

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) 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 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

Josef JÍLEK: Stabilizace devizové pozice české bankovní soustavy (1. část)441

Petr MUSÍLEK: Konvertibilní a opční dluhopisy453

Jiří KINKOR – Věra KAMENÍČKOVÁ: Fiskální rozhodování obcí463

Diskuze

Kateřina ŠMÍDKOVÁ: Účinnost měnové politiky a poptávka po penězích471

Ze zahraničí

Leo SCHUSTER: Management kvality v bankovníctví (2. část)481

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní č. 15 a 16/96491

Uprostřed čísla:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the Czech Republic No 7

CONTENTS

Josef JÍLEK: Stabilization of the Foreign Exchange Position of the Czech Banking System (1st Part)441

Petr MUSÍLEK: Convertible Bonds and Warrants453

Jiří KINKOR – Věra KAMENÍČKOVÁ: Local Fiscal Decision-Making463

Discussion

Kateřina ŠMÍDKOVÁ: The Effectiveness of Monetary Policy and the Demand for Money471

Foreing Experiences

Leo SCHUSTER: Quality Management in Banking (2nd Part)481

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No 15, 16/96.491

In the middle of this issue:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the Czech Republic No 7

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 Švejnár, Ph.D., Prof. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Stabilizace devizové pozice české bankovní soustavy

Josef JÍLEK*

1. část

Současné investiční prostředí České republiky je pro zahraniční investory lákavé. Politická a měnová stabilita a výhled dlouhodobé prosperity láká zejména stabilní dlouhodobý zahraniční kapitál, zvláště přímé investice. Naopak samotná skutečnost stabilního měnového kurzu je motivem vstupu krátkodobého kapitálu, který se snaží využít existující úrokový diferenciál. Úrokový diferenciál vůči německé marce a americkému dolaru nyní činí 5 až 7 %. Takový krátkodobý spekulativní kapitál však není pro žádnou rozvíjející se ekonomiku žádaný, neboť není spojen s investicemi ani s dlouhodobými vztahy. Jeho motiv je pouze spekulativní. Do republiky vstoupí, aby po určité relativně krátké době odplynul, přičemž je obohacen o korunový úrok. V případě ČR je příliv spekulativního kapitálu spojen se sterilizačními náklady České národní banky. K odčerpání úrokového diferenciálu využívají zahraniční instituce také některé derivátové nástroje. Ty totiž umožňují odčerpání úrokového diferenciálu, aniž zahraniční instituce musejí v ČR vůbec investovat.

Devizová pozice bankovní soustavy je vhodným indikátorem přílivu kapitálu. Kromě přijatých devizových úvěrů a vkladů od nerezidentů (tj. přílivu zahraničního kapitálu) odráží devizová pozice mnoho dalších důležitých ekonomických skutečností, jako je úroveň devizových vkladů rezidentů, stav poskytnutých devizových úvěrů a spekulace rezidentů a nerezidentů na kurz koruny.

Cílem tohoto článku je posoudit vývoj devizové pozice bankovní soustavy a ČNB od počátku roku 1994 do března 1996. Důraz je položen na devizovou pozici vůči nerezidentům, neboť tato pozice je indikátorem přílivu kapitálu a spekulace na kurz koruny. Důležité je také složení devizové pozice, zejména stav vkladů i úvěrů a objem podrozvahových položek. Členění devizové pozice z hlediska doby splatnosti jednotlivých položek podává obraz o důvodu přílivu kapitálu.

Bankovní soustavou rozumíme banky založené podle českého práva (včetně dceřiných bank zahraničních bank) a pobočky zahraničních bank v ČR *bez České národní banky*. Přitom do aktivit bank zahrnujeme pouze aktivity prováděné bankami na území ČR, tj. nezahrnujeme operace těchto bank jejich pobočkami v zahraničí.

* Doc. Ing. Josef Jílek, CSc., odbor bankovního dohledu ČNB

Redakce příspěvek obdržela v červnu 1996.

Definice devizové pozice banky

Devizovými aktivy se rozumí rozvahová a podrozvahová aktiva v cizí měně. Podrozvahovými aktivy se rozumí podrozvahové položky, které zpravidla vedou k přírůstku rozvahových aktiv nebo k úbytku rozvahových pasiv v dané cizí měně. Označení „zpravidla“ je zde proto, že v případě opcí je možné mluvit pouze o určité pravděpodobnosti, že se dané podrozvahové aktivum „přesune“ do rozvahy a povede k přírůstku rozvahových aktiv nebo k úbytku rozvahových pasiv v dané cizí měně. Devizová aktiva se skládají z devizových rozvahových aktiv a devizových podrozvahových aktiv. Devizová podrozvahová aktiva obsahují spotové, pevné termínové a opční termínové operace vztahující se k nákupu cizí měny.

Devizovými pasivy se rozumějí rozvahová a podrozvahová pasiva v dané cizí měně. Podrozvahovými pasivy se rozumějí podrozvahové položky, které zpravidla vedou k úbytku rozvahových aktiv nebo k přírůstku rozvahových pasiv v dané cizí měně. Devizová pasiva se skládají z devizových rozvahových pasiv a devizových podrozvahových pasiv. Devizová podrozvahová pasiva obsahují spotové, pevné termínové a opční termínové operace vztahující se k prodeji cizí měny.

