



ZPRÁVA O INFLACI ŘÍJEN 1999

OBSAH:

I. SHRNUTÍ	1
II. VÝVOJ INFLACE	3
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY	9
III.1 Měnový vývoj	9
III.1.1 Peněžní agregáty	9
III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem	12
III.1.3 Úrokové sazby	12
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	13
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	15
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	17
III.1.4 Devizový kurz	17
III.1.5 Kapitálové toky	19
III.2 Poptávka a nabídka	21
III.2.1 Čistá zahraniční poptávka	21
III.2.2 Domácí poptávka	23
III.2.3 Výstup	26
III.3 Trh práce	29
III.3.1 Mzdy a příjmy	30
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	33
III.4 Ostatní nákladové indikátory	36
III.4.1 Dovozní ceny	36
III.4.2 Ceny výrobců	37
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	41
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	41
IV.2 Vývoj měnové politiky	42
IV.2.1 Minulý vývoj faktorů inflace, prognózy inflace a jejich rizika	42
IV.2.2 Reakce měnové politiky	43
IV.3 Faktory budoucí inflace	44
IV.4 Prognóza inflace	45
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	46
Záznam z jednání bankovní rady dne 29. července 1999	46
Záznam z jednání bankovní rady dne 2. září 1999	47
Záznam z jednání bankovní rady dne 4. října 1999	48
Příloha	51
Měření inflačních očekávání finančního trhu	51
TABULKOVÁ PŘÍLOHA	55
Tab. č. 1a Vývoj inflace	55
Tab. č. 1b Vývoj inflace	56
Tab. č. 2 Spotřebitelské ceny	57
Tab. č. 3a Čistá inflace	58
Tab. č. 3b Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	59
Tab. č. 4 Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	60
Tab. č. 5 Mezinárodní přehled - spotřebitelské ceny	61
Tab. č. 6 Měnový přehled	62
Tab. č. 7 Vývoj úvěrové emise	63

Tab. č. 7	Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	63
Tab. č. 8	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	64
Tab. č. 9	Úrokové sazby FRA	65
Tab. č. 9	Úrokové sazby IRS	65
Tab. č. 10	Nominální a reálné úrokové sazby	66
Tab. č. 11	Úrokové sazby obchodních bank	67
Tab. č. 12	Platební bilance	68
Tab. č. 13	Investiční pozice vůči zahraničí	69
Tab. č. 14	Zahraniční zadluženost	70
Tab. č. 15	Devizový kurz	71
Tab. č. 16	Veřejné finance	72
Tab. č. 17	Kapitálový trh	73
Tab. č. 18	Měnově politické nástroje ČNB	74
Tab. č. 19	Makroekonomické agregáty	75
Tab. č. 20	Trh práce	76
Tab. č. 21	Produkce	77
Tab. č. 22	Ceny výrobců	78
Tab. č. 23	Poměrové ukazatele k HDP	79

Grafy

Graf II.1	Vývoj CPI a míry inflace v období leden 1995 až září 1999	3
Graf II.2	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.3	Struktura meziroční čisté inflace	4
Graf II.4	Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1999	5
Graf II.5	Vývoj cen potravin a tržeb za potravinářské zboží	6
Graf II.6	Vývoj cen a tržeb za nepotravinářské zboží	7
Graf II.7	Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	8
Graf III.1	Vývoj peněžních agregátů M1, M2 a L	9
Graf III.2	Sektorová struktura peněžního agregátu M2	10
Graf III.3	Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v běžných cenách	11
Graf III.4	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů	12
Graf III.5	Vývoj klíčových sazeb	13
Graf III.6	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	13
Graf III.7	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	14
Graf III.8	Změny průměrných stavů sazeb PRIBOR	14
Graf III.9	Vývoj sazeb 3M FRA offer	15
Graf III.10	Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a EUR	15
Graf III.11	Vývoj sazeb IRS	16
Graf III.12	Výnosová křivka sazeb IRS	16
Graf III.13	Změny průměrných stavů sazeb IRS	16
Graf III.14	Vývoj reálných úrokových sazeb	17
Graf III.15	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD	18
Graf III.16	Vývoj nominálního a reálného kurzu koruny vůči DEM	18
Graf III.17	Meziroční změny reálného a nominálního kurzu koruny vůči DEM	19
Graf III.18	Vývoj devizových rezerv ČNB	20
Graf III.19	Podíl netto vývozu na HDP	21
Graf III.20	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	22
Graf III.21	Vývoj vývozu zboží a služeb	22
Graf III.22	Meziroční změny komponent domácí poptávky	23
Graf III.23	Meziroční změny hmotných investic nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí 1999	24
Graf III.24	Vývoj reálné spotřeby, tržeb, disponibilních příjmů a míry úspor	25
Graf III.25	Podíl dovozu na spotřebě domácností	25
Graf III.26	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	27
Graf III.27	Vývoj HDP a hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích	28
Graf III.28	Vývoj reálné mzdy a míry nezaměstnanosti	30
Graf III.29	Meziroční změna reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu	31

Graf III.30	Struktura účetní přidané hodnoty nefinančních podniků a korporací	31
Graf III.31	Meziroční změna nominálních JMN a deflátoru HDP	32
Graf III.32	Relativní důchodová pozice domácností	33
Graf III.33	Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti	34
Graf III.34	Sezónní průběh nezaměstnanosti	35
Graf III.35	Charakteristiky nezaměstnanosti	35
Graf III.36	Vývoj souhrnného indexu HWWA	36
Graf III.37	Vývoj cen uralské ropy	37
Graf III.38	Index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců	37
Graf III.39	Meziroční změny cen výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	38
Graf III.40	Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace	38
Graf III.41	Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců	39

Tabulky

Tab. II.1	Základní údaje o spotřebitelských cenách	3
Tab. II.2	Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit	7
Tab. III.1	Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2	10
Tab. III.2	Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L	11
Tab. III.3	Přírůstky peněžního agregátu M1	11
Tab. III.4	Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů	12
Tab. III.5	Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních pololetích 1993 až 1999	19
Tab. III.6	Vývoj příjmů, výdajů a salda veřejných rozpočtů	26
Tab. III.7	Meziroční změna reálné nabídky a poptávky	27
Tab. III.8	Vybrané finanční ukazatele v roce 1999	28
Tab. III.9	Základní údaje o mzdovém vývoji	30
Tab. III.10	Indikátory mezd, cen a produktivity	32
Tab. III.11	Základní údaje o vývoji příjmů domácností	32
Tab. III.12	Základní údaje o vývoji zaměstnanosti	33
Tab. III.13	Vývoj nezaměstnanosti v roce 1999	34

Použité zkratky

b.c.	běžné ceny	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
CDZ	centrální devizový zdroj	JMN	jednotkové mzdové náklady
CPI	consumer price index (index spotřebitel- ských cen)	JPY	japonský jen
CPIx	index čisté inflace	L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
CZK, Kč	česká koruna	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úro- ková sazba
ČNB	Česká národní banka	M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
ČR	Česká republika	M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
ČSÚ	Český statistický úřad	ON	Osobní náklady
DEM	německá marka	PPI	producer price index (index cen výrobců)
DPH	daň z přidané hodnoty	PRIBID 1T	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj	(1M, 1R)	(jednoměsíční, jednoroční)
ECB	Evropská centrální banka	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
EMU	Hospodářská a měnová unie	REPO sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
EU	Evropská unie	RJMN	reálné jednotkové mzdové náklady
EUR	euro	s.c.	stálé ceny
FDI	foreign direct investment (přímé zahra- niční investice)	SNS	Společenství nezávislých států
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	SPP	státní pokladniční poukázky
FW	forward	SR	Slovenská republika
HDP	hrubý domácí produkt	SRN	Spolková republika Německo
HWWA	souhrnný cenový index surovin a potravin	USA	Spojené státy americké
		USD	americký dolar
		VZP	Všeobecná zdravotní pojišťovna

I. SHRnutí

Ve třetím čtvrtletí 1999 se zastavil pokles meziroční inflace. Cenový růst se po výraznějším snížení v předcházejícím období postupně stabilizoval na nejnižších hodnotách od počátku transformace. Tento vývoj byl charakteristický jak pro index spotřebitelských cen, tak pro čistou inflaci. Ke stabilizaci inflace na nízké úrovni přispělo ve třetím čtvrtletí 1999 zpomalení úprav regulovaných cen a zastavení poklesu meziroční čisté inflace. V rámci čisté inflace její dvě složky podobně jako ve druhém čtvrtletí vykazovaly odlišný vývoj. Zatímco ceny potravin nadále výrazně klesaly, korigovaná inflace se s malými oscilacemi udržovala na stabilní úrovni. Do jejího vývoje se růst vnějších nákladových tlaků, zejména zvyšování cen ropy, výrazněji nepromítl.

Změnou dosavadního trendu se vyznačoval i vývoj v dalších oblastech. Ve druhém čtvrtletí 1999 došlo k hospodářskému oživení, vyjádřenému mírným růstem HDP. Stalo se tak po pěti čtvrtletích hospodářského poklesu, kterému předcházelo již od poloviny roku 1995 se projevující zpomalování tempa růstu HDP. K pozitivnímu obratu ve vývoji HDP přispělo zejména zlepšování čistých exportů a růst spotřeby domácností. Naopak hrubá tvorba fixního kapitálu vykazovala další pokles, byť mírnější než v prvním čtvrtletí. Spotřeba vlády vzrostla, ale méně než v předcházejících čtvrtletích.

Vývoj domácí poptávky ve druhém čtvrtletí 1999 nadále znamenal utlumení poptávkových inflačních tlaků. Na straně nabídky bylo ve druhém čtvrtletí patrné postupné zmírňování potenciálních nákladových tlaků plynoucích z vývoje mezd. Růst reálných jednotkových mzdových nákladů sice pokračoval, ale již pomaleji než v prvním čtvrtletí. Zároveň došlo po rok a čtvrt trvajícím poklesu k opětovnému růstu národohospodářské produktivity práce. Mzdově-inflační potenciál se zmírnil, ale jeho kumulace v předchozím období i nadále představuje možné střednědobé inflační riziko.

Trend růstu míry nezaměstnanosti ve třetím čtvrtletí přetrvával. Na trhu práce se však objevily některé nové tendence. Mezi srpnem a zářím nedošlo k dalšímu meziměsíčnímu růstu počtu nezaměstnaných. Mimoto ve třetím čtvrtletí docházelo k meziměsíčnímu nárůstu absolutního počtu volných pracovních míst. Tyto indikátory by mohly naznačovat určité zvýšení poptávky po práci. V září nedošlo k tak výraznému sezónnímu nárůstu nezaměstnanosti jako v předchozích letech, což bylo způsobeno mimo jiné dřívějším vstupem absolventů na trh práce. Sezónní vliv se tak rozložil do delšího časového období.

Uvedený makroekonomický rámec bude ve střednědobém horizontu i nadále tlumit mzdové inflační tlaky, zvláště bude-li docházet k dalšímu růstu produktivity práce. Střednědobý vývoj inflace však bude na nabídkové straně ovlivněn růstem dovozních cen v souvislosti s vývojem cen komodit na světových trzích.

Pokles tempa růstu peněžní zásoby, který se začal projevovat ve druhém čtvrtletí 1999, ve čtvrtletí třetím pokračoval. To bylo způsobeno příznivým vývojem státního rozpočtu a nadále utlumenou úvěrovou emisí. I přesto je stávající dynamika peněžní zásoby vyšší než růst nominálního HDP. Ve třetím čtvrtletí nadále docházelo k růstu čistých zahraničních aktiv. Jejich prostřednictvím byl částečně financován pokračující příliv zahraničních investic. V sektoru domácností docházelo ke konverzi prostředků z termínovaných vkladů do vkladů na viděnou. Na snižující se úrokové sazby ČNB reagoval bankovní sektor změnou svých referenčních sazeb pomaleji a v menší míře než dříve.

Měnová politika vycházela ve třetím čtvrtletí z vyhodnocení makroekonomického vývoje a působení faktorů inflace na budoucí cenový vývoj. Nastavení měnově-politických nástrojů přitom volila s ohledem na cíl v čisté inflaci pro konec roku 2000. Zároveň reagovala svými rozhodnutími na příliv kapitálu v podobě přímých zahraničních investic, působící směrem k apreciaci devizového kurzu. Její snahou bylo nepřipustit zpřísnování měnových podmínek vlivem neadekvátního zhodnocování koruny.

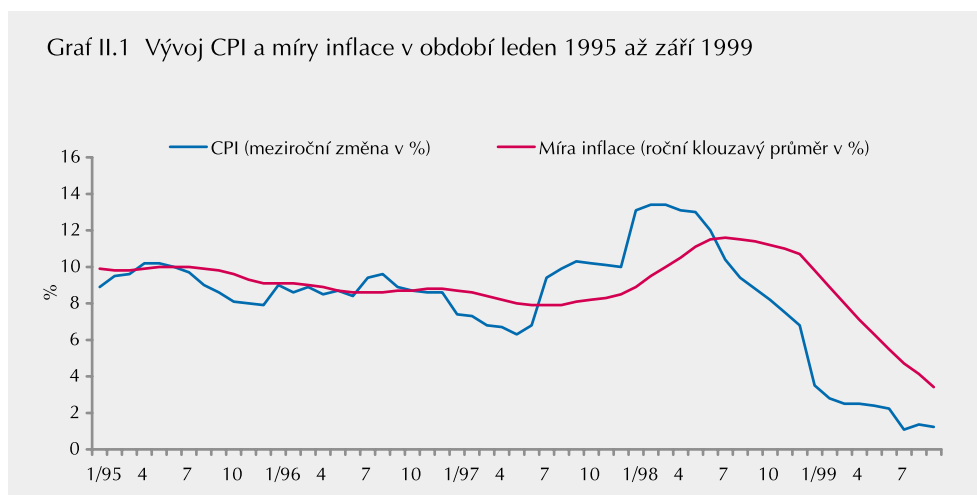
Podmíněná prognóza čisté inflace signalizující splnění inflačního cíle v roce 2000 na jeho dolní hranici vedla ve třetím čtvrtletí 1999 k rozhodnutí dále snížit úrokové sazby. ČNB ve sledovaném období přistoupila ke snížení limitní sazby pro dvoutýdenní repo operace ve třech krocích celkem o 0,75 pro-

centního bodu na 5,75 %. Tento pokles byl doprovázen snížením diskontní a lombardní sazby a zúžením rozpětí mezi nimi.

Ve výhledu do konce roku 2000 bude inflace z úrovně dosažené ve třetím čtvrtletí mírně narůstat, a to zejména díky ožívání inflačních tlaků na straně nabídky. Tyto tlaky však zřejmě budou méně intenzivní, než ČNB dosud očekávala. V důsledku toho se po vyhodnocení budoucích faktorů inflace v polovině října 1999 střední hodnota prognózy čisté inflace pohybuje na úrovni mírně pod dolní hranicí inflačního cíle pro konec roku 2000.

II. VÝVOJ INFLACE

Ve třetím čtvrtletí 1999 se poprvé od počátku transformace dostaly hodnoty meziročního růstu spotřebitelských cen pod úroveň 1,5 % a míra inflace se snížila na konci čtvrtletí na 3,4 % (Graf II.1). Nejnižších hodnot dosáhl meziroční růst spotřebitelských cen v červenci 1999 (1,1 %), v dalších měsících třetího čtvrtletí 1999 se mírně zrychlil, avšak nepřesáhl 1,4 %.



V pozadí červencového výraznějšího zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen byl především vývoj regulovaných cen: jejich meziroční růst se snížil z 11 % v červnu 1999 na 4,4 % v červenci 1999. Následující slabé zvýšení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen v srpnu 1999 a jeho opětovné velmi mírné zpomalení v září 1999 bylo již důsledkem vývoje čisté inflace (Tab. II.1). Celkově byla inflace ve třetím čtvrtletí 1999 velmi nízká a stabilní.

Tab. II.1 Základní údaje o spotřebitelských cenách (v %)

UKAZATEL	SKUTEČNOST											
	6/98	9/98	12/98	1/99	2/99	3/99	4/99	5/99	6/99	7/99	8/99	9/99
MEZIROČNÍ ZMĚNA SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	12,0	8,8	6,8	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2
v tom:	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
Regulované ceny	29,7	6,11	20,4	4,79	20,4	4,73	12,1	2,97	11,9	2,90	11,7	2,87
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,73	0,73	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32
Čistá inflace	6,5	5,19	4,3	3,30	1,7	1,32	0,7	0,54	-0,1	-0,06	-0,4	-0,33
z toho:												
- ceny potravin	5,8	1,96	3,1	1,00	-1,2	-0,38	-2,0	-0,61	-3,2	-0,98	-4,0	-1,25
- korigovaná inflace	6,9	3,22	5,1	2,30	3,7	1,70	2,6	1,15	2,1	0,91	2,1	0,92
MÍRA INFLACE (roční klouzavý průměr)	11,5	11,4	10,7	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4

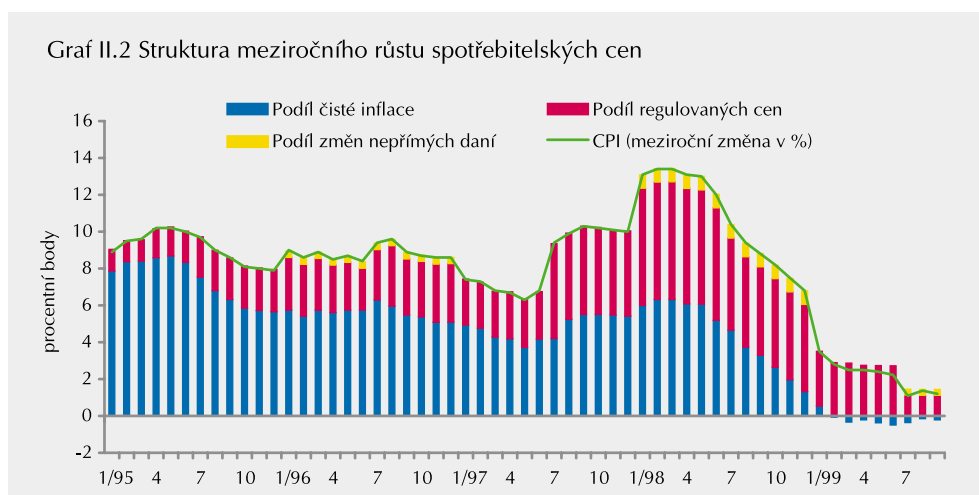
Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

Regulované ceny (bez vlivu růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách)

Výrazné zpomalení meziročního růstu regulovaných cen v průběhu třetího čtvrtletí 1999 (Tab.II.1) bylo důsledkem podstatně menšího rozsahu úprav cen regulovaných položek než ve stejném období předchozího roku. Z klíčových položek byla od července 1999 zvýšena pouze maximální výše nájemného, zatímco v červenci 1998 byla kromě nájemného zvýšena maximální cena i u elektřiny, plynu a jízdného na železnici. V důsledku toho byl meziměsíční růst regulovaných cen v červenci 1999 výrazně

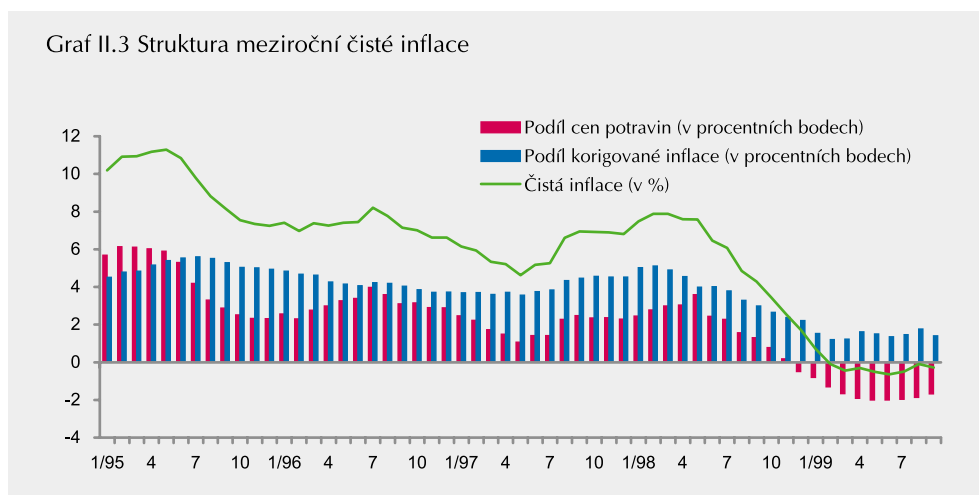
nižší (1,9 %) než v červenci předchozího roku (8,4 %) a návazně se promítl i do hodnot jejich meziročního růstu (21,1 % v červenci 1998, 4,4 % v červenci 1999).

Přestože vývoj regulovaných cen přispěl ve třetím čtvrtletí 1999 v rozhodující míře k dalšímu celkovému zpomalení růstu spotřebitelských cen, regulované ceny nadále zůstaly hlavní složkou meziročního cenového růstu (Tab. II.1, Graf II.2).



Čistá inflace

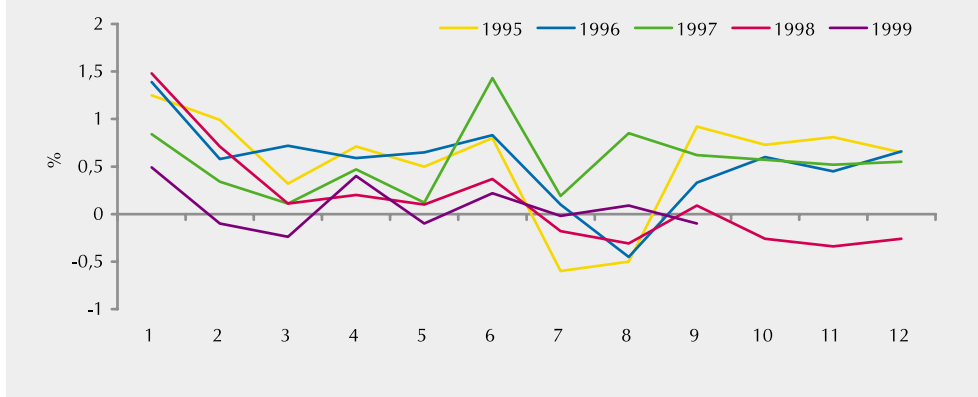
Pokles hodnoty meziroční čisté inflace^{1/}, trvající již jeden a půl roku, se ve třetím čtvrtletí 1999 zastavil. Na slabém zvýšení meziroční hodnoty čisté inflace v závěru třetího čtvrtletí 1999 oproti konci druhého čtvrtletí 1999 o 0,3 procentního bodu na -0,3 % se podílelo mírné snížení meziroční míry poklesu cen potravin. Meziroční hodnoty korigované inflace zůstaly na stejné úrovni (Tab. II.1, Graf II.3).



Dosažené hodnoty meziroční čisté inflace ve třetím čtvrtletí 1999 byly odrazem jejich meziměsíčních změn v tomto období. V červenci a srpnu 1999 byla meziměsíční čistá inflace vyšší ve srovnání se stejnými měsíci předešlého roku, v září naopak poklesla pod úroveň září 1998 (Graf II.4).

^{1/} Čistá inflace je definována jako index spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření (např. zvyšování nepřímých daní, rušení dotací). V rámci čisté inflace se samostatně sleduje a analyzuje vývoj cen potravin a korigované inflace.

Graf II.4 Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 1999



Faktory čisté inflace

V prvním čtvrtletí 1999 probíhal vývoj čisté inflace ještě pod vlivem příznivého souběhu vnitřních a vnějších faktorů poptávkového i nákladového charakteru, který vytvářel podmínky pro postupný pokles meziročních hodnot inflace. Počínaje druhým čtvrtletím 1999 však došlo ke změně směru působení některých faktorů s návaznými dopady do vývoje čisté inflace.

Ke změně došlo zejména ve vývoji vnějších nákladových faktorů. Postupné zvyšování cen ropy od počátku roku 1999 se začalo promítat do cen pohonných hmot v ČR a bezprostředně ovlivnilo vývoj čisté inflace i v průběhu třetího čtvrtletí 1999 v segmentu korigované inflace^{2/}. Růst domácích nákladových faktorů se projevil pouze v mírném meziročním zpomalení poklesu cen potravin: v případě některých ztrátových komodit prvovýrobci dosáhli při cenovém vyjednávání se zpracovatelským průmyslem alespoň částečného promítnutí nákladů do cen.

Vývoj domácí poptávky nebyl zdrojem inflačních impulsů. Došlo pouze k velmi slabému oživení spotřebitelské poptávky. Potenciální vliv mírně oživené poptávky na inflaci byl tlumen dalšími vnitřními i vnějšími faktory. Zejména u potravin byly ceny nadále významně ovlivňovány cenovou politikou velkých prodejních jednotek. Tyto vlivy přispěly současně k potlačení projevů potenciálních mzdových nákladových impulsů v podnikovém sektoru, nezabránily však již zvýšení cen pohonných hmot z důvodu zmíněného růstu cen ropy. V zásadě stabilní kurzový vývoj v průběhu třetího čtvrtletí 1999 přispěl ke stabilitě čisté inflace.

Ceny potravin

V průběhu třetího čtvrtletí 1999 pokračoval meziroční pokles cen potravin, avšak pomalejším tempem než v předchozím čtvrtletí (na -4,1 % v září^{3/} oproti -5,0 % v červnu). Ceny potravin byly nadále výsledkem působení řady různorodých faktorů, které ovlivňovaly vztah poptávky a nabídky na vnitřním agrárním trhu, možnosti exportu zemědělských přebytků a konečně i cenový vývoj klíčových zemědělských komodit.

Ceny zemědělských výrobců zůstaly nadále u značné části komodit na podstatně nižší úrovni ve srovnání s předchozími roky^{4/}. Pouze u některých komodit živočišné výroby (maso) se projevil ve třetím čtvrtletí 1999 mírný cenový růst jako výsledek tlaku zemědělských prvovýrobce na zpracovatelský průmysl. Rychlejšímu růstu cen potravin bránily nadále vlivy zmíněné podrobněji v části III.4 této zprávy

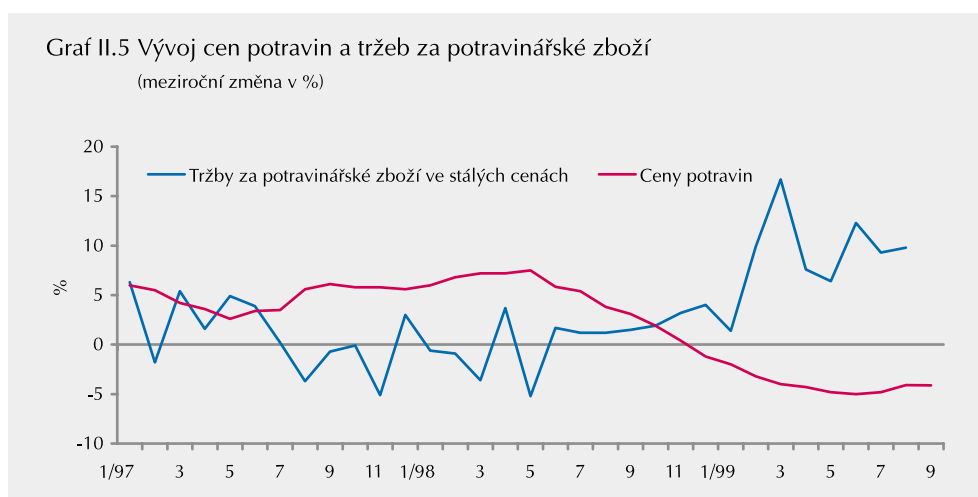
2/ Pohonné hmoty jsou součástí spotřebního koše v ČR používaného pro propočty vývoje spotřebitelských cen.

3/ Po očištění o administrativní vlivy.

4/ Příčinou byly mj. důsledky finanční krize v Rusku, kdy došlo v závěru loňského roku k výraznému zvýšení přebytků v okolních zemích a tím i k zesílení tlaků na dovoz zemědělských produktů do ČR.

(nadprodukce u většiny klíčových tuzemských zemědělských komodit spojená s trvajícím poklesem cen některých potravinářských komodit, slabá vyjednávací pozice zemědělských prvovýrobců).

Vývoj cen potravin byl současně významně ovlivňován strukturálními změnami na maloobchodním trhu, projevujícími se rychle rostoucím podílem velkých nadnárodních organizací na tomto trhu. Jejich cenová politika účinně tlumila tendence k růstu cen a neumožňovala domácím prvovýrobcům zvýšení cen. Byla tak jednou z hlavních příčin, proč pokračující oživení spotřebitelské poptávky ve druhém a třetím čtvrtletí 1999, směřované především do segmentu potravin, nevedlo k růstu cen potravin, ale pouze ke zpomalení jejich meziročního poklesu (Graf II.5).



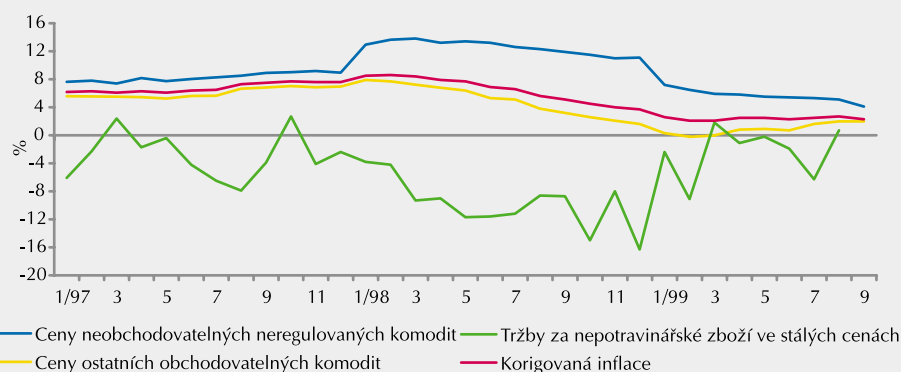
Korigovaná inflace ^{5/}

Hodnoty korigované inflace se pohybovaly ke konci třetího čtvrtletí 1999 na stejné úrovni jako v závěru druhého čtvrtletí 1999 (2,3 %). Obdobně jako v předchozím čtvrtletí byl její vývoj v průběhu třetího čtvrtletí 1999 ovlivněn především změnami cen ropy na světových trzích, které se bezprostředně promítly do cen pohonných cen v ČR. Výraznějšímu růstu korigované inflace bránila nadále nízká úroveň domácí poptávky po nepotravinářském zboží a službách (Graf II.6).

Červencové meziměsíční zvýšení cen pohonných hmot o 7,3 %, způsobené výraznějším růstem cen ropy na světových trzích a částečně podpořené i výraznější sezónností, přispělo k vyššímu meziměsíčnímu i meziročnímu růstu hodnot korigované inflace v tomto měsíci (o 0,7 %, resp. 2,5 %). V srpnu se meziměsíční růst cen pohonných hmot zmírnil na 3,7 % a meziměsíční korigovaná inflace se snížila na 0,3 %; meziroční hodnota korigované inflace se ale stejně jako v předchozím měsíci zvýšila o další 0,2 procentní body na 2,7 %. V září se meziroční hodnoty korigované inflace opět vrátily na úroveň dosaženou koncem druhého čtvrtletí 1999: při stagnaci cen ropy bylo snížení její meziroční hodnoty (na 2,3 %) důsledkem poklesu některých ostatních položek korigované inflace (např. rekreací).

^{5/} Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen.

Graf II.6 Vývoj cen a tržeb za nepotravinářské zboží
(meziroční změna v %)



Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit

Analýza vývoje položek spotřebního koše v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné^{6/} umožňuje z jiného pohledu podrobněji analyzovat vliv vnitřních a vnějších podmínek na cenový vývoj^{7/}. Pro cenový vývoj v obou sledovaných skupinách ve třetím čtvrtletí 1999 byla charakteristická výraznější změna proti předchozímu čtvrtletí.

Ceny obchodovatelných komodit nadále meziročně klesaly - na rozdíl od předchozího čtvrtletí se ale jejich pokles dále neprohluboval a naopak došlo k jeho podstatnému oslabení (Tab. II.2). Ve skupině neobchodovatelných komodit naopak pokračoval dosavadní trend ke zpomalení cenového růstu, avšak jeho intenzita se oproti předchozímu čtvrtletí výrazně zvýšila: zatímco ve druhém čtvrtletí 1999 se meziroční růst cen neobchodovatelných komodit oproti prvnímu čtvrtletí 1999 zpomalil o 0,6 procentního bodu, ve třetím čtvrtletí 1999 ve srovnání s druhým čtvrtletím 1999 to již bylo v důsledku vývoje regulovaných cen o 4,7 procentního bodu. Přesto se meziroční růst cen v této komoditní skupině nadále pohyboval na vyšší úrovni ve srovnání s vývojem meziročních hodnot indexu spotřebitelských cen za stejné období.

Tab.II.2 Vývoj cen obchodovatelných a neobchodovatelných komodit (v %)

UKAZATEL	SKUTEČNOST											
	9/98	12/98	1/99	2/99	3/99	4/99	5/99	6/99	7/99	8/99	9/99	
MEZIMĚSÍČNÍ ZMĚNA	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	-0,2 -0,09	-0,5 -0,26	0,4 0,24	-0,3 -0,18	-0,3 -0,19	0,4 0,24	-0,2 -0,10	0,2 0,10	0,3 0,16	0,1 0,07	-0,1 -0,09	
Ceny neobchodovatelných komodit	0,4 0,18	0,2 0,08	1,4 0,58	0,4 0,15	0,1 0,03	0,1 0,04	0,1 0,02	0,2 0,07	1,5 0,64	0,0 0,00	0,1 0,04	
MEZIROČNÍ ZMĚNA	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	
Ceny obchodovatelných komodit	3,7 2,30	0,7 0,40	-0,8 -0,50	-1,7 -1,00	-2,0 -1,20	-1,8 -1,10	-2,0 -1,20	-2,1 -1,30	-1,4 -0,85	-0,9 -0,52	-0,9 -0,52	
Ceny neobchodovatelných komodit	17,2 6,50	16,9 6,40	10,3 4,00	9,9 3,90	9,6 3,80	9,3 3,60	9,1 3,60	9,0 3,50	4,8 1,93	4,7 1,90	4,3 1,75	

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen.

