

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství Economía, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

Fax: (02) 21 59 32 03

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House Economía, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

František VENCOVSKÝ: K rozpočtové a daňové reformě před sedmdesáti roky . . . 321

Vladimír TOMŠÍK: Příčiny a možná řešení rostoucího schodku běžného účtu 334

Evžen KOČENDA – Josef KOTRBA: Sbližování tržních výnosů: paralela pro středoevropský region 349

Jaroslav VOSTATEK: Modely a praxe zdanění soukromého pojištění (1. část) 359

Ze zahraničí

Miroslav GRZNÁR: Transformačný proces a finančná pozícia poľnohospodárskych podnikov v SR 366

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní č. 9/97 379

CONTENTS

František VENCOVSKÝ: On the Budget and Tax Reform before 70 years 321

Vladimír TOMŠÍK: Reasons and Alternative Solutions to the Growth of Current Account Deficit 334

Evžen KOČENDA – Josef KOTRBA: Eliminating Market Returns' Disparities: Parallel for the Central-European Region 349

Jaroslav VOSTATEK: Taxing Private Insurance: Models and Practice (1st Part) 359

Abroad

Miroslav GRZNÁR: The Process of Transformation and Financial Position of Agricultural Enterprises in the SR 366

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No 9/97 379

Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití části nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.

Redakční rada: Dr. Ivan Angelis, CSc., Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Doc. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Václav Kupka, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Prof. Jan Švejnar, Ph.D., Prof. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Příčiny a možná řešení rostoucího schodku běžného účtu*

Vladimír TOMŠÍK**

Vývoj zahraničního obchodu

Od roku 1990 odrážel vývoj fyzického objemu zahraničního obchodu ČSFR a ČR (viz *tabulka č. 1*) pokles HDP, ztrátu tradičních odbytišť a výrazné strukturální změny, které probíhaly ve výrobě a obchodu. Při poklesu fyzického objemu zahraničního obchodu ČSFR v roce 1991 musel objem vývozu zároveň kompenzovat nepříznivý cenový vývoj reálných směnných relací. Aktiva obchodní bilance bylo dosaženo při nižším poklesu vývozu než dovozu. Znamenalo to ovšem snížení domácího užití HDP. V roce 1992 byl pokles reálných dovozů z dřívějších let vykompenzován a v letech 1994–1996 se v důsledku hospodářského oživení tempo růstu dovozů značně urychlilo. Předstih temp růstu reálných dovozů před vývozy vedl k růstu deficitu obchodní bilance. Vývoj schodku zahraničního obchodu (v roce 1996 –162,1 mld. korun, prognóza na rok 1997 cca –200 mld. Kč v běžných cenách) představuje pro českou ekonomiku v současné době jeden z největších problémů. Přebytky na kapitálovém účtě nejenže již nestačí pokrýt deficit celkového běžného účtu, ale schodek zahraničního obchodu se dokonce blíží k číslům, která vyvolávají u zahraničních investorů značnou nejistotu ohledně budoucího vývoje české ekonomiky.

Vývoj běžného účtu platební bilance ČR je pod silným tlakem deficitu bilance zahraničního obchodu. Faktory, které ovlivňovaly vývoj obchodní bilance, lze rozdělit na ty, které podporovaly dovozy, a na ty, které omezovaly vývozy.

Faktory podporující růst dovozu

– Oživení české ekonomiky v roce 1994 a poměrně rychlý růst domácí poptávky, která byla ve stále větší míře uspokojována dovozy zboží.

– Privatizace strategických odvětví (petrochemie, telekomunikace, automobilový průmysl atd.) spojená se vstupem zahraničního kapitálu zvyšovala zapojení ČR do mezinárodního obchodu a celkově i dovozní náročnost české ekonomiky. Produkce určená k užití v tuzemsku i pro vývoz více využívala komponentů zahraničního původu.

* Článek vznikl v rámci výzkumného projektu Národohospodářské fakulty VŠE Praha „Vývoj české ekonomiky v 90. letech“.

** Ing. Vladimír Tomšík – VŠE Praha a Institut ekonomických studií FSV UK Praha

TABULKA 1 Vývoj reálného vývozu, dovozu a reálných směnných relací ČSFR a ČR
(roční tempa růstu, stálé ceny roku 1984)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
export	-4,2	-4,9	5,0	16,0	2,6	7,9	-0,5 ^a
import	9,7	-38,6	37,0	4,0	14,2	19,2	9,0 ^a
reálné směnné relace	102,2	78,1	100,5	106,1	104,1	101,4	99,6

^a předběžné údaje
pramen: ČSÚ

TABULKA 2 Souhrnná platební bilance ČSFR a ČR

v mld. Kč

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
zahraniční obchod	2,2	-26,9	-2,2	-33,6	-0,7	-17,7	-105,5	-162,1
služby	13,8	4,3	27,7	46,7	29,5	22,0	41,3	48,5
výkonová bilance	16,0	-22,6	25,5	13,1	28,8	4,3	-64,2	-113,6
běžný účet	13,6	-23,5	27,9	23,8	3,3	6,7	-50,2	-121,5
kapitálový účet	-4,3	9,9	-23,8	-24,0	79,8	80,0	223,3	110,5
platební bilance	9,3	-13,6	4,1	-0,2	83,1	86,7	173,1	-11,0

pramen: ČSÚ a ČNB

– Volný vstup zahraničních výrobců na tuzemský trh v důsledku snižující se celní ochrany tuzemského trhu v návaznosti na dohody s EU a WTO včetně uplatňování zaváděcích cen.

– Po vyplnění trhu sjednoceného Německa německými výrobci došlo k expanzi německých a rakouských vývozů do ČR, které byly někdy uskutečňovány i za cenu dočasných ztrát jen z toho důvodu, aby se daní výrobci na našem trhu uchytili.

– Vytvoření vlastní distribuční sítě zahraničními výrobci, což bylo důsledkem privatizace velkoobchodu. Tyto velké zahraniční distribuční a prodejní firmy působící v ČR podporují prodej vlastních zahraničních výrobků, což pro Českou republiku znamená růst dovozů. Naopak, prodej českých výrobků v těchto velkoobchodech a distribučních sítích, jejichž majiteli jsou zahraniční výrobci a investoři, je někdy omezován požadavky v podobě vysokých finančních částek při zavedení prodeje českého výrobku do těchto prodejen, vysokých částek při pronájmu prodejní plochy nebo požadavky na delší dobu splatnosti faktur za odebrané zboží. Tato delší doba splatnosti (většinou až 60 dnů) znamená pro výrobce českého zboží ztráty v podobě nemožnosti jiného využití těchto vázaných peněžních prostředků a někdy dokonce i riziko nedostatečné likvidity celého podniku.

