

ZPRÁVA O INFLACI

DUBEN 2000

ZPRÁVA O INFLACI

DUBEN 2000

OBSAH:

I. SHRNU TÍ	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	13
III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby	14
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby	16
III.1.3.3 Klientské úrokové sazby	17
III.1.4 Devizový kurz	18
III.1.5 Kapitálové toky	19
III.2 Poptávka a nabídka	21
III.2.1 Domácí poptávka	21
III.2.2 Čistá zahraniční poptávka	24
III.2.3 Výstup	25
III.3 Trh práce	28
III.3.1 Mzdy a příjmy	28
III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost	30
III.4 Ostatní nákladové indikátory	33
III.4.1 Dovožní ceny	34
III.4.2 Ceny výrobců	35
IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED	39
IV.1 Vývoj inflace a její determinanty - shrnutí hlavních tendencí	39
IV.2 Vývoj měnové politiky	40
IV.2.1 Východiska pro rozhodování měnové politiky	40
IV.2.2 Opatření měnové politiky	41
IV.3 Faktory budoucí inflace	42
IV.4 Prognóza inflace	43
ZÁZNAMY Z JEDNÁNÍ BANKOVNÍ RADY ČNB	45
Záznam z jednání bankovní rady dne 27. ledna 2000	45
Záznam z jednání bankovní rady dne 24. února 2000	46
Záznam z jednání bankovní rady dne 30. března 2000	47
REJSTŘÍK TABULEK UŽITÝCH V TEXTU	
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	13
Tab. III.5 Vývoj finančního účtu platební bilance v letech 1993 až 1999	19
Tab. III.6 Meziroční změna reálné nabídky a poptávky	26
Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v roce 1999	27
Tab. III.8 Základní údaje o mzdovém vývoji	29
Tab. III.9 Indikátory mezd, cen, produktivity	29
Tab. III.10 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti	30

REJSTŘÍK GRAFŮ UŽITÝCH V TEXTU

Graf II.1	Vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 – březen 2000	3
Graf II.2	Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen	4
Graf II.3	Struktura meziroční čisté inflace	5
Graf II.4	Meziměsíční čistá inflace v letech 1995 až 2000	5
Graf II.5	Vývoj cen potravin, cen zemědělských výrobců a tržeb za potraviny	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	12
Graf III.4	Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů	12
Graf III.5	Vývoj klíčových sazeb	14
Graf III.6	Vývoj sazeb 3M a 6M PRIBOR	14
Graf III.7	Výnosová křivka sazeb PRIBOR	15
Graf III.8	Vývoj sazeb 3M FRA offer	15
Graf III.9	Úrokový diferenciál vůči sazbám v EUR a USD	16
Graf III.10	Vývoj sazeb IRS	16
Graf III.11	Výnosová křivka sazeb IRS	17
Graf III.12	Vývoj reálných úrokových sazeb	17
Graf III.13	Vývoj nominálního kurzu koruny vůči EUR a USD od dubna 1999	18
Graf III.14	Vývoj nominálního a reálného efektivního kurzu	19
Graf III.15	Vývoj devizových rezerv ČNB ke konci období	20
Graf III.16	Podíl domácí poptávky a netto vývozu na meziroční změně HDP	21
Graf III.17	Meziroční míra růstu složek domácí poptávky	22
Graf III.18	Vývoj reálných disponibilních příjmů, tržeb, a míry úspor	22
Graf III.19	Meziroční změny hmotných investic nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 1999	23
Graf III.20	Podíl netto vývozu na HDP	25
Graf III.21	Podíl jednotlivých složek domácí poptávky a netto vývozu na HDP	26
Graf III.22	Meziroční změna nominálních běžných příjmů domácností a HDP v běžných cenách	30
Graf III.23	Struktura přidané hodnoty a změny zaměstnanosti	31
Graf III.24	Sezónně očištěné meziměsíční přírůstky míry nezaměstnanosti	32
Graf III.25	Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 - 2000	32
Graf III.26	Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti	32
Graf III.27	Charakteristiky nezaměstnanosti	33
Graf III.28	Vývoj cen ropy uralské a zemního plynu	34
Graf III.29	Vývoj souhrnného indexu HWWA	34
Graf III.30	Výběrový index cen dovozu ČSÚ a ceny průmyslových výrobců	35
Graf III.31	Meziroční změny cen průmyslových výrobců v jednotlivých kategoriích průmyslové výroby	35
Graf III.32	Struktura meziměsíčního růstu cen průmyslových výrobců	36
Graf III.33	Meziroční změny cen průmyslových výrobců a korigované inflace	36
Graf III.34	Meziroční změny cen potravin a cen zemědělských výrobců	37

TABULKOVÁ PŘÍLOHA

Tab. č. 1a	Vývoj inflace	50
Tab. č. 1b	Vývoj inflace	51
Tab. č. 2	Spotřebitelské ceny	52
Tab. č. 3a	Čistá inflace	53
Tab. č. 3b	Položky vylučované z CPI pro výpočet „čisté inflace“	54
Tab. č. 4	Spotřebitelské ceny v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné	55
Tab. č. 5	Inflační očekávání vybraných ekonomických sektorů na 12 měsíců dopředu	56
Tab. č. 6	Mezinárodní přehled – spotřebitelské ceny	56
Tab. č. 7	Měnový přehled	57

Tab. č. 8	Vývoj úvěrové emise	58
Tab. č. 8	Členění úvěrů dle času, sektorů a druhů	58
Tab. č. 9	Úrokové sazby z mezibankovních vkladů	59
Tab. č. 10	Úrokové sazby FRA	60
Tab. č. 10	Úrokové sazby IRS	60
Tab. č. 11	Nominální a reálné úrokové sazby	61
Tab. č. 12	Reálné úrokové sazby	62
Tab. č. 13	Úrokové sazby obchodních bank	63
Tab. č. 14	Platební bilance	64
Tab. č. 15	Investiční pozice vůči zahraničí	65
Tab. č. 16	Zahraniční zadluženost	66
Tab. č. 17	Devizový kurz	67
Tab. č. 18	Veřejné finance	68
Tab. č. 19	Kapitálový trh	69
Tab. č. 20	Měnově politické nástroje ČNB	70
Tab. č. 21	Makroekonomické agregáty	71
Tab. č. 22	Trh práce	72
Tab. č. 23	Produkce	73
Tab. č. 24	Ceny výrobců	74
Tab. č. 25	Poměrové ukazatele k HDP	75

POUŽITÉ ZKRATKY

CZK, Kč	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
EMU	Hospodářská a měnová unie
EU	Evropská unie
EUR	euro
FNM	Fond národního majetku
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
HDP	hrubý domácí produkt
HWWA	souhrnný cenový index surovin a potravin
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
KBC	Komerční belgická banka
L	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
M1	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
M2	peněžní agregát (viz Kapitola 3.1.1)
NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
OPEC	Sdružení zemí vyvážející ropy
PRIBID 1T (1M, 1R)	mezibankovní výpůjční úroková sazba jednotýdenní (jednoměsíční, jednoroční)
PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
SNS	Společenství nezávislých států
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
Y2K	problém spojený s přechodem počítačových systémů na rok 2000

I. SHRUTÍ

První čtvrtletí 2000 se vyznačovalo mírným cenovým růstem, signály o oživení ekonomiky, zhoršováním obchodní bilance a pokračující apreciací kurzu koruny vůči euru. Faktory inflace v prvním čtvrtletí 2000 působily zřetelně odlišně než v roce 1998 a v první polovině roku 1999, kdy byl cenový vývoj ovlivněn souběhem nízkých nákladových i poptávkových cenových tlaků. Od druhé poloviny roku 1999 postupně narůstaly nákladové tlaky, zejména v důsledku zvyšujících se cen energetických surovin na světových trzích. Poptávkové tlaky zůstaly však i nadále utlumené, a to i přes pozvolné oživení ekonomiky. Tento změněný makroekonomický rámec cenového vývoje bude přetrvávat i po zbytek prvního pololetí 2000.

Celková i čistá inflace v prvním čtvrtletí 2000 mírně rostly, stejně jako v posledním čtvrtletí 1999. Struktura cenového pohybu v prvním čtvrtletí roku se však oproti předchozímu období změnila. Zatímco v posledním čtvrtletí roku 1999 byla akcelerace spotřebitelských cen způsobena vyššími růsty položek zahrnutých v čisté inflaci, v prvním čtvrtletí 2000 byl nárůst spotřebitelských cen ovlivněn převážně jednorázovým zvýšením regulovaných cen. Čistá inflace se v prvním čtvrtletí zvyšovala pouze mírně. V jejím rámci došlo k pozvolnému růstu korigované inflace při odeznívání poklesu cen potravin.

V reálné ekonomice pokračovalo ve čtvrtém čtvrtletí 1999 hospodářské oživení. Pomalé zotavování z recese především odráží její institucionální a strukturální příčiny. Růst hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí byl stimulován domácí poptávkou. Čistý vývoz, na rozdíl od předcházejících dvou čtvrtletí 1999, k růstu HDP nepřispěl. Tempo růstu spotřeby vlády bylo ve čtvrtém čtvrtletí stejně jako ve třetím čtvrtletí záporné. Hrubá tvorba fixního kapitálu vykazovala také pokles, který však byl nižší než v předchozích čtvrtletích. V celoročním vyjádření hrubý domácí produkt za rok 1999 poklesl, i když výrazně méně než v roce 1998. Potvrdilo se tak očekávání ČNB, že česká ekonomika v roce 1999 již sice prošla dnem ekonomického poklesu, ale ožívání ekonomiky bude pozvolné. Makroekonomický rámec nebude v horizontu konce roku 2000 vytvářet silnější inflační impulsy.

Míra nezaměstnanosti byla na konci prvního čtvrtletí 2000 nepatrně vyšší než v prosinci 1999. Od února však byl vývoj nezaměstnanosti doprovázen růstem počtu volných pracovních míst. To signalizuje zmírňování negativních tendencí na trhu práce spojené s ožíváním ekonomiky. Nepříznivým trendem je pokračující regionální diferenciace vývoje nezaměstnanosti. Tento vývoj by mohl negativně ovlivnit udržitelný a zdravý růst celé ekonomiky v budoucnosti.

Pokles meziročních přírůstků peněžního agregátu M2, který začal v listopadu 1999, pokračoval také v prosinci a v lednu 2000. Teprve v únoru 2000 došlo k zastavení tohoto trendu a tempo růstu peněžní zásoby se v meziročním srovnání zvýšilo. Meziroční přírůstky očištěné úvěrové emise podnikům a domácnostem se mezi prosincem 1999 a únorem 2000 pohybovaly na nízké úrovni. Výhled neukazuje na brzký obrat tohoto trendu.

Měnová politika vycházela při svém rozhodování v prvním čtvrtletí 2000 z prognózy inflace a z informací o aktuálním vývoji makroekonomických a měnových indikátorů. Podmíněná prognóza inflace ze začátku prvního čtvrtletí 2000 se neodlišovala od prognózy z počátku předchozího čtvrtletí. Střed predikce čisté inflace se i nadále nalézal mírně pod dolní mezí inflačního cíle pro rok 2000. Klíčovým východiskem pro rozhodování měnové politiky byl odhad intenzity zotavování ekonomiky z recese a jeho dopadu na cenový vývoj. V podmínkách obratu k ekonomickému růstu existovalo riziko rychlejšího promítání růstu cen energetických surovin do cen výrobců a následně do dalších cenových okruhů. Pokud by akcelerace hospodářského růstu byla rychlejší, zvýšila by se pravděpodobnost vzniku inflačních tlaků. Rizikovým faktorem při rozhodování měnové politiky byl dopad změn regulovaných cen na celkovou inflaci. Tato rizika se však po zveřejnění údajů o lednové, únorové a zvláště březnové inflaci a rovněž o vývoji HDP za rok 1999 ukázala jako nízká. Prognózy makroekonomického i měnového vývoje potvrzovaly, že úrokové sazby jsou nastaveny na hladině odpovídající dané fázi hospodářského cyklu.

Pro měnově-politické rozhodování v prvním čtvrtletí 2000 byl významnou veličinou vývoj devizového kurzu koruny. Stejně jako v posledních třech čtvrtletích roku 1999, převládala i v průběhu prvního čtvrtletí apreciační

tendence kurzu koruny vůči euru. Posilování kurzu koruny bylo i nadále ovlivňováno efekty souvisejícími s přílivem zahraničního kapitálu do české ekonomiky, zejména v podobě přímých zahraničních investic. Jejich příliv v roce 1999 byl přitom nejvyšší od vzniku České republiky. Pokračující posilování kurzu koruny by mohlo nejen negativně ovlivnit exportní schopnost ekonomiky a tak brzdit počínající oživení, ale také zvýšit odchylku skutečné inflace od inflačního cíle. Bankovní rada ČNB proto na svém zasedání dne 30. března rozhodla provést devizové intervence s cílem omezit apreciační trend kurzu a jeho potenciální nepříznivé makroekonomické dopady. Zároveň byly podniknuty systémové kroky k omezení dopadů jednorázového přílivu zahraničních investic na kurzový vývoj. ČNB se s vládou České republiky dohodla na zřízení speciálního účtu, na nějž budou soustřeďovány výnosy z prodeje státního majetku zahraničním investorům. Ke zřízení tohoto účtu došlo v březnu 2000.

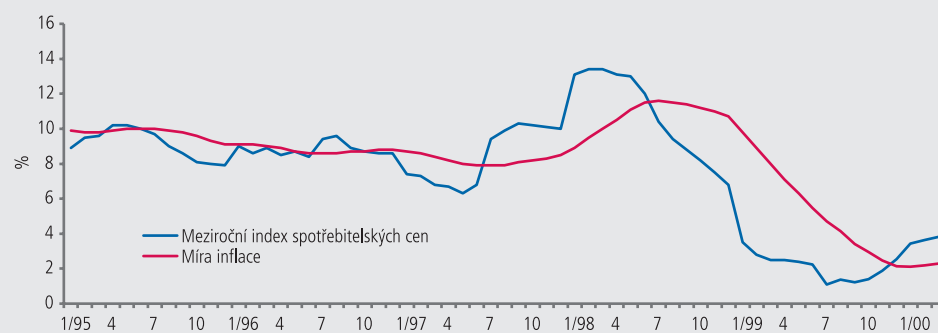
Výhled vývoje inflace do konce roku 2000 ukazuje, že tlaky na růst cen ze strany poptávky budou nízké. Ve druhé polovině roku se bude rovněž zmírňovat působení vnějších nákladových tlaků. Ceny potravin budou po předchozím poklesu pokračovat jen v mírném vzlínání. Jejich očekávaný nárůst bude nižší, než jak naznačovaly předchozí predikce. Výsledkem je přehodnocení aktuální prognózy inflace směrem dolů ve srovnání s predikcí v lednové Zprávě o inflaci. Růst indexu spotřebitelských cen se bude zpomalovat a ve druhé polovině roku se bude stabilizovat.

II. VÝVOJ INFLACE

V průběhu prvního čtvrtletí 2000 pokračoval trend postupného růstu meziroční spotřebitelské inflace, který byl již patrný v předchozích dvou čtvrtletích. Růst spotřebitelských cen se v prvním čtvrtletí oproti čtvrtému čtvrtletí 1999 zrychlil o 1,3 procentního bodu na 3,8 %. Pokračující oživení růstu spotřebitelských cen se promítlo i do hodnot míry inflace¹⁾, kde po předchozím dlouhodobějším trendu ke snižování meziročních hodnot byl zaznamenán během prvního čtvrtletí jejich opětovný velmi mírný růst.

Příčiny akcelerace inflace byly ale ve srovnávaných čtvrtletích odlišné. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 bylo zrychlení růstu spotřebitelských cen pouze důsledkem změn ve vývoji položek zahrnutých v čisté inflaci, regulované ceny v tomto období stagnovaly. Naopak další růst spotřebitelských cen v prvním čtvrtletí 2000 byl v převážné míře ovlivněn zrychlením meziročního růstu regulovaných cen, vliv změn položek čisté inflace byl méně významný (Tab. II.1).

Graf II.1 Vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen a míry inflace v období 1995 - březen 2000



Výraznější vliv regulovaných cen na vývoj spotřebitelských cen byl patrný zejména v lednu, kdy došlo k obvyklým úpravám cen regulovaných položek. V únoru a březnu bylo již další zrychlení růstu spotřebitelských cen spojeno s vývojem čisté inflace.

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

UKAZATEL	12/98	3/99	6/99	9/99	10/99	11/99	12/99	1/00	2/00	3/00										
MEZIROČNÍ ZMĚNA SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	6,8	2,5	2,2	1,2	1,4	1,9	2,5	3,4	3,7	3,8										
<i>v tom:</i>	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl										
Regulované ceny	20,4	4,73	11,7	2,87	11,0	2,72	4,2	1,12	4,2	1,08	4,2	1,08	4,2	1,09	7,3	1,94	7,3	1,95	7,3	1,95
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,73	0,00	0,00	0,00	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Čistá inflace	1,7	1,32	-0,4	-0,33	-0,6	-0,49	-0,3	-0,21	0,0	0,02	0,6	0,47	1,5	1,14	1,6	1,19	1,9	1,38	2,1	1,55
<i>z toho:</i>																				
- ceny potravin	-1,2	-0,38	-4,0	-1,25	-5,0	-1,53	-4,1	-1,24	-3,6	-1,09	-2,4	-0,71	-0,7	-0,22	-0,6	-0,16	0,0	0,00	0,1	0,02
- korigovaná inflace	3,7	1,70	2,1	0,92	2,3	1,04	2,3	1,04	2,5	1,11	2,6	1,17	3,0	1,35	3,1	1,35	3,2	1,39	3,5	1,53
MIRA INFLACE	10,7	8,0	5,5	3,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,2	2,3										

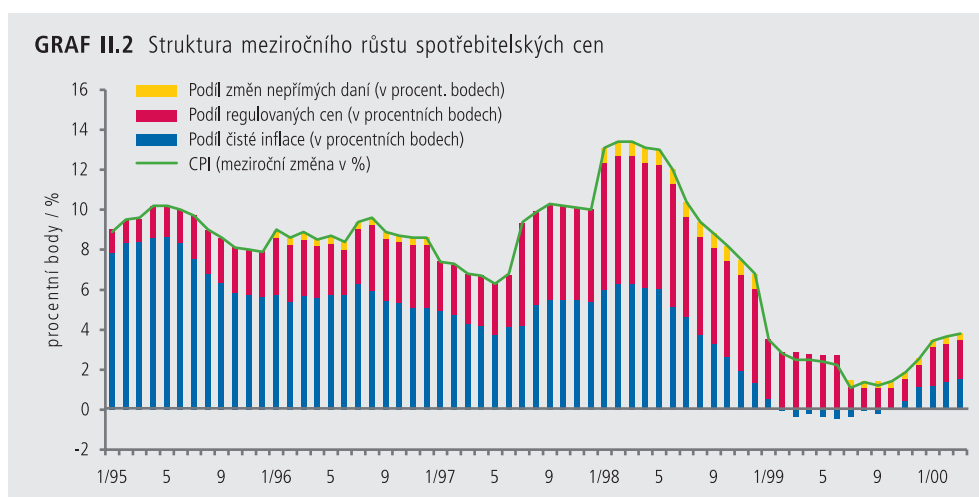
Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen v procentních bodech.

1) Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen (bazického) za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců.

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

Obvyklá lednová úprava cen regulovaných položek přispěla v prvním čtvrtletí 2000 ke zrychlení meziročního růstu regulovaných cen o 3,1 procentního bodu (na 7,3 %) oproti předchozímu čtvrtletí. Tento nárůst byl důsledkem širšího rozsahu úprav cen regulovaných položek na počátku roku 2000²⁾ než v roce předchozím, což se odrazilo ve zvýšení meziměsíční změny regulovaných cen v lednu 2000 ve srovnání s lednem 1999 o 3 procentní body (na 4,8 %).

Výraznější nárůst regulovaných cen v prvním čtvrtletí 2000 byl hlavním faktorem zrychlení růstu spotřebitelských cen v tomto období. Vliv změny čisté inflace byl na rozdíl od předchozího čtvrtletí relativně nižší – na zvýšení hodnoty meziročního růstu spotřebitelských cen oproti čtvrtému čtvrtletí 1999 se podílela zhruba jednou třetinou. Úpravy sazeb nepřímých daní ani jiné administrativní zásahy během prvního čtvrtletí provedeny nebyly, takže se v tomto období na změně meziročního růstu spotřebitelských cen nepodílely. Za těchto okolností došlo v prvním čtvrtletí 2000 k opětovnému zvýšení podílu regulovaných cen na celkové meziroční změně spotřebitelských cen (Graf II.2).



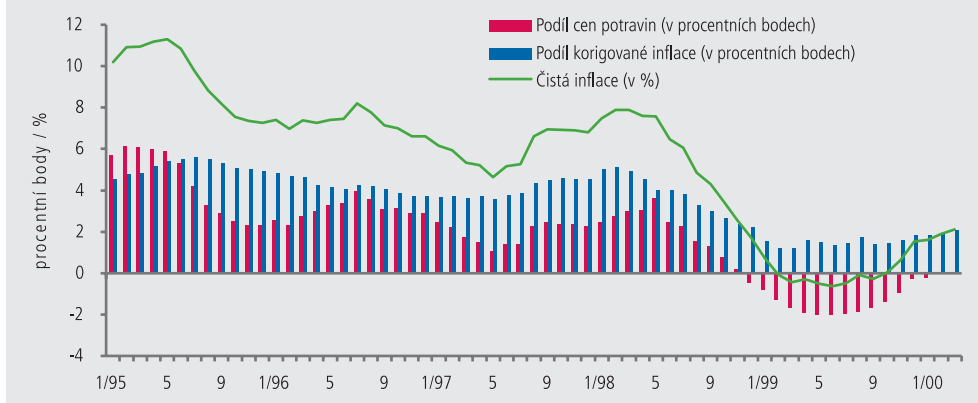
Čistá inflace

Vývoj čisté inflace v průběhu prvního čtvrtletí 2000 charakterizoval trvalý trend k růstu jejích meziročních hodnot, prosazující se od druhé poloviny roku 1999. Oproti konci roku 1999 se v prvním čtvrtletí 2000 meziroční čistá inflace³⁾ zvýšila o 0,6 procentního bodu na 2,1 %. Její zvýšení bylo důsledkem růstu meziročních hodnot obou segmentů čisté inflace – cen potravin i korigované inflace (Graf II.3).

2) Nejvýraznější zvýšení zaznamenaly při úpravách v lednu 2000 ceny poštovních služeb (18 %), elektřiny (15 %), plynu (14 %), vodného a stočného (9 %), ceny autobusové dopravy a městské hromadné dopravy (5 %) a povinného ručení (9 %).

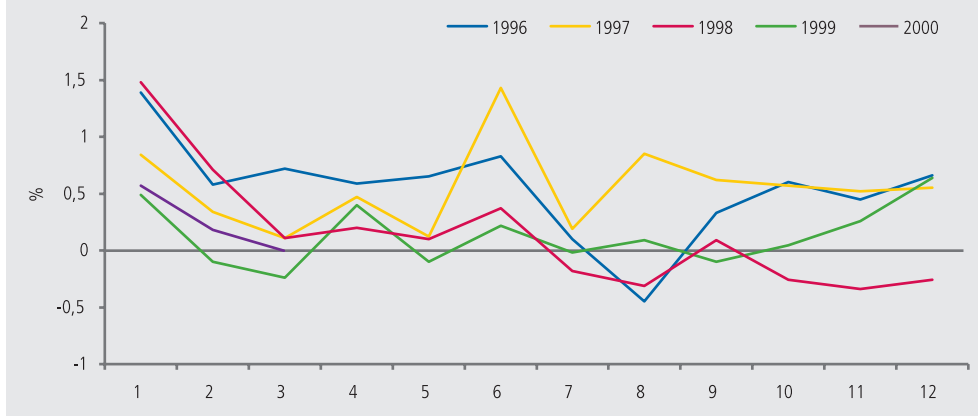
3) Čistá inflace je definována jako index spotřebitelských cen po vyloučení položek regulovaných cen a očištění o vliv dalších administrativních opatření (např. zvyšování nepřímých daní, rušení dotací). V rámci čisté inflace se samostatně sleduje a analyzuje vývoj cen potravin a korigované inflace.

GRAF II.3 Struktura meziroční čisté inflace



Meziměsíční čistá inflace v lednu 2000 (0,6 %) jen velmi mírně převyšovala její hodnotu dosaženou v lednu předchozího roku (o 0,08 procentního bodu). V následujících měsících prvního čtvrtletí se ale tyto rozdíly výrazněji zvýšily a meziměsíční čistá inflace vykazovala na rozdíl od srovnatelného období předchozího roku nezáporné hodnoty (v únoru 0,2 %, v březnu 0,0 % oproti -0,1 %, resp. -0,2 % v únoru a březnu 1999).

GRAF II.4 Meziměsíční čistá inflace v letech 1996 až 2000



Faktory čisté inflace

Pokračující proces postupného růstu meziroční čisté inflace v prvním čtvrtletí 2000 byl obdobně jako v předchozích čtvrtletích důsledkem silícího vlivu nákladových faktorů. Jejich působení však nadále nemělo plošný charakter, i když okruh položek spotřebního koše ovlivněných jejich působením se oproti předchozímu čtvrtletí rozšířil.

Stejně jako v předchozích čtvrtletích bylo zrychlení čisté inflace v prvním čtvrtletí 2000 spojeno s pokračujícím silným meziročním růstem dovezené inflace, která ovlivňovala především vývoj korigované inflace. Oproti předchozímu období byl bezprostřední dopad vnějších nákladových impulsů, plynoucích především z růstu cen energetických surovin na světových trzích, doprovázen i jejich zprostředkovaným vlivem. Tato skutečnost nasvědčovala o postupujícím procesu transmise tohoto vnějšího nákladového vlivu do cen ostatních odvětví.⁴⁾ Jejich výraznějšímu promítnutí do čisté inflace nadále bránila nízká úroveň domácí poptávky. Mírný růst cen potravin bylo naopak důsledkem nákladových faktorů domácího původu.

4) Rozumí se odvětví, která se bezprostředně nezabývají zpracováním ropných produktů.

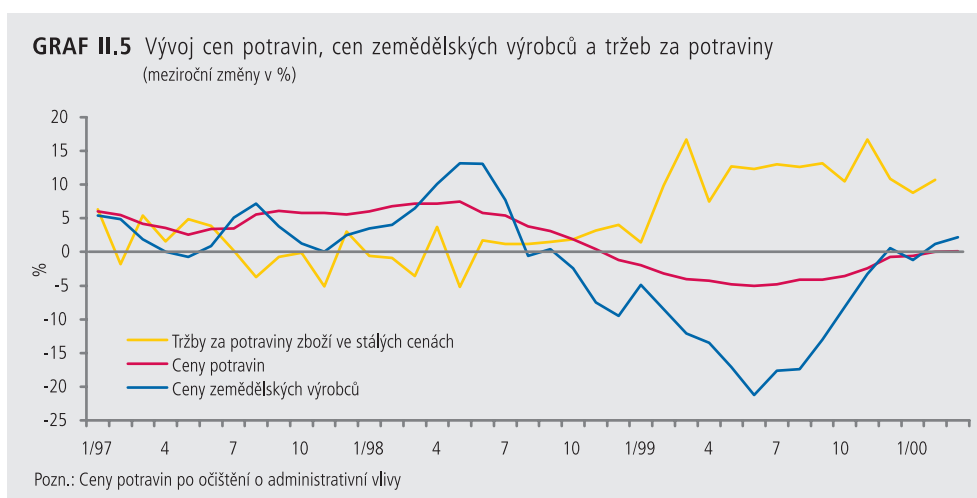
Přestože spotřebitelská poptávka vykazovala v průběhu celého prvního čtvrtletí trend k růstu, nestala se dosud zdrojem inflačních impulsů.

Ceny potravin⁵⁾

Vývoj cen potravin v prvním čtvrtletí 2000 navázal na předchozí trend zpomalování meziročního poklesu. Tento trend v závěru čtvrtletí vyústil ve slabý meziroční růst. Lednové údaje o cenách potravin potvrzovaly další zmírnění meziročního poklesu (na -0,6 % meziročně), po stagnaci v únoru již ale ceny potravin v březnu mírně meziročně rostly (o 0,1 %).

Hlavní příčinou naznačeného vývoje cen potravin bylo stejně jako v předchozím čtvrtletí zmíněné postupné prosazování nákladových tlaků ze strany domácích prvovýrobců na zpracovatelský průmysl. Pozvolné zvyšování výkupních cen zemědělských produktů (především živočišného původu) umožňovalo výrobcům zvýšenou úhradu výrobních nákladů a prostřednictvím cen zemědělských výrobců se promítalo až do cen potravin.

Rychlejšímu plošnému růstu cen potravin ale nadále bránila řada faktorů, ovlivňujících vývoj poptávky a nabídky na agrárním trhu (zejména šlo o problém nadprodukce u některých klíčových komodit v rostlinné výrobě aj.) a přetrvávající silně konkurenční prostředí na domácím maloobchodním trhu. Významný zde byl rovněž vliv cenové politiky maloobchodních řetězců, které tímto způsobem posilovaly svoji pozici na maloobchodním trhu.⁶⁾ Tyto skutečnosti byly také hlavní příčinou toho, proč nedošlo k výraznějšímu růstu cen potravin za situace, kdy vývoj tržeb za potraviny (ve stálých cenách)⁷⁾ indikoval meziroční růst nákupů potravin.



Korigovaná inflace⁸⁾

Postupné zvyšování hodnot meziroční korigované inflace v průběhu prvního čtvrtletí 2000 (z 3 % v prosinci 1999 na 3,5 % v březnu 2000) bylo především důsledkem bezprostředního dopadu růstu cen pohonných hmot.⁹⁾ Zvyšování cen pohonných hmot v průběhu roku 1999 i na počátku roku 2000 mělo v důsledku nepravidelných změn cen ropy na světových trzích „skokový“ charakter, v samotném prvním čtvrtletí 2000 výrazně ovlivnilo vývoj kori-

5) Po očištění o administrativní vlivy.

6) V roce 1999 jejich podíl na maloobchodním trhu potravin dosáhl zhruba 40 %.

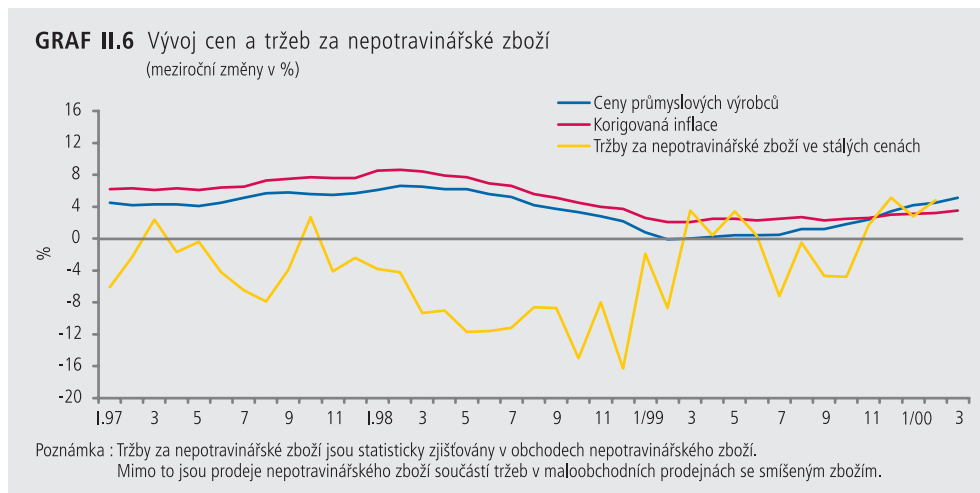
7) Tržby za potraviny jsou statisticky zjišťovány za maloobchodní prodejny s smíšeným zbožím s převahou potravin a specializovaný prodej potravin. V lednu a únoru 2000 sice specializované prodejny potravin vykazovaly mírný meziroční pokles prodeje ve stálých cenách, lze však předpokládat, že došlo k dalšímu přesunu zájmu domácností o nákupy potravin v prodejnách s smíšeným zbožím (především v supermarketech).

8) Korigovaná inflace zahrnuje ceny nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen a je očištěna o administrativní vlivy.

9) Pohonné hmoty jsou součástí spotřebního koše v ČR používaného pro propočty vývoje čisté inflace.

gované inflace v březnu. V tomto měsíci zvýšení cen pohonných hmot o 6,8 % znamenalo dopad do meziměsíční korigované inflace 0,5 procentního bodu s návazným promítnutím do jejích meziročních hodnot. Meziměsíční korigovaná inflace v březnu 2000 činila 0,3 %, zatímco v březnu předchozího roku stagnovala.

Dosažená úroveň poptávky po nepotravinářském zboží a službách prozatím nevytvářela prostor pro výraznější růst položek korigované inflace, které nejsou bezprostředně spojeny s vývojem cen ropy. Oživení poptávky po nepotravinářském zboží v závěru roku 1999 bylo spojeno především s nákupy v předvánočním období, na počátku roku 2000 byl její růst důsledkem zvýšené poptávky po některých komoditách.



