

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

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 24 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

Fax: (02) 24 25 04 61

Šéfredaktor: **Ing. Ivan Kočárník, CSc.**

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

Jiří POSPÍŠIL: Inflace a nezávislost centrální banky – máme a můžeme už mít nějaké zkušenosti i v ČR?377

Ivan ŠUJAN – Milota ŠUJANOVÁ: Makroekonomický vývoj ČR384

Rudolf OLŠOVSKÝ: Vývoj platební bilance ČR v r. 1995394

Růžena VINTROVÁ: Mezinárodní srovnání cenových hladin a vývoj reálného kurzu401

Diskuze

Juraj NEMEC: Ad: Veřejné statky a externality: rakouský přístup414

Ze zahraničí

Leo SCHUSTER: Management kvality v bankovníctví (1. část)419

Informace

Milena HORČICOVÁ: Konference k 70. výročí vzniku NBČS426

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní č. 13 a 14/96432

CONTENTS

Jiří POSPÍŠIL: Inflation and Independence of the Central Bank – Have we had any Experience in the Czech Republic?377

Ivan ŠUJAN – Milota ŠUJANOVÁ: Macroeconomic Development in the CR384

Rudolf OLŠOVSKÝ: The Czech Balance of Payments Developments in 1995394

Růžena VINTROVÁ: The International Comparison of Price Levels and the Exchange Rate Development401

Discussion

Juraj NEMEC: Ad: Public Goods and Externalities: The Austrian Approach414

Foreign Experiences

Leo SCHUSTER: Quality Management in Banking (1st Part)419

Information

Milena HORČICOVÁ: Conference on the 70th Anniversary of the NBČS Foundation .426

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Taxation: No 13, 14/96432

Vývoj platební bilance ČR v r. 1995

Rudolf OLŠOVSKÝ*

Celková platební bilance České republiky byla v roce 1995 vysoce přebytková, což vedlo ke zvýšení devizových rezerv centrální banky o 198 mld. Kč (7,5 mld. USD); koncem roku dosáhly tyto rezervy 373 mld. Kč, tj. 14 mld. USD. Hlavním zdrojem růstu devizových rezerv centrální banky byly nákupy na devizovém trhu v celkovém rozsahu 194 mld. Kč a vklad SPT Telecom u ČNB. Nákupy na fixingu byly sníženy především úhradami za překračování mezního úvěru v clearingovém systému se Slovenskem a splácením dluhové služby.

Ve struktuře platební bilance byl na kapitálovém účtu platební bilance patrný masivní příliv kapitálu; činil 223 mld. Kč (8,4 mld. USD), z toho ve volně směnitelných měnách 200 mld. Kč (7,5 mld. USD). Příliv kapitálu dosáhl podílu 18,4 % na HDP. Hlavní složkou přílivu kapitálu v roce 1995 bylo čerpání zdrojů ze zahraničí bankami a jejich půjčování ve formě devizové tuzemských úvěrů. Silným impulzem pro příliv kapitálu bylo deklarování širší směnitelnosti koruny od října 1995, vstup České republiky do OECD a zlepšování investičního ratingu. Tyto skutečnosti spolu s expektacemi na změnu kurzového režimu vedly k silné přílivové vlně ve 4. čtvrtletí 1995, kde kromě dlouhodobých zdrojů byl patrný opět zesílený příliv krátkodobého kapitálu, zejména do korunových úročných nástrojů a vzhledem k nízkým cenám na burze i do nákupu akcií. Po rozšíření směnitelnosti je patrný dynamický růst korunových depozit nerezidentů u českých bank. Zařazení české koruny do systému Euroclear vedlo k realizaci eurokorunových emisí nerezidenty. Signály o používání českého oběživa především v sousedních zemích dokumentují i uskutečněné převozy korunových hotovostí českými bankami ze zahraničí do České republiky. Poptávka po českém oběživu v zahraničí je zatím pokrývána vývozem bankovek a mincí rezidenty i nerezidenty do zahraničí. Vývozy hotovostí přes bankovní sektor jsou ojedinělé.

Běžný účet platební bilance

Celkový *běžný účet platební bilance* skončil schodkem ve výši 50,2 mld. Kč (1 891,5 mil. USD), z toho ve volně směnitelných měnách 38,4 mld. Kč – viz *graf 1*.