– Docházelo k uspokojení nadměrné poptávky po zboží, ke kterému se čeští spotřebitelé z důvodu uzavření hranic dříve vůbec nedostali. Tento nárůst poptávky po importech se projevil zejména při nákupu automobilů zahraničních značek (včetně ojetých automobilů) a spotřebního zboží (hlavně mikroelektroniky – CD-přehrávače, televizory, osobní počítače).

– Rychle rostla spotřeba luxusního a prestižního zboží pro vyšší příjmové skupiny zabezpečovaná dovozem značkového zboží.

– Vstup zahraničního kapitálu do podniků byl v několika případech přímo

spojen s nákupem komponent pro investice v zahraničí (např. SPT Telecom, a. s., a Škoda Mladá Boleslav nakupovaly značnou část svých investic v zahraničí).

Faktory omezující růst vývozu

- Urychlení ekonomického růstu v České republice (kromě vnitřních faktorů podporované přílivem kapitálu) vedlo k přesměrování části produkce z vývozu na domácí tuzemský trh.

- Rychlejší růst domácí cenové hladiny ve srovnání se zahraniční cenovou hladinou vedl k reálnému zhodnocování české koruny, a tím k poklesu cenové konkurenceschopnosti českého exportu. Vyčerpání „devalvačního“ polštáře se projevilo ve zvýšeném tlaku na efektivnost hospodaření (snížení ziskovosti exportu) a na restrukturalizaci ekonomiky.

- Nedostatečná technická konkurenceschopnost českých výrobků. Navíc se u výrobců často projevuje pomalá reakce na požadavky zahraničních zákazníků při zajištění kvality a servisu.

- V období 1995–1996 došlo k splasknutí mzdového polštáře; ten byl pro český export na začátku reformy silným cenovým stimulem.

- Absence průmyslové a proexportní politiky.

- Stanovení tarifních i netarifních opatření (dovozní cla a hygienické certifikace) v Rusku, Maďarsku, ale i na Slovensku.

- Dalším faktorem, který působí ve směru omezení růstu českého vývozu, je nedostatek zavedených prodejních sítí českých výrobců a distributorů na zahraničních trzích, silná konkurence známých obchodních značek a konkurence přímých dodávek nadnárodních společností působících na těchto trzích.

- Posledním faktorem, který znamená nízkou poptávku po českém zboží, a tím i jeho nízký vývoz, je přesvědčení zahraničních spotřebitelů, že výrobky z východních zemí jsou druhořadé, nižší kvality.

Vliv vnějšího světa na zahraniční obchod ČR

Po recesi probíhající v západních ekonomikách v roce 1993 došlo v roce 1994 v zemích EU k oživení. Ekonomický růst však nebyl v tomto roce a ani v roce 1995 příliš vysoký. Nosným elementem oživení byly investice. Ovšem zvýšení úroků z dlouhodobých úvěrů, ke kterému došlo v důsledku obav z růstu inflace, začínalo podvazovat další rozmach investiční aktivity, a tím i celého růstu ekonomiky. Navíc úsilí jednotlivých západních států o přiblížení se k „maastrichtským“ kritériím vedlo i k fiskální restrikci (tj. ke krácení veřejných výdajů), což se opět projevilo v nižším růstu HDP.

V roce 1994 došlo k dramatickému poklesu měnového kurzu USD; to mělo za následek posílení konkurenceschopnosti amerických podniků. Toto zlepšení cenové konkurenceschopnosti vyústilo ve znovuoživení jejich exportní aktivity v době, kdy se ekonomika USA již připravovala na „odeznění“ konjunkturního boomu – jenž zde probíhal opět o něco dříve než v ostatních regionech světové ekonomiky. Uvedené faktory vedly k tomu, že oživení v západních ekonomikách nebylo tak velké, tj. ani náš export z tohoto důvodu nezaznamenal výrazný nárůst.

Dalším problémem je, že zmíněné investice v západních ekonomikách nebyly určeny na rozšiřování kapacit ekonomiky. Nově vybudované (či ales-

poň rozšířeně) kapacity by znamenaly růst HDP, který by s sebou „táhl“ dovozy ze zahraničí. Naopak, západní země směřovaly investice převážně na snížení jednicových mzdových nákladů, což ve svých důsledcích vede k omezení potřeby pracovních sil v dané výrobě.

Při výčtu vlivů vnějšího světa na zahraniční obchod ČR si nelze nevděkovat obchodu s tzv. „senzitivními položkami“ (textil, ocel, potravinářské výrobky), jež v českém exportu směřovaném do EU stále zaujímají významný podíl. U tohoto zboží se i nadále uplatňovaly kvantitativní restriktce dovozu a mnohdy i prohibitivně vysoké celní sazby.

Přístupy k udržení fáze stability?

Za příčiny neuspokojivého vývoje běžného účtu lze vedle určitého zpomalení hospodářského růstu v zemích Evropské unie, především v Německu, a rostoucí konkurence států východní Evropy a jihovýchodní Asie považovat zejména dva faktory. Prvním je předstih růstu mezd před produktivitou práce; to stále více podvazuje naši konkurenceschopnost (v roce 1994 byl rozdíl mezi nárůstem průměrných mezd a národohospodářskou produktivitou 2,8 %, v roce 1995 4,9 % a v roce 1996 již 5,5 %). Druhým z těchto faktorů je přílišná expanzivnost hospodářské politiky v letech 1993–1996¹ jako celku; ta má za následek vysoká tempa růstu agregátní poptávky, a tím i nárůsty importu zboží a služeb a relativně vysoké tempo inflace ve vztahu k zahraniční konkurenci. Důsledkem je reálné zhodnocení koruny, které zlevňuje dovozy a zdražuje vývozy. Na straně exportu je pak důsledkem neustálý pokles jeho tempa reálného růstu až na úplnou stagnaci v roce 1996.

