

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

Makroekonomický vývoj ČR

Ivan ŠUJAN – Milota ŠUJANOVÁ*

Po ukončení statistického zpracování a publikování základních makroekonomických údajů ČR za rok 1995 se pozornost ekonomů znovu soustřeďuje na analýzy dosavadního a na prognózy dalšího vývoje české ekonomiky.

Tento příspěvek vychází především z údajů Českého statistického úřadu (ČSÚ) o vývoji makroekonomických ukazatelů v l. 1993–1995 a z prognózy na r. 1996 (*tabulka 1 a 2*). V tabulkách jsou za rok 1995 kromě skutečných hodnot uvedeny pro srovnání i předcházející prognózy ČSÚ. Za 21 ukazatelů vyjádřených v procentních hodnotách činí průměrná odchylka skutečnosti od prognóz jen 0,3 procentního bodu, což vzhledem k rychlosti probíhajících změn v české ekonomice a k současným problémům v kvalitě dat naznačuje více než uspokojivou kvalitu prognóz. Dále je v *tabulce 3* uvedeno srovnání ekonomiky ČR s jinými středoevropskými zeměmi podle údajů za poslední 2 roky. Srovnání základních makroekonomických ukazatelů s průměrnými hodnotami za 15 zemí Evropské unie (EU) je uvedeno v *tabulce 4*; ta obsahuje skutečné údaje od r. 1991 a prognózu do r. 2000.

V průběhu ekonomické transformace dosáhla Česká republika solidní úrovně makroekonomické stability. Svědčí o tom relativně nízká inflace, stabilní kurz měny, rostoucí devizové rezervy, přebytkový státní rozpočet a mimořádně nízká nezaměstnanost. V posledních dvou letech byl také obnoven ekonomický růst, který se postupně zrychluje (*tabulka 1 a 2, graf 1*). Zhruba dvě třetiny hrubého domácího produktu (HDP) se nyní vytvářejí v nestátním sektoru.

Celkově pozitivní hodnocení české ekonomiky se odráží v jejím relativně vysokém ratingu. Nejvýznamnější světové agentury (Standard & Poors, Moody's) v současné době hodnotí ČR v průměru o 4 stupně výše než ostatní středoevropské země (*tabulka 3*). Navíc byla koncem r. 1995 ČR přijata do OECD (jako první z transformujících se zemí).

Některé makroekonomické ukazatele ČR jsou už dnes lepší než průměr 15 zemí Evropské unie (*tabulka 4*). V míře nezaměstnanosti, rozpočtovém přebytku a tempu růstu investic je ČR dokonce lepší než všechny země EU a kromě Irska to platí i pro odhadované tempo růstu HDP v r. 1995. Na druhé straně deficit běžného účtu platební bilance (v procentech HDP) je v ČR vyšší než ve všech zemích EU a kromě Řecka to zatím platí i pro míru inflace. Podle střednědobých prognóz by se však i tyto ukazatele měly podstatně přiblížit k průměru zemí EU do r. 2000, kdy je možné počítat s přijetím ČR do EU.

* Ing. Ivan Šujan, CSc., místopředseda Českého statistického úřadu; RNDr. Milota Šujanová, Český statistický úřad

Redakce příspěvek obdržela 23. 3. 1996; autorská korektura provedena 7. 6. 1996.

TABULKA 1 Vývoj a prognóza základních makroekonomických ukazatelů ČR

ukazatel	skutečnost			prognóza	
	1993	1994	1995	1995 ^a	1996 ^b
<i>tempa růstu [%]</i>					
hrubý domácí produkt, s.c.	-0,9	2,6	4,8	5,2 ^b	5,2-5,6
průmyslová výroba, s.c.	-5,3	2,1	9,2	9,0 ^b	7,5-9,0
stavební výroba, s.c.	-7,5	7,5	8,5	8,5	7,5-9,0
vývoz, b.c.	13,7	6,6	10,3	9,8	11,0-13,0
dovoz, b.c.	1,4	14,9	28,6	26,6	19,0-23,0
spotřebitelské ceny	20,8	10,0	9,1	9,5	7,9-8,4
ceny průmyslových výrobců	9,2	6,5	7,6	7,7	7,0-7,5
průměrná nominální mzda	25,7	15,8	17,5	17,5	16,0-17,0
průměrná reálná mzda	4,0	5,3	7,7	7,3	7,5-7,9
<i>stavy ke konci období</i>					
míra nezaměstnanosti [%]	3,5	3,2	2,9	3,1	3,2-3,6
saldo běžného účtu					
platební bilance					
- [mld. USD]	0,1	-0,05	-1,9	-1,9	-(3,2-4,1)
- [% HDP]	0,4	-0,10	-4,1	-4,2	-(6,0-7,8)
saldo kapitálového účtu					
platební bilance					
- [mld. USD]	3,0	3,4	8,4	8,5	4,1-6,8
- [% HDP]	9,7	9,4	18,4	18,7	7,8-12,8
saldo státního rozpočtu					
- [mld. Kč]	1,1	10,4	7,2	9,5	0,0-3,0
- [% HDP]	0,1	1,0	0,6	0,8	0,0-0,2

