

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou ve vydavatelství **Économia, a. s. Praha**

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

- Helena ROTTOVÁ—Ladislav RIZIKY: Měnový vývoj v roce 1991 257
- Rudolf OLŠOVSKÝ: Vývoj platební bilance ČSFR v roce 1991 263
- Václav BENDA: Výnos daně z obrátu v roce 1991 270
- Oldřich ZAHŘÁDKA: Problematika státních záruk za bankovní úvěry a půjček ze státních rozpočtů organizacím (1. část) ... 275
- Jan ZEMAN: Národohospodářské náklady a ceny v dopravě 282

Finance a úvěr v zahraničí

- Jan KINŠT: Japonská průmyslová politika a její finanční aspekty 290

Informace

- Pavel ŠTĚPÁNEK: Seminář o československé daňové reformě 296

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: **Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhů** (na pokračování — 22. část) ss. S (A→Č)-645 — S (Č→A)-660

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o autorských právech jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd. HarperCollins Publishers.

Publishers: Federal Ministry of Finance in Cooperation with Czechoslovak State Bank in Publishing House **Economia, Prague**

© Federal Ministry of Finance

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

- Helena ROTTOVÁ—Ladislav RIZIKY: Monetary Development in 1991 257
- Rudolf OLŠOVSKÝ: Balance of Payment Development in CSFR in 1991 263
- Václav BENDA: Turn-over Tax Revenue in 1991 270
- Oldřich ZAHŘÁDKA: Relevant Questions of State Guarantees for Bank Credits and Loans from State Budgets Provided to Firms (1st part) 275
- Jan ZEMAN: Real Economic Costs and Prices in Transports 282

Finance and Credit Abroad

- Jan KINŠT: Japanese Industrial Policy and Its Financial Aspects 290

Information

- Pavel ŠTĚPÁNEK: The Czechoslovak Tax Reform Seminar 296

In the middle of this issue:

Frederic S. MISHKIN: **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets** (To Be Continued—Part XXII) pp. S (A→Č)-645 — S (Č→A)-660

You can find all bibliographical data including particulars on copyright in part I of the series in No 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a division of HarperCollins Publishers.

Redakční rada: ing. Aleš Bulíř, CSc., ing. Belo Bosák, CSc., Ing. Jozef Dančo, CSc., ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klapač, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Antonín Kotulán, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Ivan Mikloš, Vladimír Rudlovcák, CSc., ing. Miroslav Purkyně, dr. ing. Dušan Triska, CSc., prof. ing. Miroslav Tuček, CSc., ing. Peter Vajda, CSc., ing. Anton Vavro, CSc., doc. ing. Karol Vlachynský, CSc., ing. Jaromír Zahradník

Měnový vývoj v roce 1991

Helena ROTTOVÁ—Ladislav RIZIKY*

Realizace měnové politiky

Za měnový vývoj v ČSFR — udržení vnitřní a vnější stability čs. měny — zodpovídá SBČS. V podmínkách r. 1991 byla koncipována měnová politika spolu s politikou fiskální a mzdovou restriktivně, aby uvolnění cen na počátku roku nevedlo k nezvladatelnému inflačnímu růstu a současně nebyla ohrožena vnější rovnováha.

Klíčovou úlohu při realizaci měnové politiky sehrály úvěrové stropy, tzv. úrokové stropy a diskontní politika. I když bylo zřejmé, že úvěrové stropy mohou být do určité míry zdrojem zkreslení skutečné poptávky po úvěrech, nebylo možné při nerozvinutosti finančního sektoru spoléhat na regulaci úvěrové emise, a tedy i peněžní zásoby pouze pomocí nepřímých nástrojů. To však nevylučovalo současné zavedení dalších nepřímých nástrojů, které se tak staly základem pro postupné vytváření předpokladů k řízení peněžní zásoby prostřednictvím tzv. rezervních peněz — povinné minimální rezervy, „tržní“ formy refinancování (např. aukce refinančních úvěrů) a nový (prozatímní) systém mezibankovního zúčtování.

