekonomiky ČR

mzr. změna v %

Ukazatel	Rok										Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999			
	1996		1997		1998		1999		2000		I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.	I.Q.	II.Q.	III.Q.	IV.Q.
II.2 Poptávka a nabídka																		
Hrubý domácí produkt	s.c.	6,4	3,9	1,0	-2,7	-0,8	1,0	-0,9	-2,4	-2,9	-4,1	-1,6	-1,0	-0,6	-0,2			
Konečná domácí poptávka	s.c.	9,8	8,5	-0,4	-3,2	0,3	1,3	-4,5	-4,3	-2,8	-1,4	-0,3	0,1	1,2	0,1			
Spořeba domácností	s.c.	6,9	7,0	1,6	-2,4	1,0	1,2	-1,6	-7,0	-0,9	-0,2	0,5	0,4	1,4	1,6			
Spořeba vlády	s.c.	-1,6	4,3	-1,8	1,1	-0,2	0,0	-2,7	0,6	-0,8	6,3	-0,5	-0,9	0,1	0,4			
Hrubá tvorba fixního kapitálu	s.c.	21,0	8,7	-4,9	-3,7	-1,8	1,0	-2,5	-4,1	-3,1	-4,7	-3,4	-1,1	-0,7	-2,2			
Vývoz zboží a služeb	b.c.	16,1	5,4	10,2	11,5	-0,4	2,0	27,4	12,3	8,1	1,7	-10,4	-3,4	4,9	6,9			
Dovoz zboží a služeb	b.c.	22,0	12,9	6,7	9,0	1,0	2,2	17,3	7,9	7,1	5,1	-8,1	-1,8	6,9	6,3			
Index průmyslové produkce	s.c.	.	2,0	4,5	1,6	0,0	2,0	8,4	5,1	1,5	-7,6	-7,6	-0,2	1,7	6,0			
Stavební výroba	s.c.	8,5	4,8	-3,9	-7,0	-6,7	1,0	4,2	-9,0	-9,0	-9,9	-14,8	-6,5	-4,3	-3,7			
Tržby v maloobchodě a pohost.	s.c.	4,8	11,4	-0,7	-7,2	-1,6	0,0	-5,1	-8,5	-6,3	-8,4	-4,1	-2,5	-0,5	0,0			
II.3 Trh práce																		
Nominální příjmy domácností		18,4	13,3	12,1	5,8	5,8	6,4	11,1	6,1	4,2	2,7	4,1	4,9	7,0	7,2			
Reálné příjmy domácností		8,6	4,1	3,3	-4,4	2,7	1,3	-1,9	-5,9	-4,8	-4,5	1,1	2,2	4,0	2,7			
Nominální příjmy z mezd		18,1	16,8	8,2	5,2	5,4	5,3	7,7	3,5	5,3	4,8	5,0	5,1	5,6	5,4			
Reálné příjmy z mezd		8,2	7,4	-0,3	-4,9	2,2	0,3	-5,0	-8,2	-3,9	-2,5	2,0	2,4	2,6	2,2			
Průměrná nominální mzda		17,5	18,0	11,9	9,3	8,2	6,0	10,9	7,0	9,2	10,1	7,9	9,2	8,5	8,2			
Průměrná reálná mzda		7,7	8,4	3,1	-1,3	5,1	0,9	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	4,9	6,4	5,5	5,1			
Průměrný počet pracov. v NH		2,6	0,6	-0,9	-1,2	-1,5	-1,2	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-1,4	-1,5	-1,3	-1,6			
II.4 Ostatní indikátory																		
Ceny průmyslových výrobců		7,6	4,8	4,9	4,9	1,0	5,6	6,4	6,0	4,5	2,8	0,2	0,2	0,9	2,8			
Ceny zemědělských výrobců		8,8	7,5	2,7	3,2	-0,4	.	4,6	12,1	3,7	-6,5	-8,5	-9,1	-2,2	5,0			
Ceny stavebních prací		11,0	11,3	11,3	9,4	5,4	.	11,3	10,2	9,1	7,7	6,1	5,9	5,6	6,0			
Ceny tržních služeb		.	5,6	9,1	6,8	-7,2	.	14,0	5,1	7,3	1,8	-8,4	-9,2	-8,1	-3,2			
Světové ceny surovin		10,2	10,6	-4,7	-21,7	1,0	15,0	-19,5	-17,4	-21,9	-28,1	-21,6	-2,7	7,3	21,1			
Vývozní ceny v Kč (výběr. index)		7,3	1,0	5,2	4,3	7,4	6,5	13,0	7,6	1,6	-4,1	-0,4	6,3	9,9	14,0			
Dovozní ceny v Kč (výběr. index)		5,7	1,4	5,1	-2,7	6,3	5,3	6,0	-0,1	-6,4	-9,4	-3,4	4,4	9,9	14,2			

bílé buňky = skutečnost, šedí = předkoce

Odbor 413 - reálná ekonomika

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

Ukazatel	Ke konci roku 1999				mz. změna v %
	SZ 1	SZ 2	SZ 3	SZ 4	
HDP s.c.	-0,5	-0,5	-0,2	-0,8	-0,8
Meziroční růst spotřebitelských cen	4,2-6,4	4,2-6,2	4,0-5,8	3,7-5,4	3,7-5,4
Čistá inflace	2,5-5,5	2,7-5,4	2,7-5,2	2,4-4,6	2,4-4,6
Korigovaná inflace	3,1-5,6	3,4-5,7	3,4-5,5	3,3-5,2	3,3-5,2
Míra inflace (roční klouzavý průměr)	3,1-4,3	3,0-4,0	2,7-3,6	2,7-3,4	2,7-3,4
Agregátní poptávka (dom.popt. + vývoz)	1,2	1,2	1,4	0,0	0,0
Domácí poptávka (beze změny stavu zásob)	1,2	1,2	0,0	-0,1	-0,1
Čistý vývoz zboží a služeb (saldo absol. mid. Kč)	-114,1	-114,1	-93,1	-113,7	-113,7
Peněžní příjmy domácností - nomin.	6,8	6,8	6,7	5,8	5,8
- reál.	3,1	3,1	3,4	2,7	2,7
Průměrná mzda v ČR - nomin.	9,4	9,4	8,9	8,2	8,2
- reál.	5,6	5,6	5,5	5,1	5,1
Míra nezaměstnanosti (stav v %)	9,0-10,0	9,5-10,5	9,5-10,5	9,5-10,5	9,5-10,5