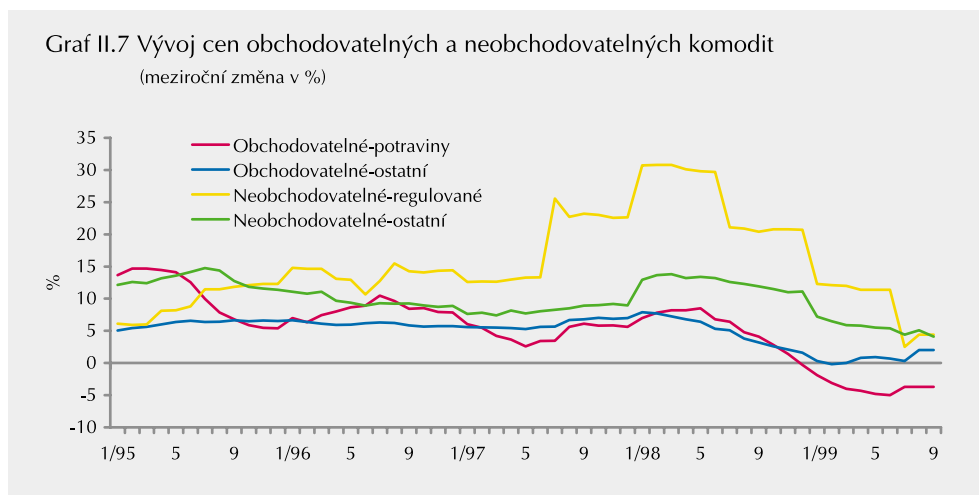
Ceny obchodovatelných komodit

Výraznější snížení hodnot meziročního poklesu cen obchodovatelných komodit ve třetím čtvrtletí 1999 (z -2,1 % v červnu 1999 na -0,9 % v září 1999) bylo důsledkem zrychleného růstu cen ostatních obchodovatelných komodit a zmírnění poklesu cen potravin (Graf II.7). Zatímco oslabení poklesu cen

6/ Index spotřebitelských cen = vážený průměr indexu cen potravin, cen ostatních obchodovatelných komodit, cen neobchodovatelných regulovaných komodit a cen neobchodovatelných ostatních komodit

7/ Ceny obchodovatelných komodit jsou přímo ovlivňovány vnějším prostředím, u neobchodovatelných komodit se přímý vliv vnějších podmínek nepředpokládá, ale nelze vyloučit jejich zprostředkovaný vliv (např. v položce služeb).

potravin bylo ovlivněno především vnitřními faktory^{8/}, zrychlení růstu cen ostatních obchodovatelných komodit bylo ovlivněno vnějšími faktory. Intenzivnější růst cen ostatních obchodovatelných komodit ve třetím čtvrtletí 1999 (meziročně z červnových 0,7 % na 2 % v září 1999) byl důsledkem již zmíněného zvýšení cen pohonných hmot a zvýšených spotřebních daní na pohonné hmoty v červenci 1999. Cenový vývoj ostatních položek řazených do této skupiny, bezprostředně neovlivněných vývojem cen pohonných hmot, byl nadále tlumen celkově velmi nízkou úrovní poptávky po nepotravinářských komoditách a mírnou apreciací devizového kurzu na počátku třetího čtvrtletí 1999.



Ceny neobchodovatelných komodit

Výrazné zpomalení tempa meziročního růstu cen neobchodovatelných komodit ve třetím čtvrtletí 1999 oproti druhému čtvrtletí 1999 (z 9 % v červnu 1999 na 4,3 % v září 1999) bylo, na rozdíl od cen obchodovatelných komodit, důsledkem vnitřních faktorů. K tomu především přispěl již zmíněný menší rozsah úprav cen regulovaných položek ve srovnání s předchozím rokem, který se odrazil ve výrazném zpomalení meziročního růstu regulovaných cen (z 11 % v červnu 1999 na 4,3 % v září 1999). Současně se zmírnil i růst cen ostatních neobchodovatelných komodit (o 1,3 procentního bodu na 4,1 % v září 1999 proti červnu 1999) při přetrvávající nízké úrovni domácí poptávky.

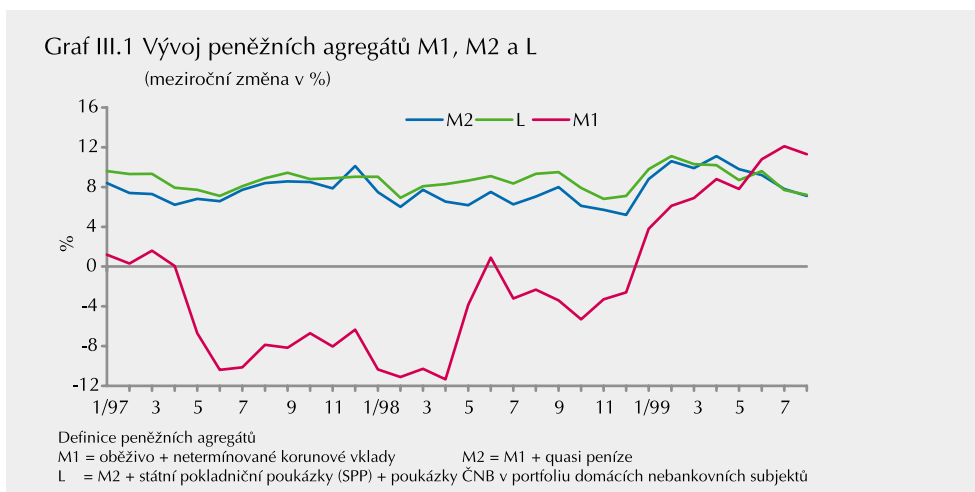
^{8/} Celkově však dosažená úroveň cen potravin byla výsledkem souběhu více faktorů, mezi nimiž zaujímaly významné místo i faktory vnější (vývoj cen potravin na světových trzích aj. - viz blíže část „Čistá inflace“).

III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 Měnový vývoj

III.1.1 Peněžní agregáty

V období od května do srpna 1999 skončil trend vyšších meziročních přírůstků peněžních agregátů M2 a L příznačný především pro únor až duben t. r. a tyto přírůstky zaznamenaly trvalou a poměrně výraznou tendenci k poklesu. Zpomalení přílivu peněz do ekonomiky souviselo především s dočasným přebytkem státního rozpočtu v červenci a pokračující nízkou úvěrovou emisí. Ta přes určité oživení v srpnu zůstává i nadále na poměrně nízké úrovni. Vliv snižování úrokových sazeb se do růstu objemu úvěrů zatím výrazně nepromítl. Odrazil se však do struktury peněžní zásoby, kde se projevují preference k držbě likvidních prostředků, především netermínovaných vkladů, což se odráží ve vysokých meziročních přírůstcích peněžního agregátu M1. I nadále pokračoval růst čistých zahraničních aktiv, který však s výjimkou srpna vývoj peněžní zásoby výrazněji neovlivnil.



Nárůst čistých zahraničních aktiv (úvěrování zahraničních subjektů v Kč) dokládá pokračující odklon bankovního systému od úvěrování domácích podniků. Tento vývoj pokračuje i po poměrně razantním snížení úrokových sazeb. Je tak zřejmé, že vývoj úvěrové emise v ČR není primárně určen pouze standardními faktory (výší úrokových sazeb), ale mimořádnými faktory, které se nacházejí především v podnikové sféře a v nedostatečném fungování legislativního prostředí. Obecně nízká bonita projektů předkládaných podniky bankám k úvěrování dokládá jen velmi pomalu postupující proces restrukturalizace v mikrosféře. Samotné snížení úrokových sazeb tak ještě nemusí nezbytně znamenat oživení úvěrové aktivity bank a řešení této situace nelze spojit pouze s výší úrokových sazeb.

Peněžní agregát M2

Meziroční přírůstky peněžního agregátu M2 poklesly z 9,8 % v květnu 1999 na 7,1 % v srpnu, což představuje nejnižší úroveň od počátku roku. Vývoj v červnu až v srpnu tak potvrdil, že pokles meziročního přírůstku peněžní zásoby, ke kterému došlo již v květnu, nebyl náhodný, ale byl počátkem tříměsíčního poklesu. Pokles meziročních přírůstků byl doprovázen i poklesem meziměsíčních přírůstků peněžní zásoby v absolutním vyjádření. Zatímco v období březen až květen 1999 činil průměrný mezi-

měsíční přírůstek peněžní zásoby v průměru 10 mld. Kč, v následujících třech měsících poklesl na 5 mld. Kč. Nominální i reálná dynamika peněžní zásoby však zůstávají i nadále nad úrovní dynamiky HDP, i když rozdíl se postupně snižuje.

Tab. III.1 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu M2 (%)

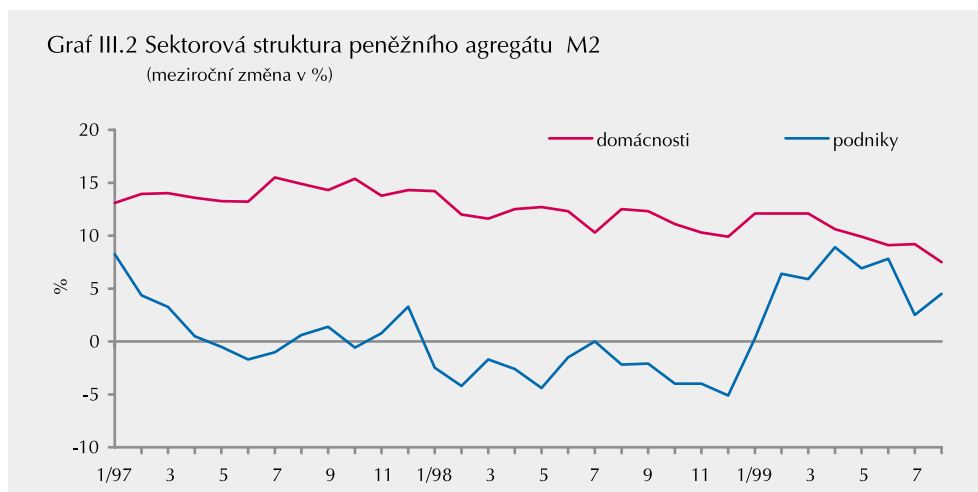
	1 měsíc	Anualizované za poslední		1 rok
		3 měsíce	6 měsíců	
květen 99	-0,2	8,9	12,4	9,8
červen 99	1,2	7,4	12,0	9,2
červenec 99	-1,2	-0,5	6,4	7,8
srpen 99	1,2	5,1	7,0	7,1

Poznámka: Sezónně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrovaného klouzavého průměru délky 13

Zvýšení peněžní zásoby v absolutním objemu v srpnu o 6,1 mld. Kč, které odráží především růst čistých zahraničních aktiv, stejně tak jako vývoj anualizovaných sezónně očištěných přírůstků indikují, že by se u meziročních přírůstků peněžní zásoby mohl obnovit trend k vzestupu.

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Z hlediska sektorové struktury peněžní zásoby se poměrně plynulé snižování meziročních přírůstků týkalo především sektoru domácností a v tomto sektoru zejména termínovaných vkladů, které od května 1999 do konce srpna poklesly o 7,5 mld. Kč. V důsledku nízkých úrokových sazeb se peníze z těchto vkladů přesunuly do vkladů netermínovaných, jejichž meziměsíční přírůstky se ve srovnání s předchozími třemi měsíci zdvojnásobily. Oproti předchozím měsícům roku 1999 se však zastavil prudký nárůst oběživa a jeho objem značně kolísá. Po přechodném sezónním snížení jeho objemu v červenci 1999 se v srpnu množství oběživa opět zvýšilo, avšak pouze mírně nad úroveň května 1999.



Vývoj peněžní zásoby v podnikové sféře byl v období červen až srpen 1999 kolísavější. I v tomto případě však převažovala tendence k poklesu a přesun peněz z termínovaných vkladů do vkladů netermínovaných probíhal obdobně jako u obyvatelstva.

Vklady v cizí měně se v období od května do srpna zvýšily pouze o 3,7 mld. Kč (2,9 mld. Kč podniky, 0,8 mld. Kč domácnosti). Po očištění o kurzové vlivy se objem vkladů ve volné měně v období od května do konce srpna 1999 zvětšil o 7 mld. Kč. Tento přírůstek je sice vyšší než v předcházejících třech měsících, avšak značně nižší ve srovnání s obdobím květen až srpen 1998, kdy činil 11,5 mld. Kč.

Peněžní agregát L

Meziroční přírůstek peněžního agregátu L poklesl od května do konce srpna z 8,7 % na 7,2 %. Na rozdíl od předešlých tří měsíců, kdy se přírůstky peněžních agregátů M2 a L v jednotlivých měsících lišily, došlo v období červen až srpen 1999 k jejich těsnému přiblížení, neboť oba dva agregáty byly ovlivňovány stejnými faktory. Obdobně jako u peněžního agregátu M2, tak i u peněžního agregátu L naznačuje vývoj anualizovaných sezónně očištěných přírůstků obrat dosavadního trendu k poklesu.

Tab. III.2 Přírůstky sezónně očištěného peněžního agregátu L (%)

	1 měsíc	Anualizované za poslední		1 rok
		3 měsíce	6 měsíců	
květen 99	-0,1	7,1	11,5	8,7
červen 99	1,5	8,5	12,8	9,6
červenec 99	-1,0	1,9	6,0	7,7
srpen 99	1,6	8,8	8,0	7,2

Poznámka: Sezónně očištěno dle odchylek od řady vyhlazené metodou centrování klouzavého průměru délky 13

Peněžní agregát M1

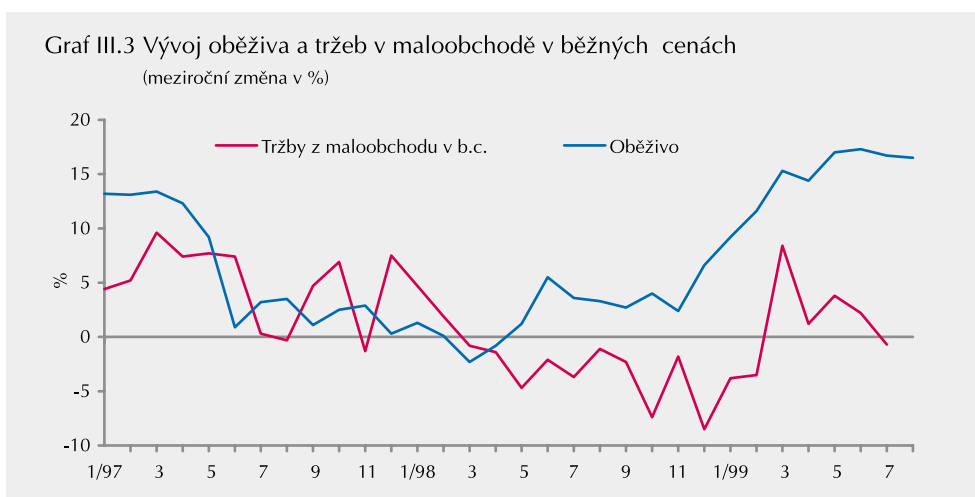
Zatímco v období březen až květen 1999 se na meziročních přírůstcích peněžního agregátu M1 podílelo především vysoké tempo růstu oběživa, v období od května do srpna 1999 byly vysoké meziroční přírůstky tohoto agregátu (červen 10,8 %, červenec 12,1 %, srpen 11,3 %) dosaženy především přesunem termínovaných vkladů do netermínovaných v důsledku nevýhodného úročení vkladů termínovaných, především vkladů malého objemu. Sezónně očištěné anualizované přírůstky tohoto agregátu ukazují na jeho další růst.

Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1 (%)

	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
květen 99	2,1	4,0	4,7	7,8
červen 99	3,4	7,2	2,5	10,8
červenec 99	-0,9	4,7	8,1	12,1
srpen 99	3,2	5,8	10,0	11,3

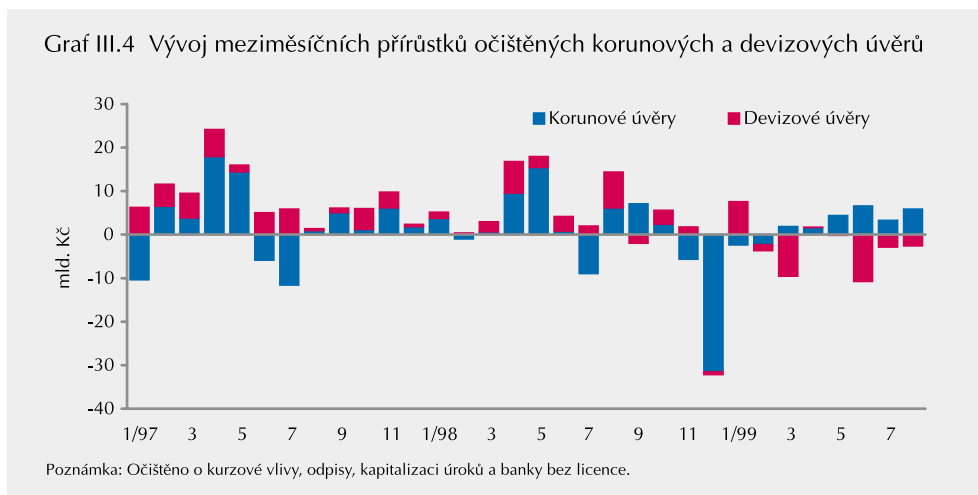
Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Poklesu meziročních přírůstků oběživa odpovídá vývoj maloobchodního obratu, jehož meziroční přírůstky v červnu a červenci poklesly.



III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

V období červen až srpen 1999 pokračoval v meziročním vyjádření pokles úvěrové emise příznačný pro předcházející měsíce roku 1999. Od května do srpna 1999 poklesl objem úvěrů o 14,4 mld. Kč a v srpnu byl o 5,9 % nižší než v srpnu 1998. Po očištění o vliv odpisů úvěrů, změn kurzu Kč, kapitalizace úroků a vlivu bank, kterým byla odejmuta licence, objem úvěrů v srpnu ve srovnání s květnem 1999 stagnoval a ve srovnání se srpnem 1999 byl o 2,3 % nižší.



Pokles neočištěných úvěrů připadá především na úvěry v cizí měně, které od května do konce srpna 1999 poklesly o 24,6 mld. Kč (po očištění o kurzové a další výše uvedené vlivy o 16,3 mld. Kč) a jsou nyní o 5,5 % na nižší úrovni než před rokem (po očištění o 8,5 %). Pod úroveň srpna loňského roku zůstává o 6 % i objem korunových úvěrů (po očištění o 1 %), a to přes vzestup korunových úvěrů od května 1999 o 10,2 mld. Kč (po očištění o 15,8 mld. Kč), přičemž rozhodující význam v tomto vzestupu měly spotřební úvěry, jejichž objem se od května do konce srpna zvýšil o 8,2 mld. Kč na 24,5 mld. Kč.

Vzestup absolutního objemu korunových úvěrů v srpnu 1999 a z toho vyplývající oživení úvěrové emise však nelze hodnotit jako expanzivní, neboť i nadále přetrvávají faktory bránící jejímu velkému rozmachu (nízká nabídka kvalitních projektů, špatná ekonomická situace v mikrosféře, vysoké zatížení podniků úvěry - často špatnými, vysoká platební neschopnost, na straně bank potom zvýšená obezřetnost a předprivatizační vyčkávání). O omezeném rozsahu úvěrové emise vypovídá i vývoj jejich sezónně očištěných přírůstků.

Tab. III.4 Vývoj přírůstků sezónně očištěných celkových úvěrů (v %)

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
květen 99	-0,1	-1,2	-3,3	-1,2
červen 99	-0,1	-0,3	-0,5	-2,0
červenec 99	0,1	0,0	-1,4	-1,3
srpen 99	0,6	0,6	-0,5	-2,3

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

III.1.3 Úrokové sazby

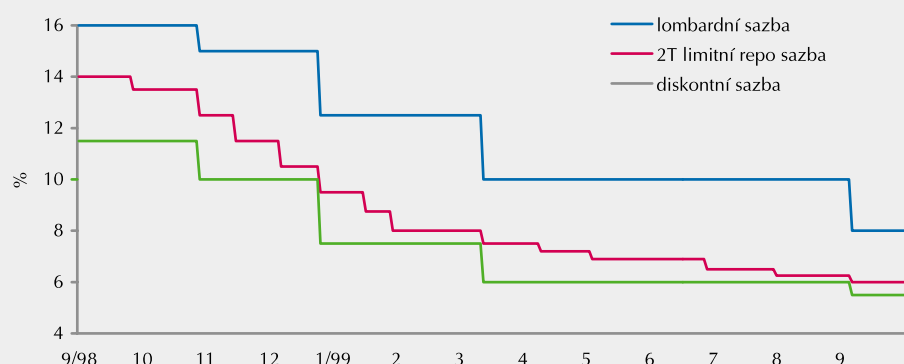
V průběhu třetího čtvrtletí úrokové sazby stále ještě klesaly, ale podobně jako ve druhém čtvrtletí se jednalo o poměrně mírné tempo poklesu. Tento vývoj byl ovlivněn především dalšími úpravami základních sazeb ČNB. Výnosové křivky si udržovaly pozitivní tvar, který dokládá, že subjekty peněžního trhu

očekávají mírný nárůst sazeb v budoucnu. Výše úrokového diferenciálu byla kromě poklesu sazeb na mezibankovním trhu depozit ovlivněna také zvýšením sazeb v zahraničí. Na kurz Kč tyto faktory podstatný dopad neměly. Nižší sazby na peněžním trhu se promítly do pokračujícího poklesu nominálních klientských úrokových sazeb. V případě úvěrových i depozitních sazeb se jedná o nejnižší hodnoty v historii ČR.

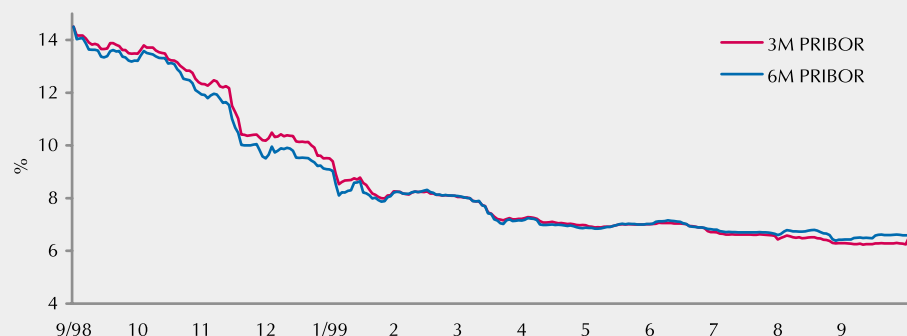
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

Krátkodobé úrokové sazby přibližně od konce března snižovaly tempo svého poklesu, což souviselo jednak se změnami základních sazeb ČNB, ale také s očekáváními subjektů ohledně budoucí hladiny sazeb. Zatímco v prvním čtvrtletí byla repo sazba snížena o 2 procentní body a ve druhém čtvrtletí o 1 procentní bod, pak ve třetím čtvrtletí došlo k jejímu snížení o 0,5 procentního bodu ve dvou krocích. Nejdříve byla repo sazba snížena o 0,25 procentního bodu na 6,25 % s účinností od 30. 7., poté rovněž o 0,25 procentního bodu na 6,0 % s účinností od 3. 9.; kromě toho byla také snížena lombardní sazba o 2 procentní body na 8,0 % a diskontní sazba o 0,5 procentního bodu na 5,5 %. Ve srovnání s předcházejícími úpravami se tedy jednalo o změny nižšího rozsahu. Proto úrokové sazby PRIBOR nezaznamenaly výraznější pohyby v porovnání s předcházejícím obdobím. Úroková křivka PRIBOR v celém sledovaném období zůstala rostoucí, pouze částečně měnila svůj pozitivní sklon.

Graf III.5 Vývoj klíčových sazeb

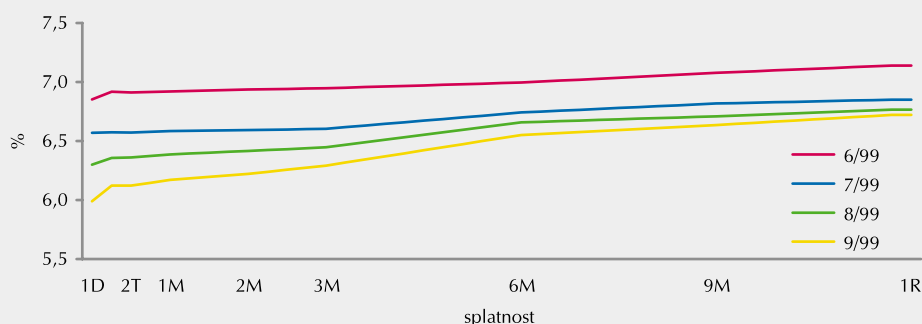


Graf III.6 Vývoj sazeb 3M a 6M Pribor

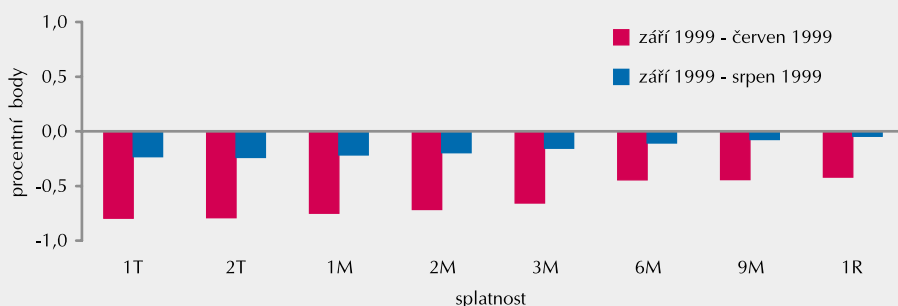


V souladu s poklesem repo sazby se krátký konec výnosové křivky PRIBOR posunoval na nižší výnosovou hladinu, zatímco sazby na delším konci výnosové křivky neklesaly v takovém rozsahu. Projevovала se tak očekávání tržních subjektů, že stávající úroveň inflace a úrokových sazeb se v budoucím období zvýší. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání s červnem 1999 o 0,8 procentního bodu na 6,1 %, 1R PRIBOR o 0,4 procentního bodu na 6,7 %. I z toho je zřejmá změna strmosti výnosové křivky; rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v září +0,60 procentního bodu. Rozpětí mezi sazbami nákup/prodej se v celém čtvrtletí pohybovalo na úrovni 0,2 - 0,3 procentního bodu.

Graf III.7 Výnosová křivka sazeb Pribor



Graf III.8 Změny průměrných stavů sazeb Pribor



Sazby FRA se vyvíjely v souladu se sazbami PRIBOR, pouze na některé podněty reagovaly ve větším rozsahu. Průměrné hodnoty sazeb FRA klesly v září v jednotlivých splatnostech o 0,3 - 0,4 procentního bodu v porovnání s červnem, přestože na konci září došlo k jejich mírnému nárůstu. Kotace FRA z konce září naznačovaly (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR) téměř neměnné sazby do konce roku 1999, poté jejich mírný nárůst (v případě 3M PRIBOR o 0,2 procentního bodu v horizontu šesti měsíců, o 0,4 procentního bodu v horizontu devíti měsíců).

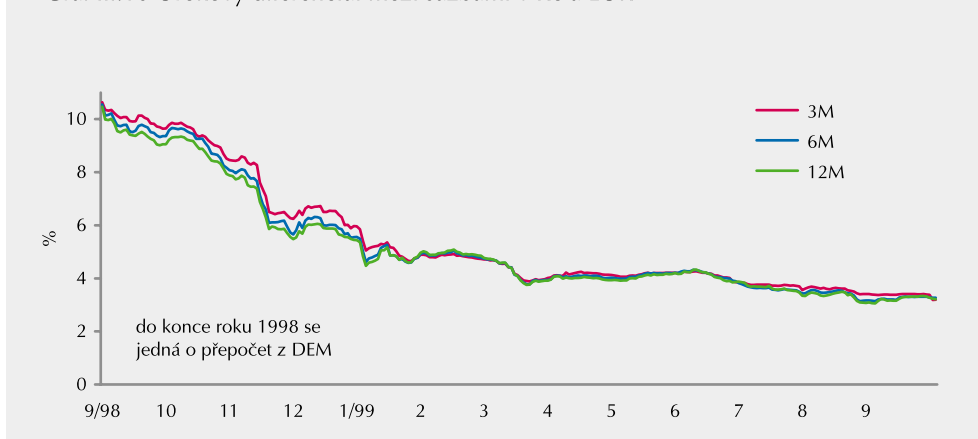
Graf III.9 Vývoj sazeb 3M FRA offer



Trh krátkodobých dluhopisů v současnosti představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 9 emisí se splatností 3M, 6M, 9M a 12M. Poptávka investorů v aukcích trvale převyšovala nabídku, vyhlášené hrubé výnosy proto byly vždy pod hladinou stanoveného limitu. Pohybovaly se mezi 6,1 - 6,5 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP víceméně kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK - LIBOR/EUR) byl ovlivněn pohybem na tuzemském trhu depozit i úpravou sazeb v zahraničí. Ke zvýšení klíčových sazeb došlo v USA a ve Velké Británii, vůči těmto zemím se tedy úrokový diferenciál snížil více než vůči zemím EU (repo sazba ECB zůstala nezměněna na 2,5 %). Vzhledem k poklesu sazeb na domácím mezibankovním trhu depozit se úrokový diferenciál v průběhu sledovaného období snížil o 0,4 - 0,6 procentního bodu. Na konci září úrokový diferenciál vůči EUR klesl až k 3,2 - 3,4 procentního bodu podle jednotlivých splatností, vůči USD činil cca 0,5 procentního bodu. Tyto historicky nejnižší hodnoty se neodrazilily ve slabším zájmu zahraničních investorů o českou korunu, spíše naznačovaly, že současný příliv kapitálu je motivován jinými stimuly než úrokovou arbitráží.

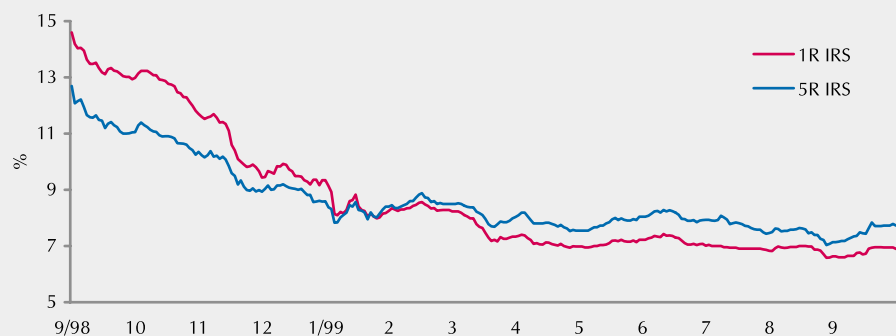
Graf III.10 Úrokový diferenciál mezi sazbami v Kč a EUR



III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

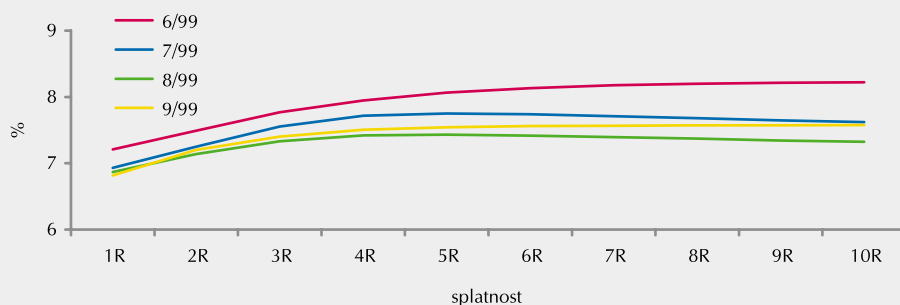
Dlouhodobé sazby IRS se postupně snižovaly až do počátku září, poté nastal jejich růst. Stejně jako v případě krátkodobých sazeb se však nejednalo o významné pohyby. V porovnání s červnem se v září snížila sazba 1R o 0,40 procentního bodu, sazba 5R o 0,57 procentního bodu a sazba 10R o 0,65 procentního bodu.

Graf III.11 Vývoj sazeb IRS

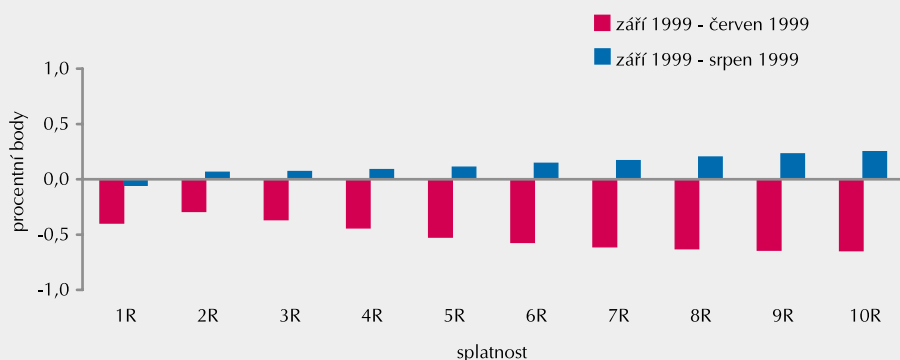


Výnosová křivka IRS změnila během července svůj pozitivní sklon na mírně parabolický vlivem poklesu sazeb se splatností nad 6R. Důvodem této situace se stalo předpokládané členství ČR v EU ve střednědobém horizontu a z toho vyplývající konvergence dlouhodobějších sazeb. I přes následný pokles ve střední části výnosové křivky zůstal tento tvar zachován. Průměrné rozpětí 5R - 1R činilo v září +0,73 procentního bodu (v červnu +0,86 procentního bodu), rozpětí 10R - 1R dosáhlo +0,76 procentního bodu (v červnu +1,01 procentního bodu). Ze střednědobého hlediska tedy trh očekával mírné zvýšení úrokových sazeb a následně jejich stabilizaci.

Graf III.12 Výnosová křivka sazeb IRS



Graf III.13 Změny průměrných stavů sazeb IRS

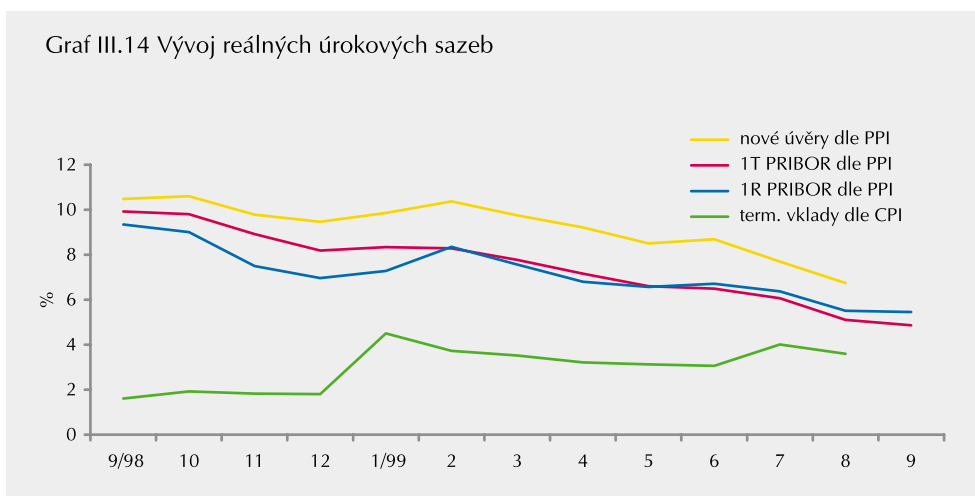


Vývoj na trhu dluhopisů byl charakterizován značným zájmem o tituly se „starším“ režimem zdanění, tj. vydaných před 1.1.1998, a to v případě státních i firemních dluhopisů. Nedostatek likvidních emisí vyvolal cenový růst těchto titulů. Výnosová křivka státních dluhopisů se proto posunovala na nižší výnosovou hladinu při zachování pozitivního sklonu. Ve srovnání s červnem se v září spread 4R - 1R nezměnil, činil +0,9 procentního bodu. Na konci července se uskutečnila primární aukce státního dluhopisu se splatností 5R v objemu 5 mld. Kč, kupon byl stanoven na 7,30 %. Zájem v aukci nebyl takový jako v minulosti, především ze strany zahraničních investorů, přesto emise byla upsána. Na trhu firemních dluhopisů byly emitovány 3 emise v objemu 11 mld. Kč. Pokračovaly také emise korunových eurobondů, ke konci září jejich nesplacený objem dosáhl 57,1 mld. Kč. Jejich výnosová křivka se pohybuje v porovnání se státními dluhopisy a IRS na nejvyšší hladině.