Ceny obchodovatelných a neobchodovatelných komodit¹⁰⁾

Na zrychlení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen v průběhu prvního čtvrtletí 2000 se podílel cenový vývoj obou uvedených skupin komodit. U cen obchodovatelných komodit pokračoval v prvním čtvrtletí trend postupného zrychlování meziročního růstu, prosazující se od listopadu předchozího roku. Rovněž ve skupině neobchodovatelných komodit došlo ke zvýšení meziročního růstu v prvním čtvrtletí 2000 ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 1999 (Tab. II.2).

K růstu cen obchodovatelných komodit, u kterých se předpokládá výraznější vliv vnějšího prostředí, přispěly v prvním čtvrtletí 2000 vedle vnějších faktorů i faktory vnitřní. Další růst cen neobchodovatelných komodit byl v souladu s obecnými předpoklady především důsledkem vlivů domácího původu z dále uvedených důvodů.

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

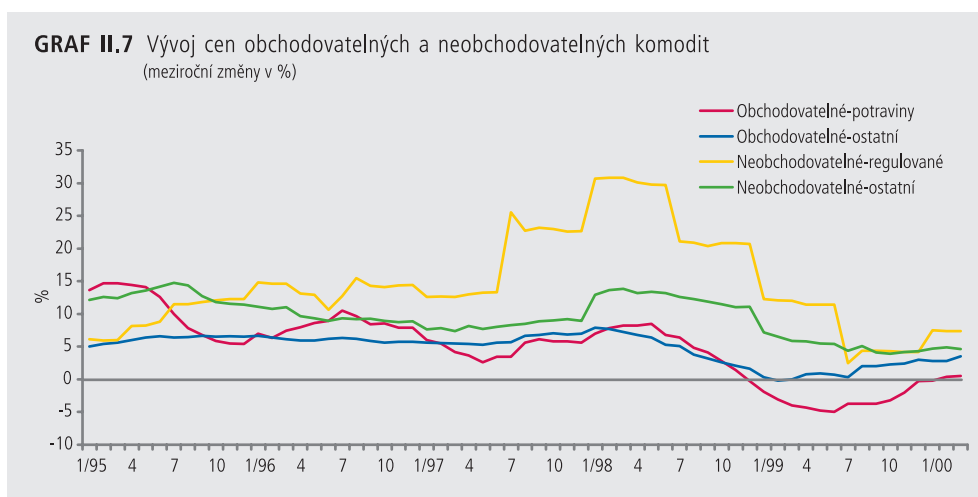
UKAZATEL	12/98	3/99	6/99	9/99	10/99	11/99	12/99	1/00	2/00	3/00
MEZIMĚSÍČNÍ ZMĚNA	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
Ceny obchodovatelných komodit	-0,5	-0,26	-0,3	-0,19	0,2	0,10	-0,1	-0,09	0,0	0,0
Ceny neobchodovatelných komodit	0,2	0,08	0,1	0,03	0,2	0,07	0,1	0,04	0,0	0,0
MEZIROČNÍ ZMĚNA	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl	podíl
Ceny obchodovatelných komodit	0,7	0,40	-2,0	-1,20	-2,1	-1,30	-0,9	-0,52	-0,5	-0,29
Ceny neobchodovatelných komodit	16,9	6,40	9,6	3,80	9,0	3,50	4,3	1,75	4,2	1,71

Poznámka: Podílem se rozumí podíl na růstu spotřebitelských cen v procentních bodech.

10) Index spotřebitelských cen = ceny potravin + ceny ostatních obchodovatelných komodit + regulované ceny + ceny ostatních neobchodovatelných komodit

Ceny obchodovatelných komodit¹¹⁾

Zrychlení meziročního růstu cen obchodovatelných komodit během prvního čtvrtletí 2000 (o 0,7 procentního bodu na 2 % oproti prosinci 1999) bylo výsledkem jak změn ve vývoji cen potravin, tak cen ostatních obchodovatelných komodit. Růst cen ostatních obchodovatelných komodit (o 0,5 procentního bodu na 3,5 % koncem března oproti konci roku 1999) byl v rozhodující míře důsledkem růstu cen pohonných hmot. Významný byl i přispěvek změn ve vývoji cen potravin, kde byl předchozí meziroční pokles vystřídán v závěru prvního čtvrtletí 2000 meziročním růstem. Na rozdíl od cen ostatních obchodovatelných komodit zde byly příčiny oživení cenového růstu převážně domácího původu (viz část „Ceny potravin“). Cenový vývoj ostatních položek řazených do této skupiny byl stejně jako v předchozím období tlumen relativně velmi nízkou úrovní poptávky po nepotravinářských komoditách.



Ceny neobchodovatelných komodit¹²⁾

Opětovné posílení meziročního růstu cen neobchodovatelných komodit v prvním čtvrtletí 2000 bylo především důsledkem vnitřních faktorů. Hlavní příčinou výrazného zrychlení jejich růstu byly zmíněné úpravy cen regulovaných položek, které byly provedeny ve větší míře než v roce předchozím. Ke zrychlení růstu cen neobchodovatelných komodit přispěl v prvním čtvrtletí 2000 i vývoj cen ostatních neobchodovatelných komodit. Zvýšení tempa jejich růstu o 0,3 procentního bodu na 4,6 % koncem března 2000 oproti konci roku 1999 bylo ovlivněno zvýšením cen položek zejména ve skupině bydlení, odívání a veřejné stravování a ubytování (jedná se o položky služeb v těchto skupinách).

11) Ceny obchodovatelných komodit se dělí na ceny potravin a ceny ostatních obchodovatelných komodit (tj. nepotravinářských komodit). Ceny zde nejsou očištěny o administrativní vlivy (změny nepřímých daní).

12) Ceny neobchodovatelných komodit se dělí na ceny neobchodovatelných regulovaných komodit (= regulované ceny) a ceny neobchodovatelných ostatních komodit (zde očištěné o administrativní vlivy).

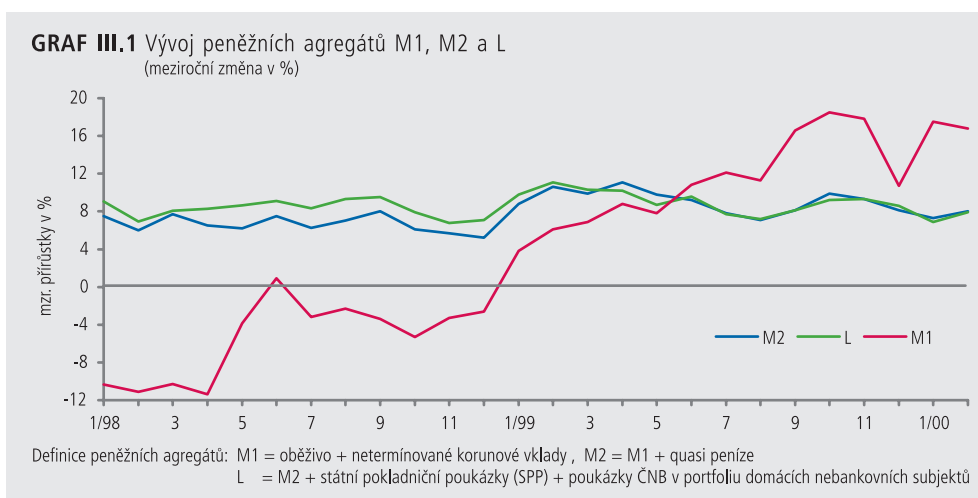
III. ZÁKLADNÍ INFLAČNÍ FAKTORY

III.1 Měnový vývoj

III.1.1 Peněžní agregáty

Pokles meziročních přírůstků peněžních agregátů, který započal v listopadu 1999, pokračoval i v prosinci 1999 a s výjimkou peněžního agregátu M1 i v lednu 2000. K zastavení tohoto vývoje došlo až v únoru 2000, kdy se meziroční přírůstky širších peněžních agregátů po předchozím čtyřměsíčním snižování opět zvýšily. Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 zůstal v únoru 2000, přes mírný pokles, i nadále na vysoké úrovni.

Vývoj peněžních agregátů v období prosinec 1999 až únor 2000 tak opět potvrdil, že širší peněžní agregáty M2 a L zachovávají ve svém vývoji dlouhodobě společný trend. Vývoj peněžního agregátu M1 je dlouhodobě odlišný především v souvislosti se změnami v dynamice oběživa. V měsících na přelomu roku se však do dynamiky tohoto peněžního agregátu významně promítl i vývoj netermínovaných korunových vkladů domácností. Dlouhodobě se vyšší tempo růstu vysoce likvidních peněz zahrnovaných do peněžního agregátu M1 odráží i do vzájemných relací tempa růstu jednotlivých peněžních agregátů. Zatímco meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 byl v měsících prosinci 1999 až únoru 2000 několikanásobně vyšší než ve stejném období před rokem, meziroční přírůstky peněžních agregátů M2 a L byly (s výjimkou prosince 1999) pod úrovní roku 1999.



Emise peněz do ekonomiky v období prosinec 1999 – únor 2000 byla ovlivňována vývojem přílivu zahraničního kapitálu, emisí korunových úvěrů nerezidentům, hospodařením státního rozpočtu a korunovou úvěrovou emisí rezidentům. Působení těchto faktorů na vývoj peněžní zásoby se však lišilo v prosinci 1999 a v prvních dvou měsících roku 2000. Prorůstově působilo v prosinci 1999 především sezónní zhoršení deficitu v hospodaření státního rozpočtu, proti růstu peněžní zásoby naopak působily dočasné přerušení přílivu zahraničního kapitálu, emise korunových úvěrů nerezidentům a pokles objemu úvěrů poskytnutých rezidentům. Výslednicí působení všech uvedených faktorů bylo sice zvýšení objemu peněžní zásoby v prosinci 1999 v absolutním vyjádření, avšak z hlediska vývoje meziročních přírůstků došlo ve srovnání s listopadem 1999 k poklesu.

V prvních dvou měsících roku 2000 se projevoval vliv výše uvedených faktorů na vývoj peněžní zásoby obráceně. Přebytek v hospodaření státního rozpočtu růst peněžní zásoby brzdil, oživení přílivu zahraničního kapitálu a zvyšování korunové úvěrové emise nerezidentům, ale v menší míře i rezidentům měly prorůstový vliv. Určujícím faktorem z hlediska vývoje meziročních přírůstků peněžní zásoby se stalo hospodaření státního rozpočtu, kde poměrně

vysoký přebytek v lednu 2000 vedl ke snížení meziročního přírůstku M2, pokles tohoto přebytku v únoru 2000 naopak ke zvýšení meziročního přírůstku M2.

Peněžní agregát M2

Meziroční přírůstky peněžní zásoby se postupně snižovaly z 9,3 % v listopadu 1999 na 8,1 % v prosinci 1999 a 7,3 % v lednu 2000. Teprve v únoru 2000 došlo ke zvýšení meziročního přírůstku peněžní zásoby na 8,0 %. Únorový meziroční přírůstek peněžního agregátu M2 se tak opět přiblížil prosincové hodnotě, stejně tak jako absolutní objem peněžní zásoby. Anualizované sezónně očištěné přírůstky peněžní zásoby naznačují, že pokles meziročních přírůstků peněžní zásoby by se již mohl zastavit. I nadále meziroční přírůstky M2 zůstávají nad tempem růstu hrubého nominálního domácího produktu.

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

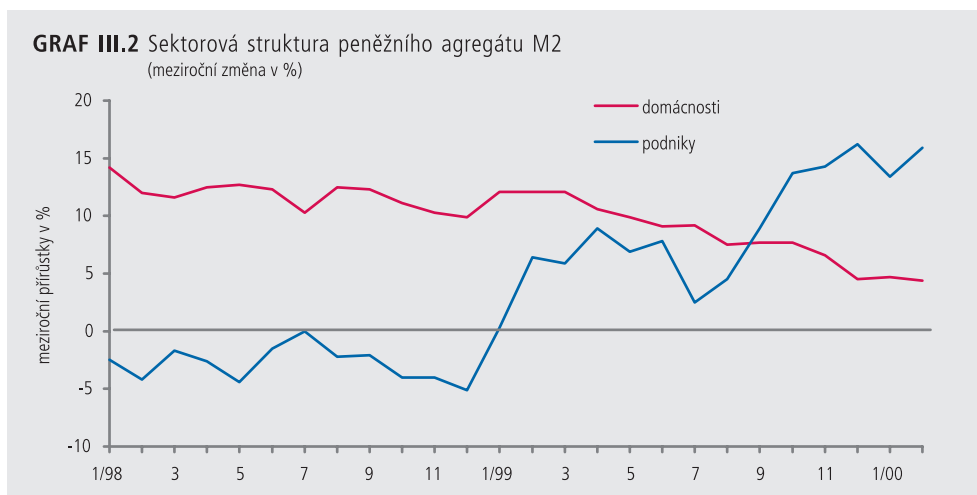
	anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
listopad 99	-0,4	7,6	6,3	9,3
prosinec 99	0,3	0,2	4,3	8,1
leden 00	0,7	2,0	8,2	7,3
únor 00	1,6	10,8	9,2	8,0

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

Sektorová struktura peněžního agregátu M2

Tendence k rychlejšímu tempu růstu peněžní zásoby v podnikovém sektoru, která se projevuje od počátku čtvrtého čtvrtletí 1999, pokračovala i v období prosinec 1999 až únor 2000. Zatímco meziroční přírůstky peněžní zásoby u domácností činily v prosinci 1999 4,5 %, v lednu 2000 4,7 % a v únoru 2000 4,4 %, v podnikovém sektoru to bylo 16,2 % (doposud nejvyšší meziroční přírůstek dosažený v jednotlivém měsíci), 13,4 % a 15,9 %. Vysoké meziroční přírůstky peněžní zásoby u podniků v lednu a únoru 2000 odrážely oživení ekonomiky a s tím nárůst poptávky po penězích.

Na vysoké dynamice peněžní zásoby u podniků se podílel především růst objemu termínovaných vkladů, který od listopadu 1999 do února 2000 vzrostl v tomto sektoru o 11,1 mld. Kč. U podniků v tomto období se významně zvýšil i objem vkladových certifikátů, depozitních směnec a ostatních dluhopisů (o 13,3 mld. Kč), což však bylo dáno hlavně přesunem části podnikových netermínovaných vkladů do tohoto produktu (cca 12 mld. Kč). Objem korunových vkladů u obyvatelstva v období prosinec 1999 až únor 2000 vzrostl o 18 mld. Kč. U vkladů v cizí měně pokračovala i nadále stagnace.



Peněžní agregát L

Dlouhodobě shodný trend ve vývoji peněžních agregátů M2 a L pokračoval i na konci roku 1999 a v prvních dvou měsících roku 2000.

Meziroční přírůstek peněžního agregátu L poklesl v prosinci 1999 z 9,3 % v listopadu 1999 na 8,6 % v prosinci 1999 a na 6,9 % v lednu 2000. V únoru 2000 se tempo růstu peněžního agregátu L zvýšilo na 7,9 %, čímž se těsně přiblížilo tempu růstu peněžní zásoby. Shodný vývoj obou peněžních agregátů je dán nízkým podílem krátkodobých cenných papírů v aktivech podnikového sektoru i domácností.

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

	anualizované za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
listopad 99	-0,3	5,4	7,1	9,3
prosinec 99	0,3	1,3	4,5	8,6
leden 00	0,5	2,2	7,8	6,9
únor 00	1,6	10,2	7,8	7,9

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

Stejně jako v případě peněžního agregátu M2 naznačují sezónně očištěné meziměsíční údaje změnu dřívější tendence k poklesu.

Peněžní agregát M1

Meziroční přírůstek peněžního agregátu M1 poklesl ze 17,8 % v listopadu 1999 na 10,7 % v prosinci. V lednu a únoru 2000 dosáhl opět vysokých hodnot, a to 17,5 % a 16,8 %. I nadále tak tento přírůstek zůstává na vysoké úrovni.

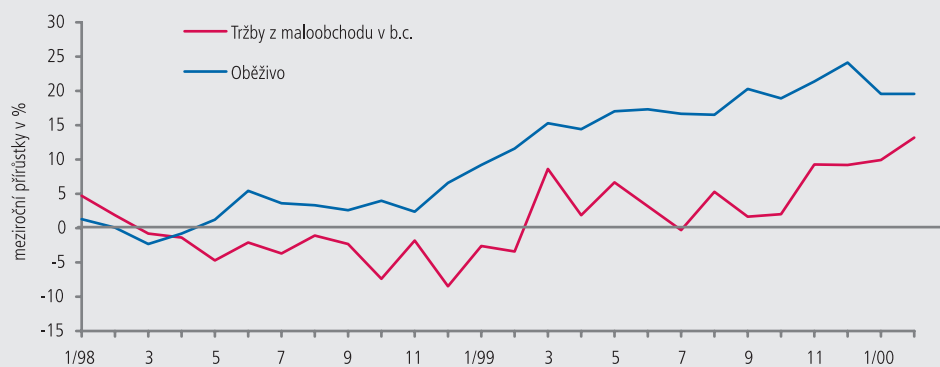
Tab. III.3 Přírůstky peněžního agregátu M1 (%)

	Přírůstek za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
listopad 99	2,4	6,4	12,5	17,8
prosinec 99	-0,7	3,4	8,0	10,7
leden 00	-0,3	1,4	8,7	17,5
únor 00	0,8	-0,1	6,2	16,8

Poznámka: Sezónně neočištěno z důvodu malé významnosti sezónních faktorů

Do konce roku 1999 bylo dynamickou složkou v růstu meziročních přírůstků peněžního agregátu M1 především oběživo. Tato tendence vyvrcholila v prosinci 1999 v souvislosti s Y2K, kdy se objem oběživa meziměsíčně zvýšil o 6,2 mld. Kč. Po odeznění Y2K rostou dynamičtěji netermínované vklady. Vývoj přírůstků peněžního agregátu M1 ukazuje, že i nadále se jeho přírůstky za delší období udržují na relativně vysoké úrovni. Meziroční přírůstky za tři měsíce však naznačují tendenci k poklesu, která se pravděpodobně perspektivně promítne i do přírůstků dlouhodobých.

GRAF III.3 Vývoj oběživa a tržeb v maloobchodě v běžných cenách
(meziroční změna v %)

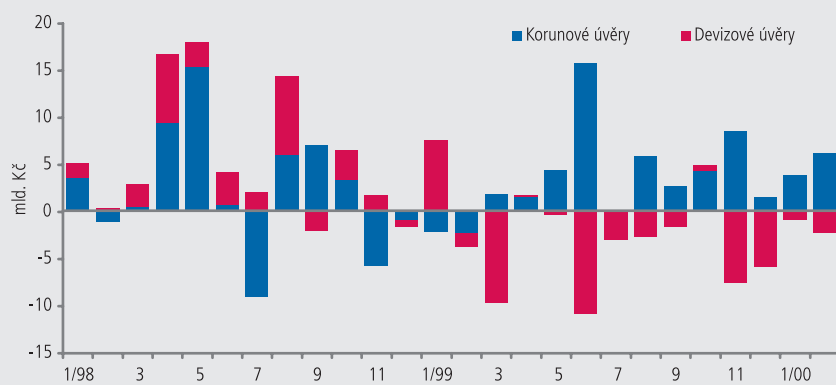


III.1.2 Úvěry poskytnuté podnikům a domácnostem

V období prosinec 1999 až únor 2000 pokračoval klesající trend vývoje meziročních přírůstků úvěrové emise, který byl charakteristický pro předcházející měsíce minulého roku. Současně se snížil celkový objem úvěrů o 16,5 mld. Kč. Pokles úvěrů se projevil v prosinci 1999 a byl ovlivněn splátkami úvěrů a realizovanými odpisy. V následujících dvou měsících se objem úvěrů zvýšil, a to v lednu 2000 o 4,7 mld. Kč a v únoru 2000 o 3,1 mld. Kč, přičemž rostly korunové úvěry při poklesu devizových. Na růstu úvěrové emise se podílela především skupina zahraničních bank.

Zvýšení objemu úvěrů se v lednu a únoru 2000 projevilo zejména u krátkodobých úvěrů při poklesu střednědobých a stagnaci dlouhodobých úvěrů. Z hlediska struktury užití se zvýšení úvěrů týkalo hlavně provozních a investičních úvěrů.

GRAF III.4 Vývoj meziměsíčních přírůstků očištěných korunových a devizových úvěrů



Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia.

Zvýšení objemu úvěrů v lednu a únoru 2000 se dále projevilo u měsíčních přírůstků úvěrů očištěných o sezónní vlivy, vliv odpisů, změny kurzu Kč, kapitalizaci úroků, banky po odebrání licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia. Lednový přírůstek očištěných úvěrů dosáhl po dvou měsících v závěru roku 1999 opět kladné hodnoty ve výši 0,8 %; únorový přírůstek si udržel kladné hodnoty, avšak proti lednu 2000 se snížil na 0,3 %. Meziroční přírůstky očištěných úvěrů na rozdíl od neočištěných dosahovaly kladných hodnot, avšak na nízké úrovni.

Kolísavost vývoje úvěrů v období prosinec 1999 až únor 2000 dokládá celkový charakter vývoje úvěrů v posledních třech letech. V dlouhodobějším časovém horizontu se však úvěrová emise vyznačovala přetrvávajícím klesajícím trendem.

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

	Přírůstek úvěrů za poslední			
	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
listopad 99	-0,1	0,4	1,5	0,9
prosinec 99	-0,4	-0,2	0,4	0,7
leden 00	0,8	0,4	1,4	0,5
únor 00	0,3	0,8	1,2	1,2

Poznámka: Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia.

V roce 1999 začalo nabývat na významu dluhové financování spotřebitelské poptávky domácností, a to od bankovních i nebankovních institucí. Jednalo se o nový jev, který byl reakcí na zvýšenou nabídku úvěrových finančních produktů (spotřebitelský úvěr, spotřebitelské leasingy, splátkové prodeje apod.). U bankovního sektoru se tak zvýšil podíl úvěrů poskytnutých domácnostem na celkových úvěrech a ke konci února 2000 dosáhl 10,7 %. Podíl spotřebitelských úvěrů domácností na celkových úvěrech dosáhl v roce 1999 cca 3 %, což naznačuje, že i přes zvýšení spotřebitelských úvěrů jejich význam zůstává zatím pro většinu bank stále okrajový. Lze očekávat, že úvěrové financování spotřeby bude postupně plnit úlohu zajišťující udržení plynulé spotřeby domácností obdobně jako ve vyspělých tržních ekonomikách. V roce 1999 dosáhl podíl spotřebitelských úvěrů poskytnutých bankami na spotřebě domácností 2,9 %. Spotřebitelské úvěry poskytnuté čtyřmi nejvýznamnějšími nebankovními subjekty působícími v této oblasti představovaly 0,8 % spotřeby domácností.

Ve vztahu k podnikatelské sféře zůstávají banky při poskytování úvěrů (s výjimkou některých výkyvů) i nadále velmi obezřetné, což dokládá dlouhodobě klesající trend vývoje úvěrové emise. Hlavním důvodem je přetrvávající nepříznivá finanční situace v podnicích a z pohledu bankovní soustavy jako věřitele nevyhovující legislativní prostředí. Na základě finanční analýzy podniků za období prvního až třetího čtvrtletí roku 1999 se snížil podíl bankovních finančních zdrojů ve struktuře finančních pasiv podniků při současném zvýšení krátkodobých a dlouhodobých závazků, tj. mezipodnikové dluhy, závazky vůči zahraničí apod. Současně stagnoval příliv finančních zdrojů podniků prostřednictvím kapitálového trhu.

Domácí úvěrová emise byla doprovázena aktivitou tuzemských bank v podobě poskytování korunových aktiv do zahraničí. Korunová aktiva vůči nerezidentům se zvýšila v lednu 2000 o zhruba 15 mld. Kč, v ostatních měsících byl zaznamenán pokles. Vývoj v období prosinec 1999 až únor 2000 naznačil značnou volatilitu. Ve vývoji se do určité míry odrážel též proces probíhající privatizace státního majetku. Korunová aktiva se zpětně vracejí do české ekonomiky prostřednictvím vstupu zahraničního investora do českých podniků a dále prostřednictvím čerpání korunových úvěrů podniků v zahraničí rovněž ve vazbě na zahraničního partnera. Na základě platební bilance za rok 1999 lze tyto přílivy identifikovat ve formě přímých zahraničních investic a čerpaných úvěrů podniky v zahraničí.

Uvedený příliv kapitálu ze zahraničí a zvýšený podíl dlouhodobých závazků v rámci finančních pasiv podniků souvisí především s vývojem v segmentu podniků pod zahraniční kontrolou. Jde o závazky vůči mateřským firmám, které tímto způsobem vkládají peněžní prostředky do tuzemských podniků.

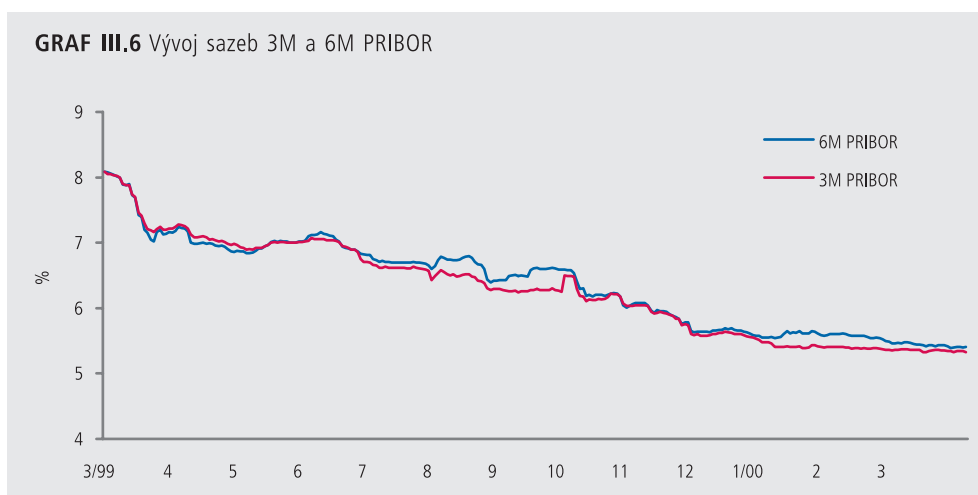
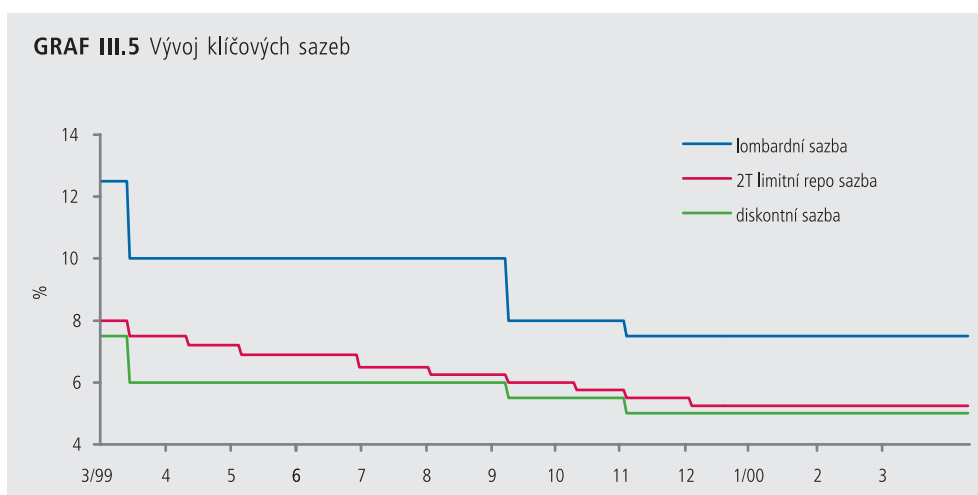
III.1.3 Úrokové sazby

Vývoj úrokových sazeb v prvním čtvrtletí 2000 lze charakterizovat jako poměrně stabilizovaný, bez výraznějších pohybů. Na počátku roku úrokové sazby mírně vzrostly v souvislosti s vyšší očekávanou inflací ve druhé polovině roku. Poté ovšem převážilo přesvědčení, že pod vlivem slabého ekonomického oživení se inflace nebude příliš zvyšovat. Úrokové sazby proto začaly mírně klesat po celé délce výnosové křivky s výjimkou nejkratších splatností;

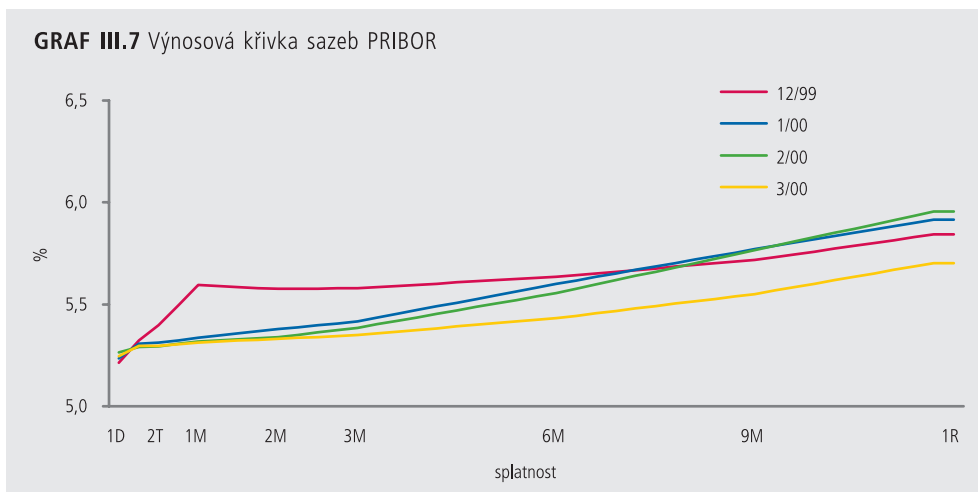
ČNB totiž neprovedla žádné úpravy svých základních sazeb. Pozitivní tvar výnosových křivek na všech segmentech finančního trhu však zůstal zachován. To svědčí o tom, že subjekty finančního trhu stále očekávají mírný nárůst sazeb v budoucnu, i když v menším rozsahu než v minulém období. Souvisí to především s očekáváním vyšší budoucí inflace v porovnání s aktuálními hodnotami. Dále se snížila výše úrokového diferenciálu, kromě poklesu sazeb na mezibankovním trhu depozit byla ovlivněna také zvýšením sazeb v zahraničí. Klientské úrokové sazby ještě dále poklesly, a to úvěrové i depozitní.

III.1.3.1 Krátkodobé úrokové sazby

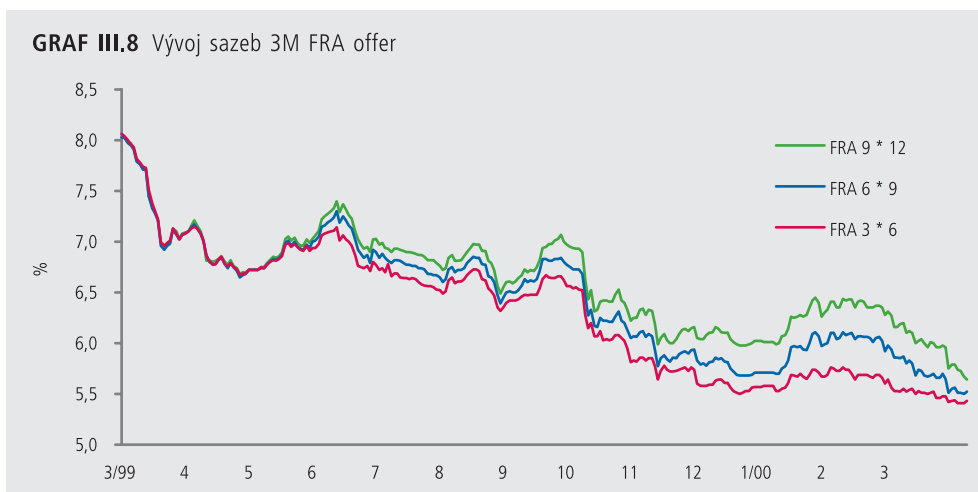
U krátkodobých úrokových sazeb se na počátku prvního čtvrtletí zastavil dlouhodobý pokles, na delším konci výnosové křivky úrokové sazby dokonce mírně vzrostly. Tento vývoj souvisel jednak s tím, že ČNB již nepokračovala ve snižování svých základních sazeb, ale také s očekáváním subjektů finančního trhu ohledně budoucí hladiny sazeb. Limitní 2T repo-sazba byla ponechána na 5,25 %, lombardní sazba na 7,5 % a diskontní sazba na 5,0 %. Proto sazby na krátkém konci výnosové křivky stagnovaly. Důvodem mírného přechodného nárůstu sazeb s delší splatností byla určitá změna vnímání trhu, který v rámci ekonomického oživení začal očekávat nárůst budoucích krátkodobých sazeb. Postupně zveřejňované údaje z oblasti reálné ekonomiky však naznačovaly, že ekonomické oživení bude spíše pomalejší. Proto převážil názor o nepříliš dramatickém budoucím vývoji inflace a sazby s delší splatností začaly během března klesat. Úroková křivka PRIBOR v celém sledovaném období zůstala mírně rostoucí.