Zahraníční 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	38 108	37 860	-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	108,0	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	51 180	58 692	-7 512	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	84 082	-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	98,1	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	118,6	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	109,9
prosinec	61 978	79 558	-17 580	97,7	98,7	850 530	930 042	-79 512	117,7	107,9
1999 leden	59 972	62 348	-2 376	91,4	88,4	59 972	62 348	-2 376	91,4	88,4
únor	63 695	67 757	-4 062	86,9	89,3	123 667	130 105	-6 438	89,0	88,9
březen										
duben										
květen										
červen										
červenec										
srpen										
září										
říjen										
listopad										
prosinec										

* / podle nové metodiky včetně Slovenska platné od 1.1.1998

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	-17 822,7	-12 080,8	-15 375,6	-15 933,3	-33 756,0
Obchodní bilance	-17 734,5	-17 920,6	-14 442,0	-33 178,7	-17 734,5	-35 655,1	-50 097,1	-83 275,8
vývoz	216 408,0	219 413,0	206 576,0	208 133,0	216 408,0	435 821,0	642 397,0	850 530,0
dovoz	234 142,5	237 333,6	221 018,0	241 311,7	234 142,5	471 476,1	692 494,1	933 805,8
Bilance služeb	9 086,2	19 387,7	16 092,2	16 172,0	9 086,2	28 473,9	44 566,1	60 738,1
příjmy	51 167,7	64 647,6	62 372,0	60 792,1	51 167,7	115 815,3	178 187,3	238 979,4
doprava	10 929,1	10 163,1	12 295,1	10 043,2	10 929,1	21 092,2	33 387,3	43 430,5
cestovní ruch	22 700,0	29 300,0	33 500,0	34 500,0	22 700,0	52 000,0	85 500,0	120 000,0
ostatní služby	17 538,6	25 184,5	16 576,9	16 248,9	17 538,6	42 723,1	59 300,0	75 548,9
výdaje	42 081,5	45 259,9	46 279,8	44 620,1	42 081,5	87 341,4	133 621,2	178 241,3
doprava	6 674,8	3 359,6	4 990,4	4 618,2	6 674,8	10 034,4	15 024,8	19 643,0
cestovní ruch	11 500,0	15 700,0	21 300,0	11 800,0	11 500,0	27 200,0	48 500,0	60 300,0
ostatní služby	23 906,7	26 200,3	19 989,4	28 201,9	23 906,7	50 107,0	70 096,4	98 298,3
Bilance výnosů	-6 363,3	-8 273,0	-5 281,5	-4 295,3	-6 363,3	-14 636,3	-19 917,8	-24 213,1
výnosy	11 320,4	12 221,9	11 593,6	12 772,5	11 320,4	23 542,3	35 135,9	47 908,4
náklady	17 683,7	20 494,9	16 875,1	17 067,8	17 683,7	38 178,6	55 053,7	72 121,5
Běžné převody	2 930,8	3 511,1	3 073,6	3 479,3	2 930,8	6 441,9	9 515,5	12 994,8
příjmy	7 493,8	6 660,1	5 018,6	5 780,2	7 493,8	14 153,9	19 172,5	24 952,7
výdaje	4 563,0	3 149,0	1 945,0	2 300,9	4 563,0	7 712,0	9 657,0	11 957,9
B. Kapitálový účet	-102,4	158,7	-6,4	16,9	-102,4	56,3	49,9	66,8
příjmy	129,0	242,7	31,6	51,1	129,0	371,7	403,3	454,4
výdaje	231,4	84,0	38,0	34,2	231,4	315,4	353,4	387,6
Celkem A a B	-12 183,2	-3 136,1	-564,1	-17 805,8	-12 183,2	-15 319,3	-15 883,4	-33 689,2
C. Finanční účet	24 065,3	14 211,2	8 837,9	37 773,8	24 065,3	38 276,5	47 114,4	84 888,2
Přímé investice	7 694,5	11 187,6	20 058,3	41 232,1	7 694,5	18 882,1	38 940,4	80 172,5
v zahraničí	-150,0	-950,0	-150,0	-525,0	-150,0	-1 100,0	-1 250,0	-1 775,0
zahraniční v tuzemsku	7 844,5	12 137,6	20 208,3	41 757,1	7 844,5	19 982,1	40 190,4	81 947,5
Portfoliové investice	-485,4	27 659,4	-18 458,7	23 966,1	-485,4	27 174,0	8 715,3	32 681,4
aktiva	-3 933,2	11 557,4	-5 711,7	-4 494,4	-3 933,2	7 624,2	1 912,5	-2 581,9
majetkové cenné papíry a účasti	-2 438,0	3 944,7	688,6	207,4	-2 438,0	1 506,7	2 195,3	2 402,7
dluhové cenné papíry	-1 495,2	7 612,7	-6 400,3	-4 701,8	-1 495,2	6 117,5	-282,8	-4 984,6
pasíva	3 447,8	16 102,0	-12 747,0	28 460,5	3 447,8	19 549,8	6 802,8	35 263,3
majetkové cenné papíry a účasti	8 537,1	13 194,5	-5 161,0	18 275,6	8 537,1	21 731,6	16 570,6	34 846,2
dluhové cenné papíry	-5 089,3	2 907,5	-7 566,0	10 184,9	-5 089,3	-2 181,8	-9 767,8	417,1
Ostatní investice	16 856,2	-24 635,8	7 238,3	-27 424,4	16 856,2	-7 779,6	-541,3	-27 965,7
aktiva	56 512,7	-70 302,1	-15 840,6	-21 156,1	56 512,7	-13 789,4	-29 630,0	-50 786,1
dlouhodobá	938,3	-3 241,0	-1 330,5	-21 233,3	938,3	-2 302,7	-3 633,2	-24 866,5
ČNB								
obchodní banky	-321,7	-3 729,2	-1 162,9	-21 739,0	-321,7	-4 050,9	-5 213,8	-26 952,8
vláda		198,2	103,4	328,7		198,2	301,6	630,3
ostatní sektory	1 260,0	290,0	-271,0	177,0	1 260,0	1 550,0	1 279,0	1 456,0
krátkodobá	55 574,4	-87 061,1	-14 510,1	77,2	55 574,4	-11 486,7	-25 996,8	-25 919,6
obchodní banky	60 224,4	-84 831,1	-13 052,1	-3 982,8	60 224,4	-4 606,7	-17 658,8	-21 641,6
vláda								
ostatní sektory	-4 650,0	-2 230,0	-1 458,0	4 060,0	-4 650,0	-6 880,0	-8 338,0	-4 278,0
pasíva	-39 656,5	45 666,3	23 078,9	-6 268,3	-39 656,5	6 009,8	29 088,7	22 820,4
dlouhodobá	-13 007,3	12 545,2	-10 375,0	6 452,1	-13 007,3	-462,1	-10 837,1	-4 385,0
ČNB	-114,7		-101,7		-114,7		-216,4	216,4
obchodní banky	-20 261,8	13 900,2	-9 982,8	1 945,2	-20 261,8	-6 361,6	-16 344,4	-14 399,2
vláda	-5 800,8	-2 535,0	-1 516,5	-1 913,1	-5 800,8	-8 335,8	-9 852,3	-11 765,4
ostatní sektory	13 170,0	1 180,0	1 226,0	6 420,0	13 170,0	14 350,0	15 576,0	21 996,0
krátkodobá	-26 649,2	33 121,1	33 453,9	-12 720,4	-26 649,2	6 471,9	39 925,8	27 205,4
ČNB	-12,4	-12,2	15,5	3,1	-12,4	-24,6	-9,1	-6,0
obchodní banky	-29 976,5	24 273,3	37 369,4	-7 220,3	-29 976,5	-5 703,2	31 666,2	24 445,9
vláda	-0,3			-216,2	-0,3	-0,3	-0,3	-216,5
ostatní sektory	3 340,0	8 860,0	-3 931,0	-5 287,0	3 340,0	12 200,0	8 269,0	2 982,0
Celkem A, B a C	11 882,1	11 075,1	8 273,8	19 968,0	11 882,1	22 957,2	31 231,0	51 199,0
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	18 082,8	380,8	8 258,2	-15 303,0	18 082,8	18 462,8	26 719,0	11 416,0
Celkem A, B, C a D	29 964,9	11 455,1	16 530,0	4 665,0	29 964,9	41 420,0	57 950,0	62 615,0
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-29 964,9	-11 455,1	-16 530,0	-4 665,0	-29 964,9	-41 420,0	-57 950,0	-62 615,0