Ve snaze o přehlednost je devizovým aktivům v tomto článku přiřazeno kladné znaménko a devizovým pasivům záporné znaménko.

Do devizových aktiv a devizových pasiv se zařazují také položky, jež mají vzhledem ke kurzovému riziku charakter cizí měny. Jedná se například o úvěry poskytnuté v Kč s tzv. měnovou doložkou. Potom se hodnota plateb úroků a jistiny odvozuje od budoucího spotového měnového kurzu. Jestliže dojde k devalvaci Kč, hodnota platby v Kč se zvýší – a naopak. Tyto úvěry se uvažují v Kč s tím, že měnovou doložku je nutné považovat za několik FXA (forward exchange agreement). Měnová doložka (tedy kontrakty FXA) je podrozvahovou pasivní položkou, neboť se vlastně jedná o závazek dodat cizí měnu. Jeden FXA odpovídá jedné platbě. FXA je speciálním měnovým forwardem, kde předmětem platby je pouze rozdíl mezi dohodnutým a budoucím spotovým měnovým kurzem a tento rozdíl se odvozuje od určité pomyslné hodnoty (notional value).

Rozvahové položky se zahrnují do devizové pozice v nominální hodnotě. Podrozvahové položky se uvádějí:

- a) v hodnotě podkladového nástroje (tj. v nominální nebo pomyslné hodnotě¹ v případě závazků k nákupu nebo k prodeji cizí měny, tj. spotových operací, forwardů, futures (futures) a swapů);
- b) jako delta ekvivalent v případě opcí (delta ekvivalent opce se rovná součinu absolutní hodnoty delty opce a hodnoty podkladového nástroje; delta opce je poměr změny ceny opce a změny ceny příslušného podkladového nástroje).

Otevřená devizová pozice v určité cizí měně je rozdíl mezi aktivy a pasivy banky v této měně. *Dlouhou pozicí* v určité cizí měně je rozdíl hodnoty aktiv a hodnoty pasiv v této měně, jestliže hodnota aktiv v této měně je vyšší než hodnota pasiv ve stejné měně. *Krátkou pozicí* v určité měně je rozdíl

¹ Někteří autoři rozlišují nominální (nominal value) a pomyslnou hodnotu (notional value) derivátových kontraktů. Termín „nominální hodnota“ používají pro takové transakce, kde dochází k výměně těchto hodnot (např. měnový swap), „pomyslná hodnota“ používají pro případy, kdy se tato hodnota nevyměňuje, ale slouží pouze k stanovení plateb (např. úrokový swap).

hodnoty pasiv a hodnoty aktiv v této měně, jestliže hodnota pasiv v této měně je vyšší než hodnota aktiv ve stejné měně.

*Otevřená devizová pozice*² (dále jen *devizová pozice*) vyjadřuje rozdíl součtu všech dlouhých a součtu všech krátkých devizových pozic. Lze ukázat, že devizová pozice se také rovná rozdílu sumy devizových aktiv a sumy devizových pasiv. Jestliže devizová aktiva převyšují devizová pasiva, devizová pozice je kladná a nazýváme ji dlouhou. V opačném případě se jedná o krátkou devizovou pozici.

Jak dochází k ovlivnění devizové pozice bankovní soustavy při nákupu nebo prodeji deviz klienty bank? Nákup deviz klienty (bez transferu mimo ČR) představuje konstantní úroveň devizových aktiv bankovní soustavy a zvýšení devizových pasiv bankovní soustavy, tj. zkrácení devizové pozice bankovní soustavy. Naopak prodej deviz klienty (bez transferu mimo ČR) představuje konstantní úroveň devizových aktiv bankovní soustavy a snížení devizových pasiv bankovní soustavy, tj. prodloužení devizové pozice bankovní soustavy. Přemístění devizových prostředků do ČR nebo z ČR nemá vliv na zkrácení nebo prodloužení devizové pozice. Při transferu deviz do ČR se devizová pasiva i devizová aktiva bankovní soustavy o stejnou hodnotu zvyšují. Naopak při transferu deviz z ČR se o stejnou hodnotu devizová aktiva i devizová pasiva bankovní soustavy snižují.

V delším časovém horizontu lze příliv a odliv kapitálu stanovit podle absolutní hodnoty devizových aktiv a pasiv bankovní soustavy. Vliv určitých krátkodobých ekonomických událostí na příliv a odliv kapitálu však podle absolutní hodnoty devizových aktiv a pasiv bankovní soustavy určit nelze. Prakticky totiž nelze tyto transfery deviz oddělit od ostatních transferů deviz z české bankovní soustavy (zejména plateb za dovoz zboží).

Vymezení podrozvahových aktiv a pasiv

Co však podrozvahová devizová aktiva a pasiva představují? Devizová podrozvahová aktiva jsou závazky bank a poboček k nákupu deviz v budoucnosti za kurz stanovený v době uzavření kontraktu; jedná se tedy o pohledávku za devizami. Podobně devizová podrozvahová pasiva jsou závazky bank a poboček k prodeji deviz v budoucnosti za kurz stanovený v době uzavření kontraktu; jedná se tedy o závazek dodat devizy. Protože do devizové pozice se ze široké množiny podrozvahových položek zařazují pouze spotové a derivátové (pevné termínové a opční termínové) operace, považujeme v tomto článku za podrozvahové položky pouze tyto operace.