^a původní prognóza ČSÚ z října 1995

^b aktualizovaná prognóza ČSÚ z ledna 1996

TABULKA 2 Vývoj a prognóza HDP ČR podle složek jeho užití

ukazatel	objemy v mld. Kč, stálé ceny 1984				
	skutečnost			prognóza	
	1993	1994	1995	1995	1996
soukromá spotřeba	214,5	225,9	240,4	241,2	258-261
veřejná spotřeba	91,1	89,0	85,2	84,7	85-86
tvorba fixního kapitálu	113,2	132,8	154,2	153,6	174-176
domácí efektivní poptávka	418,8	447,7	479,8	479,5	517-523
vývoz zboží a služeb	274,4	274,9	296,5	295,7	317-323
agregátní efektivní poptávka	693,2	722,6	776,3	775,2	834-846
změna stavu zásob	-11,1	-8,1	16,4	18,8	22-26
agregátní poptávka vč. zásob	682,1	714,5	792,7	794,0	856-872
dovoz zboží a služeb	281,4	303,3	361,6	361,4	401-415
hrubý domácí produkt	400,7	411,2	431,1	432,6	455-457
<i>tempa růstu v % (ze s.c.)</i>					
ukazatel	skutečnost			prognóza	
	1993	1994	1995	1995	1996
soukromá spotřeba	2,9	5,3	6,4	6,8	7,0-8,2
veřejná spotřeba	-0,1	-2,3	-4,3	-4,8	0,4-1,5
tvorba fixního kapitálu	-7,7	17,3	16,1	15,7	13,3-14,6

pokračuje

ukazatel	tempa růstu v % (ze s.c.)				
	skutečnost			prognóza	
	1993	1994	1995	1995	1996
domácí efektivní poptávka	-0,8	6,9	7,1	7,1	7,8-9,1
vývoz zboží a služeb	7,5	0,2	7,9	7,6	7,2-9,2
agregátní efektivní poptávka	2,3	4,2	7,4	7,3	7,6-9,1
agregátní poptávka vč. zásob	3,5	4,8	10,9	11,1	7,8-9,8
dovoz zboží a služeb	10,4	7,8	19,2	19,2	11,0-14,8
hrubý domácí produkt	-0,9	2,6	4,8	5,2	5,2-5,6

TABULKA 3 Srovnání ekonomiky ČR s jinými středoevropskými zeměmi

ukazatel	období (rok, měsíc)	Česká republika	Slovensko	Maďarsko	Polsko
rating					
(a) ve stupnicích světových agentur					
- Standard & Poors	1995, 11	A	BB+	BB+	BB
- Moody's	1995, 11	Baa1	Baa3	Ba1	Baa3
(b) ve stupnici 1-21*					
- Standard & Poors	1995, 11	6	11	11	12
- Moody's	1995, 11	8	10	11	10
HDP na obyvatele (PPP)					
- v USD ročně	1994	8 888	5 574	6 063	4 901
- v % průměru EU	1994	49	31	34	27
tempo růstu HDP ve stálých cenách [%]	1994 1995, 1-9	2,6 4,8	4,8 6,5	2,9 b	5,0 b
tempo růstu průmyslové produkce ve s.c. [%]	1994 1995	2,1 9,2	4,9 8,4	9,2 5,9	13,1 10,7
růst spotřebitelských cen [% ročně]	1994 1995	10,0 9,1	13,4 9,9	18,8 28,2	32,2 28,0
míra nezaměstnanosti ke konci období [%]	1994 1995	3,2 2,9	14,8 13,1	10,9 10,4	16,0 14,9
saldo státního rozpočtu [% HDP]	1994 1995	+1,0 +0,6	-5,3 -2,4	-7,4 -2,4	-2,7 -2,6
běžný účet platební bilan- ce, konvertibilní měny [% HDP]	1994 1995, 1-9	+0,8 -1,7	-1,1 +4,7	-9,4 -7,2	-1,0 -1,7
devizové rezervy, ke konci období, v počtu měsíců dovozu	1994 1995	7,1 9,8	5,5 7,0	5,5 6,8	3,3 9,0
hrubý zahraniční dluh, ke konci období [% ročního vývozu]	1994 1995, 9	72,3 84,0	64,4 56,5	265,6 254,1	251,7 194,4
změna kurzu národní měny k USD [%]c	1994 1995	+1,3 +8,5	-4,0 +8,6	-12,5 -16,2	-20,2 -5,9