Výnosová křivka PRIBOR se po odeznění vlivu na přelomu roku (Y2K) vyhladila. V průběhu prvního čtvrtletí jen mírně změnila svůj pozitivní sklon. Její krátký konec zůstal stabilní, na delším konci se projevil březnový pokles úrokových sazeb. Celkově se průměrná hodnota sazby 1T PRIBOR snížila ve srovnání s prosincem 1999 o 0,02 procentního bodu na 5,30 %, 1R PRIBOR o 0,15 procentního bodu na 5,70 %. I z toho jsou patrné jen mírné změny sklonu výnosové křivky; rozpětí mezi oběma sazbami dosáhlo v březnu +0,40 procentního bodu.



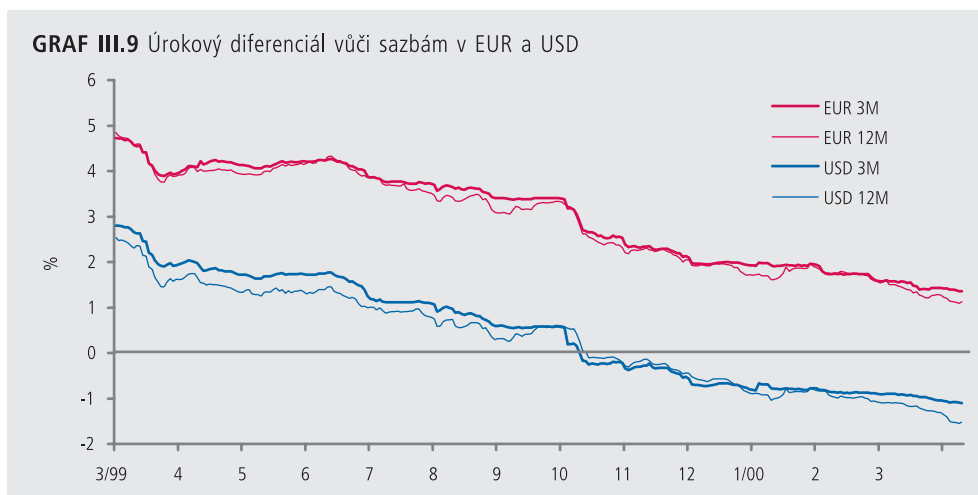
Sazby FRA se vyvíjely v souladu se sazbami PRIBOR, přechodný nárůst se však u nich projevil ve větším rozsahu. Průměrné hodnoty sazeb FRA klesly v březnu ve všech splatnostech o 0,1 procentního bodu v porovnání s prosincem. Kotace FRA z konce března 2000 naznačovaly (podobně jako sklon výnosové křivky PRIBOR), že tržní subjekty očekávají pouze mírný nárůst úrokových sazeb v budoucnu (v případě 3M PRIBOR o 0,1 procentního bodu v horizontu tří měsíců, o 0,3 procentního bodu ke konci roku).



Trh krátkodobých dluhopisů v současnosti představují pouze státní pokladniční poukázky. Na primárním trhu bylo vydáno 11 emisí se splatnostmi 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 5,2 – 5,6 % v závislosti na době splatnosti a aktuální situaci na trhu. Na sekundárním trhu výnosy SPP víceméně kopírovaly vývoj sazeb PRIBOR.

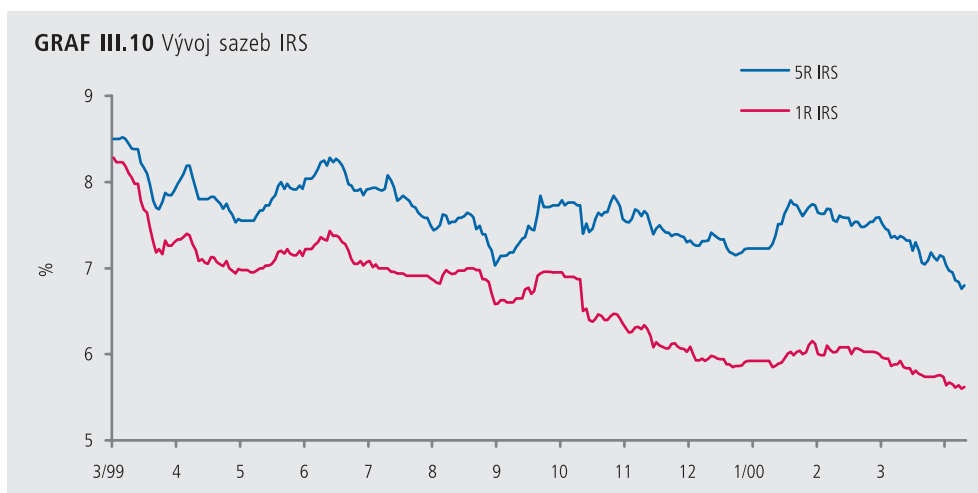
Vývoj úrokového diferenciálu (PRIBID/CZK – LIBOR/EUR, USD) byl ovlivněn pohybem na tuzemském trhu depozit i úpravou sazeb v zahraničí. V USA a ve Velké Británii byly zvýšeny klíčové sazby o 0,5 procentního bodu na 6,0 %, v zemích Eurozóny nejvýznamnější repo-sazba byla zvýšena také o 0,5 procentního bodu na 3,5 %. Úro-

kový diferenciál se v průběhu sledovaného období snížil v jednotlivých splatnostech o 0,4 – 0,6 procentního bodu, přičemž větší část byla způsobena zvýšením zahraničních sazeb. Na konci března úrokový diferenciál vůči EUR klesl na 1,1 – 1,4 procentního bodu podle jednotlivých splatností, vůči USD dosahoval záporných hodnot v rozsahu 1,1 – 1,5 procentního bodu. I přes takto nízké hodnoty příliv kapitálu pokračoval, neměl však formu krátkodobých investic motivovaných úrokovou arbitráží.



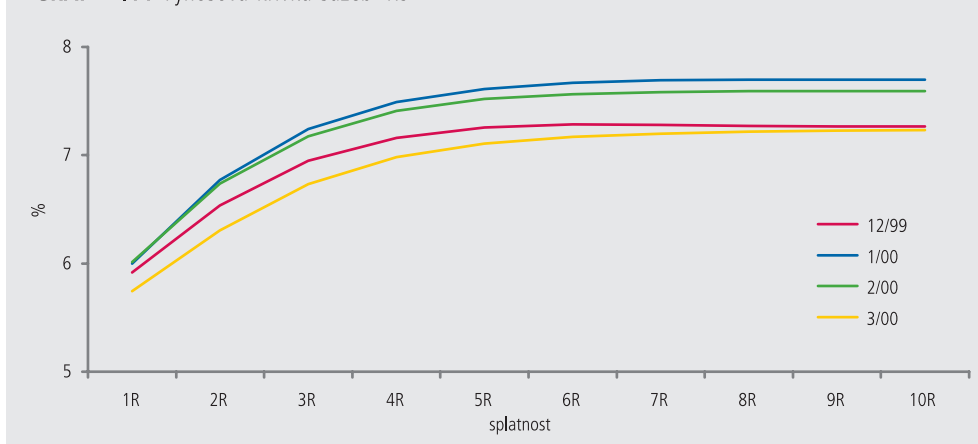
III.1.3.2 Dlouhodobé úrokové sazby

U dlouhodobých sazeb IRS se přechodný nárůst na přelomu ledna a února projevil ve větším rozsahu než na peněžním trhu. Investoři do svých kotací promítli kromě očekávání vyšší inflace také potřebu financování státu (rozpočtový deficit, úhrada kompenzací poskytnutých bankovnímu sektoru v rámci jeho privatizace, kompenzace ztráty ČNB v důsledku sjednaného vyrovnání se Slovenskem). Ani na této části trhu růst sazeb netrval dlouho. Již na konci února začaly úrokové sazby IRS klesat. V porovnání s prosincem 1999 se v březnu 2000 snížila sazba 1R o 0,30 procentního bodu, sazba 5R o 0,43 procentního bodu a sazba 10R o 0,31 procentního bodu.



Výnosová křivka IRS svůj tvar prakticky neměnila. Zůstal zachován pozitivní sklon v kratší části křivky a plochý tvar od splatnosti 6R. Výnosová křivka se pouze posunovala na různých výnosových hladinách. Průměrné rozpětí 5R – 1R činilo v březnu +1,36 procentního bodu, rozpětí 10R – 1R dosáhlo +1,49 procentního bodu.

GRAF III.11 Výnosová křivka sazeb IRS



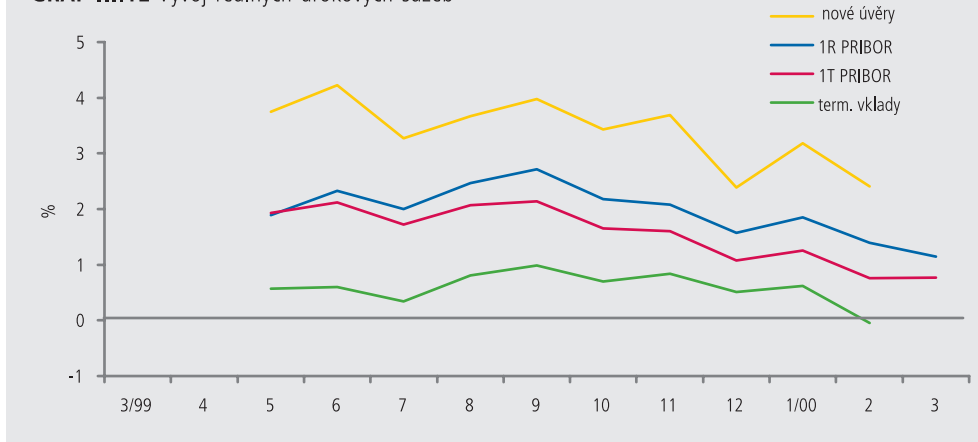
Vývoj na trhu dluhopisů byl obdobný jako u sazeb IRS. Pozitivní výnosová křivka státních dluhopisů se od února posunovala na nižší výnosovou hladinu, zároveň se zužoval spread 4R – 1R, v březnu činil +0,63 procentního bodu. Během prvního čtvrtletí se uskutečnily tři primární emise státních dluhopisů se splatností 3R, 5R a 7R v celkovém objemu 12 mld. Kč. Ve všech aukcích se projevil výrazný převis poptávky dokládající nedostatek bezpečných likvidních dluhopisů na trhu. Na trhu firemních dluhopisů byly emitovány 2 emise v objemu 3,5 mld. Kč. Po určité době byly obnoveny emise korunových eurobondů, ke konci března jejich nesplacený objem dosáhl 61,5 mld. Kč (to představuje nárůst o 8,4 mld. Kč v porovnání s prosincem 1999).

III.1.3.3 Klientské úrokové sazby

Klientské úrokové sazby pokračovaly v sestupné tendenci i přes dočasné mírné zvýšení sazeb na peněžním trhu, od kterých se většinou odvíjejí. Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů v únoru dosáhly 7,0 %. Snížily se také depozitní úrokové sazby, v případě sazeb z termínovaných vkladů na 4,5 %. Úroková marže mezi úvěrovými a vkladovými sazbami se v roce 1999 pohybovala mírně nad hranicí 4 procentních bodů, v lednu i únoru 2000 činila 3,7 procentních bodů.

Reálné úrokové sazby¹³⁾ byly ovlivněny kromě poklesu nominální hladiny sazeb také vyšší očekávanou inflací v budoucím období. Proto se v tomto období zřetelně snižovaly. Reálné úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů dosáhly v únoru 2,4 %, reálné sazby z termínovaných vkladů 0 %.

GRAF III.12 Vývoj reálných úrokových sazeb



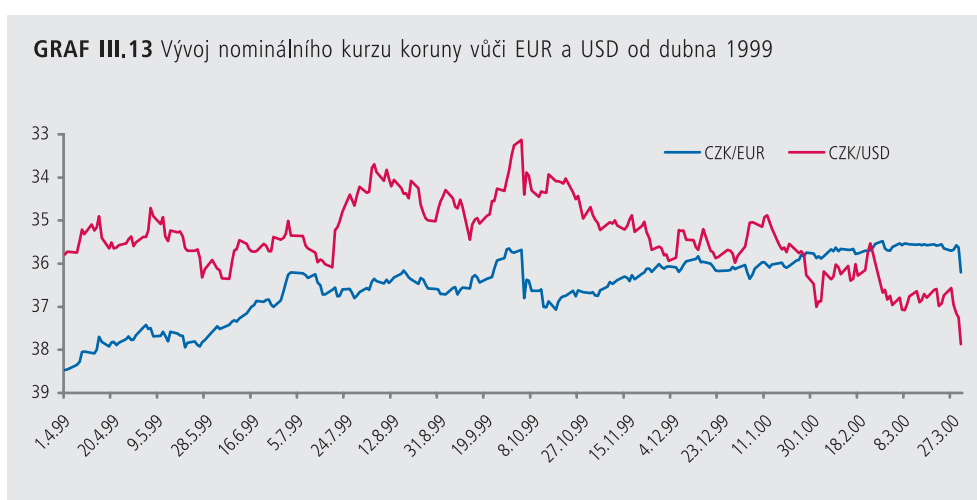
¹³⁾ Ex-ante reálné úrokové sazby; nominální úrokové sazby jsou deflovány indexy spotřebitelských cen, které byly očekávány subjekty finančních trhů v jednotlivých měsících. Vzhledem k tomu, že ČNB zahájila měření inflačních očekávání na finančním trhu až v květnu 1999, jsou k dispozici první údaje o výši reálných úrokových sazeb ex-ante až od tohoto období.

III.1.4 Devizový kurz

Ve vývoji kurzu koruny vůči euru došlo v prvních třech měsících roku 2000 k prodloužení apreciačního trendu, který na trhu převládal během předchozích tří čtvrtletí. Od hladiny 36,20 Kč za euro z počátku roku koruna posílila pod úroveň 35,60 Kč, tj. přibližně o 1,7 procenta k 30. březnu t. r. Intervence ČNB provedené na základě rozhodnutí bankovní rady ze dne 30. 3. 2000 oslabily korunu k hodnotám cca 36,20 za euro.

Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru je odrazem vývoje dolarového kurzu eura, který ve sledovaném období oslaboval a byl charakterizován zvýšenou variabilitou. Kurz koruny vůči dolaru zaznamenal výraznější výkyvy než vůči euru a v průměru oslaboval k hodnotám cca 36,80 – 37,00 Kč za dolar před intervencí ČNB.

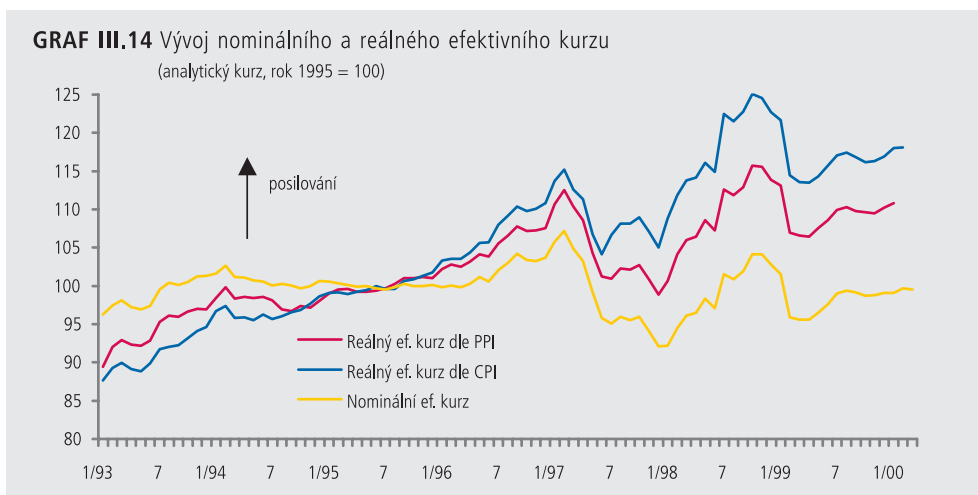
Posilování kurzu koruny vůči euru souvisí především s efekty spojenými s přílivem kapitálu do České republiky, a to zejména v podobě přímých zahraničních investic. Kombinují se zahraniční investice související s privatizací a investice do rozšiřování existujících i zakládání nových produkčních kapacit.



K devizovým intervencím ČNB přistoupila, aby zabránila pokračování posilovacího kurzového trendu, který by mohl mít nepříznivý vliv na reálnou ekonomiku. V souladu se současným i očekávaným cenovým vývojem byly devizové intervence vnímány jako konsistentní s inflačním cílem ČNB.

Měsíční index nominálního efektivního kurzu¹⁴⁾ v prvním čtvrtletí roku 2000 mírně posílil především v důsledku zhodnocování kurzu koruny vůči euru, které má v tomto nominálním efektivním kurzu největší váhu. Ve srovnání se stejným obdobím roku 1999 byl index v březnu silnější o 4 %. Kurzový vývoj v průběhu prvního čtvrtletí roku 2000 lze z pohledu vlivu na inflaci označit jako mírně protiinflační. Na jedné straně docházelo k trvalému mírnému posilování koruny vůči euru, což vytvářelo prostor pro desinflační efekty, na druhé straně však růst cen surovin v důsledku slabšího kurzu vůči dolaru působil směrem inflačním. S ohledem na fakt, že s eurem se obchoduje především v oblasti hotových výrobků a suroviny jsou obchodovány většinou v dolarech, lze očekávat, že výše uvedené proti sobě jdoucí tendence se projevují rozdílně v čase. Bezprostřednější jsou efekty posilování koruny vůči euru, kdežto silný dolar se do tuzemského cenového vývoje (indexu spotřebitelských cen) prosazuje postupně.

14) Vážený geometrický průměr indexů průměrných měsíčních nominálních směnných kurzů vůči našim největším obchodním partnerům. Ve výpočtu je zahrnuto 21 zemí, jejichž stálé váhy odpovídají jejich podílu na obchodním obratu v roce 1995.



III.1.5 Kapitálové toky

Přebytek finančního účtu platební bilance v roce 1999 činil 85,9 mld. Kč. Byl výsledkem masivního přílivu přímých zahraničních investic, odlivu kapitálu formou portfoliových investic i ostatních investic (úvěrové toky). Ve srovnání s rokem 1998 došlo k mírnému snížení přebytku o 8,4 mld. Kč. Hlavním důvodem tohoto snížení byla výrazná meziroční změna toků v oblasti portfoliových investic.

Tab. III.5. Vývoj finančního účtu platební bilance v letech 1993 až 1999

(v mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Finanční účet	88,2	97,0	218,3	116,6	34,3	94,3	85,9
Přímé investice	16,4	21,5	67,0	37,7	40,5	85,2	169,9
- české v zahraničí	-2,6	-3,5	-1,0	-1,1	-0,8	-2,5	-6,8
- zahraniční v ČR	19,0	25,0	68,0	38,8	41,3	87,7	176,7
Portfoliové investice	46,7	24,6	36,1	19,7	34,4	34,5	-48,3
- české v zahraničí	-6,7	-1,3	-8,6	-1,3	-6,0	-0,8	-65,6
- zahraniční v ČR	53,4	25,9	44,7	21,0	40,4	35,3	17,3
Ostatní investice	25,1	50,9	115,1	59,2	-40,6	-25,4	-35,7
1. Dlouhodobé investice	23,5	31,9	89,3	84,4	12,9	-29,4	-10,9
- úvěry poskytnuté do zahraničí	13,4	12,0	1,4	-10,8	-11,1	-24,9	-23,3
- úvěry přijaté ze zahraničí	10,1	19,9	87,9	95,2	24,0	-4,5	12,4
2. Krátkodobé investice	1,6	19,0	25,8	-25,2	-53,5	4,0	-24,8

Čistý příliv přímých zahraničních investic dosáhl 169,9 mld. Kč. Ve srovnání s rokem 1998 byl zhruba dvojnásobný a byl i dosud nejvyšší v historii ČR. Zahraniční investice v tuzemsku činily 176,7 mld. Kč. Rozhodujícím faktorem přílivu byl prodej majetku (soukromého i státního) do zahraničí. Nejvýznamnější investiční akcí byl nákup státního podílu v ČSOB ve výši cca 40 mld. Kč belgickou bankou KBC. Přibližně polovina přílivu přímých zahraničních investic směřovala do obchodu a peněžnictví. České investice v zahraničí sice meziročně výrazně rostly, představovaly však stále málo významných 6,8 mld. Kč.

U portfoliových investic došlo k odlivu v rozsahu 48,3 mld. Kč. Odliv kapitálu ve formě portfoliových investic byl zaznamenán poprvé od vzniku ČR. Obrat v tocích portfoliového kapitálu byl způsoben souběhem několika skutečností. Nejvýznamnější vliv měly operace komerčních bank v závěru roku 1999, jejichž důsledkem bylo výrazné zvýšení držby zahraničních cenných papírů rezidenty. Odliv kapitálu touto formou dosáhl 47,6 mld. Kč (v roce 1998 jen 4,6 mld. Kč). Druhým faktorem byl značný pokles zájmu nerezidentů o tuzemské majetkové cenné papíry. Čistý

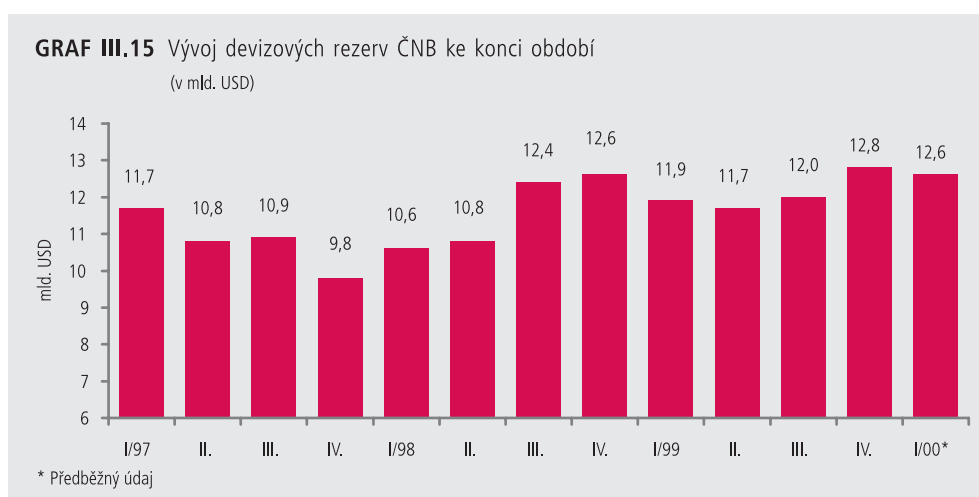
příliv dosáhl 4,4 mld. Kč, zatímco v roce 1998 činil 34,8 mld. Kč. Posledním faktorem byl zvýšený zájem rezidentů o zahraniční majetkové cenné papíry.

U ostatních investic došlo v roce 1999 k odlivu kapitálu ve výši 35,7 mld. korun. Hlavním důvodem byl růst krátkodobých a dlouhodobých aktiv komerčních bank. Podnikatelský sektor naopak čerpání úvěrových zdrojů ze zahraničí meziročně zvýšil. Netto čerpání úvěrů podnikatelským sektorem dosáhlo v roce 1999 32,4 mld. Kč (v roce 1998 24,7 mld. Kč).

V případě ostatních dlouhodobých investic představoval odliv kapitálu 10,9 mld. Kč. Úvěry poskytnuté do zahraničí činily 23,3 mld. Kč, úvěry přijaté ze zahraničí 12,4 mld. Kč. Výsledný odliv dlouhodobých zdrojů byl v rozhodující míře ovlivněn zcela odlišným vývojem ve dvou sektorech. V podnikatelském sektoru činil příliv dlouhodobých zdrojů 30 mld. Kč. Tento příliv však byl převyšén odlivem dlouhodobých zdrojů bankovního sektoru spojeným zejména s financováním privatizace.

U krátkodobých investic došlo v roce 1999 k odlivu krátkodobého kapitálu ve výši 24,8 mld. Kč soustředěného do bankovního sektoru. V podnikatelském sektoru bylo dosaženo mírného přílivu.

Celkové devizové intervence (nákupy deviz) v prvním čtvrtletí 2000 dosáhly 15,6 mld. Kč. Devizové rezervy k 31. 3. 2000 dosáhly 12,6 mld. USD. Pokles devizových rezerv ČNB proti konci roku 1999 byl způsoben kurzovými rozdíly (oslabením koruny vůči USD a oslabením eura vůči USD).



Implikace pro inflaci

Úroveň meziročních přírůstků peněžní zásoby se v období prosinec 1999 až únor 2000 nacházela výrazně pod úrovní října a listopadu 1999 i pod úrovní počátku roku 2000. Přírůstek objemu úvěrové emise byl rovněž omezený a nižší než v období prosinec 1998 – únor 1999. Tento vývoj nevylučuje perspektivně nárůst cen, ten by však neměl být výrazný.

Úrokové sazby v průběhu prvního čtvrtletí ještě dále klesly (při porovnání s koncem roku 1999). Pozitivní sklony výnosových křivek ve všech segmentech finančního trhu však naznačují, že tržní očekávání směřují spíše k mírnému nárůstu budoucích sazeb v souvislosti s vyšší očekávanou inflací. Uvedený nárůst by však neměl být výrazný.

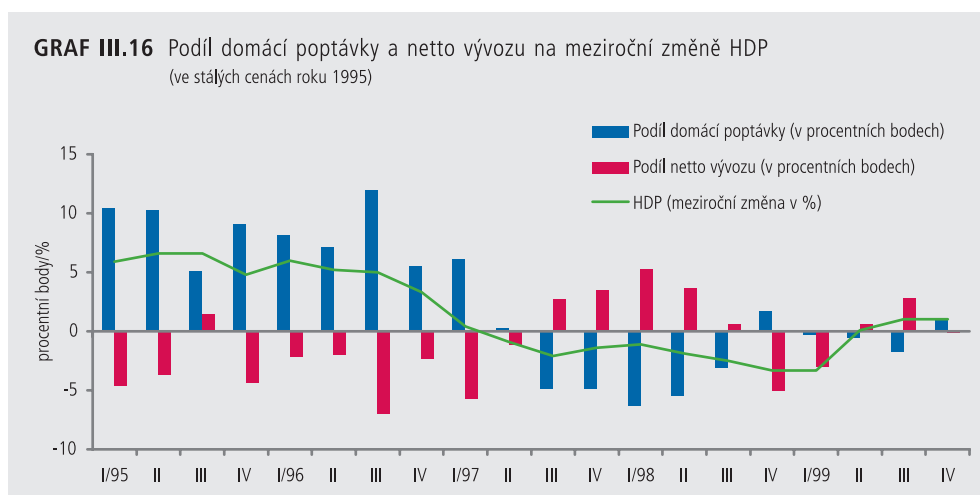
Vliv kurzového vývoje v prvním čtvrtletí roku 2000 lze označit jako mírně protiinflační. Posilování koruny vůči euru vytvářelo určitý prostor pro desinflační efekty u zboží dováženého v této měně. Na druhé straně oslabování kurzu koruny vůči dolaru působilo ve směru inflačním. Vzhledem k tomu, že dovozy hotových výrobků probíhají spíše

v euru a dovozy surovin jsou naopak účtovány v dolarech, lze se domnívat, že tato segmentace může mít za následek zprostředkovanější a rychlejší vliv zhodnocování kurzu koruny vůči euru a postupnější a zprostředkovanější přenos znehodnocovacího kurzu koruny vůči dolaru do indexu spotřebitelských cen.

Příliv kapitálu přispíval, zprostředkovaně přes svůj vliv na vývoj kurzu koruny, ke zmírňování inflačních tlaků.

III.2 Poptávka a nabídka

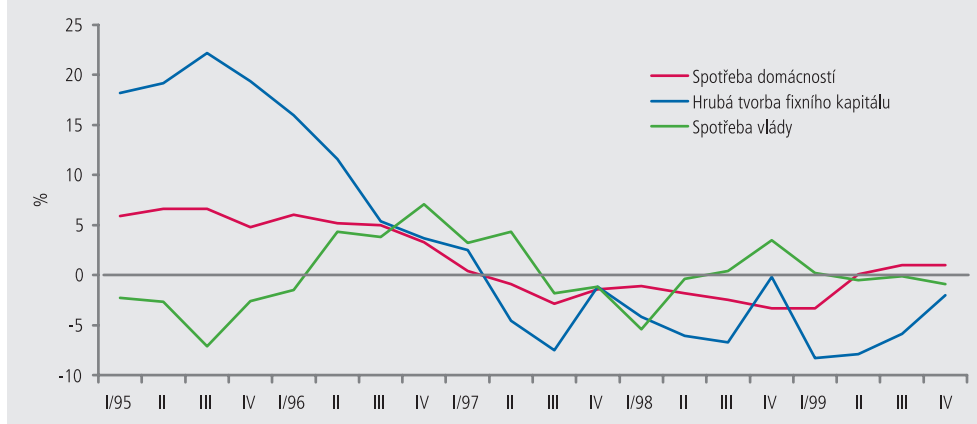
Vývoj hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 potvrdil pokračující slabé hospodářské oživení, které započalo ve druhém čtvrtletí 1999 po předchozím hospodářském poklesu. Hrubý domácí produkt v tomto čtvrtletí meziročně vzrostl ve stálých cenách o 1 %, v celoročním srovnání však ještě nedosáhl úrovně předchozího roku 1998 (o 0,2 %). Na růstu hrubého domácího produktu se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 podílela domácí poptávka, zahraniční sektor – na rozdíl od předchozích dvou čtvrtletí 1999 – k jeho růstu nepřispěl (Graf III.16). Důvodem bylo vyšší zrychlení meziročního tempa růstu dovozu než vývozu ve čtvrtém čtvrtletí 1999, což v meziročním srovnání znamenalo mírné zhoršení záporného netto vývozu v absolutních hodnotách.¹⁵⁾



III.2.1 Domácí poptávka

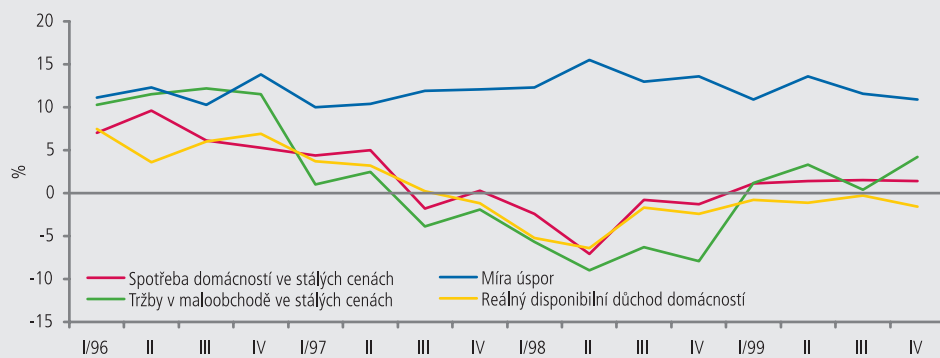
Ve čtvrtém čtvrtletí roku 1999 zaznamenala domácí poptávka poprvé po poklesu meziroční růst (1 %). Na jejím obnoveném růstu se podílela nejen zmíněná zvyšující se spotřebitelská poptávka (1,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 1999), ale také změna stavu zásob, kde došlo ke zmírnění meziročního poklesu (resp. k jejich nižšímu meziročnímu čerpání). Poptávka po investicích nadále meziročně klesala, její pokles se ale ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dále zpomalil. Poptávka vlády se rovněž pohybovala na nižší úrovni než ve srovnatelném období předchozího roku, vykázaný pokles nebyl ale z pohledu vlivu na hrubý domácí produkt podstatný.

¹⁵⁾ Dynamika růstu vývozu ale i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 předstihovala dynamiku růstu dovozu, pouze se v meziročním srovnání snížil předstih růstu vývozu před dovozem.

GRAF III.17 Meziroční míra růstu komponent domácí poptávky

Spotřebitelská poptávka

Pokračující růst spotřebitelské poptávky ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (meziročně o 1,4 %) potvrzoval obrat ve spotřebním chování domácností. Tuto skutečnost názorně dokumentuje i celoroční srovnání spotřeby domácností za roky 1998 a 1999: zatímco v roce 1998 spotřeba domácností meziročně poklesla o 3 %, v roce 1999 byl zaznamenán její meziroční růst o 1,3 %. Stejně jako v předchozím čtvrtletí byly i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zvýšené spotřební výdaje domácností spojeny se zvýšenou poptávkou po spotřebních úvěrech u bankovních a pravděpodobně i nebankovních institucí a s nižším sklonem k úsporám, neboť reálné disponibilní příjmy domácností i v tomto čtvrtletí meziročně klesaly. Vývoj příjmů domácností byl negativně ovlivněn poklesem nominálního hrubého smíšeného důchodu a důchodu z vlastnictví domácností.

GRAF III.18 Vývoj reálných disponibilních příjmů, tržeb, spotřeby a míry úspor (meziroční změna v %)

Poznámka: Při propočtu reálných hodnot použit deflátor spotřeby domácností a deflátor tržeb ČSÚ

Rostoucí spotřebitelská poptávka byla nadále v převažující míře uspokojována z domácích zdrojů (z více než 60 %), i když se podíl dovozu na spotřebě domácností mírně zvýšil. Zvýšené spotřební výdaje domácností byly realizovány především ve výdajích na dopravu, zejména na nákup pohonných hmot a osobních automobilů. Zvýšila se také poptávka po některých dalších předmětech dlouhodobé spotřeby. Zvýšená spotřebitelská poptávka po některých druzích spotřebních statků naznačovala obvyklý sklon domácností k jejich obnově při déletrvající recesi, který byl navíc podporován nízkou úrovní inflace. Celkově ale poptávka po statcích dlouhodobé spotřeby zůstala i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 vlivem reálného poklesu disponibilních příjmů obyvatelstva a v podstatné míře i očekávání budoucího vývoje na trhu práce na relativně nízké úrovni. Vývoj tržeb za potraviny indikoval (viz část Inflace) i růst výdajů domácností za potraviny. K meziročnímu růstu spotřeby domácností přispěly i zvýšené výdaje na rekreaci. Vývoj tržeb za služby převážně osobního charakteru a telekomunikačních služeb indikoval také zvyšující se poptávku domácností po službách.