* Ing. Rudolf Olšovský, zástupce ředitele měnového odboru ČNB

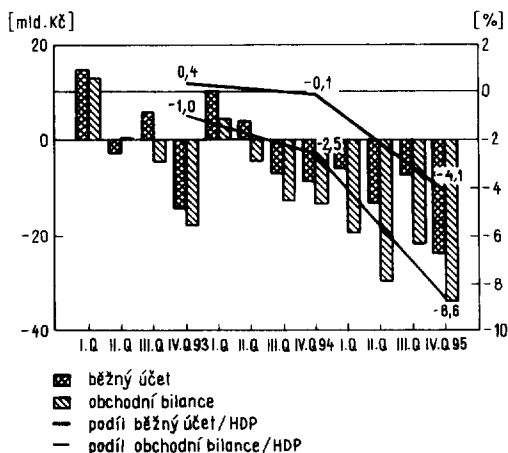
Redakce příspěvek obdržela 19. 4. 1996.

TABULKA 1 Platební bilance za leden až prosinec 1995 (předběžné údaje 28. 3. 1996; kurz CZK/USD 26,537)

	směnitelné měny		nesměnitelné měny		vůči Slovenské republice		souhrnná bilance	
	[mil. CZK]	[mil. USD]	[mil. CZK]	[mil. USD]	[mil. CZK]	[mil. USD]	[mil. CZK]	[mil. USD]
BĚŽNÝ ÚČET	-38 432,5	-1 448,4	-3 716,6	-140,1	-8 034,1	-303,0	-50 183,2	-1 891,5
obchodní bilance ^a	-101 251,3	-3 815,5	-3 716,6	-140,1	-541,0	20,4	-104 426,9	-3 935,2
vývoz	395 838,6	14 916,5			52 763,0	1 988,3	448 601,6	16 904,8
dovoz	497 089,9	18 732,0	3 716,6	140,1	52 222,0	1 967,9	553 028,5	20 840,0
bilance služeb	49 154,8	1 852,2			-7 836,4	-295,5	41 318,4	1 556,7
příjmy	163 999,9	6 180,0			8 964,8	337,7	172 964,7	6 517,7
doprava	38 368,0	1 445,8			229,3	8,6	38 597,3	1 454,4
mezinárodní pohyb osob	76 295,0	2 875,0			6,3	0,2	76 301,3	2 875,2
ostatní služby	49 336,9	1 859,2			8 729,2	328,9	58 066,1	2 188,1
výdaje	114 845,1	4 327,8			16 801,2	633,2	131 646,3	4 961,0
doprava	20 534,2	773,8			3 210,2	121,0	23 744,4	894,8
mezinárodní pohyb osob	43 255,0	1 630,0			75,3	2,9	43 330,3	1 632,9
ostatní služby	51 055,9	1 924,0			13 515,7	509,3	64 571,6	2 433,3
bilance výnosů	-2 507,3	-94,5			-303,5	-11,5	-2 810,8	-106,0
výnosy	30 392,6	1 145,3			129,0	4,8	30 521,6	1 150,1
náklady	32 899,9	1 239,8			432,5	16,3	33 332,4	1 256,1
jednostranné převody (netto)	16 171,3	609,4			-435,2	-16,4	15 736,1	593,0
KAPITÁLOVÝ ÚČET	200 265,3	7 546,7	3 716,6	140,1	19 313,3	727,7	223 295,2	8 414,5
přímé investice	67 034,6	2 526,1			-13,4	-0,5	67 021,2	2 525,6
české v zahraničí	-859,8	-32,4			-111,8	-4,2	-971,6	-36,6
zahraniční v ČR	67 894,4	2 558,5			98,4	3,7	67 992,8	2 562,2
portfoliové investice	42 860,2	1 615,1			-6 715,8	-253,1	36 144,4	1 362,0
aktiva	-53,1	-2,0		
pasiva	42 913,3	1 617,1		
ostatní kapitál	90 370,5	3 405,5	3 716,6	140,1	26 042,5	981,3	120 129,6	4 526,9
dlouhodobý	84 189,8	3 172,6	3 716,6	140,1	.	.	87 906,4	3 312,7
aktiva	-3 735,2	-140,8	3 716,6	140,1	.	.	-18,6	-0,7
pasiva	87 925,0	3 313,4			.	.	87 925,0	3 313,4
krátkodobý kapitál ^b	6 180,7	232,9			26 042,5	981,3	32 223,2	1 214,2
CHYBY, OPOMENUTÍ A KURZOVÉ ROZDÍLY	36 082,9	1 359,8			-11 279,2	-424,7	24 803,7	935,1
ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV	-197 915,7	-7 458,1					-197 915,7	-7 458,1