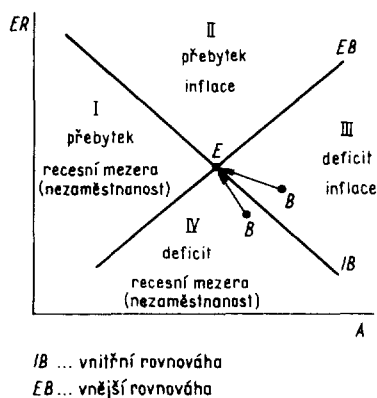
Pokud deficit běžného účtu začne určovat vývoj celé platební bilance, pak je k řešení této nepříznivé situace možné použít různé varianty hospodářské politiky. Zde však musíme mít na paměti, že různé politiky mají vedle svých pozitivních účinků i vedlejší dopady, které mohou být pro vývoj ekonomiky negativní. Vláda i centrální banka mají v dané ekonomice vždy pouze omezené pole působnosti; proto zde panuje dosti velká nejistota a řešení vnější hospodářské situace vzniklé v ČR v polovině 90. let není jednoduché.

Swanův-Salterův diagram

K dosažení vnitřní a vnější rovnováhy má každá země k dispozici následující nástroje hospodářské politiky: opatření zaměřená na *změnu výše agregátních výdajů* a opatření zaměřená na *přesun výdajů mezi domácím a zahraničním sektorem* (opatření v podobě přímé kontroly dovozu a vývozu, tj. protekcionismus, nebudeme vzhledem k členství ČR ve WTO a snaze o liberalizaci zahraničního obchodu uvažovat). Opatření měnící výši agregátních výdajů zahrnují nástroje monetární, fiskální a důchodové politiky. Opatření přesunující výdaje mezi domácím a zahraničním sektorem jsou nástroje zaměřené na změnu konkurenceschopnosti domácího zboží, tj. především na změnu reálného měnového kurzu.

¹ Změna v měnové politice nastala až ve druhé polovině roku 1996, kdy ČNB výrazně snížila meziroční tempa růstu M2. Celkový přírůstek M2 za rok 1996 dosáhl 8,9 %.

GRAF 1 Swanův diagram



Ekonomové T. W. Swan a W. E. Salter [1955] nezávisle na sobě vyvinuli přístup, který ukazuje, jak země může dosáhnout vnitřní a zároveň vnější rovnováhy na základě opatření měnících agregátní výdaje a opatření přesunujících agregátní výdaje. K analýze použijeme Swanův diagram (graf 1). Vertikální osa měří exportní cenovou konkurenceschopnost země (reálný měnový kurz ER), horizontální osa měří domácí absorpci A ($A = C + I + G$). Zde je nutné si uvědomit, že v uvedeném grafu nelze označit jednu osu za závisle proměnnou a druhou za nezávisle proměnnou; obě osy musíme považovat za nezávisle proměnné. Vnější rovnováha je v modelu znázorněna křivkou EB (external balance), která představuje kombinace reálného měnového kurzu a reálné absorpce, jež odpovídají podmínkám vnější rovnováhy. Růst kurzu² (ER) při splnění Marshallovy-Lernerovy podmínky zlepšuje běžný účet platební bilance. Toto zlepšení běžného účtu musí být spojeno s růstem reálné absorpce (A), která indukují potřebný růst importu k zajištění vyrovnanosti běžného účtu, a tím k udržení vnější rovnováhy; proto má křivka EB pozitivní sklon. Křivka IB (internal balance) zobrazuje různé kombinace kurzu a absorpce, při kterých je dosažena vnitřní rovnováha. Pokles reálného měnového kurzu (ER) (za podmínky, že nejsme na „perverzním“ devizovém trhu) zhoršuje běžný účet, což vede k poklesu agregátních výdajů; proto musí dojít k růstu reálné absorpce, aby byla zachována vnitřní rovnováha. Důsledkem protisměrného pohybu veličin je negativní sklon křivky IB .

Země se bude nacházet ve vnitřní i vnější rovnováze pouze v průsečíku křivek IB a EB . Body ležící nad křivkou EB znázorňují přebytek běžného účtu a body pod touto křivkou deficit běžného účtu; oproti tomu body ležící pod křivkou IB znamenají nezaměstnanost (recesní mezeru v ekonomice) a body nad touto křivkou představují inflační tlaky v domácí ekonomice. Kombinací těchto nerovnovážných bodů lze ve Swanově diagramu určit 4 nerovnovážné zóny, které vyžadují při jejich „lčení“ vždy jinou hospodářskou politiku.

Klíčovým problémem pro volbu vhodné hospodářské politiky je správný výběr výchozího bodu B , který by odpovídal současné ekonomické situaci

² Růstem měnového kurzu budeme rozumět jeho devaluaci (depreciaci), poněvadž vycházíme z přímé kótace kurzu, tj. počtu jednotek domácí měny za jednotku zahraniční měny.

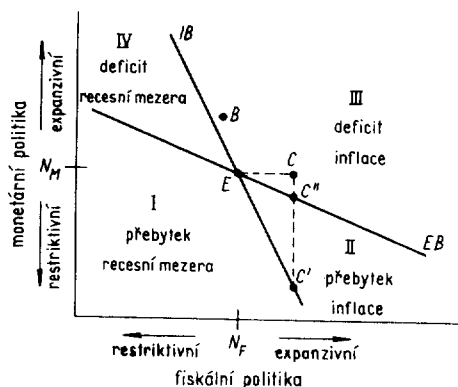
v ČR. Vzhledem k deficitům obchodní bilance a k zápornému saldu běžného účtu bude výchozí bod ležet pod křivkou *EB*; jeho poloha vzhledem ke křivce *IB* je však již velmi diskutabilní. Česká ekonomika sice vykazuje za poslední tři roky inflaci ve výši okolo 10 % (měřeno indexem spotřebitelských cen), ale tento růst je do značné míry dán jinými faktory, než je nedostatek pracovních sil a „operování“ ekonomiky za potenciálním produktem. Tuto tezi podporuje i postupně prováděná deregulace cen, která nemá nic společného s potenciálním produktem a jeho vazbou na přirozenou míru nezaměstnanosti a která v roce 1996 způsobila v celkové inflaci růst cen ve výši 3,4 procentních bodů (za rok 1996 CPI bylo 8,6 %). Naopak v ČR lze vzhledem k neúplnému využití výrobních kapacit pozorovat určitý stav nízké agregátní nabídky, která je doplněna „skrytou“ nezaměstnaností a stále přetrvávající přezaměstnaností v některých velkých podnicích. Z tohoto pohledu pak nelze říci, že se česká ekonomika nachází na potenciálu svého produktu s plným využitím výrobních kapacit. Potom můžeme na naši ekonomiku pohlížet jako na ekonomiku s recesní mezerou a výchozí bod můžeme umístit pod křivku *IB*. Bez ohledu na přesné umístění bodu *B* vzhledem ke křivce *IB* (důležitá je jen jeho vzdálenost od křivky *IB*, která bude velmi malá vzhledem k neurčitosti polohy pod či nad danou křivkou) je důležité jeho umístění pod křivkou *EB*. Výsledné vektory směřující k celkové rovnováze nám ukazují, že nastolení budoucí rovnováhy si vyžádá jak opatření pro dosažení vnější rovnováhy (devalvace, depreciace), tak opatření zaměřená na snížení agregátní absorpce pro docílení vnitřní rovnováhy.