Spotovými operacemi se obecně rozumějí transakce mezi okamžikem uzavření a okamžikem vypořádání. Cizí měna, úrokové nástroje (např. dluhopisy), akcie a komodity se přitom ocenily cenou platnou v době uzavření

² Otevřená devizová pozice (nebo jen devizová pozice) je zde definována jako rozdíl devizových aktiv a devizových pasiv. Toto pojetí používá devizová statistika ČNB. Pokud devizová rozvahová pozice (položky v cizích měnách) není vyrovnaná, potom ani korunová rozvahová pozice (položky v Kč) nemůže být vyrovnaná, neboť proti části devizových položek vystupují korunové položky (součet devizových a korunových aktiv se musí rovnat součtu devizových a korunových pasiv). Z tohoto pohledu lze ospravedlnit i termín „otevřená korunová pozice“. Tak je tomu u Opatření ČNB č. 6 ze dne 8. prosince 1995, kterým se stanoví omezení a podmínky pro nezajištěné devizové pozice bank a poboček zahraničních bank; pro pojem devizová pozice se zde používá označení (termín) „otevřená korunová pozice“; v tomto opatření má však toto označení jiný význam než v tomto článku.

transakce s tím, že platby a jejich dodávka se vypořádají za několik dní. Spotové devizové obchody představují uzavřené, ale dosud nevypořádané kontrakty na nákup nebo prodej cizí měny, tj. od doby uzavření kontraktu do doby, než se devizová položka objeví na devizovém účtu (tzv. nostro účtu) banky nebo pobočky. Z hlediska termínové struktury se jedná o obchody overnight (O/N – vypořádání dnes), tom (morrow) next (T/N – vypořádání zítra) a spot next (S/N – vypořádání pozítří). Nejběžnější je vypořádání S/N. Z hlediska tržních rizik je však nutné obchody před vypořádáním zahrnout do devizové pozice. K tomu právě slouží spotové podrozvahové účty.

*Devizové deriváty*³ jsou obchody nákupu nebo prodeje deviz s vypořádáním delším než dva dny od uzavření obchodu. Člení se na pevné termínové (devizové) operace a opční termínové (devizové) operace. Z historického hlediska deriváty obecně představují nejmladší položky podrozvahy. V minulých několika desetiletích však u nich došlo k silnému růstu. U velkých světových bank jejich nominální a pomyslná hodnota několikanásobně převyšuje bilanční sumu. Při zachycení nominální a pomyslné hodnoty v rozvaze bank by docházelo k silnému navyšování bilanční sumy. Z tohoto důvodu se nominální a pomyslná hodnota účtuje v podrozvaze.

Doba splatnosti většiny devizových derivátů (zejména forwardů a swapů) v ČR je do půl roku. Devizový forward je nákup nebo prodej cizí měny s tím, že doba do vypořádání je delší než dva dny. Devizový swap představuje spotový prodej jedné měny za jinou měnu, přičemž v době splatnosti kontraktu se provede opačná transakce. Některé banky začaly již obchodovat také s devizovými opcemi. Opce se liší od forwardů tím, že kupující opce má právo volby, zda ke dni splatnosti opce (evropská opce) nebo kdykoliv do dne splatnosti opce (americká opce) nakoupí nebo prodá devizy za předem stanovený kurz. Za toto právo musí v době uzavření opčního kontraktu zaplatit tzv. prémii. Právě povinnost zaplatit předem prémii odrazuje v ČR mnoho firemních klientů.

Při definování podrozvahových aktiv a pasiv je třeba přijmout určitá pravidla pro jejich vymezení. Podrozvahovou položku je možné označit za podrozvahové aktivum, jestliže v případě uskutečnění určité události (např. vypořádání operace) spojené s přechodem položky do rozvahy se daná položka stane rozvahovým aktivem (pohledávkou nebo majetkem účetní jednotky). Podobně je možné podrozvahovou položku označit za podrozvahové pasivum, jestliže v případě uskutečnění určité události spojené s přechodem položky do rozvahy se daná položka stane rozvahovým pasivem (závazkem nebo vlastním zdrojem). V případě pevných termínových kontraktů je vymezení podrozvahových aktiv a pasiv relativně jednoduché, neboť každý takový kontrakt v sobě obsahuje dvě položky. Jedna položka má charakter budoucí rozvahové pohledávky (polorozvahové aktivum) a druhá položka má charakter budoucího závazku (podrozvahové pasivum).

Jediným právním dokumentem, který definuje finanční deriváty, je devizový zákon č. 219/1995 Sb. V § 1 se stanoví, že „pro účely tohoto zákona se devizovými hodnotami rozumějí peněžní prostředky v cizí měně, zlato, zahraniční cenné papíry a dále penězi ocenitelná práva a závazky od nich odvozené (dále jen „finanční deriváty“)“. Tato definice se podstatně liší od pojetí derivátů v běžné dealerské praxi. Definice podle devizového zákona je

³ Deriváty se člení podle rizikové kategorie na měnové (devizové), úrokové, akciové a komoditní deriváty. Z hlediska druhu nástroje se deriváty člení na forwardy, futurity (futures), swapy, opce a složené nástroje.

oproti dealerskému pojetí současně užší i širší. Užší pojetí v devizovém zákoně vyplývá z toho, že definice finančních derivátů se omezuje pouze na měnové deriváty. Kromě nich existují ještě úrokové, akciové a komoditní deriváty. Definice v devizovém zákoně je však také širší, neboť běžně se deriváty rozumějí forwardy, futurity, swapy, opce a kombinace těchto nástrojů. Devizový zákon však jde podstatně dále a deriváty vymezuje jako penězi ocenitelná práva a závazky odvozené od peněžních prostředků v cizí měně, od zlata a zahraničních cenných papírů.