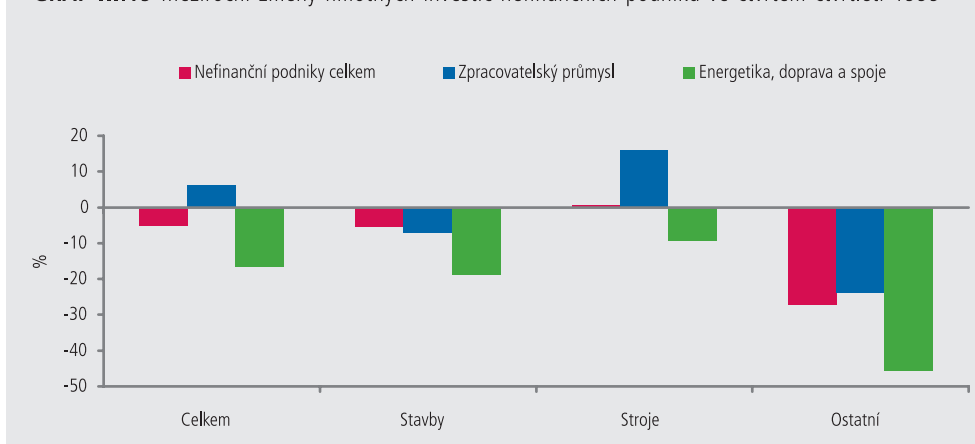
Investiční poptávka

Meziroční pokles hrubé tvorby fixního kapitálu, ke kterému v české ekonomice dochází již od druhého čtvrtletí roku 1997, pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (-2 %). V důsledku příznivějšího vývoje investiční aktivity v sektoru nefinančních podniků a finančních institucí se však oproti předchozímu čtvrtletí dále zmínil (o 3,9 procentního bodu). Přesto se míra investic nadále pohybovala na relativně vysoké úrovni.

V sektoru nefinančních podniků, jehož investice představovaly ve čtvrtém čtvrtletí 1999 65,5 % celkových investic,¹⁶⁾ se meziroční pokles zpomalil na -5 %. Přispěla k tomu především rostoucí investiční aktivita velkých a středních firem pod zahraniční kontrolou. U soukromých, ale zejména veřejných nefinančních podniků investice nadále meziročně klesaly, ale jejich pokles se výrazně zpomalil. Pokles investic tuzemských podniků odrážel přetrvávající problémy se získáváním potřebných finančních zdrojů k realizaci jejich investičních projektů z důvodů blíže rozvedených v předchozích Zprávách o inflaci ČNB. Přestože se úrokové sazby ČNB v průběhu roku 1999 dále snižovaly, hodnota korunových investičních úvěrů se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 v podstatě meziročně nezměnila (-0,9 %). Pro většinu podnikatelských subjektů zůstával investiční úvěr v důsledku vysoké obezřetnosti komerčních bank nedostupný.

Pozitivní skutečností byl pokračující růst investic do zpracovatelského průmyslu, který se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 pohyboval zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí (6,2 %). Jejich podíl na celkových investicích se meziročně zvýšil o 2,4 procentního bodu na 22,4 %.¹⁷⁾ Výrazný nárůst v tomto odvětví zaznamenaly zejména investice do strojů a zařízení (meziročně ze 7,1 % ve třetím čtvrtletí 1999 na 16,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 1999 ve stálých cenách). Naproti tomu investice do staveb a ostatní investice ve čtvrtém čtvrtletí 1999 meziročně klesaly.

GRAF III.19 Meziroční změny hmotných investic nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 1999



Investiční poptávka vládního sektoru se ve čtvrtém čtvrtletí roku 1999 ve srovnání s předchozím čtvrtletím opět snížila. Jeho investiční aktivity byly negativně ovlivněny zejména nedořešením územních plánů, které by byly základnou pro rozvinutí infrastrukturálních investic. Nepříznivý vývoj zaznamenaly ve čtvrtém čtvrtletí roku 1999 rovněž investice sektoru domácností, kde byl vykázán meziroční 15% propad. Pouze sektor finančních institucí zaznamenal vysoký růst investic, který byl však způsoben především nízkou srovnávací základnou.

16) Ve stálých cenách

17) Na investicích zpracovatelského průmyslu se téměř z poloviny podílely následující čtyři obory: výroba kovů a výroba dvoustopých motorových vozidel a dále pak výroba potravin a nápojů a výroba plastových a pryžových výrobků. Ve srovnání se třetím čtvrtletím 1999 se meziroční pokles investic do infrastruktury znovu prohloubil.

Poptávka vlády

Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 vykazala konečná spotřeba vlády ve stálých cenách roku 1995 pokles proti stejnému období minulého roku o 0,5 %, přestože čtvrtletní nominální přírůstek výdajů veřejných rozpočtů (státního, místních) na veřejnou spotřebu byl ve srovnání s minulým rokem vyšší o cca 14 mld. Kč. Celoročně představoval reálný pokles výdajů na konečnou spotřebu vlády 0,1 %, když k 31. 12. 1999 činil její objem ve stálých cenách 284,2 mld. Kč. Výdaje státního rozpočtu, které tvoří těžiště celkových výdajů na veřejnou spotřebu, vzrostly ve čtvrtém čtvrtletí 1999 nominálně o 17,3 %. Celoročně pak činil jejich nominální přírůstek 12,9 %. Podstatnou část těchto výdajů tvořily jednak rozpočtové příspěvky na činnost příspěvkových organizací a jednak rostoucí transferové platby fondům sociálního a zdravotního pojištění. Pozitivně z hlediska vládních výdajů působila úspora rozpočtových výdajů na dluhovou službu, kde se projevil vliv nižších úrokových sazeb na domácích finančních trzích.

Hospodaření státního rozpočtu skončilo ke konci března 2000 přebytkem ve výši 8,3 mld. Kč (loni ve stejném období přebytek 2,1 mld. Kč). Tento výsledek nelze přeceňovat, neboť příjmy státního rozpočtu byly v měsíci březnu významně navýšeny převodem mimorozpočtových prostředků ze státních finančních aktiv v objemu cca 6,4 mld. Kč (loni nevyčerpané prostředky na restituce, odstraňování povodňových škod a finanční pomoc Kosovu), které budou v průběhu tohoto roku postupně uvolňovány. Díky těmto mimořádným příjmům předstihuje nominální dynamika celkových příjmů (107,4 %) dynamiku celkových výdajů (102,5 %).

V dosavadním průběhu rozpočtového hospodaření dominuje výběr DPH, jehož relativně vysoká dynamika (meziroční růst nominálně 18,3 %) avizuje postupné oživování domácí poptávky. Relativně příznivě jsou plněny i ostatní daňové příjmy. Spotřební daně dosahují ke konci března meziročního růstu 2,9 %, platby pojistného na sociální zabezpečení 4,6 %. Saldo příjmů z pojistného na sociální zabezpečení a výdajů státního rozpočtu do této oblasti však bylo za leden až březen 2000 záporné ve výši 13,1 mld. Kč, z toho schodek na tzv. důchodovém účtu představuje ke konci března cca 6,7 mld. Kč. Daně z příjmů právnických i fyzických osob vykazují meziroční pokles 10 %, což je odrazem úpravy daňových předpisů a poklesu hladiny depozitních úrokových sazeb. Vysoká dynamika plnění nedaňových příjmů (meziroční růst nominálně 33 %) souvisí s již zmíněným převodem účelových prostředků ze státních finančních aktiv.

Výdaje státního rozpočtu jsou vedle obvyklého sezónního útlumu ovlivněny regulací založenou rozpočtovým provizíem. Za první tři měsíce letošního roku při meziročním růstu celkových výdajů 2,5 % běžné výdaje stagnovaly (nominální růst 0,4 %), zatímco kapitálové výdaje zaznamenaly výrazný nárůst nominálně o 63 % (z toho investiční nákupy nominálně vzrostly o 123 %). Z nejdůležitějších sledovaných položek rostly meziročně především sociální dávky (nominální růst 9,8 %), neinvestiční transfery fondu tržní regulace zemědělství (nominální růst 35,1 %), výdaje na aktivní politiku zaměstnanosti (nominální růst 82,5 %) a úrokové platby (nominální růst 15,7 %). Z běžných výdajů relativně nízké čerpání vykazují též platy zaměstnanců a ostatní platby za provedenou práci včetně povinného pojistného (nominální růst 0,4 %).

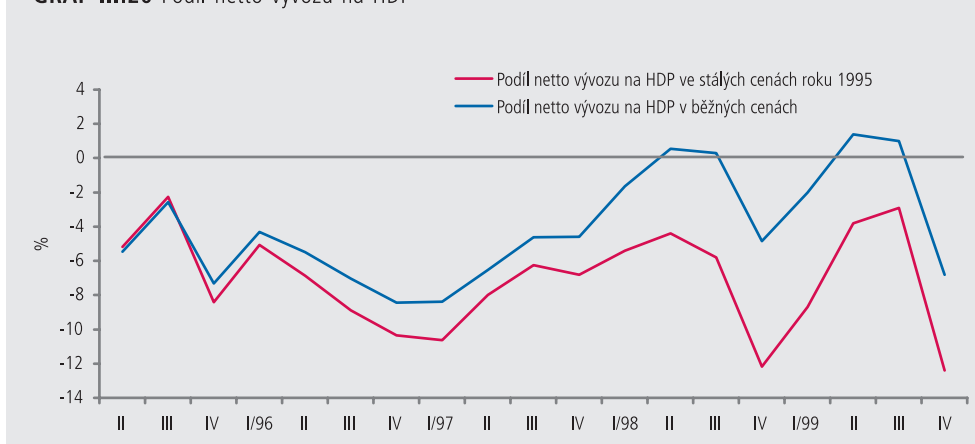
III.2.2 Čistá zahraniční poptávka

Příznivý vývoj bilance zboží a služeb,¹⁸⁾ zaznamenaný ve třetím čtvrtletí, se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zastavil. Ačkoli meziroční tempo růstu vývozu výrazně vzrostlo, jeho předstih před tempem růstu dovozu se oproti předchozímu čtvrtletí snížil zhruba na polovinu (na 2,2 procentního bodu). V důsledku toho se záporné saldo čistého vývozu zboží a služeb meziročně mírně zvýšilo na -43,2 mld. Kč. Při současném hospodářském oživení se jeho podíl na hrubém domácím produktu pohyboval zhruba na stejné úrovni jako ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku (12,4 %).¹⁹⁾ Uvedené trendy do značné míry odrážely rostoucí dovozní náročnost hrubého domácího produktu, která se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dále zvýšila.

18) Ve stálých cenách roku 1995 v metodice HDP

19) Jeho dosažená výše byla stejná jako v předchozím roce ovlivněna sezónním výkyvem.

GRAF III.20 Podíl netto vývozu na HDP



Růst vývozu byl podporován zejména příznivými odbytovými možnostmi české produkce na trzích vyspělých tržních ekonomik (především SRN) a rozšiřováním výroby proexportně orientované produkce. Pozitivně jej ovlivňovala i pokračující meziroční depreciace kurzu koruny. Růst dovozu byl ovlivněn hlavně rozšiřující se výrobní kooperací se zahraničím,²⁰⁾ překonáváním recese v průmyslové výrobě a mírně se oživující poptávkou domácností.

Z hlediska užití ve čtvrtém čtvrtletí 1999 nejrychleji meziročně rostly dovozy pro mezispotřebu, které se na celkových dovozech podílejí více než polovinou. Růst dovozů pro osobní spotřebu, ale zejména pro investice byl relativně mírnější.

Strukturální vývoj vývozu naznačoval trvalý relativně vysoký růst vývozu produkce o vyšší přidané hodnotě, zejména v odvětví strojírenství a elektrotechniky. Při meziročním zvýšení vývozu o 23,2 %²¹⁾ se tyto komodity nadále podílely zhruba jednou polovinou na celkových vývozech (52,1 %). Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 se reálně zvýšil i vývoz potravin, surovin a polotovarů, který byl podpořen růstem cen na světových trzích.

Vývoj teritoriální struktury vývozu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 potvrzoval převažující orientaci vývozu do států s vyspělou tržní ekonomikou (meziročně růst o 27,7 %, z toho do SRN o 30,9 %). Současně došlo k opětovnému obnovení růstu vývozu do evropských států s přechodovou ekonomikou včetně SNS (11,9 %), a to především v důsledku výraznějšího nárůstu vývozu do Ruska (o 25,4 %).²²⁾ Vývozy na Slovensko nadále meziročně klesaly (o 7 %).

III.2.3 Výstup

Z hlediska poptávky byl růst hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 (meziročně o 1 %) odrazem oživující se spotřebitelské poptávky a změny stavu zásob. Ostatní složky domácí poptávky a čistá zahraniční poptávka snižovaly v tomto čtvrtletí tvorbu hrubého domácího produktu z důvodů blíže rozvedených v části Poptávka a nabídka.

20) Rozvoj výrobní kooperace se zahraničím byl spojen nejen s činností podniků se zahraniční majetkovou účastí, ale i velmi rychle se rozšiřující kooperací v oblasti tzv. zúšlechťovacího styku (práce ve mzdě).

21) Dále uvedené údaje o strukturálním vývoji vývozu a dovozu vycházejí z běžných cen.

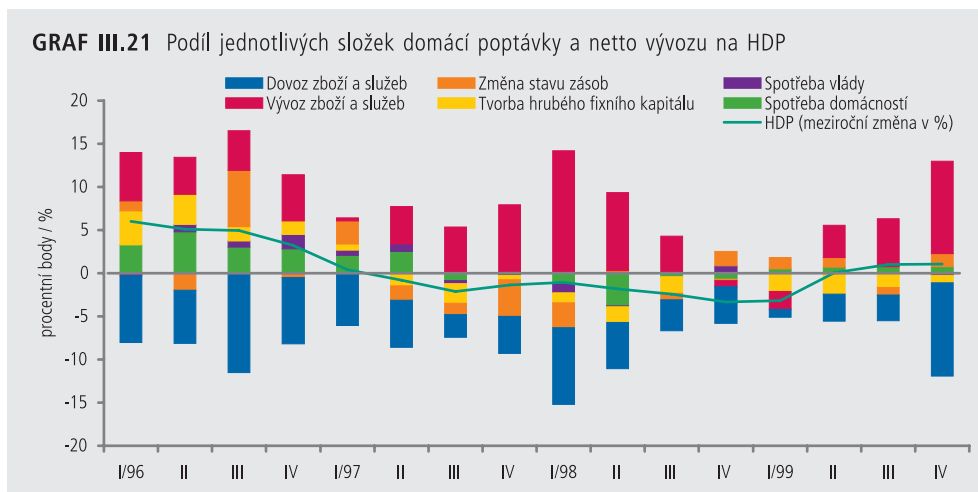
22) Dosažený nárůst byl do určité míry ovlivněn i nízkou srovnávacíází předchozího roku.

	1995	1996	1997	1998	1999	I/1998	II/1998	III/1998	IV/1998	I/1999	II/1999	III/1999	IV/1999
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,8	-2,5	-3,3	-3,3	0,1	1,0	1,0
AGREGÁTNÍ POPTÁVKA (domácí poptávka + vývoz)	11,1	8,3	2,2	1,9	2,4	4,7	2,1	0,7	0,5	-1,4	1,8	2,2	6,5
DOMÁCÍ POPTÁVKA	8,4	7,9	-0,9	-3,0	-0,4	-5,7	-5,1	-2,9	-1,6	-0,3	-0,5	-1,7	1,0
KONEČNÁ DOMÁCÍ POPTÁVKA ¹⁾	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1	-3,5	-5,5	-2,3	0,0	-1,7	-1,7	-0,9	-0,3
<i>v tom:</i>													
Spotřeba domácností	5,8	6,9	1,8	-2,9	1,4	-2,4	-7,1	-0,8	-1,3	1,1	1,4	1,5	1,4
Spotřeba vlády ²⁾	-3,7	3,6	0,9	-0,2	-0,4	-5,4	-0,4	0,4	3,5	0,2	-0,5	-0,1	-0,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-3,9	-4,2	-6,1	-6,7	-0,2	-8,3	-7,9	-5,9	-2
VÝVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	16,7	9,2	8,1	10,7	6,6	25,6	14,7	7,1	-1,2	-3,0	5,2	8,6	15,5
DOVOZ ZBOŽÍ A SLUŽEB	21,2	14,3	7,2	7,9	5,8	13,5	7,7	5,5	5,6	1,2	4,1	3,9	13,3
NETTO VÝVOZ (mld. Kč)	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-95,6	-18,3	-15,4	-21,2	-42,8	-28,4	-13,2	-10,8	-43,2

1) Domácí poptávka bez změny stavu zásob

2) Včetně neziskových institucí

Názornější představu o vlivu jednotlivých složek domácí a vnější poptávky na tvorbu hrubého domácího produktu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 poskytuje Graf III.21. Z pohledu aktuální a budoucí tvorby hrubého domácího produktu je významné zejména zobrazení příspěvku vývozu a dovozu k jeho tvorbě v posledních třech čtvrtletích roku 1999. Zejména vývoj ve čtvrtém čtvrtletí 1999 názorně dokumentuje skutečnost, že výrazný růst zahraničního obchodu spojený s vysokou dynamikou růstu vývozu nemusí vždy znamenat kladný příspěvek k tvorbě HDP (Graf III.16, Graf III.21). Tato skutečnost do značné míry odráží rozvoj kooperačních výrobních se zahraničím, ať již cestou rozšiřování aktivit firem se zahraniční majetkovou účastí, tak formou rozvoje tzv. zušlechťovacího styku (práce ve mzdě).



Z odvětvového hlediska byl růst tvorby hrubého domácího produktu v základních cenách ve čtvrtém čtvrtletí 1999 především výsledkem oživení ve sféře finančních a komerčních služeb, dopravě a obchodu. Tento vývoj svědčí o pokračujících strukturálních změnách v ekonomice, které se projevují mimo jiné posilováním podílu terciární sféry na tvorbě hrubého domácího produktu.

V průmyslu, který představuje významnou složku tvorby hrubého domácího produktu, byl předchozí dlouhodobější pokles hrubé přidané hodnoty vystřídán stagnací. Přesto vývoj odvětvové struktury průmyslu a další indikátory (zejména z oblasti finančního hospodaření a trhu práce) nasvědčují tomu, že proces restrukturalizace není ještě zdaleka ukončen. Souběžný proces modernizace, útlumu a zavádění nových výrobních v jednotlivých odvětvích je do

značné míry závislý na řadě faktorů, jejichž řešení je dlouhodobější (dokončení privatizace podnikového a bankovního sektoru a zajištění efektivního výkonu vlastnických práv a návazně tak řešení problému přístupu k úvěrovým zdrojům, posílení výkonu práva aj.). Na druhé straně rostoucí odbyť řady podniků na tuzemském i zahraničním trhu, podložený restrukturalizací v době recese a realizací nových investic (především u firem se zahraniční majetkovou účastí) nasvědčuje tomu, že proces restrukturalizace se postupně realizuje.

Přetrvávající hluboký meziroční pokles hrubé přidané hodnoty v odvětví stavebnictví, i když v nižší míře než ve třetím čtvrtletí 1999, byl nadále úzce spojen s nízkou domácí poptávkou a probíhajícími změnami ve struktuře poptávky po investicích (větší poptávka po investicích do strojů než staveb). Příčiny slabé domácí poptávky – reprezentované nedostatkem stavebních zakázek – zůstávají stále stejné. Mezi hlavní příčiny patří především nedostatek finančních prostředků v soukromém sektoru, nedokončená privatizace a restrukturalizace podniků a bank, nedostatečný výkon práva a také prozatím nejistoty ohledně míry budoucího ekonomického růstu.

Finanční hospodaření nefinančních organizací a korporací

Ve vývoji finančního hospodaření vybraného souboru nefinančních organizací nedošlo v roce 1999 ke zlepšení. K tomuto vývoji přispěl významnou měrou vývoj hlavních ukazatelů finančního hospodaření v samotném čtvrtém čtvrtletí 1999. Pouze materiálová náročnost se vyvíjela ve čtvrtém čtvrtletí i za celý rok 1999 příznivěji než v roce předchozím. Zlepšení zaznamenala ve čtvrtém čtvrtletí 1999 i mzdová náročnost, v celoročním srovnání však byly dosažené hodnoty vyšší než v roce předchozím.

*Tab. III.7 Vybrané finanční ukazatele v roce 1999 (běžné ceny)
(za nefinanční organizace a korporace všech odvětví nad 100 pracovníků)*

Meziroční změna v %	Rok 1999				III. čtvrtletí		IV. čtvrtletí		I.-IV. čtvrtletí		Změna		
	Čtvrtletí										v proc. bodech		
	III.	IV.	I.-IV.		1998	1999	1998	1999	1998	1999	II.Q	III.Q	I.-III.Q
Výnosy celkem	3,6	7,0	3,8	Rentabilita nákladů (zisk/náklady)	2,52	1,69	-0,11	-0,57	2,51	2,16	-0,83	-0,46	-0,35
Výkony celkem	-1,0	3,8	-0,8	Rentabilita vlastního jmění (zisk/vl. jmění)	1,20	0,83	-0,06	-0,34	4,97	4,32	-0,37	-0,28	-0,65
Náklady celkem	4,5	7,5	4,2	Rentabilita výkonů (zisk/výkony)	3,47	2,45	-0,17	-0,90	3,49	3,15	-1,02	-0,73	-0,34
z toho: výkonová spotřeba	-0,6	3,0	-1,9	Materiálová náročnost (výk. spotř./výkony)	67,68	67,99	72,20	71,61	68,84	68,07	0,31	-0,59	-0,77
osobní náklady ²⁾	3,8	3,2	2,3	Mzdová náročnost (osob. nákl./výkony)	17,52	18,37	17,54	17,44	17,06	17,59	0,85	-0,10	0,53
Zisk před zdaněním	-30,0	x ¹⁾	-10,3										

1/ V roce 1999 byl vykázán zisk, v roce 2000 ztráta.

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

Výrazným snižujícím faktorem tvorby hrubého zisku v roce 1999 byl vysoký nárůst ostatních nákladů (meziročně o 13 %), které se podílejí na celkových nákladech nefinančních podniků zhruba 36 % a zahrnují zejména finanční a mimořádné náklady, náklady na tvorbu rezerv a opravných položek. Na meziročním poklesu hrubého hospodářského výsledku o 10,3 % v roce 1999 se významně podílelo i samotné čtvrté čtvrtletí, ve kterém byla vykázána ztráta ve výši 5,2 mld. Kč. Z odvětvového pohledu se na snížení hospodářského výsledku nejvíce podílelo odvětví výroby kovů a kovových výrobků, kde ztráta ke konci roku 1999 činila více jak 10 mld. Kč. Z pohledu vlastnické struktury nadprůměrných výsledků v tvorbě zisku a u podílových ukazatelů bylo dosaženo u organizací pod zahraniční kontrolou. Na celkovém hrubém zisku vytvořeném v roce 1999 se tyto organizace podílejí cca 35 %.

Nepříznivý trend ve vývoji platební neschopnosti se zastavil, závazky po lhůtě splatnosti se snížily ke konci roku 1999 oproti stejnému období minulého roku o 2,9 mld. Kč a prvotní platební neschopnost k vlastnímu jmění se nepatrně snížila o 0,09 procentního bodu.

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 1999, obdobně jako v předcházejících třech čtvrtletích, nevytvářela domácí poptávka prostor pro realizaci poptávkově-inflačních tlaků. Potenciální poptávkové inflační impulsy plynoucí z rostoucích spotřebních výdajů domácností za potraviny byly nadále tlumeny řadou vnitřních a vnějších vlivů působících na agrárním trhu a trhu potravin včetně cenové politiky maloobchodních řetězců. Stejně tak ožívání poptávky po statcích dlouhodobé spotřeby, které nemělo ve čtvrtém čtvrtletí 1999 plošný charakter, nebylo prozatím zdrojem zesilujících poptávkových tlaků v ekonomice.

Z pohledu finančního hospodaření podnikového sektoru ve vybraném souboru organizací vývoj nákladových indikátorů a indikátorů rentability prozatím nenasvědčoval celkovému snížení potenciálních nákladových tlaků v tomto sektoru. Pouze vývoj materiálové náročnosti ve čtvrtém čtvrtletí 1999 i celém roku 1999 indikoval tendenci k poklesu, dílčí zlepšení bylo také zaznamenáno ve čtvrtém čtvrtletí u mzdové náročnosti. Z pohledu budoucího vývoje nelze vyloučit snahu výrobců při pokračujícím oživení ekonomiky promítat rostoucí náklady do cen. Tyto snahy však mohou být do určité míry tlumeny cenově výhodnými dovozy. Nelze také vyloučit jejich eliminování probíhající restrukturalizací v podnikovém sektoru spojenou s větší racionalitou finančního řízení.

III.3 Trh práce

Vývoj na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 1999 naznačoval zmírnění některých nerovnovážných tendencí. Růst průměrné nominální i reálné mzdy se na makroúrovni v tomto čtvrtletí zpomalil. Při současném růstu národohospodářské produktivity práce došlo k podstatnému sblížení meziročního růstu průměrné mzdy a produktivity práce, růst mezd byl však nadále rychlejší. Vývoj v jednotlivých odvětvích byl však diferencovaný. Zlepšení bylo zaznamenáno především v odvětví průmyslu, kde obnovení rychlejšího růstu produktivity práce než průměrné mzdy vedlo k meziročnímu reálnému poklesu ceny práce a tedy i zastavení tvorby mzdově-inflačního potenciálu. Vývoj na trhu práce vedl k dalšímu zvýšení míry nezaměstnanosti, avšak s nižší dynamikou než ve srovnatelném období předchozího roku.

III.3.1 Mzdy a příjmy

Vývoj průměrné nominální mzdy ve čtvrtém čtvrtletí 1999 potvrzoval trend postupného zpomalování meziročního růstu, který se prosazuje (s dočasným přerušením ve třetím čtvrtletí 1999) od začátku roku 1999. Při souběžném zpomalení meziročního růstu průměrných nominálních mezd a zrychlení růstu inflace se oproti předchozímu čtvrtletí zmírnil i růst průměrných reálných mezd. Tento vývoj nominálních i reálných průměrných mezd byl zaznamenán ve všech základních typech sledovaných organizací, pouze u mezinárodních organizací se ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dynamika růstu průměrných mezd v nominálním i reálném vyjádření dále zrychlila (Tab. III. 8).

Tab.III.8 Základní údaje o mzdovém vývoji

(meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999
PRŮMĚRNÁ MZDA V ČR																				
(nominální)	17,4	21,0	16,5	17,1	18,0	14	13,3	12,8	8,4	11,9	10,9	7,0	9,2	10,1	9,4	8,6	8,0	8,7	7,9	8,2
(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	7,4	5,8	6,0
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	13,3	11,2	13,1
(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	11,9	9,1	10,7
Podnikatelská sféra																				
(nominální)	18,2	17,1	17,0	16,6	17,1	14,3	14,1	13,4	13	13,6	12,6	11,1	10,9	8,9	10,9	7,5	6,4	7,7	7,0	7,1
(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	0,0	4,3	3,9	6,4	5,0	4,8
z toho:																				
soukromé organizace																				
(nominální) ¹⁾	.	.	.	.	.	14	13,6	12,4	12	12,8	11,3	9,2	9,0	6,6	8,9	6,0	5,0	6,3	5,6	5,5
(reálné)	.	.	.	.	.	6,3	6,5	2,3	1,7	4,0	-1,8	-3,1	-0,5	-0,8	-1,7	2,9	2,6	5,0	3,6	3,3
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	7,6	5,5	8,4
(reálné)	.	.	.	.	.	8,4	9,1	5	4,9	6,9	-1,4	-2,3	2,6	3,6	0,6	7,9	6,8	6,3	3,5	6,2
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	10,3	12,2	9,7
(reálné)	.	.	.	.	.	5,7	8,7	4,4	2,9	5,4	0,7	4,1	2,4	4,3	3,0	7,3	4,9	9,0	10,1	7,5

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

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

3/ Zahrnují subjekty s tuzemským a zahraničním kapitálem

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

Přestože v oficiálně sledovaných organizacích (tvoří cca 70 % organizací v národním hospodářství) se růst průměrné nominální i reálné mzdy ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zpomalil a růst národohospodářské produktivity práce pokračoval (i když nižším tempem než v předcházejícím čtvrtletí), k obratu ve vzájemné relaci těchto veličin na makroúrovni ještě nedošlo. Růst průměrných reálných mezd byl stále vyšší než růst produktivity práce, i když v nižší míře než v předchozím čtvrtletí.

Tab. III.9 Indikátory mezd, cen a produktivity

(meziroční změna v %)

UKAZATEL	I/96	II/96	III/96	IV/96	1996	I/97	II/97	III/97	IV/97	1997	I/98	II/98	III/98	IV/98	1998	I/99	II/99	III/99	IV/99	1999
NHPP	4,0	4,0	3,1	3,2	3,6	0,6	-0,6	-1,0	0,0	-0,3	0,4	-0,1	-0,4	-1,1	-0,3	-0,2	3,0	3,9	3,3	2,5
Reálné jednotkové mzdové náklady	4,0	5,4	1,6	3,5	3,6	0,3	2,9	3,0	-0,5	1,4	0,4	-3,5	-0,9	-0,4	-1,2	2	0,0	1,9	-0,7	0,8
Nominální jednotkové mzdové náklady	11,7	15,6	10,3	12,5	12,5	9,7	9,4	10,8	5,6	8,7	8,8	7,1	9,2	10,8	8,9	7,4	2,9	2,0	0,7	3,1
Deflátor HDP	7,4	9,7	8,6	8,8	8,6	9,3	6,3	7,5	6,1	7,2	8,4	10,9	10,2	11,2	10,2	5,3	2,8	0,1	1,5	2,4

Pramen: ČSÚ, propočet ČNB

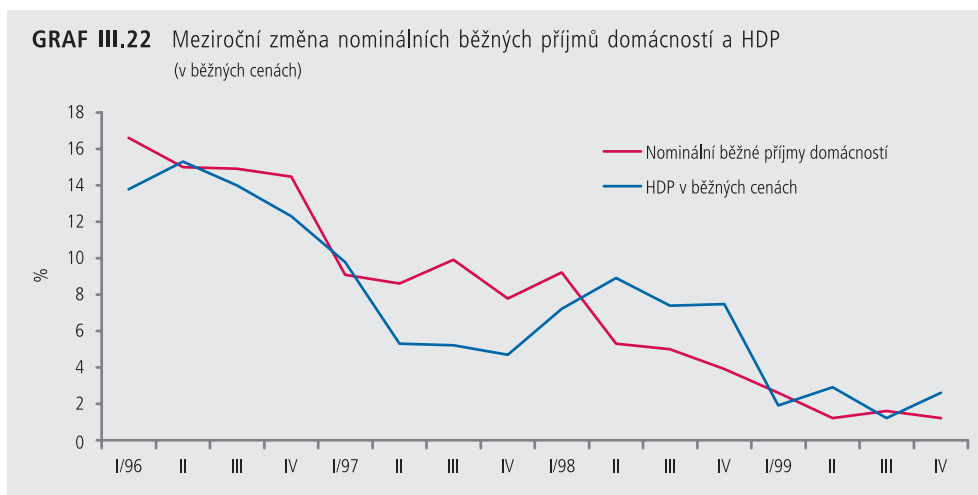
Výraznější změny ve vzájemném vývoji produktivity práce a průměrných mezd byly zaznamenány ve čtvrtém čtvrtletí 1999 v odvětví průmyslu. Meziroční růst produktivity práce o 9,9 % byl doprovázen pouze 4,8% růstem reálné produkční mzdy, zatímco ještě v předchozím třetím čtvrtletí byl vzájemný vývoj těchto veličin opačný (průměrná reálná mzda rostla o 2,6 procentního bodu rychleji než produktivita práce). Tento vývoj, odrážející další výraznější snižování počtu pracovníků v průmyslu, znamenal z pohledu průmyslových výrobců v daném čtvrtletí zlevnění ceny práce na jednotku produktu o 4,7 %.²³⁾ Příznivý vývoj mzdových a produkčních veličin v odvětví průmyslu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 dokumentuje z jiného pohledu i vývoj podílu osobních nákladů na účetní přidané hodnotě uvedený v části III.3.2 (Graf III.23).