III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby pokračovaly v sestupné tendenci. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů klesly od počátku roku 1999 téměř o 4 procentní body, v srpnu dosáhly 8,0 %. Podobně se snižovaly také depozitní úrokové sazby, v případě sazeb z termínovaných vkladů došlo k poklesu o 3,7 procentního bodu na 5,0 %. Snižuje se i úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami, od počátku roku se pohybuje mírně nad hranicí 4 procentních bodů, v srpnu činila 4,3 procentních bodů^{9/}.

Reálné úrokové sazby^{10/} po přechodném nárůstu na počátku roku také začaly klesat. Vzhledem k úrovni cenových indexů se rychleji snižují hodnoty reálných sazeb deflované PPI. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů ve vyjádření CPI dosáhly v srpnu 6,5 %, ve vyjádření PPI 6,7 %. Reálné sazby z termínovaných vkladů ve vyjádření CPI se v roce 1999 se pohybují mezi 3 - 4 %, v tomto případě se jedná o historicky nejvyšší hodnoty.



III.1.4 Devizový kurz

Denní vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru byl v průběhu třetího čtvrtletí poměrně stabilní. Po většinu doby se pohyboval v pásmu od 36,2 do 36,8 CZK/EUR. Teprve od poloviny září se projevila výraznější tendence k posilování koruny k hranici 36,0 CZK/EUR, která byla na konci měsíce překročena. Kurz reagoval na slovní intervence představitelů ČNB pouze dočasně. Tendence k zhodno-

9/ Pokles úrokových sazeb z úvěrů a vkladů se postupně zmírňuje. Tento vývoj je výsledkem nejen nižšího rozsahu snížení základních úrokových sazeb ČNB, ale rovněž užší vazby referenčních sazeb obchodních bank na sazby PRIBOR s delší splatností, které centrální banka přímo neovlivňuje. Nelze tak vyloučit, že i přes další snižování velmi krátkých sazeb nemusí být docíleno obdobného efektu na sazbách z úvěrů a vkladů, především v situaci, kdy finanční trh bude očekávat určitý nárůst inflace. Nižší pokles sazeb z úvěrů a vkladů než pokles základních sazeb ČNB odráží pozitivní tvar výnosové křivky úrokových sazeb PRIBOR.

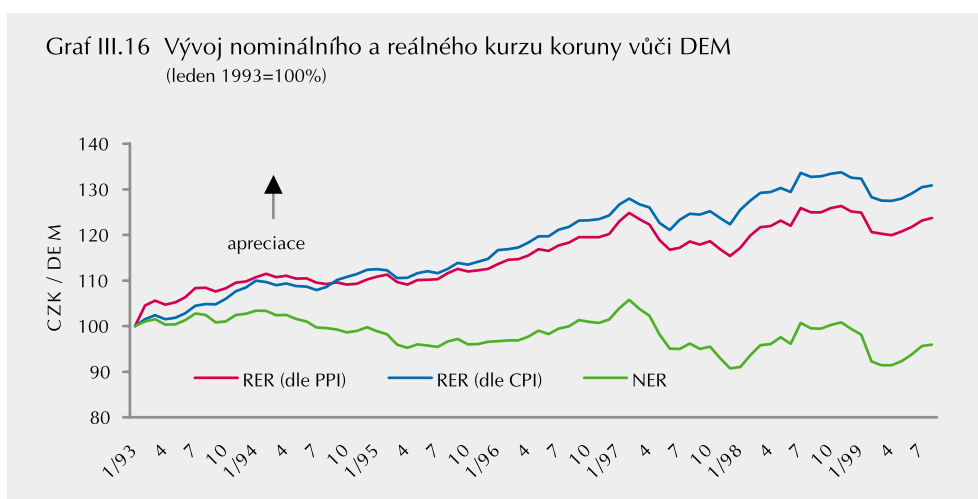
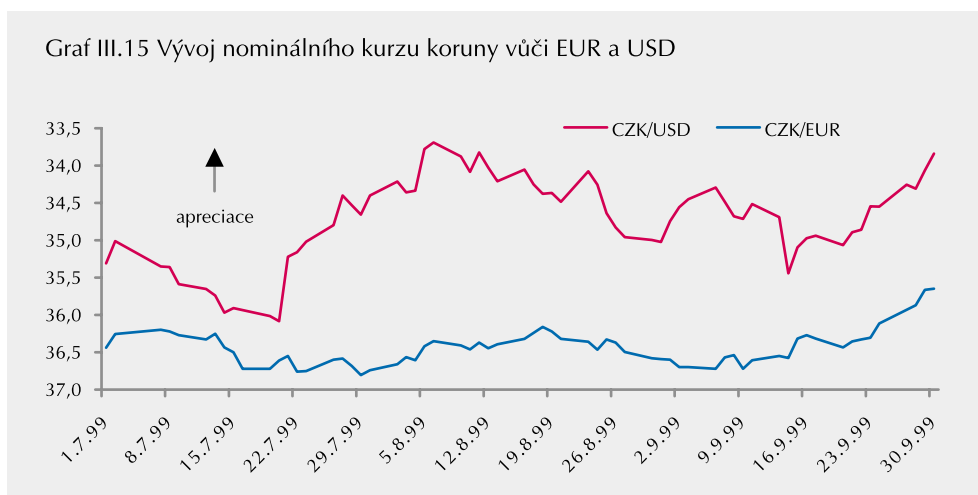
10/ Pro výpočet reálných sazeb se teoreticky nejlépe hodí deflovat aktuální nominální úrokové sazby očekávanou inflací. Proto ČNB iniciovala statistické šetření inflačních očekávání finančního trhu, podniků a domácností; dosavadní časové řady jsou však zatím krátké. Z tohoto důvodu jsou reálné úrokové sazby propočteny na základě deflování nominálních úrokových sazeb aktuálním vývojem CPI a PPI.

cování je obecně připisována informacím o již realizovaném, ale především předpokládaném přílivu přímých zahraničních investic do české ekonomiky.

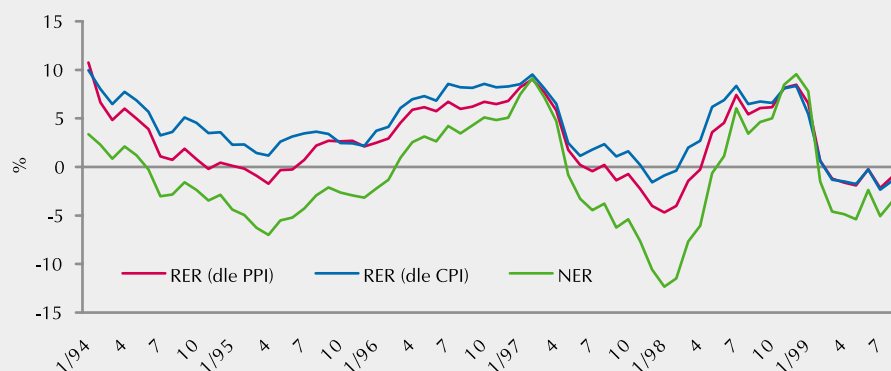
Stejně jako v minulosti, vzájemné pohyby eura a dolaru na mezinárodních finančních trzích se promítly do mnohem výraznější volatility kurzu koruny k dolaru, než u kurzu koruny k euru. Nicméně, podobně jako vůči euru, koruna začala vůči dolaru od poloviny září posilovat.

Reálný kurz koruny vůči marce (euru) se od počátku roku 1999 v průměru mírně zhodnotil. Tento posilovací trend ve výraznější míře platí pro sledované třetí čtvrtletí. Nízké hodnoty inflace jak v tuzemsku, tak i v zemích EU, nejsou významné pro zhodnocování koruny. Tento vývoj je tedy plně určen pohybem nominálního kurzu CZK/EUR, který po odstranění krátkých výkyvů lze charakterizovat jako obloukovou trajektorii vedoucí přes oslabení měny na začátku roku k jejímu zpevnění během posledních 6 měsíců.

Přes toto zpevňování je reálná a nominální síla koruny vůči DEM stále nižší než byla v roce 1998.



Graf III.17 Meziroční změny reálného a nominálního kurzu koruny vůči DEM



III.1.5 Kapitálové toky

Finanční účet platební bilance České republiky za první pololetí 1999 skončil přebytkem ve výši 8,3 mld. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1998 to představuje pokles o více než 80 %. Za málo významným celkovým čistým přílivem kapitálu jsou však skryty velké změny ve struktuře kapitálových toků. Dochází k rekordnímu přílivu kapitálu v podobě přímých zahraničních investic. Tento příliv je kompenzován odlivem dluhového kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru.

Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v prvních pololetích 1993 až 1999 (v mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Finanční účet	59,1	36,5	78,0	24,3	16,8	52,1	8,3
Přímé investice	11,0	6,1	10,3	11,9	13,3	38,4	42,6
- české v zahraničí	-0,9	-2,9	-0,5	-0,6	-0,7	-1,1	-2,5
- zahraniční v ČR	11,9	9,0	10,8	12,5	14,0	39,5	45,1
Portfoliové investice	27,1	16,9	9,8	7,5	-4,3	27,2	8,5
- české v zahraničí	-6,0	-0,3	-7,4	0,0	3,5	9,2	-8,0
- zahraniční v ČR	33,1	17,2	17,2	7,5	-7,8	17,9	16,5
Ostatní investice	21,0	13,5	57,9	4,9	7,8	-13,5	-42,8
- 1. Dlouhodobé investice	8,9	8,4	28	43,5	26,0	-3,2	2,5
- úvěry poskytnuté do zahraničí	3,7	5,7	1,8	-2,2	-5,4	-3,2	-6,5
- úvěry přijaté ze zahraničí	5,2	2,7	26,2	45,7	31,4	0,0	9,0
- 2. Krátkodobé investice	12,1	5,1	29,9	-38,6	-18,2	-10,3	-45,2

Příliv přímých zahraničních investic do ČR dosáhl v prvním pololetí 1999 45,1 mld. Kč, což je nejvyšší objem v daném období od vzniku ČR. Meziročně se zvýšil o 14 %. Zájem zahraničních investorů směřoval především do oblasti služeb a obchodu. Příliv do těchto oborů představoval téměř 30 % celkového přílivu. Jednalo se především o investice do bankovního sektoru, energetických distribučních společností a budování obchodních sítí. Z hlediska teritoriální struktury pocházely přímé investice nejvíce z Německa (25,8 %), z Nizozemí (16,2 %) a z USA (13,2 %). České přímé investice v zahraničí činily 2,5 mld. Kč. Čistý příliv přímých investic dosáhl 42,6 mld. Kč.

Ve srovnání s přímými zahraničními investicemi byl příliv kapitálu ve formě portfoliových investic méně významný. Čistý příliv portfoliových investic činil v prvním pololetí 1999 8,5 mld. Kč. Proti stejnému období roku 1998 se jednalo o téměř 70% pokles. Zahraniční investice do tuzemských cenných papírů se přitom pohybovaly zhruba na stejné úrovni jako v roce 1998 a činily 16,5 mld. Kč. Výrazně

se však měnila struktura přílivu. Výrazně poklesl zájem zahraničních investorů o investice do majetkových cenných papírů (pokles o téměř 50 %) a naopak vzrostl zájem o dluhové cenné papíry. Příčinou poklesu čistého přílivu portfoliových investic byla především změna chování domácích investorů. Zatímco v roce 1998 bylo patrné snižování kapitálové angažovanosti v zahraničí, v letošním roce je patrný výrazný nárůst investic rezidentů především do majetkových cenných papírů. Portfoliové investice rezidentů v zahraničí se zvýšily o 8,0 mld. Kč.

Saldo ostatních dlouhodobých investic dosáhlo v prvním pololetí 1999 aktiva ve výši 2,5 mld. Kč. Výrazný pokles čistých dlouhodobých investic v letech 1998 a 1999 ve srovnání s roky 1995 až 1997 je významně ovlivněn odlivem dlouhodobých zdrojů z bankovního sektoru. Čistý odliv dlouhodobého kapitálu v bankovním sektoru dosáhl 7,5 mld. Kč. Hlavní položkou odlivu bylo zvýšení stavu poskytnutých devizových úvěrů nerezidentům.

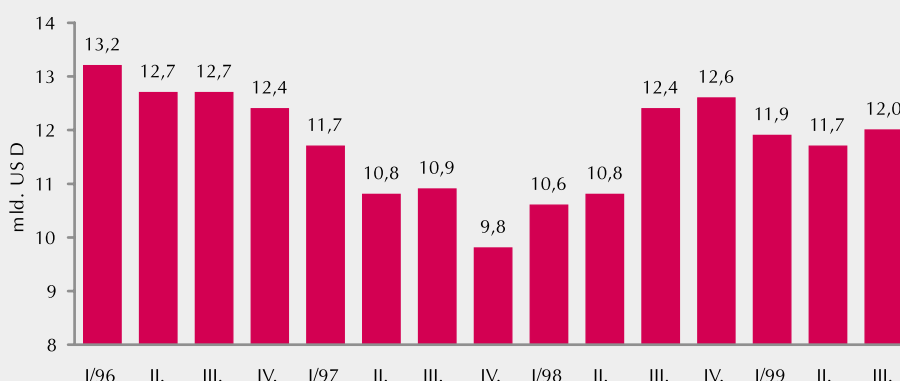
Také v oblasti vládních úvěrů byl realizován mírný čistý odliv zdrojů do zahraničí v celkovém rozsahu 3,3 mld. Kč. Jednalo se především o splátky dříve čerpaných úvěrů od států G-24, Světové banky.

V sektoru podniků pokračoval čistý příliv kapitálu, který dosáhl v prvním pololetí 1999 13,8 mld. Kč (v prvním pololetí 1998 to bylo 15 mld. korun). Rozhodující podíl na tomto přílivu představovaly finanční úvěry čerpané od zahraničních subjektů (10,7 mld. Kč), zbývajících 3,1 mld. Kč představovalo zvýšení netto závazků v rámci dodavatelských úvěrů.

V oblasti ostatních krátkodobých investic došlo k čistému odlivu kapitálu do zahraničí ve výši 45,2 mld. Kč. Toto saldo bylo ovlivněno především zvýšením krátkodobých aktiv komerčních bank v rozsahu 67,7 mld. Kč (krátkodobé termínové vklady u zahraničních bank z toho 42,4 mld. v korunách). Korunové prostředky jsou používány nerezidenty k nákupu přímých a portfoliových investic).

Ve třetím čtvrtletí 1999 vstupovala ČNB na devizový trh i nadále jen v omezeném rozsahu. Nakoupila na devizovém trhu zahraniční měny v celkové hodnotě 2,4 mld. Kč pro účely splátek CDZ, úvěru od EBRD a G-24 vč. úhrady úroků. Devizové rezervy ve třetím čtvrtletí mírně vzrostly z 11,7 mld. USD k 30.6.1999 na 12,0 mld. USD k 30.9.1999 především vlivem posílení eura vůči USD. V korunovém vyjádření se hodnota devizových rezerv snížila ze 414,3 mld. Kč ke 30.6.1999 na 406,2 mld. Kč k 30.9.1999 zejména vlivem apreciacie koruny.

Graf III.18 Vývoj devizových rezerv ČNB (v mld. USD)



Implikace pro inflaci

V období od května do konce srpna 1999 skončil trend vyšších meziročních přírůstků peněžní zásoby, a to především v důsledku dočasného přebytku hospodaření státního rozpočtu v červenci a pokračující nízké úvěrové emise. V situaci mírného ožívování ekonomiky tak došlo pravděpodobně ke zmenšení mezery mezi tempem růstu měnových agregátů a nominálního produktu.

Úrokové sazby v průběhu třetího čtvrtletí ještě převážně klesaly. Pozitivní sklony všech výnosových křivek na finančních trzích však naznačují, že tržní očekávání směřují spíše k mírnému nárůstu budoucích sazeb v souvislosti s vyšší očekávanou inflací. Uvedená očekávání se projevují přibližně od května, od té doby se posouvají v čase, ovšem na stále nižší hladině.

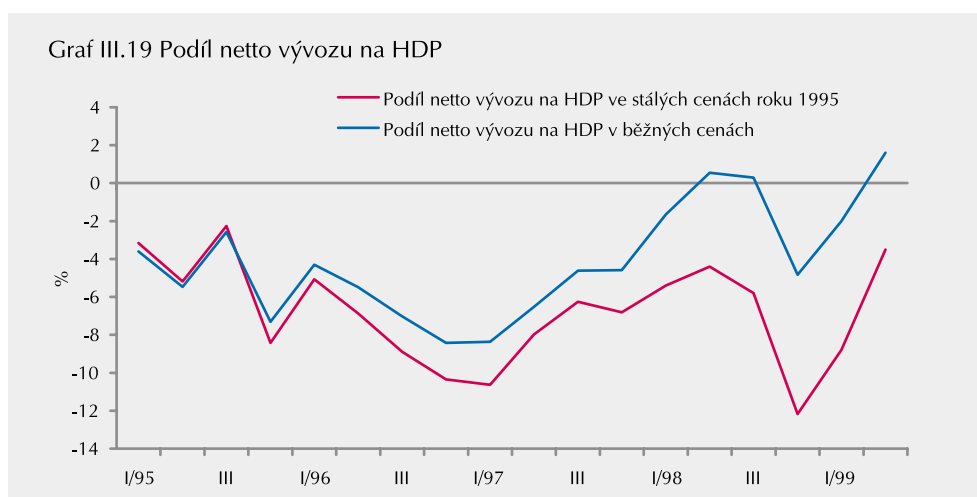
Mimořádně vysoký příliv nedluhového kapitálu je zatím do značné míry eliminován odlivem dluhového kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru. Na devizovém trhu je však patrná převaha poptávky po koruně nad nabídkou, což vyvolává apreciaci koruny. Tento vývoj tlumí inflační tlaky v ekonomice.

III.2 Poptávka a nabídka

Tendence postupně se prohlubujícího hospodářského poklesu byla ve druhém čtvrtletí 1999 přerušena mírným oživením tvorby hrubého domácího produktu. Kladný přírůstek hrubého domácího produktu byl především důsledkem výraznějšího nárůstu exportu zboží (doprovázeného pomalejším růstem dovozu) při zlepšujících se odbytových možnostech české produkce ve vyspělých tržních ekonomikách. V menší míře přispělo k růstu hrubého domácího produktu pokračující oživení spotřeby domácností a mírně rostoucí spotřeba vlády. Investiční poptávka nadále meziročně klesala, i když pomalejším tempem než v prvním čtvrtletí 1999.

III.2.1 Čistá zahraniční poptávka

Ve druhém čtvrtletí 1999 byla čistá zahraniční poptávka příznivě ovlivněna obratem ve vývoji vývozu. Obnovení růstu vývozu zboží a služeb^{11/} ve druhém čtvrtletí 1999, doprovázené současně pomalejším růstem dovozu zboží a služeb, vedlo k výraznějšímu snížení vnější nerovnováhy měřené záporným netto vývozem jak ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, tak prvním čtvrtletím 1999. V absolutním vyjádření se záporný netto vývoz^{12/} přiblížil hranici 10 mld. Kč (12,2 mld. Kč; Tab. III.7). Jeho absolutní snížení společně s oživením ekonomického růstu znamenalo i zlepšení relativní charakteristiky vnější nerovnováhy: oproti druhému čtvrtletí 1998 se podíl záporného netto vývozu na hrubém domácím produktu snížil o 0,9 procentního bodu na 3,5 %.

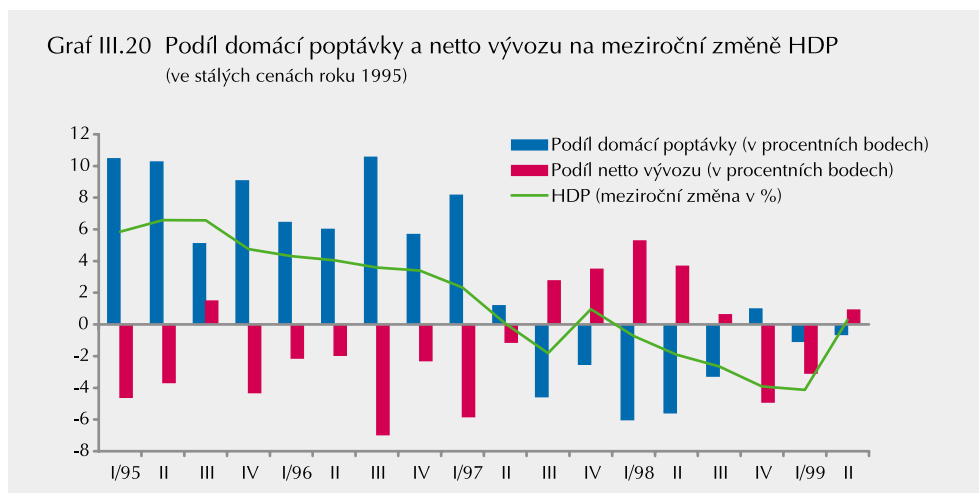


Z pohledu tvorby hrubého domácího produktu se obnovený růst vývozu (meziročně 4,9 %) stal při pomalejším růstu dovozu (3,4 %) rozhodujícím faktorem oživení ekonomického růstu ve druhém čtvrt-

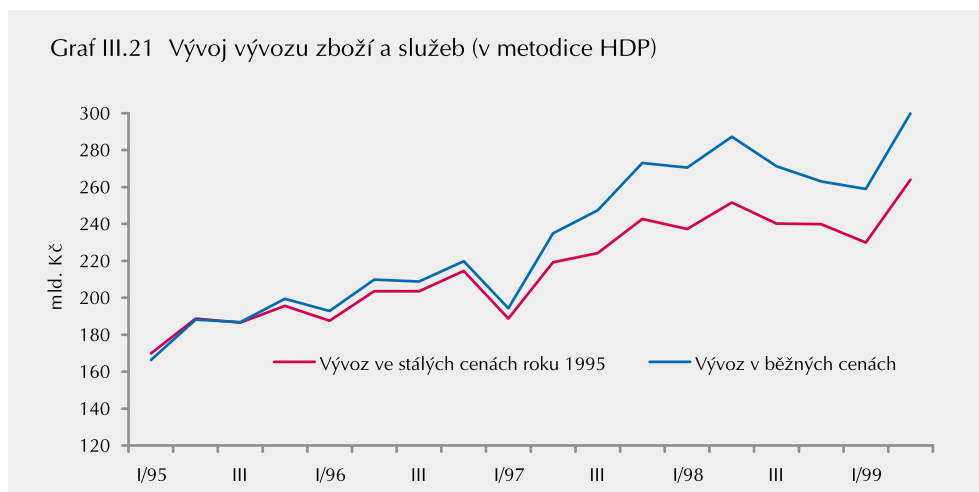
11/ Rozumí se v metodice HDP ve stálých cenách roku 1995.

12/ Netto vývoz = vývoz zboží a služeb - dovoz zboží a služeb ve stálých cenách roku 1995

letí 1999 (Graf III.20). Příznivý vývoj vývozu byl výsledkem zvýšeného vývozu zboží, vývoz služeb byl ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku nižší.



Vývoz zboží byl směřován především do vyspělých tržních ekonomik. Dynamika vývozu do tohoto teritoria se oproti prvnímu čtvrtletí 1999 podstatně zvýšila (meziročně ze 4,3 % na 19,7 %) ^{13/}, přičemž vývozy do SRN vzrostly meziročně o 20 %. Vliv na příznivější vývoj vývozu mělo i opětovné meziroční oslabení kurzu koruny vůči USD a DEM (EUR) probíhající od konce prvního čtvrtletí 1999. K určitému zlepšení došlo i ve vztahu k zemím s transformující se ekonomikou (včetně SNS), kde poptávka po českých dovozech vlivem stávajících ekonomických podmínek v těchto zemích sice nadále klesala, avšak s podstatně nižší intenzitou než v prvním čtvrtletí 1999 (meziročně -28,3 %, resp. -11,4 %). Pozitivní charakteristikou vývozu byla i zvyšující se poptávka po produkci s vyšší přidanou hodnotou ^{14/}.



Růst dovozu se proti prvnímu čtvrtletí 1999 zrychlil. Byl však o 1,5 procentního bodu pomalejší než u vývozu. Při trvalé vysoké dovozní náročnosti hrubého domácího produktu ^{15/} si největší podíl na celkových dovozech zboží udržovaly dovozy pro mezispotřebu (56 %). Po hlubokém poklesu v prvním čtvrtletí 1999 byl jejich opětovný růst ve druhém čtvrtletí 1999 (meziročně 2,1 %) spojen s růstem cen energetických

13/ Údaje o strukturálních charakteristikách vývozu a dovozu jsou uvedeny v běžných cenách.

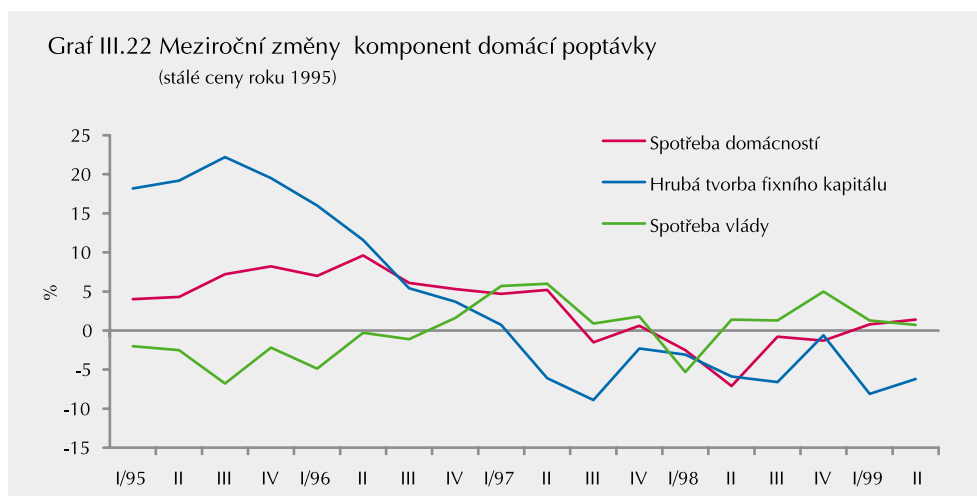
14/ Podíl strojírenských a elektrotechnických komodit se na celkových vývozech meziročně zvýšil o 2,6 procentního bodu na 50,4 %; vývoz těchto komodit meziročně vzrostl o 15,2 %. Naproti tomu vývoz potravin, surovin a polotovarů přes výrazný nárůst cen energetických komodit nadále klesal (o 5,1 %), zejména v důsledku poklesu cen potravin a z důvodu utlumené vnější poptávky po těchto komoditách.

15/ Vysoká dovozní náročnost HDP je vyvolána zejména rozvojem kooperačních výrobních se zahraničím. Oproti prvnímu čtvrtletí 1999 se mírně snížila, ale nadále zůstala na relativně vysoké úrovni (79,6 %, resp. 78,6 %).

kých surovin, hlavně ropy a překonáváním recese tuzemské průmyslové výroby. Nejvyšší meziroční přírůstek ale zaznamenaly po mírném meziročním poklesu v prvním čtvrtletí 1999 dovozy pro osobní spotřebu (12,1 %). Dovozy pro investice vzrostly pouze o 0,9 %.

III.2.2 Domácí poptávka

V průběhu druhého čtvrtletí se meziroční pokles domácí poptávky opětovně zmírnil (na -0,6 %). K tomu přispělo především pokračující oživení spotřebitelské poptávky. Poptávka vlády se také meziročně zvýšila, ve srovnání s prvním čtvrtletím 1999 se však její růst zpomalil (na 0,7 %). Ke zmírnění poklesu domácí poptávky přispěla i investiční poptávka, jejíž meziroční snížení se ve druhém čtvrtletí 1999 oproti prvnímu čtvrtletí 1999 zmírnilo.



Investiční poptávka

Pokles hrubé tvorby fixního kapitálu se ve druhém čtvrtletí 1999 oproti předchozímu čtvrtletí zpomalil o 1,9 procentního bodu na -6,2 % (meziročně). Dosažená míra poklesu investiční poptávky nasvědčovala tomu, že postupné snižování úrokových sazeb centrální bankou prozatím celkovou investiční aktivitu výrazněji neovlivnilo. Hlavní příčiny trvalého útlumu úvěrové aktivity obchodních bank zůstávají neměnné. Zejména jde o problém nedokončené restrukturalizace podnikového sektoru (včetně vlastnických vztahů), stávající finanční situaci podniků, nejistoty v očekávání budoucího vývoje domácí i zahraniční poptávky a kvalitativní kritéria projektů zajišťující návratnost úvěrů. Důsledkem těchto faktorů je nedostatek projektů přijatelných z pohledu obchodních bank k úvěrování.

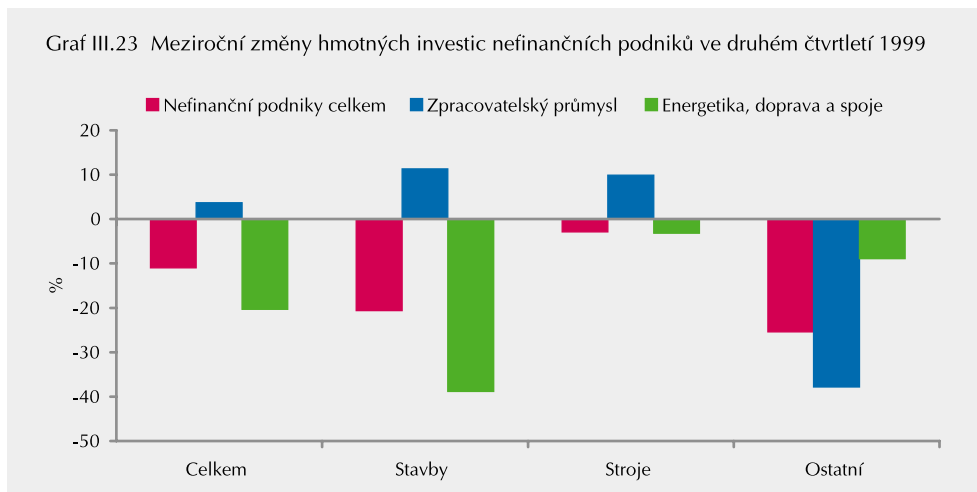
Příčinu trvalého relativně vysokého meziročního poklesu investiční poptávky lze také spatřovat v pokračujícím útlumu investic v oblastech, které prošly v předchozích letech hlavní restrukturalizační vlnou (například ve finančním sektoru). Pokles investiční poptávky obdobně jako v předchozím čtvrtletí však neměl všeobecný charakter. V řadě oborů investice rostly a míra investic setrvala nadále na relativně vysoké úrovni (26,9 %) ^{16/}. Vliv přímých zahraničních investic - jako zdroje financování fixních investic - nebyl významný.

Ke zmírnění meziročního poklesu investic ve druhém čtvrtletí 1999 oproti prvnímu čtvrtletí 1999 přispěl především vývoj investiční poptávky vládního sektoru. Meziroční zvýšení kapitálových výdajů veřejných rozpočtů bylo tak výrazné ^{17/}, že se pokles investic vlády oproti prvnímu čtvrtletí 1999 zpomalil o více než 20 procentních bodů (na -1,3 %). Ke zmírnění meziročního poklesu investiční

16/ Míra investic = hrubá tvorba fixního kapitálu / HDP ve stálých cenách roku 1995

17/ V běžných cenách kapitálové výdaje veřejných rozpočtů vzrostly oproti srovnatelnému období předchozího roku o 28,6 %.

poptávky došlo i v sektoru finančních institucí. Jejich pokles dosahoval nadále výrazných hodnot (-25,5 %), byl však zhruba o polovinu nižší než v prvním čtvrtletí 1999. Podstatnou změnu zaznamenala rovněž investiční poptávka domácností: po meziročním poklesu o 8,6 % v prvním čtvrtletí 1999 investiční poptávka domácností ve druhém čtvrtletí 1999 v důsledku znatelného růstu investic fyzických osob - podnikatelů opětovně vzrostla (6,8 %). Investice do individuální bytové výstavby rostly jen mírně.



Vývoj investiční poptávky v uvedených sektorech částečně kompenzoval prohloubení poklesu v sektoru nefinančních podniků (meziročně na -11 %), které představují téměř 70 % celkových hmotných investic^{18/}. Jejich pokles byl především důsledkem dalšího snížení stavebních investic, strojní investice se snížily jen mírně. Růst investic v tomto segmentu zajišťovaly především velké firmy pod zahraniční kontrolou (meziročně o 30,8 % v běžných cenách). U všech ostatních vlastnických forem nefinančních podniků hodnota investic meziročně poklesla. Z odvětvového pohledu byl pozitivní růst investic do zpracovatelského průmyslu (meziročně o 3,7 %), jež se na celkových hmotných investicích podílely 26 %.

Spotřebitelská poptávka

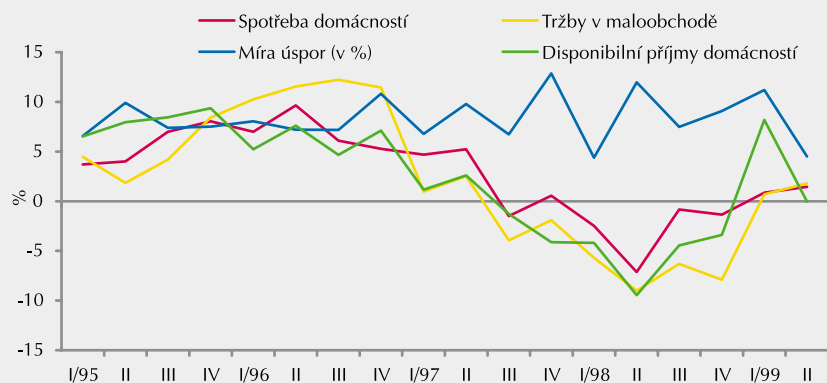
Ve druhém čtvrtletí 1999 pokračovalo oživení spotřebitelské poptávky. Další zvýšení meziročního růstu spotřeby domácností ve druhém čtvrtletí na 1,4 % naznačovalo, že mírný růst v prvním čtvrtletí 1999 (o 0,8 %) skutečně znamenal obrat v dosavadním vývoji. Tento názor podporoval v prvním čtvrtletí 1999 obnovený růst reálných příjmů domácností ve všech jeho složkách, ke kterému došlo při souběhu růstu disponibilních nominálních příjmů domácností a poklesu inflace. Ve druhém čtvrtletí 1999 se však meziroční růst reálných příjmů výrazně zpomalil (na 0,2 % meziročně)^{19/}, což znamenalo, že mírné zvýšení růstu spotřebitelské poptávky bylo v tomto čtvrtletí dosaženo při podstatně nižším sklonu k úsporám^{20/} než v předchozím prvním čtvrtletí 1999. Současně výraznější meziroční nárůst zaznamenaly spotřební půjčky domácností. Tyto skutečnosti názorně dokumentuje Graf III.24.