Příklad stanovení devizových aktiv a pasiv budeme ilustrovat na měnovém swapu bez úrokových plateb USD/DEM. Tento swap se skládá ze spotové a forwardové části. Spotová část představuje pro banku prodej USD za DEM v pevně stanoveném kurzu. Forwardová část naopak znamená nákup USD za DEM za tři měsíce v pevně stanoveném kurzu. V den uzavření transakce je spotová částka v DEM součástí devizových podrozvahových aktiv a spotová částka v USD náleží do devizových podrozvahových pasiv. Naopak forwardová částka v DEM je součástí devizových podrozvahových pasiv a forwardová částka v USD náleží do devizových podrozvahových pasiv. Po vypořádání spotové části se spotové položky z podrozvahy přesunou do rozvahy a v podrozvaze zůstanou pouze forwardové položky.

Devizová pozice bankovní soustavy

Následující analýza se týká pouze konvertibilních měn, aniž slovo „konvertibilní“ dále opakujeme. Naprostá většina devizových aktiv a pasiv bankovní soustavy patří do konvertibilních měn. Na nekonvertibilní měny připadá méně než 0,1 % bilanční sumy bankovní soustavy. Konvertibilní měnu chápeme jako měnu země, která se připojila k dodržování dohod Mezinárodního měnového fondu (Articles of Agreement of the International Monetary Fund). Podle článku VIII nebude žádný člen bez souhlasu MMF ukládat omezení plateb a převodů v běžných mezinárodních transakcích. Podle článku XXX se platbami z běžných transakcí rozumějí platby, které neslouží k převodu kapitálu a zahrnují bez jakéhokoli omezení:

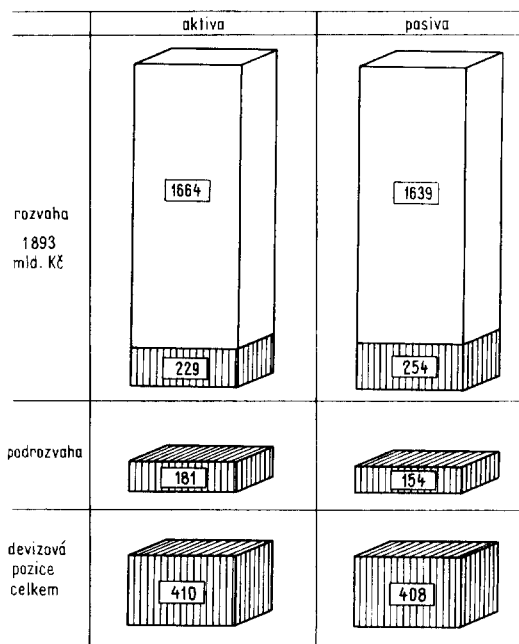
- všechny platby splatné v souvislosti se zahraničním obchodem, jinými běžnými obchody včetně služeb a bankovních operací i obvyklých krátkodobých úvěrů,
- splatné platby, jako jsou úroky z půjček a čistý důchod z jiných investic,
- platby nevelkého rozsahu na umořování půjček a na odpisy přímých investic,
- platby nevelkého rozsahu na výlohy spojené s výživou rodiny.

V podstatě se jedná o měnu země, která uvolnila transfery na běžném účtu platební bilance.

Z dosud uvedeného, spíše teoretického výkladu je zřejmé, že devizová rozvahová aktiva a pasiva jsou částí veškerých rozvahových aktiv a pasiv, neboť ostatní položky jsou korunové. *Graf 1* znázorňuje rozvalu a devizovou podrozvalu bankovní soustavy k 31. březnu 1996⁴. Hlavní částí rozvahové

⁴ Opravné položky snižují bilanční sumu. K 31. březnu 1996 činila bilanční suma 1 893 mld. Kč a opravné položky 95 mld. Kč. Pokud by se opravné položky nevykazovaly, potom by bilanční suma bankovní soustavy činila 1 988 mld. Kč. *Graf 1* uvádí bilanční sumu sníženou o opravné položky, avšak devizová aktiva a pasiva (rozvahová i podrozvahová) jsou uvedena nesnížená o opravné položky. Důvodem je skutečnost, že ČNB nerozlišuje opravné položky vztahující se na korunové položky a na devizové položky.

GRAF 1 Schéma rozvahy a devizové podrozvahy bankovní soustavy na území ČR k 31. březnu 1996
(bílé jsou značeny položky v korunách, šrafované položky v cizích měnách)



vých aktiv a pasiv jsou korunové položky, které představují u aktiv 87,9 % a u pasiv 86,6 %. Zbývajících 12,1 % rozvahových aktiv a 13,4 % rozvahových pasiv jsou devizové položky. Protože v bankovníctví jsou hlavními položkami rozvahových aktiv vklady a úvěry poskytnuté bankám a klientům a hlavními položkami rozvahových pasiv vklady a úvěry přijaté od bank a klientů, můžeme tvrdit, že přijaté devizové vklady a úvěry převyšují poskytnuté devizové vklady a úvěry o 25 mld. Kč.