Obdobně postupovala SBČS i při koncipování úrokové politiky. Formou tzv. úrokových stropů pro poskytování úvěrů obchodními bankami si zajistila kontrolu nad vývojem úrokových sazeb z úvěrů. Při regulaci úrokových sazeb z depozit spoléhala SBČS na gentlemanské dohody s obchodními bankami nesnižovat úrokové sazby při snížení diskontu.

Pro vývoj peněžní zásoby v roce 1991 byla charakteristická vzestupná tendence s výrazným nárůstem v závěru roku. Relativně nízký nárůst peněžní zásoby — zejména v první polovině roku — byl především důsledkem výrazného poklesu čistého úvěru vládě (vyšší než očekávaný přebytek hospodaření). Navíc se zde

* Ing. Helena Rottová, Ing. Ladislav Riziky, pracovníci SBČS
Příspěvek redakce obdržela 28. 4. 1992.

nepříznivě projevil vliv zahraničního sektoru vlivem převahy úhrad podnikového sektoru do zahraničí za dovozy. Zdrojem růstu peněžní zásoby v tomto období byla tedy emise úvěru podnikové sféry a obyvatelstvu.

Teprve v závěru roku se v návaznosti na příznivý vývoj platební bilance zahraniční sektor stal přímým zdrojem tvorby peněžní zásoby. Přitom však nadále rozhodující byla domácí tvorba peněz z emise úvěrů tuzemskými peněžními ústavy ve vztahu k podnikům a domácnostem a čistý úvěr vládě od bankovního systému, který se v průběhu 2. pololetí postupně opět zvyšoval v návaznosti na postupné snižování přebytku běžného hospodaření souhrnu státních rozpočtů a jeho přechod do deficitu v posledních měsících roku. V závěru roku ovlivnilo vzestup peněžní zásoby roku rovněž podstatným způsobem jednorázové připsání depozitních úroků ve spořitelně (cca 20 mld. Kčs).

Lze tedy říci, že na počátku roku 1991 byla měnová politika restriktivní a v dalším období docházelo k jejímu postupnému uvolňování. V závěru roku se již tempo růstu peněžní zásoby zhruba shodovalo s růstem nominálního hrubého domácího produktu (mezi 4. čtvrtletím 1990 a 4. čtvrtletím 1991 činil přírůstek peněžní zásoby 20,8 % a nominálního hrubého domácího produktu 18,6 %).

Měnová a fiskální politika brzdila — zejména na počátku roku — cenový růst po liberalizaci cen. Jelikož však počáteční cenový skok byl vyšší, než se původně očekávalo, SBČS zrevidovala úvěrové stropy ve vztahu k obchodním bankám s ohledem na skutečný cenový pohyb. Obchodní banky však v průběhu roku plně nevyužily možnosti daných úvěrovými stropy; teprve v závěru roku byly tyto limity téměř vyčerpány.

SBČS reagovala na tento vývoj v průběhu roku v zájmu makroekonomické stabilizace řadou opatření směřujících k oživení úvěrové aktivity obchodních bank. Realizovala opatření ke zlepšení úvěrového portfolia některých bank, které nesly břemeno dřívějších úvěrů na trvale se obracející zásoby (TOZ), a dále přijala opatření k posílení vlastního kapitálu bank.

V zájmu zvýšení okruhu potenciálních příjemců úvěrů snižovala SBČS — v návaznosti na postupnou stabilizaci cenového vývoje a maximální odchylku od diskontu pro poskytování úvěrů obchodními bankami — diskontní sazbu (v červnu byla snížena maximální odchylka od diskontu o 2 %, v srpnu o 2,5 % a v září byl snížen diskont o 0,5 %). Tato opatření se projevila ve zvýšení kvalifikované poptávky po úvěrech, zejména ze strany soukromého sektoru.