Z toho vidíme, že k dosažení dvou cílů najednou potřebujeme dvě opatření – jedno k ovlivnění výše agregátních výdajů a jedno k ovlivnění jejich skladby. Současný pevný měnový kurz s oscilačním pásmem $\pm 7,5$ % není centrální banka (ale ani vláda) ochotna devalvovat (připouští jen depreciaci v rámci oscilačního pásma), protože devalvaci (proti které jsou i ekonomické důvody v podobě následné inflace) by veřejnost mohla považovat za znak transformační a politické slabosti. V důsledku toho může hospodářská politika k dosažení vnitřní i vnější rovnováhy uplatnit pouze opatření měnící výši agregátních výdajů.

Mundellovy a Flemingovy články [1968] ukazují, že vnitřní a vnější rovnováhy lze dosáhnout kombinací opatření monetární a fiskální politiky i bez nutnosti změny měnového kurzu. Pravidlo, podle kterého máme dané opatření zvolit, ilustruje *graf 2*; ten znázorňuje vnitřní a vnější rovnováhu ekonomiky pro různé typy monetární a fiskální politiky v systému pevných měnových kurzů nebo měnových kurzů s úzkými pásy oscilace. Na horizontální ose je fiskální politika; ta je neutrální v bodě N_F , expanzivní doprava a restriktivní doleva od tohoto bodu. Na vertikální ose je monetární politika; ta je neutrální v bodě N_M , expanzivní nahoru a restriktivní dolů od tohoto bodu. Křivka *IB* představuje různé kombinace monetární a fiskální politiky, které znamenají vnitřní rovnováhu ekonomiky. Křivka *IB* má negativní sklon, protože restriktivní monetární politika musí být doprovázena expanzivní fiskální politikou dostatečné intenzity, aby byla zachována vnitřní rovnováha. Začneme-li např. v bodě *E*, zvýšení veřejných výdajů, které vede ekonomiku do bodu *C*, vyvolá přebytečnou agregátní poptávku a následně poptávkovou inflaci (za podmínek, že jsme se nacházeli na potenciálním produktu). Těto inflaci se dá předejít přísnou monetární politikou a zvýšenými úrokovými sazbami, které vedou ekonomiku do bodu *C'* zpět na křivku *IB*.

Křivka *EB* představuje kombinace monetární a fiskální politiky, které odpovídají podmínkám vnější rovnováhy. Křivka *EB* má negativní sklon. Vy-

GRAF 2 Princip efektivní tržní klasifikace



jdeme-li z rovnovážného bodu na křivce EB , expanzivní fiskální politika stimuluje reálný důchod a způsobuje tak zhoršení běžného účtu. To musí být kompenzováno přísnou monetární politikou, která dostatečně zvyšuje úrokové sazby, aby zvýšený příliv kapitálu do země umožnil zachovat vnější rovnováhu. Začneme-li např. opět v bodě E , zvýšení veřejných výdajů, které vede ekonomiku do bodu C , vyvolá deficit platební bilance. Tem musí být eliminován přísnou monetární politikou, která zvýší úrokové sazby a přesune ekonomiku zpět na křivku EB do bodu C' . Čím citlivější jsou mezinárodní kapitálové toky na změnu úrokového diferenciálu, tím menší sklon má křivka EB oproti křivce IB . Z tohoto plyne i Mundellovo pravidlo, které přiřazuje monetární politiku ke sledování cíle vnější rovnováhy a fiskální politiku k dosahování cíle vnitřní rovnováhy. Mundellovo přiřazovací pravidlo definuje dvojice opatření pro různé situace – viz *tabulka 3*.

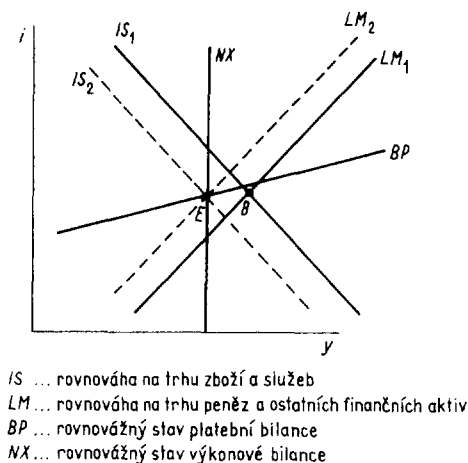
Vzhledem k předchozí úvaze o výchozím bodu B pro českou ekonomiku předpokládáme, že se nacházíme nad křivkou EB (v deficitu běžného účtu) a blízko křivky IB . Úvahu tentokrát povedeme v rovině, že se výchozí bod B nachází v zóně III (graf 2), tj. v deficitu a inflaci, poněvadž zóna IV bude pro českou ekonomiku aktuální až po nárůstu míry nezaměstnanosti, tj. po propouštění z některých velkých podniků, kde je stále přezaměstnanost. Model ekonomické situaci v zóně III přiřazuje jasnou hospodářskou politiku v podobě monetární i fiskální restrikce.