Opačná situace je u podrozvahových devizových aktiv a pasiv. Podrozvahová devizová aktiva (181 mld. Kč) převyšují podrozvahová devizová pasiva (154 mld. Kč) o 27 mld. Kč, tj. podrozvahové devizové pohledávky převyšují podrozvahové devizové závazky o 27 mld. Kč. Podrozvahové devizové položky jsou částí veškerých podrozvahových položek (ostatní položky jsou korunové). Je třeba si také uvědomit, že u podrozvahy stejně jako u rozvahy neplatí rovnost mezi devizovými aktivy a devizovými pasivy.

Devizová opatření ČNB

Devizová aktiva (rozvahová a podrozvahová) činila k 31. březnu 1996 již 410 mld. Kč a devizová pasiva (rozvahová a podrozvahová) 408 mld. Kč. Rozdíl ve výši 2 mld. Kč je dlouhou devizovou pozicí. Rozdíl mezi devizo-

vými aktivy a pasivy jednotlivých bankovních subjektů (devizová pozice) je omezen dvěma opatřeními ČNB, která musejí jednotlivé bankovní subjekty splnit současně:

- Opatření ČNB č. 6 ze dne 8. prosince 1995, kterým se stanoví omezení a podmínky pro nezajištěné devizové pozice bank a poboček zahraničních bank. Jedná se o opatření bankovního dohledu omezující kurzové riziko bank. Podle něho poměr absolutní hodnoty devizové pozice ke kapitálu nesmí přesáhnout 15 %. Opatření tak stanoví limit pro devizovou pozici na obě strany. Kromě toho opatření stanoví ještě další limity, které se týkají například jednotlivých měn. Náhrada jedné měny jinou měnou ani v případě silné korelace mezi měnami (například DEM a ATS) není umožněna. Opatření se vztahuje na banky včetně jejich poboček v zahraničí a neomezuje pobočky zahraničních bank.
- Opatřením, jímž se stanoví limity pro krátkou korunovou pozici bank. Bylo ČNB vydáno jako opatření, kterým se ČNB snažila v červnu 1993 předejít nadměrným tlakům na devizové rezervy ČNB. Podle něho dlouhá devizová pozice bankovních subjektů na území ČR nesmí převýšit větší ze dvou následujících hodnot:
 - 5 % hodnoty devizových pasiv,
 - 100 mil Kč.

Opatření tak stanoví jednostranný limit na devizovou pozici bank a poboček zahraničních bank.

Kromě toho je v platnosti opatření proti přílivu spekulativního kapitálu. Česká národní banka tak reagovala na zvýšený příliv spekulativního kapitálu do české bankovní soustavy vydáním opatření, kterým se stanovil limit pro krátkou (devizovou i korunovou) krátkodobou pozici bank vůči nerezidentům. Opatření nabylo účinnosti 3. srpna 1995. Limity musejí splňovat všechny banky a pobočky zahraničních bank. Krátká krátkodobá pozice vůči nerezidentům se definuje jako rozdíl hodnot krátkodobých aktiv a pasiv vůči nerezidentům, která jsou uváděna v rozvaze bank. Pod krátkodobými aktivy a pasivy banky vůči nerezidentům se rozumí součet takových devizových a korunových aktiv a součet takových devizových a korunových pasiv, jejichž splatnost *nepřesahuje 1 rok*. Otevřená krátkodobá pozice banky vůči nerezidentům je *krátká*, je-li hodnota rozvahových krátkodobých aktiv vůči nerezidentům nižší než hodnota takových pasiv vůči nerezidentům. Je-li denní otevřená krátkodobá pozice banky vůči nerezidentům *krátká*, potom nesmí převýšit ani jednu z následujících hodnot:

- 30 % celkové hodnoty rozvahových krátkodobých aktiv vůči nerezidentům,
- 500 mil. Kč.

Znamená to, že banka nebo pobočka nemůže zvyšovat své krátkodobé zdroje od nerezidentů, *aniž je neumísťuje opět u nerezidentů*. Výše uvedené limity vyjadřují, o kolik mohou krátkodobé zdroje od nerezidentů převyšovat umístění těchto zdrojů u nerezidentů a jaký může být čistý příliv krátkodobých zdrojů od nerezidentů do banky nebo pobočky, a tím i do české bankovní soustavy. Tím je zabráněno nadměrnému přísunu krátkodobých zdrojů od nerezidentů do českých bank a poboček zahraničních bank. Dopad opatření na velké české banky a na dceřiné banky a pobočky zahraničních bank byl odlišný. Dceřiné banky a pobočky zahraničních bank musely učinit značné zásahy, aby dané opatření splnily. Naopak velké české banky v důsledku zvýšené poptávky po domácích devizových zdrojích z opatření výtěžily.

Dceřiné banky a pobočky zahraničních bank často ve zdrojích spoléhají na zahraniční partnery, kterými jsou nejčastěji centrály, mateřské společnosti nebo další subjekty určité bankovní skupiny. Kvůli splnění opatření ČNB nahradila většina dceřiných bank a poboček zahraničních bank krátkodobé bankovní zdroje střednědobými. Střednědobé zdroje již předmětem opatření nejsou. Je však nutné si uvědomit, že část zahraničního bankovního kapitálu představuje vklady od zahraničních centrál a mateřských společností. V případě nepříznivého vývoje v ČR by u tohoto kapitálu mohlo dojít k rychlému odlivu před deklarovanou dobou splatnosti, neboť by takový přesun byl v zájmu obou partnerů.