18/ Na investicích zpracovatelského průmyslu se více jak z poloviny (51,8 %) podílely následující čtyři obory: především výroba dvoustopých motorových vozidel (18,1 %), dále pak výroba potravin a nápojů, výroba kovů a výroba nekovových minerálních výrobků. Nejvyšší meziroční přírůstky investic realizovaly výroba kancelářských strojů a počítačů (200 %) a dále pak již váhově významnější koksování a rafinérské zpracování ropy, výroba kovů a výroba zdravotnických, přesných, optických a časoměrných přístrojů. Podíl investic do elektrotechnických a strojírenských výroby se ve druhém čtvrtletí 1999 ve srovnání s prvním čtvrtletím 1999 snížil (o 8,1 procentního bodu na 31,1 % při jejich nárůstu o 4,5 %). Pokles investic do infrastruktury (energetika, doprava, spoje) se ve druhém čtvrtletí 1999 prohloubil na 20,3 %.

19/ Na poklesu tempa růstu reálných příjmů se podílely všechny základní složky příjmů domácností - viz Tab. III.11. K meziročnímu poklesu ostatních příjmů přispěl především pokles úrokových výnosů z depozit. Reálné disponibilní příjmy domácností meziročně stagnovaly.

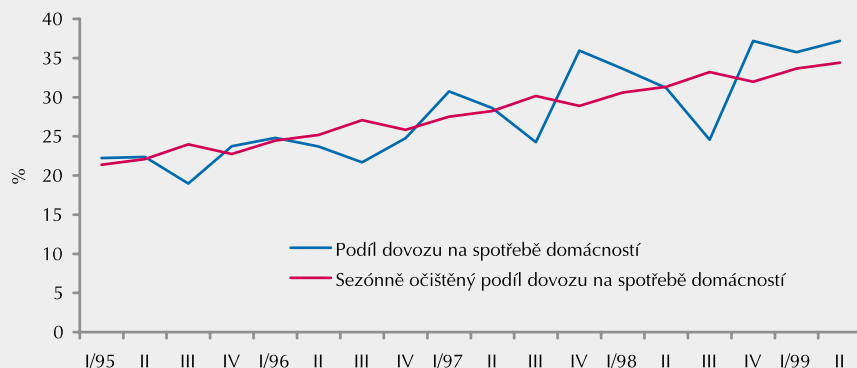
20/ Míra úspor (v metodice ČNB) = změna stavu čistých finančních aktiv/disponibilní důchod; Finanční aktiva = vklady v Kč a zahraniční měně + hotovost + cenné papíry + změna stavu pojistných technických rezerv životního pojištění a důchodového připojištění; Finanční pasíva = korunové a devizové půjčky

Graf III.24 Vývoj reálné spotřeby, tržeb, disponibilních příjmů a míry úspor
(meziroční změna v %)



Růst koupěschopné poptávky domácností byl - stejně jako v předchozím čtvrtletí - realizován především v nákupech potravin^{21/}. Nelze vyloučit, že trvalý růst poptávky po potravinách byl podpořen cenovou politikou a širokou koncentrovanou nabídkou těchto komodit ze strany velkých obchodních jednotek. Poptávka po předmětech dlouhodobé spotřeby zůstala nadále na nízké úrovni, pouze v některých komoditách došlo k sezónnímu zvýšení prodeje^{22/}. Rovněž vývoj tržeb za služby poskytované domácnostem prozatím nesignalizoval oživení poptávky domácností po službách: tržby nadále meziročně klesaly, pouze se zpomalil jejich pokles. Růst zaznamenaly pouze výdaje za dopravu a telekomunikace.

Graf III.25 Podíl dovozu zboží na spotřebě domácností
(dovoz zboží/spotřeba domácností v cenách roku 1995)



Spotřebitelská poptávka byla převážně uspokojována z domácích zdrojů. V průběhu druhého čtvrtletí 1999 se ale dále zvýšil podíl dovozu na spotřebě domácností - podle sezónně očištěných dat se přiblížil hranici 35 %.

Poptávka vlády

Za první pololetí 1999 dosáhl meziroční přírůstek vládních výdajů na veřejnou spotřebu 11,2 %. Významný nárůst této složky výdajů proti stejnému období loňského roku byl ovlivněn především transferovými platbami fondům sociálního a zdravotního pojištění, v nichž se odrazilo zvýšení příspěvku státu na jednoho pojištěnce, nárůst nezaměstnanosti a zvýšení počtu osob, za něž pojištění platí stát.

21/ Viz část II. Vývoj inflace, Graf II.5

22/ Například prodej automobilů se ve druhém čtvrtletí 1999 oproti předchozímu čtvrtletí zvýšil o 1,3 procentního bodu. Celkovou poptávku po předmětech dlouhodobé spotřeby indikuje vývoj tržeb za nepotravinářské zboží - viz Graf II.6 v části II. Vývoj inflace.

Čerpání neinvestičních transferů je navíc ovlivněno měsíční předsunutou platbou VZP ve výši cca 2,3 mld. Kč a dotacemi uvolňovanými v rámci souhrnného vztahu na státní rozpočet obcím a regionům (index 124,5 %). Naproti tomu byly vykázány úspory ve výdajích na dluhovou službu, které jsou důsledkem snižování úrokových sazeb na finančních trzích (červnový index úhrady úroků státního dluhu dosáhl 82,6 %). V prvním pololetí bylo nadále uplatňováno regulační opatření v čerpání nemandatorních výdajů stanovené vládou počátkem letošního roku. Tato skutečnost přispívá k relativně příznivému výsledku hospodaření státního rozpočtu za první pololetí (deficit -6,0 mld. Kč) ve vztahu ke schválenému deficitu 31,0 mld. Kč na rok 1999, resp. očekávanému deficitu ve výši cca 40 mld. Kč, který odpovídá aktualizovaným predikcím Ministerstva financí i ČNB. Čerpání výdajů je ve struktuře značně nerovnoměrné. Kapitálové výdaje podléhají silným sezónním vlivům, jejichž příčinou je obvyklý fakturační boom ke konci roku.

Příjmy státního rozpočtu se až dosud vyvíjejí příznivě, přičemž ve složce nepřímých daní (DPH, spotřební daně) je již patrný náznak oživení spotřebitelské poptávky. Poněkud problematický vývoj lze očekávat u inkasa pojistného na sociální zabezpečení, které odráží růst nezaměstnanosti se zpomalením růstu příjmů. Vývoj rozpočtového hospodaření směřuje k překročení Parlamentem schváleného schodku státního rozpočtu na rok 1999 na výsledných cca 40 mld. Kč.

Tab. III. 6. Vývoj příjmů, výdajů a salda veřejných rozpočtů

	1995	1996	1997	1998	1. - 2.čtvrtletí 1998	1. - 3.čtvrtletí 1998	1. - 2.čtvrtletí 1999	1. - 3.čtvrtletí 1999
Státní rozpočet (mld. Kč)								
Příjmy	439,0	482,9	508,9	537,4	258,6	395,9	273,9	413,6
Výdaje	431,8	484,5	524,6	566,7	256,8	389,7	279,9	422,2
Saldo	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	1,8	6,2	-6,0	-8,6
Místní rozpočty (mld. Kč)								
Příjmy	129,1	161,7	149,8	161,8	72,2	116,1	85,7	
Výdaje	132,3	171,1	154,6	160,3	69,1	108,6	73,7	
Saldo	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	3,1	7,5	12,0	0,0
Saldo veřejných rozpočtů celkem	4,0	-11,0	-20,5	-27,8	4,9	13,7	6,0	
Podíl salda veřejných rozpočtů na HDP (%)	0,3	-0,7	-1,2	-1,5	0,6	1,0	0,7	

Poznámka: Jedná se o veřejné rozpočty v tzv. užším pojetí, tj. státní rozpočet a místní rozpočty.

III.2.3 Výstup

Obnovený růst vývozu (při pomalejším růstu dovozu) a pokračující nárůst spotřebitelské poptávky byly hlavními faktory oživení hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí 1999. V menší míře přispěla k růstu i spotřeba vlády. Mírné zvýšení tvorby hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí 1999 (o 0,3 % meziočnně) naznačovalo možný začátek obratu v dosavadním vývoji.

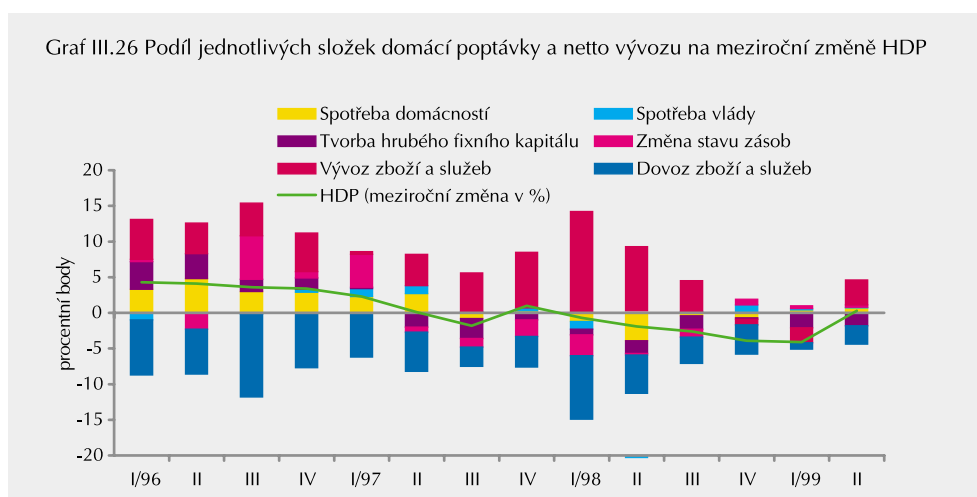
Tab. III.7 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky (v % ze stálých cen roku 1995)

	SKUTEČNOST									
	1995	1996	1997	1998	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999	II/1999
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	6,4	3,8	0,3	-2,3	-0,7	-1,9	-2,6	-3,9	-4,1	0,3
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka a vývoz)	11,4	7,7	3,0	1,9	4,9	2,0	0,6	0,1	-1,8	1,7
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8,8	6,9	0,3	-3,2	-5,4	-5,2	-3,1	0,9	-1,0	-0,6
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA ^{1/}	7,8	5,7	0,3	-2,5	-3,2	-5,1	-2,1	0,1	-1,6	-0,9
v tom:										
Spotřeba domácností	6,0	6,9	2,1	-3,0	-2,5	-7,1	-0,8	-1,3	0,8	1,4
Spotřeba vlády ^{2/}	-3,4	-1,1	3,4	0,8	-5,3	1,4	1,3	5,0	1,3	0,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19,9	8,2	-4,3	-3,8	-3,1	-5,9	-6,6	-0,6	-8,1	-6,2
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,9	9,2	8,1	10,7	25,6	14,7	7,1	-1,2	-3,0	4,9
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21,2	14,3	7,2	7,9	13,5	7,7	5,5	5,6	1,3	3,4
NETTO VÝVOZ (mld. Kč)	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-18,3	-15,4	-21,2	-42,8	-28,7	-12,2

1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob

2) Včetně neziskových institucí

Pozitivní skutečností ekonomického vývoje druhého čtvrtletí 1999 byl především rozhodující podíl vývozu na zvýšení tvorby hrubého domácího produktu (Graf III.26).



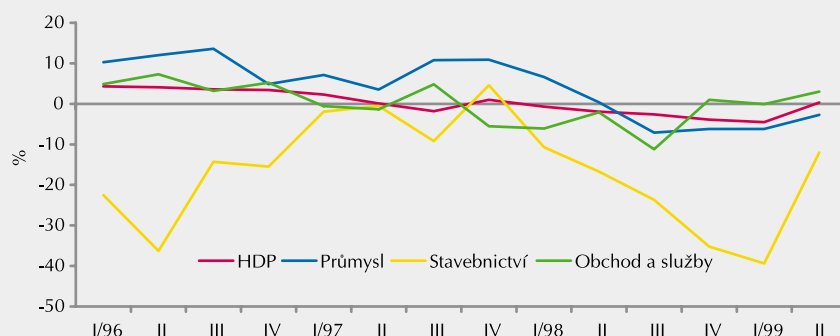
Z odvětvového pohledu bylo mírné oživení ekonomického růstu ve druhém čtvrtletí 1999 odrazem příznivějšího vývoje výkonnosti ve všech odvětvích sledovaných ČSÚ, projevujícího se buď zpomalením meziročního poklesu nebo posílením růstu hrubé přidané hodnoty.

V odvětví průmyslu, které patří vedle služeb k hlavním sektorům tvorby hrubého domácího produktu^{23/}, došlo k výraznému zpomalení meziročního poklesu tvorby hrubé přidané hodnoty (o 3,5 procentního bodu na -2,7 % oproti prvnímu čtvrtletí 1999). Tento vývoj lze vidět především jako výsledek pozitivních efektů zvýšené vnější poptávky doprovázené příznivým vlivem poklesu cen materiálových vstupů z dovozu. V oblasti průmyslové výroby se současně objevují další signály naznačující možnou pozitivní změnu trendu jejího vývoje, zejména: zpomalování tempa poklesu objemu výroby v některých odvětvích, která vykazovala v minulých letech nejvyšší propad a zvyšování tempa růstu v progresivních odvětvích^{24/}; roste počet progresivních investic zahraničních investorů (zejména v oblasti elektrotechnického průmyslu) na základě atraktivních investičních pobídek.

23/ Ve druhém čtvrtletí 1999 podíl vytvořené hrubé přidané hodnoty v průmyslu na HDP v základních cenách dosáhl 37,4 %.

24/ K těmto odvětvím patří například výroba dopravních prostředků, výroba elektrických a optických přístrojů, gumárenský a plastický průmysl.

Graf III.27 Vývoj HDP a hrubé přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích
(meziroční změna v % ze stálých cen roku 1995)



Výrazněji se ve druhém čtvrtletí 1999 zpomalil dlouhodobý pokles hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví. Dosažená hodnota meziročního poklesu byla ale ještě relativně vysoká (-12 %). Hlavním důvodem byl nadále celkový i strukturální vývoj domácí investiční poptávky nevytvářející prozatím podmínky k výraznějšímu zlepšení tvorby hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví. Zpomalení meziročního poklesu hrubé přidané hodnoty bylo zaznamenáno i v odvětví ostatních služeb a v odvětví dopravy.

Naopak růstový trend hrubé přidané hodnoty si i ve druhém čtvrtletí 1999 udržela odvětví obchodu a pohostinství, kde se projevily příznivé efekty oživení spotřebitelské poptávky, dále v zemědělství a institucích zabývajících se finančním zprostředkováním.

Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací

Zastavení poklesu tvorby hrubého domácího produktu, resp. jeho mírný růst ve druhém čtvrtletí 1999, odráží z pohledu finančního hospodaření nefinančních organizací meziroční zvýšení tvorby hrubého zisku při současném mírném zlepšení většiny relativních ukazatelů dokumentujících vývoj efektivnosti hospodaření (Tab. III.8).

Tab.III.8 Vybrané finanční ukazatele v roce 1999 (běžné ceny)
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)

Meziroční změna v %	Rok 1999				I. čtvrtletí		II. čtvrtletí		I.-II. čtvrtletí		Změna v proc. bodech		
	Čtvrtletí				1998	1999	1998	1999	1998	1999	I.Q	II.Q	I.-II.Q
	I.	II.	I.-II.										
Výnosy celkem	0,0	4,3	2,2	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	5,48	4,26	2,86	4,09	4,11	4,17	-1,22	1,23	0,06
Výkony celkem	-5,0	-1,5	-3,2	Rentabilita vlastního jmění (zisk/vlastní jmění)	2,50	1,94	1,43	2,06	3,94	3,97	-0,56	0,63	0,03
Náklady celkem	1,2	3,1	2,2	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	7,08	5,87	3,85	5,78	5,43	5,82	-1,21	1,93	0,39
z toho:													
výkonová spotřeba	-7,0	-4,1	-5,5	Materiálová náročnost (výkonová spotřeba/výkony)	66,34	64,96	68,85	67,05	67,63	66,05	-1,38	-1,80	-1,58
osobní náklady ^{1/}	1,4	0,0	0,6	Mzdová náročnost (osobní náklady/výkony)	16,23	17,32	16,92	17,18	16,58	17,25	1,09	0,26	0,67
Zisk před zdaněním	-21,3	47,7	3,8										

1/ zahrnuje mzdové a ostatní osobní náklady, odměny členům společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a soc. náklady

Na výrazném zvýšení meziročního přírůstku hrubého zisku ve druhém čtvrtletí 1999, následujícím po poklesu v prvním čtvrtletí 1999, se více než z poloviny podílelo odvětví průmyslu^{25/}. Nejrychleji rostla tvorba zisku u podniků pod zahraniční kontrolou (meziročně o 70 %). Vývoj absolutních i relativních indikátorů tvorby hrubého zisku uvedených v Tab. III.8 nasvědčuje tomu, že výraznější zvýšení jeho tvorby ve druhém čtvrtletí 1999 bylo dosaženo zejména při dalším prohloubení meziročního poklesu materiálové náročnosti a pomalejším růstu mzdové náročnosti výkonů oproti předchozímu čtvrtletí. V důsledku toho byl strukturální vývoj účetní přidané hodnoty ve sledovaném segmentu organizací ve druhém čtvrtletí 1999 v meziročním srovnání příznivější (Graf III.30).

Příznivější výsledky hospodaření však nezměnily dosavadní nepříznivý trend platební neschopnosti podnikového sektoru, mezipodniková zadluženost při snížené dostupnosti ostatních cizích zdrojů dále vzrostla^{26/}.

Implikace vývoje poptávky a nabídky pro inflaci

Obdobně jako v předchozím prvním čtvrtletí 1999 nevytvářel celkový vývoj domácí poptávky ve druhém čtvrtletí 1999 podmínky pro prosazování inflačních poptávkových tlaků v ekonomice. Tyto impulsy nevyvolávalo ani pokračující oživení spotřebitelské poptávky. Zvýšená poptávka domácností se stejně jako v prvním čtvrtletí 1999 primárně realizovala nákupy potravin, kde převažoval vliv jiných než poptávkových faktorů na cenovou tvorbu (cenová politika velkých prodejních jednotek). Přetrvávající nízká úroveň spotřebitelské poptávky v ostatních částech maloobchodního trhu (především s předměty dlouhodobé spotřeby) nevytvářela rovněž podmínky pro rozvinutí poptávkových inflačních impulsů.

Vývoj finančních ukazatelů ve vybraném segmentu podnikového sektoru, indikující především vývoj nákladových inflačních faktorů, naznačoval ve druhém čtvrtletí 1999 určité zmírnění růstu potenciálních nákladových tlaků ve výrobní sféře plynoucích z vývoje mzdových nákladů. Pokračující pokles materiálové náročnosti naznačoval trvajících příznivé efekty klesajících cen vstupů. Dopad rostoucích cen rop do nákladů podnikového sektoru lze zřejmě očekávat s určitým časovým zpožděním.

III.3 Trh práce

Růst reálných mezd je od druhé poloviny loňského roku v předstihu k vývoji produktivity práce. Rozporné vývojové tendence obou ukazatelů představovaly i ve druhém čtvrtletí 1999 potenciálně rizikový faktor makroekonomické stability, ačkoli z kvantitativního hlediska na poněkud nižší úrovni než v předchozích čtvrtletích. Určité projevy oživení poptávky po práci prozatím nejsou natolik výrazné, aby zvrátily dosavadní trendy na trhu práce - růst míry nezaměstnanosti a pokles celkové zaměstnanosti. Hlavním problémem trhu práce i nadále zůstává určitá kumulace mzdově-inflačních tlaků v souběhu s relativně rychlým nárůstem míry nezaměstnanosti.

25/ Meziroční přírůstek hrubého zisku ve druhém čtvrtletí 1999 o 44,7 % znamenal v absolutním vyjádření meziroční nárůst hrubého zisku o 9,8 mld. Kč; kumulované hodnoty od počátku roku 1999 však dosáhly vlivem nepříznivého výsledku prvního čtvrtletí 1999 pouze 2,2 mld. Kč.

26/ Závazky po lhůtě splatnosti se ke konci prvního pololetí 1999 zvýšily oproti stejnému období minulého roku o 16,9 mld. Kč a podíl prvotní platební neschopnosti k vlastnímu jmění se zhoršil o 0,49 procentního bodu.

III.3.1 Mzdy a příjmy

Tab.III.9 Základní údaje o mzdovém vývoji

meziroční změna v %

UKAZATEL		SKUTEČNOST																
		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
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR	(nominální)	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	14,0	13,3	12,8	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2	10,1	9,3	8,6	8,0
	(reálná)	7,9	11,5	6,6	7,8	8,4	6,3	6,3	2,6	-1,5	3,1	-2,1	-5,0	-0,3	2,4	-1,4	5,4	5,5
v tom:																		
Nepodnikatelská sféra	(nominální)	15,0	33,0	15,3	18,5	20,6	12,4	11,0	10,2	-6,6	5,8	5,0	-6,2	3,0	15,1	3,9	13,9	14,3
	(reálná)	5,6	22,5	5,5	9,1	10,8	4,9	4,2	0,3	-15,2	-2,5	-7,4	-16,7	-5,9	7,1	-6,2	10,6	11,7
Podnikatelská sféra	(nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,3	14,1	13,4	13,0	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9	7,5	6,4
	(reálná)	8,6	7,9	7,0	7,3	7,6	6,7	7,0	3,2	2,7	4,7	-0,6	-1,4	1,2	1,3	0,1	4,4	3,9
z toho:																		
soukromé organizace	(nominální) ^{1/}	.	.	.	.	.	14,0	13,6	12,4	12,0	12,8	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9	6,0	5,0
	(reálná)	.	.	.	.	.	6,3	6,5	2,3	1,7	4,0	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,7	3,0	2,6
státní organizace	(nominální) ^{2/}	.	.	.	.	.	16,2	16,3	15,4	15,5	15,9	11,8	10,2	12,4	11,3	11,4	11,1	9,3
	(reálná)	.	.	.	.	.	8,4	9,1	5,0	4,9	6,9	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,6	7,9	6,8
mezinárodní organizace	(nominální) ^{3/}	.	.	.	.	.	13,3	15,9	14,7	13,3	14,3	14,1	17,3	12,1	12,1	14,1	10,5	7,4
	(reálná)	.	.	.	.	.	5,7	8,7	4,4	2,9	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,0	7,4	5,0

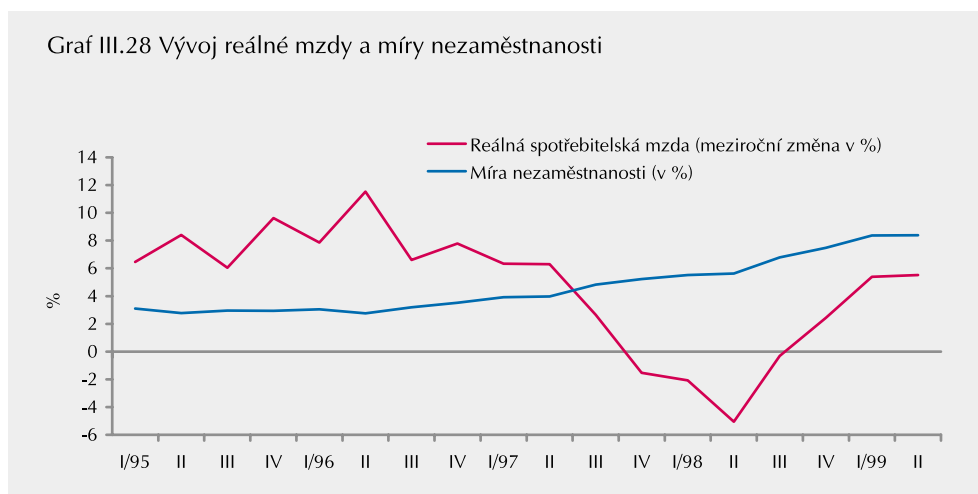
1/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby bez státní účasti

2/ Zahrnují tuzemské (fyzické a právnické) osoby se 100 % státní účastí

3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

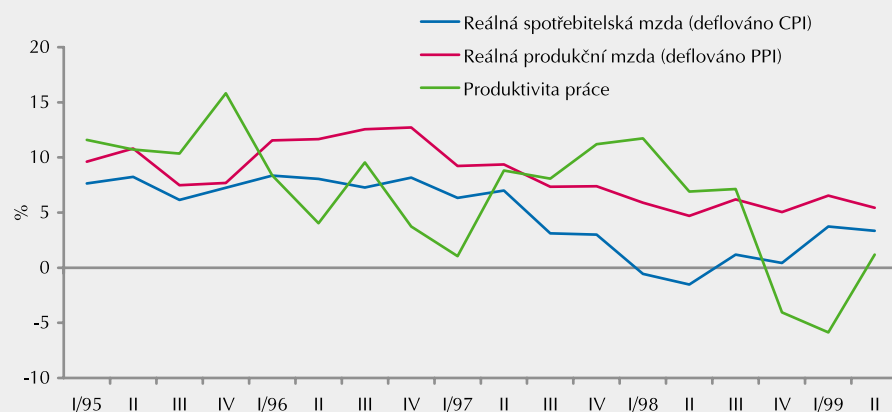
Pramen: Statistické informace ČSÚ (Evidenční počet zaměstnanců a jejich mzdy v ČR)

Skutečnost, že průměrná reálná mzda meziročně roste již po tři čtvrtletí za sebou, bez ohledu na systematický růst míry nezaměstnanosti, lze považovat za projev nepružnosti trhu práce - rostoucí přebytek nabídky volné pracovní síly se totiž nijak neprojevuje v poklesu reálné ceny práce, nýbrž naopak. Tento vývoj nelze spojovat jen s úpravami mzdových tarifů v rozpočtové a příspěvkové sféře: meziroční růst průměrné reálné mzdy probíhá také v podnikatelské sféře, a to dokonce již od třetího čtvrtletí loňského roku. Po celé uvedené období dochází k nejrychlejšímu růstu mezd ve státem vlastněných subjektech podnikatelské sféry.



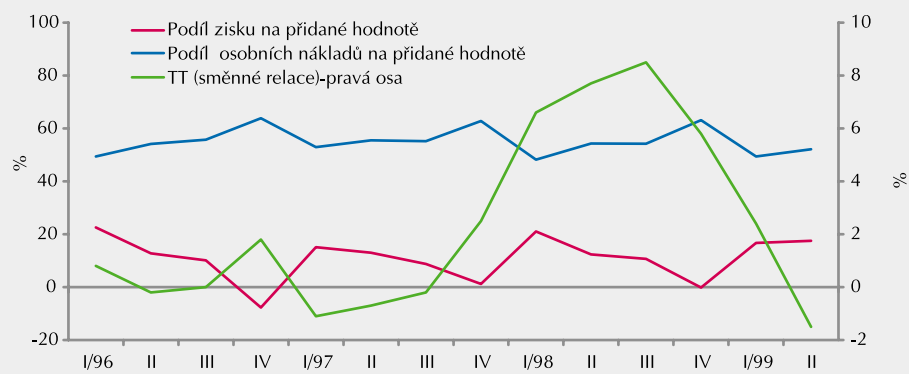
Potvrzuje se prognóza, že do letošního vývoje mezd se prosadí nadsazená inflační očekávání, navíc v kombinaci s rostoucí nezaměstnaností a nepostačujícím růstem produktivity práce. Růst průměrné reálné mzdy byl natolik vysoký, že jej nestačil kompenzovat ani rostoucí počet nezaměstnaných - reálné příjmy z mezd meziročně rostou již po dvě čtvrtletí za sebou.

Graf III.29 Meziroční změna reálné mzdy a produktivity práce v průmyslu



Setrvačnost vývoje průměrné nominální mzdy a relativně nízký růst produktivity práce ve druhém čtvrtletí 1999 způsobily v průmyslu - jako klíčové složce podnikatelské sféry - meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů (JMN) o 4,5 %. Tento inflační impuls se však díky dané fázi ekonomického cyklu a celkovému nízkoinflačnímu prostředí takřka vůbec nepromítl do souběžného zvýšení cen výrobců. Místo toho došlo v uvedeném období k reálnému zdražení ceny práce na jednotku produktu - růstu reálných jednotkových mzdových nákladů (RJMN) o 4,2 %. Meziroční růst RJMN (tj. rychlejší růst reálné produkční mzdy oproti produktivitě práce) probíhá v průmyslu již po tři čtvrtletí za sebou a znamená systematické přerozdělování vytvořeného produktu v neprospěch zisků průmyslových výrobců. Pokračující mzdový tlak, prohlubující dekapitalizaci průmyslových výrobců, nemusí být dlouhodobě udržitelný bez otevřených projevů inflace.

Graf III.30 Struktura účetní přidané hodnoty nefinančních podniků a korporací
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)



Na úrovni nefinančních podniků a korporací^{27/} všech odvětví ekonomiky byla situace z hlediska aktuálních mzdově-nákladových tlaků poněkud příznivější - ve druhém čtvrtletí 1999 nebyl zaznamenán meziroční růst podílu osobních nákladů v účetní přidané hodnotě, ani pokles podílu zisku. Přesto ze střednědobého hlediska (1996-1999) podíl osobních nákladů vzrostl a podíl zisku poklesl. Spolu s tím, že (hrubá) rentabilita vlastního jmění se ve druhém čtvrtletí 1999 pohybovala stále ještě na nepříjemně nízké úrovni (2,1 %) a směnné relace se dokonce zhoršily, je patrné, že ani na úrovni nefinančních podniků a korporací není další prostor pro pokračování mzdového tlaku (resp. pro růst podílu osobních nákladů v přidané hodnotě).

27/ Rozumí se ve vybraném souboru podniků a korporací s více než 100 pracovníky.

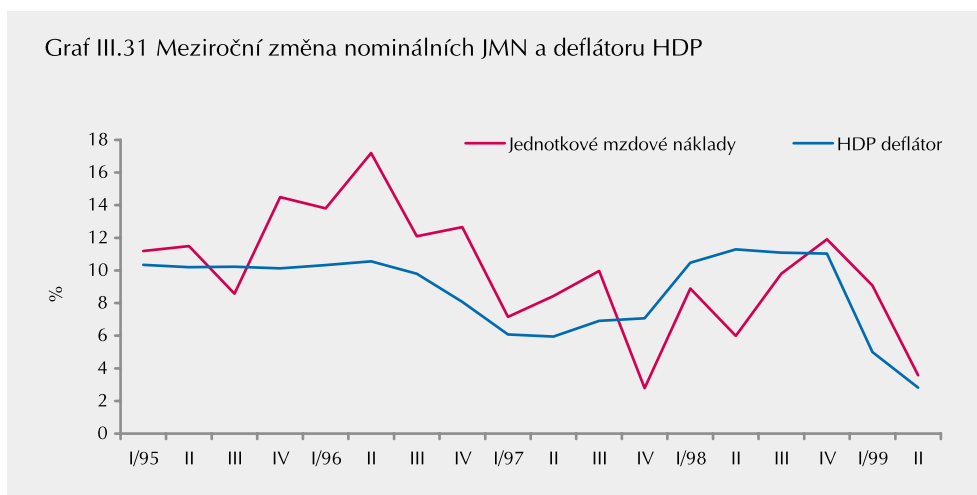
Tab. III.10 Indikátory mezd, cen a produktivity

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST															
	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
JMN (nominální příjmy z mezd na HDP v s.c.)	13,8	17,2	12,1	12,7	13,9	7,2	8,4	10,0	2,8	6,9	8,9	6,0	9,8	11,9	9,1	3,6
Deflátor HDP	10,3	10,6	9,8	8,1	9,7	6,1	5,9	6,9	7,1	6,5	10,5	11,3	11,1	11,0	11,0	5,0
RJMN (JMN/HDP deflátor)	3,1	6,0	2,1	4,2	3,9	1,0	2,4	2,9	-4,0	0,4	-1,4	-4,8	-1,2	0,8	-1,7	3,9
NH PP	2,4	2,9	1,8	3,3	2,6	2,5	0,4	-0,7	2,3	1,1	0,8	-0,2	-0,5	-1,7	-0,4	-1,1

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

Rizikový vývoj mzdově-nákladových inflačních indikátorů byl patrný i na makroekonomické úrovni. Za druhé čtvrtletí 1999 vzrostly JMN na úrovni ekonomiky jako celku o 3,6 % a RJMN o 0,7 %. Ve srovnání s prvním čtvrtletím 1999 jde na jedné straně o podstatné snížení meziroční růstové dynamiky obou uvedených indikátorů. Aktuální mzdově-nákladový inflační potenciál (JMN) však znovu nebyl plně absorbován v cenách běžného období (HDP deflátor), a proto vývoj ve druhém čtvrtletí 1999 ve skutečnosti znovu přispěl k další kumulaci mzdově-nákladových inflačních rizik, které mohou - zejména v souvislosti s růstem domácí poptávky a ekonomickým oživením - vést k akceleraci růstu cenové hladiny.



Po neobyčejně vysokém meziročním růstu reálných příjmů domácností v prvním čtvrtletí 1999 (o necelých 7 %), který byl v rozporu s vývojem makroekonomické výkonnosti, vzrostly ve druhém čtvrtletí 1999 reálné příjmy domácností meziročně o 0,2 %. Bez ohledu na to, že příjmy z mezd rostou ze všech hlavních složek příjmů domácností nejpomaleji, je třeba poukázat na stále ještě vysoké meziroční tempo růstu nominálních i reálných příjmů z mezd, které se relativně výrazně odpoutalo od vývoje cen i reálného HDP, a zejména od rostoucí nezaměstnanosti.