Závěr o nutnosti provádět fiskální a monetární restrikci lze demonstrovat i v modelu $IS-LM-BP-NX$ – viz *graf 3*. Výchozí bod vnitřní rovnováhy B (průsečík křivek $IS_1 - LM_1$) se nachází vpravo od křivky NX , charakterizující rovnováhu výkonové bilance, a zároveň pod křivkou BP , charakterizující rovnováhu celkové platební bilance. Tento stav odpovídá stavu české ekonomiky v roce 1996, kdy zahraniční obchod spolu s bilancí služeb skon-

TABULKA 3

zóna	ekonomická situace	monetární politika	fiskální politika
I	recese a přebytek	expanzivní	expanzivní
II	inflace a přebytek	expanzivní	restriktivní
III	inflace a deficit	restriktivní	restriktivní
IV	recese a deficit	restriktivní	expanzivní

GRAF 3 Fiskální a monetární restrikce v modelu *IS-LM-BP-NX*



čil ve vysokém deficitu – 162,1 mld. Kč (charakterizováno velkou vzdáleností bodu *B* napravo od křivky *NX*) a celková platební bilance také skončila deficitem, který byl však nižší: -11 mld. Kč (tento stav je v modelu zachycen malou vzdáleností bodu *B* směrem dolů od křivky *BP*)³. Abychom se dostali do bodu vnitřní a zároveň vnější rovnováhy (průsečík všech čtyř křivek), je nutné provádět fiskální restrikci, která posune křivku *IS*₁ vlevo dolů na *IS*₂. Tato fiskální restrikce by měla být doprovázena také monetární restrikcí, která posune křivku *LM*₁ vlevo nahoru na *LM*₂. Průsečík všech čtyř křivek (*LM*₂ x *IS*₂ x *BP* x *NX*) je pak žádoucím stavem vnitřní a vnější rovnováhy ekonomiky.

Konkrétní hospodářská doporučení

Výše doporučené modelové řešení, které spočívá v opatřeních sledujících **změnu výše agregátních výdajů**, lze v případě ČR podrobněji rozvést ve třech konkrétních hospodářských doporučeních, jimiž je: restrikce domácí agregátní poptávky, podpora agregátní nabídky, vyšší sklon k domácím úsporám.

Restrikce domácí agregátní poptávky

Od roku 1993 zvyšující se tempa růstu agregátní poptávky začala s sebou „táhnout“ i růst dovozů do ČR, zatímco tempa vývozu byla nízká, či do-

³ Výchozí stav bodu vnitřní rovnováhy *B* vzhledem ke křivkám *NX* a *BP* odpovídá skutečnému vztahu české ekonomiky k vnějšímu světu v roce 1996 z pohledu konečných sald výkonné a celkové bilance, ale neodpovídá míře domácích úrokových sazeb vůči zahraničí. České úrokové sazby jsou vyšší než zahraniční. Navzdory kladnému úrokovému diferenciálu skončila platební bilance ČR v deficitu; proto průsečík křivek *IS*₁ x *LM*₁ je zakreslen pod křivkou *BP*. Ale i kdyby byl tento průsečík *IS*₁ x *LM*₁ zakreslen nad křivkou *BP*, tak do bodu vnitřní a vnější rovnováhy bychom se dostali opět pouze prováděním restriktivní fiskální politiky. Změna by mohla nastat u doporučení provádět restriktivní či expanzivní monetární politiku, což by záviselo na výchozí vzdálenosti bodu *B* od křivky *BP*.

konce v roce 1996 stagnovala. Snížením agregátní poptávky by se docílilo zmírnění schodku obchodní bilance, ale za cenu poklesu tempa růstu HDP. Zde je nutné si uvědomit, co je v daném období prioritním cílem hospodářské politiky. Z pohledu přiblížení se České republiky k zemím EU je prioritním cílem roční tempo růstu HDP alespoň ve výši 4 % [Jonáš 1997], z pohledu udržení vnější stability je to zase nerostoucí deficit zahraničního obchodu. Přitom nelze tvrdit, že máme jeden prioritně stanovený cíl, ale je nutné si všimnout obou cílů. Danou situaci by pomohla řešit opatření z různých oblastí hospodářské politiky – tedy kombinace opatření monetární, fiskální a důchodové politiky.

Monetární politika

Monetární restrikce prováděná ČNB od června 1996 měla na vnitřní agregátní poptávku pouze malý vliv; to se projevilo neklesajícím deficitem zahraničního obchodu. Za tuto restriktivní politiku byla ČNB často kritizována, poněvadž pokles tempa růstu HDP se neodrazil v poklesu inflace a deficitu zahraničního obchodu. Zde je však nutné si uvědomit, že ČNB neprováděla restriktivní monetární politiku s cílem silné restrikce agregátní poptávky, ale s cílem nastolit lepší podmínky pro cenovou konkurenceschopnost našeho exportu (snížením tlaku na růst cen) a především s cílem nastolit lepší výchozí podmínky pro celou hospodářskou politiku v případě nutné devalvace. Domnívám se, že těžiště řešení deficitu zahraničního obchodu stojí mimo centrální banku a je nutné ho hledat v oblasti fiskální a důchodové politiky.

Důchodová politika

Vláda by měla být sektorem, který přestane chápat kurz jako veličinu vyrovnávající rozdíl mezi vývojem produktivity a mezd, a měla by se vydat opačným směrem – přizpůsobit produktivitu veřejného sektoru (pomocí změny mezd nebo zaměstnanosti) vývoji kurzu. Tento postup by se měl odrazit i v případných mzdových vyjednáváních s odbory. Tato vyjednávání však jsou v současné době mnohem složitější, poněvadž dřívější expanzivní fiskální i monetární politika umožnila zaměstnavatelům, aby k rostoucím mzdovým požadavkům zaměstnanců byli vstřícnější.

Fiskální politika

Od roku 1993 je možné pozorovat klesající přebytky veřejných rozpočtů; ty v roce 1996 dokonce přešly do deficitu (viz *tabulka 4*). Z tohoto pohledu

TABULKA 4 Vybrané ekonomické ukazatele ČR v letech 1993–1996

	1993	1994	1995	1996
saldo veřejných rozpočtů [mld. Kč]	12,2	9,3	4,0	-6,5
úrokový diferenciál ^a	7,70	3,90	5,94	7,91
CPI neobchodovatelného zboží		9,50	6,00	7,00
CPI obchodovatelného zboží		10,10	11,90	12,30
devizové rezervy ČNB [mld. Kč]	3,9	6,2	14,0	12,44

^a počítáno jako rozdíl 3měsíční PRIBOR a 3měsíční LIBOR (kótovaný ve stejném složení jako měnový kurz – 35 % USD a 65 % DEM)
pramen: ČSÚ a ČNB

nelze v ČR v uvedeném období hovořit o fiskální restrikci, která by olehčila sektoru neobchodovatelného zboží, zpomalila inflaci, a tím zpomalila zhodnocování reálného kurzu. Oproti tomu ceny v sektoru obchodovatelného zboží jsou určovány na světových trzích (i když v ČR i v tomto sektoru lze pozorovat jejich růst, ale menší než v sektoru neobchodovatelného zboží).