Za této situace již vývoj mzdové náročnosti produkce v průmyslu nevytvářel podmínky k vytváření mzdově-inflačního potenciálu. Důvody zrychlení meziročního růstu cen průmyslových výrobců ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byly pře-

23) V prvním čtvrtletí 1999 reálné jednotkové mzdové náklady v odvětví průmyslu vzrostly o 13,1 %, ve druhém čtvrtletí 1999 o 4,4 % a ve třetím čtvrtletí 1999 o 2,5 %. Ve zmíněném čtvrtém čtvrtletí 1999 již reálné jednotkové mzdové náklady meziročně klesaly (o 4,7 %).

devším původu vnějšího.²⁴⁾ K obdobným závěrům vede i vzájemný vývoj nominálních jednotkových mzdových nákladů (NJMN) a deflátoru HDP na makroúrovni, kde při rychlejším růstu deflátoru HDP než NJMN je patrný převažující vliv faktorů vnějších na cenový vývoj.²⁵⁾

Další znatelnější zpomalení růstu nominálních příjmů domácností z mezd a platů, doprovázené meziročním poklesem důchodů z vlastnictví a hrubého smíšeného důchodu, vedlo ve čtvrtém čtvrtletí 1999 k mírnému snížení podílu nominálních příjmů domácností na nominálním hrubém domácím produktu. Toto oslabení relativní důchodové pozice domácností (Graf III.22) znamenalo zastavení kumulace tvorby potenciálních poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice v posledním čtvrtletí roku 1999 po předchozím nárůstu ve třetím čtvrtletí.



III.3.2 Zaměstnanost a nezaměstnanost

Ve vývoji zaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí 1999 bylo patrné pokračování trendů z předchozích čtvrtletí roku 1999. V průběhu celého roku 1999 docházelo na trhu práce k celkovému poklesu zaměstnanosti, který byl v absolutním i relativním vyjádření nejvyšší od vzniku ČR. V samotném čtvrtém čtvrtletí 1999 se podle předběžných údajů ČSÚ snížil počet pracovníků v porovnání se stejným obdobím předchozího roku o 4 %, ²⁶⁾ což v absolutních hodnotách znamenalo pokles o více než 190 tis. osob. Tento pokles zasáhl všechny kvalifikační skupiny i sféry národního hospodářství – primární, sekundární i terciární.

Tab.III.10 Základní údaje o vývoji zaměstnanosti a nezaměstnanosti

UKAZATEL	1995	1996	1997	1998	1999	Čtvrtletí 1998				Čtvrtletí 1999			
						I/98	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99	III/99	IV/99
Počet zaměstnaných v NH celkem (prům. počty) ¹⁾													
Meziroční změna v %	2,6	0,6	-1,9	-1,7	-3,5	-1,3	-1,4	-1,3	-1,1	-3,5	-3,7	-4,1	-4
Fyzické osoby - počet (v tis.)	5012	5044	4947	4865	4695	4894	4904	4845	4847	4723	4723	4649	4653
Míra ekonomické aktivity ^{1,2)} v %	.	61,2	61,1	61	61	61	60,8	61	61,3	61	60,9	61	61,1

* / 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

24) Blíže viz část Ostatní nákladové indikátory.

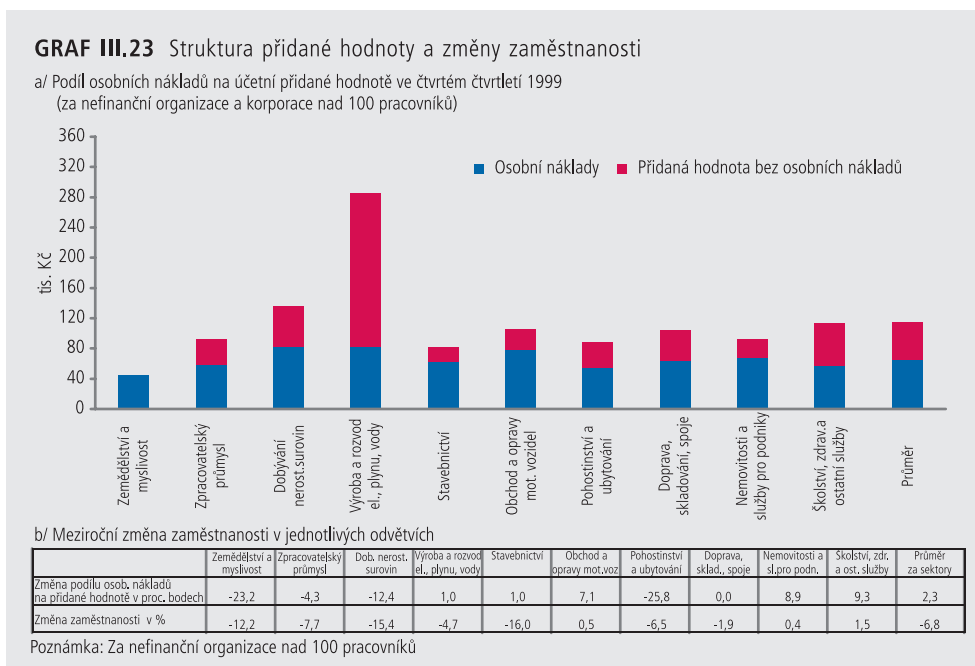
25) Blíže viz část Vývoj inflace.

26) Kumulovaně za rok 1999 zaměstnanost meziročně poklesla o 3,5 %.

Nejvyšší meziroční pokles pracovníků (o 7,3 %) se v roce 1999 odehrál v primární sféře. Ve všech odvětvích této sféry šlo o pokračování dlouhodobější tendence k redukci zaměstnanosti. V sekundární sféře dosáhl úbytek počtu pracovníků 4,6 % a týkal se všech odvětví sekundární sféry, nejvíce pak stavebnictví. Počet pracovníků terciární sféry se v roce 1999 snížil oproti předchozímu roku o 2,2 %.

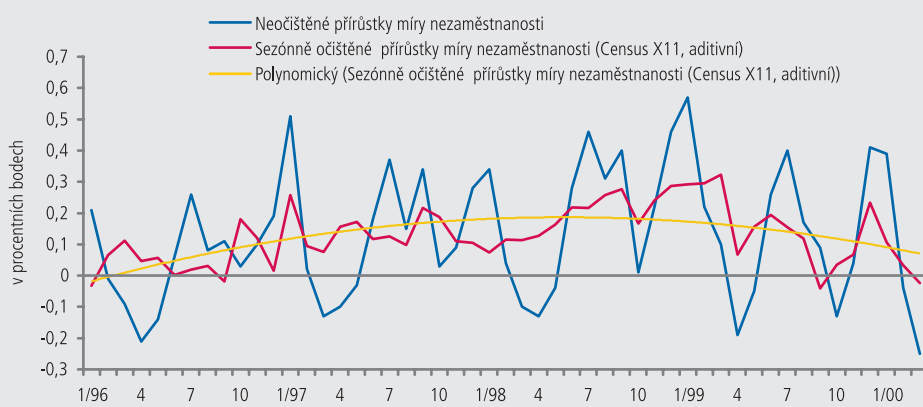
Pokles zaměstnanosti nebyl v některých odvětvích nadále doprovázen odpovídající změnou objemu mezd. Tyto skutečnosti indikuje Graf III.23, dokumentující meziroční změny zaměstnanosti a podíly osobních nákladů na přidané hodnotě v sektoru nefinančních podniků nad 100 pracovníků. Přestože byl dosažený podíl osobních nákladů na účetní přidané hodnotě do určité míry modifikován i nižší tvorbou zisku v důsledku některých nepříznivých vlivů (pokles směnných relací aj.), poskytují uvedené údaje základní orientaci v chování podnikového sektoru v této oblasti.

Ve srovnání s předchozím třetím čtvrtletím 1999 se vzájemný vývoj změn podílu osobních nákladů na účetní přidané hodnotě a změn zaměstnanosti v řadě odvětví zlepšil, což se odrazilo i v celkových výsledcích za celý sledovaný sektor nefinančních podniků. Relativně příznivé efekty kontroly mzdové náročnosti produktu byly nejvíce patrné ve zpracovatelském průmyslu a v odvětví dobývání nerostných surovin, kde pokles zaměstnanosti byl doprovázen poklesem podílu osobních nákladů na účetní přidané hodnotě.



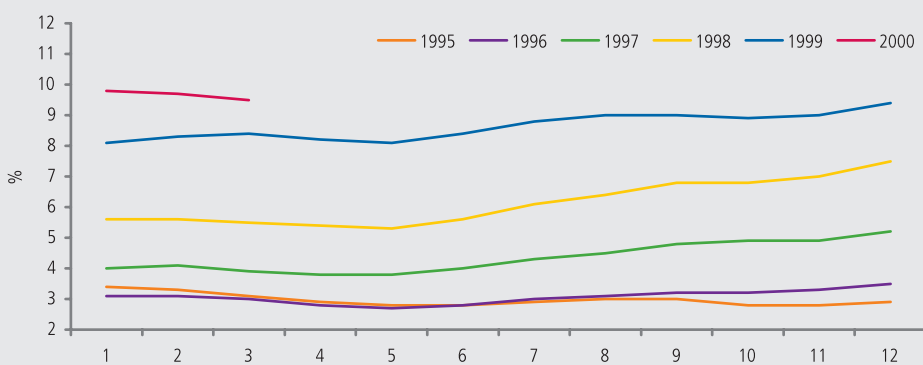
I přes zmíněný relativně vysoký pokles zaměstnanosti celkový vývoj na trhu práce signalizuje, že dochází ke zvratu některých nepříznivých tendencí. Především je zde zřejmé zpomalování růstu nezaměstnanosti a mírné ožívování poptávky po pracovních silách – v únoru 2000 se poprvé zvýšil meziroční přírůstek volných pracovních míst. Sezónně očištěné meziměsíční pohyby míry nezaměstnanosti se snižovaly (Graf III.24).

GRAF III.24 Sezónně očištěné meziměsíční přírůstky míry zaměstnanosti



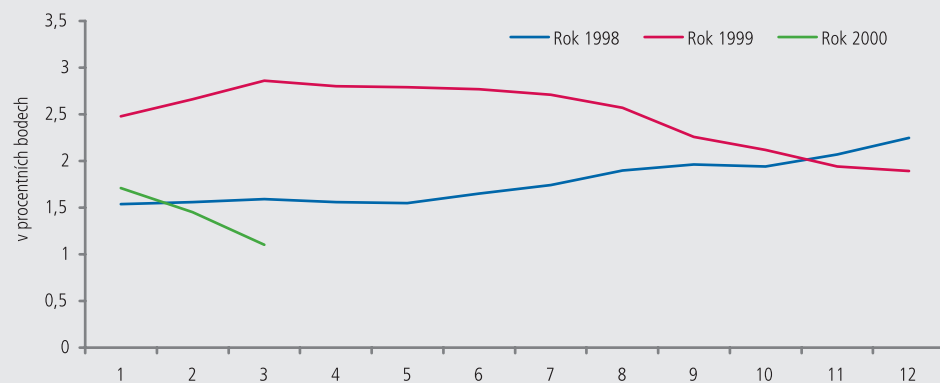
Ke konci března 2000 dosáhla míra nezaměstnanosti 9,5 %, což znamenalo meziměsíční snížení počtu nezaměstnaných o 12,7 tis. osob. Na rozdíl od stejného období minulého roku došlo v únoru i v březnu 2000 k meziměsíčnímu poklesu počtu nezaměstnaných osob (Graf III.25).

GRAF III.25 Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 1995 - 2000

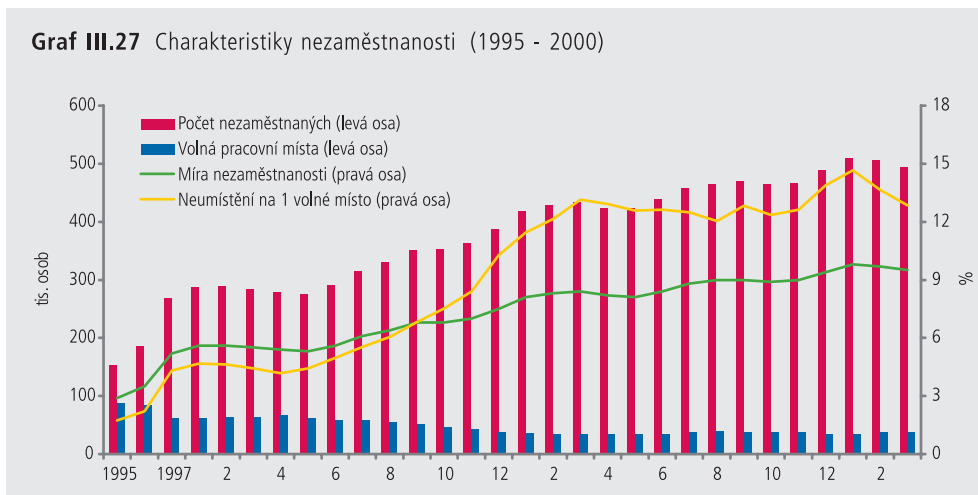


Postupné zpomalování meziročních přírůstků míry nezaměstnanosti, prosazující se od března 1999, názorně dokumentuje následující Graf III.26. Zatímco například v březnu 1999 činil meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti 2,9 procentního bodu, v březnu 1999 to již bylo pouhých 1,1 procentního bodu.

GRAF III.26 Meziroční přírůstek míry nezaměstnanosti (1998 - 2000)



Od počátku minulého roku dochází k sezónnímu, i když jen mírnému meziročnímu absolutnímu nárůstu počtu uchazečů, kteří ukončili nezaměstnanost z důvodu nástupu do nového zaměstnání. Tato skutečnost může indikovat částečné zvýšení poptávky po práci v návaznosti na začínající oživení české ekonomiky i ekonomik našich hlavních obchodních partnerů. Nelze však současně vyloučit, že tento vývoj odráží situaci ve velkých podnicích, které očekávají pomoc od státu nebo privatizaci.



Přestože celkový vývoj na trhu práce naznačuje zmírňování nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle, v některých regionech se prohlubuje. Průměrná délka evidované nezaměstnanosti se prodlužuje (v současné době se pohybuje okolo 417 dní). Podíl osob nezaměstnaných déle než 6 měsíců představuje cca 26 % z celkového počtu nezaměstnaných. Podporu v nezaměstnanosti pobíralo v březnu 2000 cca 38 % všech nezaměstnaných, což bylo oproti předcházejícímu měsíci o cca 4 procentní body méně. Tento údaj svědčí o zvyšování nezaměstnanosti trvající déle než 6 měsíců.

Implikace vývoje na trhu práce pro inflaci

Vývoj na trhu práce ve čtvrtém čtvrtletí 1999 naznačil, že posílení nerovnovážných tendencí v předchozím čtvrtletí 1999 bylo zřejmě dočasné. Směr vývoje mzdových a produkčních veličin ve čtvrtém čtvrtletí na makroúrovni nasvědčoval tomu, že došlo k opětovnému návratu k tendencím vedoucím k postupnému oslabování vytváření mzdově-inflačního potenciálu. Vývoj v jednotlivých odvětvích je však značně diferencovaný a odráží intenzitu probíhajícího procesu restrukturalizace. Zejména v odvětví průmyslu bylo zaznamenáno výraznější zlepšení vývoje, které znamenalo zastavení kumulace mzdově-inflačního potenciálu.

Oslabení relativní důchodové pozice domácností ve čtvrtém čtvrtletí 1999, jako důsledek zpomalení růstu nominálních příjmů mezd a výraznějšího zpomalení či poklesu některých dalších složek příjmů domácností, indikovalo rovněž zastavení tvorby poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice.

Z pohledu budoucího vývoje je zřejmé, že pokračování pozitivních tendencí ze čtvrtého čtvrtletí 1999 bude do značné míry závislé na dalším průběhu procesu restrukturalizace a privatizace v podnikovém sektoru, které by měly přispět k větší racionalitě finančního hospodaření a tedy i regulaci mzdového vývoje.

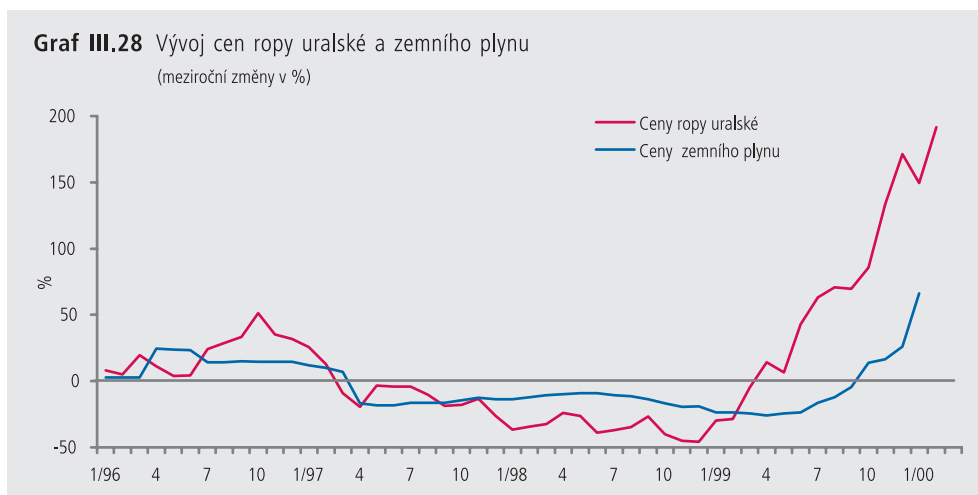
III.4 Ostatní nákladové indikátory

Pro vývoj většiny sledovaných okruhů nákladových indikátorů bylo v průběhu prvního čtvrtletí 2000 charakteristické pokračování trendů z předchozího čtvrtletí. Dovošní ceny vlivem rostoucích cen energetických a průmyslových suro-

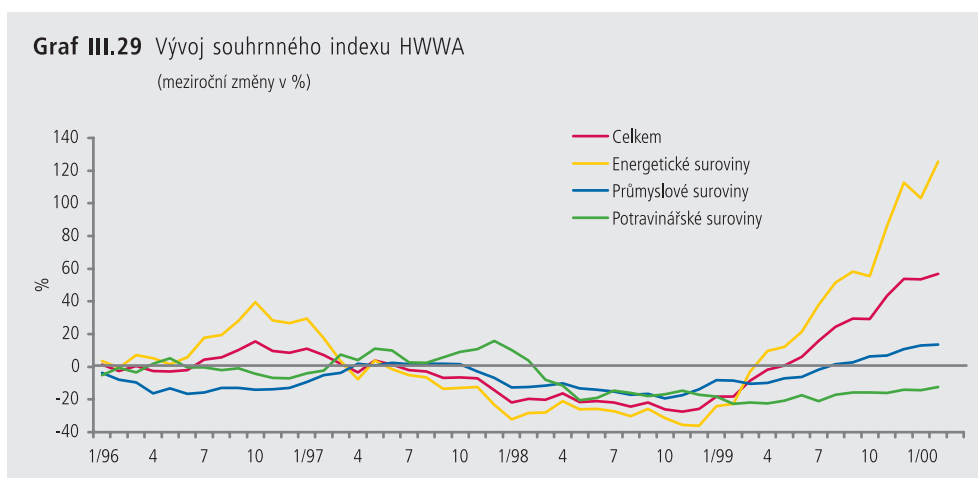
vin na světových trzích zaznamenaly další zrychlení meziročního růstu. Zvýšené ceny dovezených surovin se promítaly do nákladů a návazně do cen průmyslových výrobců. Vývoj cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí 2000 potvrdzoval pokračující oživení růstu, které naznačil slabý meziroční růst ve čtvrtém čtvrtletí po předchozím poklesu. Pouze v odvětví stavebnictví při trávající nízké úrovni domácí poptávky se růst cen stavebních prací dále zpomalil.

III.4.1 Dovozní ceny

Růst cen dovážených surovin a materiálů se v prvním čtvrtletí 2000 dále zrychlil, podle posledních údajů za únor 2000 dovozní ceny²⁷⁾ meziročně vzrostly o 13,2 %. V pozadí zesilujícího růstu dovozních cen byl nadále vývoj cen energetických surovin na světových trzích, především ropy. V únoru 2000 dosáhly ceny ropy mimořádných hodnot,²⁸⁾ jak je patrné z Grafu III.28. Ke zrychlení růstu cen dovozu přispěl v prvním čtvrtletí 2000 i zesílený růst cen zemního plynu a částečně také rostoucí ceny průmyslových surovin.



Naznačené trendy ve vývoji cen surovin na světových trzích potvrzuje celkový i strukturální vývoj souhrnného indexu cen surovin HWWA. Z vývoje jeho hodnot za první čtvrtletí 2000 je patrné, že růst cen surovin byl nadále v rozhodující míře ovlivňován rychlým růstem cen ropy. Oproti předchozímu období však zesílil také vliv rostoucích cen průmyslových surovin na světových trzích.²⁹⁾ Pouze u cen potravinářských komodit pokračoval i v prvním čtvrtletí 2000 na světových trzích dlouhodobý trend k poklesu, i když stejně jako v předchozím čtvrtletí se jejich meziroční pokles dále zpomalil.



27) Měřeno výběrovým indexem cen dovozu ČSÚ

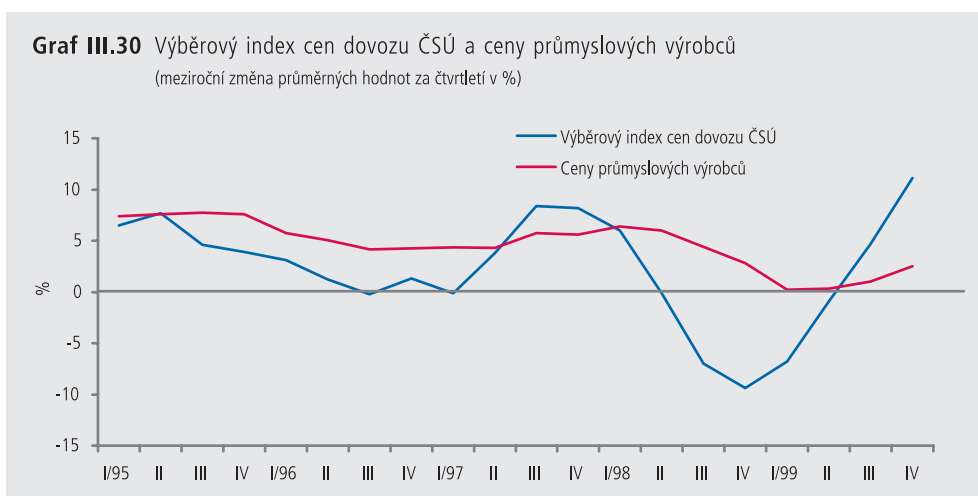
28) Ceny ropy uralské, která se v rozhodující míře podílí na dovozu ropy do ČR, v lednu 2000 meziročně vzrostly o 149,4 % na 25,09 USD/barel a v únoru 2000 o dalších 42,3 procentního bodu na 191,7 %, tj. na 27,39 USD/barel.

29) K obnovení růstu cen průmyslových surovin došlo v srpnu 1999 po předchozím dlouhodobějším meziročním poklesu.

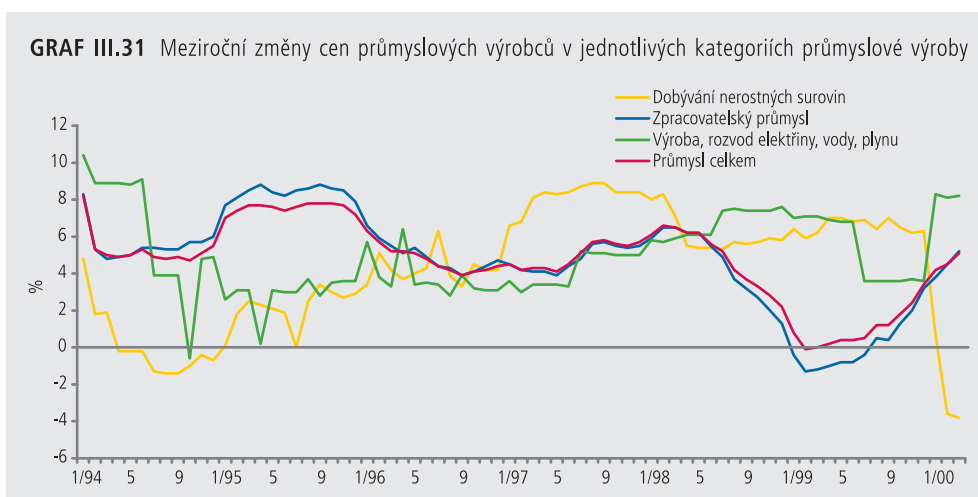
III.4.2 Ceny výrobců

Ceny průmyslových výrobců

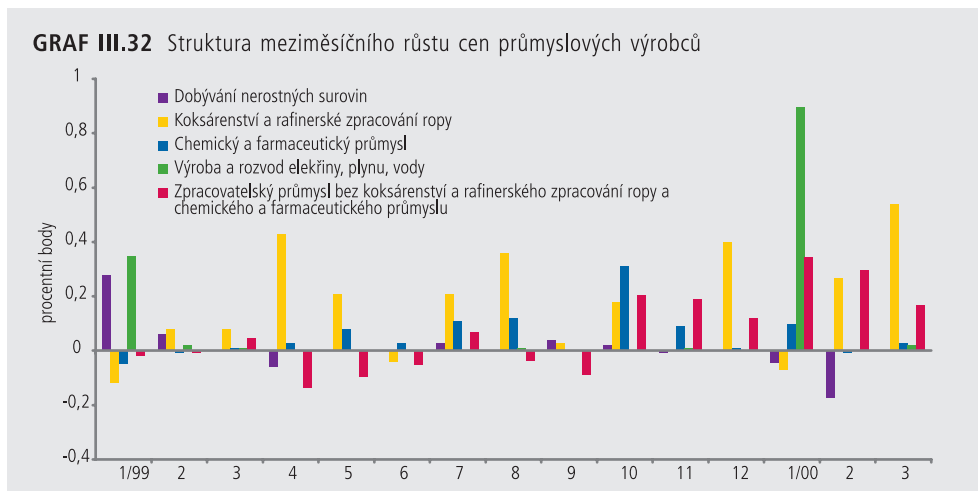
Urychlení růstu cen energetických surovin (především ropy) a průmyslových surovin v prvním čtvrtletí 2000 bylo při trvalé nízké úrovni domácí poptávky hlavním faktorem dalšího zvýšení cen průmyslových výrobců. Rostoucí ceny energetických surovin se nadále bezprostředně promítaly do nákladů a návazně cen výstupu v odvětvích s velkým podílem zpracování ropných produktů (koksárenský a rafinérský průmysl, chemický a farmaceutický průmysl). Vedle toho meziroční a zejména meziměsíční změny cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2000 potvrzovaly pokračující oživení růstu cen i u dalších výrobců ve zpracovatelském průmyslu. Tato skutečnost nasvědčovala probíhající transmissi postupně se zvyšujících cen energetických surovin do dalších průmyslových odvětví. Vedle toho nelze vyloučit i vliv zesilujícího růstového trendu cen průmyslových surovin na světových trzích na ceny domácích výrobců.



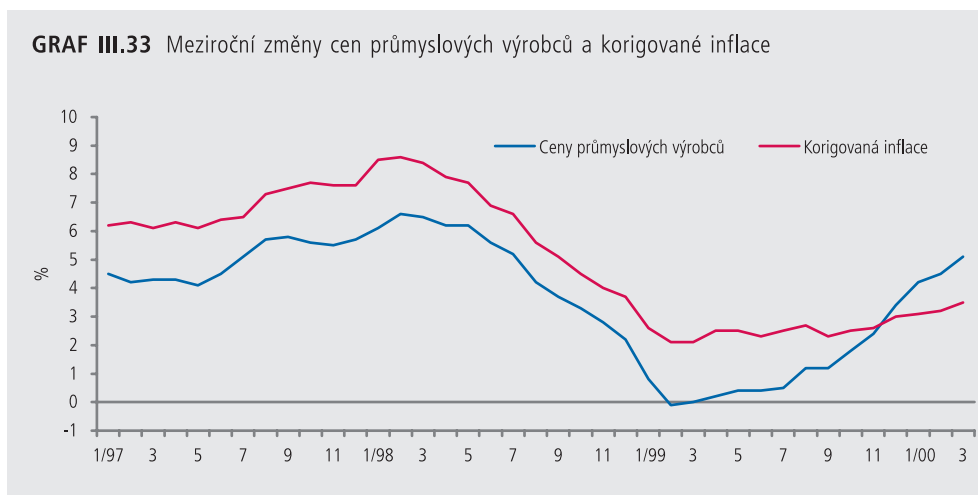
Zmíněné vnější nákladové vlivy ovlivňovaly přímo i zprostředkovaně především vývoj cen ve zpracovatelském průmyslu. Ke zrychlení růstu cen průmyslových výrobců přispěly v prvním čtvrtletí 2000 i obvyklé jednorázové lednové úpravy cen v odvětví výroby, rozvodu elektřiny, vody a plynu. Na rozdíl od předchozích let nebyl tento vliv zaznamenán v odvětví dobývání nerostných surovin, kde oproti obvyklému výraznějšímu nárůstu na počátku roku ceny v roce 1999 výrazně meziročně klesaly (Graf III.31). Důvodem byl výrazný meziroční pokles cen hnědého uhlí a lignitu při převaze nabídky nad poptávkou těchto komodit.



Tyto skutečnosti z jiného pohledu názorně dokumentuje Graf III.32. Zejména výraznější meziměsíční změny cen výrobců ve zpracovatelském průmyslu³⁰⁾ oproti předchozímu období zřetelněji naznačovaly probíhající postupný proces transmise rostoucích cen energetických surovin na světových trzích do cen odvětví bezprostředně nesouvisících se zpracováním ropných produktů. K posílení meziměsíčního růstu cen v tomto odvětví přispěly pravděpodobně i zmíněné rostoucí ceny průmyslových surovin na světových trzích.



Obdobně jako v předchozím čtvrtletí přispělo zrychlení růstu cen průmyslových výrobců (oproti prosinci 1999 o 1,7 procentního bodu na 5,1 % v březnu 2000) k růstu korigované inflace. Jejich vliv na korigovanou inflaci však byl nadále tlumen faktory působícími na straně poptávky.



Ceny stavebních prací

Ceny stavebních prací byly i v prvních měsících roku 2000 ovlivňovány trvalou nízkou úrovní domácí poptávky. V důsledku toho dosavadní dlouhodobější trend k postupnému oslabování meziročního růstu cen stavebních prací³¹⁾ pokračoval i v prvním čtvrtletí 2000. Hodnoty meziročního cenového růstu se i v tomto čtvrtletí pohybovaly zhruba na poloviční úrovni ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku.

30) Rozumí se bez koksárenství a rafinérského zpracování ropy a chemického a farmaceutického průmyslu.

31) Pouze ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byl tento trend přerušen meziroční stagnací.

Ceny zemědělských výrobců

Vývoj cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí 2000 naznačoval pokračování obnoveného mírného růstu po předchozím dlouhodobějším poklesu: po mírném meziročním růstu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 o 0,6 % se růst cen zemědělských výrobců v prvním čtvrtletí 2000 dále zrychlil na 2,2 %. Pokračující oživení růstu cen zemědělských výrobců bylo především spojeno se zmíněným pozvolným posilováním nákladových tlaků zemědělských prvovýrobců na zpracovatelský průmysl od druhé poloviny roku 1999, které se promítalo do zvýšených výkupních cen zejména živočišných produktů. Zrychlení tempa růstu cen zemědělských výrobců také částečně ovlivnila nízká srovnávací základna předchozího roku. Stejně jako v předchozím čtvrtletí se zvýšení cen zemědělských výrobců odrazilo ve vývoji cen potravin (Graf III.34).



Při mírném meziročním růstu v prvním čtvrtletí 2000 se ceny zemědělských výrobců ve srovnání s obdobím před rokem 1999 nadále pohybovaly na velmi nízké úrovni. K udržení celkové nízké hladiny cen zemědělských výrobců nadále přispívala řada dlouhodoběji působících vnitřních a především vnějších vlivů. K nejvýznamnějším patřila především převaha nabídky nad poptávkou na agrárním trhu (zejména nadprodukce u části klíčových komodit v rostlinné výrobě), trvalý omezený možnosti vývozu domácí zemědělské produkce při výrazně nižší úrovni dotací do odvětví zemědělství než v zemích EU (včetně exportních subvencí), relativně nízká úroveň ochrany domácího trhu před subvencovanými dovozy, dlouhodobější pokles cen některých potravinářských komodit na světových trzích a v neposlední řadě monopolizace některých odvětví potravinářského průmyslu spolu s cenovým tlakem ze strany maloobchodních řetězců na trhu potravin.

Implikace vývoje ostatních nákladových indikátorů pro inflaci

Další zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí 2000 potvrzovalo pokračování růstového trendu prosazujícího se od druhého čtvrtletí 1999 po předchozím dlouhodobějším poklesu. Odvětvové analýzy současně nasvědčují tomu, že ceny průmyslových výrobců byly v prvním čtvrtletí 2000 ovlivňovány nejen bezprostředními dopady rostoucích cen energetických surovin na světových trzích do nákladů a cen odvětví s velkým podílem zpracování ropných produktů, ale i jejich zprostředkovanými dopady do nákladů a cen ostatních odvětví. Vliv těchto faktorů na vývoj cen průmyslových výrobců byl pravděpodobně v prvním čtvrtletí 2000 navíc posilován rostoucími cenami průmyslových surovin³²⁾ na světových trzích. Tyto poznatky indikují zejména zvyšující se meziměsíční přírůstky cen v ostatních odvětvích zpracovatelského průmyslu³³⁾ v průběhu prvního čtvrtletí roku 2000.