Na druhé straně stabilizace inflačního vývoje při víceméně stabilní úrovni depozitních úrokových sazeb vytvářela příznivé podmínky k postupnému přechodu reálných úrokových sazeb z negativního pásma do pozitivního. Tento trend se mimo jiné příznivě odrazil ve vývoji úspor, zejména z pohledu jejich struktury — tempo růstu vkladů v cizí měně se postupně snižovalo.

V devizové oblasti se po stabilizaci situace (přibližné vyrovnání nabídky a poptávky po devizách) přistoupilo k postupnému odstraňování doplňkových regulačních nástrojů:

- k postupnému zmírňování regulace platebních podmínek a jejich úplnému odstranění k 1. 10. 1991,
- k snížení úrovně dovozní příirážky postupně z 20 % až na 10 % k 1. 1. 1992.

Vývoj struktury peněžní zásoby

Celkově se peněžní agregát $M2^1$ v roce 1991 zvýšil o 27,3 % (+ 149,9 mld. Kčs). Jeho nárůst probíhal postupně s výraznou akcelerací v závěru roku. Zatímco v 1. čtvrtletí agregát $M2$ stagnoval (+ 0,3 %), přírůstek za 4. čtvrtletí dosáhl 13,3 %.

Ještě výraznější rozdíl ve vývoji byl zaznamenán u peněžního agregátu M1. Při celkovém nárůstu o 28,8 % (+83,1 mld. Kčs) byl v 1. čtvrtletí zaznamenán pokles o 3,4 % a ve 4. čtvrtletí naopak výrazný nárůst o 17,3 %.

V průběhu roku se tak postupně snižoval rozdíl v dynamice agregátů M1 a M2, až v závěru roku M1 mírně předstihl M2.

Tento trend je především důsledkem nově se projevující (a v 2. polovině roku 1991 zesilující) tendence rychlejšího absolutního i relativního růstu peněžní zásoby podnikové sféry (s převahou depozit na požádání) ve srovnání se sektorem obyvatelstva (s převahou termínovaných depozit). Jednu z hlavních příčin této nové tendence lze vidět v postupném přechodu části obyvatelstva do soukromého podnikání — tedy do podnikového sektoru.

Tato změna se celkově projevila ve zvýšení podílu podnikového sektoru na celkové peněžní zásobě o 6 procentních bodů.

Z celkových tendencí v peněžní zásobě je významná i tendence rychlejšího růstu korunových vkladů proti růstu devizových vkladů ve 3., a zejména ve 4. čtvrtletí. Tato změna trendu svědčí o růstu důvěry v čs. měnu po stabilizaci cenového vývoje.

Obyvatelstvo

Pro vývoj korunových vkladů obyvatelstva byla v roce 1991 charakteristická tendence růstu termínovaných vkladů (+ 25,9 % proti roku 1990) v neprospěch depozit na požádání (− 8,9 %). Výraznější nárůst oběživa v rukou obyvatelstva v závěru roku (stejně jako u depozit na požádání) byl mimořádného charakteru a souvisel zejména s výraznějším zvýšením příjmů obyvatelstva — zejména v důsledku mimořádného rozpouštění rozpočtových výdajů na částečné eliminování zvýšení životních nákladů — a s nižší mírou spořivosti v tomto období.

Přestože došlo v roce 1991 k podstatnému poklesu reálné mzdy, obnovil se sklon obyvatelstva ke spoření. Významným faktorem tohoto trendu byl vznik potřeby vytvářet si tzv. existenční rezervy v souvislosti se vznikem nezaměstnanosti. Pozitivně zde působila i víceméně stabilní depozitní úroková politika. Tyto faktory se projevily příznivě jednak v přesunu převážné části depozit do korunových termínovaných depozit (63 % z celkových vkladů obyvatelstva), jednak v určité stabilizaci přírůstků devizových vkladů (devizové vklady tvoří 8 % z celkových vkladů obyvatelstva).