Dále je nutné dát si pozor na časté odpouštění dluhu, které má ve skutečnosti stejný dopad jako výdaj, tj. je to fiskální expanze. Příkladem takové operace je odkoupení špatných úvěrů soukromých bank prostředky FNM. Toto doporučení by nemuselo platit pro exportní podniky, jež se snaží nalézt nová odbytiště své produkce na zahraničních trzích a jejichž zadlužení vzniklo jako dědictví nedobytných pohledávek, které vznikly před rokem 1989 v důsledku dohod podepsaných vládami ČSSR.

Podpora agregátní nabídky

V případě ČR je obtížné zjistit, zda se česká ekonomika nachází na potenciálu svého produktu s plným využitím výrobních kapacit, či nikoliv. Nicméně hospodářská politika nedostatečně podporovala stranu nabídky (podpora investic, vzdělání, výzkumu a výroby), u níž je efekt růstu dlouhodobý. V současné době nejlepší své produkce na zahraničních trzích a jejichž zadlužení vzniklo jako dědictví nedobytných pohledávek, které vznikly před rokem 1989 v důsledku dohod podepsaných vládami ČSSR.

Jednou z možností je nepřímá (možná i přímá) podpora přesunu výrobní kapacity do sektoru obchodovatelného zboží, který umožní zvýšit budoucí export, a tím i růst agregátní nabídky (HDP). Tuto podporu lze uskutečnit i formou omezení růstu mezd ve veřejném sektoru a snížením zaměstnanosti v tomto sektoru – který představuje především sektor neobchodovatelného zboží (veřejná správa, zdravotnictví, školství). Zahraniční kapitál by měl směřovat buď do sektoru zvyšujícího budoucí export, nebo aspoň zvyšujícího produktivitu u neobchodovatelného zboží, aby nedocházelo k tak velkému reálnému zhodnocení měnového kurzu. Bohužel u nás tak nefungovaly ani přímé investice, protože většinou nešlo o investice na „zelené louce“, ale o nákup vlastnických práv v privatizovaných podnicích.

K žádoucímu růstu agregátní nabídky by došlo také zvětšením možné částky hmotného i nehmotného majetku určené pro daňové odpisy a u některých položek také povolením používat zrychlené odpisy – což se v období relativně vyšší inflace jeví jako nutné. Větší objem prostředků podniků získaných z odpisů z pořizovacích cen majetku by umožnil pořídit si zařízení, které by mohlo produkovat výrobky schopné konkurovat i na zahraničních trzích.

Celkový finanční stav exportních podniků by bylo možné zlepšit oddlužením exportérů, jejichž pohledávky vznikly v minulosti v důsledku dohod podepsaných vládami ČSSR. Úhrady těchto pohledávek by bylo možné provést z prostředků FNM a restrukturalizovat tak dluhy těchto exportérů. Přitom logika platby z FNM je snad na místě, protože se jedná o „staré“ dluhy.

Mohlo by dojít k určitému usměrnění zahraničních kapitálových toků:

- existují možnosti omezení nákupu vládních cenných papírů, cenných papírů ČNB a FNM, tak aby zde nedocházelo k efektu „crowding out“, tedy k poklesu soukromých investic;
- podpora přímých investic na „zelené louce“;
- daňové zvýhodnění investic určených do exportního odvětví.

Současným velkým problémem platební bilance je růst míry investic (32 %), jenž značně převyšuje míru domácích úspor (24 %). Další propad běžného účtu by bylo možné brzdit „nepřímo“, mimo rámec měnové politiky. Klíčovým problémem jsou tedy opatření na podporu národních úspor.

Tyto úspory by se zvýšily zlepšením přístupnosti (místní i časové) poboček komerčních bank pro drobné klienty, snížením administrativy spojené s ukládáním a s vedením účtu a dále zvýšením informovanosti o produktech bankovní sféry. Nepříznivě se na růstu domácích úspor odrazila i situace v bankovním vyznačující se zvyšující se nejistotou ohledně rizikovosti vkladů (viz odebrání licence několika menším bankám).

Sklon domácností k úsporám je dán růstem disponibilních důchodů a velikostí finančních aktiv obyvatelstva. Tento sklon lze posílit podporou trhu s finančními aktivy, která jsou pro domácnosti atraktivní – v dnešní době to jsou především penzijní připojištění a hypotéky. Bohužel tyto prostředky mohou pouze odlehčit trhu se spotřebním zbožím a přesměřují se do investic v podobě bydlení; tyto vklady (především z hypoték) totiž směřují finanční zdroje do stavebnictví, takže exportní kapacita ekonomiky nemusí být posílena, ale alespoň poklesnou dovozy spotřebního zboží.

Kuponová privatizace a restituce fungovaly v české ekonomice jako „transfer“ vlády domácnostem na překlenutí období propadu životní úrovně v období transformace ekonomiky. Po odeznění tlumících efektů transferu se projevil vyšší tlak na mzdy nebo tlak na zvýšení dostupnosti spotřebních úvěrů. A právě touto tlakem na dostupnost spotřebních úvěrů by současná měnová politika neměla podlehnout a neměla by ustoupit ze své monetární restrikce (prováděné od června 1996). Ať si subjekty uvědomí, že nelze žít na dluh; tím se zvýší míra jejich úspor.

Růst spořivosti domácností by mohla podpořit často diskutovaná deregulace cen a nájemného. Tato deregulace by znamenala rychlejší růst inflace a pokles reálného bohatství domácností. Za podmínky, že by rostoucí ceny regulovaného zboží a služeb znamenaly částečné zvýšení zisků podniků poskytujících tyto cenově regulované statky a částečné růst příjmů veřejných rozpočtů, které by nebyly zpět v podobě transferu přerozděleny, znamenal by pokles reálného bohatství lidí pokles spotřeby zbytných statků a možná i růst motivace k úsporám. Navíc pokles spotřeby zbytných statků by se odrazil i v poklesu dovozů těchto statků do České republiky.

Pro motivaci k úsporám jsou klíčové reálné úrokové míry; ty by měly být pozitivní. Reálné zvýšení úrokových sazeb by se mohlo uskutečnit snížením daňového zatížení nominálních úrokových sazeb či přechodem na danění reálných výnosů.

