



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Výroční zpráva České národní banky za rok 1996**

Česká národní banka  
1997

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-42859>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 23.04.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .



# VÝROČNÍ ZPRÁVA

1996

<b>A. HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>7</b>
SHRNUTÍ	7
I. VÝVOJ VNĚJŠÍHO EKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ	10
I. 1. Základní trendy světového hospodářského vývoje	10
I. 2. Mezinárodní obchod a ceny na světových trzích	12
I. 3. Kapitálové přesuny, úroky, mezinárodní kapitálové trhy, kurzy	12
I. 4. Vztahy ČR k mezinárodním ekonomickým a měnovým institucím	13
II. VÝVOJ ČESKÉ EKONOMIKY	15
II. 1. Produkce a poptávka	15
II. 2. Privatizace	20
II. 3. Trh práce, mzdy, produktivita	20
II. 4. Ceny	24
III. PLATEBNÍ BILANCE	27
III. 1. Běžný účet	27
III. 2. Kapitálový účet	30
III. 3. Devizové rezervy	31
Vývoj přílivu přímých zahraničních investic v letech 1990-1996	32
IV. VLÁDNÍ SEKTOR	34
V. MĚNOVÁ POLITIKA A MĚNOVÝ VÝVOJ	39
V. 1. Měnová politika	39
V. 2. Vývoj peněžních agregátů	40
V. 3. Úvěry	43
VI. FINANČNÍ TRHY	47
VI. 1. Peněžní trh	50
VI. 2. Kapitálový trh	56
VI. 3. Mezibankovní devizový trh	58
VII. VÝVOJ BANKOVNÍHO SEKTORU	62
<b>B. TEMATICKÉ PŘÍLOHY</b>	<b>62</b>
1. Postup ČNB při hodnocení skutečnosti a provádění predikce inflace	62
2. Vztah peněžní zásoby a inflace	68
<b>C. TABULKOVÉ PŘÍLOHY</b> nejsou součástí tohoto pdf dokumentu. Historická data lze najít v systému časových řad ARAD na <a href="http://www.cnb.cz">www.cnb.cz</a> > Statistika > ARAD	
<b>D. HOSPODAŘENÍ CNB</b>	<b>102</b>
Rozvaha CNB	102
Auditorská zpráva	103
<b>E. KALENDÁRIUM</b>	<b>104</b>

## Bankovní rada České národní banky

Ing. Josef Tošovský  
guvernér ČNB

Ing. Jan Vít  
viceguvernér ČNB

Ing. Pavel Kysilka, CSc.  
viceguvernér ČNB

Ing. Miroslav Hrnčíř, Dr. Sc.  
vrchní ředitel ČNB

Ing. Ota Kaftan  
vrchní ředitel ČNB

RNDr. Luděk Niedermayer  
vrchní ředitel ČNB

Ing. Jiří Pospíšil, CSc.  
vrchní ředitel ČNB

Rok 1996 nám připomenul, že posttransformační vývoj ekonomiky nelze zdaleka chápat jako bezkonfliktní období, jak se možná určitá část veřejnosti domnívala. Naopak před hospodářskou a měnovou politikou postavil nové a náročné problémy, které se mnohdy teprve učíme zvládat tak, aby dobré jméno České republiky neutrpělo.



Rok 1996 byl rokem slušného hospodářského růstu, pevné koruny, nízké nezaměstnanosti i velmi rychlého vzestupu životní úrovně a reálných mezd. I přes rostoucí inflační tlaky se podařilo udržet sestupnou míru inflace, třebaže naše původní představy byly více ambiciózní. Základním problémem však byl vývoj vnější nerovnováhy, která se nebezpečně rychle prohlubovala. Na rozdíl od roku předcházejícího, kdy se jako nejsložitější úkol jevílo zvládnutí důsledků masivního přílivu zahraničního kapitálu, dostala se vloni na čelné místo otázka rostoucího schodku běžného účtu a jeho souvislostí s vývojem na kapitálovém účtu platební bilance.