V jakém koridoru se mohou bankovní subjekty pohybovat? Vezmeme-li v úvahu kapitál devizových bank ve výši asi 130 mld. Kč, potom limit 15 % podle opatření bankovního dohledu pro devizovou pozici (krátkou i dlouhou) činí 19,5 mld. Kč. Bankovní subjekty musejí však současně splňovat i limit pro dlouhou devizovou pozici podle druhého opatření ČNB, kde 5 % devizových pasiv (408 mld. Kč) činí 20,4 mld. Kč. Ve skutečnosti je tento limit mírně vyšší, neboť u některých bank (zejména malých) je limitem 100 mil. Kč, a nikoli 5 % devizových pasiv. Obě opatření limitují krátkou korunovou pozici téměř stejně – na asi 20 mld. Kč. V důsledku denních fluktuací v devizových pozicích se však banky musejí chovat obezřetně a jejich devizová pozice je nižší. Na konci března 1996 činila +2 mld. Kč.

Dále stanovíme maximální ztrátu českého bankovního systému vzhledem ke kurzovému riziku. Patnáct procent z kapitálu 130 mld. Kč činí 19,5 mld. Kč. Za předpokladu změny kurzu Kč vůči konvertibilním měnám zastoupeným v portfoliích bank (DEM, USD atd.) ve výši $\pm 7,5$ % revalvace nebo devalvace na hranici flukтуаčního pásma) činí teoretická maximální možná ztráta českého bankovního systému 1,5 mld. Kč.

Úvaha vycházela z předpokladu, že všechny banky budou na jedné straně 15% pásma, tj. budou mít buď dlouhou pozici z 15 % nebo krátkou pozici z 15 %. Tento předpoklad je příliš silný a ve skutečnosti nikdy nenastane. Banky jako celek se budou pohybovat mezi těmito dvěma extrémními situacemi. Navíc některé banky budou mít dlouhou pozici, jiné zase pozici krátkou. Odpovídající ztráta nebo zisk českého bankovního sektoru z pohybu kurzu bude úměrně nižší. Takto stanovená maximální ztráta českého bankovního systému je v porovnání se ztrátami v důsledku špatných úvěrů relativně nízká.

Proč v rozvaze bank převládají devizová pasiva nad devizovými aktivy?

Pokusme se objasnit, proč v rozvaze bankovní soustavy převažují devizová pasiva nad aktivy a v podrozvaze devizová aktiva nad pasivy. Jinými slovy: proč jsou v rozvaze pohledávky po devizách nižší než závazky na dodání deviz a v podrozvaze pohledávky po devizách vyšší než závazky? Je známo, že korunové úvěry vynášejí více než úvěry devizové. Proto mají bankovní subjekty snahu odprodat devizová rozvahová aktiva, čímž se devizová rozvahová aktiva snižují a korunová rozvahová aktiva zvyšují. Korunová aktiva se poté mění na úvěry.

Banky však musejí dodržovat výše uvedená opatření, tj. snížení devizových rozvahových aktiv musí být zhruba vykompenzováno zvýšením devi-

zových podrozvahových aktiv. Znamená to, že banky uzavírají derivátové kontrakty za účelem nákupu deviz v budoucnosti.

Pokud tyto kontrakty uzavírají s nerezidenty, obvykle se jedná o tzv. *non-deliverable forwardy*. V těchto obchodech se angažují zejména pobočky a dceřiné banky zahraničních bank. Jejich partnery jsou především německé, americké a anglické banky a zahraniční obchodníci s cennými papíry. Objem těchto obchodů v hodnotě podléhajícího aktiva se na konci března 1996 odhadoval na 25 mld. Kč. Podívejme se, v jaké situaci jsou české banky a pobočky a v jaké jejich zahraniční partneři.

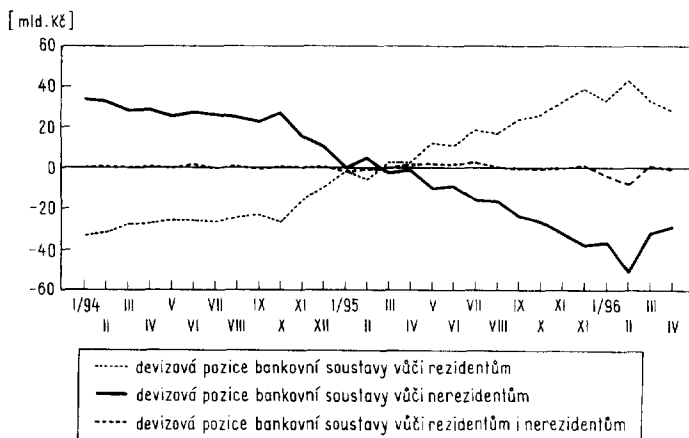
Z hlediska české banky nebo pobočky se jedná o forwardy na straně podrozvahových aktiv, které banky nebo pobočky uzavírají se zahraničními subjekty, jež spekulují na využití úrokového diferenciálu při stabilitě kurzu koruny vůči cizím měnám. Banky nebo pobočky vystupují na straně nákupu deviz v budoucnosti a zahraniční spekulanti na straně prodeje deviz v budoucnosti. Vzhledem k úrokové paritě (úrokové sazby na korunu jsou vyšší než úrokové sazby na devizy) je kurz takového forwardu postaven výše než kurz spotový.