32) Průmyslové suroviny bez energetických surovin

33) Rozumí se bez koksárství a rafinérského zpracování ropy a chemického a farmaceutického průmyslu.

Tyto vnější nákladové impulsy, vedoucí k růstu cen průmyslových výrobců, byly hlavními faktory růstu korigované inflace v prvním čtvrtletí 2000. Jejich bezprostřední dopad do korigované inflace se realizoval prostřednictvím růstu cen pohonných hmot, které jsou položkou spotřebního koše. Výraznějšímu zprostředkovanému vlivu rostoucích cen surovin bránila trvalá nízká úroveň domácí poptávky.

Při mírném oživení růstu se ceny zemědělských výrobců u řady významných komodit nadále pohybovaly v prvním čtvrtletí 2000 na velmi nízké úrovni. Udržení cen zemědělských výrobců na stávající nízké úrovni však nelze považovat, s přihlédnutím k vývoji a úrovni nákladů v zemědělství, za dlouhodobě udržitelné. Výsledky jednání zemědělských prvovýrobců se zpracovatelským průmyslem v roce 1999, umožňující zvýšení výkupních cen některých komodit, naznačily, že opakování této situace s dopadem na vývoj inflace nelze vyloučit ani v roce 2000.

IV. OPATŘENÍ MĚNOVÉ POLITIKY A INFLAČNÍ VÝHLED

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

Vývoj inflace v prvním čtvrtletí 2000 potvrzoval změnu trendu cenového vývoje, která se začala projevovat již od čtvrtého čtvrtletí 1999. Tendence k dalšímu mírnému růstu cen se odrážela v celkové i v čisté inflaci. Celková inflace vyjádřená meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen se v prvním čtvrtletí 2000 zvýšila o 1,3 procentního bodu (z 2,5 % v prosinci na 3,8 % v březnu), což bylo stejné zvýšení jako mezi čtvrtým a třetím čtvrtletím 1999 (z 1,2 % v září na 2,5 % v prosinci). Přírůstek meziroční čisté inflace se v prvním čtvrtletí 2000 oproti čtvrtému čtvrtletí 1999 zvýšil o 0,6 procentního bodu (z 1,5 % v prosinci na 2,1 % v březnu), zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 1999 se ve srovnání se třetím čtvrtletím 1999 zvýšil o 1,8 procentního bodu (z -0,3 % v září na 1,5 % v prosinci). Míra inflace se v průběhu prvního čtvrtletí 2000 zvýšila pouze mírně, a to z 2,1 % v prosinci na 2,3 % v březnu.

Vývoj celkové inflace byl odrazem rozdílné struktury cenového pohybu v prvním čtvrtletí 2000 ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 1999. Zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 1999 byla akcelerace celkové inflace způsobená výhradně změnami ve vývoji čisté inflace, v prvním čtvrtletí 2000 byl růst celkové inflace z větší části ovlivněn zrychlením meziročního růstu regulovaných cen. Čistá inflace přispívala k růstu celkové inflace podstatně méně. Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 zůstával meziroční růst regulovaných cen konstantní na úrovni 4,2 % a jejich příspěvek k růstu celkové inflace činil jeden procentní bod. Zvýšení některých regulovaných cen v lednu 2000 způsobilo jejich meziroční nárůst o 7,3 % v průběhu celého prvního čtvrtletí, takže jejich příspěvek k celkové inflaci se přiblížil dvěma procentním bodům. V rámci čisté inflace pokračoval mírný růst korigované inflace (z 3,0 % v prosinci na 3,5 % v březnu), který byl především důsledkem rostoucích cen energetických surovin na světových trzích. Ceny potravin zaznamenaly obrát od meziročních poklesů k mírným meziročním růstům (z -0,7 % v prosinci na 0,1 % v březnu).

Ekonomická aktivita vyjádřená meziroční změnou HDP vzrostla ve čtvrtém čtvrtletí 1999 o 1 %. V celoročním srovnání však HDP v roce 1999 nedosáhl úrovně roku 1998 a poklesl o 0,2 %. Tyto údaje svědčí o pokračujícím oživení, jehož intenzita je však velmi mírná. Hospodářského růstu ve čtvrtém čtvrtletí 1999 bylo dosaženo především díky rostoucí spotřebě domácností (1,4 %). Tempo růstu vládní spotřeby meziročně pokleslo (-0,9 %). Poptávka po investicích se i nadále pohybovala na nižší úrovni než ve stejném období roku 1998 (-2,0 %). Zahraniční sektor na rozdíl od předchozího čtvrtletí k růstu HDP nepřispěl.

Vývoj průmyslové produkce v prvním čtvrtletí 2000 potvrdil tendenci k ekonomickému oživení. Tempo růstu průmyslové produkce činilo v únoru 5,1 % a růst pokračoval již čtvrtý měsíc.

Míra nezaměstnanosti se v průběhu prvního čtvrtletí 2000 mírně snižovala. Z 9,8 % v lednu se snížila na 9,7 % v únoru a na 9,5 % v březnu. Ve srovnání s koncem čtvrtého čtvrtletí 1999 (v prosinci 9,4 %) byla míra nezaměstnanosti na konci prvního čtvrtletí 2000 mírně vyšší. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti vzrostla podle předběžných údajů z 9,4 % v prosinci na 9,6 % v únoru.

Ve čtvrtém čtvrtletí 1999 se snížila meziroční tempa růstu průměrné nominální (7,9 %) i reálné mzdy (5,8 %). V tomto období tak došlo k podstatnému sblížení meziročního růstu průměrné reálné mzdy s národohospodářskou produktivitou práce (3,3 %). Nejvýrazněji se sblížení produktivity práce a průměrných reálných mezd projevilo v průmyslu, kde ve čtvrtém čtvrtletí 1999 po delším období růstu meziročně poklesly reálné jednotkové mzdové náklady (-4,7 %).

Mezi prosincem 1999 a únorem 2000 docházelo nejprve k poklesu meziročních přírůstků peněžního agregátu M2, který byl následně vystřídán mírným růstem. V prosinci vzrostla meziročně peněžní zásoba o 8,1 %, v lednu o 7,3 % a v únoru o 8,0 %. Na mírném zvýšení peněžní emise v prvních dvou měsících roku 2000 se

podílely protichůdné procesy. Přebytek hospodaření státního rozpočtu růst peněžní zásoby brzdil, k jejímu urychlení naopak přispívalo další oživení přílivu zahraničního kapitálu v podobě přímých zahraničních investic a zvyšování korunové úvěrové emise nerezidentům. V tomto období pokračoval trend růstu podílu vysoce likvidních peněz na celkové peněžní zásobě, vyjádřeného růstem peněžního agregátu M1. Meziroční přírůstek M1 dosáhl v prosinci 10,7 %, v lednu akceleroval na 17,5 % a v únoru mírně poklesl na 16,8 %.

Vývoj devizového kurzu koruny vůči euru byl v prvním čtvrtletí 2000 charakterizován pokračující tendencí k apreciaci v důsledku přílivu kapitálu. Od hodnoty 36,2 koruny za euro na počátku roku kurz posílil až k hodnotě 35,6 koruny za euro na konci března, tj. o 1,7 %. Devizová intervence ČNB z 30. března 2000 snížila hodnotu koruny zpět k úrovni 36,2 koruny za euro. Vývoj nominálního efektivního kurzu koruny byl v průběhu prvního čtvrtletí stabilizovaný. Vzhledem ke srovnatelnosti domácích spotřebitelských i produkčních cen s obdobnými indexy u hlavních obchodních partnerů byl vývoj reálného efektivního kurzu koruny analogický vývoji nominálního efektivního kurzu.

Nákladové indikátory v průběhu prvního čtvrtletí 2000 vzrůstaly. Dovozní ceny v lednu 2000 meziročně vzrostly o 13,4 %, především v důsledku rostoucích cen energetických surovin na světových trzích, zejména ropy. Cena urské ropy v lednu meziročně vzrostla o 149,4 % a v únoru o 191,7 %. Rostoucí ceny energetických surovin se promítaly do dalšího růstu cen průmyslových výrobců (v lednu o 4,2 %, v únoru o 4,5 %, v březnu o 5,1 %). Nákladové inflační tlaky spojené s rostoucími cenami surovin byly zesilovány depreciací kurzu koruny vůči americkému dolaru, v němž je účtována většina plateb za tyto komodity. Mnohaměsíční pokles cen zemědělských výrobců byl vystřídán jejich růstem. Mírný růst cen na konci čtvrtého čtvrtletí 1999 (v prosinci o 0,6 %) se po mimořádném poklesu v lednu (o 1,2 %) dále zvyšoval (v únoru o 1,2 %, v březnu o 2,2 %).

IV.2 Vývoj měnové politiky

V režimu cílování inflace se rozhodnutí o změnách nastavení měnově-politických nástrojů odvozují od podmíněných prognóz inflace, od výhledu působení inflačních faktorů a od ocenění rizik a nejistot spojených s jejich budoucím vývojem.

IV.2.1 Východiska pro rozhodování měnové politiky

Vyhodnocení makroekonomického rámce na začátku prvního čtvrtletí 2000 naznačovalo postupně se měnící působení nákladových a poptávkových faktorů na cenový vývoj. Na rozdíl od předchozího období začalo od druhé poloviny roku 1999 docházet k posilování nákladových inflačních tlaků, a to zejména v důsledku rostoucích cen energetických surovin na světových trzích. Současně došlo k obratu hospodářského vývoje, neboť ve druhém čtvrtletí 1999 započalo ekonomické oživení. Při pouze pomalém ožívání ekonomiky však poptávkové tlaky zůstávaly velmi nízké.

Prognóza inflace se na počátku prvního čtvrtletí 2000 nelišila od prognózy ze čtvrtého čtvrtletí 1999. V průběhu prvního čtvrtletí 2000 však docházelo k posunu ve vyhodnocení inflačních rizik. Na jeho začátku dominovaly nejistoty ohledně rychlosti ekonomického oživení. Údaje o vývoji průmyslové produkce z konce roku 1999 a rostoucím výnosu daně z přidané hodnoty naznačovaly, že oživení by mohlo být rychlejší, než ČNB očekávala. Za této situace by se nákladové tlaky promítaly intenzivněji do producentů cen a návazně i do dalších cenových okruhů. Další nejistota souvisela se sekundárními dopady lednových úprav regulovaných cen, které byly na počátku roku 2000 zvýšeny ve větším rozsahu než v roce 1999. I přes nezměněnou prognózu tak měnová politika identifikovala v lednu rizika, která mohla vést spíše k akceleraci inflace.

Únorové a zejména pak březnové údaje o makroekonomickém a měnovém vývoji však tendence k výraznější akceleraci cenových indexů nepotvrdily. Skutečný cenový vývoj se pohyboval na dolní hranici predikcí, signalizoval

utlumení inflačních tlaků a perspektivu příznivého cenového vývoje. Na konci prvního čtvrtletí se jako pravděpodobnější začalo jevit dosažení hodnot čisté inflace ke konci roku 2000 spíše v dolní polovině predikčního intervalu. Makroekonomický vývoj v průběhu prvního čtvrtletí 2000 tak vedl k přehodnocení rizik v rámci neměnného intervalu inflační prognózy.

Kromě tohoto vývoje, jenž byl hlavním argumentem ve prospěch udržení existující hladiny měnově-politických úrokových sazeb, brala měnová politika v úvahu i další faktory. Mezi nimi především úroveň reálných úrokových sazeb a vývoj úrokového diferenciálu české koruny vůči klíčovým zahraničním měnám. Reálné úrokové sazby vykazovaly v průběhu celého prvního čtvrtletí klesající trend a dosáhly nízkých hodnot. Například reálné sazby u nově poskytovaných úvěrů (při deflování indexem cen výrobců ex-post přístupem) dosáhly nejnižší úrovně za posledních pět let. Reálné sazby klientských termínových vkladů (při deflování indexem spotřebitelských cen ex-ante přístupem) byly na počátku čtvrtletí záporné. Úrokový diferenciál byl ovlivněn zvýšením měnově-politických sazeb v zahraničí, zejména v EMU a v USA. V případě eura to znamenalo zúžení pozitivního a v případě amerického dolaru rozšíření negativního úrokového diferenciálu. Argumentem ve prospěch zachování úrokových sazeb byl mírně pozitivní sklon výnosové křivky signalizující v zásadě adekvátní nastavení měnových podmínek. Koncem prvního čtvrtletí 2000 začalo docházet k dalšímu zplošťování výnosové křivky.

V rozhodování měnové politiky hrály důležitou roli také další vnější faktory. Kromě rostoucích cen energetických surovin na světových trzích to bylo urychlování inflace ve vyspělých zemích projevující se v cenách výrobců i v cenách spotřebitelských. Měnová politika musela zvažovat možné implikace cenového vývoje ve vyspělých zemích pro vývoj domácí inflace.

Měnově-politická rozhodnutí v prvním čtvrtletí 2000 ovlivnil vývoj devizového kurzu. Dlouhodobější apreciační trend kurzu koruny vůči euru, který byl dočasně přerušen devizovými intervencemi ve čtvrtém čtvrtletí 1999, v průběhu prvního čtvrtletí pokračoval. Apreciace byla ovlivněna pokračujícím přílivem zahraničního kapitálu ve formě přímých zahraničních investic a očekáváním dalšího urychlení tohoto přílivu v horizontu konce roku 2002. Měnová politika zvažovala implikace tohoto kurzového vývoje pro vývoj inflace i pro vývoj vnější rovnováhy v situaci postupného ožívování domácí ekonomiky.

IV.2.2 Opatření měnové politiky

V průběhu prvního čtvrtletí 2000 zůstalo nastavení úrokových sazeb ČNB neměnné. V závěru čtvrtletí provedla centrální banka devizovou intervenci s cílem korigovat vývoj devizového kurzu.

Hlavní otázkou při vyhodnocování makroekonomického a měnového vývoje v lednu 2000 bylo, do jaké míry je správný odhad intenzity ekonomického oživení. Indikátory cenového vývoje ukazovaly na pokračující růst cen surovin, lednové zvýšení regulovaných cen vedlo k růstu celkové inflace a došlo rovněž ke zpomalení tempa poklesu cen potravin. Zároveň pokračovalo ožívování poptávky a akcelerace inflace v zahraničí. Pokud by v této situaci došlo k urychlení hospodářského růstu, zvýšilo by se riziko vzniku inflačních tlaků i na poptávkové straně. Souběh nabídkových a poptávkových inflačních tlaků by vyústil v přechod k vyšší hladině inflace. Vyšší intenzita ekonomického ožívování by pravděpodobně ovlivnila elasticity promítání nabídkových i poptávkových faktorů do inflace. Vyhodnocení makroekonomického a měnového vývoje na začátku prvního čtvrtletí 2000 nevedlo ke změně inflační prognózy. Makroekonomický vývoj však naznačil možnost, že by se čistá inflace na konci roku 2000 mohla pohybovat spíše na dolní mezi intervalu inflačního cíle. Bankovní rada proto rozhodla na svém zasedání 27. ledna neměnit výši úrokových sazeb. Nastavení úrokových sazeb bylo vyhodnoceno jako konzistentní s očekávaným vývojem cenových trendů i s očekávaným makroekonomickým vývojem v horizontu konce roku 2000.

Vyhodnocení makroekonomického a měnového vývoje v únoru 2000 snížilo pravděpodobnost urychlení cenového růstu v podmínkách počínajícího ekonomického oživení a prosazování nákladových cenových tlaků. Dopad úprav regulovaných cen byl v souladu s očekáváním ČNB a nevedl k urychlení inflace. Vývoj čisté i celkové inflace se pohyboval na dolní mezi predikcí ČNB a potvrdil utlumení inflačních tlaků. Údaje o vývoji průmyslové výroby a o maloobchodních tržbách sice signalizovaly pokračující ekonomické oživení, ale nevybočovaly z představy ČNB,

že oživení bude mírné. Oproti lednovému hodnocení však došlo ke korekci předpokladu o vývoji devizového kurzu. Americký dolar vůči euru aprecioval, což přispívalo k apreciaci koruny vůči euru. Tato tendence implikovala dosažení nižší inflace v průběhu roku 2000 a vývoj čisté inflace v dolní polovině predikčního intervalu. Na druhé straně docházelo k akceleraci růstu cen ropy i dalších komodit na světových trzích. Pod jejich vlivem se urychlil růst cen průmyslových výrobců. Přetrvávaly nejistoty o krátkodobých i střednědobých perspektivách cenového růstu v této skupině cen. Na zasedání bankovní rady 24. února bylo rozhodnuto neměnit nastavení měnově-politických nástrojů ČNB a vyčkat na potvrzení apreciačního trendu vývoje kurzu.

Riziko akcelerace inflace se po vyhodnocení makroekonomického a měnového vývoje v březnu ukázalo jako velmi nízké. Zároveň se po zveřejnění údajů o vývoji HDP za rok 1999 potvrdil předpoklad ČNB, že oživení ekonomiky bude jen pozvolné. Rizikem pro budoucí makroekonomický a měnový vývoj bylo pokračující zhodnocování kurzu koruny vůči euru. Silný kurz mohl negativně ovlivnit exportní schopnost ekonomiky, zbrzdit počínající hospodářské oživení a také ohrožovat splnění inflačního cíle. Dlouhodobé nadhodnocení reálného efektivního kurzu, posilované další apreciací, by mělo negativní důsledky pro vnější rovnováhu, která se začala od posledního čtvrtletí roku 1999 mírně zhoršovat. Při stávající nízké úrovni úrokových sazeb byl jako faktor vedoucí k postupnému zpřísňování měnových podmínek identifikován vývoj devizového kurzu. Proto na svém zasedání 30. března rozhodla bankovní rada provést devizové intervence s cílem omezit apreciační trend kurzu. V březnu došlo také k založení speciálního účtu, na který budou soustředěny výnosy z prodeje státního majetku zahraničním investořům. Toto opatření přijaté v součinnosti ČNB a vlády ČR představuje systémový krok k omezení dopadů přílivu zahraničních investic na kurzový vývoj.

IV.3 Faktory budoucí inflace

V prvním čtvrtletí 2000 došlo k růstu indexu spotřebitelských cen i čisté inflace, především vlivem poměrně silného růstu dovozních cen. Tento vývoj byl důsledkem růstu cen ropy i dalších surovin a současně i poměrně rychlého růstu cen výrobců v zahraničí, odrážejícího kromě vývoje cen ropy rovněž zrychlující konjunkturu v zemích EU. Růst dovozních cen ve čtvrtém čtvrtletí 1999 ovlivnila meziroční depreciace efektivního kursu. Vývoj celkové inflace byl současně začátkem roku 2000 ovlivněn úpravami regulovaných cen, vyššími ve srovnání s rokem 1999.

Růst cenových indexů, byť poněkud mírnější, lze očekávat i ve druhém čtvrtletí tohoto roku. Na cenové změny bude opět působit především dovezená inflace. Další růst cen ropy není pravděpodobný, nicméně jejich udržení na úrovni prvního čtvrtletí stále znamená poměrně silný meziroční růst. V meziročním srovnání porostou ceny dalších surovin i ceny finální produkce v zahraničí. Předpokládaná stabilita kurzu na úrovni kolem 36,0 Kč/EUR a očekávaná apreciace EUR proti USD znamená v průběhu prvního pololetí klesající míru meziroční depreciace efektivního kurzu, která se rovněž projeví ve snížení hodnot meziročního růstu dovozních cen.

Z domácích faktorů inflace lze ve druhém čtvrtletí u cen potravin očekávat slabý růst v důsledku postupného promítání pozvolného vzestupu cen zemědělských výrobců do spotřebitelských cen. Výhled do budoucnosti naproti tomu nenaznačuje výraznější rizika mzdově-nákladové inflace v krátkém časovém horizontu. V průběhu prvního pololetí 2000 dojde – ve srovnání s rokem 1999 – ke zpomalení meziročního růstu průměrné mzdy i jednotkových mzdových nákladů. V prvním pololetí roku 2000 nelze očekávat ani výraznější poptávkové tlaky na inflaci: při předpokládaném poklesu dynamiky reálných běžných příjmů domácností k nule a při očekávané stabilitě míry úspor je nepravděpodobné podstatnější zrychlení růstu spotřebitelské poptávky.

Prognóza vývoje inflace pro druhé pololetí 2000 a první čtvrtletí 2001 vychází z předpokladu kursové stability, jen mírného růstu dovezené inflace, neinflačního růstu domácích, především mzdově nákladových faktorů a pozvolna oživující domácí poptávky. V průběhu druhé poloviny roku očekáváme mírný pokles cen ropy a stabilitu devizového kurzu. Rovněž meziroční růst cen výrobců v SRN se zpomalí. Uvedený vývoj se promítne do postupného snižování úrovně meziročního růstu dovozních cen.

Pokud jde o vnitřní nákladové faktory inflace, lze předpokládaný vývoj na trhu práce označit za příznivý. Očekáváme, že mzdové nákladové tlaky v uvedeném období budou velmi slabé v důsledku dalšího snížení meziroční dynamiky nominálních mezd na straně jedné a růstu produktivity v závislosti na předpokládaném oživení na straně druhé. Při aktuální finanční situaci podniků představuje určité nebezpečí jejich možné úsilí využít oživení ke zlepšení rentability cestou růstu cen. V průběhu druhé poloviny roku lze stále očekávat jen slabý růst cen potravin především v důsledku pokračujícího tlaku nákladových faktorů. Tyto tlaky však i nadále budou tlumeny silným konkurenčním prostředím na maloobchodním trhu potravin.

V druhém pololetí roku 2000 a na počátku roku 2001 očekáváme při zastavení růstu cen ropy již stabilizaci cen pohonných hmot. Růst nákladů se doposud částečně projevil ve vývoji cen výrobců a dosud se významněji nepro-
mítl ve spotřebitelských cenách. S určitým zpožděním a zřejmě málo výrazně lze toto promítnutí očekávat v prů-
běhu druhé poloviny roku 2000.

Současné mírné oživení domácí poptávky zřejmě nedává dostatečný poptávkový impuls pro růst cen a domácí poptávka nadále nepůsobí proinflačně. V horizontu jednoho roku se tato situace výrazněji nezmění. Ve druhém pololetí 2000 bude pokračovat jen velmi pozvolné oživení domácí poptávky, zejména spotřebitelské (měřené spo-
třebou domácností). Vliv předpokládaného slabého růstu reálných příjmů domácností bude tlumen rostoucí mírou nezaměstnanosti. Odhadovaná míra růstu celkové domácí poptávky i spotřeby domácností v roce 2000 kolem 1,5 % nebude dostatečně významným impulsem pro výraznější zrychlení růstu cen.

K vyššímu meziročnímu růstu celkové inflace během roku 2000 přispěje vývoj regulovaných cen, které v roce 2000 vzrostou více než v předešlém roce. Ve srovnání s rokem 1999 budou v roce 2000 zvýšeny maximální ceny elektřiny, plynu a poštovních služeb. Vývoj spotřebitelských cen ovlivní i přeřazení služeb restaurací a veřejného stravování z vyšší sazby DPH do nižší (od 1. 4. 2000). Ovlivní pozitivně celkovou inflaci, avšak negativně čistou inflaci (očekává se, že restaurace zlevní méně než by odpovídalo snížení spotřebních daní).

Očekávání ČNB a subjektů na finančních trzích, pokud jde o vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen i meziroční čisté inflace, se v průběhu druhého pololetí 1999 postupně sbližovala. Pro příští rok signalizují nízkou očekávanou inflaci.

IV.4 Prognóza inflace

Prognóza vychází z predikcí vývoje faktorů ovlivňujících vývoj spotřebitelských cen. Čistá inflace by se při stávajícím nastavení měnové politiky měla pohybovat ke konci roku 2000 v intervalu 2,2 – 3,5 %. Index spotřebitel-
ských cen by ke stejnému datu neměl vybočit z rozmezí 2,9 – 3,9 % a míra inflace z rozmezí 3,2 – 3,6 %.

Ke konci prvního čtvrtletí roku 2001 očekáváme meziroční čistou inflaci v intervalu 2,7 – 4,5 %. Index spotře-
bitelských cen ke stejnému datu pravděpodobně meziročně vzroste o 4,1 – 5,4 %, míra inflace by měla dosáhnout 3,3 – 4,0 %.

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 27. ledna 2000

Přítomni:

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

Bankovní rada v diskusi vymezila rysy, které budou v roce 2000 odlišovat cenový vývoj od vývoje z uplynulých dvou let. Rok 1998 a první polovina roku 1999 byly v české ekonomice charakterizovány souběhem nízkých nákladových a poptávkových tlaků, který se projevil zpomalením inflace. Od druhé poloviny roku 1999 docházelo k růstu nákladových tlaků, zejména v důsledku jejich transmise ze zahraničí, ale poptávkové tlaky zůstaly velmi mírné. Růst HDP se dostal do souladu s růstem domácí poptávky. Ve druhé polovině roku 2000 bude postupně docházet ke zmírnění nákladových tlaků a k pozvolnému ožívování tlaků poptávkových.

Bankovní rada vyhodnotila inflační prognózu a její rizika. Přestože jsou rizika základního scénáře soustředěna spíše na inflační straně, je současné nastavení parametrů měnové politiky v souladu se střednědobou měnovou strategií, středová hodnota projekce čisté inflace míří k dolní mezi inflačního cíle pro rok 2000. Poslední údaje o růstu maloobchodního obrátu, růstu průmyslové výroby a další indikují, že ekonomické oživení by mohlo být výraznější, než naznačovaly dosud známé údaje o HDP. Počátek roku 2000 bude navíc obdobím zvýšené nejistoty na mezinárodních trzích s ropou. Dále bylo řečeno, že mezinárodní prostředí bude charakterizováno mírně rostoucí mírou inflace a také možnými nárůsty úrokových sazeb významných centrálních bank.

Bankovní rada věnovala v diskusi pozornost faktorům, které je třeba systematictěji analyzovat. V roce 2000 bude pokračovat proces zavádění finančních inovací na českém trhu. Nové finanční nástroje vykazují dynamický růst. Bude také pokračovat privatizace bankovního sektoru. Při úvahách o ekonomickém vývoji ve střednědobém horizontu je třeba zohlednit, že dosud pozorované ekonomické vazby mohou v důsledku zmíněných jevů měnit svůj charakter.

Dále byla diskutována hypotéza, že v reálné ekonomice existují dva sektory, které se odlišují dynamikou vývoje. Ačkoli jeden segment ekonomiky, spojený s efektivními přímými zahraničními investicemi, roste velmi rychle, stagnující segment způsobuje, že agregované údaje vykazují jen velmi mírný růst. V této souvislosti bylo také řečeno, že je velmi obtížné jednoznačněji charakterizovat rovnovážný podíl investic vzhledem k HDP. I když v posledním období došlo k poklesu investic do fixního kapitálu, vykazuje česká ekonomika v mezinárodních srovnáních poměrně vysoký podíl investic na HDP. Významnější část investic byla směřována do infrastruktury a ekologických projektů, což ztěžuje odvození závěrů ze srovnání s výší investic v jiných zemích.

Na závěr jednání přistoupila bankovní rada k hlasování o nastavení měnových nástrojů. Bankovní rada rozhodla jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo-operace ČNB na stávající úrovni (5,25 %).

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 24. února 2000

Přítomni:

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

Bankovní rada vyhodnotila makroekonomický výhled a konstatovala, že většina nově dostupných ekonomických údajů je v souladu s předpoklady inflační prognózy. Pouze výraznější posilování dolaru vyvolalo technickou změnu předpokladů. Údaje o inflaci jsou nadále v souladu s projekcí ČNB a s inflačním cílem pro rok 2000. Očekávaný mzdový vývoj a vývoj inflačních očekávání jsou s tímto cílem rovněž konsistentní.

Růst HDP bude tažen mírným růstem domácí poptávky, což se může projevit i mírným zhoršením schodku obchodní bilance. K růstu HDP může přispět také dynamizace zahraniční poptávky. Bylo konstatováno, že ponechání sazeb na stávající výši je adekvátní reakcí na tento makroekonomický výhled.

Bankovní rada rovněž diskutovala další problémové okruhy. Bylo navrženo používat kromě standardních pohledů na fiskální vývoj rovněž indikátor salda veřejných rozpočtů odvozený dle Maastrichtské metodiky. Tato metodika umožňuje posuzovat salda veřejných rozpočtů konsistentně s přístupy uplatňovanými v EU. Bylo zmíněno, že zatímco větší podniky obchodující se zahraničím nemají zpravidla problémy s přístupem k úvěrům, některé podniky orientované na domácí trh, byť i prosperující, mají obtíže se získáváním kapitálu. Tento problém má strukturální povahu a není možné ho řešit nástroji měnové politiky.

Bankovní rada se rovněž zabývala souvislostmi vývoje platební bilance, devizového kurzu a měnově-politické reakce. Byly klasifikovány tři typy možného přílivu kapitálu. Příliv spojený s dokončením privatizace má jednorázový vliv, na který je možno - pokud si to makroekonomické podmínky vyžadují - reagovat devizovými intervencemi a zřízením zvláštního účtu, který pomůže rozložit dopady použitých privatizačních výnosů v čase. Příliv přímých zahraničních investic, často spojený s investicemi na zelené louce, přispívá-li k růstu produktivity, nemusí i přes průvodní zhodnocování kurzu zhoršit vnější nerovnováhu. V této souvislosti bylo řečeno, že flexibilita kurzu je v období konvergence k EU důležitou vlastností používané měnové strategie. Třetím typem je případný příliv spekulativního kapitálu, který by mohl být obnoven, pokud se velcí investoři budou výrazněji orientovat na rozvíjející se trhy. Přitažlivost českých aktiv se zvyšuje s pravděpodobností, že ČR bude v první vlně zemí přijatých do EU.

Na závěr jednání bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo-operace ČNB na stávající úrovni (5,25 %).

Záznam z jednání bankovní rady ČNB dne 30. března 2000

Přítomni:

doc. Ing. J. Tošovský, guvernér, doc. Ing. Z. Tůma, CSc., viceguvernér, Ing. O. Dědek, CSc., viceguvernér, Ing. M. Hrnčíř, DrSc., vrchní ředitel, RNDr. L. Niedermayer, vrchní ředitel, Ing. P. Štěpánek, CSc., vrchní ředitel, doc. Ing. P. Mertlík, CSc., ministr financí ČR.

Diskuse bankovní rady se koncentrovala především na hodnocení nově dostupných údajů o hrubém domácím produktu a jejich implikace pro posouzení budoucích inflačních tlaků. Bylo konstatováno, že zatímco celoroční výsledek pro rok 1999 odpovídá očekávání ČNB, mezičtvrtletní sezónně očištěný vývoj především v posledním čtvrtletí minulého roku byl pod jejím očekáváním. Mezikvartálně došlo k výraznému oživení investiční poptávky, na druhé straně dynamika čistého vývozu byla nižší než očekávaná. Na tomto vývoji se podílí přetrvávající zhoršení bilance služeb.

V oblasti tvorby fixního kapitálu došlo v posledních letech k výraznému poklesu objemu investic. Tento vývoj byl ve významné míře podmíněn strukturálními faktory, zejména neopakovatelností rozsahu infrastrukturálních investic z minulých let. ČNB předpokládá, že s pozvolným oživením ekonomiky bude pokračovat postupný obrat v meziroční dynamice tvorby fixního kapitálu. Lze očekávat, že investice, včetně přímých zahraničních investic, budou tím faktorem, který výrazně přispěje k akceleraci ekonomického oživení. Významná část přímých zahraničních investic je spojena s investicemi na zelené louce. V první fázi investičního cyklu lze očekávat zvýšený dovoz zahraničních technologií a následný negativní tlak na saldo běžného účtu platební bilance. Až v druhé fázi lze předpokládat výraznější zvýšení výstupu (outputu) a následný růst vývozního potenciálu.

Současná etapa vývoje české ekonomiky byla v diskusi charakterizována jako "dvourychlostní". Na jedné straně existuje akcelerující, z hlediska financování a dynamiky zdravá část ekonomiky, na druhé straně sektor, ve kterém restrukturalizační procesy byly pouze nastartovány. Tyto procesy přinášejí významné regionální důsledky, nejenom v sociální oblasti, ale také na straně nabídky.

K pozitivním zprávám patří pokračování výrazného růstu produktivity práce v průmyslu navzdory tomu, že došlo k určitému meziměsíčnímu poklesu dynamiky průmyslové výroby. Meziroční dynamika maloobchodního obrátu roste již třetí měsíc a tento vývoj je také potvrzen výběrem daní z přidané hodnoty.

Budoucí inflační tlaky byly posouzeny z hlediska poptávkových, nákladových, resp. strukturálních determinantů inflace. Poptávkové faktory v průběhu letošního roku budou působit velice omezeně. Očekávaný nárůst inflace je spojen s nákladovými faktory, především s růstem dovozních a regulovaných cen. Analýza dostupných informací ukazuje, že výsledky nedávného zasedání OPEC na jedné straně naznačují zvýšení pravděpodobnosti poklesu cen ropy, na druhé straně lze očekávat, že tento pokles bude pouze pozvolný. Informace přicházející ze mzdové oblasti potvrzují, že ve srovnání s rokem 1999 dochází v letošním roce k výrazné korekci. Z tohoto důvodu nebude mzdový vývoj v roce 2000 zdrojem nadměrných inflačních tlaků. Ani hospodaření veřejných rozpočtů nenaznačuje generování neadekvátních poptávkových tlaků v krátkodobém horizontu.