* Stupeň 1 (=AAA, Aaa) je nejlepší, stupeň 21 (=C) je nejhorší.

b Statistické úřady Maďarska a Polska nevykazují čtvrtletní HDP.

c Zhodnocení národní měny proti USD +, znehodnocení -.

TABULKA 4 Makroekonomická prognóza ČR do roku 2000 a srovnání s vývojem v EU (průměr 15 zemí)

ukazatel		skutečnost		prognóza		
		1991–1993 (průměr)	1994	1995 ^a	1996	1997–2000 (průměr)
hrubý domácí produkt, s.c., roční růst v %	ČR	-7,3	2,6	4,8	5,4	5,9
	EU	0,7	2,7	2,7	1,4	2,6
tvorba fixního kapitálu, s.c., roční růst v %	ČR	-6,1	17,3	16,1	14,0	9,3
	EU	-2,4	2,5	4,5	2,4	4,2
spotřebitelské ceny, roční růst v %	ČR	28,1	10,0	9,1	8,6	5,8
	EU	4,7	3,2	3,1	3,0	3,1
míra nezaměstnanosti v % pracovních zdrojů	ČR	3,4	3,2	2,9	3,4	4,0
	EU	10,8	11,3	10,7	10,2	9,5
běžný účet platební bilance v % HDP	ČR	0,5	-0,1	-4,1	-6,9	-2,2
	EU	-0,9	0,1	0,5	0,6	0,3
saldo státního rozpočtu v % HDP	ČR	-0,4	1,0	0,6	0,1	0,0
	EU	-5,3	-5,5	-4,7	-3,8	-3,5

^a za ČR už skutečnost 1995

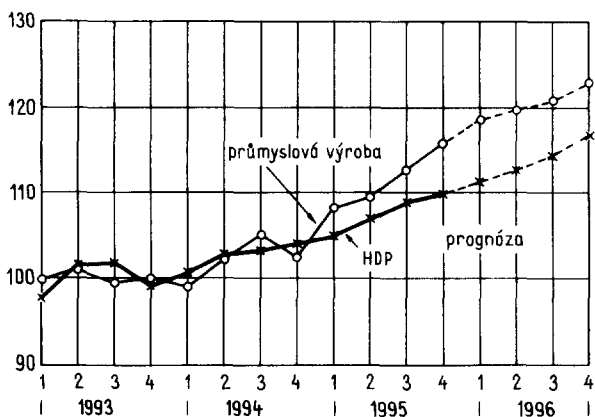
Hrubý domácí produkt

Výsledky Evropského srovnávacího programu OSN za r. 1990 a 1993 naznačují, že pokles reálného HDP v ČR v letech 1991–1993 byl pravděpodobně mírnější, než vyplývá z našich statistických údajů. Rozdíl činí téměř 13 % úrovně HDP v r. 1993 (resp. 11 % úrovně v r. 1990). Zhruba polovinu z toho lze přičíst vlivu metodických změn a jiných diskrepancí. Zbytek, tj. 5–6 procentních bodů, pochází pravděpodobně z toho, že z cenových indexů a deflátorů nebyl dostatečně eliminován vliv zlepšení kvality podstatné části výrobků a služeb, jak naznačují některé analýzy. Kromě toho by se mělo vzít v úvahu dalších 4–5 bodů, které odpovídají různými autory odhadovanému zvýšení objemu tzv. skryté ekonomiky.