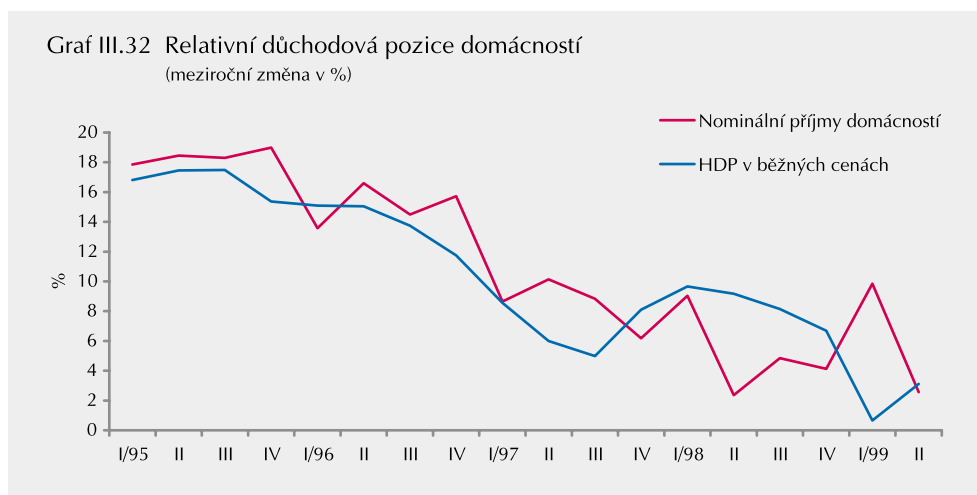
Tab. III.11 Základní údaje o vývoji příjmů domácností

meziroční změna v %

UKAZATEL	SKUTEČNOST															
	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
PENĚŽNÍ PŘÍJMY DOMÁCNOSTÍ																
(nominální)	13,6	16,6	14,5	15,7	15,2	8,6	10,1	8,8	6,2	8,4	9,0	2,4	4,9	4,1	4,9	9,8
(reálné)	4,4	7,4	4,7	6,5	5,8	1,4	3,3	-0,9	-3,6	-0,1	-3,8	-9,2	-4,3	-3,1	-5,3	6,7
v tom:																
Příjmy z mezd																
(nominální)	18,7	21,9	16,1	16,5	18,2	9,7	8,5	8,0	3,8	7,3	8,1	4,0	6,9	7,5	6,6	4,6
(reálné)	9,1	12,4	6,2	7,2	8,6	2,3	1,8	-1,7	-5,7	-1,2	-4,6	-7,7	-2,4	0,0	-3,8	1,6
Sociální příjmy																
(nominální)	13,7	21,6	12,4	18,9	16,6	13,4	9,7	13,8	14,2	12,8	11,2	8,2	12,9	4,5	9,1	10,4
(reálné)	4,5	12,0	2,8	9,5	7,2	5,8	2,9	3,6	3,7	3,9	-1,9	-4,0	3,0	-2,7	-1,5	7,2
Ostatní příjmy																
(nominální)	5,1	5,7	13,1	12,8	9,5	3,7	13,4	7,6	6,1	7,8	9,3	-3,8	-2,6	-1,8	-0,4	19,6
(reálné)	-3,4	-2,6	3,5	3,8	0,6	-3,3	6,3	-2,0	-3,7	-0,7	-3,5	-14,6	-11,0	-8,7	-10,0	16,2

Pramen: Statistika ČNB

Z hlediska rozdělení celkového disponibilního důchodu si domácnosti ve druhém čtvrtletí 1999 jen velmi mírně zhoršily svoji relativní důchodovou pozici. Uvedený výsledek však připadá na vrub výlučně výrazného poklesu tzv. ostatních příjmů, jejichž vazba na trh práce je ze všech položek příjmů domácností nejvolnější. Ve vztahu k příjmům z mezd a sociálním příjmům je však potenciální poptávkově inflační efekt mimo pochybnost, protože oba uvedené příjmové indikátory vzrostly ve druhém čtvrtletí 1999 v meziročním vyjádření opětovně rychleji než domácí nabídka.



III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

V dosavadním průběhu roku 1999 pokračuje trend poklesu celkové zaměstnanosti a růstu míry nezaměstnanosti, započatý v předchozích dvou letech. Ve druhém čtvrtletí 1999 se podle údajů ČSÚ snížila zaměstnanost v porovnání se stejným obdobím minulého roku o 3,7 % (v absolutním vyjádření o více jak 170 tis. pracovníků) a dotýká se všech sfér národního hospodářství (primární, sekundární i terciární). Pokles zaměstnanosti takového rozsahu je třeba primárně připisovat cyklickému vývoji ekonomiky, kdy poměrně výrazně roste stupeň nevyužití výrobních faktorů. Strukturální aspekty poklesu zaměstnanosti sice rovněž nelze opomíjet, avšak ty fungují relativně nezávisle na průběhu ekonomického cyklu. Mezi dalšími příčinami poklesu zaměstnanosti je třeba uvést růst reálných mezd a mzdových nákladů na jednotku produktu.

Tab.III.12 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999	
					I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999	II/1999
Počet zaměstnaných v NH celkem (průměrné počty ¹⁾ , meziroční změna v %)	2,6	0,6	-1,0	-2,4	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-3,1	-3,7
Fyzické osoby (počet v tisících)	5012	5044	4993	4873	4897	4899	4831	4851	4735	4723
Míra ekonomické aktivity (v %) ^{1) 2)}	.	61,2	61,1	61,0	61,0	60,8	61,0	61,3	61,0	60,9

*/ od roku 1997 předběžné údaje

1) Podíl ekonomicky aktivních obyvatel na součtu počtu obyvatel v produktivním a seniorském věku

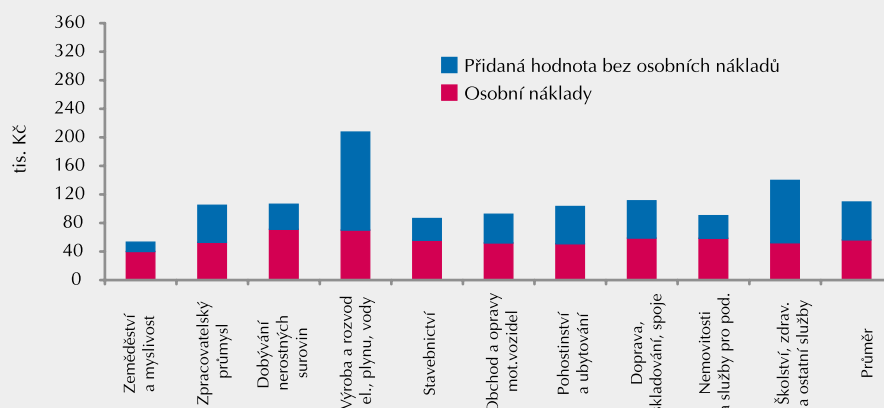
2) Podle výběrového šetření pracovních sil

V sektoru nefinančních podniků a korporací (nad 100 pracovníků ve všech odvětvích ekonomiky) poklesla ve druhém čtvrtletí 1999 zaměstnanost meziročně o 7 %. Tato mimořádně vysoká redukce zaměstnanosti se však promítla jen do relativně mírného poklesu podílu osobních nákladů (ON) v účetní přidané hodnotě. Z toho vyplývá, že v uvedeném sektoru je nutno za každý pokles mzdové náročnosti na jednotku produktu „zaplatit“ v podobě relativně velmi vysokého poklesu zaměstnanosti. Za příčinu tohoto stavu lze označit růst reálných mezd, který se odpoutal od vývoje reálné ekonomiky. Vedle toho, že si uvedený mírný pokles podílu osobních nákladů v přidané hodnotě vyžádal velmi vysokou redukci zaměstnanosti, nelze jej - vzhledem k souběžnému zhoršení směnných relací a nízké rentabilitě vlastního jmění - přeceňovat ani ve smyslu zmírnění potenciálních inflačních tlaků (podrobněji viz III.1).

V zemědělství ovšem nevedl ani pokles zaměstnanosti o téměř 10 % ke snížení osobních nákladů na jednotku produktu, nýbrž k jejich dalšímu výraznému růstu. Vedle toho je třeba uvést, že i odvětví dobývání nerostných surovin a stavebnictví se stále pohybují na neúměrně vysoké úrovni osobních nákladů vůči přidané hodnotě. Cena práce v těchto odvětvích je bez ohledu na proběhlý pokles zaměstnanosti a pokles poptávky po produktu stále ještě relativně nejvyšší.

Graf III.33 Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti

a/ Podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě ve druhém čtvrtletí 1999 1/



b/ Meziroční změna zaměstnanosti v jednotlivých odvětvích

	Zemědělství a myslivost	Zpracov. průmysl	Dobývání ner.surovin	Výr. a rozvod el., pl., vody	Stavebnictví	Obchod a opr.mot.voz.	Pohostinství a ubyt.	Dopr., skl. spoje	Nemovit. a sl.pro podn.	Škol.zdr. a ost.sl.ž.	Průměr za sektory
Změna podílu osob. nákl. na příd. hod. v proc. bod.	12,2	-1,9	-4,6	-0,2	-4,4	-12,1	-2,8	-3,2	3,4	-18,7	-2,2
Změna zaměstnanosti v %	-9,8	-7,5	-12,2	-4,3	-17,3	-1,9	-8,5	-2,4	-1,4	-2,4	-7,0

1) Za nefinanční organizace nad 100 pracovníků

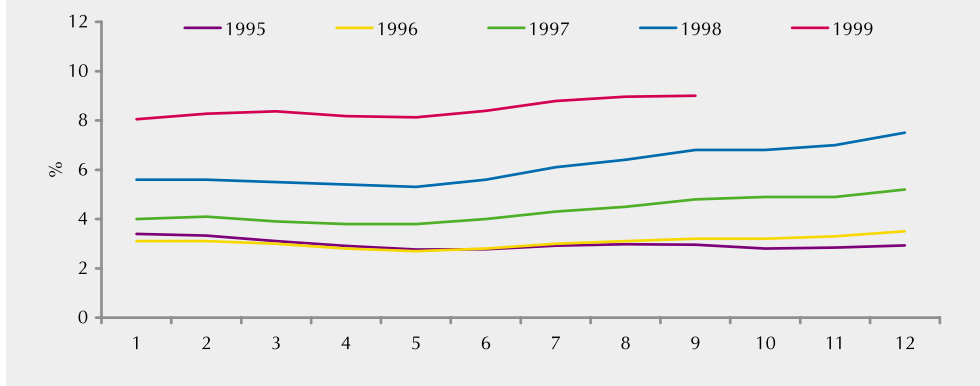
V návaznosti na uvedený výrazný pokles zaměstnanosti roste i počet nezaměstnaných, který se ke konci září 1999 meziročně zvýšil o 119 tis. osob. Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle vzrůstá jak absolutně, tak zejména v regionální, věkové a kvalifikační dimenzi.

Tab. III.13 Vývoj nezaměstnanosti v roce 1999

Období	Počet neumístěných osob		Podíl žen na celk. nez. v %	Měs. přírůstek počet osob	Míra nezam. (%)	Volná prac. místa počet míst	Osoby pob. přísp. počet osob	Neum. osoby na 1 vol. prac.místo
	počet osob	z toho žen						
stav k 31.1.	416.940	215.929	51,8	30.022	8,05	36.390	203.837	11,46
stav k 28.2.	427.994	218.699	51,1	11.054	8,27	35.207	204.554	12,16
stav k 31.3.	433.340	219.960	50,8	5.346	8,37	32.966	193.049	13,15
stav k 30.4.	423.884	218.583	51,6	-9.456	8,18	32.812	180.952	12,92
stav k 31.5.	421.574	219.299	52,0	-2.310	8,13	33.531	173.741	12,57
stav k 30.6.	435.005	227.527	52,3	13.431	8,39	34.482	181.413	12,62
stav k 31.7.	456.716	242.423	53,1	21.711	8,79	36.537	191.292	12,50
stav k 31.8.	465.454	248.915	53,5	8.738	8,96	38.647	193.710	12,04
stav k 30.9.	469.840	249.894	53,2	4.386	9,05	36.650	193.000	12,82

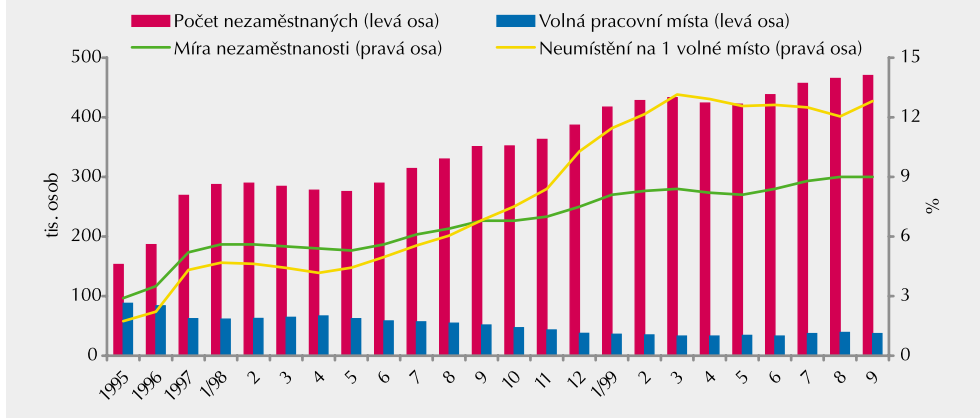
Sezónní průběh nezaměstnanosti se vyvíjí v roce 1999 obdobně jako v roce minulém, avšak na vyšší absolutní úrovni nezaměstnanosti. Ke konci září 1999 dosáhla míra nezaměstnanosti 9 %.

Graf III.34 Sezónní průběh nezaměstnanosti



V průběhu druhého čtvrtletí 1999 se objevily některé nové momenty, které naznačují dílčí obrat celkově negativních trendů na trhu práce: od konce května dochází k systematickému, byť mírnému meziměsíčnímu absolutnímu nárůstu volných pracovních míst, který nemá sezónní charakter a mohl by indikovat určité zvýšení poptávky po práci (v meziročním vyjádření však byl ke konci září 1999 počet volných pracovních míst o cca 14 tis. nižší). Zároveň od května dochází k nižším meziměsíčním přírůstkům počtu nezaměstnaných osob než v loňském roce.

Graf III.35 Charakteristiky nezaměstnanosti (1995-1999)



Z těchto údajů vyplývá, že současná, relativně vysoká úroveň nezaměstnanosti sice nadále poroste, avšak při zachování uvedených nových momentů - a za předpokladu zastavení ekonomického poklesu a alespoň dílčí účinnosti aktivních politik zaměstnanosti - by mělo dojít k postupnému oslabování dynamiky jejího růstu.

Důsledky vývoje na trhu práce pro inflaci

Jak na úrovni průmyslu, tak ekonomiky jako celku pokračuje proces kumulování mzdově-inflačního potenciálu, zejména pak z nákladového pohledu. Současná fáze ekonomického cyklu a dosavadní nízkoinflační prostředí neumožnily okamžité přenesení uvedeného potenciálu do cenové hladiny běžného období. Růst mezd a příjmů se proto projevil především v podobě zdražování ceny práce na jednotku produktu, přebytku kupní síly příjemců mezd a sociálních dávek nad přírůstkem domácí nabídky a růstem nezaměstnanosti.

Kumulace mzdově-inflačního potenciálu v ekonomice systematicky pokračuje již od druhé poloviny loňského roku, i když ve druhém čtvrtletí 1999 lze vysledovat jistý pokles intenzity tohoto procesu. Relativně nejpříznivější výsledky v tomto ohledu dosáhl sektor nefinančních podniků a korporací, avšak za cenu výjimečně vysokého poklesu zaměstnanosti. V souvislosti s oživením ekonomiky nelze vyloučit, že určitý nahromaděný latentní mzdově-inflační potenciál může být zdrojem tlaků na cenovou hladinu. Rozhodující bude, zda reálný produkt a produktivita práce porostou natolik rychle, aby uvedená rizika mohla být neutralizována.

III.4 Ostatní nákladové indikátory

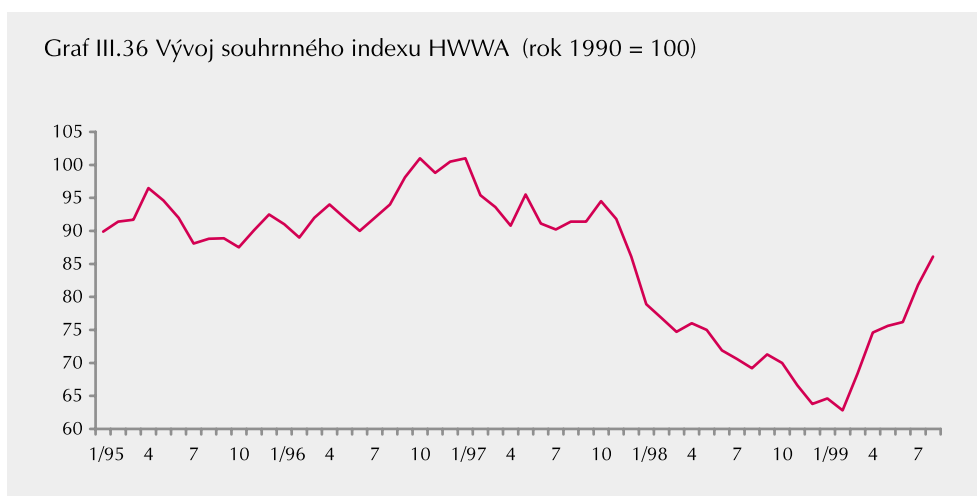
Vývoj cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 1999 potvrzoval změnu trendu, kterou naznačil vývoj v předchozím druhém čtvrtletí 1999. Pokračující mírný růst cen průmyslových výrobců byl v rozhodující míře důsledkem obnoveného růstu cen energetických surovin (především ropy) na světových trzích. Ve vývoji cen ostatních výrobců pokračovaly dosavadní trendy: proti druhému čtvrtletí 1999 ceny stavebních prací zaznamenaly zřetelné zpomalení růstu oproti úrovni v předchozích obdobích; meziroční poklesy cen zemědělských výrobců se již dále neprohlubovaly, zmírnění meziročních poklesů cen bylo způsobeno postupným obratem ve vývoji cen pouze některých dílčích komodit. Obdobně jako ve druhém čtvrtletí 1999 hladina cen zemědělských výrobců zůstala na celkově velmi nízké úrovni.

III.4.1 Dovozní ceny

Vývoj cen dovážených základních surovin ve třetím čtvrtletí 1999 potvrdil obrat v dosavadních - pro vývoj inflace příznivých - vývojových tendencích. Po předchozím několikaměsíčním postupném poklesu dovozní ceny ve druhém čtvrtletí 1999 signalizovaly zmírnění poklesu a na počátku třetího čtvrtletí 1999 již došlo k obnovení jejich růstu (podle výběrového indexu cen dovozu ČSÚ ceny dovozu v červenci 1999 meziročně vzrostly o 3,2 %).

Tato skutečnost byla především odrazem změn cenového vývoje komodit na zahraničních trzích, který názorně dokumentuje vývoj souhrnného cenového indexu HWWA (Graf III.36) v jednotlivých měsících roku 1999. Obnovený růst cen surovin na světových trzích dosáhl výrazných hodnot zejména v srpnu 1999, kdy jejich meziroční růst dosáhl 24,4 %. Na jejich zvýšení se podílel především vývoj cen energetických surovin, které v srpnu 1999 zaznamenaly další výrazné meziroční zvýšení (o 51,6 %). Vysoký cenový nárůst oproti předchozím měsícům byl patrný především u ropy uralské, a to v červenci, srpnu i září 1999^{28/}. Naproti tomu ceny průmyslových a potravinářských komodit na světových trzích v srpnu nadále meziročně klesaly, tempo jejich poklesu se však oproti předchozím měsícům výrazně zpomalilo.

Graf III.36 Vývoj souhrnného indexu HWWA (rok 1990 = 100)



28/ V červenci ceny ropy uralské meziročně vzrostly o 63 % na 18,17 USD/barel, v srpnu o 70,9 % na 19,72 USD/barel a v září o 69,61 % na 21,88 USD/barel proti 14,43 USD/barel v červnu 1999.

Graf III.37 Vývoj cen uralské ropy (meziroční změna v %)

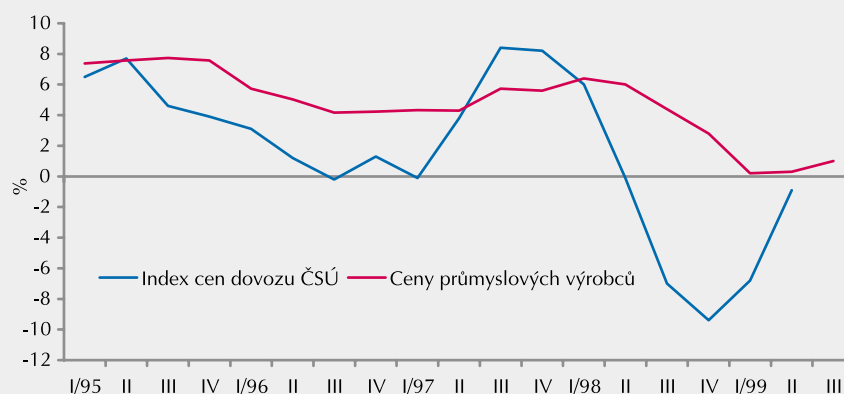


III.4.2 Ceny výrobců

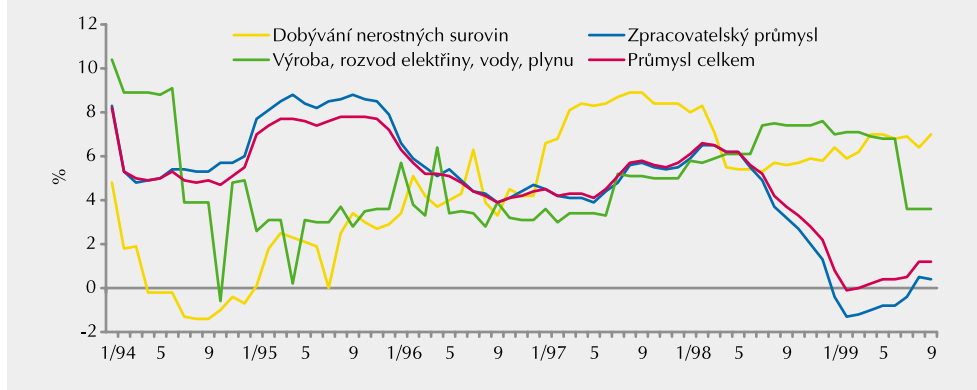
Ceny průmyslových výrobců

Obnovený růst cen energetických surovin (především ropy) byl hlavním faktorem pokračujícího oživení růstu cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 1999. Vliv zvýšených cen energetických surovin (především ropy) se promítl do nákladů a návazně i cen výstupu především v odvětví zpracovatelského průmyslu s velkým podílem zpracování ropných produktů (koksárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl).

Graf III.38 Index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců
(meziroční změna průměrných hodnot za čtvrtletí v %)



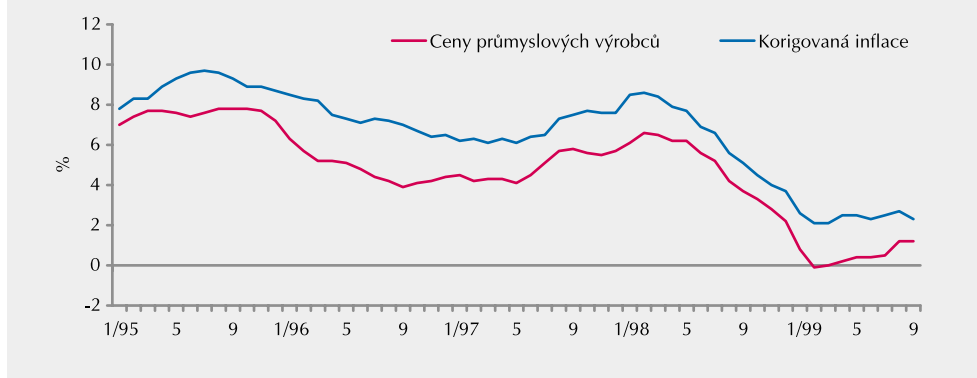
Graf III.39 Meziroční změny cen výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby



Ve většině ostatních odvětví zpracovatelského průmyslu ceny ve třetím čtvrtletí 1999 obdobně jako v druhém čtvrtletí 1999 meziročně dále klesaly v důsledku doznívání nízkých dovozních cen z prvního pololetí 1999, kurzové apreciace z počátku třetího čtvrtletí a slabé úrovně domácí poptávky. V průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl (rozvody vody, tepla, energií a dobývání nerostných surovin) se meziroční cenový růst mírně zpomalil, zejména díky výraznějšímu zpomalení meziročního tempa růstu cen v odvětví dobývání nerostných surovin.

Oživení meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve druhém a třetím čtvrtletí 1999 (na 1,2 % v září) oproti prvnímu čtvrtletí 1999 bylo také jednou z hlavních příčin obnoveného růstu korigované inflace (Graf III. 40). Důvodem byla především rychlá transmise změny cen energetických surovin prostřednictvím odvětví průmyslu zpracování ropy do cen pohonných hmot a maziv, jež jsou součástí korigované inflace. S různými časovými zpožděními se návazně promítají změny cen ropy i do dalších cenových skupin, a to jak cen průmyslových výrobců, tak i korigované inflace. Strukturální analýzy cenového vývoje jednotlivých odvětví zahrnovaných do cen průmyslových výrobců však prozatím tento zprostředkovaný vliv zvýšených cen energetických vstupů nenaznačují.

Graf III.40 Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace

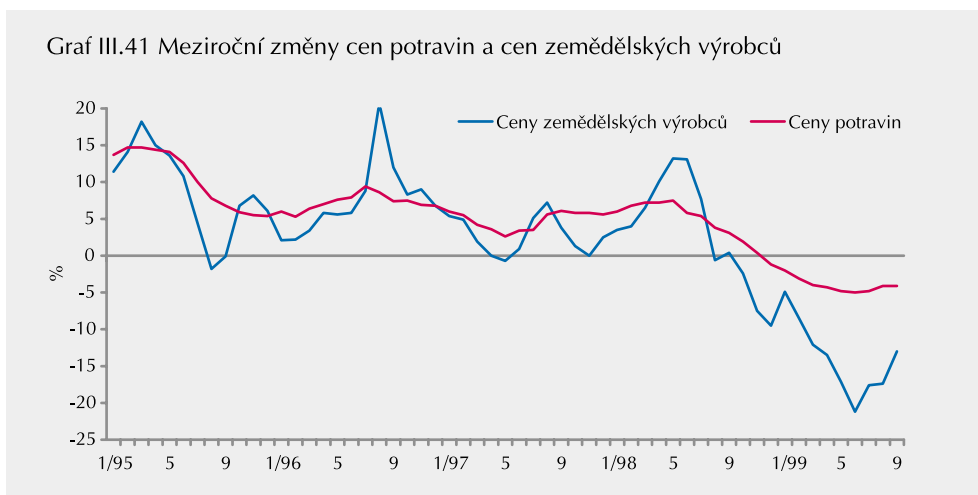


Ceny stavebních prací

Trvající nízká domácí poptávka v odvětví stavebnictví byla i ve třetím čtvrtletí 1999 nadále hlavní příčinou dalšího zpomalení růstu cen stavebních prací. Při postupném zmírňování jejich meziměsíčních temp růstu (červenec 0,2 %, srpen 0,1 %, září 0,2 %) na přibližně poloviční úroveň oproti prvním měsícům letošního roku se zpomaloval i jejich meziroční růst (červenec 4,4 %, srpen 3,9 %, září 3,7 %). Ve srovnání se stejným obdobím minulého roku byl dosažený meziroční růst v září 1999 zhruba poloviční.

Ceny zemědělských výrobců

Ve vývoji cen zemědělských výrobců nedošlo v průběhu třetího čtvrtletí 1999 k podstatným změnám. Stejně jako v předchozím čtvrtletí 1999 zde cenová hladina stagnovala na velmi nízké úrovni pohyblivě se v meziročním vyjádření na úrovni kolem 13 až 17 % při postupném zmírňování tempa meziročních poklesů. Celková cenová hladina většiny komodit zemědělské výroby se tak - obdobně jako v předchozím čtvrtletí - udržovala až na výjimky na úrovni dosažené po výrazném poklesu cen v závěru roku 1998. Růst cen byl zaznamenán pouze u dílčích komodit živočišné výroby. K udržení nízké úrovně cen zemědělských výrobců nadále přispívala zemědělská nadprodukce u většiny klíčových zemědělských komodit, trvalí omezení možnosti vývozu domácí zemědělské produkce při výrazně nižší úrovni dotací do odvětví zemědělství než v zemích EU, nízká úroveň ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy, trvalí pokles cen některých potravinářských komodit na světových trzích, monopolizace některých odvětví potravinářského průmyslu.



Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů pro inflaci

Vývoj cen průmyslových výrobců ve třetím čtvrtletí 1999 potvrzoval změnu trendu, projevující se po předchozím dlouhodobějším výraznějším poklesu postupným mírným růstem. Analýza cenového vývoje v tomto segmentu (zejména z odvětvového pohledu) naznačuje, že jejich růst byl primárně důsledkem nákladových impulsů plynoucích z výraznějšího růstu cen energetických surovin na světových trzích. Při nízké domácí poptávce se tyto impulsy bezprostředně promítaly především do cen pohonných hmot a návazně přispěly k růstu korigované inflace.

Setrvávání cen zemědělských výrobců na velmi nízké úrovni i ve třetím čtvrtletí 1999 v důsledku zmíněných faktorů, zejména současné cenové politiky velkých prodejních jednotek na maloobchodním trhu, lze považovat s přihlédnutím k vývoji a úrovni nákladů v zemědělství za dlouhodobě neudržitelné. I zde proto nelze vyloučit určitá rizika z pohledu budoucího vývoje inflace.

IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí

Ve třetím čtvrtletí 1999 se zastavil pokles tempa růstu cen, který započal ve druhém čtvrtletí 1998. Tendence ke stabilizaci cenového růstu se nejzřetelněji projevila na indikátorech celkové inflace. Inflace vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen sice poklesla ve třetím čtvrtletí o 1 procentní bod (z 2,2 % v červnu na 1,2 % v září), což byl o 0,7 procentního bodu vyšší pokles než mezi druhým a prvním čtvrtletím 1999. Na rozdíl od předchozího vývoje však ve třetím čtvrtletí 1999 již nedocházelo k postupnému snižování meziročního indexu spotřebitelských cen. Ten měl po dosažení hodnoty 1,1 % v červenci tendenci k velmi mírnému vzhlínání (1,4 % v srpnu a 1,2 % v září).

Nízký růst spotřebitelských cen byl ovlivněn zejména vývojem regulovaných cen. Výrazné zpomalení meziročního růstu regulovaných cen vyplývalo z celkově menšího rozsahu úprav cen regulovaných položek ve srovnání se stejným obdobím roku 1998. Nejzřetelněji se tento pokles projevil v červenci, k jehož začátku byly v předchozích letech některé regulované ceny pravidelně zvyšovány. Zatímco v červenci 1998 činil meziroční růst regulovaných cen 21,1 %, v červenci 1999, díky velmi mírnému rozsahu deregulací, pouze 4,4 %. Meziroční růst regulovaných cen se v průběhu třetího čtvrtletí zpomalil o 6,7 procentního bodu (z 11,0 % v červnu na 4,3 % v září), což byl největší pokles v této skupině cen v roce 1999. Meziměsíční index spotřebitelských cen činil v červenci 0,8 %, v srpnu poklesl na 0,1 % a v září se dále snížil na -0,1 %. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen za posledních dvanáct měsíců oproti průměru předchozích dvanácti měsíců se snížila o 2,1 procentního bodu z 5,5 % v červnu na 3,4 % v září. Pokles míry inflace ve třetím čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí tak byl o 0,4 procentního bodu nižší než pokles mezi druhým a prvním čtvrtletím 1999.

Stabilizaci celkové inflace odpovídal i vývoj čisté inflace. Ve třetím čtvrtletí 1999 došlo k zastavení dlouhodobějšího trendu poklesu meziroční čisté inflace. Zatímco ve druhém čtvrtletí došlo ve srovnání s prvním čtvrtletím k jejímu snížení o 0,2 procentního bodu (z -0,4 % v březnu na -0,6 % v červnu), hodnota meziroční čisté inflace se ve třetím čtvrtletí zvýšila o 0,3 procentního bodu (z -0,6 % v červnu na -0,3 % v září). Celkový výsledek meziroční čisté inflace ovlivnilo především zpomalení meziroční míry poklesu cen potravin (z -5,0 % v červnu na -4,1 % v září) a stabilní hodnoty korigované inflace, které v meziročním vyjádření v červnu i v září 1999 činily 2,3 %. Meziměsíční čistá inflace v červenci činila 0,0 %, v srpnu se zvýšila na 0,1 % a v září naopak poklesla na -0,1 %.

Ekonomická aktivita vyjádřená meziroční změnou HDP ve druhém čtvrtletí 1999 vzrostla o 0,3 %. Domácí ekonomika tak poprvé po pěti čtvrtletích zaznamenala oživení, byť velmi mírné. K pozitivnímu obratu ve vývoji HDP přispěl zejména obnovený růst vývozu (4,9 %) při pomalejším růstu dovozu (3,4 %) a pokračující růst spotřeby domácností (1,4 %). Tyto údaje naznačují možný konec hospodářské recese. Jako pozitivní se jeví skutečnost, že na zvýšení tvorby HDP měl nejvýznamnější podíl rostoucí export.

Míra nezaměstnanosti v průběhu třetího čtvrtletí 1999 postupně narůstala. Oproti červnu, kdy dosáhla 8,4 %, se v červenci dále zvýšila na 8,8 % a v srpnu a září dosáhla 9,0 %. Od druhého čtvrtletí se však na trhu práce objevují některé nové tendence, které jsou údaji za třetí čtvrtletí potvrzovány. Jde zejména o mírný meziměsíční růst počtu volných pracovních míst, který je patrný již od května 1999. Tento vývoj by mohl indikovat určité ožívování poptávky po práci.

Ve druhém čtvrtletí 1999 se zvýšily nominální jednotkové mzdové náklady na úrovni ekonomiky jako celku o 3,6 % a reálné jednotkové mzdové náklady o 0,7 %. Ve srovnání s prvním čtvrtletím, kdy nominální jednotkové mzdové náklady vzrostly o 9,1 % a reálné jednotkové mzdové náklady o 3,9 %, jde o podstatné snížení meziročního tempa růstu obou indikátorů. Zároveň poprvé od prvního čtvrtletí 1998 došlo k růstu národohospodářské produktivity práce (meziročně o 3,3 %).

Ve třetím čtvrtletí pokračoval trend poklesu tempa růstu peněžní zásoby. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 poklesl z 9,8 % v květnu na 7,1 % v srpnu, což představuje nejnižší hodnotu od počátku roku 1999. Tempo růstu M2 však i nadále předstihovalo růst nominálního HDP. Z hlediska sektorové struktury peněžní zásoby došlo k přesunu prostředků z termínových vkladů do vkladů na viděnou. Od června do srpna 1999 zůstal vývoj úvěrové emise i nadále utlumený. V tomto období poklesl objem úvěrů podnikům a domácnostem o 14,4 miliard korun. V srpnu 1999 byla úvěrová emise o 5,9 % nižší než v srpnu 1998.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru od začátku třetího čtvrtletí 1999 až do poloviny září vykazoval stabilitu a pohyboval se v pásmu od 36,20 do 36,80 korun za euro. Od druhé poloviny září však kurz aprecioval, přičemž koncem září překročil hranici 36 korun za euro. Vývoj kurzu byl ovlivněn očekávaným přílivem přímých zahraničních investic do české ekonomiky.