^a podle metodiky MMF^b v tom úhrady překročení mezního úvěru v průběhu roku a úhrada části salda vzájemných účtů po skončení clearingů se Slovenskou republikou v celkové výši 27,7 mld. Kč (1,0 mld. USD)

GRAF 1 Vývoj salda běžného účtu a obchodní bilance 1993–1995 (čtvrtletní údaje; poměrové údaje na roční bázi)



Celkový schodek obchodní bilance dosáhl výše 104,4 mld. Kč (3,9 mld. USD), z toho ve volně směnitelných měnách 101,3 mld. Kč (podíl na HDP dosáhl 8,6 %). Mezi nejvýznamnější faktory, které ovlivnily vývoj obchodní bilance, patří následující skutečnosti:

- urychlení ekonomického růstu v České republice (růst HDP o 4,8 %), kromě vnitřních faktorů podporované přílivem kapitálu, vedlo k přeměrování části produkce pro potřeby tuzemského trhu. I přes tuto skutečnost český vývoz vzrostl oproti předchozímu roku o téměř 4 procentní body. Ekonomický růst současně stimuloval poptávku po dovozech pro investice, výrobní i osobní spotřebu. V investičních dovozech byly objemově významné akce spojeny s obnovou infrastruktury (dovozy pro ekologické akce, pro výrobu a přenos energie, pro rekonstrukci telekomunikací atd.);
- privatizace strategických odvětví (petrochemie, telekomunikace, automobilový průmysl atd.) zahraničním kapitálem zvyšuje zapojení do mezinárodního obchodu a dovozní náročnost české ekonomiky. Část produkce určená k užití v tuzemsku i pro vývoz byla těsně spjata se zpracováním komponentů zahraničního původu do finálního produktu;
- postupný proces vzájemného přibližování zahraničních a tuzemských cenových hladin v důsledku zpevňování reálného efektivního kurzu koruny v cenách průmyslových výrobců (za rok 1995 o cca 5,5 % vůči měnovému koši o cca 21 % proti výchozí úrovni roku 1990). Vyčerpávání „devalvačního“ polštáře se projevuje ve zvýšeném tlaku na efektivnost hospodaření (snížení ziskovosti exportu) a na restrukturalizaci ekonomiky. Vzhledem ke stále podhodnocenému kurzu koruny podle parity kupní síly se však tyto skutečnosti neprojevují v poklesu exportní výkonnosti ekonomiky, ale v dynamice dovozů;
- liberální přístup zahraničních výrobců na tuzemský trh v důsledku snižující se celní ochrany tuzemského trhu v návaznosti na dohody s EU a WTO vč. uplatňování zaváděcích cen (pokles celních sazeb o cca 7 %). Podíl spotřebního zboží z dovozu na celkovém maloobchodním obratu se zvýšil o 1,6 % na 25,4 %.

Vývoj teritoriální struktury zahraničního obchodu byl charakterizován zvýšením obrátu s průmyslově vyspělými zeměmi a se zeměmi s přechodovou ekonomikou při poklesu obchodní výměny s rozvojovými zeměmi. Výše obrátu obchodu se Slovenskou republikou se po poklesu v minulých letech stabilizovala.