Devizové vklady si po celý rok zachovávaly nejvyšší tempa přírůstků, ale rozdíl v tempech růstu u devizových a korunových vkladů se snižoval. Z hlediska potenciálního nebezpečí dolarizace ekonomiky byl zmíněný vývoj pozitivní.

Obyvatelstvo projevovalo zvýšený zájem o výhodné formy finančního investování do depozitních certifikátů, obligací atp. Analýza finančního chování obyvatelstva v roce 1991 ukázala, že obyvatelstvo skutečně citlivě reaguje na obecné ekonomické podmínky, zejména na změny a expektace v inflačním vývoji, nezaměstnanosti a ve vývoji reálné mzdy.

Podnikový sektor (bez pojišťoven)

V podnikovém sektoru se projevil ve struktuře peněžní zásoby (s výjimkou 1. čtvrtletí) růst depozit na požádání. Termínované vklady po růstu v 1. pololetí se

¹ M1 = oběživo + depozita na požádání

M2 = M1 + termínovaná depozita + depozita v cizí měně

Tabulka č. 1 Měnový přehled 1989—1991

v mld. Kčs

	1989	1990 ^a				1991 ^a				
	31. 12.	31. 3.	30. 6.	30. 9.	31. 12.	31. 3.	30. 6.	30. 9.	31. 12. ^f	31. 12. ^g
AKTIVA										
čistá zahraniční aktiva	17,8	13,4	10,7	0,9	-9,2	-19,1	-16,2	-0,8	18,5	18,5
zahraniční aktiva konvertibilní	37,8	39,8	30,6	19,1	22,8	30,0	40,2	57,4	86,2	86,2
zahraniční pasiva konvertibilní	20,0	26,4	19,9	18,2	32,0	49,1	56,4	58,2	67,7	67,7
čistá tuzemská aktiva	530,0	515,2	525,9	539,4	557,5	569,1	595,4	617,2	679,7	679,7
domácí úvěry	583,6	559,5	579,9	590,4	640,2	656,0	667,3	695,6	743,9	751,7
— čistý úvěr vládě	5,9	-9,4	-0,5	1,6	54,2 ^b	37,9	8,6	11,6 ^d	36,8 ^e	36,8 ^e
— čistý úvěr fondu národního jmění	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-4,2	-11,7	-22,9	13,4
— úvěry podnikům a obyvatelstvu	577,7	568,9	580,4	588,8	586,0	619,0	662,9	695,7	730,0	701,5
— úvěry podnikům	530,8	522,3	533,5	541,6	536,0	567,8	611,3	642,6	674,6	646,1
— úvěry obyvatelstvu	46,9	46,6	46,9	47,2	50,0	51,2	51,6	53,1	55,4	55,4
PASIVA										
likvidní pasiva	547,8	528,6	536,6	540,3	548,3	550,0	579,2	616,4	698,2	698,2
peníze	311,1	294,9	298,3	295,4	288,8	278,9	285,7	317,0	371,9	371,9
oběživo	68,0	70,0	72,4	73,2	73,7	72,9	76,2	80,7	88,4	88,4
— oběživo obyvatelstvo	62,8	64,3	66,4	69,1	69,0	67,4	70,3	74,7	81,2	81,2
— oběživo podniky	5,2	5,7	6,0	4,1	4,7	5,5	5,9	6,0	7,2	7,2
vklady na viděnou	243,1	224,9	225,9	222,2	215,1	206,0	209,5	236,3	283,5	283,5
— obyvatelstvo	107,5	111,0	112,9	112,7	103,4	94,3	92,0	91,4	94,2	94,2
— podniky	135,6	110,6	109,5	102,2	108,9	106,8	112,4	139,0	184,6	184,6
— pojišťovny	0,0	3,3	3,5	7,3	2,8	4,9	5,1	5,9	4,7	4,7
kvazipeníze	236,7	233,7	238,3	244,9	259,5	271,1	293,5	299,4	326,3	326,3
termínovaná depozita celkem	232,5	227,0	228,6	233,5	231,7	243,6	254,0	254,3	279,9	279,9
— obyvatelstvo	170,2	170,1	168,9	167,1	167,4	174,7	180,1	186,2	210,8	210,8
— podniky	6,6	6,5	9,4	13,7	10,5	15,1	19,7	13,9	13,7	13,7
— pojišťovny	55,7	50,4	50,3	52,7	53,8	53,8	54,2	54,2	55,4	55,4
vklady v cizí měně	4,2	6,7	9,7	11,4	27,8	27,5	39,5	45,1	46,4	46,4
— obyvatelstvo	1,7	2,7	3,5	4,1	9,8	13,5	18,1	22,4	26,6	26,6
— podniky	2,5	4,0	6,2	7,3	18,0	14,0	21,4	22,7	19,8	19,8
jiné čisté položky	53,6	44,3	54,0	51,0	82,7	86,9 ^c	71,9	78,4	64,2	72,0