Bankovní rada zevrubně diskutovala otázku přílivu zahraničního kapitálu a jeho implikace na očekávaný vývoj kurzu koruny. Bylo konstatováno, že zejména v současné etapě je třeba rozlišovat charakter, splatnost a mobilitu kapitálových toků. Zatímco přitékající kapitál je často vysoce mobilní, mobilita domácích úspor vzhledem k vyšším transakčním nákladům malých investorů, které přesahují náklady korporátní a finanční sféry, je nižší. Poslední údaje platební bilance potvrzují, že snížení úrokového diferenciálu se projevilo v určitém odlivu kapitálu, včetně domácích úspor. Roli zde sehrává snížení krátkodobých úrokových sazeb a tímto kanálem, s určitými riziky, dochází ke zmírnění existujících apreciačních tlaků. Bankovní rada se shodla na tom, že apreciacie kurzu koruny v posledních měsících a pokračování tohoto trendu by mohlo vést k takovému nežádoucímu zpřísnění měnových podmínek, které neodpovídají současnému makroekonomickému vývoji, ani splnění inflačního cíle koncem letošního roku.

Během diskuse o reakci ČNB na makroekonomickou situaci bylo posouzeno využití jednotlivých měnových nástrojů z hlediska jejich vlivu a časových zpoždění. V otázce apreciačních tlaků na kurz koruny bylo konstatováno, že došlo k dohodě mezi ČNB a FNM o způsobu otevření a mechanismu fungování privatizačního účtu. Centrální banka bude hrát roli agenta státu a v případě potřeby bude provádět konverzi privatizačních příjmů v cizí měně do korun. Na základě vyhodnocení aktuální nebo očekávané situace na devizovém trhu ČNB následně buď navýší své devizové rezervy o konvertovanou částku, nebo dojde k prodeji deviz na trhu. Zároveň bylo konstatováno, že v současném přílivu kapitálu je jen dílčí část vyvolána privatizací státního majetku. Pouze tato část tudíž podléhá režimu privatizačního účtu.

Za rizikové oblasti potenciálně ohrožující splnění inflačního cíle ke konci letošního roku byla označena nejistota ohledně intenzity budoucího ekonomického oživení, pomalejší růst cen potravin proti předpokladu inflační prognózy, budoucí vývoj kurzu a rizika strukturálního charakteru. Probíhající strukturální změny ovlivňují nabídkovou stranu ekonomiky a zejména krátkodobě mohou vést k vyšší míře nezaměstnanosti a sociální nejistoty.

Bankovní rada jednomyslně rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo-operace na stávající úrovni a provádět devizové intervence na oslabení kurzu koruny.

TABULKOVÁ PŘÍLOHA

VÝVOJ INFLACE

meziroční změna v %												
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) 1)	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) 1)	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) 1)	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) 1)	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												
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) 1)	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) 1)	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)	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) 1)	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	7,9	7,9	8,1	8,2	8,3	8,3	8,5
Rok 1998												
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) 1)	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) 1)	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)	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) 1)	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												
Spotřebitelské ceny	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	1,1	1,4	1,2	1,4	1,9	2,5
Regulované ceny 1)	12,1	11,9	11,7	11,1	11,1	11,0	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	2,97	2,90	2,87	2,75	2,74	2,72	1,13	1,12	1,12	1,08	1,08	1,09
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	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	0,0	0,6	1,5
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	0,54	-0,06	-0,33	-0,21	-0,37	-0,49	-0,36	-0,06	-0,21	0,02	0,47	1,14
z toho: ceny potravin 1)	-2,0	-3,1	-4,0	-4,3	-4,8	-5,0	-4,8	-4,1	-4,1	-3,6	-2,4	-0,7
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	-0,61	-0,98	-1,25	-1,34	-1,48	-1,53	-1,44	-1,24	-1,24	-1,09	-0,71	-0,22
korigovaná inflace 1)	2,6	2,1	2,1	2,5	2,5	2,3	2,5	2,7	2,3	2,5	2,6	3,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,15	0,91	0,92	1,13	1,11	1,04	1,08	1,17	1,04	1,11	1,17	1,35
Míra inflace 2)	9,8	8,9	8,0	7,1	6,3	5,5	4,7	4,1	3,4	2,9	2,5	2,1
Rok 2000												
Spotřebitelské ceny	3,4	3,7	3,8									
Regulované ceny 1)	7,3	7,3	7,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,94	1,95	1,96									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách (podíl na růstu spotřebitelských cen)	0,32	0,32	0,32									
Čistá inflace	1,6	1,9	2,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,19	1,38	1,55									
z toho: ceny potravin 1)	-0,6	0,0	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	-0,16	0,00	0,02									
korigovaná inflace 1)	3,1	3,2	3,5									
(podíl na růstu spotřebitelských cen) 1)	1,35	1,39	1,53									
Míra inflace 2)	2,1	2,2	2,3									

1) Propočet ČNB

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

Pramen: ČSÚ

VÝVOJ INFLACE

meziměsíční změna v %

		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											
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											
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											
Spotřebitelské ceny		0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,1	0,2	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5
Regulované ceny	1)	1,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,46	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01	0,49	0,00	0,02	0,00	0,01	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	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Čistá inflace		0,5	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,36	-0,07	-0,17	0,27	-0,08	0,16	-0,01	0,06	-0,08	0,03	0,20	0,47
z toho: ceny potravin	1)	0,9	-0,5	-0,7	0,0	-0,4	0,2	-1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,8
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,25	-0,13	-0,19	0,00	-0,11	0,06	-0,35	-0,05	0,00	-0,01	0,09	0,22
korigovaná inflace	1)	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,2	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,11	0,06	0,02	0,27	0,03	0,10	0,33	0,12	-0,07	0,04	0,10	0,25
		Rok 2000											
Spotřebitelské ceny		1,7	0,2	0,0									
Regulované ceny	1)	4,8	0,1	0,1									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	1,29	0,04	0,02									
Vliv růstu nepřímých daní v neregulovaných cenách													
(podíl na růstu spotřebitelských cen)		0,00	0,00	0,00									
Čistá inflace		0,6	0,2	0,0									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,42	0,13	-0,01									
z toho: ceny potravin	1)	1,0	0,1	-0,6									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,30	0,03	-0,17									
korigovaná inflace	1)	0,3	0,2	0,3									
(podíl na růstu spotřebitelských cen)	1)	0,12	0,10	0,15									

1) Propočet 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
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
Potraviny, 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
Potraviny, 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	53,8	54,2	54,9	53,2
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,3	34,7	33,8	33,8	33,3	33,6	32,6	32,3	32,3	32,3	32,7	33,7	33,4
Odívání	90,9	48,4	47,1	46,9	47,3	47,4	47,3	47,0	46,5	46,5	46,7	46,8	47,0	47,1
Bydlení	143,7	129,0	129,9	130,2	130,2	130,2	130,3	136,0	136,1	136,5	136,8	137,0	137,2	133,3
Zařízení a provoz domácností	77,2	27,0	27,6	27,6	27,9	28,0	28,0	28,1	28,3	28,7	28,9	29,0	29,0	28,2
Zdravotnictví	44,2	19,0	19,1	19,2	19,3	19,7	20,0	20,2	20,1	20,1	20,2	20,1	20,2	19,8
Doprava	104,8	38,9	38,9	39,2	42,6	42,9	42,5	45,9	47,7	48,4	49,5	49,4	51,7	44,8
Volný čas	97,5	38,5	39,1	38,4	38,1	38,2	39,7	43,1	43,2	40,0	38,5	39,7	40,7	39,8
Vzdělávání	16,9	137,3	138,0	138,2	138,2	138,1	138,5	138,5	138,5	142,4	142,5	142,6	142,6	139,6
Veřejné stravování a ubytování	47,2	48,0	48,2	48,5	49,1	49,2	50,1	50,7	50,6	50,5	50,6	50,6	50,8	49,7
Ostatní zboží a služby	50,5	48,3	48,9	49,2	49,3	49,2	49,3	49,5	49,7	50,0	50,1	50,5	50,6	49,6
Úhrn - 2000	1000,0	57,5	57,8	57,8										57,7
Potraviny, nápoje, tabák	327,1	35,1	35,3	34,5										35,0
Odívání	90,9	46,6	45,0	44,4										45,3
Bydlení	143,7	148,9	149,3	149,5										149,2
Zařízení a provoz domácností	77,2	29,2	29,1	29,2										29,2
Zdravotnictví	44,2	20,3	20,4	20,6										20,4
Doprava	104,8	53,3	54,1	57,9										55,1
Volný čas	97,5	41,6	43,2	42,0										42,3
Vzdělávání	16,9	144,5	145,1	145,1										144,9
Veřejné stravování a ubytování	47,2	52,8	53,4	53,4										53,2
Ostatní zboží a služby	50,5	53,2	53,6	53,8										53,5

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	0,0	0,3	0,6
b) stejné období předchozího roku = 100	0,7	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3	0,0	0,6	1,5
c) prosinec předchozího roku = 100	0,5	0,4	0,2	0,5	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,9	1,5
	Rok 2000											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
a) předchozí měsíc = 100	0,6	0,2	0,0									
b) stejné období předchozího roku = 100	1,6	1,9	2,1									
c) prosinec předchozího roku = 100	0,6	0,7	0,7									

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	2000	
		měsíce							
		12	12	12	12	12	12	3	
		a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a=b	a
1. Potraviny, nápoje, tabák	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,6	0,5
- obchodovatelné	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,6	0,5
- neobchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2. Odívání	9,1	9,2	10,9	9,6	9,1	3,1	-1,4	-1,8	-1,7
- obchodovatelné	8,8	9,2	10,7	9,6	9,0	2,9	-1,6	-2,0	-2,0
- neobchodovatelné	0,3	9,0	16,6	9,7	12,3	7,5	3,3	2,6	4,8
3. Bydlení	14,4	14,1	13,0	13,5	22,9	25,6	4,9	5,2	8,4
- obchodovatelné	1,1	10,5	9,7	9,4	37,1	18,0	4,2	0,1	0,6
- neobchodovatelné	13,3	14,4	13,3	13,8	21,7	26,1	5,0	5,5	8,9
4. Zařízení a provoz domácností	7,7	4,3	5,6	3,6	7,7	3,0	1,9	0,1	1,2
- obchodovatelné	7,2	4,1	5,3	3,2	7,5	2,4	1,9	-0,1	0,9
- neobchodovatelné	0,5	6,4	9,1	9,0	10,3	9,4	2,5	2,8	0,6
5. Zdravotnictví	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,3	1,2
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	2,6	1,3	0,9	9,4
- neobchodovatelné	4,4	2,4	4,3	2,2	6,5	2,3	1,0	0,3	0,6
6. Doprava	10,5	5,5	6,4	8,3	9,2	3,6	10,3	4,1	13,4
- obchodovatelné	7,5	3,0	3,0	6,2	6,2	-4,4	14,9	3,7	19,1
- neobchodovatelné	3,0	11,5	14,5	13,4	16,6	17,2	3,9	4,9	5,7
7. Volný čas	9,8	5,7	9,9	4,5	9,7	3,7	1,9	1,0	2,6
- obchodovatelné	6,4	3,5	5,9	2,3	4,5	1,2	-0,5	0,2	0,5
- neobchodovatelné	3,4	12,0	21,3	11,0	19,8	7,0	5,0	1,9	5,3
8. Vzdělávání	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	1,1	2,9
- obchodovatelné	.	.	.	.	.	.	.	.	.
- neobchodovatelné	1,7	23,7	10,2	37,9	9,5	14,7	2,7	1,1	2,9
9. Veřejné stravování a ubytování	4,7	12,9	7,3	6,5	7,3	6,5	2,3	1,7	3,3
- obchodovatelné	0,1	3,1	21,3	9,9	17,7	12,4	9,4	0,4	8,8
- neobchodovatelné	4,6	13,2	6,9	6,4	7,0	6,3	2,1	1,7	3,1
10. Ostatní zboží a služby	5,1	5,5	10,1	7,5	9,7	5,1	4,5	2,1	3,1
- obchodovatelné	3,2	5,9	5,8	5,0	7,1	1,5	1,0	0,2	0,5
- neobchodovatelné	1,9	4,7	17,4	11,7	14,3	10,0	9,0	4,3	6,1
Spotřebitelské ceny domácností celkem	100,0	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	1,9	3,8
- obchodovatelné	67,3	8,7	6,0	6,7	7,1	0,7	1,3	0,4	2,0
- neobchodovatelné	32,7	11,9	11,9	12,5	15,9	16,9	4,3	3,9	6,4
Obchodovatelné - potraviny	32,7	12,0	5,4	7,9	5,6	-0,3	-0,3	0,6	0,5
Obchodovatelné - ostatní	34,6	5,6	6,5	5,6	8,3	1,6	3,0	0,3	3,5
Neobchodovatelné - regulované	18,3	9,0	9,7	11,2	19,7	20,7	4,2	5,2	7,4
Neobchodovatelné - ostatní	14,4	14,2	12,3	14,4	9,3	11,1	4,3	1,9	4,6

a) prosinec předchozího roku = 100

b) stejné období minulého roku = 100

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ VYBRANÝCH EKONOMICKÝCH SEKTORŮ NA 12 MĚSICŮ DOPŘEDU

	CPI			meziroční změna v %
	finanční trh	podniky	domácnosti	čistá inflace
				finanční trh
12/98				
1/99				
2/99				
3/99				
4/99				
5/99	5,0			3,5
6/99	4,7	4,3	3,6	3,2
7/99	4,8			3,1
8/99	4,2			2,6
9/99	3,9	3,9	2,1	2,6
10/99	4,1			2,6
11/99	3,9			2,7
12/99	4,2	3,9	3,1	2,8
1/00	4,0			2,8
2/00	4,5			3,0
3/00	4,5			3,2

Pramen: statistická šetření ČNB

MEZINÁRODNÍ PŘEHLED - SPOTŘEBITELSKÉ CENY

	meziroční změna v %									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	12	12	3
1. Střední a východní Evropa										
ČR	56,6	12,7	18,2	9,7	7,9	8,6	10,0	6,8	2,5	3,8
SR	61,2	10,1	23,2	13,4	9,9	5,8	6,4	5,6	14,2	16,6
Maďarsko	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,4	10,3	11,2	9,6
Polsko	70,3	43,0	35,3	29,5	27,8	19,9	13,0	8,6	9,8	10,3
Rusko	193,0	1090,0	940,0	307,0	197,7	47,7	11,0	84,4	36,7	22,4
2. Evropská unie										
Belgie	3,2	2,4	2,8	2,4	2,0	2,5	1,1	0,6	1,9	2,3
Velká Británie	5,9	3,7	1,6	2,4	3,2	2,5	3,6	2,8	1,8	2,6
Francie	3,2	2,4	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,3	1,3	1,4
Itálie	6,5	5,3	4,2	3,9	5,8	2,6	1,5	1,5	2,1	2,5
Německo	3,5	4,0	4,1	3,0	1,8	1,4	1,8	0,5	1,2	1,9
Nizozemí	3,7	3,2	2,6	2,7	1,6	2,5	2,3	1,7	2,2	1,9
Španělsko	5,9	5,9	4,6	4,7	4,3	3,2	2,0	1,4	2,9	2,9
Rakousko	3,3	4,0	3,3	2,9	1,8	2,3	1,0	0,7	1,4	2,0
Švédsko	9,3	2,3	4,6	3,2	2,5	-0,2	1,9	-0,6	1,2	1,4
3. Ostatní země										
Japonsko	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,3	0,6	1,7	0,6	-1,1	
Kanada	5,6	1,5	1,8	-0,2	1,7	2,2	0,7	1,0	2,6	3,0
USA	4,2	3,0	3,0	2,6	2,5	3,3	1,7	1,6	2,7	3,7
Švýcarsko	5,8	4,0	3,3	1,0	1,9	0,8	0,4	-0,2	1,7	1,5

Pramen: The Economist

MĚNOVÝ PŘEHLED

stav ke konci měsíce v mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	2
Aktiva celkem	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1386,6
Čistá zahraniční aktiva	115,7	194,4	311,4	281,9	338,5	425,3	570,4	579,5
- aktiva	213,6	275,8	493,2	538,0	670,7	761,4	940,2	922,5
- pasiva	97,9	81,4	181,8	256,1	332,2	336,1	369,8	343,0
Čistá domácí aktiva	604,7	676,0	728,2	838,6	879,1	855,5	814,5	807,1
Domácí úvěry	713,9	817,5	929,5	1029,7	1137,7	1109,9	1095,8	1104,8
Čistý úvěr vládnímu sektoru	18,4	5,1	10,1	12,6	24,8	36,1	63,4	64,6
- čistý úvěr vládě	35,1	23,1	25,4	28,5	37,9	45,4	73,6	74,2
- čistý úvěr FNM	-16,7	-18,0	-15,3	-15,9	-13,1	-9,3	-10,2	-9,6
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	695,5	812,4	919,4	1017,1	1112,9	1073,8	1032,4	1040,2
Úvěry korunové	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	849,4
- podniky	576,8	661,1	720,5	785,1	808,2	756,3	729,6	740,9
- domácnosti	92,8	107,8	101,8	103,5	104,4	103,7	108,9	108,5
Úvěry v cizí měně	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	190,8
- podniky	.	.	.	.	194,3	210,3	190,5	187,9
- domácnosti	.	.	.	.	6,0	3,5	3,4	2,9
Ostatní čisté položky	-109,2	-141,5	-201,3	-191,1	-258,6	-254,4	-281,3	-297,7
Pasiva								
Peněžní agregát M2 2)	720,4	870,4	1039,6	1120,5	1217,6	1280,8	1384,9	1386,6
Peněžní agregát M1 1)	359,9	421,8	453,3	475,3	445,1	433,4	479,8	482,6
Oběživo	59,8	84,0	104,3	118,9	119,3	127,2	157,9	156,1
Neterminované korunové vklady	300,1	337,8	349,0	356,4	325,8	306,2	321,9	326,5
- domácnosti	109,3	131,5	148,8	155,7	153,2	144,0	162,6	179,0
- podniky	185,1	201,1	195,6	195,6	168,2	158,9	156,4	144,6
- pojišťovny	5,7	5,2	4,6	5,1	4,4	3,3	2,9	2,9
Quasi peníze	360,5	448,6	586,3	645,2	772,5	847,4	905,1	904,0
Termínované korunové vklady	303,1	387,8	498,8	559,5	634,0	674,7	657,1	718,4
- domácnosti	206,8	244,7	306,5	366,0	474,4	550,8	537,5	549,1
- podniky	60,0	102,9	150,2	172,7	133,9	91,8	83,0	140,5
- pojišťovny	36,3	40,2	42,1	20,8	25,7	32,1	36,6	28,8
Vkladové certifikáty, depozitní směnky a ostatní dluhopisy 6)	.	.	.	.	.	30,2	100,1	42,1
Vklady v cizí měně	57,4	60,8	87,5	85,7	138,5	142,5	147,9	143,5
- domácnosti	45,7	42,2	35,8	40,1	68,8	73,6	80,8	81,1
- podniky	11,7	18,6	51,7	45,6	69,7	68,9	67,1	62,4
Peněžní agregát L 3)	704,6	845,5	1019,0	1138,9	1241,8	1329,9	1443,9	1451,5
Meziroční změny v %								
M1	17,5	17,2	7,5	4,9	-6,4	-2,6	10,7	16,8
M2 5)	19,8	19,9	19,8	9,2	10,1	5,2	8,1	8,0
L	19,8	20,0	20,5	11,8	9,0	7,1	8,6	7,9
Klientské úvěry obchodních bank a ČNB	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-5,3
Vklady klientů u bank 4)	21,8	19,1	21,8	7,1	9,7	2,3	0,3	4,3

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	2000
	12	12	12	12	12	12	12	2
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	1032,4	1040,2
meziroční změny v %	19,1	16,8	13,2	10,6	9,4	-3,5	-3,9	-5,3
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	669,6	768,9	822,3	888,6	912,6	860,0	838,5	849,4
meziroční změny v %	17,9	14,8	6,9	8,1	2,7	-5,8	-2,5	-0,9
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	25,9	43,5	97,1	128,5	200,3	213,8	193,9	190,8
meziroční změny v %	57,0	68,0	123,2	32,3	55,9	6,7	-9,3	-21,2
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	1162,1	1170,4	1177,5
meziroční změny v %	19,2	16,0	12,2	12,0	7,5	5,5	0,7	1,2
Úvěry Kč								
absolutní stavy v mld. Kč	670,2	763,9	808,8	882,6	922,9	952,9	995,3	1005,4
meziroční změny v %	18,1	14,0	5,9	9,1	3,3	3,3	4,4	6,0
Úvěry cizí měna								
absolutní stavy v mld. Kč	26,0	43,7	97,3	132,3	179,0	209,2	175,1	172,1
meziroční změny v %	57,6	68,1	122,7	36,0	35,3	16,9	-16,3	-20,1

1) Očištěno o kurzové vlivy, odpisy, kapitalizaci úroků, banky bez licence a operace spojené s restrukturalizací úvěrového portfolia

ČLENĚNÍ ÚVĚRŮ DLE ČASU, SEKTORŮ A DRUHŮ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	2
Časová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	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	37,9	39,0
Střednědobé	28,3	30,2	29,1	25,7	24,8	22,4	23,5	22,7
Dlouhodobé	29,9	29,3	29,0	30,8	33,2	36,5	38,6	38,3
Sektorová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	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	89,1	89,3
Domácnosti	6,7	5,7	11,1	10,2	9,8	10,0	10,9	10,7
Druhová struktura úvěrů								
Celkem korunové a devizové úvěry	100,0	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	51,2	51,4
Investiční (vč. KBV)	33,9	33,6	33,2	32,4	31,3	32,4	32,3	33,5
Hypoteční	0,4	0,1	0,1	1,0	1,6	2,2	2,9	2,9
Spotřební	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	1,7	2,8	2,0
Na privatizaci	5,4	5,0	3,8	3,0	2,0	1,3	2,2	2,2
Na přechodný nedostatek zdrojů	9,1	12,5	9,6	9,2	10,5	8,1	7,1	6,3
Na nákup cenných papírů	0,2	0,6	1,0	2,8	1,1	1,3	1,5	1,7

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	2000	%
		12	12	12	12	12	12	12	3	
1. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBOR	1)									
- 1 denní		5,47	10,75	10,83	12,44	12,55	10,84	5,21	5,25	
- 7 denní		5,90	12,28	11,17	12,61	16,64	10,56	5,32	5,30	
- 14 denní		6,14	12,38	11,20	12,61	16,77	10,54	5,40	5,30	
- 1 měsíční		6,68	12,55	11,01	12,63	17,49	10,46	5,59	5,31	
- 2 měsíční		7,34	12,61	10,97	12,62	17,54	10,27	5,58	5,33	
- 3 měsíční		8,00	12,65	10,93	12,67	17,50	10,08	5,58	5,35	
- 6 měsíční		9,21	12,65	10,89	12,55	17,41	9,56	5,64	5,43	
- 9 měsíční		10,69	12,65	10,89	12,25	17,39	9,38	5,72	5,55	
- 12 měsíční		11,90	12,66	10,90	12,23	17,36	9,31	5,84	5,70	
2. PRŮMĚRNÁ SAZBA PRIBID	1)									
- 1 denní		4,51	10,01	10,52	12,19	10,75	10,48	5,05	5,08	
- 7 denní		4,92	11,48	10,82	12,35	15,37	10,30	5,16	5,14	
- 14 denní		5,16	11,55	10,84	12,36	15,45	10,27	5,23	5,14	
- 1 měsíční		5,68	11,72	10,63	12,35	16,26	10,18	5,42	5,17	
- 2 měsíční		6,34	11,76	10,59	12,34	16,33	9,99	5,40	5,18	
- 3 měsíční		7,00	11,80	10,53	12,39	16,35	9,79	5,41	5,20	
- 6 měsíční		8,21	11,81	10,48	12,26	16,31	9,26	5,46	5,28	
- 9 měsíční		9,56	11,82	10,47	11,96	16,27	9,08	5,54	5,39	
- 12 měsíční		10,89	11,83	10,48	11,94	16,23	9,02	5,67	5,54	

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

ÚROKOVÉ SAZBY FRA

měsíční průměry v %													
	1997				1998				1999				2000
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3
3 * 6	11,82	14,60	14,53	16,70	15,62	15,38	13,16	9,02	7,43	6,92	6,55	5,57	5,48
3 * 9	11,52	14,22	14,53	16,70	15,80	15,39	13,02	8,99	7,46	7,04	6,69	5,70	5,61
6 * 9	11,00	13,33	14,02	16,03	15,43	14,81	12,46	8,79	7,41	7,05	6,70	5,75	5,67
6 * 12	10,97	13,13	13,97	16,01	15,52	14,82	12,37	8,79	7,46	7,15	6,85	5,94	5,84
9 * 12	10,57	12,63	13,52	15,47	15,09	14,34	11,94	8,62	7,42	7,15	6,85	6,04	5,94
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	0,47	0,46
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	0,24	0,23

ÚROKOVÉ SAZBY IRS

měsíční průměry v %													
	1997				1998				1999				2000
	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3
1R	11,89	18,07	14,92	17,54	16,32	15,97	13,44	9,52	7,67	7,21	6,82	5,92	5,74
2R	11,17	15,34	13,94	16,58	15,69	15,00	12,53	9,13	7,72	7,49	7,20	6,54	6,31
3R	11,05	14,34	13,26	15,93	15,20	14,17	12,07	9,06	7,87	7,77	7,40	6,95	6,73
4R	11,01	13,79	12,84	15,54	14,78	13,49	11,76	8,99	8,02	7,95	7,51	7,16	6,98
5R	10,98	13,28	12,50	15,25	14,49	12,98	11,51	8,93	8,13	8,07	7,54	7,26	7,11
6R	10,97	12,81	12,28	15,19	14,28	12,43	11,26	8,73	8,21	8,13	7,56	7,29	7,17
7R	10,91	12,64	12,09	14,88	14,11	12,08	11,09	8,71	8,27	8,18	7,57	7,28	7,20
8R	10,94	12,47	12,03	14,90	14,01	11,85	10,90	8,67	8,32	8,20	7,57	7,27	7,22
9R	10,90	12,31	11,92	14,29	13,93	11,65	10,72	8,63	8,35	8,21	7,57	7,27	7,23
10R	10,88	12,20	11,81	14,24	13,83	11,60	10,61	8,61	8,37	8,22	7,58	7,27	7,23
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	1,34	1,36
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	1,35	1,49

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
1/95	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
10/99	5,8	6,4	7,7	4,8	4,4	4,9	6,2	3,4	3,9	4,5	5,8
11/99	5,5	6,0	7,7	4,8	3,6	4,1	5,7	2,8	3,1	3,6	5,2
12/99	5,3	5,8	6,7	4,7	2,8	3,3	4,1	2,2	1,9	2,4	3,2
1/00	5,3	5,9	7,3	4,6	1,8	2,4	3,8	1,2	1,1	1,7	3,0
2/00	5,3	6,0	7,0	4,5	1,5	2,2	3,2	0,7	0,8	1,4	2,4
3/00	5,3	5,7			1,4	1,8			0,2	0,6	

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

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY (ex-ante přístup)

%

	reálné sazby dle očekávání fin. trhů				reálné sazby dle očekávání podniků				reálné sazby dle očekávání domácností			
	Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby		Přibor		klientské sazby	
	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady	1T	1R	nové úvěry	term. vklady
12/98												
1/99												
2/99												
3/99												
4/99												
5/99	1,9	1,9	3,7	0,6								
6/99	2,1	2,3	4,2	0,6	2,5	2,7	4,6	1,0	3,2	3,4	5,3	1,7
7/99	1,7	2,0	3,3	0,3								
8/99	2,1	2,5	3,7	0,8								
9/99	2,1	2,7	4,0	1,0	2,1	2,7	4,0	1,0	3,9	4,5	5,8	2,8
10/99	1,7	2,2	3,4	0,7								
11/99	1,6	2,1	3,7	0,8								
12/99	1,1	1,6	2,4	0,5	1,4	1,9	2,7	0,8	2,2	2,7	3,5	1,6
1/00	1,3	1,8	3,2	0,6								
2/00	0,8	1,4	2,4	0,0								
3/00	0,8	1,2										

Poznámka: reálné sazby = nominální sazby deflovány očekávanou inflací vybraných ekonomických sektorů dle statistických šetření ČNB

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

ÚROKOVÉ SAZBY OBCHODNÍCH BANK

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	12	12	12	12	12	12	12	2
Nově čerpaných úvěrů								
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	6,7	7,0
- krátkodobé	14,0	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	6,7	6,8
- střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17,0	13,4	5,1	9,2
- dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16,0	11,7	10,2	9,0
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	6,1	5,4
- krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	6,2	5,3
- střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	5,3	4,8
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	6,0	6,9
Ze stavu úvěrů								
korunových	14,0	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	7,7	7,2
- krátkodobé	15,4	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	7,4	6,8
- střednědobé	15,6	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	8,3	7,9
- dlouhodobé	10,6	11,2	11,5	11,8	13,0	10,3	7,6	7,3
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,6	6,5
- krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	7,7	7,5
- střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,4	5,3
- dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6,0	5,9	6,0
Ze stavu vkladů								
korunových	6,8	6,9	6,9	6,7	8,0	6,7	3,7	3,6
- neterminované	2,4	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,6	1,7
- termínované	10,7	10,6	10,0	9,2	10,9	8,7	4,7	4,5
- krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	4,8	4,5
- střednědobé	11,4	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	5,6	4,9
- dlouhodobé	13,0	11,3	8,8	6,2	5,2	4,2	3,6	3,6
v cizí měně	-	-	-	-	2,7	2,3	2,7	2,8
- neterminované	-	-	-	-	1,1	1,1	0,9	1,1
- termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	4,0	4,0
- krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,9	3,9
- střednědobé	-	-	-	-	5,0	3,3	4,2	4,4
- dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	4,7	4,8

Průměrné úrokové sazby z úvěrů v prosinci 1999 byly ovlivněny především zúčtováním střednědobých úvěrových pohledávek u nichž byla úroková sazba zohledněna v kupní ceně. Tyto pohledávky jsou do úrokové statistiky zahrnuty s nulovou úrokovou sazbou.