Významnou změnou ve třetím čtvrtletí 1999, ve srovnání s předchozím obdobím, byl obrat ve vývoji dovozních cen. Po předchozím několikaměsíčním poklesu a jeho následném zmírnění ve druhém čtvrtletí 1999, došlo ve třetím čtvrtletí k obnovení růstu dovozních cen. Tento obrat byl způsoben především vývojem cen energetických surovin na světových trzích. Obnovený růst cen surovin dosáhl výrazných hodnot zejména v červenci 1999, kdy činil 15,9 %. Ceny energetických surovin se v červnu meziročně zvýšily o 37,6 %. Cena uralské ropy se meziročně zvýšila v červenci o 63 % a v srpnu dokonce o 71 %. Růst cen energetických surovin byl základním faktorem pokračujícího růstu cen průmyslových výrobců (v červenci 0,5 %, v srpnu a v září 1,2 %). Ve vývoji cen zemědělských výrobců nedošlo v průběhu třetího čtvrtletí 1999 k podstatným změnám. Stejně jako ve druhém čtvrtletí meziroční cenové indexy se pohybovaly okolo úrovně -17 %.

IV.2 Vývoj měnové politiky

Změny v nastavení měnově-politických nástrojů se v režimu cílování inflace odvozují od podmíněných prognóz inflace, které jsou založeny na analýzách minulého a budoucího vývoje inflačních faktorů a na ocenění rizik budoucího cenového vývoje.

IV.2.1 Vývoj faktorů inflace, prognózy inflace a inflační rizika

Ve třetím čtvrtletí 1999 se postupně začalo měnit makroekonomické prostředí pro provádění měnové politiky. Výrazným rysem tohoto období bylo, že inflace již měla, na rozdíl od předchozích čtvrtletí, tendenci k postupné stabilizaci na nízkých hodnotách a proces deflace se zastavil. Příčiny tohoto vývoje spočívaly jak v prostředí vnějším, tak domácím.

Z hlediska vnějšího prostředí byl vývoj inflace ovlivněn zejména posilujícím ožíváním inflačních tlaků na straně nabídky. Ty byly spojeny především s pokračujícím vzestupem cen energetických surovin na světových trzích a jejich promítáním do nákladů výrobců. Měnová politika také brala v úvahu akcelerační růst v zemích EU, doprovázený oživením růstu cen a změny nastavení základních měnově-politických nástrojů provedené centrálními bankami ve Velké Británii a v USA.

Domácí hospodářský vývoj byl charakterizován obratem ve vývoji celkové ekonomické aktivity. Údaj o HDP za druhé čtvrtletí 1999 poprvé po pěti čtvrtletích vykázal kladnou hodnotu a začal signalizovat postupné ožívání ekonomiky a odeznívání recese. Vnitřní prostředí se rovněž vyznačovalo posilováním nákladových inflačních tendencí (působících ve směru zpomalování tempa deflace) souvisejících s přetrvávajícím předstihem růstu reálných mezd před tempem růstu produktivity práce. Proti tomu však působily nadále nízké ceny na trhu potravin.

Výchozí podmíněná prognóza inflace ze začátku třetího čtvrtletí 1999 signalizovala vývoj meziroční čisté inflace v prosinci 1999 pod dolní mezí inflačního cíle (stanoveného v rozpětí 4 až 5%), když její

asymetrický střed byl 1,8 %. Prognóza zároveň indikovala splnění inflačního cíle pro rok 2000 v dolní polovině cílového intervalu (stanoveného v rozpětí 3,5 až 5,5 %), přičemž asymetrický střed pro predikci meziroční čisté inflace v prosinci 2000 činil 3,7 %.

Rozhodování o změnách klíčových úrokových sazeb současně bralo v úvahu některá inflační rizika. Mezi nejistoty budoucího vývoje inflace patřila na nabídkové straně zejména možnost obrácení dosavadního trendu ve vývoji cen potravin, na který mají měnově-politická opatření pouze omezený vliv. Další nejistotu představovala obtížně prognózovatelná míra promítnutí zvyšujících se cen energetických surovin do inflace. Na straně poptávky byla měnová politika vystavena dvojímu riziku. Prvním bylo riziko týkající se vývoje hospodaření veřejných financí, a to zejména ve střednědobém horizontu. Veřejné rozpočty mají v sobě díky přetrvávající výdajové struktuře zabudován dlouhodobý sklon ke schodkovosti, který by mohl výrazněji ovlivňovat budoucí měnový vývoj. V krátkodobém horizontu se však veřejné finance vyvíjely poměrně příznivým způsobem. Druhým rizikem byl vývoj ve mzdové oblasti, kde dílčí údaje i ve třetím čtvrtletí 1999 naznačovaly přetrvávající nesoulad mezi růstem reálných mezd a růstem národohospodářské produktivity. Měnová politika musela dále brát v úvahu postupné vyčerpávání úrokového diferenciálu ve vztahu k měnám některých evropských zemí stojících mimo EMU, a stejně tak i vůči americkému dolaru. Tento moment nabýval na významu v průběhu srpna a září, kdy došlo k již zmíněnému zvýšení klíčových úrokových sazeb centrálními bankami ve Velké Británii a v USA. Případné úpravy úrokových sazeb ČNB tak musely počítat s možností odlivu části domácích úspor do zahraničí. Otevřenou otázkou dále zůstávalo to, do jaké míry by mohlo snižování úrokových sazeb zvýšit sklon ke spotřebě domácností.

Měnová politika se i nadále pohybovala v nejistém rámci vyznačujícím se slabou vazbou mezi úrokovými sazbami a objemem úvěrů. Faktory oslabující tento klíčový transmisní mechanismus se nacházely mimo dosah měnové politiky. Souvisejí s finanční situací podnikové sféry a se stávajícími legislativními a institucionálními nedostatky nepříznivě ovlivňujícími postavení věřitele. Tato nedokonalost právního prostředí působí negativně na rozhodování bank při poskytování úvěrů podnikům. Stejně důležitou středně a dlouhodobou otázkou zůstávaly přiměřené formy reakcí na příliv zahraničního kapitálu s dopadem na apreciaci kurzu, což bylo zmíněno již v červencové Zprávě o inflaci.

Výsledkem dosavadní politiky snižování sazeb bylo postupné snižování úrokového diferenciálu vůči zahraničí, což zvýšilo zájem zahraničních subjektů o úvěry v Kč a vedlo k růstu čistých zahraničních aktiv. Snižování úrokových sazeb projevující se v postupném poklesu depozitních sazeb bank mění strukturu vkladů. Klesá podíl termínových depozit a naopak roste podíl vkladů na viděnou. Poklesem úrokových sazeb se však měnové politice dosud nepodařilo dosáhnout významnějšího oživení úvěrové emise.

IV.2.2 Reakce měnové politiky

Na popsany makroekonomický vývoj reagovala měnová politika ve třetím čtvrtletí 1999 dalším snižováním měnově-politických úrokových sazeb. Díky uvedeným rizikům a postupně se obracejícím tendencím ve vývoji inflace byl však prostor pro další snižování sazeb menší než ve čtvrtletí předcházejícím. Zatímco od dubna do června 1999 byla repo sazba snížena třikrát, celkově o 1 procentní bod (ze 7,5 % na 6,5 %), v období od července do začátku října byla snížena také třikrát, ale celkově pouze o 0,75 procentního bodu (ze 6,5 % na 5,75 %). Tyto korekce si vyžádaly úpravu koridoru pro pohyb repo sazby, který je shora vymezen lombardní a zdola diskontní sazbou. Koridor byl zúžen ze 4 procentních bodů na 2,5 procentního bodu. Zúžení koridoru pro pohyb repo sazby bylo výrazem postupné stabilizace úrokových sazeb na úrovni, která odpovídala nízké a stabilizující se inflaci.

Červencová inflační prognóza naznačovala výrazné nesplnění cíle pro rok 1999 a splnění inflačního cíle pro rok 2000 při dolní hranici stanoveného intervalu. Protože pozornost ČNB se již zaměřovala na konec roku 2000 (střednědobý cíl pro tento rok byl od počátku cílování inflace považován za stěžejní), očekávaný vývoj inflace v roce 2000 naznačený prognózou vedl k rozhodnutí dále snížit úrokové sazby. Argumentem hovořícím ve prospěch snížení úrokových sazeb byly ekonomické analýzy naznačující existenci produkční mezery. Bankovní rada ČNB zároveň brala v úvahu to, že domácí ekonomika bude postupně vystavena silícímu přílivu nedluhového kapitálu, který by mohl střednědobě působit na posilování domácí měny. Snížení úrokových sazeb by tak bylo kompenzací za zpříšňování

měnových podmínek způsobených aprecií koruny. Na druhé straně dále přetrvávala makroekonomická a inflační rizika, zejména nepřiměřený růst reálných příjmů a postupné snižování úrokového diferenciálu ve vztahu k zahraničním měnám. Na základě zhodnocení těchto skutečností rozhodla bankovní rada ČNB s platností od 30. července 1999 snížit repo sazbu o 0,25 procentního bodu z 6,5 % na 6,25 %.

Vyhodnocení červencového makroekonomického a měnového vývoje a výhled působení faktorů inflace na začátku září potvrdily již předchozí prognózou signalizované splnění inflačního cíle pro rok 2000 při dolní hranici cílového intervalu. Adekvátní reakcí na tuto skutečnost bylo další snížení úrokových sazeb. Mírné snížení repo sazby nevyklučovalo postupnou stabilizaci úrokových sazeb na nižších hladinách a zároveň umožňovalo další snížení úrokových nákladů podnikové sféry. Mimoto aktuální vývoj rozpočtového hospodaření zmírnil krátkodobá měnová rizika související s vývojem veřejných financí. Faktorem hovořícím proti snížení sazeb bylo postupně sílící riziko konverze domácí měny do cizoměnových instrumentů. To však nebylo takového rázu, aby učinilo mírnou korekci úrokových sazeb nepřiměřenou. Vyhodnocení všech uvedených okolností vedlo bankovní radu na jednání 2. září k přijetí rozhodnutí o snížení repo sazby o 0,25 procentního bodu z 6,25 % na 6,0 %. Zároveň byl zúžen koridor pro pohyb repo sazby vymezený lombardní a diskontní sazbou, když byla diskontní sazba snížena o 0,5 procentního bodu z 6 % na 5,5 % a lombardní sazba o 2 procentní body z 10 % na 8 %. Koridor tak byl zúžen ze 4 procentních bodů na 2,5 procentního bodu. Všechny sazby byly sníženy s účinností od 3.9.1999.

Důležitým signálem, který souvisel s říjnovým vyhodnocením makroekonomického a měnového vývoje za srpen, byl první náznak ekonomického oživení zaznamenaný ve druhém čtvrtletí 1999. Jak již bylo uvedeno, faktorem oživení byl (kromě rostoucí spotřeby domácností) především příznivější vývoj čistých vývozů. Za riziko ohrožující udržení pozitivního vývoje v oblasti vnějších vztahů ve střednědobém horizontu bylo považováno nepřiměřené posilování devizového kurzu koruny, ke kterému začalo docházet na konci třetího čtvrtletí. Bankovní rada dospěla k závěru, že pokračování apreciace koruny by mohlo ohrozit splnění inflačního cíle v roce 2000. Za další riziko přetrvávání apreciačního trendu bylo považováno i nebezpečí následné prudké deprecie a zvýšené volatility kurzu, která by se prostřednictvím dovozních cen promítala do čisté inflace a přispěla k destabilizaci makroekonomického vývoje. Samotné snížení úrokových sazeb se přitom nejevilo jako dostatečné účinné pro eliminaci trendu zhodnocování koruny díky povaze přitékajících zahraničních investic, které nereagují na změny úrokového diferenciálu. Vyhodnocení všech těchto okolností vedlo bankovní radu na jednání 4. října k rozhodnutí provádět devizové intervence s cílem stabilizovat kurz koruny. Bankovní rada zároveň snížila dvoutýdenní repo sazbu o 0,25 procentního bodu z 6 % na 5,75 % s účinností od 5. října 1999.

IV.3 Faktory budoucí inflace

Vývoj inflace a inflačních faktorů v průběhu třetího čtvrtletí roku 1999 signalizuje korekci dosavadního trendu zpomalování růstu cen. V předchozích čtvrtletích převažující jednosměrný příznivý vliv většiny vnějších i vnitřních nákladových, stejně jako poptávkových faktorů se začal postupně měnit.

V krátkodobém horizontu do konce roku 1999 bude působit zejména vliv nákladových faktorů, především růstu světových cen ropy, který se pouze s malým zpožděním promítá do růstu dovozních cen a návazně cen pohonných hmot (jako položky spotřebního koše). Velmi slabý růst - sezónně ovlivněný - lze očekávat na trhu potravin. Dosavadní vývoj naproti tomu nenaznačuje v krátkém časovém horizontu výraznější rizika mzdové nákladové inflace. Do konce roku 1999 nelze očekávat ani výraznější poptávkové tlaky na inflaci.

V průběhu roku 2000 lze očekávat meziroční růst dovezené inflace, který bude silný zejména v prvním pololetí, zatímco v pololetí druhém by měl - při naplnění očekávaného scénáře vývoje cen energetických surovin, zejména ropy (kolem cca 18 - 20 USD/barel ropy uralské) postupně zpomalovat. V rámci dovezené inflace by naopak u spotřebitelských a produkčních cen v zemích našich nejdůležitějších obchodních partnerů mělo dojít k urychlení růstu, resp. přechodu od meziročních poklesů k slabému

růstu. Proti růstu dovozních cen budou působit světové ceny ostatních (neenergetických) surovin a potravin a očekávaný vývoj devizového kurzu.

Pokud jde o vnitřní nákladové faktory inflace, lze za nejpodstatnější v časovém horizontu roku 2000 označit vývoj na trhu práce, kde kumulování určitého mzdově - inflačního potenciálu (měřeného ukazateli reálné produktivity práce a průměrných mezd a vývojem mezd či příjmů vůči HDP) bude v průběhu roku 2000 postupně oslabovat v důsledku očekávaného dalšího snížení meziroční dynamiky nominálních mezd na straně jedné a určitého růstu produktivity v důsledku předpokládaného mírného oživení na straně druhé. Nicméně vzhledem k předpokládanému pokračování rozdílu mezi růstem cen a růstem jednotkových mzdových nákladů v průmyslu nelze určité riziko promítnutí rostoucích mzdových nákladů do cen plně vyloučit. Při aktuální finanční situaci podniků určité nebezpečí představuje jejich možné úsilí využít i velmi slabé oživení k zlepšení rentability cestou růstu cen.

V očekávaném slabém oživení domácí poptávky, zejména spotřebitelské (měřené spotřebou domácností), se v roce 2000 promítne předpokládaný růst reálných příjmů domácností. Jeho vliv na spotřebu bude částečně tlumen rostoucí mírou nezaměstnanosti vedoucí k růstu sklonu k úsporám. Odhadovaná míra růstu celkové domácí poptávky i spotřeby domácností kolem 1 % nebude dostatečně výrazná k tomu, aby mohla být impulsem k prudšímu zrychlení růstu cen. Ani očekávaný meziroční růst investic kolem 2 % a předpokládaná stagnace spotřeby vlády nebude výraznějším proinflačním impulsem.

Významnou změnou pro vývoj budoucí inflace je rozhodnutí vlády o přesunutí deregulací cen elektřiny a plynu v roce 2000 z 1. července na 1. leden poté, co v roce 1999 k cenovým úpravám uvedených položek vůbec nedošlo. Tato změna způsobí, že meziroční indexy spotřebitelských cen budou v první polovině roku 2000 dosahovat významně vyšších hodnot než se původně předpokládalo. Lze očekávat i určitý nepřímý vliv růstu cen regulovaných položek na čistou inflaci.

IV.4 Prognóza inflace

Z predikcí vývoje faktorů ovlivňujících změny spotřebitelských cen vychází prognóza s ročním posuvným horizontem. Podle této prognózy by se měla čistá inflace při stávajícím nastavení měnové politiky, při předpokládaném mírném poklesu cen ropy v roce 2000, mírné apreciaci devizového kurzu a očekávaném meziročním růstu cen potravin (o cca 1,5 %) v září 2000 pohybovat v intervalu 1,6 % až 3,6 %. Index spotřebitelských cen by ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 3,2 % až 4,7 %.

Ke konci roku 1999 ČNB očekává meziroční čistou inflaci v intervalu 0,8 - 1,6 % se středem 1,1 %, tedy o více než dva a půl procentního bodu pod inflačním cílem (4 - 5 %). Index spotřebitelských cen ke stejnému datu meziročně vzroste o 2,0 % až 2,6 %. Ke konci roku 2000 očekává ČNB na základě predikcí inflačních faktorů střední hodnotu meziroční čisté inflace pohybující se mírně pod dolní hranicí střednědobého inflačního cíle. Hodnota meziročního indexu spotřebitelských cen by měla být oproti meziroční čisté inflaci přibližně o jeden procentní bod vyšší.

ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 29. července 1999

Přítomni:

doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčář, DrSc., vrchní ředitel,
Ing. P. Racoča, MIA, vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel.

Bankovní rada na svém jednání diskutovala novou projekci ekonomického vývoje, která zohlednila nová čtvrtletní data. Bylo konstatováno, že prognóza inflačního vývoje odpovídá střednědobému inflačnímu cíli pro rok 2000 s tím, že prognóza směřuje spíše k dolní mezi tohoto cíle a prochází pod cílem pro rok 1999. Bankovní rada posuzovala vliv jednotlivých faktorů na inflační prognózu a zvažovala snížení sazeb jako možnou reakci na očekávaný vývoj.

Snížení sazeb bylo navrženo proto, že nová inflační prognóza vytvořená na základě očekávaného vývoje domácí a zahraniční ekonomiky, který dle základního scénáře neukazuje výrazné inflační impulsy, signalizuje zřetelně splnění inflačního cíle pro rok 2000. Snížení sazeb nebylo zvažováno jako reakce na odchylku prognózy od inflačního cíle pro rok 1999, neboť měnová politika musí reagovat na očekávaný vývoj s předstihem adekvátním časovým zpožděním v měnové transmisi. Měnová transmise je delší než půl roku, takže inflační vývoj ve druhé polovině roku 1999 je nyní ovlivňován spíše externími faktory než nastavením parametrů měnové politiky. V diskusi byly jako externí faktory zmíněny především ceny některých komodit a vývoj cen potravin na domácím a mezinárodním trhu. Vývoj cen potravin má charakter pozitivního cenového šoku. Proto by byla kompenzace měnovými nástroji v krátkém horizontu příliš nákladná, neboť by přinesla velkou volatilitu v ostatních veličinách.

Za významný faktor hodnocení ekonomické situace byla označena mezera mezi nabídkou a poptávkou. Odhad mezery je obtížný problém i v rozvinutých ekonomikách. Aplikace různých metodologií, ať již jde o produkční funkce nebo o vyhlazování pomocí filtrů, je v podmínkách české ekonomiky velmi náročná. Přesto již v ČNB vzniká pro tuto oblast informační základna. V diskusi zaznělo několik názorů na charakter mezery mezi nabídkou a poptávkou. Současná projekce inflačního vývoje je založena na předpokladu, že mezera je výrazná a že oživení poptávky, které je již některými indikátory signalizováno, se promítne především do růstu HDP, nikoli do růstu cen. Na druhou stranu bylo argumentováno, že nabídková strana může být relativně nepružná, což by způsobilo, že výraznější oživení poptávky se projeví více v růstu cen nebo v růstu vnější nerovnováhy a méně v oživení růstu HDP.

Bylo konstatováno, že inflační projekce bere v úvahu předpoklad, že česká ekonomika se dostává do fáze přílivu nedluhového kapitálu, který ve výhledu jednoho až dvou let může ovlivnit kurzový vývoj směrem k silnější domácí měně. Bankovní rada diskutovala, zda a případně jak tento předpoklad promítnout do měnově-politického rozhodování. Bylo řečeno, že v období zhodnocování kurzu je možné použít snížení sazeb ke kompenzaci exogenního ztížení měnových podmínek, jejichž nastavení by mělo být zásadně odvozeno od rozdílu mezi inflačním výhledem a inflačními cíli. Snížení sazeb nemá za přímý cíl ovlivnění kurzového vývoje, i když některé formy přílivu kapitálu jsou citlivé na úrokovou diferenciaci. Dále bylo řečeno, že samotný nedluhový příliv kapitálu může problém zhodnocování kurzu zmírnit, protože zahraniční investice přispějí k růstu produktivity.

Během jednání byly diskutovány i rizikové faktory, které by mohly vést k tomu, že současná projekce ekonomického vývoje podhodnocuje inflační vývoj ve střednědobém horizontu. Spolu s fiskálním impulsem by mohl růst reálných příjmů při snížení míry úspor domácností přispět k výraznějšímu oživení poptávky, než s jakým pracuje současná projekce. Směrem k výraznějšímu oživení poptávky by mohl přispět i růst peněžní zásoby. Pozornost byla věnována interpretaci rozdílného vývoje mezi peněžní zásobou a tuzemskou úvěrovou emisí.

Na závěr svého jednání bankovní rada většinou hlasů rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace ČNB ze 6,5 % na 6,25 % (o 0,25 procentního bodu) s platností od 30.7.1999.

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 2. září 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, doc. Ing. Z. Tůma, viceguvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel, Ing. P. Racocha, MIA, vrchní ředitel.
doc. Ing. P. Mertlík, CSc., ministr financí ČR (na část jednání)

Na svém pravidelném zasedání hodnotila bankovní rada ČNB měnový vývoj v podmínkách měnící se situace v České republice i v zahraničí. V tuzemsku spočívají inflační rizika především v růstu nákladů: výrazný vzestup jednotkových mzdových nákladů v průmyslu je souběžně doprovázen růstem cen ropy. Signály o oživení tuzemské poptávky jsou už nepřehlédnutelné, nejzávažnější změnou v zahraničí je sílící ekonomický růst v zemích EU, doprovázený jistým oživením růstu cen.

Pro měnově-politická rozhodnutí ČNB je hlavním kritériem horizont konce roku 2000. Současné prognózy čisté inflace se pohybují mezi 2,5 a 5,5 % meziročního růstu s asymetrickým středem tohoto intervalu 3,7 %. Bankovní rada v této souvislosti diskutovala zejména to, že předpoklad o čisté inflaci pod středem inflačního cíle na konci roku 2000 je výsledkem očekávaného vývoje cen potravin, který není měnovou politikou ovlivňován tak bezprostředně jako zbývající složky čisté inflace.

Značný prostor věnovala bankovní rada diskusi o výhledu rozpočtového hospodaření v příštím roce. Konstatovala, že za předpokladu fiskální omezitelnosti, tj. v podstatě při dodržení ministerstvem financí nyní avizované hladiny deficitu státního rozpočtu a při udržení růstu reálných příjmů domácností na úrovni očekávaného vzestupu produktivity, nebude mít růst poptávky nárazový, proinflační charakter, který by opět vyvolal potřebu zpřísnit monetární politiku.

Novým jevem, který bankovní rada bere do úvahy při svém rozhodování, je transfer korun do cizoměnových instrumentů. Vzhledem k dostupnosti těchto instrumentů a nízkým transakčním nákladům vyvolává tento vývoj nutnost větší omezitelnosti při rozhodování o poklesu sazeb. Úrokový diferenciál ve vztahu k euru zůstává poměrně výrazný, ale relevantní pro českou měnu je dnes také velmi malý diferenciál ve vztahu k měnám některých evropských zemí stojících dosud mimo EMU (např. Velká Británie a Norsko), jakož i vůči USD.

Členové bankovní rady se shodli v názoru, že dosažená, resp. i o málo snížená úroveň základní 2T repo sazby je takového rázu, že při absenci nepředpokládaných šoků umožňuje očekávat její relativně dlouhodobější stabilitu. V diskusi bylo zdůrazněno, že snížení diskontní sazby by nemělo vysílat nesprávný signál o možném opětovném snižování základní repo sazby. Převládá názor, že snížení diskontní sazby o 0,5 bodu při souběžném a výraznějším poklesu lombardní sazby (o dva procentní body) reflektuje podmínky dosažené stability a znamená signifikantní zúžení prostoru pro budoucí pohyb repo sazby. Lze očekávat, že provedená korekce bude subjekty trhu také takto interpretována.

Na závěr svého jednání bankovní rada rozhodla většinou hlasů snížit limitní úrokovou sazbu pro dvou-týdenní repo operace ČNB ze 6,25 % na 6 % (o 0,25 procentního bodu), diskontní sazbu z 6 % na 5,5 % (o 0,50 procentního bodu) a lombardní sazbu z 10 % na 8 % (o dva procentní body), a to s účinností od 3. září 1999.

Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 4. října 1999

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér,
Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel,
Ing. P. Racocha, MIA, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel.

Bankovní rada ČNB na svém pravidelném zasedání hodnotila měnové implikace nejdůležitějších změn, které se odehrály v tuzemské ekonomice a ve vnějších podmínkách v době od projednávání minulé situační zprávy o hospodářském a měnovém vývoji.

Bylo konstatováno, že údaje odhadu HDP publikované Českým statistickým úřadem za druhé čtvrtletí letošního roku dokumentují náznaky ekonomického oživení jak z hlediska meziročního srovnání, tak z pohledu mezičtvrtletního sezónně očištěného růstu. Hlavním faktorem zlepšení výkonu ekonomiky byl především příznivější vývoj netto vývozu a osobní spotřeby. Výsledky obchodní bilance za srpen potvrzují pozitivní vliv vnějšího sektoru na růst HDP.

Vzhledem k tomu, že udržitelnost ekonomického oživení - jehož intenzita z hlediska posouzení budoucích poptávkově-inflačních tlaků vstupuje do inflační prognózy - je do určité míry spojena s pozitivním vývojem vnějšího sektoru, označila bankovní rada další výrazné posilování koruny za rizikový faktor ohrožující splnění inflačního cíle v roce 2000. Přímý vliv posílení koruny na čistou inflaci a inflační očekávání by mohl dále zvýšit pravděpodobnost nesplnění inflačního cíle.

Identifikace hlavních příčin zhodnocení domácí měny byla označena za nutnou podmínku pro odvození optimální reakce centrální banky na tento vývoj. Bylo konstatováno, že výsledky platební bilance a informace z trhu naznačují, že přítomnost krátkodobého kapitálu motivovaného úrokovým diferenciálem není zdrojem apreciačních tlaků. Za nejpravděpodobnější důvod zhodnocení koruny bylo označeno trhem očekávané zhodnocování domácí měny z titulu pozitivního výhledu významnějšího přílivu přímých zahraničních investic. V této souvislosti byl vysloven názor, že vzhledem k velké nejistotě týkající se objemu, časového rozložení a způsobu financování těchto očekávaných investic je velikost budoucích apreciačních tlaků velice obtížně kvantifikovatelná nejenom pro centrální banku, ale také pro účastníky trhu. Proto může být reakce trhu za jistých okolností nadhodnocená. Bankovní rada se vyslovila pro provádění devizových intervencí s cílem zabránit nadměrnému zhodnocení koruny, které by mohlo být dlouhodoběji neudržitelné a krátkodobě nekonzistentní s inflačními cíli ČNB. Současně konstatovala, že ČNB nečelí přílivu kapitálu motivovaného úrokovým diferenciálem a při provádění devizových intervencí na oslabení koruny není omezena výší svých devizových rezerv. Bylo také zdůrazněno, že strategií centrální banky bude využití kombinace různých instrumentů, včetně intenzivní snahy o koordinaci měnové a fiskální politiky.

Bankovní rada považuje za důležité zdůraznit, že rozhodnutí ČNB provádět devizové intervence nepředstavuje změnu cílů její měnové politiky. V režimu inflačního cílení je žádoucí bránit nadměrné volatilitě kurzu z důvodu rychlého promítnutí dovozních cen do čisté inflace, zejména při riziku z neudržitelnosti vývoje. Případná výrazná depreciace koruny, jako odpověď na neudržitelnou apreciaci, by měla závažné měnové i makroekonomické důsledky. Vzhledem k delšímu zpoždění vlivu změny úrokových sazeb v transmisním mechanismu ve srovnání s přímým vlivem změny nominálního kurzu, která nesouvisí přímo s úrokovým diferenciálem, snížení krátkodobých úrokových sazeb se může jevit jako nedostatečné k zabránění nesplnění inflačního cíle. S ohledem na přetrvávající problémy na nabídkové straně úvěrového trhu vyplývající z mikroekonomických a strukturálních problémů tuzemské ekonomiky, jakož i z charakteru kapitálového přílivu, devizové intervence i při vědomí jejich omezení mohou být efektivnějším nástrojem k dosažení inflačního cíle než alternativní krok v podobě výrazné změny krátkodobých úrokových sazeb.

V diskusi bylo upozorněno na důležitost výše reálných úrokových sazeb při posuzování nastavení měnové politiky. Bylo připomenuto, že i při existující nejistotě ohledně inflačních očekávání trhu lze konstatovat, že reálné úrokové sazby měřené indexem cen průmyslových výrobců v horizontu přesahujícím dvanáct měsíců jsou v zásadě konzistentní s dosaženou fází v hospodářském cyklu.

Aktuální dynamika peněžní zásoby, mzdový vývoj, vnější nákladové a poptávkové faktory byly v diskusi považovány za odpovídající budoucím cílům v měnové oblasti. Bankovní rada při jejich hodnocení neshledala v krátkodobém horizontu zásadní riziko nerovnovážného vývoje.

Vývoj hospodaření veřejných financí byl označen jako rostoucí zdroj nejistoty pro realizaci měnové politiky ve střednědobém horizontu, zejména s ohledem na obtížnost kvantifikace objemu a časového průběhu využití privatizačních příjmů. V této souvislosti zazněl názor, že existuje nebezpečí podhodnocení deficitu státního rozpočtu na příští rok a zejména riziko plynoucí z užívání privatizačních příjmů pro financování mimorozpočtových výdajů státu.

Bankovní rada ČNB se jednomyslně rozhodla pro provádění devizových intervencí s cílem oslabení kurzu koruny a většinou hlasů rozhodla k podpoře této činnosti snížit dvoutýdenní repo sazbu ze 6 % na 5,75 % s účinností od 5. října 1999.

Měření inflačních očekávání finančního trhu

Měření inflačních očekávání finančního trhu patří ke standardním analytickým přístupům centrálních bank a jeho význam roste především ve schématu měnové politiky, vycházejícím ze strategie cílování inflace. V rámci tohoto schématu se rozhodování o měnověpolitických opatřeních centrální banky neodvíjí od jediného mezicíle (např. peněžního agregátu), nýbrž je založeno na multikriteriálním vyhodnocení aktuální měnové situace, pomocí řady indikátorů, z nichž mnohé jsou indikátory finančního trhu. Finanční indikátory souhrnně odrážejí zejména ocenění různých finančních aktiv a exppektace účastníků trhu na budoucí vývoj cen finančních aktiv ve vazbě na vývoj inflace a produktu. Současně bezprostředně reagují na změnu podmínek na trhu způsobených např. měnověpolitickým opatřením, zveřejněním aktuálních makroekonomických a měnových ukazatelů, politickou situací atd. Významnou předností finančních indikátorů (ve srovnání např. s nepřesností a zpožděním u peněžních agregátů) je jejich včasnost, neboť jsou k dispozici prakticky bez zpoždění.

Cílem měření inflačních očekávání je posuzování změn inflačních očekávání trhu jako odraz rozhodnutí měnové politiky, příp. jiných politik. Informace, které jsou takto získávány, umožňují zpětnou kontrolní vazbu vlivu měnové politiky na vývoj inflace a tím i naplňování základního cíle centrální banky. Znalosti inflačních, příp. jiných očekávání finančního trhu tak tvoří podstatnou součást multikriteriálního rozhodovacího procesu, umožňujícího např. správné načasování změn měnové politiky a rovněž zpětně mohou pomoci při hodnocení, zda mělo opatření žádoucí efekt či zda bylo trhem považováno za kredibilní.

Kvalita a vypovídací schopnost finančních indikátorů se stále zvyšuje v důsledku postupného rozvoje jednotlivých segmentů finančního trhu. Obecně však pochopitelně není možné vyloučit situaci, kdy indikátory z různých důvodů nedávají správnou reflexi stavu a budoucího vývoje (kurz a sazby v ČR počátkem 1997, kurz JPY/USD a pod.). Spolehlivost budoucích úrokových sazeb a tím i odvozeného budoucího vývoje inflace je tak do značné míry závislá na stabilitě finančního trhu jako celku.

ČNB zahájila pravidelné měření inflačních očekávání finančního trhu v květnu t. r. Při respektování určitých omezení vypovídací schopnosti indikátorů finančního trhu (stabilita finančního trhu, nízká likvidita trhu vládních cenných papírů) byly vybrány jeho nejlíživější segmenty - trh mezibankovních depozit, trh úrokových derivátů a devizový trh. Okruh dotazovaných subjektů byl sestaven z účastníků obchodování jak na peněžním, tak kapitálovém trhu, kteří vykazují na těchto segmentech vysokou aktivitu a tudíž utváří cenu na trhu u různých instrumentů a kteří vyslovili souhlas ke spolupráci s ČNB. Byla tak vytvořena skupina deseti analytiků, z toho pět účastníků je domácích a pět zahraničních. Formou standardizovaných formulářů se ČNB v pravidelných měsíčních^{1/} periodách dotazuje na predikci vybraných indikátorů:

- Meziroční CPI a čistá inflace v horizontu za 1 rok a 3 roky^{2/},
- 1T PRIBOR, 12M PRIBOR a 5R IRS v horizontu za 1 měsíc a 1 rok,
- Devizový kurz CZK/EUR v horizontu za 1 měsíc a 1 rok.

Tyto informace primárně slouží pro potřeby měnové politiky, tj. jaký je vývoj inflačních očekávání a zda tato očekávání jsou konzistentní s představami ČNB a následným skutečným vývojem. Získané informace jsou rovněž využívány pro porovnání s očekáváním finančního trhu získanými nepřímo z výnosových křivek a jejich příp. korekci z takto získaných informací.

1/ Měsíční periodičita byla zvolena na základě doporučení většiny účastníků měření vzhledem ke stále poněkud specifické situaci, kdy očekávání v české ekonomice prozatím podléhají častějším změnám než ve vyspělých zemích. Termín pro zaslání vyplněných dotazníků je 10. pracovní den od počátku běžného měsíce a 15. pracovní den od počátku běžného měsíce ČNB sdělí agregované výsledky zpět všem účastníkům.

2/ Dotazování na klouzavé periody 1 a 3 roky váže na krátkodobý kontrolní a střednědobý měnověpolitický cíl v rámci režimu inflačního cílení v ČR. Naopak jsme zahrnuli dotaz opakovaně na stejné období (např. konce příslušného kalendářního roku), tato informace s postupujícím časem v rámci příslušného roku ztrácí svoji vypovídací schopnost, není již možné na ní reagovat v měnové politice a stává se pouhým kontrolním bodem „jak se třetí“ ostatní subjekty trhu do skutečnosti ke konci příslušného roku.