Uvedené vlivy neumíme s dostatečnou spolehlivostí kvantifikovat a dezagregovat, takže je nemůžeme zahrnout do oficiální statistiky; podle ní činil pokles HDP mezi r. 1990 a 1993 20,4 %. Měly by se ovšem brát v úvahu při analytickém hodnocení tohoto poklesu. Po jejich odečtení dostáváme odhad reálného poklesu v rozpětí 10–13 %. Z toho (podle řady analýz) byla zhruba jedna třetina způsobena rozpadem RVHP, zánikem NDR, rozdělením ČSFR a recesí na světových trzích, takže na vliv tzv. transformační recese připadá jen zhruba 7–9 procentních bodů poklesu HDP. K tomu je nutné poznamenat, že k poklesu produkce (a zpravidla k mnohem většímu) došlo v daném období prakticky ve všech zemích bývalého východního bloku bez ohledu na to, zda a jak tam probíhala ekonomická transformace. Byl to prostě nevyhnutelný hromadný kolaps už déle neudržitelného socialistického ekonomického systému. V ČR přitom došlo k ozdravení ekonomiky redukcí „výroby pro výrobu“ a výroby pro nenáročný trh zemí RVHP, což postupně vedlo k přeorientování produkce na trhy vyspělých západních zemí a na stále náročnější domácí trh s tvrdou konkurencí liberalizovaného dovozu.

V r. 1994 došlo k oživení růstu HDP tempem 2,6 % s jistou tendencí k zrychlení růstu v průběhu roku. V prvních dvou čtvrtletích 1995 dosáhla tempa

GRAF 1 HDP a průmyslová výroba ve stálých cenách; indexy 1993=100; sezonně očištěné



růstu HDP 3,9 % a 4,1 %. Ve 3. čtvrtletí došlo k výraznému zrychlení růstu na 6,3 %, čímž se průměrné tempo růstu za 1.–3. čtvrtletí zvýšilo na 4,8 %. Zhruba stejné tempo růstu zůstalo zachováno i pro celý rok 1995; ve 4. čtvrtletí byl dosažen meziroční růst o 5 %. Celoroční tempo růstu v r. 1995 (4,84 %) bylo o 0,74 bodu vyšší oproti původní prognóze a o 0,36 bodu nižší oproti aktualizované prognóze ČSÚ.

Podle aktualizované prognózy ČSÚ (tabulka 1) lze pro rok 1996 předpokládat tempo růstu HDP 5,2–5,6 %. V dalších letech 1997–2000 lze očekávat tempa růstu kolem 5,9 % (tabulka 4).

Hlavní hnací silou ekonomického oživení od r. 1994 je rostoucí domácí poptávka, zejména tvorba fixního kapitálu (hrubé investice); ta vzrostla ve stálých cenách v r. 1994 o 17,3 % a r. 1995 o 16,1 %. Probíhající investiční boom vyvolává zrychlení temp růstu průmyslové i stavební produkce; ta za rok 1995 dosáhla 9,2 %, resp. 8,5 %.

Ke zrychlení růstu HDP významně přispívá i růst soukromé spotřeby, vyplývající z růstu reálných mezd a ostatních příjmů obyvatelstva. Tempo růstu soukromé spotřeby ve stálých cenách se zrychlilo z 2,9 % v r. 1993 na 5,3 % v r. 1994 a 6,4 % v roce 1995. Podle prognózy ČSÚ lze očekávat další zrychlení tohoto tempa na 7–8 % v r. 1996.

Podle Evropského srovnávacího programu OSN za r. 1993 (ECP 93) dosáhl v r. 1993 HDP na obyvatele v ČR podle parity kupní síly (PPP) 44,3 % úrovně Rakouska, což je 49,2 % průměrné úrovně 15 dnešních zemí EU (zároveň však je to zhruba o 50–80 % více oproti úrovni Maďarska, Slovenska nebo Polska). Vyčísleno v dolarech je to 8 480 USD (odpovídající hodnoty pro r. 1994 jsou v tabulce 3). Relace této sumy k HDP na obyvatele podle nominálního kurzu (3 028 USD) je 2,8, což je koeficient podhodnocení Kč proti USD v r. 1993. Pro rok 1996 lze odhadnout, že se tento koeficient sníží na 2,2, zároveň koeficient podhodnocení Kč proti DEM dosáhne zhruba hodnoty 3,2 a proti měnovému koši (65 % DEM a 35 % USD) hodnoty 2,8.

Z výsledků ECP 93 a z temp růstu relevantních veličin lze odhadnout, že HDP na obyvatele v ČR by měl v r. 1996 dosáhnout 52,3 % průměru EU. V ECP za rok 1996 však ČR bude zařazena do tzv. I. skupiny zemí, takže její výsledky už nebudou redukovány koeficienty pro tranzitivní země; to

by mělo vést ke zvýšení propočtu reálné úrovně HDP ČR o zhruba 9 % (podle provedeného experimentu s údaji za Polsko). To znamená, že úroveň HDP na obyvatele by měla v r. 1996 dosáhnout podle PPP zhruba 11 200 USD, tj. kolem 57 % průměru EU (v tom 117 % úrovně Řecka, 83 % úrovně Portugalska a 74 % úrovně Španělska, tj. zemí s nejnižším HDP na obyvatele).