Česká národní banka identifikovala příčiny narůstajících deficitů v nadměrné tuzemské poptávce a rychlém vzestupu mezd. Právě porušení zdravé vazby mezi růstem mezd a produktivity práce vedlo ke stále rozsáhlejšímu uspokojování tuzemských potřeb dovozem a k oslabování exportní konkurenceschopnosti. Centrální banka tomuto vývoji čelila protiinflační politikou pevné měny. Bohužel, v tomto úsilí byla do značné míry osamocena.

Na druhé straně se však ve spolupráci s exekutivou podařilo přijmout a realizovat program posílení stability bankovního sektoru, který reagoval na úpadek několika - převážně malých - bank, postižených nezodpovědným chováním svých vlastníků a managementu. Právě na příkladu úspěšně postupující konsolidace bankovního sektoru se prokázalo, že odrazovým můstkem pro zdravý rozvoj české ekonomiky musí být úzká koordinace přístupů vlády, centrální banky i dalších relevantních subjektů k řešení poznaných problémů. Jen ona může přinést ovoce v podobě zdravé měny a udržitelného ekonomického růstu. To je i hlavní východisko pro aktivitu a úsilí České národní banky na počátku roku 1997, od něhož bychom se také rádi dočkali, aby nás opět o něco přiblížil k rodině vyspělých evropských států.

Josef T o š o v s k ý



## A.

# HOSPODÁŘSKY A MĚNOVÝ VÝVOJ

## SHRNUTI

Hospodářský vývoj v roce 1996 probíhal v poměrně složitých vnějších podmínkách charakterizovaných především velmi slabým hospodářským růstem u rozhodujících obchodních partnerů ČR, tj. zemí EU a oslabováním evropských měn vůči USD, což se částečně promítlo i v jejich oslabování vůči české koruně. To se odrazilo ve slabé zahraniční poptávce po českém zboží.

Na rozdíl od zahraniční poptávky zůstala domácí poptávka silná, i když její růst se zpomalil. Hlavními faktory růstu domácí poptávky byla soukromá spotřeba a investice. Vysoký růst soukromé spotřeby byl umožněn zejména rychlým růstem reálných mezd, který neodpovídal vývoji národohospodářské produktivity práce. Tento mzdový růst trvá v podstatě již tři roky a postupně zhoršuje makroekonomickou rovnováhu. K vývoji soukromé spotřeby přispěl v loňském roce i pokles míry úspor, který zejména ve druhém pololetí loňského roku signalizoval posilování sklonu ke spotřebě. Druhým faktorem byl růst investic, kde bylo možno pozorovat určité příznivé změny ve struktuře, tj. mírné omezení infrastrukturálních investic a růst investic ve zpracovatelském průmyslu. Vývoj investic a pokračující snižování zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu ukazují, že restrukturalizační procesy v průmyslu probíhají, otázkou však zůstává, zda v dostatečné míře, neboť je patrné snižování dynamiky průmyslové výroby.

Souběh nepříznivých vnějších podmínek a snížení dynamiky domácí poptávky (i když nadále vysoké) se odrazil v mírném snížení dynamiky hospodářského růstu, ale především ovlivnil vývoj obchodní bilance ČR a v návaznosti na to deficit běžného účtu platební bilance. Deficit běžného účtu dosáhl 121 mld. Kč, tj. 8,6 % HDP.

Vývoj obchodní bilance ovlivnily složitější vnější podmínky, rostoucí konkurence jiných transformujících se ekonomik a reálné zhodnocení koruny. V oborech a odvětvích vyrábějících výrobky s nižší přidanou hodnotou je již patrné, že souběh těchto faktorů spolu s vývojem jednicových mzdových nákladů ohrožuje jejich konkurenceschopnost a odráží se v poklesu vývozu, výroby a zisku. Právě vývoj vývozu v komoditách s nižším stupněm zpracování je hlavním faktorem stagnace celkového vývozu ve stálých cenách.