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	-600,3	-348,8	-453,5	-480,8	-1 046,1
Obchodní bilance	-512,0	-540,0	-456,7	-1 117,5	-512,0	-1 051,6	-1 511,9	-2 580,7
vývoz	6 248,3	6 611,4	6 533,1	7 010,5	6 248,3	12 853,4	19 386,7	26 358,3
dovoz	6 760,3	7 151,4	6 989,8	8 128,0	6 760,3	13 905,0	20 898,6	28 939,0
Bilance služeb	262,3	584,2	508,9	544,7	262,3	839,8	1 345,0	1 882,3
příjmy	1 477,3	1 948,0	1 972,5	2 047,6	1 477,3	3 415,7	5 377,5	7 406,1
doprava	315,5	306,2	388,8	338,3	315,5	622,1	1 007,6	1 345,9
cestovní ruch	655,4	882,9	1 059,5	1 162,0	655,4	1 533,6	2 580,3	3 718,9
ostatní služby	506,4	758,9	524,2	547,3	506,4	1 260,0	1 789,6	2 341,3
výdaje	1 215,0	1 363,8	1 463,6	1 502,9	1 215,0	2 575,9	4 032,5	5 523,8
doprava	192,7	101,2	157,8	155,5	192,7	295,9	453,4	608,8
cestovní ruch	332,0	473,1	673,6	397,5	332,0	802,2	1 463,7	1 868,7
ostatní služby	690,3	789,5	632,2	949,9	690,3	1 477,8	2 115,4	3 046,3
Bilance výnosů	-183,7	-249,3	-167,0	-144,7	-183,7	-431,7	-601,1	-750,4
výnosy	326,9	368,3	366,7	430,2	326,9	694,3	1 060,4	1 484,7
náklady	510,6	617,6	533,7	574,9	510,6	1 126,0	1 661,5	2 235,1
Běžné převody	84,6	105,8	97,2	117,2	84,6	190,0	287,2	402,7
příjmy	216,4	200,7	158,7	194,7	216,4	417,4	578,6	773,3
výdaje	131,8	94,9	61,5	77,5	131,8	227,4	291,4	370,6
B. Kapitálový účet	-3,0	4,8	-0,2	0,6	-3,0	1,7	1,5	2,1
příjmy	3,7	7,3	1,0	1,7	3,7	11,0	12,2	14,1
výdaje	6,7	2,5	1,2	1,1	6,7	9,3	10,7	12,0
<i>Celkem A a B</i>	<i>-351,8</i>	<i>-94,5</i>	<i>-17,8</i>	<i>-599,7</i>	<i>-351,8</i>	<i>-451,8</i>	<i>-479,3</i>	<i>-1 044,0</i>
C. Finanční účet	694,9	428,2	279,5	1 272,3	694,9	1 128,9	1 421,9	2 630,7
Přímé investice	222,2	337,1	634,3	1 388,8	222,2	556,9	1 175,2	2 484,6
v zahraničí	-4,3	-28,6	-4,8	-17,7	-4,3	-32,4	-37,7	-55,0
zahraniční v tuzemsku	226,5	365,7	639,1	1 406,5	226,5	589,3	1 212,9	2 539,6
Portfoliové investice	-14,0	833,5	-583,7	807,2	-14,0	801,4	263,0	1 012,8
aktiva	-113,6	348,3	-180,6	-151,4	-113,6	224,8	57,7	-80,0
majetkové cenné papíry a účasti	-70,4	118,9	21,8	7,0	-70,4	44,4	66,2	74,5
dluhové cenné papíry	-43,2	229,4	-202,4	-158,4	-43,2	180,4	-8,5	-154,5
pasíva	99,6	485,2	-403,1	958,6	99,6	576,6	205,3	1 092,8
majetkové cenné papíry a účasti	246,5	397,6	-163,2	615,6	246,5	640,9	500,1	1 079,9
dluhové cenné papíry	-146,9	87,6	-239,9	343,0	-146,9	-64,3	-294,8	12,9
Ostatní investice	486,7	-742,4	228,9	-923,7	486,7	-229,4	-16,3	-866,7
aktiva	1 631,7	-2 118,4	-501,0	-712,6	1 631,7	-406,7	-894,2	-1 573,9
dlouhodobá	27,1	-87,7	-42,1	-715,2	27,1	-67,9	-109,7	-770,6
ČNB								
obchodní banky	-9,3	-112,4	-36,8	-732,2	-9,3	-119,5	-157,4	-835,3
vláda		6,0	3,3	11,1		5,9	9,1	19,6
ostatní sektory	36,4	8,7	-8,6	5,9	36,4	45,7	38,6	45,1
krátkodobá	1 604,6	-2 020,7	-458,9	2,6	1 604,6	-338,8	-784,5	-803,3
obchodní banky	1 738,8	-1 953,5	-412,8	-134,2	1 738,8	-135,9	-532,9	-670,7
vláda								
ostatní sektory	-134,2	-87,2	-46,1	136,8	-134,2	-202,9	-251,6	-132,6
pasíva	-1 145,0	1 376,0	729,9	-211,1	-1 145,0	177,3	87,9	707,2
dlouhodobá	-375,5	378,0	-328,1	217,3	-375,5	-13,6	-327,0	-135,9
ČNB	-3,3		-3,2		-3,3	-3,4	-6,5	6,7
obchodní banky	-585,0	418,8	-315,7	65,5	-585,0	-187,6	-493,3	-446,3
vláda	-167,5	-76,4	-48,0	-64,4	-167,5	-245,8	-297,3	-364,6
ostatní sektory	380,3	35,6	38,8	216,2	380,3	423,2	470,1	681,7
krátkodobá	-769,5	998,0	1 058,0	-428,4	-769,5	190,9	1 204,9	843,1
ČNB	-0,4	-0,4	0,5	0,1	-0,4	-0,7	-0,3	-0,2
obchodní banky	-865,5	731,4	1 181,8	-243,2	-865,5	-168,2	955,7	757,6
vláda				-7,3				-6,7
ostatní sektory	96,4	267,0	-124,3	-178,0	96,4	359,8	249,5	92,4
<i>Celkem A, B a C</i>	<i>343,1</i>	<i>333,7</i>	<i>261,7</i>	<i>672,6</i>	<i>343,1</i>	<i>677,1</i>	<i>942,6</i>	<i>1 586,7</i>
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	522,1	11,5	281,1	-515,5	522,1	544,5	806,3	353,8
<i>Celkem A, B, C a D</i>	<i>865,2</i>	<i>345,2</i>	<i>522,8</i>	<i>157,1</i>	<i>865,2</i>	<i>1 221,6</i>	<i>1 748,9</i>	<i>1 940,5</i>
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-865,2	-345,2	-522,8	-157,1	-865,2	-1 221,6	-1 748,9	-1 940,5
Kč/USD	34,635	33,187	31,620	29,689	34,635	33,907	33,136	32,268