Vzhledem k tomu, že prognózovaná tempa růstu HDP v období do r. 2000 jsou zhruba dvojnásobná oproti průměru EU, je možné předpokládat, že v r. 2000 přesáhne HDP na obyvatele v ČR 15 500 USD, což by bylo zhruba 65 % průměru EU (134 % úrovně Řecka, 94 % úrovně Portugalska a 83 % úrovně Španělska). Není to špatná pozice (je vcelku nejlepší ze všech střeoevropských zemí usilujících o vstup do EU), nicméně není to zdaleka ještě ta pozice, jakou měly české země před válkou; tehdy se jejich ekonomická úroveň přibližně rovnala úrovni Rakouska nebo Belgie – tj. zemí, které jsou dnes nad průměrem EU. Je to pochopitelné; 40 let systému a absencí tržní ekonomiky nelze plně kompenzovat za pouhých 10 let.

Zahraníční obchod a platební bilance

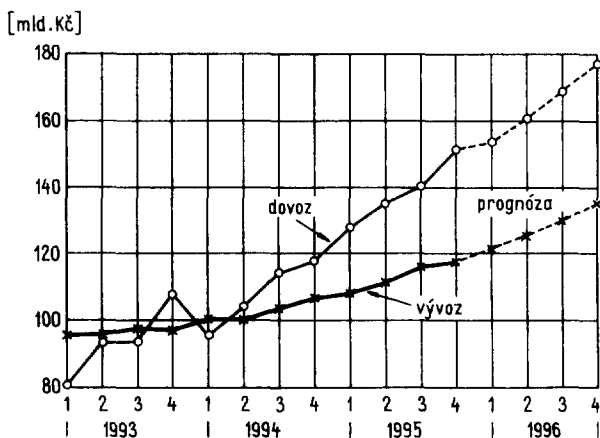
Zrychlení tempa růstu v r. 1995 se týkalo hlavně průmyslové výroby (z 2,1 % v r. 1994 na 9,2 % v r. 1995), při výrazném růstu investic. V důsledku toho vzrostla dovozní náročnost HDP. Na značné zrychlení růstu dovozu kromě toho působilo jednak zrychlení růstu HDP (z 2,6 % na 4,8 %), jednak výrazné reálné zhodnocení Kč proti dolaru o 18,6 % a proti marce o 5,2 %, v průměru proti měnovému koši o 8,8 %. V důsledku zhodnocení Kč vzrostl v r. 1995 HDP ČR měřený v konstantních dolarech až o 24,4 %, resp. v konstantních markách o 10,3 % a v průměru podle měnového koše zhruba o 14,6 %. To je reálný růst poptávky českých dovozců, která se realizuje v zahraničních měnách. Pokud tedy vzrostl dovoz zboží a služeb ve stálých cenách o 19,2 %, nejedná se o „několikanásobnou“ elasticitu, ale o elasticitu v normální hodnotě zhruba 1,3 (je to v podstatě průměr důchodové a cenové elasticity dovozu).

Růst dovozu zboží v běžných cenách dosáhl v r. 1995 28,6 %, přitom v průběhu roku se zpomaloval, když v I. pololetí dosáhl 32,8 % a v II. pololetí už jen 25,1 %. Prognóza ČSÚ na r. 1996 předpokládá jeho další zpomalení na 19–23 %.

Na druhé straně růst vývozu byl v r. 1995 podstatně pomalejší, mj. v důsledku zrychlení růstu domácí poptávky (která odčerpala část nabídky pro zahraničí) a reálného zhodnocení koruny (které zhoršilo cenovou konkurenceschopnost českého vývozu). Navzdory tomu došlo k jistému zrychlení růstu vývozu. Vývoz zboží a služeb v stálých cenách vzrostl v r. 1995 o cca 7,9 % oproti pouhým 0,2 % v r. 1994. Tempo růstu vývozu samotného zboží v běžných cenách se zrychlilo z 6,6 % v r. 1994 na 10,3 % v r. 1995 (z toho v I. pololetí 8,1 % a v II. pololetí 12,5 %). V r. 1996 by se měla v důsledku masivních investic v l. 1994–1995 dále zvýšit produktivita práce s pozitivním dopadem na konkurenceschopnost českých vývozců. Na druhé straně je nutné v r. 1996 počítat s jistým zpomalením růstu zahraniční poptávky v důsledku oslabení ekonomického růstu v Německu a v dalších západoevropských zemích. Proto prognóza ČSÚ na r. 1996 počítá s tempem růstu vývozu v běžných cenách jen v rozpětí 11–13 %.