Pokud se spotový kurz příliš nezmění, potom banka nakoupí v budoucnosti cizí měnu za forwardový kurz, i když na spotovém trhu by ji nakoupila levněji. Z pouhé forwardové operace má tak ztrátu. Na druhé straně má však taková banka otevřenou (krátkou) devizovou pozici v rozvaze (přebytek devizových pasiv nad devizovými aktivy), tj. část levných devizových zdrojů přeměnila na koruny a půjčuje je za korunové (tj. vyšší sazby). Z tohoto pohledu má banka nebo pobočka z otevřené rozvahové pozice zisk odpovídající úrokovému diferenciálu. Tento zisk je však snížen o ztrátu z devizové podrozvahové pozice, tj. v daném případě z forwardové pozice. Co je však nejdůležitější, banka nebo pobočka je v souhrnu *kryta* – její celková devizová pozice je téměř uzavřená.

Jak je však na tom zahraniční spekulant, který se zavázal k prodeji deviz v budoucnosti za forwardový kurz? Tento investor *spekuluje*, že se kurz příliš nezmění, tj. že bude moci v budoucnosti levně nakoupit devizy za koruny. Takto nakoupené devizy dodá v souladu s podmínkami kontraktu za forwardový kurz. Obě operace provede u téže české banky nebo pobočky s tím, že nedojde k žádnému transferu cizí měny, neboť nakoupená cizí měna se ihned dodá podle podmínek forwardu. Výsledkem je, že zahraničnímu spekulantovi zůstane u naší banky nebo pobočky na účtu korunový zisk. Při relativně pevném měnovém kurzu koruny vůči cizím měnám tak inkasuje úrokový diferenciál.

Úrokový diferenciál vlastně využije nejprve banka (určitou část devizových zdrojů prodala za koruny a takto obdržené korunové zdroje půjčila za korunovou úrokovou sazbu), ale vzhledem k zajištění banky se úrokový diferenciál z podstatné části přelévá do rukou zahraničních spekulantů. Aby zahraniční spekulant do určité míry eliminoval kurzové riziko, je možné teoreticky provést uvedené transakce na koš DEM a USD. Inkaso úrokového diferenciálu je důsledkem očekávání, že koruna bude revalvovat, zůstane na současném kurzu nebo bude devalvovat s tím, že devalvace nebude vyšší než úrokový diferenciál. Zajímavé je, že rozšíření fluktuálního pásma pro pohyb koruny vůči skupině měn DEM a USD z $\pm 0,5\%$ na $\pm 7,5\%$ provedené 28. února 1996 tuto spekulaci zahraničních subjektů na stabilitu koruny téměř neovlivnilo.

GRAF 2 Devizová pozice bankovní soustavy v členění na rezidenty a nerezidenty (stav na konci měsíce)



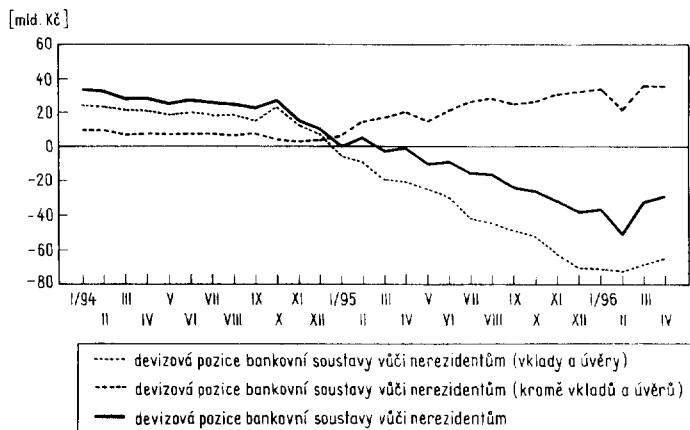
Struktura devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům

Dále budeme analyzovat devizovou pozici bankovní soustavy vůči nerezidentům (graf 2 až 4). Z grafu 2 je zřejmé, že pozice bankovní soustavy vůči rezidentům a nerezidentům se od ledna 1994 do března 1996 zásadně změnila. Devizová pozice vůči nerezidentům je téměř zrcadlovým obrazem devizové pozice vůči rezidentům. Obě pozice by byly zcela zrcadlové, pokud by devizová pozice bankovní soustavy (tj. vůči rezidentům i nerezidentům) byla nulová. Jak je patrné z předchozího textu, devizová pozice bankovní soustavy se běžně pohybuje ve velice úzkém pásmu ± 2 mld. Kč a obě devizové pozice je možné považovat za zrcadlové. Stane-li se tak devizová pozice vůči rezidentům kratší, potom devizová pozice vůči nerezidentům se stane delší – a naopak.