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

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRAŇIČÍ

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 1)
AKTIVA	406 103,0	636 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 083 211,8
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 989,4	19 738,5
základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	19 134,2
ostatní kapitál 3)						604,3	604,3
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	37 506,0
majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	15 049,1
dluhové cenné papíry		346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9
Ostatní investice	378 896,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 284,3
dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	283 054,5
ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,9	26 122,8	26 122,4	26 122,4
obchodní banky 4)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6
vláda 5) 6)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0
ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	18 065,5
krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	366 229,8
ČNB	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	0,1	0,1
obchodní banky 4)	82 456,2	83 133,2	80 820,2	87 176,3	128 481,1	250 670,9	272 219,5
z toho zlato a devizy 7) 8)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2
vláda		5 501,9					
ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 230,2	94 010,2
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	176 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0
zlato 7)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1
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	376 313,9
PASÍVA	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 206 768,9
Přímé investice v České republice	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	319 820,3	401 767,8
základní jmění 2)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	366 622,2
ostatní kapitál 3)						35 145,6	35 145,6
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1
majetkové cenné papíry a účasti	75,0	32 985,2	37 335,6	70 280,4	92 867,8	104 862,3	113 247,2
dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	638 873,0
dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	392 110,4
ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3
obchodní banky 4)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3
vláda 5)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 993,3
ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	241 947,5
krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	246 762,6
ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5
obchodní banky 4)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0
vláda			5 013,4	1 104,1	314,8	287,5	103,2
ostatní sektory	41 620,0	42 858,1	44 506,0	52 531,1	50 236,4	53 864,9	53 246,9
Saldo investiční pozice	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-123 557,1