Vzhledem k uvedenému vývoji vývozu a dovozu (*graf 2*) se nelze divit, že pasivum obchodní bilance dosáhlo v r. 1995 101,7 mld. Kč (resp. podle nové

GRAF 2 Vývoz a dovoz v běžných cenách; sezonně očištěné



metodiky platné od r. 1996 96,9 mld. Kč). Pasivní saldo nad 100 mld. Kč signalizovaly už prognózy ČSÚ z července a října 1995 (v materiálech pro poradou ministrů vlády ČR). Pro r. 1996 nelze ovšem počítat jen se zopakováním, resp. mírným zvýšením tohoto salda. Je nutné vyjít ze značně rozdílných hodnot vývozu a dovozu za r. 1995 a zvýšit je o realistická (v podstatě optimistická) tempa růstu vývozu (cca 13 %) a dovozu (cca 19 %), čímž dostaneme pro r. 1996 prognózu pasiva obchodní bilance zhruba 140 mld. Kč.

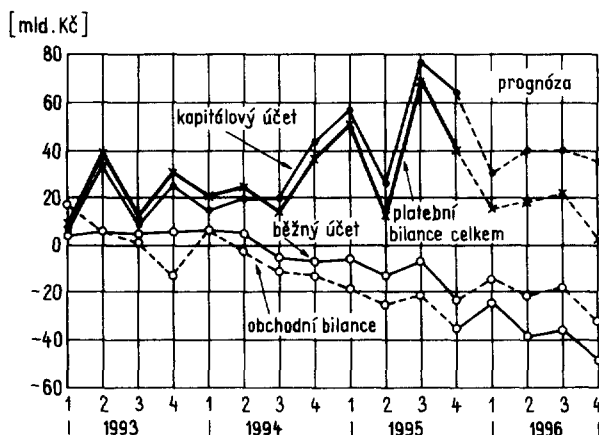
Pasivum běžného účtu platební bilance je ovšem podstatně menší, a to hlavně v důsledku vysoce aktivní bilance služeb, jakož i vlivu ostatních položek běžného účtu. Pro r. 1995 se pasivum běžného účtu odhaduje na cca 50 mld. Kč (1,9 mld. USD, resp. 4,1 % HDP). Znamená to, že zhruba polovina pasiva obchodní bilance je kompenzována aktivem v bilanci služeb a ostatních položek. Tato proporce přibližně platí i pro r. 1996, kdy podle poslední prognózy ČSÚ by pasivum běžného účtu mohlo dosáhnout cca 75 mld. Kč neboli 2,8 mld. USD (5,2 % HDP).

Na druhé straně, kapitálový účet platební bilance ČR vykazuje v r. 1995 obrovské aktivum, podle předběžných údajů cca 8,4 mld. USD, tj. cca 223 mld. Kč, neboli 18,4 % (!) HDP, což je nezvyklá proporce i mezi „asijskými tygry“. Toto aktivum v r. 1995 více než čtyřnásobně převyšuje pasivní saldo běžného účtu. Je sice pravda, že část tohoto aktiva představuje příliv spekulativního (v podstatě krátkodobého) kapitálu. V důsledku sterilizačních opatření ČNB však saldo přílivu krátkodobého kapitálu ve II. pololetí 1995 absolutně kleslo, takže jeho podíl na celkovém saldu kapitálového účtu se snížil ze 41 % v I. pololetí na 16 % za celý rok 1995.

Nicméně v r. 1996 se předpokládá jisté zpomalení přílivu zahraničního kapitálu, který se podle prognózy ČSÚ odhaduje na 4,1–6,8 mld. USD (7,8–12,8 % HDP). To by ovšem stále postačovalo na krytí pasiva běžného účtu platební bilance. Vývoj platební bilance je znázorněn na grafu 3.