poznámky: a devizové rezervy bez swapových operací se zlatem

b vč. vlivu devalvace z ledna, října a prosince 1990

c vč. operace „C“

d vč. půjčky vládě od ES

e vč. půjček vládě od ES, Světové banky a G 24

f bez oddlužení a posílení vlastního kapitálu bank

g vč. oddlužení a posílení vlastního kapitálu bank

pramen: Státní banka československá, měnový odbor (31), odd. měnových analýz a prognóz (312)

ve druhé polovině roku snížily cca o 30 %. Podíl oběživa není v podnikovém sektoru významný (3 % z peněžních aktiv podnikového sektoru).

Celkový vývoj objemu a struktury peněžní zásoby podnikového sektoru ve prospěch depozit na požádání (81,9 % podíl ve struktuře) a oběživa svědčí o růstu počtu subjektů v podnikovém sektoru, problémech v hospodaření a malém sklonu k investování (tvorba dlouhodobých zdrojů).

Úvěry

Celková emise úvěrů do ekonomiky se v průběhu sledovaného období postupně zvyšovala, přičemž nejvyšší přírůstky byly zaznamenány v závěru roku; přitom vývoj emise úvěrů ve vztahu k jednotlivým subjektům byl značně rozdílný.

Podnikové úvěry byly nejrychleji rostoucí složkou domácích úvěrů. Celkově se za rok 1991 zvýšily o 25,9 %, takže jejich podíl na celkových úvěrech dosáhl koncem roku 1991 90,6 %.

Nižší emise úvěrů podnikovému sektoru v první polovině roku 1991 byla především důsledkem nárůstu značné nejistoty a rizik obchodních bank po „cenově liberalizačních“ a vnějších šocích, protože odhady budoucího vývoje v těchto podmínkách byly značně nejisté.

Určitý významnější vliv lze přisoudit i nedostatečnému kapitálovému vybavení některých bank (zejména nově založených) a problematickému úvěrovému portfoliu bank, které převzaly klientelu bývalé SBČS (úvěry na TOZ aj.).

V průběhu roku byl zaznamenán pokles přírůstku úvěrů státním podnikům (a naopak se zvýšil přírůstek úvěrů soukromému sektoru). Zatímco v 1. čtvrtletí rostly úvěry soukromníkům cca o 1 mld. Kčs měsíčně a na celkovém přírůstku úvěrů podnikům se podílely 10 %, ve 4. čtvrtletí to již bylo 10 mld. Kčs měsíčně a podíl na přírůstku úvěrů byl 80 %.

Převažující charakter úvěrů poskytovaných soukromému sektoru (úvěry na privatizaci a úvěry na obchodní zásoby) a přístup obchodních bank ke státním podnikům z již uvedených důvodů ovlivnily i časovou strukturu poskytovaných úvěrů směrem ke střednědobým a především krátkodobým úvěrům, jak je zřejmé z přehledu v *tabulce č. 2*.