1) předběžné údaje

2) zpřesněn stav základního jmění o majetkové podíly v přidružených podnicích;
od 31. 12. 1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31. 12. 1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta
z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

4) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1. 10. 1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasíva vůči nerezidentům
(korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31. 12. 1994)

5) v průběhu ledna 1993 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 tyto částky zahrnuty v pozici vlády;

pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1. 1. 1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obrátově

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

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

8) devizy - směnitelné měny

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 1)
AKTIVA	14 052,5	17 906,5	20 424,0	29 347,2	30 586,5	29 743,4	36 282,4
Přímé investice v zahraničí	91,1	181,4	300,4	345,5	497,9	548,2	661,1
základní jmění 2)	91,1	181,4	300,4	345,5	497,9	530,8	640,9
ostatní kapitál 3)						17,4	20,2
Portfoliové investice	7,9	275,7	432,7	754,7	1 372,4	1 031,9	1 256,3
majetkové cenné papíry a účasti	7,9	264,1	334,0	692,5	748,2	417,0	504,1
dluhové cenné papíry		11,6	98,7	62,2	624,2	614,9	752,2
Ostatní investice	13 111,0	13 577,6	13 447,5	14 224,1	16 280,8	18 389,5	21 747,9
dlouhodobé	8 056,5	8 319,1	8 165,2	8 060,7	8 592,6	8 460,5	9 481,0
ČNB	799,4	820,3	876,1	983,8	955,8	754,2	875,0
obchodní banky 4)	12,7	61,8	62,9	192,3	921,3	1 070,8	2 145,1
vláda 5) 6)	5 793,6	6 241,6	6 231,4	5 937,6	5 888,7	5 887,6	5 855,8
ostatní sektory	1 450,8	1 195,4	994,8	947,0	826,8	747,9	605,1
krátkodobé	5 054,5	5 258,5	5 282,3	6 163,4	7 688,2	9 929,0	12 266,9
ČNB	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
obchodní banky 4)	2 853,2	2 775,2	2 881,4	3 277,1	4 700,7	7 237,3	9 118,0
z toho zlato a devizy 7) 8)	2 735,0	2 361,1	2 539,6	2 861,7	3 491,6	4 974,6	5 886,9
vláda		183,7					
ostatní sektory	2 201,1	2 299,4	2 400,7	2 886,1	2 987,3	2 691,7	3 148,9
Rezervy ČNB	842,5	3 871,8	6 243,4	14 022,9	12 435,4	9 773,8	12 617,1
zlato 7)	86,1	82,3	82,3	84,0	83,8	43,9	12,4
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	12 604,7
PASIVA	10 663,9	14 129,1	18 087,6	27 182,2	33 150,7	32 863,2	40 421,0
Přímé investice v České republice	2 889,0	3 423,1	4 546,8	7 350,0	8 572,4	9 233,8	13 457,3
základní jmění 2)	2 889,0	3 423,1	4 546,8	7 350,0	8 572,4	8 219,1	12 280,1
ostatní kapitál 3)						1 014,7	1 177,2
Portfoliové investice	166,5	1 955,7	2 909,8	4 696,4	5 298,1	4 880,3	5 564,5
majetkové cenné papíry a účasti	2,6	1 101,1	1 331,1	2 641,9	3 397,8	3 027,6	3 793,2
dluhové cenné papíry	163,9	854,6	1 578,7	2 054,5	1 900,3	1 852,7	1 771,3
Ostatní investice	7 598,4	8 750,3	10 631,0	15 135,8	19 280,2	18 749,1	21 399,2
dlouhodobé	5 482,2	6 423,8	7 390,4	10 502,6	13 713,5	12 307,1	13 133,9
ČNB	1 076,5	1 124,9	60,5	93,7	83,2	63,2	63,1
obchodní banky 4)	501,4	540,0	928,4	3 394,5	5 248,6	4 132,1	4 163,0
vláda 5)	2 448,9	2 747,3	2 728,6	1 999,8	1 610,0	1 097,1	803,7
ostatní sektory	1 455,4	2 011,6	3 672,9	5 014,6	6 771,7	7 014,7	8 104,1
krátkodobé	2 116,2	2 326,5	3 240,6	4 633,2	5 566,7	6 442,0	8 265,3
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,3
obchodní banky 4)	675,7	742,8	1 473,9	2 612,7	3 715,2	4 877,2	6 477,1
vláda		178,7	178,7	41,5	11,5	8,3	3,4
ostatní sektory	1 440,2	1 430,8	1 586,7	1 974,7	1 838,0	1 555,2	1 783,5
Saldo investiční pozice	3 398,6	3 777,4	2 336,4	2 165,0	-2 564,2	-3 119,8	-4 138,6

1) předběžné údaje

2) zpřesněn stav základního jmění o majetkové podíly v přidružených podnicích;
od 31.12.1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31.12.1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta
z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

4) v souvislosti se zavedením směnitelnosti Kč (od 1.10.1995) v pozici bank zahrnuta i korunová aktiva a pasiva vůči nerezidentům
(korunové vklady nerezidentů obsaženy v krátkodobých pasívech obchodních bank již v údajích k 31.12.1994)

5) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve volné směnitelných měnách (COZ) a nesměnitelných měnách převedena
z pozice ČSOB na MF ČR - v tabulce k 1.1.1993 tyto částky zahrnuty v pozici vlády;

pohledávka ve vztahu k SNS v údajích k 1.1.1993 vyjádřena saldem účtů v XTR a USD, zatímco v dalších obdobích účty vedeny obrátově

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

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

8) devizy - směnitelné měny

Česká republika: **ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST**

v mil. Kč	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách v tom:	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 902,8
dlouhodobá	152 696,1	194 526,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	461 697,1
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2
obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5
vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	33 132,0
ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	284 236,4
<i>podle věřitelů 3)</i>							
zahraniční banky	62 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	360 725,6	324 035,8
vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6
mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 222,4
dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	54 327,5
ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8
krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	256 205,7
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5
obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 811,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0
vláda			9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0
ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 146,0	62 771,2
<i>podle věřitelů 3)</i>							
zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	171 504,1
mnohostranné instituce							
dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	56 313,1
ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5
Zadluženost v nesměnitelných měnách 4) v tom:	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7
dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5
krátkodobá 2)	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2
Zadluženost vůči zahraničí celkem v tom:	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 899,5
dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	470 590,6
krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	256 308,9

1) předběžné údaje

2) od 31.12.1995 krátkodobá a od 31.12.1996 i dlouhodobá korunová pasiva vůči nerezidentům zahrnuta pod pasivy obchodních bank ve směnitelných měnách, zatímco v údajích k 31.12.1994 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) k 31.12.1997 upraveno rozdělení zadluženosti podle věřitelů v návaznosti na zpřesnění stavu úvěrů v rámci přímých investic

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

24. března 1999

Česká republika: ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. USD	1.1.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998 1)
Zadluženost ve směnitelných měnách	7 082,4	8 495,8	10 694,2	16 648,8	20 844,6	21 352,4	24 046,4
v tom:							
dlouhodobá	6 283,7	6 494,0	7 805,9	11 504,2	14 823,1	14 293,2	15 464,7
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	1 224,9	1 964,1	814,5	837,1	409,0	333,4	366,9
obchodní banky 2)	501,4	540,0	984,7	3 587,5	5 516,6	4 576,2	4 467,5
vláda	2 115,9	1 985,6	2 202,0	1 958,5	1 710,1	1 237,9	1 109,8
ostatní sektory	1 441,5	2 004,3	3 804,7	5 121,1	7 187,4	8 145,7	9 520,5
<i>podle věřitelů 3)</i>							
zahraniční banky	2 149,6	2 765,8	4 428,9	8 206,6	11 009,5	10 414,7	10 853,7
vládní instituce	231,4	245,3	266,7	264,6	242,6	209,9	147,7
mnohostranné instituce	1 734,5	1 765,7	709,2	713,8	645,6	401,1	241,9
dodavatelé a přímí investoři	1 004,3	862,6	1 162,3	923,5	992,1	1 341,6	1 819,7
ostatní investoři	163,9	854,6	1 238,8	1 395,7	1 933,3	1 925,9	2 401,7
krátkodobá	1 798,7	2 001,8	2 888,3	5 044,6	6 021,5	7 059,2	8 581,7
<i>podle dlužníků</i>							
ČNB	0,3	152,9	1,3	4,3	2,0	1,3	1,3
obchodní banky 2)	616,6	705,0	1 162,6	2 703,3	3 909,5	4 912,4	6 477,1
vláda			339,9	568,1	101,9	235,7	0,7
ostatní sektory	1 181,8	1 143,9	1 384,5	1 768,9	2 008,1	1 909,8	2 102,6
<i>podle věřitelů 3)</i>							
zahraniční banky	394,6	743,0	1 014,9	2 213,2	3 125,4	4 113,1	5 744,6
mnohostranné instituce							
dodavatelé a přímí investoři	1 144,3	990,3	1 216,9	1 578,4	1 679,9	1 669,7	1 886,2
ostatní investoři	259,8	268,5	656,5	1 253,0	1 216,2	1 276,4	950,9
Zadluženost v nesměnitelných měnách 4)	679,9	1 109,1	1 616,6	641,5	336,9	264,1	301,3
v tom:							
dlouhodobá	362,4	784,4	823,3	394,1	324,4	255,8	297,9
krátkodobá 2)	317,5	324,7	692,2	247,4	11,5	8,3	3,4
Zadluženost vůči zahraničí celkem	7 762,3	9 604,9	12 209,7	17 190,3	21 180,5	21 616,5	24 347,7
v tom:							
dlouhodobá	5 646,1	7 278,4	8 629,2	11 898,3	15 147,5	14 549,0	15 762,6
krátkodobá	2 116,2	2 326,5	3 580,5	5 292,0	6 033,0	7 067,5	8 585,1

1) předběžné údaje

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

3) k 31.12.1997 upraveno rozdělení zadluženosti podle věřitelů v návaznosti na zpřesnění stavu úvěrů v rámci přímých investic