K výjimce došlo podle grafu 2 dne 28. února 1996, kdy ČNB vyhlásila rozšíření flukтуаčního pásma koruny vůči skupině měn DEM a USD z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ %. Tehdy došlo na mezibankovním devizovém trhu k oslabení kurzu koruny, neboť někteří zahraniční investoři překotně nakupovali za svá korunová aktiva devizy, které přemísťovali do zahraničí. Nákup deviz obecně znamená zkrácení devizové pozice a devizová pozice se přechodně na několik dní stala zápornou. Dne 28. února činila $-3,8$ mld. Kč. Následující den dokonce dosáhla $-8,1$ mld. Kč. Poté se dostala do běžného pásma ± 2 mld. Kč. Během prvních dvou dní od vyhlášení rozšíření flukтуаčního pásma ČNB poprvé ve své historii intervenovala, a tím dodala na mezibankovní devizový trh devizy za $5,8$ mld. Kč. Celkem během několika dní z ČNB (a z ČR) odplynul krátkodobý (nežádoucí) kapitál v hodnotě $16,6$ mld. Kč. Odliv tohoto kapitálu však byl ještě vyšší, neboť devalvační tendence na mezibankovním devizovém trhu využili někteří exportéři tím, že bankám výhodně prodali své devizy.

Devizová pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům (graf 2, tabulka 1) se trvale téměř lineárně snižovala z kladné hodnoty $33,9$ mld. Kč až na $-32,1$ mld. Kč. Tak k 1. lednu 1994 byla bankovní soustava vůči nerezidentům čistým věřitelem ve výši $33,9$ mld. Kč. a k 31. březnu 1996 byla ban-

GRAF 3 Rozdělení devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům na vklady a úvěry a ostatní položky
(stav na konci měsíce)



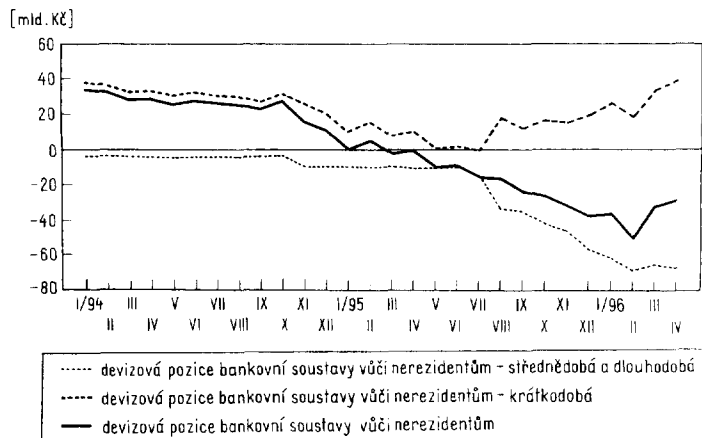
kovní soustava vůči nerezidentům čistým dlužníkem ve výši 32,1 mld. Kč. K přelomu postavení bankovní soustavy z věřitele na dlužníka došlo počátkem roku 1995. Důvodem byl zejména nárůst devizových vkladů a úvěrů přijatých bankovní soustavou od zahraničních bank. Na počátku roku 1996 však došlo k obratu a devizová pozice vůči nerezidentům se zvýšila.

Při posuzování vztahu bankovní soustavy k rezidentům a nerezidentům je třeba vzít v úvahu, že u spotového nákupu deviz bankovní soustavou od ČNB se přede dnem vypořádání tato položka devizových aktiv eviduje v kategorii rezidentů. V den vypořádání přechází tato položka do kategorie nerezidentů (přírůstek deviz na devizovém, účtu korespondentské banky). V případě spotového nákupu deviz bankovní soustavou od rezidentů, kteří mají devizové účty u téže banky, dochází pouze ke snížení hodnoty devizových pasiv bankovní soustavy. Při spotovém prodeji deviz bankovní soustavou nerezidentům dochází ihned ke zvýšení devizových pasiv bankovní soustavy vůči nerezidentům.

Rozdělení devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům na vklady a úvěry a ostatní položky znázorňuje *graf 3*. Je patrné, že dynamika přílivu zahraničních úvěrů a vkladů do bankovní soustavy byla vyšší než dynamika snižování devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům. Příčinou byl značný nárůst ostatních položek, z nichž největší část připadala na non-deliverable forwardy bank s nerezidenty. Non-deliverable forwardy se v devizové pozici objevují na straně devizových aktiv (prodlužují devizovou pozici bankovní soustavy), neboť ze strany bankovní soustavy se jedná o nákup deviz v budoucnosti. Podle *grafu 3* růst non-deliverable forwardů nastal začátkem roku 1995. Od počátku roku 1996 se jejich objem stabilizoval.

Velice důležité je složení devizové pozice bankovní soustavy podle doby splatnosti devizových položek (*graf 4*). Dynamika přílivu střednědobého a krátkodobého zahraničního kapitálu byla vyšší než dynamika snižování devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům. Důvodem byl růst

GRAF 4 Složení devizové pozice bankovní soustavy vůči nerezidentům podle doby splatnosti devizových položek (stav na konci měsíce)



krátkodobé devizové pozice vůči nerezidentům, neboť bankovní soustava umisťovala devizové prostředky krátkodobě v zahraničí. Z tohoto pohledu fungovala bankovní soustava do určité míry tak, že přijímala od nerezidentů střednědobé a dlouhodobé zdroje a tyto prostředky krátkodobě umisťovala v zahraničí. Kromě jiných faktorů tento jev podpořilo opatření ČNB o krátké krátkodobé pozici vůči nerezidentům.

2. část příspěvku bude uveřejněna v č. 9/96 FaÚ