Výsledky měření očekávání finančního trhu za období květen - září 1999

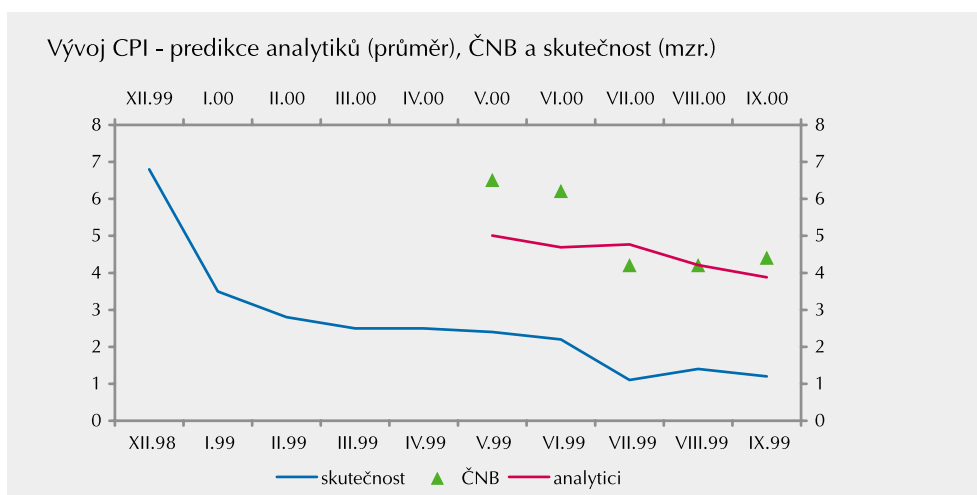
I. Inlace

Průměrné hodnoty predikcí mizr. CPI a čisté inflace za celou skupinu analytiků trvale předpokládají zvýšenou hladinu obou indikátorů proti skutečnosti za rok 1999 v horizontu 1 roku cca o 2,5 - 4 % (v horizontu 3 let je hladina predikcí mírně nižší); v souladu s klesající hodnotou skutečné inflace se tyto odhady v průběhu sledovaného období nominálně snižují. Očekávání finančního trhu trendově korespondují s predikcemi ČNB. Skupina domácích analytiků ve srovnání s odhady zahraničních analytiků predikuje oba indikátory na vyšší hladině v pásmu cca 1 - 2 %.

Hlavní faktory ovlivňující očekávaný vývoj inflace dle komentářů analytiků:

- Růst světových cen ropy
- Nutnost dokončení deregulací; změny nepřímých daní
- Růst cen potravin
- Ožívování domácí poptávky (spotřebitelské i investiční).

Horizont predikce Predikce za měsíc	mizr. CPI		ČNB 1 R %	mizr. čistá inflace		ČNB 1 R %
	1 R	3 R		1 R	3 R	
	%			%		
květen 1999	5,0	4,2	6,5	3,5	2,8	4,1
červen 1999	4,7	4,3	6,2	3,2	2,9	4,2
červenec 1999	4,8	4,2	4,2	3,1	2,8	3,2
srpen 1999	4,2	4,3	4,2	2,6	2,7	3,2
září 1999	3,9	4,4	4,4	2,6	2,8	3,2



II. Úrokové sazby

Ve vývoji vybraných úrokových sazeb byl v krátkodobém horizontu 1 měsíce očekáván finančním trhem mírný pokles, což bylo ovlivněno měnověpolitickými opatřeními ČNB v oblasti klíčových úrokových sazeb (repo-rate, lombardní a diskontní sazba) v průběhu sledovaného období jako reakce na vývoj inflace a ostatních makroekonomických ukazatelů. Z vyhodnocení krátkodobé predikce/skutečnost za období květen - září 1999 vyplývá, že očekávání analytiků byla přibližně na stejné úrovni jako následný skutečný vývoj úrokových sazeb při mírně vyšší skutečné pozitivitě úrokové křivky. V dlouhodobém horizontu predikce (1 rok) je většinou analytiků očekávána stabilní hladina úrokových sazeb. V obou časových horizontech predikcí však dochází k mírnému růstu pozitivního tvaru výnosové křivky, což koresponduje s očekávaným růstem inflace. Z porovnání predikcí zahraničních a domácích analytiků jsou opět patrná očekávání vyšší hladiny ze strany domácích subjektů v pásmu cca 0,3 - 1 %. Z porovnání predikce vývoje 1R PRIBORu v horizontu za 1R s aktuální implikovanou sazbou 1R FW vyplývá, že odhady analytiků se stabilně pohybují na nižší hladině v pásmu 0,16 - 0,30 % proti aktuální indikaci trhu.

Hlavní faktory ovlivňující predikci vývoje úrokových sazeb:

- V krátkodobém horizontu - očekávání stabilizované hladiny úrokových sazeb, neboť po snížení klíčových sazeb ČNB v uplynulém období trh již neočekává jejich další výrazné změny.
- V dlouhodobém horizontu - očekávání mírného zvýšení hladiny úrokových sazeb v důsledku zvýšené potřeby financování fiskálního deficitu, možného zvýšení úrokových sazeb ze strany ECB, růstu inflace.

Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
květen 1999	6,8	6,7	6,9	7,1	0,1	0,4	7,7	7,7
červen 1999	6,6	6,8	6,8	7,2	0,2	0,4	7,7	7,8
červenec 1999	6,5	6,7	6,7	7,0	0,2	0,3	7,6	7,7
srpen 1999	6,1	6,4	6,6	7,0	0,5	0,6	7,3	7,7
září 1999	6,1	6,4	6,5	7,0	0,4	0,6	7,3	7,5

III. Devizový kurz

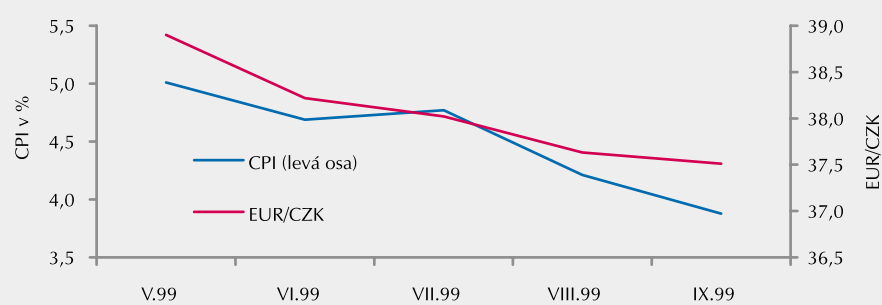
Krátkodobé predikce vývoje kurzu koruny vůči EUR indikovaly v květnu a v červnu stabilní vývoj s mírnou tendencí k oslabení. Na základě skutečného vývoje se však očekávání analytiků přiklonila ke stabilnímu vývoji s krátkodobou tendencí k apreciaci. Při porovnání predikcí se skutečností za období červen - září 1999 však skutečná hladina nominálního kurzu byla nižší. Predikce v horizontu 1 rok indikuje tendenci k depreciaci kurzu koruny proti současnému stavu, ale i tyto hodnoty se postupně nominálně snižují.

Hlavní faktory ovlivňující predikci vývoje kurzu koruny vůči EUR:

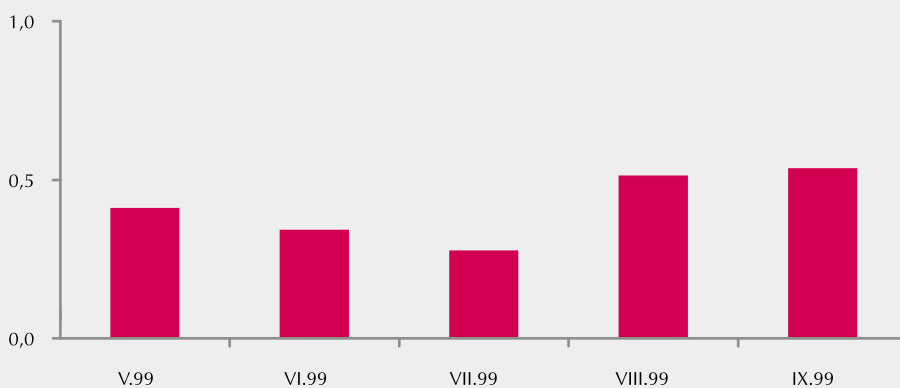
- V krátkodobém horizontu trh očekává stabilní vývoj, případně mírnou apreciaci zejména v důsledku vývoje FDI.
- V dlouhodobém horizontu jsou určitá rizika spatřována v případném růstu schodku BÚ (růst cen ropy a dalších komodit; obnovená domácí poptávka směřující k růstu dovozů) a ve výši deficitu státního rozpočtu.

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
květen 1999	37,89	38,90
červen 1999	37,21	38,22
červenec 1999	36,74	38,02
srpen 1999	36,59	37,63
září 1999	36,56	37,51

Predikce na 1 rok - všichni analytici



Spread 1T/12M



TABULKOVÁ PŘÍLOHA

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	8,9	9,5	9,6	10,2	10,2	10,0	9,7	9,0	8,6	8,1	8,0	7,9
Regulované ceny (1)	5,0	4,8	4,9	6,7	6,7	7,2	9,4	9,4	9,7	10,0	10,1	10,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,17	1,13	1,15	1,56	1,57	1,69	2,19	2,19	2,25	2,28	2,30	2,29
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	7,86	8,38	8,41	8,59	8,68	8,33	7,54	6,80	6,32	5,86	5,72	5,65
z toho: ceny potravin (1)	13,7	14,7	14,7	14,4	14,1	12,6	10,0	7,8	6,8	5,9	5,5	5,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	4,38	4,71	4,69	4,63	4,53	4,08	3,22	2,55	2,23	1,95	1,82	1,80
korigovaná inflace (1)	7,8	8,3	8,3	8,9	9,3	9,6	9,7	9,6	9,3	8,9	8,9	8,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	3,48	3,67	3,71	3,96	4,15	4,26	4,31	4,26	4,09	3,91	3,90	3,85
Míra inflace (2)	9,9	9,8	9,8	9,9	10,0	10,0	10,0	9,9	9,8	9,6	9,3	9,1
	Rok 1996											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	9,0	8,6	8,9	8,5	8,7	8,4	9,4	9,6	8,9	8,7	8,6	8,6
Regulované ceny (1)	12,6	12,5	12,5	11,3	11,4	9,9	11,8	14,1	13,0	13,0	13,6	13,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,85	2,82	2,81	2,57	2,59	2,27	2,74	3,28	3,05	3,02	3,16	3,17
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Čistá inflace	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	5,73	5,40	5,72	5,61	5,74	5,75	6,29	5,96	5,47	5,37	5,09	5,09
z toho: ceny potravin (1)	6,6	5,9	7,0	7,5	8,1	8,4	9,9	9,1	7,9	8,0	7,4	7,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,20	2,00	2,34	2,50	2,71	2,79	3,21	2,93	2,56	2,60	2,41	2,41
korigovaná inflace (1)	8,0	7,7	7,7	7,1	6,9	6,7	6,9	6,8	6,6	6,3	6,0	6,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	3,53	3,40	3,38	3,10	3,03	2,96	3,07	3,03	2,91	2,78	2,68	2,68
Míra inflace (2)	9,1	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6	8,6	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8
	Rok 1997											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	7,4	7,3	6,8	6,7	6,3	6,8	9,4	9,9	10,3	10,2	10,1	10,0
Regulované ceny (1)	12,6	12,7	12,6	13,0	13,3	13,3	25,6	22,7	23,2	23,0	22,6	22,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,49	2,49	2,47	2,55	2,59	2,58	5,15	4,68	4,78	4,72	4,63	4,62
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	4,93	4,76	4,29	4,18	3,72	4,17	4,20	5,25	5,51	5,50	5,48	5,42
z toho: ceny potravin (1)	6,0	5,5	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	5,6	6,1	5,8	5,8	5,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,98	1,79	1,39	1,20	0,86	1,14	1,13	1,80	1,97	1,87	1,88	1,82
korigovaná inflace (1)	6,2	6,3	6,1	6,3	6,1	6,4	6,5	7,3	7,5	7,7	7,6	7,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,96	2,97	2,90	2,98	2,87	3,03	3,07	3,44	3,54	3,63	3,60	3,60
Míra inflace (2)	8,7	8,6	8,4	8,2	8,0	8,0	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,5
	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	13,1	13,4	13,4	13,1	13,0	12,0	10,4	9,4	8,8	8,2	7,5	6,8
Regulované ceny (1)	30,7	30,8	30,8	30,1	29,8	29,7	21,1	20,9	20,4	20,6	20,5	20,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	6,36	6,38	6,38	6,26	6,20	6,11	5,00	4,91	4,79	4,81	4,78	4,73
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Čistá inflace	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	6,00	6,31	6,32	6,08	6,07	5,19	4,66	3,73	3,31	2,64	1,96	1,32
z toho: ceny potravin (1)	6,0	6,8	7,2	7,2	7,5	5,8	5,4	3,8	3,1	1,9	0,4	-1,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,97	2,22	2,40	2,44	2,88	1,96	1,75	1,21	1,00	0,60	0,14	-0,38
korigovaná inflace (1)	8,5	8,6	8,4	7,9	7,7	6,9	6,6	5,6	5,1	4,5	4,0	3,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	4,03	4,09	3,92	3,64	3,19	3,22	2,91	2,53	2,30	2,04	1,82	1,70
Míra inflace (2)	8,9	9,5	10,0	10,5	11,1	11,5	11,6	11,5	11,4	11,2	11,0	10,7
	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2			
Regulované ceny (1)	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0	4,4	4,3	4,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72	1,13	1,12	1,12			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách												
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32			
Čistá inflace	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49	-0,36	-0,06	-0,21			
z toho: ceny potravin (1)	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53	-1,44	-1,24	-1,24			
korigovaná inflace (1)	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3	2,5	2,7	2,3			
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04	1,08	1,17	1,04			
Míra inflace (2)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4			

1) Propočet ČNB

2) Klouzávěý průměr indexů spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců k předchozím 12 měsícům

Pramen: ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,4	0,8	0,3	1,0	0,4	1,1	0,0	0,0	0,9	0,6	0,7	0,5
Regulované ceny 1)	1,6	0,3	0,1	1,8	0,1	1,9	2,2	0,1	1,0	0,3	0,2	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,36	0,07	0,03	0,41	0,03	0,43	0,51	0,02	0,23	0,06	0,04	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,00	0,77	0,25	0,55	0,39	0,62	-0,46	-0,04	0,70	0,56	0,62	0,50
z toho: ceny potravin 1)	1,5	1,2	0,0	0,4	0,2	0,9	-2,4	-0,6	1,3	0,9	1,0	1,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,51	0,40	0,01	0,12	0,08	0,29	-0,79	-0,21	0,41	0,29	0,33	0,32
korigovaná inflace 1)	0,8	0,6	1,0	0,7	0,7	0,8	0,4	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,49	0,37	0,24	0,43	0,31	0,33	0,33	0,17	0,29	0,27	0,29	0,19
	Rok 1996											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	2,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Regulované ceny 1)	3,9	0,2	0,1	0,8	0,2	0,5	3,9	2,2	0,1	0,2	0,8	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,89	0,05	0,03	0,18	0,05	0,12	0,91	0,52	0,02	0,05	0,18	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,07	0,44	0,55	0,45	0,49	0,63	0,08	-0,34	0,25	0,45	0,34	0,50
z toho: ceny potravin 1)	2,3	0,6	1,1	0,9	0,8	1,1	-1,0	-1,4	0,2	1,0	0,5	0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,76	0,19	0,35	0,30	0,28	0,37	-0,33	-0,46	0,06	0,31	0,15	0,30
korigovaná inflace 1)	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,9	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,31	0,25	0,20	0,16	0,21	0,26	0,41	0,12	0,19	0,14	0,19	0,20
	Rok 1997											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	1,2	0,3	0,1	0,6	0,1	1,2	3,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
Regulované ceny 1)	2,6	0,3	0,1	1,1	0,3	0,2	16,0	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,53	0,06	0,02	0,23	0,06	0,04	3,30	0,04	0,13	0,00	0,02	0,03
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,67	0,27	0,09	0,38	0,09	1,13	0,15	0,65	0,48	0,44	0,40	0,43
z toho: ceny potravin 1)	1,3	0,0	-0,1	0,3	-0,2	2,0	-0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,42	0,01	-0,04	0,11	-0,06	0,63	-0,31	0,19	0,20	0,21	0,15	0,23
korigovaná inflace 1)	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	1,1	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,25	0,26	0,13	0,27	0,15	0,50	0,46	0,46	0,27	0,23	0,25	0,20
	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	4,0	0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Regulované ceny 1)	9,3	0,4	0,2	0,6	0,0	0,1	8,4	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,13	0,09	0,03	0,13	0,01	0,03	2,07	0,01	0,03	0,04	0,00	0,01
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,14	0,54	0,10	0,16	0,07	0,28	-0,13	-0,23	0,07	-0,19	-0,25	-0,19
z toho: ceny potravin 1)	1,7	0,8	0,2	0,3	0,1	0,4	-1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,0	-0,9
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,52	0,24	0,08	0,10	0,03	0,12	-0,42	-0,26	0,00	-0,16	-0,28	-0,26
korigovaná inflace 1)	1,4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,62	0,30	0,02	0,06	0,04	0,16	0,28	0,03	0,07	-0,03	0,03	0,07
	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spotřebitelské ceny	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,2	0,8	0,1	-0,1			
Regulované ceny 1)	1,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,46	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01	0,49	0,00	0,02			
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00			
Čistá inflace	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,36	-0,07	-0,17	0,27	-0,08	0,16	-0,01	0,06	-0,08			
z toho: ceny potravin 1)	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0			
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00			
korigovaná inflace 1)	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2	0,7	0,3	-0,1			
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,11	0,06	0,02	0,27	0,03	0,10	0,33	0,12	-0,07			

1) Propočít ČNB

Pramen: ČSÚ

SPOTŘEBITELSKÉ CENY

změna v %, prosinec 1993 = 100

Skupina	stálé váhy r.1993 v promile	měsíce												průměr od počátku roku
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Úhrn - 1991	1000,0	-37,5	-33,6	-30,9	-29,2	-27,8	-26,2	-26,8	-27,1	-27,2	-27,3	-26,1	-25,2	-28,7
Úhrn - 1992	1000,0	-24,1	-23,5	-23,0	-22,6	-22,3	-21,6	-21,0	-21,0	-19,9	-18,5	-16,5	-15,8	-20,8
Úhrn - 1993	1000,0	-8,1	-6,7	-6,2	-5,7	-5,4	-4,5	-4,2	-4,1	-3,1	-2,2	-1,5	0,0	-4,3
Úhrn - 1994	1000,0	2,0	2,4	2,6	3,0	3,4	4,7	5,0	5,7	7,1	8,2	9,0	9,7	5,2
Úhrn - 1995	1000,0	11,2	12,1	12,4	13,5	14,0	15,2	15,2	15,2	16,3	17,0	17,8	18,4	14,8
Úhrn - 1996	1000,0	21,1	21,7	22,4	23,2	23,9	24,8	26,0	26,2	26,6	27,2	27,9	28,6	25,0
Potravin, nápoje, tabák	327,1	21,7	22,4	23,7	24,8	25,8	27,2	26,0	24,2	24,4	25,6	26,2	27,4	24,9
Odívání	90,9	21,8	22,7	23,5	24,6	25,9	27,1	27,7	28,1	29,2	30,7	31,9	32,7	27,2
Bydlení	143,7	30,8	31,3	31,6	31,9	31,9	31,9	40,7	45,2	45,7	46,0	46,3	46,4	38,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	10,6	11,2	11,7	12,2	12,3	12,6	12,9	13,1	13,4	13,6	13,9	14,1	12,6
Zdravotnictví	44,2	7,1	7,2	7,3	7,3	7,5	7,5	7,4	7,7	8,2	8,6	8,9	9,2	7,8
Doprava	104,8	15,4	15,6	16,0	16,6	17,3	18,8	19,1	19,2	19,3	19,7	21,2	21,6	18,3
Volný čas	97,5	17,3	17,9	18,2	18,0	18,7	20,0	22,3	22,7	21,4	20,5	20,6	21,4	19,9
Vzdělávání	16,9	73,2	74,7	75,6	76,1	76,3	77,2	77,3	77,3	84,3	84,9	87,7	88,0	79,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	22,4	23,1	23,5	23,7	24,3	25,0	25,7	26,2	27,1	28,2	28,7	29,0	25,6
Ostatní zboží a služby	50,5	17,3	17,8	18,3	21,6	22,0	22,3	22,6	22,9	23,2	23,6	24,3	24,9	21,7
Úhrn - 1997	1000,0	30,1	30,5	30,7	31,5	31,7	33,2	37,8	38,8	39,6	40,2	40,8	41,5	35,5
Potravin, nápoje, tabák	327,1	29,0	29,0	28,9	29,3	29,1	31,6	30,4	31,2	32,0	32,9	33,6	34,5	31,0
Odívání	90,9	33,1	33,6	34,3	35,7	37,0	38,2	38,5	38,8	39,9	42,3	43,7	44,7	38,3
Bydlení	143,7	48,3	48,9	49,1	49,7	49,7	49,8	78,1	78,6	79,1	79,4	79,7	79,9	64,2
Zařízení a provoz domácností	77,2	14,4	15,3	16,1	16,5	16,9	18,3	18,9	19,5	20,7	21,5	22,2	22,9	18,6
Zdravotnictví	44,2	9,6	9,8	9,8	11,4	12,9	13,9	14,8	15,0	15,3	15,4	15,8	16,3	13,3
Doprava	104,8	26,0	26,3	26,3	26,6	26,6	28,1	28,0	31,8	33,0	32,7	32,5	32,8	29,2
Volný čas	97,5	22,2	23,1	22,9	23,5	23,7	25,7	33,1	33,7	32,2	31,7	32,4	33,2	28,1
Vzdělávání	16,9	91,9	92,8	93,1	93,3	93,4	94,0	94,1	94,1	104,5	105,4	105,8	105,9	97,3
Veřejné stravování a ubytování	47,2	29,5	30,3	30,7	31,3	31,5	32,8	34,2	35,1	36,6	37,5	38,1	38,4	33,8
Ostatní zboží a služby	50,5	25,5	26,4	27,0	31,5	31,9	32,5	33,3	34,0	35,0	35,9	36,8	37,1	32,2
Úhrn - 1998	1000,0	47,1	48,0	48,2	48,7	48,8	49,2	52,1	51,8	51,9	51,7	51,3	51,0	50,0
Potravin, nápoje, tabák	327,1	38,0	39,1	39,4	39,9	40,0	40,6	38,7	37,5	37,4	36,7	35,4	34,2	38,1
Odívání	90,9	44,5	44,6	45,1	46,3	46,7	47,2	47,3	47,1	47,6	48,4	49,0	49,2	46,9
Bydlení	143,7	100,7	102,1	102,6	102,9	103,0	103,1	124,1	124,5	125,3	125,9	125,9	126,0	113,8
Zařízení a provoz domácností	77,2	23,5	24,6	24,9	25,5	25,7	26,0	26,3	26,5	26,7	26,5	26,3	26,6	25,8
Zdravotnictví	44,2	17,0	17,4	17,6	17,7	17,9	18,2	18,5	18,7	18,8	18,9	18,9	18,9	18,2
Doprava	104,8	40,9	40,9	39,8	39,2	38,7	38,0	39,2	38,7	38,6	38,3	38,0	37,5	39,0
Volný čas	97,5	34,8	35,8	35,2	34,7	35,0	36,9	40,0	40,0	37,7	36,6	36,8	38,1	36,8
Vzdělávání	16,9	120,4	122,6	123,9	125,4	125,5	126,2	126,6	126,6	135,3	136,0	136,1	136,2	128,4
Veřejné stravování a ubytování	47,2	41,4	43,7	44,8	45,2	45,6	46,0	46,5	46,9	47,2	47,4	47,3	47,4	45,8
Ostatní zboží a služby	50,5	38,0	38,9	38,9	41,9	42,2	42,7	42,9	43,2	43,8	43,9	44,0	44,1	42,0
Úhrn - 1999	1000,0	52,3	52,2	52,0	52,4	52,3	52,6	53,8	53,9	53,8				52,8
Potravin, nápoje, tabák	327,1	35,3	34,7	33,8	33,3	33,3	33,6	32,6	32,3	32,3				33,5
Odívání	90,9	48,4	47,1	46,9	47,3	47,4	47,3	47,0	46,5	46,5				47,1
Bydlení	143,7	129,0	129,9	130,2	130,2	130,2	130,3	136,0	136,1	136,5				132,0
Zařízení a provoz domácností	77,2	27,0	27,6	27,6	27,9	28,0	28,0	28,1	28,3	28,7				27,9
Zdravotnictví	44,2	19,0	19,1	19,2	19,3	19,7	20,0	20,2	20,1	20,1				19,6
Doprava	104,8	38,9	38,9	39,2	42,6	42,9	42,5	45,9	47,7	48,4				43,0
Volný čas	97,5	38,5	39,1	38,4	38,1	38,2	39,7	43,1	43,2	40,0				39,8
Vzdělávání	16,9	137,3	138,0	138,2	138,2	138,1	138,5	138,5	138,5	142,4				138,6
Veřejné stravování a ubytování	47,2	48,0	48,2	48,5	49,1	49,2	50,1	50,7	50,6	50,5				49,4
Ostatní zboží a služby	50,5	48,3	48,9	49,2	49,3	49,2	49,3	49,5	49,7	50,0				49,3

Pramen: ČSÚ

ČISTÁ INFLACE

změna v %

	Rok 1995											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1,2	1,0	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,6	-0,1	0,9	0,7	0,8	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	10,2	10,9	10,9	11,2	11,3	10,8	9,8	8,8	8,2	7,5	7,3	7,3
c) prosinec předchozího roku = 100	1,2	2,3	2,6	3,3	3,8	4,7	4,0	4,0	4,9	5,7	6,6	7,3
	Rok 1996											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,7
b) stejné období předchozího roku = 100	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,4	8,2	7,8	7,1	7,0	6,6	6,6
c) prosinec předchozího roku = 100	1,4	2,0	2,7	3,3	4,0	4,8	4,9	4,5	4,8	5,4	5,9	6,6
	Rok 1997											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0,8	0,3	0,1	0,5	0,1	1,4	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6
b) stejné období předchozího roku = 100	6,1	5,9	5,3	5,2	4,6	5,2	5,3	6,6	6,9	6,9	6,9	6,8
c) prosinec předchozího roku = 100	0,8	1,2	1,3	1,8	1,9	3,3	3,5	4,4	5,1	5,7	6,2	6,8
	Rok 1998											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	1,5	0,7	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
b) stejné období předchozího roku = 100	7,5	7,9	7,9	7,6	7,6	6,5	6,1	4,9	4,3	3,4	2,6	1,7
c) prosinec předchozího roku = 100	1,5	2,2	2,3	2,5	2,6	3,0	2,8	2,5	2,6	2,4	2,0	1,7
	Rok 1999											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1			
b) stejné období předchozího roku = 100	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3			
c) prosinec předchozího roku = 100	0,5	0,4	0,2	0,5	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6			

Pramen: ČSÚ

POLOŽKY VYLUČOVANÉ Z CPI PRO VÝPOČET "ČISTÉ INFLACE"

	Stálá váha v %
A. Položky s maximálními cenami	
a) stanovené MF ČR	
čisté nájemné v nájemních bytech	1,6531
elektřina	2,5249
plyn	0,9589
léky a výkony ve zdravotnictví	0,6734
osobní železniční doprava	0,2081
výkony spojů - telefon	0,7605
b) stanovené místními orgány	
městská hromadná doprava	0,7716
služby parkovišť	0,0171
taxislužba	0,0295
B. Položky s věcně usměrňovanými cenami	
vodné a stočné	0,9867
tepelná energie pro domácnost	3,0174
autobusová doprava	0,6899
pošta	0,1163
telegram	0,0121
plyn propan-butan	0,1464
odvoz komunálního odpadu	0,2744
služby spojené s bydlením v nájemných bytech	0,2495
služby spojené s bydlením v družstevních bytech	0,1131
doplňkové vzdělávací služby (žákovské jízdné)	0,1785
C. Poplatky	
zdravotní pojištění	3,4783
zákonné pojištění motorových vozidel	0,4099
zápis držitele dvoustopého motorového vozidla	0,0196
poplatky za rozhlas a televizi	0,8155
ověření pravosti podpisu	0,0629
poplatek při podání žádosti o rozvod	0,0154
poplatek ze psa	0,0247
poštovní poukázka C	0,0354
vydání stavebního povolení	0,0808
	18,3239

SPOTŘEBITELSKÉ CENY V ČLENĚNÍ NA OBCHODOVATELNÉ A NEOBCHODOVATELNÉ

změna v %

	Stálá váha ve spotřebním koši v %	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
		měsíce						
		12	12	12	12	12	9	
		a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a	b
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-1,4	-3,7
- obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-1,4	-3,7
- neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,8	-0,7
- obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,9	-0,9
- neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	2,5	3,1
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	4,7	5,0
- obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	3,3	4,5
- neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	4,8	5,0
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	1,7	1,6
- obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	1,6	1,4
- neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	2,0	3,3
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	1,1
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	0,9	0,9
- neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	1,1
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	7,9	7,1
- obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	11,0	9,3
- neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,7	4,0
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	1,4	1,7
- obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	0,5	-0,6
- neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	2,5	4,7
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,6	3,0
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.
- neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,6	3,0
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	2,1	2,3
- obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	0,9	7,8
- neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	1,8	2,1
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	4,1	4,3
- obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	0,6	0,6
- neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	8,6	9,0
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	1,8	1,2
- obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	0,4	-0,9
- neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	3,8	4,3
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-1,4	-3,7
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	2,2	2,0
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	4,1	4,4
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	11,1	3,3	4,1

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

meziroční změna v %

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	9
1. Střední a východní Evropa										
ČR	9,6	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	1,2
SR	.	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	14,7
Maďarsko	.	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	10,9
Polsko	585,8	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	8,0
Rusko	20,0	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	84,4	
2. Evropská unie										
Belgie	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6	1,2
Velká Británie	9,5	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	1,1
Francie	3,4	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	0,7
Itálie	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,5	1,8
Německo	2,7	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	0,5	0,7
Nizozemí	2,5	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2
Španělsko	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	2,5
Rakousko	3,3	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	0,5
Švédsko	10,5	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	0,9
3. Ostatní země										
Japonsko	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,3	0,6	1,7	0,6	
Kanada	4,8	5,6	1,5	1,8	-0,2	1,7	2,2	0,7	1,0	2,6
USA	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	2,6
Švýcarsko	5,4	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	1,2

Pramen: The Economist

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	8
Aktiva celkem	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1328,5
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	425,3	580,0
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	761,4	921,7
- pasíva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	341,7
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	855,5	748,5
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1109,9	1087,6
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	5,8
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	33,7
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-27,9
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1081,8
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	872,8
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	756,3	765,2
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	103,7	107,6
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	209,0
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,3	205,0
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	4,0
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-254,4	-339,1
Pasiva							
Peněžní agregát M2	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1328,5
Peněžní agregát M1	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	454,4
Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	139,3
Neterminované korunové vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	315,1
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	168,5
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	143,7
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	2,9
Quasi peníze	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	874,1
Termínované korunové vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	705,4
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	550,5
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	127,4
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	27,5
Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy	.	.	.	.	.	30,2	23,6
Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	145,1
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	81,9
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	63,2
Peněžní agregát L	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1394,0
Meziroční změny v %							
M1	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	11,3
M2	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	7,1
L	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	7,2
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-5,9
Vklady klientů u bank	21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	4,8

1) M1 = Oběživo + neterminované korunové vklady

2) M2 = M1 + quasi peníze

3) L = M2 + SPP a P ČNB v portfoliu domácích nebankovních institucí

4) Korunové vklady + vklady v cizí měně

5) Upraveno o float v roce 1993 a 1994, krátkodobé operace některých bank v roce 1994 a vklad SPT Telecom u ČNB v roce 1995 a 1996

6) Z důvodu změny statistického vykazování jsou od 1/98 depozitní směnky, vkladové certifikáty a ostatní dluhopisy vyloučeny z korunových vkladů

VÝVOJ ÚVĚROVÉ EMISE

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	8
Vývoj neočištěných úvěrů							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1081,8
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-5,9
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	872,8
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-5,8	-6,0
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	209,0
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,7	-5,5
Vývoj očištěných úvěrů 1)							
Úvěry celkem Kč a cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	696,2	807,6	906,1	1014,9	1101,9	1130,5	1129,7
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	7,5	2,6	-2,3
Úvěry Kč							
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	921,3	940,3
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	-0,2	-0,9
Úvěry cizí měna							
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,2	189,4
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,9	-8,5

1) Úvěrová emise upravená o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků a banky po odebrání licence

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

podíly na celku v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	8
Časová struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Krátkodobé	41,8	40,5	41,9	43,5	42,0	41,1	38,9
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	22,4	23,5
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	36,5	37,6
Sektorová struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podniky	93,3	94,3	88,9	89,8	90,2	90,0	89,7
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	10,0	10,3
Druhá struktura úvěrů							
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Provozní	50,4	47,5	51,5	50,9	52,9	53,0	51,1
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,4	32,6
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,4
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	1,7	2,3
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,3	1,7
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,1	8,1
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,3	1,8

Poznámka:

1) Do roku 1996 pouze korunové úvěry bez klasifikovaných a od roku 1997 celkové úvěry (do r. 1996 nejsou k dispozici devizové úvěry v sektorovém členění)

ÚROKOVÉ SAZBY Z MEZIBANKOVNÍCH VKLADŮ

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	12	12	12	12	12	12	3	6	9
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR 1)									
- 1 denní	5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	7,75	6,84	5,99
- 7 denní	5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	7,78	6,92	6,12
- 14 denní	6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	10,54	7,77	6,91	6,12
- 1 měsíční	6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	10,46	7,70	6,92	6,17
- 2 měsíční	7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	7,61	6,94	6,22
- 3 měsíční	8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	7,58	6,95	6,29
- 6 měsíční	9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	7,55	7,00	6,55
- 9 měsíční	10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	7,56	7,08	6,64
- 12 měsíční	11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	7,57	7,14	6,72
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID 1)									
- 1 denní	4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	7,46	6,57	5,79
- 7 denní	4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	7,53	6,71	5,95
- 14 denní	5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	7,53	6,70	5,94
- 1 měsíční	5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	7,45	6,71	5,99
- 2 měsíční	6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	7,36	6,73	6,04
- 3 měsíční	7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	7,33	6,74	6,10
- 6 měsíční	8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	7,29	6,80	6,36
- 9 měsíční	9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	7,30	6,87	6,45
- 12 měsíční	10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	7,31	6,93	6,53

1) Obchodní banky denně kótující své sazby na trhu mezibankovních depozit

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,43	6,92	6,55
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,46	7,04	6,69
6 * 9	11,00	13,33	14,02	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,41	7,05	6,70
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,46	7,15	6,85
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,42	7,15	6,85
12 * 24	10,44	12,16	13,00	15,28	14,95	13,78	11,45	9,03	.	.	.
spread 9*12 - 3*6	-1,25	-1,97	-1,01	-1,23	-0,53	-1,04	-1,23	-0,40	-0,01	0,23	0,30
spread 6*12 - 3*9	-0,55	-1,09	-0,55	-0,69	-0,28	-0,57	-0,65	0,20	0,00	0,11	0,15
spread offer - bid (3*6)	0,10	0,21	0,21	0,21	0,16	0,12	0,16	0,19	0,12	0,11	0,10
spread offer - bid (12*24)	0,17	0,36	0,35	0,30	0,19	0,12	0,18	0,58	.	.	.