V neposlední řadě bychom si měli všimnout, že v současné době se vyplatí ukládat volné finanční prostředky na krátkodobé termínované vklady spíše než na vklady dlouhodobé. Tyto krátkodobé vklady po uplynutí doby splatnosti střadatelé většinou znovu obnoví. Důsledkem je špatná časová struktura vkladů, která je nepříznivá pro financování dlouhodobých investičních projektů. Současná hospodářská politika by si měla dát za cíl zvýšit přitažlivost těchto dlouhodobých termínovaných vkladů a politikou nižších daňových sazeb či nižších povinných minimálních rezerv z těchto vkladů se pokusit o příznivější časovou strukturu celkových úspor v ekonomice.

Soukromý sektor si začal z důvodu levnějších kapitálových zdrojů (úrokových diferencíál v roce 1993 dosáhl výše 7,7 procentního bodu a v roce 1996

dokonce 7,9 procentního bodu) příliš půjčovat v zahraničí. V důsledku toho dochází k tzv. „overborrowing“ soukromého sektoru. V rámci podpory růstu domácích úspor, které by byly zdrojem levnějších úvěrů pro podniky a znamenaly by zároveň podporu stabilizačních mechanismů celé ekonomiky, by bylo dobré upozornit na možný pohyb kurzu v rámci oscilačního pásma a na s tím spojené kurzové riziko při splácení těchto úvěrů. Dále by se vyplatilo upozornit na riziko likvidní krize a riziko pohyblivých úroků z těchto zahraničních úvěrů. Soukromý sektor by měl raději zvýšit míru svých vlastních úspor než dát přednost levným půjčkám ze zahraničí. Zde by v případě nouze mohlo připadat v úvahu i zdanění zahraničního kapitálu.

Možnosti řešení současné situace lze však také hledat v politice, jež **přesunuje výdaje mezi domácím a zahraničním sektorem**, konkrétně v devalvací (depreciaci) domácí měny a ve zvýšené podpoře exportu.

Devalvace české domácí měny

Česká republika měla po celou dobu transformace stabilní nominální kurz koruny. Tím si vytvořila značnou důvěryhodnost současného kurzového pásma (jakákoliv devalvace tuto výhodu vynuluje). Důvěryhodnost je však snižována růstem deficitu obchodní bilance. Vzhledem k jasným signálům ztráty cenové konkurenceschopnosti našeho exportu tak současná hospodářská politika nezaručuje, že depreciací tlaky na českou korunu nebudou postupně narůstat. Případnou devalvací pak může ospravedlnit skutečnost, že i přes pokles tempa růstu HDP (okolo 2 %) – spojený s restriktivní hospodářskou politikou – nedošlo ke zlepšení obchodní bilance. Navíc zahraniční investoři mají tendenci opustit zemi v okamžiku, kdy vláda sama připustí, že deficit běžného účtu je neudržitelný a začne uvažovat o devalvací. V okamžiku úniku zahraničních investorů by v ČR nastala situace podobná „mexické krizi“ z roku 1994. Proto by se v současné době vyplatila propagace dosavadní nízké zahraniční zadluženosti České republiky. Pro případné spekulativní krize by mohla být důvěryhodnost kurzového pásma oscilace a celé národní měny posílena deklarací úmluvy s významnou institucí, která je ochotna v případě likvidní krize fungovat jako věřitel poslední instance. Touto institucí by mohl být především Mezinárodní měnový fond.

Zvýšení podpory exportu

V současné době by zavádění protekcionistických opatření nebylo vzhledem k členství ČR ve Světové obchodní organizaci (WTO) a úsilí o liberalizaci zahraničního obchodu vhodným řešením. Proto bychom měli raději hledat mezery na straně podpory českého exportu:

- Zvýšit a zlepšit dostupnost nabízených produktů Exportní garanční a pojišťovací společnosti.

- Podpořit konkurenceschopnost českých exportérů snížením úrokových sazeb z vývozních úvěrů a prodloužením jejich doby splácení zejména u vývozu dlouhodobých investičních celků a strojírenských zařízení. Toho lze dosáhnout prostřednictvím České exportní banky (ČEB); ta by se mohla snažit získat levné a dlouhodobé finanční zdroje ze zahraničí, za něž by se zaručil stát. Tyto prostředky pak bude ČEB redistribuovat jednotlivým komerčním bankám, které dojednávají vývozní úvěry přímo s vývozcem.

– Zlepšit a rozšířit poradenské a informační služby při vývozu pro malé a střední podniky, včetně obnovení podnikatelských zastoupení na českých ambasádách v zahraničí.

– Umožnit tuzemským firmám, aby mohly zakládat své filiálky v zahraničí či alespoň společné podniky v zahraničí formou kapitálových spoluúčastí tak, že svůj kapitálový vklad mohou odečíst z daňového základu v tuzemsku. Takto by bylo možné podpořit zejména kapitálové účasti směřující v zahraničí do prodejních a distribučních sítí, ve kterých by se mohl později prosadit prodej českých výrobků.

– Usilovat o reálné otevření trhů EU.

– Veřejnými prostředky se více podílet na financování účastí českých podniků na průmyslových výstavách a veletrzích a poskytovat záruky na úvěry potřebné k financování účastí na těchto výstavách; financovat marketingové a propagační studie; poskytovat stipendia do zahraničí i zahraničním studentům do České republiky; provádět kampaň za nákup českých výrobků a možná i kampaň za morální ocenění českých exportérů.

Závěr

Trend růstu deficitu zahraničního obchodu pokračoval i v roce 1996, kdy bilance zahraničního obchodu skončila v deficitu –162,1 mld. Kč. Běžný účet pod tlakem vývoje obchodní bilance skončil v tomto roce také v deficitu ve výši -121,5 mld. Kč. Celkový přebytek kapitálového účtu (110,5 mld. Kč) byl menší než v předcházejícím období a ve struktuře kapitálových toků byl potlačen krátkodobý kapitál, který po rozšíření flukтуаčního pásma koruny v únoru odtekl přibližně v rozsahu 660 mil. USD. Pokračoval příliv dlouhodobého kapitálu ve formě přímých zahraničních investic a čerpání dlouhodobých půjček bankami a podniky ze zahraničí. Zvýšil se zájem zahraničních investorů o portfoliové investice ve formě nákupu akcií.