Devizové rezervy ČR dosáhly koncem r. 1995 17,2 mld. USD (pro srovnání údaje za některé mnohem větší země: Indie 18,1, Kanada 15,1, Mexiko 13,6, Indonésie 13,3, Rusko 10,9, Argentina 10,9, Jižní Afrika jen 1,8 mld. USD). České rezervy postačovaly na téměř 10měsíční dovoz, což je relace zhruba na úrovni Japonska. Je to relativně více, než činí devizové rezervy ve většině západoevropských zemí, kde zpravidla dosahují pouze ekvivalentu dovozu na

GRAF 3 Platební a obchodní bilance v běžných cenách; údaje za jednotlivá čtvrtletí



2–4 měsíce. Jen Portugalsko a Řecko (podobně jako Slovensko, Maďarsko a Polsko) udržují devizové rezervy na 6–7 měsíců dovozu. Je tedy na místě otázka, zda by se ČR neměla zbavit části svých zřejmě nadbytečných devizových rezerv. K tomu by došlo např. přechodem celkové platební bilance do pasiva (což není nereálné v r. 1997, viz graf 3) nebo splacením části zahraničního dluhu. Vzhledem k rozšíření fluktučního pásma kurzu Kč z $\pm 0,5\%$ na $\pm 7,5\%$ od konce února 1996 může být jistá část devizových rezerv ČNB použita také k intervencím na udržení kurzu v případech devalvačních tlaků.

Hrubý zahraniční dluh ČR dosáhl koncem 3. čtvrtletí 1995 14 mld. USD, což je ekvivalent jen 84 % ročního vývozu a je to méně, než činí devizové rezervy ČR. Přitom celková devizová pozice ČR proti zahraničí je aktivní (pohledávky ČR jsou vyšší než dluhy), i když bohužel některé pohledávky ČR jsou momentálně těžko vymahatelné (vůči Libyi, Iráku, Rusku atd.). Pro srovnání: hrubý zahraniční dluh Polska i po „odpuštění“ jeho značné části je stále na úrovni cca 200 % ročního vývozu a dluh Maďarska dokonce přesahuje 250 % ročního vývozu.

K pozitivnímu mezinárodnímu hodnocení ČR přispívá mj. i skutečnost, že kurz Kč je už více než 5 let stabilní (vůči měnovému koši složenému z DEM a USD), navzdory tomu, že míra inflace v ČR je ještě podstatně vyšší než ve vyspělých západních zemích. V období let 1994–1995 zpevnil nominální kurz Kč proti dolaru téměř o 10 % (v důsledku oslabení USD proti DEM), přičemž ve stejném období slovenská koruna zpevnila proti dolaru jen o něco více než 4 % a měny Polska a Maďarska v důsledku opakovaných devalvací dokonce oslabily proti USD až o 25–27 % (proti DEM ještě o mnohem více), i když polský „nový zlotý“ v poslední době svůj kurz víceméně stabilizoval.

Inflace, mzdy a nezaměstnanost

Průměrná roční míra inflace spotřebitelských cen v ČR (zhruba 9 %) je značně nižší než v Maďarsku a Polsku (28 %), je však zároveň vyšší než průměr EU (kolem 3 %).

Jedním ze specifických faktorů současné inflace v ČR je podstatně nižší cenová hladina (v průměru 2–3násobně) oproti cenám ve vyspělých tržních ekonomikách. To působí prostřednictvím dovozu na vztlínání cen v ČR. Dalšími zdroji inflace v ČR jsou některé cenové deformace z minulosti a zatím nedostatečná pružnost tržního řešení dílčích nerovnováh. Inflaci zvyšuje také deregulace některých státem dosud regulovaných cen a daňové úpravy. Uvedené specifické zdroje inflace v ČR mají dočasný charakter; z toho vyplývá tendence k poklesu míry inflace.

Roční míra inflace v ČR klesla z 10,2 % v květnu 1995 na 7,9 % v prosinci. V lednu 1996 sice vzrostla na 9,0 %, přitom však z měsíčního přírůstku 2,3 % činily zhruba polovinu vlivy deregulace cen a daňové úpravy; kromě toho působilo i sezonní zvýšení inflace. V únoru 1996 činil měsíční přírůstek indexu spotřebitelských cen jen 0,5 %, čímž byl potvrzen trend mírného poklesu základní inflace. Pro rok 1996 se v poslední prognóze ČSÚ předpokládá inflace zhruba 8,6 %, s tendencí snižování v dalších letech až na cca 5 % v r. 2000.

Pokles inflace v ČR mohou ovšem brzdit některé standardní faktory, jako je zrychlení ekonomického růstu a nadměrný růst peněžní zásoby podporovaný vysokým přílivem zahraničního kapitálu. Zrychlený růst poptávky je však ve značné míře eliminován růstem dovozu a kromě toho vliv zahraničního kapitálu je částečně sterilizován opatřeními ČNB. Koncem r. 1995 a začátkem r. 1996 se příliv zahraničního kapitálu značně zpomalil.