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	7,67	7,21	6,82
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	7,72	7,49	7,20
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	7,87	7,77	7,40
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,02	7,95	7,51
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,13	8,07	7,54
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,21	8,13	7,56
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,27	8,18	7,57
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,32	8,20	7,57
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,35	8,21	7,57
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,37	8,22	7,58
spread 2R - 1R	-0,72	-2,73	-0,98	-0,97	-0,64	-0,97	-0,91	-0,39	0,05	0,28	0,39
spread 5R - 1R	-0,91	-4,78	-2,42	-2,30	-1,83	-2,99	-1,94	-0,60	0,46	0,86	0,73
spread 10R - 1R	-1,01	-5,87	-3,11	-3,30	-2,50	-4,37	-2,84	-0,92	0,70	1,01	0,76
spread offer - bid (1R)	0,12	0,38	0,13	0,23	0,13	0,11	0,13	0,25	0,10	0,10	0,10
spread offer - bid (2R)	0,12	0,54	0,19	0,30	0,18	0,16	0,19	0,28	0,10	0,10	0,10
spread offer - bid (5R)	0,17	0,60	0,24	0,37	0,17	0,19	0,20	0,31	0,15	0,10	0,10
spread offer - bid (10R)	0,35	0,76	0,29	0,46	0,35	0,29	0,28	0,20	0,15	0,10	0,10

NOMINÁLNÍ A REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-post přístup)

%

	nominální sazby				reálné sazby dle CPI				reálné sazby dle PPI		
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry
1/93	9,0	14,8	14,9	11,2	-10,1	-5,3	-5,2	-8,3	-2,9	2,3	2,4
2/93	11,3	15,5	14,2	11,2	-8,7	-5,3	-6,4	-8,8	-2,5	1,2	0,0
3/93	13,1	16,0	14,7	11,3	-7,2	-4,9	-5,9	-8,7	-1,2	1,3	0,2
4/93	17,9	18,5	15,9	11,4	-3,2	-2,7	-4,9	-8,6	3,3	3,8	1,5
5/93	14,6	17,2	15,6	11,6	-5,9	-3,7	-5,1	-8,4	1,3	3,7	2,2
6/93	13,3	15,7	15,1	10,9	-7,0	-5,0	-5,5	-9,0	0,5	2,6	2,0
7/93	9,7	14,4	15,1	10,8	-9,6	-5,7	-5,1	-8,7	-2,9	1,4	1,9
8/93	10,5	14,2	15,2	10,9	-9,0	-5,9	-5,1	-8,7	-2,2	1,1	1,9
9/93	9,2	13,8	15,6	10,9	-9,7	-5,9	-4,4	-8,2	-3,4	0,7	2,3
10/93	7,7	13,5	15,1	11,0	-10,2	-5,3	-4,0	-7,5	-4,7	0,5	1,8
11/93	6,0	12,8	13,6	10,9	-10,1	-4,3	-3,6	-5,9	-5,3	0,8	1,6
12/93	5,9	11,9	14,6	10,7	-10,4	-5,3	-3,1	-6,3	-4,9	0,4	2,8
1/94	7,8	10,9	12,7	10,9	-2,8	0,0	1,6	0,0	-0,4	2,5	4,2
2/94	7,7	10,5	12,9	10,8	-1,8	0,7	2,9	1,0	2,3	5,0	7,2
3/94	8,4	10,4	12,8	11,1	-0,9	0,9	3,1	1,6	3,3	5,1	7,4
4/94	7,2	9,9	13,5	10,8	-1,8	0,7	3,9	1,4	2,2	4,8	8,2
5/94	6,7	9,1	12,8	10,8	-2,4	-0,2	3,2	1,3	1,6	3,9	7,5
6/94	6,1	8,3	12,4	10,9	-3,3	-1,3	2,5	1,1	0,7	2,8	6,8
7/94	7,5	8,4	12,9	10,5	-2,0	-1,2	3,0	0,8	2,5	3,4	7,7
8/94	8,1	8,5	12,5	10,6	-1,9	-1,5	2,1	0,4	3,1	3,6	7,3
9/94	8,7	9,0	13,4	10,3	-1,6	-1,4	2,7	-0,2	3,7	3,9	8,1
10/94	10,0	10,4	12,7	10,3	-0,6	-0,3	1,8	-0,4	5,1	5,4	7,6
11/94	11,1	11,3	13,4	10,2	0,3	0,5	2,4	-0,5	5,7	5,9	7,9
12/94	12,3	12,7	13,7	10,6	1,9	2,2	3,2	0,3	6,3	6,7	7,7
1/95	11,2	11,5	13,5	10,4	2,1	2,4	4,3	1,3	4,0	4,2	6,1
2/95	10,7	10,8	13,4	10,3	1,1	1,2	3,6	0,7	3,0	3,2	5,6
3/95	10,3	10,4	13,5	10,3	0,6	0,8	3,5	0,6	2,4	2,5	5,4
4/95	10,3	10,4	13,0	10,2	0,1	0,2	2,6	0,0	2,4	2,5	5,0
5/95	10,3	10,4	12,7	10,3	0,1	0,2	2,3	0,1	2,5	2,6	4,7
6/95	10,7	10,8	13,1	10,3	0,6	0,7	2,8	0,3	3,0	3,2	5,3
7/95	11,6	11,7	13,1	10,3	1,7	1,8	3,1	0,5	3,7	3,8	5,1
8/95	11,0	11,4	13,5	10,2	1,9	2,2	4,2	1,1	3,0	3,3	5,3
9/95	10,9	11,1	13,3	10,2	2,1	2,3	4,3	1,5	2,9	3,0	5,1
10/95	11,1	11,2	13,2	10,2	2,8	2,8	4,7	1,9	3,1	3,1	5,0
11/95	11,3	11,2	13,4	10,1	3,0	3,0	5,0	2,0	3,3	3,3	5,2
12/95	11,2	10,9	13,1	10,0	3,0	2,8	4,8	1,9	3,7	3,5	5,5
1/96	11,1	10,5	12,9	9,9	2,0	1,4	3,5	0,9	4,6	3,9	6,2
2/96	11,1	10,7	13,0	9,8	2,3	1,9	4,0	1,1	5,1	4,7	6,9
3/96	11,3	11,0	12,8	9,8	2,2	1,9	3,6	0,8	5,8	5,5	7,3
4/96	11,6	11,3	13,0	9,6	2,8	2,6	4,1	1,0	6,1	5,8	7,4
5/96	11,8	11,8	13,1	9,4	2,9	2,8	4,1	0,7	6,4	6,3	7,6
6/96	12,1	12,2	13,4	9,3	3,4	3,5	4,6	0,8	6,9	7,0	8,2
7/96	12,6	12,9	13,8	9,3	2,9	3,2	4,0	-0,1	7,8	8,1	9,0
8/96	12,6	12,8	13,9	9,3	2,7	2,9	3,9	-0,3	8,0	8,2	9,3
9/96	12,6	12,4	14,0	9,3	3,4	3,2	4,6	0,3	8,4	8,1	9,7
10/96	12,6	12,3	13,8	9,3	3,6	3,3	4,7	0,6	8,2	7,9	9,3
11/96	12,6	12,3	13,9	9,3	3,7	3,4	4,8	0,6	8,1	7,8	9,3
12/96	12,6	12,2	13,6	9,2	3,7	3,3	4,6	0,5	7,9	7,5	8,8
1/97	12,5	11,8	13,6	9,0	4,8	4,1	5,8	1,5	7,7	7,0	8,7
2/97	12,5	11,4	13,5	9,1	4,8	3,8	5,8	1,7	7,9	6,9	9,0
3/97	12,5	11,8	13,5	9,1	5,3	4,7	6,3	2,2	7,8	7,2	8,8
4/97	12,5	11,8	13,4	9,0	5,4	4,8	6,3	2,2	7,8	7,2	8,7
5/97	42,3	15,8	21,6	13,5	33,9	8,9	14,4	6,8	36,7	11,2	16,8
6/97	33,8	19,0	20,4	11,8	25,3	11,4	12,7	4,7	28,1	13,9	15,2
7/97	17,3	15,9	17,0	10,9	7,3	5,9	7,0	1,3	11,6	10,2	11,3
8/97	14,7	14,4	15,8	10,4	4,4	4,1	5,4	0,5	8,5	8,3	9,6
9/97	14,6	14,8	15,8	10,4	3,9	4,0	5,0	0,0	8,3	8,5	9,4
10/97	14,9	15,0	15,5	10,2	4,3	4,4	4,8	0,0	8,8	8,9	9,4
11/97	15,4	16,6	15,8	10,5	4,8	5,9	5,2	0,4	9,4	10,5	9,7
12/97	16,6	17,4	16,5	10,9	6,0	6,7	5,9	0,8	10,4	11,0	10,3
1/98	15,3	16,7	15,7	11,1	2,0	3,2	2,3	-1,8	8,7	10,0	9,0
2/98	14,9	16,4	15,7	11,1	1,3	2,6	2,1	-2,0	7,8	9,2	8,6
3/98	15,0	16,1	16,1	11,1	1,4	2,4	2,4	-2,1	7,9	9,0	9,0
4/98	15,1	15,9	16,2	11,0	1,7	2,5	2,7	-1,9	8,4	9,1	9,4
5/98	15,2	15,6	15,8	10,7	2,0	2,3	2,4	-2,0	8,5	8,9	9,0
6/98	15,3	15,8	16,0	11,0	2,9	3,4	3,5	-0,9	9,1	9,7	9,8
7/98	14,8	14,0	15,3	10,9	4,0	3,2	4,4	0,4	9,2	8,3	9,6
8/98	14,4	13,5	14,8	10,7	4,5	3,8	4,9	1,2	9,8	8,9	10,2
9/98	14,0	13,4	14,6	10,5	4,8	4,2	5,3	1,6	9,9	9,3	10,5
10/98	13,4	12,6	14,3	10,3	4,8	4,1	5,6	1,9	9,8	9,0	10,6
11/98	12,0	10,5	12,9	9,5	4,2	2,8	5,0	1,8	8,9	7,5	9,8
12/98	10,6	9,3	11,9	8,7	3,5	2,4	4,7	1,8	8,2	7,0	9,5
1/99	9,2	8,1	10,7	8,2	5,5	4,5	7,0	4,5	8,3	7,3	9,9
2/99	8,2	8,2	10,3	6,6	5,2	5,3	7,3	3,7	8,3	8,3	10,4
3/99	7,8	7,6	9,7	6,1	5,1	4,9	7,1	3,5	7,8	7,6	9,7
4/99	7,4	7,0	9,4	5,8	4,8	4,4	6,8	3,2	7,2	6,8	9,2
5/99	7,0	7,0	8,9	5,6	4,5	4,5	6,4	3,1	6,6	6,6	8,5
6/99	6,9	7,1	9,1	5,3	4,6	4,8	6,8	3,1	6,5	6,7	8,7
7/99	6,6	6,9	8,2	5,2	5,4	5,7	7,1	4,0	6,1	6,4	7,7
8/99	6,4	6,8	8,0	5,0	4,9	5,3	6,5	3,6	5,1	5,5	6,7
9/99	6,1	6,7	8,0	4,9	4,9	5,5	6,8	3,7	4,9	5,5	6,8

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány meziročním indexem (CPI a PPI) v daném měsíci

ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

%

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	12	12	12	12	12	12	3	6	9
Nově čerpaných úvěrů									
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	9,7	9,1	8,0
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	9,5	8,9	7,7
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	13,4	10,6	9,7	9,9
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	11,7	11,1	10,4	9,6
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	5,1	4,5	5,0
- krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	5,1	4,5	5,0
- střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	4,8	4,3	4,2
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	5,1	4,8	5,5
Ze stavu úvěrů									
korunových	14,0	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	9,2	8,5	8,3
- krátkodobé	15,4	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	9,3	8,5	8,3
- střednědobé	15,6	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	9,5	8,8	8,4
- dlouhodobé	10,6	11,2	11,5	11,8	13,0	10,3	8,9	8,2	8,1
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,2	6,0	6,1
- krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	6,9	6,8	7,0
- střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,4	5,2	5,0
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6,0	5,7	5,6	5,5
Ze stavu vkladů									
korunových	6,8	6,9	6,9	6,7	8,0	6,7	4,9	4,3	3,9
- netermínované	2,4	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8
- termínované	10,7	10,6	10,0	9,2	10,9	8,7	6,1	5,3	4,9
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	6,5	5,6	5,1
- střednědobé	11,4	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	6,2	5,6	5,4
- dlouhodobé	13,0	11,3	8,8	6,2	5,2	4,2	3,9	3,8	3,7
v cizí měně	-	-	-	-	2,7	2,3	2,4	2,2	2,3
- netermínované	-	-	-	-	1,1	1,1	1,1	0,9	1,0
- termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	3,3	3,2	3,3
- krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,2	3,0	3,1
- střednědobé	-	-	-	-	5,0	3,3	3,6	3,6	3,9
- dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	4,2	4,1	4,0

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 2)
							I.-II.Q
A. BĚŽNÝ ÚČET	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-34 174,5	-517,6
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-82 394,8	-25 192,0
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 308,0	444 911,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	932 702,8	470 103,0
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	57 854,7	24 189,9
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	241 801,2	113 763,8
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	44 829,3	24 435,4
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	53 200,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	76 971,9	36 128,4
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	183 946,5	89 573,9
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	22 794,0	12 539,6
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	22 500,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	100 852,5	54 534,3
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-22 781,5	-8 778,7
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	49 056,6	27 223,8
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	71 838,1	36 002,5
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	13 147,1	9 263,2
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	25 387,9	19 387,3
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	12 240,8	10 124,1
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	65,8	-60,9
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,6	220,1
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	388,8	281,0
Celkem A a B	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-34 108,7	-578,5
C. FINANČNÍ ÚČET	88 184,7	97 019,7	218 288,5	116 632,5	34 319,1	89 273,0	8 256,9
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	37 674,8	40 451,4	80 172,5	42 566,0
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-1 100,0	-800,0	-1 775,0	-2 533,7
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	81 947,5	45 099,7
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	34 508,2	8 454,8
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-755,1	-7 994,2
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	3 855,7	-10 869,5
- dluhové cenné papíry					-6 026,7	-4 610,8	2 875,3
Pasíva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	16 449,0
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2	11 426,5
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	5 022,5
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-25 407,7	-42 763,9
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-48 192,1	-83 149,6
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 853,5	-6 507,1
- ČNB							
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-6967,9
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	597,9
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 469,0	-137,1
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-23 338,6	-76 642,5
- ČNB							
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-67 742,5
- vláda	-97 397,2	-76 040,4	-60 179,4	.	.	.	.
- ostatní sektory	-2 018,0	-1 299,0	-4 809,6	-4 901,0	-9 569,0	-1 697,0	-8 900,0
Pasíva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 784,4	40 385,7
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 485,0	8 975,0
- ČNB	1 297,3	-31 712,7	997,8		-368,0	-216,4	-561,6
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	-502,5
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-3 899,9
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 896,0	13 939,0
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 269,4	31 410,7
- ČNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	-0,2
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	19 291,8
- vláda (závazek vůči SR)	91 895,5	86 555,8	56 262,2	-899,6	-69,5	-216,5	-103,2
- ostatní sektory	2 836,1	1 652,9	9 232,5	-896,8	10 802,0	3 046,0	12 222,3
Celkem A, B a C	85 296,4	74 376,5	182 136,3	137,5	-67 221,2	55 164,3	7 678,4
D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-22 612,6	11 181,2	7 450,7	194,1
Celkem A, B, C a D	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0	7 872,5
E. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (-nárůst)	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-62 615,0	-7 872,5

1) Struktura platební bilance vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993)

2) Předběžné údaje

3) Vychází z dat publikovaných ČSÚ - podle metodiky celní statistiky platné od 1.1.1996;

data za roky 1993 a 1994 byla převzata z publikace ČSÚ Zahraniční obchod ČR 1993 - 1995 vydané v prosinci 1997

INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1. 1.	31. 12.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	30.6. 1)
AKTIVA	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 081 853,9	1 259 063,0
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	23 862,9
- základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	19 134,2	23 167,9
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	604,3	695,0
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	35 872,4	50 491,1
- majetkové cenné papíry a účasti	226,0	7 911,1	9 370,5	18 422,0	20 450,3	14 442,0	13 415,5	26 311,3
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	24 179,8
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 560,0	770 360,3
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	285 940,4	325 504,7
- ČNB	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4	26 122,4
- obchodní banky 4)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6	71 009,5
- vláda 5) 6)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0	204 132,8
- ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	24 240,0
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	444 855,6
- 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	340 055,6
z toho: zlato a devízy 7) 8)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	201 170,4
- vláda	.	5 501,9	.	.	.	.	.	.
- ostatní sektory	63 611,0	68 879,0	67 336,0	76 777,0	81 650,0	93 230,2	91 400,0	104 800,0
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0	414 348,7
- zlato 7)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	428,9
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	.	4,7	.	.	.	.
- devízy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	413 919,8
PASIVA	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 206 789,7	1 332 888,9
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	448 701,9
- základní jmění 2)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	366 622,2	411 721,9
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	35 145,6	36 980,0
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	182 978,6
- 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	120 773,3
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	62 205,3
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	638 893,8	701 208,4
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	391 816,2	423 503,0
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	1 545,5
- obchodní banky 4)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	123 882,4
- vláda 5)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 789,1	21 982,6
- ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	241 857,5	276 092,5
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	247 077,6	277 705,4
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	39,3
- obchodní banky 4)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	212 664,9
- 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	53 561,9	65 001,2
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-124 935,8	-73 825,9

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. uncí

8) devízy - směnitelné měny

ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

v mil. Kč

	1993	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1. 1.	31. 12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12. 1)	30.6. 1)
ZADLUŽENOST VE SMĚNITELNÝCH MĚNÁCH	204 674,7	254 488,1	299 960,7	440 229,3	569 723,6	739 563,0	717 923,6	791 495,9
v tom:								
Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	461 402,9	503 868,7
Podle dlužníků								
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	11 778,1
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	134 028,8
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	32 927,8	32 045,7
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	284 146,4	326 016,1
Podle věřitelů 3)								
- zahraniční banky	62 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	360 725,6	323 831,6	346 001,7
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	3 769,3
- mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 222,4	8 176,4
- dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	54 237,5	61 880,0
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 041,3
Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	256 520,7	287 627,2
Podle dlužníků								
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	39,3
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	212 664,9
- vláda	.	.	9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	10,0
- ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	63 086,2	74 913,0
Podle věřitelů 3)								
- zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	171 504,1	194 943,7
- dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	56 628,1	60 460,0
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 223,5
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 4)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	8 897,8
v tom:								
- dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 897,8
- krátkodobá	9 176,0	9 725,3	19 416,0	6 581,2	314,8	287,5	103,2	.
ZADLUŽENOST VŮČI ZAHRANIČÍ CELKEM	224 323,5	287 713,4	342 468,8	457 295,2	578 904,3	748 711,1	726 920,3	800 393,7
v tom:								
- dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	470 296,4	512 766,5
- krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	256 623,9	287 627,2

1) předběžné údaje

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

3) 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 "opatření" MF čj. 282/70 490/95 z 22.12.1995

DEVIZOVÝ KURZ

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	I.Q	II.Q	III.Q
DEVIZOVÝ KURZ KČ K VYBRANÝM MĚNÁM									
1 ECU	34,11	34,06	34,31	34,01	35,80	36,16	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	37,11	37,61	36,43
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	53,45	53,95	57,15	55,58
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,47	5,66	5,73	5,55
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	18,57	19,17	19,43	18,82
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	24,71	28,37	29,45	30,69
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	21,83	21,85	24,13	23,38
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,25	16,26	16,85	17,07	16,53
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,61	2,70	2,73	2,65
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	18,33	18,98	19,23	18,63
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	22,26	23,20	23,51	22,74
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	32,27	33,03	35,55	34,75
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	91,61	85,51	82,87	81,95
	12	12	12	12	12	12	3	6	9
1 ECU	33,59	34,20	34,01	34,09	38,69	35,34	.	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	37,99	37,15	36,36
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	50,20	56,44	57,14	56,12
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,38	5,79	5,66	5,54
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,90	19,94	18,18	19,62	19,19	18,78
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	25,55	29,13	29,60	32,32
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	19,51	22,97	24,34	23,42
1 NLG	15,54	16,02	16,53	15,71	17,35	15,98	17,24	16,86	16,50
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,56	2,76	2,70	2,64
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,00	19,42	19,00	18,59
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,10	23,82	23,30	22,70
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	30,06	34,85	35,76	34,64
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	83,04	85,60	81,67	83,10

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
							3	6	9
Index nominálního efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)	89,80	95,80	100,00	102,20	99,50	101,03	103,99	106,11	107,87

Indexy nominálního efektivního kurzu byly propočteny vážením směnných kurzů podíly obchodního obrátu 22 zemí, které pokrývají cca 90 % zahraničního obchodu. Výsledné hodnoty nad 100 znamenají apreciaci, hodnoty do 100 představují deprecii nominálního efektivního kurzu vůči základnímu období.

C. REÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999		
							3	6	8
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)									
a) spotřebitelské ceny	95,51	97,81	100,00	105,23	106,97	112,91	114,97	116,59	118,32
b) ceny průmyslových výrobců	100,64	99,98	100,00	103,07	102,28	108,03	109,86	111,14	113,10

Pramen: ČSÚ - spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců ČR
Měsíční publikace MMF - Internacional Financial Statistics a vlastní propočty ČNB

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-9
STÁTNÍ ROZPOČET							
PŘÍJMY CELKEM	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	413,6
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	392,4
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	65,3
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	154,3
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	4,8
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	153,9
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	96,5
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	54,1
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	8,5
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	5,7
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,7	21,2
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	7,3	4,4
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,6	13,8	14,9
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,4	6,7	1,9
VÝDAJE CELKEM	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	566,7	422,2
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	390,7
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	143,0	103,7
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	18,5	12,7
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,6	271,5
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	105,5	73,6
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	24,2
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	60,6	49,4
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	244,0	197,9
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	17,2
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	176,5
- do zahraničí	.	.	.	.	.	.	0,6
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	5,1	2,9
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	50,5	31,5
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	9,4
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	22,1
SALDO							
Veřejné rozpočty	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-28,7	21,7
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-8,6
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	19,0
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	2,4	-7,7
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	-0,4
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	18,5
zdravotní pojišťovny	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,8	0,9

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
PX-50	558	489	536	495	505	467	360	394	388	484	503
PX-GLOB	670	592	652	599	615	568	460	478	472	574	596
PK-30	748	649	740	664	698	656	521	564	569	703	720

B. TRH DLUHOPISŮ

měsíční průměry v %

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
VÝNOSY STÁTNÍCH DANĚNÝCH DLUHOPISŮ											
Splatnost v letech											
1R	.	.	.	.	.	14,51	12,81	8,88	7,52	6,77	6,44
2R	.	14,35	13,65	16,23	14,95	14,39	12,55	8,77	7,58	7,01	6,02
3R	.	13,84	13,30	15,67	14,64	13,58	11,98	8,57	7,72	7,08	6,19
4R	.	14,72	12,94	15,10	14,38	13,13	11,59	8,52	7,82	7,64	7,31
5R	.	12,97	12,63	14,85	14,41	13,03	11,51	8,64	8,29	.	.
6R	.	12,88	12,39	14,84	14,43	.	.	.	.	.	.

C. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997				1998				1999		
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9
BCPP											
Objem obchodů celkem	51 225	73 413	48 545	63 249	52 525	88 271	87 771	92 553	103 009	89 889	105 297
v tom:											
a) automatizovaný systém	2 358	1 125	1 589	1 368	1 718	6 210	11 892	6 772	10 791	14 158	11 832
b) přímé obchody a blokové obchody	48 867	72 288	46 956	61 881	50 807	82 061	75 879	85 781	92 218	75 731	93 465
RM-SYSTÉM											
Objem obchodů a převodů celkem	10 517	5 239	13 662	36 870	17 562	22 163	11 271	20 837	16 020	12 848	5 631
v tom:											
a) průběžná aukce	692	392	742	547	1 036	643	552	491	611	688	469
b) přímé a blokové obchody	9 814	4 841	12 915	36 290	16 520	21 425	10 715	20 334	15 409	12 160	5 162
c) převody s uváděnou cenou	10	6	4	33	6	95	4	12	.	.	.
SCP											
Objem úplatných převodů celkem	100 019	125 576	93 634	150 980	138 738	153 081	159 095	141 892	162 739	156 822	155 629

MĚNOVĚ POLITICKÉ NÁSTROJE ČNB

	Repo sazba (%)		Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%)				
	1 týden	2 týdny			bank	stavebních spořitelů a ČMZRB			
Stav k 1.1. 26.6. 3.8. 8.12.	Rok 1995								
	-	-	8,5	11,5	-	-			
	-	-	9,5	12,5	-	-			
	11,25	11,30			8,5	4,0			
29.3. 29.4. 9.5. 21.6. 1.8.	Rok 1996								
	11,50	11,50	10,5	14,0	11,5				
	11,60	11,60							
	11,80	11,80							
12,40	12,40								
8.5. 16.5. 19.5. 23.5. 27.5. 2.6. 4.6. 6.6. 11.6. 13.6. 18.6. 20.6. 23.6. 24.6. 27.6. 30.6. 1.7. 7.7. 8.7. 9.7. 15.7. 16.7. 22.7. 23.7. 24.7. 28.7. 1.8. 4.8. 31.10. 1.12. 2.12. 3.12. 4.12. 9.12. 10.12. 11.12. 17.12.	Rok 1997								
	12,90		13,0	50,0	9,5				
	45,00								
	75,00								
	45,00								
		39,00							
	39,00								
	31,00	29,00							
	29,00								
	25,00	25,00							
	22,00	22,00							
	20,00	20,00							
	18,50	18,50							
		23,0							
	18,20	18,20							
	17,90	17,90							
	17,00	17,00							
	16,50	16,50							
	16,20	16,20							
	16,00								
		16,00							
	15,70	15,70							
	15,20	15,40							
		15,20							
	14,90	14,90							
		14,70							
	14,50	14,50							
		14,80							
	19,00	18,50							
	18,50	18,00							
	17,75	17,50							
	17,00	16,75							
	15,50	15,50							
		15,00							
	15,00								
	14,75								
23.1. 20.3. 17.7. 30.7. 14.8. 25.9. 27.10. 13.11. 4.12. 23.12.	Rok 1998								
		15,00	11,5	19,0	7,5				
		14,50							
		14,00		16,0					
		13,50							
		12,50		15,0					
		11,50							
		10,50							
		9,50		12,5					
	18.1. 28.1. 29.1. 12.3. 9.4. 4.5. 25.6. 30.7. 3.9. 5.10.	Rok 1999							
		8,75		6,0			10,0	5,0	
		8,00							
		7,50							
		7,20							
		6,90							
		6,50							
		6,25							
		6,00							
		5,75							

MAKROEKONOMICKÉ AGREGÁTY

mld. Kč, meziroční změna v % , stálé ceny 1995

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-II.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT						
- mld. Kč	1297,7	1381,1	1433,9	1438,5	1405,0	676,3
- %	.	6,4	3,8	0,3	-2,3	-1,9
KONEČNÁ SPOTŘEBA						
- mld. Kč	947,5	976,8	1021,8	1047,0	1027,0	488,0
- %	.	3,1	4,6	2,5	-1,9	1,1
v tom:						
Domácnosti						
- mld. Kč	652,8	692,1	740,1	755,6	733,2	350,8
- %	.	6,0	6,9	2,1	-3,0	1,2
Vláda						
- mld. Kč	286,2	275,1	271,8	281,5	283,3	132,5
- %	.	-3,9	-1,2	3,6	0,6	0,9
Neziskové instituce						
- mld. Kč	8,5	9,6	9,9	9,9	10,5	4,7
- %	.	12,9	3,1	0,0	6,1	2,2
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU						
- mld. Kč	382,4	470,0	524,9	504,6	475,6	229,2
- %	.	22,9	11,7	-3,9	-5,7	-4,6
v tom:						
Fixní kapitál						
- mld. Kč	369,0	442,4	478,5	457,9	440,7	175,8
- %	.	19,9	8,2	-4,3	-3,8	-7,1
Zásoby a rezervy						
- mld. Kč	13,4	27,6	46,4	46,7	34,9	53,4
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU						
- mld. Kč	-32,2	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-40,9
v tom:						
Vývoz zboží a služeb						
- mld. Kč	633,5	740,8	809,2	875,0	968,9	494,0
- %	.	16,9	9,2	8,1	10,7	1,1
Dovoz zboží a služeb						
- mld. Kč	665,7	806,5	922,0	988,1	1066,5	534,9
- %	.	21,2	14,3	7,2	7,9	2,4
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA						
- mld. Kč	1316,5	1419,2	1500,3	1504,9	1467,7	663,8
- %	.	7,8	5,7	0,3	-2,5	-1,2
AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA						
- mld. Kč	1950,0	2160,0	2309,5	2379,9	2436,6	1157,8
- %	.	10,8	6,9	3,0	2,4	-0,3
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH						
- mld. Kč	1182,7	1381,1	1572,3	1680,0	1820,7	895,8
- %	.	16,8	13,8	6,8	8,4	1,9
CENOVÝ DEFLÁTOR						
- %	.	9,7	9,7	6,5	11,0	3,9

Pramen: ČSÚ

TRH PRÁCE

A. BĚŽNÉ PŘÍJMY A VÝDAJE DOMÁCNOSTÍ

meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-II.Q
Běžné příjmy	.	.	.	15,2	8,8	5,7	3,1
v tom:							
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	17,8	6,9	6,3	3,9
- smíšený důchod	.	.	.	5,6	0,8	5,4	1,8
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	9,1	21,0	7,4	-21,0
- sociální dávky	.	.	.	17,0	13,5	9,9	9,9
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	24,0	28,2	-12,1	11,5
Běžné výdaje	.	.	.	16,7	8,0	6,3	5,0
v tom:							
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	0,2	0,5	-4,1	-25,4
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	18,1	9,8	7,6	2,2
- sociální příspěvky	.	.	.	15,5	7,1	5,8	4,9
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	32,4	13,6	11,2	21,5
Disponibilní důchod	.	.	.	14,5	9,2	5,5	2,2
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	62,1
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	10,0	6,5	3,2
Úspory	.	.	.	9,7	2,2	-4,5	-3,3
Míra úspor domácností	.	.	.	12,0	11,2	10,1	8,7
(úspory/disponibilní důchod - podíl v %)							

B. PRŮMĚRNÉ MZDY

meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-II.Q
Nominální mzdy celkem	25,3	18,5	18,5	18,4	10,5	9,3	8,3
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	10,9	6,9
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	14,1
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,3	5,5
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,2	4,1
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	11,1

C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	9
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	469,8
Míra nezaměstnanosti v %	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,0

Pramen: ČSÚ

PRODUKCE

mld. Kč, meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	I.-IV.Q	1-8
PRŮMYSL							
VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.
PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	1,6	-5,6
STAVEBNICTVÍ							
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-8,7
ZEMĚDĚLSTVÍ							
HRUBÁ PRODUKCE CELKEM 5)							
- mld. Kč	83,1	78,1	82,0	80,9	76,8	77,3	.
- %	-2,3	-6,0	5,0	-1,4	-5,1	0,7	.
v tom:							
Rostlinná produkce							
- mld. Kč	37,4	34,7	35,7	36,4	35,1	34,5	.
- %	4,6	-7,2	2,9	2,1	-3,6	-1,7	.
Živočišná produkce							
- mld. Kč	45,7	43,4	46,3	44,5	41,7	42,8	.
- %	-7,3	-4,9	6,7	-4,0	-6,3	2,8	.

1) Stálé ceny k 1. 1. 1989, od roku 1997 se nesleduje

2) Od roku 1996 index průmyslové produkce vycházející ze statistiky produkce vybraných výrobků

3) Včetně fyzických osob zapsaných i nezapsaných v podnikovém rejstříku

4) Stálé ceny

5) Stálé ceny roku 1989

Pramen: ČSÚ

CENY VÝROBCŮ

změna v %

	1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	9	průměr
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ												
a) předchozí měsíc = 100	0,3	0,5	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2	0,0	0,2
b) stejné období minulého roku = 100	5,6	5,3	7,2	7,6	4,4	4,8	5,7	4,9	2,2	4,9	1,2	0,5
c) průměr roku 1994 = 100	2,0	0,0	9,4	7,6	14,1	12,7	20,6	18,2	23,3	24,0	25,7	24,7
d) prosinec 1993 = 100	6,9	4,8	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	31,7	30,6
e) klouzavý průměr	5,3	x	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	1,1	x
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ												
a) předchozí měsíc = 100	0,1	0,8	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6	0,2	0,3
b) stejné období minulého roku = 100	9,7	13,9	12,3	10,6	11,2	11,3	11,9	11,3	7,0	9,4	3,7	5,1
c) průměr roku 1994 = 100	2,9	0,0	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	53,3	49,7	57,5	56,2
d) prosinec 1993 = 100	11,0	7,9	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	70,4	69,0
e) klouzavý průměr	13,9	x	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	5,7	x
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ												
b) stejné období minulého roku = 100	10,1	4,7	6,1	7,6	6,8	8,3	2,5	2,9	-9,5	2,3	-13,0	-14,4
e) klouzavý průměr	4,7	x	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-12,4	x
v tom:												
roślinné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	-4,0	-4,4	15,6	7,1	12,8	16,7	-4,3	3,3	-10,9	-5,4	-15,8	-18,6
e) klouzavý průměr	-4,4	x	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-15,0	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	15,8	11,5	2,8	8,1	4,4	5,1	2,8	2,1	-8,1	5,9	-11,4	-13,0
e) klouzavý průměr	11,5	x	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x	-11,3	x
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-4,2	-0,4	-0,4	-1,1
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	-4,9	6,0	-16,8	-14,5
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	24,8	34,5	13,0	16,4
d) prosinec 1993 = 100	.	.	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	26,5	36,5	14,6	18,1
e) klouzavý průměr	.	.	.	.	6,2	x	9,2	x	6,0	x	-10,9	x

a) průměr = průměrné měsíční tempo v roce

b,c,d) průměr = průměr od počátku roku

e) průměru indexů za posledních 12 měsíců k průměru za předchozích 12 měsíců

Pramen: ČSÚ

POMĚROVÉ UKAZATELE K HDP

poměr v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-0,9	-1,6
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6
Veřejný dluh	19,2	17,9	15,9	13,8	13,4	13,9
Zadluženost ve směnitelných měnách	25,4	25,4	31,9	36,2	44,0	39,4
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,0	-6,9	-10,0	-8,3	-4,4
Saldo běžného účtu	1,3	-1,9	-2,6	-7,4	-6,1	-1,9
Peněžní agregát M2	70,3	71,5	73,3	70,3	72,5	70,3

Poznámka: poměr = ukazatel / hrubý domácí produkt v běžných cenách

1) Pramen ČSÚ

vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
NA PŘÍKOPĚ 28
115 03 PRAHA 1
ČESKÁ REPUBLIKA

kontakt:

ODBOR VEŘEJNÝCH INFORMACÍ
tel.: 02/2441 3585
fax: 02/2441 3070
<http://www.cnb.cz>

sazba a tisk: PRATR Trutnov