V minulých 3 letech nedošlo ve zbožové struktuře vývozu ke změnám. Rychleji rostl vývoz skupiny označené podle klasifikace SITC tržní výrobky (podíl na exportu 32,4 %), která obsahuje výrobky s relativně nižším stupněm přidané hodnoty, přičemž podíl vývozu strojírenské produkce prakticky stagnuje (podíl na exportu 26,3 %). Na celkovém dovozu se 37 % podílely dovozy pro investice, 38 % pro výrobní spotřebu a 24 % pro osobní spotřebu. Řada dovozů pro investice se uskutečnila ve spojitosti s budováním a modernizací infrastruktury (ropovod Ingolstadt, JE Temelín, plynovod, ropovod, telekomunikace). Jde o objemově významné neopakovatelné akce, které jednorázově zatěžují obchodní bilanci. Přímé proexportní účinky lze předpokládat u investičních dovozů spojených s modernizací malých a středních podniků. Ve výrobní spotřebě je patrné zvyšování kompletačních dovozů pro automobilový průmysl, dovozy železa a oceli určené pro další zpracování v České republice a další komponenty, což vede k dynamizaci obrátu zahraničního obchodu.

Směnné relace zahraničního obchodu se zlepšily o 1,5 % v důsledku rychlejšího růstu českých vývozních cen (nárůst o 7,3 %) oproti dovozním cenám (zvýšení o 5,7 %). Zvýšení cenové úrovně u vývozu bylo dosaženo především u surovin, chemikálií a tržních výrobků. Růst dovozních cen v nejvyšší míře ovlivnily ceny paliv.

Nárůst devizových inkas v bilanci služeb byl výrazný především v zahraničním cestovním ruchu a rovněž ve vyšších příjmech z tranzitu plynu. Schodek bilance výnosů odráží intenzivnější využívání zahraničních pracovních sil (oficiálně přes 50 000 osob) především ve stavebnictví. V důsledku rozvoje kapitálového a finančního trhu s účastí nerezidentů se zvýšil objem výnosů a dividend vyplácených do zahraničí. Došlo k nárůstu plateb úroků z rostoucí zadluženosti podniků a bank vůči zahraničí, které byly kompenzovány především přijatými úroky z devizových rezerv ČNB. Pozitivně na zmírnění pasiva působila úhrada úroků z vládní pohledávky České republiky vůči Rusku ve výši 78,7 mil. USD. Transfery převáděné do České republiky se uskutečnily převážně v souvislosti se soukromými převody obyvatelstvu (např. dary, penze, výživné). Transfery oficiálních prostředků se uskutečnily především ve formě čerpání fondů v rámci programu Phare.

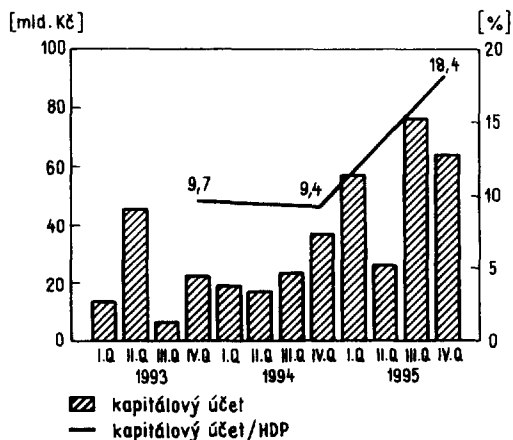
Kapitálový účet

Kapitálový účet platební bilance skončil přebytkem 223,3 mld. Kč (8,4 mld. USD), z toho ve volně směnitelných měnách 200,3 mld. Kč. Jeho podíl na HDP dosáhl 18,4 % – viz graf 2.

Zintenzivnění přílivu zahraničního kapitálu do země bylo doprovázeno změnami v jeho struktuře.

Hlavní důvody zvýšeného přílivu zahraničního kapitálu byly následující:
– rychlý ekonomický růst doprovázený privatizací za účasti zahraničních investorů, kdy zejména vlivem privatizace SPT Telecom dosáhly přímé zahraniční investice rekordní výše téměř 68 mld. Kč;