Ke zmírnění inflačních tlaků přispívá i přebytečný státní rozpočet. Rozpočtový přebytek v ČR je unikátním jevem ve srovnání se zeměmi EU (kromě Lucemburska) i se střeoevropskými zeměmi (tabulka 3).

Na druhé straně inflace může být podporována rychlým růstem průměrných mezd, který v současné době dosahuje růstu cca 17 % nominálně a přes 7 % reálně. Inflační vliv růstu mezd byl však zatím potlačován „mzdovým polštářem“ (vytvořeným výrazným poklesem reálných mezd v r. 1991), růstem produktivity práce v průmyslu, stavebnictví a zemědělství, jakož i jistým zpomalením růstu mezd ve 2. pololetí 1995 (v prosinci nedosáhl růst průměrných mezd v průmyslu a stavebnictví ani 10 %). Nutno ovšem dodat, že v lednu 1996 se růst průměrných mezd znovu zrychlil.

Je třeba připomenout, že ještě před začátkem transformace byla úroveň mezd v ČR relativně nízká. V důsledku toho podíl spotřeby domácností na HDP dosáhl v r. 1990 v ČR jen 50 %. Do r. 1995 se sice zvýšil na 55 %, je však stále podstatně nižší než ve většině zemí EU a také než v Polsku (64 %) a Maďarsku (72 %).

Míra nezaměstnanosti v ČR (cca 3 %) je extrémně nízká ve srovnání s průměrem EU (kolem 11 %) i ve srovnání s jinými střeoevropskými zeměmi (10–15 %). Její mírné zvýšení v lednu 1996 (z 2,9 % na 3,1 %) ovšem vyplývá pouze ze sezonních vlivů. Vzhledem k pokračující restrukturalizaci ekonomiky je ovšem nutné počítat s jistým růstem nezaměstnanosti, a to až na 4–4,5 % v r. 2000, což by podle některých analýz zhruba odpovídalo tzv. přirozené míře nezaměstnanosti pro ČR.

* * *

Náčrt současného stavu a vývoje české ekonomiky, jakož i jejího dalšího výhledu, vyznívá vcelku příznivě. Na druhé straně nelze přehlížet některá rizika, která by mohla další vývoj zkomplikovat. Jedná se zejména:
– o další růst pasiva obchodní a platební bilance, který by byl dlouhodobě neudržitelný,

- o nadměrný příliv zahraničního kapitálu, který by mohl působit destabilizačně a prostřednictvím růstu peněžní zásoby podporovat růst inflace,
- o zesílení devalvačních, resp. revalvačních tlaků na změnu kurzu Kč (vyplyvajících z vývoje běžného a kapitálového účtu platební bilance), což by mohlo působit destabilizačně na vnitřní ekonomiku,
- o nadměrný růst nominální i reálné průměrné mzdy (přesahující růst produktivity práce), který by mohl posilovat inflační tlaky.

Vzhledem k dosavadnímu vývoji lze předpokládat, že uvedené problémy jsou řešitelné a že ČR má reálné předpoklady k postupnému zařazení se mezi stabilizované vyspělé tržní ekonomiky. Už teď splňuje řadu kritérií pro vstup do EU a do r. 2000 může výrazně zlepšit i plnění ostatních kritérií.

SUMMARY

Macroeconomic Development in the CR

Ivan ŠUJAN – Milota ŠUJANOVÁ, Czech Statistical Board

Growth rate of the Czech real GDP accelerated from 2.6 % in 1994 to 4.8 % in 1995. For 1996 further acceleration to about 5.4 % is expected. The main driving force of economic recovery has been domestic demand, especially fixed capital formation supported by privatization and foreign capital inflow. In 1995 real fixed investment grew by 16.1 %.

Accelerated economic growth and real appreciation of the Czech crown led in 1995 to high growth in imports (by 28.6 %) and current account deficit (4.1 % of GDP). On the other hand, capital account reached much larger surplus (18.4 % of GDP).

Inflation of consumer prices declined during 1995 to about 9 % and further decline is expected in 1996. Government budget has been in permanent surplus. Unemployment rate remained extremely low (about 3 %).

The international ratings of the Czech Republic are by about 4 grades better than those of the other CEFTA countries. Some macroeconomic indicators of the Czech Republic are even better than those of the European Union averages. In the other indicators, the Czech Republic will be quite close to the EU averages by the end of the century.