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

Modelová prognóza - varianta - kurz 19,90

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-99	0,46	71439,14	8,10	10,46	6,71	18,22	30,66	3,51	0,74	0,82	0,36	6,71
II-99	0,04	82794,17	8,30	6,93	3,98	19,28	33,60	2,83	-0,07	-0,03	-0,07	5,35
III-99	0,01	85538,67	8,40	6,90	4,25	19,42	34,85	2,54	-0,43	-0,16	-0,18	4,98
IV-99	0,03	95783,52	8,45	6,50	3,82	19,50	34,91	2,58	-0,22	0,33	0,30	4,69
V-99	0,02	89902,22	8,50	6,50	3,38	19,50	34,91	3,02	0,35	0,52	0,50	4,43
VI-99	0,04	90995,89	8,60	6,50	3,20	19,50	34,91	3,19	0,56	0,47	0,43	4,23
VII-99	1,25	82540,38	8,80	6,50	4,65	19,70	35,26	1,77	-0,24	0,53	-0,72	3,88
VIII-99	0,01	104282,72	9,00	6,50	4,69	19,70	35,26	1,73	-0,31	-0,26	-0,28	4,00
IX-99	0,02	83838,00	9,70	6,50	4,73	19,70	35,26	1,69	-0,35	0,05	0,04	4,08
X-99	0,03	87596,43	9,80	6,50	4,52	19,90	35,62	1,89	-0,07	0,05	0,02	4,20
XI-99	0,04	93122,43	9,90	6,50	4,34	19,90	35,62	2,07	0,11	-0,07	-0,11	4,36
XII-99	0,01	112775,50	10,00	6,50	4,26	19,90	35,62	2,15	0,21	-0,11	-0,12	4,53
I-00	0,92	76082,68	10,00	6,50	3,73	19,90	35,62	2,67	0,30	1,34	0,42	4,38
II-00	0,03	88175,79	10,00	6,50	3,73	19,90	35,62	2,67	0,31	-0,03	-0,06	4,22
III-00	0,01	91098,68	10,00	6,50	3,75	19,90	35,62	2,65	0,27	-0,19	-0,20	4,06
IV-00	0,02	102009,45	10,00	6,50	4,37	19,90	35,62	2,04	-0,53	-0,27	-0,28	4,03
V-00	0,02	95745,86	10,00	6,50	5,03	19,90	35,62	1,40	-1,37	-0,11	-0,13	4,14
VI-00	0,02	96910,63	10,00	6,50	5,64	19,90	35,62	0,81	-2,12	-0,11	-0,13	4,37
VII-00	1,17	87905,50	10,00	6,50	5,93	19,90	35,62	0,54	-2,41	0,26	-0,91	4,74
VIII-00	0,01	111061,10	10,00	6,50	6,16	19,90	35,62	0,32	-2,72	-0,48	-0,49	5,15
IX-00	0,02	89287,47	10,00	6,50	6,40	19,90	35,62	0,10	-3,03	-0,17	-0,19	5,59
X-00	0,02	93290,20	10,00	6,50	6,73	19,90	35,62	-0,21	-3,44	-0,26	-0,28	5,98
XI-00	0,01	99175,38	10,00	6,50	7,14	19,90	35,62	-0,60	-3,94	-0,46	-0,47	6,33
XII-00	0,01	120105,91	10,00	6,50	7,57	19,90	35,62	-1,00	-4,48	-0,50	-0,52	6,65

Legenda záhlaví

PREG	Procentní hodnota, kterou přispívá skupina regulovaných položek k celkové inflaci
DDIF	Disponibilní příjmy domácností
NEZAM	Míra nezaměstnanosti
USTVS	Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů
RUSTVS	Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)
ERDEM	Nominální kurs koruny vůči DEM
ERUSD	Nominální kurs koruny vůči USD
PSUM12	Celková meziroční inflace
PCIS12	Čistá meziroční inflace
PSUM	Celková meziměsíční inflace
PCIS	Čistá meziměsíční inflace
PRUSTVS	Klouzavý šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby

Modelová prognóza - varianta - kurz 19,20

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-99	0,46	71439,14	8,10	10,46	6,71	18,22	30,66	3,51	0,74	0,82	0,36	6,71
II-99	0,04	82794,17	8,30	6,93	3,98	19,28	33,60	2,83	-0,07	-0,03	-0,07	5,35
III-99	0,01	85538,67	8,40	6,90	4,25	19,42	34,85	2,54	-0,43	-0,16	-0,18	4,98
IV-99	0,03	95783,52	8,45	6,50	3,84	19,20	34,37	2,56	-0,25	0,31	0,29	4,70
V-99	0,02	89902,22	8,50	6,50	3,45	19,20	34,37	2,95	0,26	0,47	0,45	4,45
VI-99	0,04	90995,89	8,60	6,50	3,37	19,20	34,37	3,03	0,35	0,38	0,34	4,27
VII-99	1,25	82540,38	8,80	6,50	4,93	19,20	34,37	1,50	-0,60	0,42	-0,83	3,97
VIII-99	0,01	104282,72	9,00	6,50	5,10	19,20	34,37	1,34	-0,83	-0,38	-0,39	4,16
IX-99	0,01	83838,00	9,70	6,50	5,24	19,20	34,37	1,20	-0,99	-0,04	-0,05	4,32
X-99	0,03	87596,43	9,80	6,50	5,17	19,20	34,37	1,27	-0,89	-0,08	-0,11	4,54
XI-99	0,04	93122,43	9,90	6,50	5,14	19,20	34,37	1,30	-0,90	-0,22	-0,26	4,82
XII-99	0,01	112775,50	10,00	6,50	5,21	19,20	34,37	1,22	-1,01	-0,26	-0,27	5,13
I-00	0,91	76082,68	10,00	6,50	4,86	19,20	34,37	1,57	-1,15	1,16	0,25	5,12
II-00	0,03	88175,79	10,00	6,50	5,04	19,20	34,37	1,39	-1,39	-0,21	-0,24	5,11
III-00	0,00	91098,68	10,00	6,50	5,24	19,20	34,37	1,20	-1,64	-0,35	-0,36	5,11
IV-00	0,01	102009,45	10,00	6,50	6,06	19,20	34,37	0,42	-2,67	-0,46	-0,47	5,26
V-00	0,01	95745,86	10,00	6,50	6,90	19,20	34,37	-0,37	-3,71	-0,32	-0,34	5,55
VI-00	0,01	96910,63	10,00	6,50	7,68	19,20	34,37	-1,09	-4,64	-0,34	-0,36	5,96
VII-00	1,16	87905,50	10,00	6,50	8,11	19,20	34,37	-1,49	-5,11	0,01	-1,15	6,50
VIII-00	0,00	111061,10	10,00	6,50	8,52	19,20	34,37	-1,86	-5,63	-0,75	-0,76	7,08
IX-00	0,01	89287,47	10,00	6,50	8,98	19,20	34,37	-2,28	-6,21	-0,47	-0,48	7,71
X-00	0,01	93290,20	10,00	6,50	9,53	19,20	34,37	-2,77	-6,86	-0,59	-0,59	8,29
XI-00	0,00	99175,38	10,00	6,50	10,18	19,20	34,37	-3,34	-7,62	-0,81	-0,81	8,83
XII-00	0,00	120105,91	10,00	6,50	10,88	19,20	34,37	-3,95	-8,47	-0,88	-0,88	9,37