Nesporným faktem v oblasti vnějších hospodářských vztahů v ČR je rostoucí deficit zahraničního obchodu. Některá výše navrhovaná řešení v podobě kombinace různých opatření v hospodářské politice mohou znamenat v krátkodobém časovém horizontu pouze zmírnění tohoto nepříznivého vývoje. V dlouhém období by se však účinek v podobě stimulace růstu agregátní nabídky, zvýšení domácích úspor a zvýšení podpory exportu měl projevit ve snížení schodku obchodní bilance mnohem zřetelněji. V současné době se v oblasti řešení nerovnováhy vnějších vztahů zdá jako minimálně nezbytné alespoň udržení 10% růstu měnové zásoby M2 a realizace výrazné fiskální restrikce. Vzhledem k zjevným signálům ztráty cenové konkurenceschopnosti našeho exportu však ani tato hospodářská politika dnes již nezaručuje, že nebudou postupně narůstat devalvační tlaky na českou korunu.

LITERATURA

BARRO, J. R.: *Macroeconomics*. 4th edition. John Wiley and Sons, Inc., New York, 1993.

CALVO, G.–LEIDERMAN, L.–REINHART, C. M.: *Capital Inflows Problem: Concepts and Issues*. *Contemporary Economic Policy*, vol. 12, 1994.

ČAPEK, A.: *Alternativy řešení*. *Ekonom*, 1997, č. 1.

- ČAPEK, A.: Příliv kapitálu, revalvace koruny a teorie devizového kurzu. [Výzkumná práce IE ČNB č. 46.] 1995.
- ČNB: Zpráva o vývoji platební bilance v roce 1995, 1996.
- DLOUHÝ, V.: Umění žít s deficitem. *Ekonom* 1996, č. 46.
- DORNBUSH, R.: *Open Economy Macroeconomics*. New York, 1980.
- DORNBUSCH, R.–GIOVANNINI, A.: Monetary Policy in the Open Economy. In: Friedman, B. – Hahn, F.: *Handbook of Monetary Economics*. Vol. II. Elsevier Science Publishers, 1990.
- FLEMING, J. M.: Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. IMF Staff Papers, November 1962.
- FELDSTEIN, M.: Domestic Saving and International Capital Movements in the Long Run and the Short Run. *European Economic Review*, 21, 1983.
- FRAIT, J.: Možnosti hospodářské politiky v otevřené ekonomice. *Politická ekonomie*, 1995, č. 4.
- HÁJEK, M. a kol.: Makroekonomická analýza české ekonomiky 1995. [Výzkumná práce IE ČNB č. 51.]
- HÁJEK, M. a kol.: Makroekonomická analýza české ekonomiky (1990–1994). [Výzkumná práce IE ČNB č. 33.]
- HOLMAN, R.: Příčiny a perspektivy českého obchodního schodku. *Ekonom*, 1996, č. 33.
- HRNČÍŘ a kol.: Vnější stabilita české ekonomiky. ČNB, 1996.
- JANÁČEK, K.–JANÁČKOVÁ, S.: Dilema současné měnové politiky. *HN* 15. 1. 1997.
- JONÁŠ, J.: Hospodářský růst v ČR a ve východní Evropě. *HN* 31. 1. 1997.
- JONÁŠ, J.: Měnová politika a měnový kurz. *Finance a úvěr*, 1996, č. 1.
- KLACEK, J.: Prohlubování vnější ekonomické nerovnováhy, proexportní politika a možná dovozní přírážka. *HN* 15. 11. 1996.
- KLAUS, V.: Razantní opatření ve strukturální politice schodek obchodní bilance rozhodně nelepší. *HN* 8. 11. 1996.
- KREIDL, V.: Doufejme v rovnováhu. *Ekonom*, 1995, č. 47.
- KREIDL, V.: Je potřeba devalvovat? *Ekonom*, 1996, č. 8.
- KRUGMAN, P. R.–OBSTFELD, M.: *International Economics. Theory and Policy*. 2nd edition. Harper Collins Publishers, New York, 1994.
- MALÝ, J.: Hospodářský zázrak se nekoná. *Ekonom*, 1996, č. 45.
- MALÝ, J.: Scénář pro pohodlné. *Ekonom*, 1996, č. 46.
- MANDEL, M.: Devalvace a pevný devizový kurz. *Politická ekonomie*, 1994, č. 2.
- MANDEL, M.: Sterilizace měnových účinků přílivu zahraničního kapitálu. *Politická ekonomie*, 1994, č. 5.
- MASSON, P.–BAYOMI, T.–SAMIEI, M.: Saving Behavior in Industrial and Developing Countries. Staff Papers for the World Economic Outlook, IMF, 1995.
- MUNDELL, R. A.: The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. IMF Staff Papers, March 1962.
- MUNDELL, R. A.: Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, November 1963.
- MUNDELL, R. A.: *International Economics*. Macmillan, New York, 1968.
- PROKOP, L.: Strukturální aspekty investičního procesu České republiky v letech 1993–1995. [Výzkumná práce IE ČNB č. 64.] 1996.
- SACHS, J.–TORNELL, A.–VELASCO, A.: The collapse of the Mexican peso: what have we learned? *Economic Policy*, 22, 1996.
- SEREGHYOVÁ, J. a kol.: Aktuální konjunkturální situace v mezinárodním obchodě a predikce jejího vývoje v druhé polovině r. 1995 a v r. 1996. [Výzkumná práce IE ČNB č. 43.]
- SWAN, T. W.: Longer-run Problems of the Balance of Payments. In: Arndt, H. W. – Corden, W. M.: *The Australian Economy: A Volume of Readings*. Cheshire Press, London, 1995.
- ŠMÍDKOVÁ, K.: Účinnost měnové politiky a poptávka po penězích. *Finance a úvěr*, 1996, č. 8.

SUMMARY

Reasons and Alternative Solutions to the Growth of Current Account Deficit

Vladimír TOMŠÍK – Prague School of Economics and Institute of the Economic Studies, Faculty of the Social Sciences, Charles University, Prague

This article focuses on the development of the Czech foreign trade in the years 1990–1996. The first part describes the reasons for the current account deficit. The deficit is caused above all by rapid domestic recovery, real appreciation of the Czech koruna, slow growth in Western Europe, and other specific factors associated with the transformation of the Czech economy.

The second part is more theoretical. The author discusses in Swan-Salter diagram and in Mundell-Fleming IS-LM-BP-NX model some proposals for reaching stability in Czech foreign trade.

The third part contains suggestions for ways for Czech economic policy to perform the support of aggregate supply, restrict aggregate demand, and increase the support of Czech export. As a long-term solution, the increasing aggregate domestic savings should be considered. These proposals should be effected by a mix of monetary, fiscal and income policy.

The article concludes that the economic policy proposals discussed in this paper are unable to guarantee that the Czech koruna will not depreciate.