Financování deficitu běžného účtu bylo v rozhodující míře zajištěno přílivem zahraničního kapitálu, jehož kladné saldo činilo více než 7 % HDP. Přímé investice se ve srovnání s rokem 1995 sice objemově snížily, po očištění o vliv prodeje části SPT Telecom v roce 1995 však vykazují mírně rostoucí dynamiku a podstatně se zvýšil počet realizovaných akcí. Vývoj portfoliových investic odráží nedostatečnou transparentnost kapitálového trhu a většiny firem. Zájem zahraničních investorů se proto soustřeďoval na poměrně úzký okruh firem většinou kontrolovaných státem. Pokračovalo čerpání úvěrových zdrojů ze zahraničí podnikovým sektorem a komerčními bankami. Novou tendencí je využívání koruny k operacím v zahraničí.

Pokles rezerv ČNB o cca 800 mil. USD byl spojen zejména s odlivem krátkodobého kapitálu v prvním čtvrtletí 1996 v době rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny. Dočasnou nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou po devizách vyrovnala ČNB intervencí na devizovém trhu v průběhu 3 dní v rozsahu 660 mil USD. Přes snížení devizových rezerv je jejich výše vzhledem k rozsahu dovozu zboží a služeb dostatečná (převyšuje mezinárodně uznávanou bezpečnou hranici pokrývající tříměsíční dovoz zboží a služeb).

V cenové oblasti došlo ke zlepšení situace, i když v menším rozsahu, než by bylo žádoucí. Podařilo se dosáhnout poklesu míry inflace o 0,3 procentního bodu ve srovnání s předcházejícím rokem, což je možné při zvýšení rozsahu úprav regulovaných cen proti roku 1995 považovat za pozitivní vývoj. Byl dosažen v podmínkách zhodnocení koruny, které tento pokles cen usnadnilo. Míra inflace měřená růstem cen u průmyslových výrobců a spotřebitelských cen u mezinárodně obchodovatelného zboží se pohybovala mezi 4 až 5 %, což je stále příliš vysoká hodnota ve srovnání se západní Evropou.

Působení měnové politiky ČNB na konci roku 1995 bylo silně ovlivněno masivním přílivem zahraničního kapitálu. Za těchto podmínek bylo obtížné uplatňovat autonomní měnovou politiku.

S účinností od 28. 2. 1996 bylo rozšířeno flukтуаční pásmo kurzu koruny kolem centrální parity z  $\pm 0,5$  % na  $\pm 7,5$  %. Provedená změna zvýšila kurzové riziko pro potenciální investory, což se projevilo zejména v prvním pololetí částečným odlivem krátkodobého kapitálu a tím i snížením celkového přílivu.

Zavedením širšího flukтуаčního pásma byl rozšířen prostor pro autonomní měnovou politiku. Vzhledem k tomu, že dílčí opatření v průběhu prvního pololetí nepřinesla změnu trendu ve vývoji peněžní zásoby a inflace, přistoupila ČNB koncem června k přijetí dalších zpřísňujících opatření:

- zvýšení diskontní sazby o 1 procentní bod na 10,5 %
- zvýšení lombardní sazby o 1,5 procentního bodu na 14 %
- zvýšení sazby povinných minimálních rezerv z 8,5 % na 11,5 % u všech bank s výjimkou stavebních spořitelů a Českomoravské záruční a rozvojové banky.

Po okamžité reakci peněžního trhu na toto zpřísnění se následně zvýšily i klientské úrokové sazby. Vedlejším efektem bylo posílení kurzu koruny v rámci flukтуаčního pásma. Tento vývoj potvrdil propojenost měnové politiky ČNB s kurzovou politikou. Vysoká otevřenost české ekonomiky a intenzita kapitálových toků v současnosti způsobuje, že měnověpolitická opatření jsou spojena s pohybem kurzu koruny. Přitom pohyb kurzu je kromě vývoje platební bilance ovlivňován i opatřeními hospodářské politiky, politickými faktory a expektacemi.