PLATEBNÍ BILANCE 1)

v mil. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 2)
A. BĚŽNÝ ÚČET	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-101 856,2	-43 101,0	-36 615,0
Obchodní bilance 3)	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-144 025,9	-82 394,8	-71 281,8
- vývoz	414 833,0	458 436,6	569 549,1	588 791,5	722 501,0	850 308,0	928 865,0
- dovoz	430 146,0	498 187,5	667 147,7	748 330,1	866 526,9	932 702,8	1 000 146,8
Bilance služeb	29 465,2	14 052,8	48 881,2	52 198,9	55 935,0	57 854,7	42 544,3
Příjmy	137 691,2	148 404,0	178 270,4	222 030,4	227 193,6	241 801,2	239 622,6
- doprava	36 186,6	35 757,9	38 757,4	36 209,6	41 661,6	44 829,3	53 433,9
- cestovní ruch	45 437,4	64 170,3	76 301,3	110 620,0	115 700,0	120 000,0	105 000,0
- ostatní služby	56 067,2	48 475,8	63 211,7	75 200,8	69 832,0	76 971,9	81 188,7
Výdaje	108 226,0	134 351,2	129 389,2	169 831,5	171 258,6	183 946,5	197 078,3
- doprava	21 402,1	24 542,4	21 208,9	18 983,3	19 973,6	22 794,0	27 560,0
- cestovní ruch	15 368,3	45 605,6	43 330,3	80 170,0	75 500,0	60 300,0	51 000,0
- ostatní služby	71 455,6	64 203,2	64 850,0	70 678,2	75 785,0	100 852,5	118 518,3
Bilance výnosů	-3 424,7	-580,8	-2 804,0	-19 611,0	-25 102,4	-31 708,0	-25 564,1
- výnosy	15 952,0	22 713,2	31 696,1	31 765,9	44 696,0	49 056,6	57 135,6
- náklady	19 376,7	23 294,0	34 500,1	51 376,9	69 798,4	80 764,6	82 699,7
Běžné převody	2 559,2	3 635,7	15 190,1	10 440,1	11 337,1	13 147,1	17 686,6
- příjmy	7 024,5	8 523,3	17 631,6	16 752,7	27 402,5	25 387,9	36 784,3
- výdaje	4 465,3	4 887,6	2 441,5	6 312,6	16 065,4	12 240,8	19 097,7
B. KAPITÁLOVÝ ÚČET	-16 175,0	-	179,1	15,6	315,9	65,8	-73,2
- příjmy	5 976,0	-	307,8	28,1	493,0	454,6	637,3
- výdaje	22 151,0	-	128,7	12,5	177,1	388,8	710,5
Celkem A a B	-2 888,3	-22 643,2	-36 152,2	-116 495,0	-101 540,3	-43 035,2	-36 688,2
C. FINANČNÍ ÚČET	88 184,7	97 019,7	218 288,5	113 582,5	34 319,1	94 324,5	85 929,1
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	34 624,8	40 451,4	85 224,0	169 936,5
- v zahraničí	-2 628,6	-3 443,3	-971,6	-4 150,0	-800,0	-2 538,8	-6 807,4
- zahraničí v tuzemsku	19 050,4	24 994,4	67 992,8	38 774,8	41 251,4	87 762,8	176 743,9
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9	34 508,2	-48 268,9
Aktiva	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	-6 006,8	-755,1	-65 608,0
- majetkové cenné papíry a účasti	-6 686,9	-1 327,1	-8 565,6	-1 291,1	19,9	3 855,7	-18 047,8
- dluhové cenné papíry	-	-	-	-	-6 026,7	-4 610,8	-47 560,2
Pasiva	53 345,4	25 923,0	44 710,0	20 983,6	40 445,7	35 263,3	17 339,1
- majetkové cenné papíry a účasti	32 569,8	14 369,8	32 761,7	16 340,9	13 783,7	34 846,2	4 394,2
- dluhové cenné papíry	20 775,6	11 553,2	11 948,3	4 642,7	26 662,0	417,1	12 944,9
Ostatní investice	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2	-25 407,7	-35 738,5
Aktiva	-83 911,4	-69 582,4	-66 050,8	-64 646,8	-142 725,1	-48 192,1	-91 796,2
Dlouhodobá	13 340,8	12 046,4	1 384,4	-10 769,8	-11 117,6	-24 853,5	-23 339,5
- CNB	-	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	-1 431,5	-31,7	-3 353,6	-14 168,2	-11 907,4	-26 952,8	-25858,5
- vláda	8 323,3	8 175,1	3 335,0	1 286,4	519,8	630,3	977,5
- ostatní sektory	6 449,0	3 903,0	1 403,0	2 112,0	270,0	1 469,0	1541,5
Krátkodobá	-97 252,2	-81 628,8	-67 435,2	-53 877,0	-131 607,5	-23 338,6	-68 456,7
- CNB	-	-	-	-	-	-	-
- obchodní banky	2 163,0	-4 289,4	-2 446,2	-48 976,0	-122 038,5	-21 641,6	-63 804,7
- 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	-4 652,0
Pasiva	109 015,8	120 455,1	181 173,7	123 912,0	102 153,9	22 784,4	56 057,7
Dlouhodobá	10 131,9	19 865,1	87 965,8	95 193,1	24 047,6	-4 485,0	12 369,3
- CNB	1 297,3	-31 712,7	997,8	-	-368,0	-216,4	-2 083,5
- obchodní banky	-2 116,6	11 189,6	60 359,6	46 733,5	-14 875,5	-14 399,2	-7 651,1
- vláda	-3 421,5	-5 249,5	-12 047,3	-7 132,6	-11 581,9	-11 765,4	-6 384,3
- ostatní sektory	14 372,7	45 637,7	38 655,7	55 592,2	50 873,0	21 896,0	28 488,2
Krátkodobá	98 883,9	100 590,0	93 207,9	28 718,9	78 106,3	27 269,4	43 688,4
- CNB	1 670,5	-1 634,7	77,1	-59,6	-9,9	-6,0	84,9
- obchodní banky	2 481,8	14 016,0	27 636,1	30 574,9	67 383,7	24 445,9	36 615,6
- vláda	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	7 091,1
Celkem A, B a C	85 296,4	74 376,5	182 136,3	-2 912,5	-67 221,2	51 289,3	49 240,9
D. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ, KURZOVÉ ROZDÍLY	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-19 562,6	11 181,2	11 325,7	7 895,8
Celkem A, B, C a D	88 316,2	68 254,6	197 915,7	-22 475,1	-56 040,0	62 615,0	57 136,7
E. ZMĚNA DEVIZOÝCH REZERV (-nárůst)	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0	-62 615,0	-57 136,7

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

2) Předběžné údaje

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

data za roky 1993 a 1994 byla převzata z publikace S Zahraniční obchod R 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.	31. 12. 1)
AKTIVA	406 103,0	536 388,7	572 874,1	780 693,0	835 989,8	1 030 191,5	1 086 118,9	1 354 659,2
Přímé investice v zahraničí	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 989,4	24 003,5	32 670,9
- základní jmění 2)	2 634,0	5 432,9	8 426,9	9 190,1	13 609,2	18 385,1	21 901,2	30 508,6
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	604,3	2 102,3	2 162,3
Portfoliové investice	226,0	8 258,0	12 138,0	20 076,9	37 511,2	35 738,9	35 872,4	104 345,3
- 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	33 824,8
- dluhové cenné papíry	.	346,9	2 767,5	1 654,9	17 060,9	21 296,9	22 456,9	70 520,5
Ostatní investice	378 895,6	406 717,6	377 187,3	378 388,3	444 985,4	636 938,5	649 560,0	756 213,8
Dlouhodobé	232 823,7	249 198,8	229 026,4	214 430,3	234 849,6	293 037,3	285 940,4	321 246,6
- ČNB 10)	23 102,5	24 572,5	24 573,3	26 172,3	26 122,8	26 122,4	26 122,4	.
- obchodní banky 4)	365,9	1 852,3	1 763,0	5 116,6	25 181,3	37 088,8	64 041,6	89 900,1
- vláda 5) 6)	167 429,3	186 968,0	174 784,1	157 950,4	160 949,7	203 922,8	174 825,0	208 832,9
- ostatní sektory	41 926,0	35 806,0	27 906,0	25 191,0	22 595,8	25 903,3	20 951,4	22 513,6
Krátkodobé	146 071,9	157 518,8	148 160,9	163 958,0	210 135,8	343 901,2	363 619,6	434 967,2
- 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	336 117,2
- z toho: zlato a devizy 7) 8)	79 040,1	70 727,5	71 232,8	76 126,9	95 432,8	172 301,6	175 753,2	218 995,8
- 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	98 850,0
Rezervy ČNB	24 347,4	115 980,2	175 121,9	373 037,7	339 884,0	338 524,7	376 683,0	461 429,2
- zlato 7)	2 488,2	2 466,4	2 309,3	2 234,6	2 290,3	1 521,9	369,1	677,0
- zvláštní práva čerpání	852,5	247,3	4,7	4,7	.	.	.	.
- devizy	21 006,7	113 266,5	172 812,6	370 798,4	337 593,7	337 002,8	376 313,9	460 752,2
PASIVA	307 887,2	423 237,7	507 337,9	723 101,9	906 073,2	1 138 248,1	1 204 984,0	1 438 285,3
Přímé investice v České republice	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	319 820,3	429 167,8	584 524,0
- základní jmění 2) 9)	83 488,7	102 539,1	127 533,5	195 526,3	234 301,1	284 674,7	364 816,5	517 672,7
- ostatní kapitál 3)	.	.	.	.	.	35 145,6	64 351,3	66 851,3
Portfoliové investice	4 812,9	58 583,9	81 617,5	124 933,6	144 807,4	169 032,7	166 128,1	165 579,2
- 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	98 011,8
- dluhové cenné papíry	4 737,9	25 598,7	44 281,9	54 653,2	51 939,6	64 170,4	52 880,9	67 567,4
Ostatní investice	219 585,6	262 114,7	298 186,9	402 642,0	526 964,7	649 395,1	609 688,1	688 182,1
Dlouhodobé	158 430,0	192 426,3	207 289,7	279 388,9	374 814,7	426 270,1	358 510,5	393 389,0
- ČNB	31 109,9	33 697,4	1 695,7	2 491,5	2 272,7	2 188,3	1 883,3	197,1
- obchodní banky 4)	14 491,1	16 175,5	26 040,1	90 299,3	143 454,2	143 120,2	124 286,3	118 368,9
- vláda 5)	70 771,0	82 295,1	76 533,9	53 200,2	44 003,7	38 001,1	23 789,1	20 813,0
- ostatní sektory	42 058,0	60 258,3	103 020,0	133 397,9	185 084,1	242 960,5	208 551,8	254 010,0
Krátkodobé	61 155,6	69 688,4	90 897,2	123 253,1	152 150,0	223 125,0	251 177,6	294 793,1
- ČNB	8,2	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4
- obchodní banky 4)	19 527,4	22 249,3	41 339,9	69 502,9	101 543,5	168 927,1	193 373,0	229 988,7
- vláda	.	5 013,4	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	57 661,9	64 680,0
SALDO INVESTIČNÍ POZICE	98 215,8	113 151,0	65 536,2	57 591,1	-70 083,4	-108 056,6	-118 865,1	-83 626,1

1) předběžné údaje

2) od 31. 12. 1997 stav základního jmění navyšován o reinvestované zisky

3) počínaje stavem k 31. 12. 1997 část úvěrů vyplývajících z úvěrového vztahu mezi přímým investorem a podnikem přesunuta

z ostatních investic (ostatní sektory) pod přímé investice (ostatní kapitál)

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

5) v průběhu ledna 1993 část pohledávek a závazků ve 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) devizy - směnitelné měny

9) od roku 1998 zahrnují stavy přímých investic údaje o výši základního jmění z bilancí společností se zahraniční majetkovou účastí

10) koncem roku 1999 z aktiv ČNB vyvedena pohledávka za Národní bankou Slovenska

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.	31. 12. 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	813 675,1
v tom:								
Dlouhodobá	152 695,1	194 525,0	218 944,5	306 034,4	405 143,6	495 058,5	446 484,3	497 872,1
Podle dlužníků								
- ČNB	35 399,8	58 836,1	22 845,3	22 268,0	11 178,4	11 548,4	10 952,2	12 527,6
- obchodní banky 2)	14 491,1	16 175,5	27 620,1	95 433,3	150 780,1	158 503,7	133 376,5	128 703,3
- vláda	61 147,2	59 477,1	61 763,4	52 101,7	46 738,6	42 877,1	32 927,8	32 263,6
- ostatní sektory	41 657,0	60 036,3	106 715,7	136 231,4	196 446,5	282 129,3	269 227,8	324 377,6
Podle věřitelů								
- zahraniční banky	62 121,2	82 849,8	124 224,8	218 310,9	300 910,4	360 725,6	290 525,9	322 076,3
- vládní instituce	6 685,9	7 346,8	7 482,1	7 039,1	6 631,8	7 269,4	4 409,6	4 239,2
- mnohostranné instituce	50 127,1	52 891,7	19 889,7	18 987,2	17 645,5	13 894,1	7 222,4	7 752,7
- dodavatelé a přímí investoři	29 023,0	25 838,0	32 601,0	24 567,0	27 116,0	46 465,5	72 624,6	79 614,6
- ostatní investoři	4 737,9	25 598,7	34 746,9	37 130,2	52 839,9	66 703,9	71 701,8	84 189,3
Krátkodobá	51 979,6	59 963,1	81 016,2	134 194,9	164 580,0	244 504,5	271 439,3	315 803,0
Podle dlužníků								
- ČNB	7,9	4 581,0	37,9	115,0	55,3	45,5	39,5	124,4
- obchodní banky 2)	17 819,7	21 117,0	32 610,3	71 911,8	106 852,6	170 147,0	193 373,0	230 000,5
- vláda	.	.	9 535,0	15 114,0	2 786,0	8 164,0	22,0	7,0
- ostatní sektory	34 152,0	34 265,1	38 833,0	47 054,1	54 886,1	66 148,0	78 004,8	85 671,1
Podle věřitelů								
- zahraniční banky	11 402,7	22 256,0	28 467,5	58 874,2	85 424,0	142 463,2	175 604,1	213 965,3
- dodavatelé a přímí investoři	33 069,0	29 664,0	34 132,0	41 986,4	45 914,0	57 831,1	67 446,7	69 736,7
- ostatní investoři	7 507,9	8 043,1	18 416,7	33 334,3	33 242,0	44 210,2	28 388,5	32 101,0
ZADLUŽENOST V NESMĚNITELNÝCH MĚNÁCH 3)	19 648,8	33 225,3	42 508,1	17 065,9	9 180,7	9 148,1	8 996,7	8 925,7
v tom:								
- dlouhodobá	10 472,8	23 500,0	23 092,1	10 484,7	8 865,9	8 860,6	8 893,5	8 925,7
- 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	822 600,8
v tom:								
- dlouhodobá	163 167,9	218 025,0	242 036,6	316 519,1	414 009,5	503 919,1	455 377,8	506 797,8
- krátkodobá	61 155,6	69 688,4	100 432,2	140 776,1	164 894,8	244 792,0	271 542,5	315 803,0

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) 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 č. 282/70 490/95 z 22.12.1995

DEVIZOVÝ KURZ

A. NOMINÁLNÍ KURZ

Kč, kurzy devizového trhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1- 3
DEVIZOVÝ KURZ Kč K VYBRANÝM MĚNÁM								
1 ECU	34,11	34,06	34,31	34,01	35,80	36,16	.	.
1 EUR	.	.	.	.	.	.	36,88	35,78
1 GBP	43,78	44,03	41,89	42,33	51,95	53,45	55,97	58,16
1 FRF	5,15	5,19	5,32	5,31	5,43	5,47	5,62	5,45
1000 ITL	18,56	17,85	16,30	17,59	18,61	18,57	19,05	18,48
100 JPY	26,32	28,15	28,34	24,99	26,29	24,71	30,53	33,85
1 CAD	22,61	21,09	19,34	19,90	22,91	21,83	23,29	24,90
1 NLG	15,70	15,82	16,53	16,11	16,24	16,26	16,74	16,24
1 ATS	2,51	2,52	2,63	2,57	2,60	2,61	2,68	2,60
1 DEM	17,64	17,75	18,52	18,06	18,28	18,33	18,86	18,29
1 CHF	19,74	21,06	22,45	22,02	21,85	22,26	23,05	22,26
1 USD	29,16	28,78	26,55	27,14	31,71	32,27	34,60	36,18
100 SKK	.	.	89,49	88,57	94,18	91,61	83,64	85,01
	12	12	12	12	12	12	12	3
1 ECU	33,59	34,20	34,01	34,09	38,69	35,34	.	35,60
1 EUR	.	.	.	.	.	.	36,05	35,20
1 GBP	44,37	43,99	41,00	45,48	57,72	50,20	57,46	58,20
1 FRF	5,09	5,21	5,37	5,21	5,84	5,38	5,50	5,43
1000 ITL	17,63	17,28	16,71	17,90	19,94	18,18	18,62	18,38
100 JPY	27,12	28,18	26,21	24,05	26,87	25,55	34,75	34,53
1 CAD	22,34	20,34	19,47	20,10	24,37	19,51	24,16	25,24
1 NLG	15,54	16,02	16,53	15,71	17,35	15,97	16,36	16,15
1 ATS	2,48	2,55	2,63	2,51	2,78	2,56	2,62	2,59
1 DEM	17,41	17,94	18,50	17,63	19,55	18,00	18,43	18,20
1 CHF	20,30	21,21	22,89	20,64	24,16	22,10	22,52	22,17
1 USD	29,76	28,22	26,66	27,34	34,73	30,06	35,63	36,84
100 SKK	.	.	89,76	86,42	100,58	83,04	84,70	85,46

B. NOMINÁLNÍ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
								3
Index nominálního efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)	89,84	95,79	100,00	102,21	99,48	102,47	106,78	108,51

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 depreciaci nominálního efektivního kurzu vůči základnímu období.

C. REÁLNÝ EFEKTIVNÍ KURZ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
								2
Index reálného efektivního kurzu Kč (rok 1995=100)								
a) spotřebitelské ceny	95,51	97,82	100,00	105,23	106,94	117,25	117,22	118,75
b) ceny průmyslových výrobců	99,96	99,94	100,00	103,03	102,14	109,40	111,63	

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

VEŘEJNÉ FINANCE

mld. Kč

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1-12	1- 2
STÁTNÍ ROZPOČET								
PŘÍJMY CELKEM	358,0	390,5	440,0	482,8	509,0	537,4	567,3	82,5
Daňové příjmy	330,2	360,1	409,7	457,4	478,4	509,6	540,1	80,5
Daň z příjmu	71,9	70,2	72,7	78,3	74,8	87,4	86,4	11,1
Pojistné sociálního zabezpečení	106,0	130,0	154,3	174,3	191,0	203,9	210,9	35,5
Daně z majetku	0,8	2,1	3,2	3,9	5,0	6,3	6,8	0,9
Domácí daně za zboží a služby	111,8	136,4	155,4	174,8	186,3	191,5	216,7	29,4
- daň z přidané hodnoty	70,4	85,8	94,8	109,3	117,6	119,4	138,3	17,9
- spotřební daně	37,1	46,4	56,7	61,2	64,2	67,8	73,1	10,7
Daně ze zahraničního obchodu	15,2	17,4	17,4	19,7	14,9	13,6	12,1	1,8
Ostatní daňové příjmy	24,4	4,1	6,7	6,4	6,4	6,9	7,3	1,7
Nedaňové příjmy	27,8	30,4	30,3	25,4	30,5	27,6	27,1	2,0
Podnikové a z majetku	14,7	12,8	7,3	8,5	8,5	7,4	7,7	.
Poplatky, pokuty a penále a ost. nedaň. příjmy	4,0	8,2	16,7	10,4	13,6	14,5	15,4	.
Splátky vládních úvěrů	9,0	9,4	6,3	6,5	8,4	5,7	4,0	.
VÝDAJE CELKEM	356,9	380,1	432,7	484,4	524,7	566,7	596,9	79,3
Běžné výdaje	324,6	346,7	388,6	427,3	474,1	516,2	537,9	76,9
Výdaje za zboží a služby	125,6	121,2	109,8	123,5	126,7	141,5	154,9	12,6
Debetní úroky	13,7	.	2,6	14,0	17,6	19,8	16,3	3,7
Dotace a běžné transfery	180,3	218,3	268,7	285,7	326,2	349,8	363,5	58,3
Dotace	42,8	49,3	77,1	84,5	92,5	104,5	96,9	11,2
- podnikům	29,3	27,0	27,8	27,3	33,2	44,9	29,9	2,7
- příspěvkovým organizacím	13,5	22,3	49,3	57,3	59,3	59,6	67,0	8,5
Transfery	137,4	169,1	191,5	201,1	233,7	245,3	266,6	47,1
- místním rozpočtům	17,0	29,3	33,3	16,8	24,7	17,9	20,9	4,6
- obyvatelstvu	116,6	136,9	155,6	181,0	206,0	222,8	239,9	42,0
- do zahraničí	.	.	.	.	.	1,7	1,2	.
Vládní úvěry	5,0	7,2	7,6	4,1	3,6	5,1	3,2	.
Kapitálové výdaje	32,3	33,3	44,1	57,1	50,6	50,5	59,0	2,4
Investiční výdaje rozpočtovým organizacím	19,0	19,7	21,5	24,9	16,4	16,5	20,0	1,1
Kapitálové transfery	13,3	13,6	22,7	32,1	34,2	34,0	39,0	1,3
SALDO								
Veřejné rozpočty	23,3	5,5	2,9	-21,9	-27,8	-28,7	-9,7	
státní rozpočet	1,1	10,4	7,2	-1,6	-15,7	-29,3	-29,6	3,2
místní rozpočet	0,9	-1,1	-3,2	-9,4	-4,8	1,5	18,5	1,6
státní finanční aktiva	1,5	1,0	-2,7	-2,3	-2,5	2,4	-6,1	
státní fondy	0,1	0,4	0,0	1,1	1,7	0,9	2,5	
Pozemkový fond	1,3	1,1	1,2	0,6	-1,6	0,1	-0,3	
Fond národního majetku	13,4	-5,4	4,0	-5,9	-4,5	-5,1	2,9	
zdravotní pojišťovny	5,0	-0,9	-3,6	-4,4	-0,4	0,8	2,4	

KAPITÁLOVÝ TRH

A. INDEXY AKCIOVÉHO TRHU

poslední den měsíce v bodech

	1997	1998				1999				2000
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3
PX-50	495	505	467	360	394	388	484	503	490	644
PX-GLOB	599	615	568	460	478	472	574	596	588	740
PK-30	664	698	656	521	564	569	703	720	713	956

B. TRH DLUHOPISŮ

měsíční průměry v %

	1997	1998				1999				2000
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3
VÝNOSY STÁTNÍCH DANĚNÝCH DLUHOPISŮ										
Splatnost v letech										
1R	.	.	14,51	12,81	8,88	7,52	6,77	6,44	5,65	5,52
2R	16,23	14,95	14,39	12,55	8,77	7,58	7,01	6,02	5,28	5,74
3R	15,67	14,64	13,58	11,98	8,57	7,72	7,08	6,19	5,96	6,05
4R	15,10	14,38	13,13	11,59	8,52	7,82	7,64	7,31	6,89	6,15
5R	14,85	14,41	13,03	11,51	8,64	8,29	.	.	.	6,14
6R	14,84	14,43	.	.	.	.	.	.	.	6,25

C. OBJEMY OBCHODŮ

mil. Kč

	1997	1998				1999				2000
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3
BCPP										
Objem obchodů celkem	63 249	52 525	88 271	87 771	92 553	103 009	89 889	105 297	99 604	163 230
v tom:										
a) automatizovaný systém	1 368	1 718	6 210	11 892	6 772	10 791	14 158	11 832	11 554	43 573
b) přímé obchody a blokové obchody	61 881	50 807	82 061	75 879	85 781	92 218	75 731	93 465	88 050	119 657
RM-SYSTÉM										
Objem obchodů a převodů celkem	36 870	17 562	22 163	11 271	20 837	16 020	12 848	5 631	22 015	4 554
v tom:										
a) průběžná aukce	547	1 036	643	552	491	611	688	469	446	772
b) přímé a blokové obchody	36 290	16 520	21 425	10 715	20 334	15 409	12 160	5 162	21 569	3 782
c) převody s uváděnou cenou	33	6	95	4	12	.	.	.	.	.
SCP										
Objem úplatných převodů celkem	150 980	138 738	153 081	159 095	141 892	162 739	156 822	155 629	201 904	249 748

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
	Rok 1995					
Stav k 1.1.	-	-	8,5	11,5	-	-
26.6.	-	-	9,5	12,5	-	-
3.8.	-	-			8,5	4,0
8.12.	11,25	11,30				
	Rok 1996					
29.3.	11,50	11,50				
29.4.	11,60	11,60				
9.5.	11,80	11,80				
21.6.	12,40	12,40	10,5	14,0	11,5	
1.8.						
	Rok 1997					
8.5.					9,5	
16.5.	12,90			50,0		
19.5.	45,00					
23.5.	75,00					
27.5.			13,0			
2.6.	45,00					
4.6.		39,00				
6.6.	39,00					
11.6.	31,00	29,00				
13.6.	29,00					
18.6.	25,00	25,00				
20.6.	22,00	22,00				
23.6.	20,00	20,00				
24.6.	18,50	18,50				
27.6.				23,0		
30.6.	18,20	18,20				
1.7.	17,90	17,90				
7.7.	17,00	17,00				
8.7.	16,50	16,50				
9.7.	16,20	16,20				
15.7.	16,00					
16.7.		16,00				
22.7.	15,70	15,70				
23.7.	15,20	15,40				
24.7.		15,20				
28.7.	14,90	14,90				
1.8.		14,70				
4.8.	14,50	14,50				
31.10.		14,80				
1.12.	19,00	18,50				
2.12.	18,50	18,00				
3.12.	17,75	17,50				
4.12.	17,00	16,75				
9.12.	15,50	15,50				
10.12.		15,00				
11.12.	15,00					
17.12.		14,75				
	Rok 1998					
23.1.				19,0		
20.3.		15,00				
17.7.		14,50			7,5	
30.7.						
14.8.		14,00	11,5	16,0		
25.9.		13,50				
27.10.		12,50	10,0	15,0		
13.11.		11,50				
4.12.		10,50				
23.12.		9,50	7,5	12,5		
	Rok 1999					
18.1.		8,75			5,0	
28.1.						
29.1.		8,00				
12.3.		7,50	6,0	10,0		
9.4.		7,20				
4.5.		6,90				
25.6.		6,50				
30.7.		6,25				
3.9.		6,00	5,5	8,0		
5.10.		5,75				
7.10.					2,0	2,0
27.10.		5,50	5,0	7,5		
26.11.		5,25				

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-IV.Q
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT						
- mld. Kč	1303,6	1381,1	1447,7	1432,8	1401,3	1397,9
- %	2,2	5,9	4,8	-1,0	-2,2	-0,2
KONEČNÁ SPOTŘEBA						
- mld. Kč	949,9	976,8	1035,1	1051,4	1028,5	1037,2
- %	4,8	2,8	6,0	1,6	-2,2	0,8
v tom:						
Domácnosti						
- mld. Kč	654,2	692,1	740,1	753,6	731,4	741,3
- %	5,6	5,8	6,9	1,8	-2,9	1,4
Vláda						
- mld. Kč	287,2	275,1	284,8	287,1	284,4	284,2
- %	3,1	-4,2	3,5	0,8	-0,9	-0,1
Neziskové instituce						
- mld. Kč	8,5	9,6	10,2	10,7	12,7	11,7
- %	.	12,9	6,3	4,9	18,7	-7,9
HRUBÁ TVORBA KAPITÁLU						
- mld. Kč	384,2	470,0	525,4	494,5	470,4	456,3
- %	18,5	22,3	11,8	-5,9	-4,9	-3,0
v tom:						
Fixní kapitál						
- mld. Kč	369,2	442,4	478,5	464,7	446,4	421,7
- %	9,1	19,8	8,2	-2,9	-3,9	-5,5
Zásoby a rezervy						
- mld. Kč	15,0	27,6	46,9	29,8	24,0	34,6
SALDO ZAHRANIČNÍHO OBCHODU						
- mld. Kč	-30,5	-65,7	-112,8	-113,1	-97,6	-95,6
v tom:						
Vývoz zboží a služeb						
- mld. Kč	635,0	740,8	809,2	875,0	968,9	1032,7
- %	1,7	16,7	9,2	8,1	10,7	6,6
Dovoz zboží a služeb						
- mld. Kč	665,5	806,5	922,0	988,1	1066,5	1128,3
- %	14,7	21,2	14,3	7,2	7,9	5,8
DOMÁCÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA						
- mld. Kč	1319,1	1419,2	1513,6	1516,1	1474,9	1458,9
- %	5,9	7,6	6,7	0,2	-2,7	-1,1
AGREGÁTNÍ EFEKTIVNÍ POPTÁVKA						
- mld. Kč	1954,1	2160,0	2322,8	2391,1	2443,8	2491,6
- %	4,5	10,5	7,5	2,9	2,2	2,0
HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT V BĚŽNÝCH CENÁCH						
- mld. Kč	1182,8	1381,1	1572,3	1668,8	1798,3	1836,3
- %	15,9	16,8	13,8	6,1	7,8	2,1
CENOVÝ DEFLÁTOR						
- %	13,4	10,2	8,6	7,2	10,2	2,4

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.-IV. Q
Běžné příjmy	.	.	.	15,2	8,8	5,7	1,6
v tom:							
- náhrady zaměstnancům	.	.	.	17,8	6,9	6,3	3,1
- smíšený důchod	.	.	.	5,6	0,8	5,4	-3,6
- důchody z vlastnictví příjmové	.	.	.	9,1	21,0	7,4	-17,7
- sociální dávky	.	.	.	17,0	13,5	9,9	8,4
- ostatní běžné transfery příjmové	.	.	.	24,0	28,2	-12,1	16,4
Běžné výdaje	.	.	.	16,7	8,0	6,3	3,0
v tom:							
- důchody z vlastnictví výdajové	.	.	.	0,2	0,5	-4,1	-19,3
- běžné daně z důchodů a jmění	.	.	.	18,1	9,8	7,6	0,5
- sociální příspěvky	.	.	.	15,5	7,1	5,8	4,4
- ostatní běžné transfery výdajové	.	.	.	32,4	13,6	11,2	9,7
Disponibilní důchod	.	.	.	14,5	9,2	5,5	1,0
Změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů	.	.	.	60,6	-4,2	-17,6	29,7
Výdaje na individuální spotřebu	.	.	.	15,6	10,0	6,5	3,4
Úspory	.	.	.	9,7	2,2	-4,5	-12,8
Míra úspor domácností	.	.	.	12,0	11,2	13,6	11,8
(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.-IV. Q
Nominální mzdy celkem	25,3	18,5	18,5	18,4	10,5	9,4	8,2
Podnikatelská sféra	.	18,2	19,2	17,7	11,7	11,0	7,1
Nepodnikatelská sféra	.	19,8	17,0	20,7	5,8	3,9	13,1
Reálné mzdy celkem	3,7	7,7	8,7	8,8	1,9	-1,2	6,0
Podnikatelská sféra	.	7,4	9,2	8,2	2,9	0,3	4,9
Nepodnikatelská sféra	.	8,9	7,3	10,9	-2,5	-6,1	10,8

C. NEZAMĚSTNANOST

stav ke konci období

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	12	12	12	12	12	12	12
Neumístění uchazeči o zaměstnání (tis. osob)	185,2	166,5	153,0	186,3	268,9	386,9	487,6
Míra nezaměstnanosti v %	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4

Pramen: ČSÚ

PRODUKCE

mld. Kč, meziroční změna v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	I.-IV. Q	1- 2
PRŮMYSL								
VÝROBA ZBOŽÍ CELKEM 1)	-5,3	2,1	8,7	6,4	.	.	.	.
PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE CELKEM 2)	.	.	.	2,0	4,5	1,6	-3,1	4,5
STAVEBNICTVÍ								
STAVEBNÍ VÝROBA CELKEM 3) 4)	-7,5	7,5	8,5	5,3	-3,9	-7,0	-6,5	2,0
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 %											
	1995		1996		1997		1998		1999		2000	
	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	12	průměr	3	průměr
CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ												
a) předchozí měsíc = 100	-0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	0,5	-0,4	0,2	0,6	0,3	0,7	0,7
b) stejné období minulého roku = 100	7,2	7,6	4,4	4,8	5,7	4,9	2,2	4,9	3,4	1,0	5,1	4,6
c) průměr roku 1994 = 100	9,4	7,6	14,1	12,7	20,6	18,2	23,3	24,0	27,5	25,2	30,3	29,5
d) prosinec 1993 = 100	14,6	12,7	19,6	18,1	26,4	23,9	29,2	29,9	33,6	31,2	36,6	35,8
e) klouzávý průměr	7,6	x	4,8	x	4,9	x	4,9	x	1,0	x	2,1	x
CENY STAVEBNÍCH PRACÍ												
a) předchozí měsíc = 100	0,1	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	0,2	0,6	0,1	0,3	0,4	0,4
b) stejné období minulého roku = 100	12,3	10,6	11,2	11,3	11,9	11,3	7,0	9,4	3,5	4,8	3,3	3,3
c) průměr roku 1994 = 100	15,2	10,6	28,0	23,1	43,3	36,8	53,3	49,7	58,7	56,9	60,8	60,2
d) prosinec 1993 = 100	24,6	19,6	38,5	33,1	55,0	48,1	65,9	62,0	71,7	69,8	74,0	73,3
e) klouzávý průměr	10,6	x	11,3	x	11,3	x	9,4	x	4,8	x	4,1	x
CENY ZEMĚDĚLSKÝCH VÝROBCŮ												
b) stejné období minulého roku = 100	6,1	7,6	6,8	8,3	2,5	2,9	-9,5	2,3	0,6	-11,7	2,2	0,8
e) klouzávý průměr	7,6	x	8,3	x	2,9	x	2,3	x	-11,7	x	-9,9	x
v tom:												
roślinné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	15,6	7,1	12,8	16,7	-4,3	3,3	-10,9	-5,4	-7,6	-15,0	-8,9	-11,1
e) klouzávý průměr	7,1	x	16,7	x	3,3	x	-5,4	x	-15,0	x	-14,8	x
živočišné výrobky												
b) stejné období minulého roku = 100	2,8	8,1	4,4	5,1	2,8	2,1	-8,1	5,9	5,0	-10,5	4,9	2,8
e) klouzávý průměr	8,1	x	5,1	x	2,1	x	5,9	x	-10,5	x	-8,0	x
CENY TRŽNÍCH SLUŽEB												
a) předchozí měsíc = 100	.	.	-0,3	0,4	1,8	0,8	-4,2	-0,4	-0,7	-0,9	-1,6	-0,6
b) stejné období minulého roku = 100	.	.	5,5	6,2	11,2	9,2	-4,9	6,0	-10,8	-14,3	-6,7	-7,9
c) průměr roku 1994 = 100	.	.	17,9	16,3	31,2	26,8	24,8	34,5	11,3	15,3	9,3	10,3
d) prosinec 1993 = 100	.	.	19,6	17,9	33,0	28,5	26,5	36,5	12,9	16,9	10,8	11,9
e) klouzávý průměr	.	.	6,2	x	9,2	x	6,0	x	-14,3	x	-13,8	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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	poměr v %						
Saldo SR	0,1	0,9	0,5	-0,1	-0,9	-1,6	-1,6
Saldo veřejných rozpočtů	2,3	0,5	0,2	-1,4	-1,7	-1,6	-0,7
Veřejný dluh	18,9	17,9	15,9	13,8	13,5	14,1	16,2
Zadluženost ve směnitelných měnách	24,9	25,4	31,9	36,2	44,3	39,9	44,3
Saldo obchodní bilance 1)	-0,4	-3,0	-6,9	-10,0	-8,3	-4,4	-3,8
Saldo běžného účtu	1,3	-1,9	-2,6	-7,4	-6,1	-2,4	-2,0
Peněžní agregát M2	69,1	71,4	73,3	70,3	73,0	71,2	75,4

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 3494
fax: 02/2441 3228
<http://www.cnb.cz>

grafika, sazba, produkce: JEROME, s.r.o.