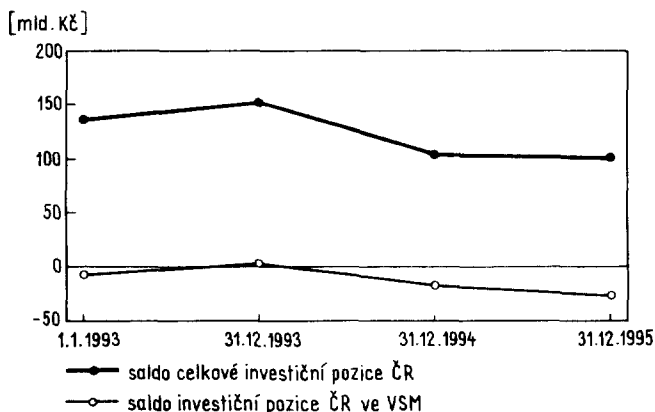
GRAF 2 Vývoj salda kapitálového účtu 1993–1995 (čtvrtletní údaje: poměrové údaje na roční bázi)



- makroekonomická a politická stabilita země promítnutá do zvyšujícího se ratingu České republiky (od Moody's Baal, od Standard and Poor's A) vedla k růstu poptávky nerezidentů po korunových nástrojích v tuzemsku a po zařazení koruny do systému Euroclearu i v zahraničí;
- poptávka po dlouhodobých levnějších zdrojích chybějících v domácí měně na financování zejména investic z dovozu vedla k přeměrování refinancování bankovního sektoru z tuzemského trhu na zahraniční trhy a k čerpání finančních úvěrů podniky přímo ze zahraničí v rozsahu 40 mld. Kč;
- pokračující liberalizace v oblasti vnějších vztahů (přijetí nového devizového zákona, vstup do OECD a rozšíření vnější směnitelnosti měny akceptováním článku VIII Mezinárodního měnového fondu);
- postupné rozšiřování tuzemského finančního a kapitálového trhu (rozvoj nových segmentů trhu – termínový trh, atraktivní ceny akcií);
- vyšší úroveň domácích úrokových sazeb při režimu fixního měnového kurzu přitahovala krátkodobý kapitál ve formě portfoliových investic (v rozsahu cca 45 mld. Kč).

Podíl salda krátkodobého kapitálu na celkovém kapitálovém účtu dosáhl v roce 1995 14 % (v roce 1994 20 %), přičemž obraty krátkodobých operací zaujímaly podstatně vyšší podíl na obratech kapitálového účtu platební bilance. Významnou úlohu v přílivu kapitálu měl bankovní sektor (zejména pobočky a dceřiné společnosti zahraničních bank na území České republiky a velké tuzemské banky), kde zesílila konkurence o postavení na českém trhu úvěrů. Příliv bankovního kapitálu v rozsahu cca 80 mld. Kč se stal nejsilnější složkou kapitálových toků v roce 1995.

Na příliv především krátkodobého kapitálu přes bankovní sektor reagovala ČNB přijetím měnových opatření, a to zvýšením povinných minimálních rezerv a limitováním otevřených krátkodobých pozic vůči nerezidentům (30% převis krátkodobých pasiv denní pozice nad aktivy, maximálně však 500 mil. Kč). Po přijetí měnových opatření v červnu s platností od počátku srpna se žádoucím způsobem změnila časová struktura bankovních závazků prodloužením splatnosti nad 1 rok, trend v přílivu kapitálu však pokračoval.



Příliv spekulativního krátkodobého kapitálu byl zčásti utlumen splátkami převisů na clearingovém účtě se Slovenskou republikou ve výši 27,7 mld. Kč. Výše zahraničního kapitálu s vysokou mobilitou ve formě portfoliových investic a krátkodobých úložek u bankovního sektoru představovala ke konci roku 1995 cca 3–4 mld. USD.

V důsledku přílivu kapitálu rostly nejen devizové rezervy centrální banky, ale také hrubá zadluženost země ve volně směnitelných měnách; ta se zvýšila o 135 mld. Kč (5,7 mld. USD) a dosáhla k 31. 12. stavu 434,8 mld. Kč (16,3 mld. USD). Hrubá zadluženost zahrnuje závazky se stanovenou dobou splatnosti, tj. nezahrnuje zahraniční přímé investice a portfoliové investice nerezidentů do majetkových cenných papírů. Její výše je však vzhledem k výši devizových rezerv ČNB a ve vazbě na objem vývozu zboží a služeb (pokrytí cca 8měsíčním vývozem zboží a služeb) na přijatelné úrovni. Dluhová služba (splátky jistiny a úroků) dosáhla v roce 1995 částky 69,7 mld. Kč (2,6 mld. USD), což představuje 12,5 % ročního vývozu zboží a služeb.