Legenda záhlaví

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

DDIF Disponibilní příjmy domácnosti

NEZAM Míra nezaměstnanosti

USTVS Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů

RUSTVS Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)

ERDEM Nominální kurs koruny vůči DEM

ERUSD Nominální kurs koruny vůči USD

PSUM12 Celková meziroční inflace

PCIS12 Čistá meziroční inflace

PSUM Celková meziměsíční inflace

PCIS Čistá meziměsíční inflace

PRUSTVS Klouzávy šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby

Modelová prognóza inflace - varianta - scénář úrokové politiky

obs	PREG	DDIF	NEZAM	USTVS	RUSTVS	ERDEM	ERUSD	PSUM12	PCIS12	PSUM	PCIS	PRUSTVS
I-99	0,46	71439,14	8,10	10,46	6,71	18,22	30,66	3,51	0,74	0,82	0,36	6,71
II-99	0,04	82794,17	8,30	6,93	3,98	19,28	33,60	2,83	-0,07	-0,03	-0,07	5,35
III-99	0,01	85538,67	8,40	6,90	4,25	19,42	34,85	2,54	-0,43	-0,16	-0,18	4,98
IV-99	0,03	95783,52	8,45	6,00	3,27	19,50	34,91	2,64	-0,14	0,39	0,36	4,55
V-99	0,02	89902,22	8,50	5,50	2,20	19,50	34,91	3,23	0,61	0,65	0,63	4,08
VI-99	0,05	90995,89	8,60	5,50	1,88	19,50	34,91	3,56	1,03	0,63	0,58	3,72
VII-99	1,25	82540,38	8,80	5,50	3,12	19,70	35,26	2,31	0,46	0,71	-0,55	3,12
VIII-99	0,02	104282,72	9,00	5,50	2,96	19,70	35,26	2,47	0,66	-0,07	-0,08	2,95
IX-99	0,02	83838,00	9,70	5,50	2,77	19,70	35,26	2,66	0,93	0,28	0,26	2,70
X-99	0,04	87596,43	9,80	5,50	2,30	19,90	35,62	3,13	1,55	0,30	0,27	2,54
XI-99	0,05	93122,43	9,90	5,50	1,83	19,90	35,62	3,60	2,14	0,21	0,17	2,48
XII-99	0,02	112775,50	10,00	5,50	1,42	19,90	35,62	4,02	2,68	0,22	0,20	2,40
I-00	0,92	76082,68	10,00	6,50	1,62	19,90	35,62	4,80	3,10	1,58	0,66	2,15
II-00	0,04	88175,79	10,00	6,50	1,34	19,90	35,62	5,09	3,49	0,25	0,20	1,88
III-00	0,01	91098,68	10,00	6,50	1,05	19,90	35,62	5,39	3,88	0,12	0,10	1,59
IV-00	0,02	102009,45	10,00	6,50	1,37	19,90	35,62	5,06	3,45	0,08	0,06	1,44
V-00	0,03	95745,86	10,00	6,50	1,76	19,90	35,62	4,65	2,91	0,27	0,24	1,43
VI-00	0,03	96910,63	10,00	6,50	2,10	19,90	35,62	4,31	2,48	0,29	0,27	1,54
VII-00	1,18	87905,50	10,00	6,50	2,11	19,90	35,62	4,30	2,56	0,70	-0,48	1,62
VIII-00	0,02	111061,10	10,00	6,50	2,06	19,90	35,62	4,35	2,63	-0,01	-0,04	1,74
IX-00	0,03	89287,47	10,00	6,50	2,01	19,90	35,62	4,41	2,70	0,33	0,30	1,90
X-00	0,03	93290,20	10,00	6,50	2,04	19,90	35,62	4,37	2,67	0,27	0,24	2,01
XI-00	0,02	99175,38	10,00	6,50	2,15	19,90	35,62	4,26	2,56	0,11	0,08	2,08
XII-00	0,02	120105,91	10,00	6,50	2,27	19,90	35,62	4,13	2,38	0,10	0,07	2,11

Legenda záhlaví

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

DDIF Disponibilní příjmy domácností

NEZAM Míra nezaměstnanosti

USTVS Nominální úroková sazba ze střednědobých termínovaných vkladů

RUSTVS Reálná úroková sazba (deflováním nominální sazby mírou inflace)

ERDEM Nominální kurs koruny vůči DEM

ERUSD Nominální kurs koruny vůči USD

PSUM12 Celková meziroční inflace

PCIS12 Čistá meziroční inflace

PSUM Celková meziměsíční inflace

PCIS Čistá meziměsíční inflace

PRUSTVS Klouzavý šestiměsíční průměr reálné úrokové sazby