Tabulka č. 2 Časová struktura úvěrů

v %

úvěry	31. 12. 1990	31. 12. 1991
krátkodobé	28,1	36,6
střednědobé	16,6	18,4
dlouhodobé	55,3	45,0

V průběhu roku došlo ke konkrétní realizaci záměrů v posílení kapitálového vybavení obchodních bank a očištění úvěrového portfolia od tzv. špatných úvěrů. V první polovině roku byla FMF a SBČS zřízena Konsolidační banka, na kterou byly převedeny úvěry na trvale se obracející zásoby v rozsahu 110 mld. Kčs. V závěru roku na základě rozhodnutí Finanční rady byla započata jednorázová akce ke zvýšení kapitálového vybavení obchodních bank a odpisu některých starých bankovních pohledávek z prostředků Fondu národního majetku v celkové částce

² Úvěry bez oddlužení; úvěry včetně oddlužení + 20,5 %.

50 mld. Kčs. Předpokládá se přitom, že vydané obligace v rámci této akce budou splaceny z finančních prostředků získaných z procesu privatizace nebo že bude možné provést splátku obligací výměnou za akcie privatizovaných podniků.

Přetrvávajícím problémem, jenž souvisí s otázkou oddlužení a celkové úvěrové zadluženosti podnikové sféry, je platební neschopnost podniků, která — vyjádřeno objemem závazků po lhůtě splatnosti — dosáhla podle posledních údajů k 30. 9. m. r. 147 mld. Kčs. Odhaduje se, že v prvotní platební neschopnosti je cca 25 % podniků a 75 % podniků v platební neschopnosti druhotné.

Po relativně nízkém růstu úvěrů obyvatelstvu v 1. pololetí m. r. (+ 3,2 %) se v průběhu druhé poloviny roku sice čerpání úvěrů obyvatelstvem zvýšilo (+ 7,4 %), ale celkový přírůstek úvěrů ve vztahu k obyvatelstvu nebyl v roce 1991 tak výrazný (+ 10,8 %).

Příčinu oživení ve 2. pololetí vidíme zejména ve snížení úrokových sazeb a určitým sezónním výkyvu v období vánoce. Celkově však vývoj úvěrové zadluženosti obyvatelstva ovlivňuje pokles reálných příjmů (ovlivňující schopnost splátek) a vyšší sklon k úsporám. To se odráží i ve struktuře čerpaných úvěrů, kde dochází k poklesu tzv. ostatních typů půjček (na nákup zboží atp.) a naopak k nárůstu úrokově zvýhodněných půjček (novomanželské půjčky atp.).

Pohyb úvěrové zadluženosti vládního sektoru probíhal v roce 1991 především pod vlivem výsledků běžného hospodaření státních rozpočtů (zejména v 1. pololetí byl jednou z hlavních příčin stagnace peněžní zásoby). Naopak vykázaný deficit souhrnu rozpočtů v závěru roku 1991 ve výši 18,6 mld. Kčs zadluženost vládního sektoru zvýšil.

SUMMARY

Monetary Development in 1991

This article briefly describes goals of SBČS monetary policy in 1991 and the attention is devoted to the basic features of monetary development in CSFR in 1991, too. There is a description of money supply dynamics and its structure as well as an analysis of this development sources — the state budgets and balance of payments developments.

The increase of money supply in the first half of 1991 fell behind the nominal growth of GDP and main reasons of this fact were — very high increase in prices, the substantial surplus in state budgets, the adverse development of balance of payment, and the caution approach of commercial banks in credit provision to firms and households. In the second half of that year there was money supply growth faster than nominal GDP increases due to slow down in price rise, decrease in economic activity, decrease in state budgets surplus and current account balance of payment deficit, renewed dynamics in credit development.

The overall impact of the monetary policy was neutral. This article describes also the succession of discount rate adjustments, money supply structure development as a whole and in particular sectors i. e. in firms and households sectors.