Pasivum investiční pozice České banky ve směnitelných měnách (rozdíl aktiv a pasiv vůči nerezidentům vč. majetkových účastí) se prohloubilo o 10,4 mld. Kč na 27,1 mld. Kč. Česká republika je čistým dovozcem kapitálu, což je v období strukturálních změn ekonomiky a procesu privatizace přirozené. Celková investiční pozice státu je nadále věřitelská vzhledem k vysokým pohledávkám vytvořeným v nesměnitelných měnách v době centrálně plánované ekonomiky – viz graf 3.

Vývoj mezibankovního devizového trhu a přijatá kurzová a devizová opatření

Přítomnost centrální banky v denním obchodování na mezibankovním devizovém trhu byla pro fungování trhu a pro stanovení kurzu koruny určující, neboť denní kótace ostatních účastníků trhu se přizpůsobovaly kurzu ČNB. S cílem prohloubit tržní principy přijímala ČNB v průběhu roku opatření, která snižovala její úlohu na trhu a podporovala vzájemný obchod mezi jednotlivými účastníky.

V roce 1995 byla na devizovém trhu přijata následující opatření:

- zavedení kurzového rozpětí $\pm 0,25 \%$ pro operace prodej/nákup ČNB, čímž došlo k rozšíření možné oscilace kurzu až na $1,5 \%$;
- od října přestala ČNB kótovat denní kurzy valut a ponechávala kótace v pravomoci obchodních bank;
- zavedení nových pravidel obchodování na fixingu od 1. prosince 1995. ČNB začala přijímat objednávky od obchodních bank pouze v USD a DEM. Došlo ke zvýšení minimálního objemu objednávky (3 mil. USD a 5 mil. DEM), k omezení počtu objednávek předkládaných denně obchodní bankou (max. jedna objednávka v každé měně) a uzavírání obchodů systémem americké aukce, tj. uspokojené požadavky se vypořádají za navrženou cenu.

V průběhu roku 1995 bylo diskutováno rozšíření fluktuálního pásma měnového kurzu koruny s cílem odradit spekulativní krátkodobý kapitál, posílit protiinflační a stabilizační politiku ČNB.

Liberalizační proces v devizové oblasti, kodifikovaný v nově přijatém devizovém zákoně, byl spojen s ukončením Platební dohody se Slovenskem k 1. 10. a s přechodem k volnoměnovému zúčtování. Byla uzavřena dohoda o vypořádání zůstatku mezního úvěru Českou republikou ve formě částečného uhrazení ve směnitelných měnách a dále vývozem českého zboží na Slovensko.

Proexportní podporu státu můžeme charakterizovat zvýšením finanční podpory vystavovatelům v zahraničí, poklesem pojistných sazeb EGAP a založením České exportní banky v únoru 1995. Liberalizační přístup k obchodní politice se projevil v úsilí vlády o rozšiřování zón volného obchodu (Slovinsko, Rumunsko, Bulharsko). Pokračovaly diskuze o věcném zaměření antidumpingového zákona. I přes každoroční zpevnování reálného efektivního kurzu nadále zůstává hlavním proexportním nástrojem z hlediska parity kupní síly podhodnocený kurz koruny vůči směnitelným měnám (podle propočtů OECD a ČSÚ je odhadován pro rok 1996 koeficient ERDI na 2,18).

SUMMARY

The Czech Balance of Payments Developments in 1995

Rudolf OLŠOVSKÝ, Czech National Bank

The development of the external economic relations of the Czech Republic in 1995 was characterized by massive inflow of capital from abroad at the level of 8,4 bill. USD (18.4 % of GDP) and by the deficit at the current account of BOP at the level of 1.9 bill. USD (4.1 % of GDP). The new Foreign Exchange Act was adopted in 1995 which reflected the VIII. article of IMF. The broadening the fluctuating range of the foreign exchange rate of the Czech crown was discussed in 1995 aiming to discourage the short-term capital inflow, strengthen the antiinflationary and stabilizing policies of the Central Bank.