Výsledkem přijatých měnověpolitických opatření byl výrazný pokles růstu peněžní zásoby v druhé polovině roku. Vliv na vývoj peněžní zásoby měly i problémy v sektoru menších domácích bank, kde došlo k poklesu poskytovaných úvěrů. Dalším faktorem snižujícím dynamiku růstu peněžní zásoby byl postupný pokles čistých zahraničních aktiv, odrážející především zvyšování záporného salda zahraničního obchodu.

Cenový vývoj ve druhé polovině roku byl pozitivně ovlivněn opatřeními měnové politiky. Většímu poklesu dynamiky růstu cenové hladiny bránilo zvyšování podílu úprav regulovaných cen ve srovnání s rokem 1995, dílčí uvolnění cenové regulace a zvýšení spotřebitelských daní. Tato opatření se dohromady podílela na růstu inflace téměř 40 %.

Potřeba přísné makroekonomické politiky do budoucna přetrvává, protože deficit běžného účtu platební bilance se nadále zvyšuje, míra inflace zůstává vysoká, přes snížení rozdílu dynamika domácí poptávky zůstává stále ještě zhruba dvojnásobná ve srovnání s dynamikou domácí nabídky. Snížení zahraniční poptávky se nepodařilo kompenzovat zvýšeným uspokojováním domácí poptávky, naopak podíl čistého dovozu na krytí domácí poptávky ve stálých cenách se zvýšil z 5,25 % v roce 1995 na 9,5 % v roce 1996. Adaptace struktury domácí nabídky tedy zatím nebyla dostatečná.

Pozitivně je možno hodnotit stabilizaci růstu úvěrové emise a orientaci bank na méně rizikové projekty. To vytváří předpoklady pro zlepšenou alokaci zdrojů v ekonomice. Zlepšují se tím i podmínky pro snížení potřeby dynamiky tvorby rezerv na rizikové úvěry a následně pokles marží obchodních bank.

Hospodářský a měnový vývoj v roce 1996 potvrdil nutnost posílení oslabené makroekonomické rovnováhy opatřeními nejen měnové, ale i dalších hospodářských politik. Účinnost opatření měnové politiky do budoucna, pokud nebude doprovázena odpovídajícími kroky ve fiskální a mzdové oblasti, je omezená, a proto je žádoucí větší míra koordinace všech součástí hospodářské politiky.



## I. VÝVOJ VNĚJŠÍHO EKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ

Tempo světového hospodářského růstu v roce 1996 bylo poněkud vyšší než v předchozím roce. Rozvinuté tržní ekonomiky zaznamenaly přes zvýšení přírůstků USA a japonská jako celek stagnaci v důsledku poklesu růstu v Evropské unii (EU). Podstatně vyšší přírůstky HDP docílily nově vznikající a rozvojové tržní ekonomiky. Roční míra inflace se snížila ve všech světových regionech. V rozvinutých tržních ekonomikách ovlivnila umírnění inflace především úspěšná antiinflační politika zemí G 10, pokles cen na světových trzích, vyrovnanější vývoj bilancí rozpočtů a běžných účtů většiny ekonomik. Tempo růstu světového obchodu zbožím a službami mírně pokleslo, jejich ceny se proti předchozímu roku poněkud snížily. Na světových kapitálových trzích se zvýšil celkový objem transakcí, především v důsledku výrazného nárůstu nově emitovaných obligací. Nové emise akcií byly v celosvětovém průměru nadále okrajovým zdrojem financování. Proces výraznějšího snižování klíčových krátkodobých úrokových sazeb v 1. pololetí již ve druhé polovině roku nepokračoval. Na mezinárodních devizových trzích DEM i JPY vůči USD ztrácely. Hodnoty měn EU kolísaly v užších pásmech. Zejména pokles DEM znamenal výrazný dopad na exportní výkonnost v ČR.

### I.1. Základní trendy světového hospodářského vývoje

Zvýšilo se tempo ekonomického růstu v zemích OECD

Celkové tempo ekonomického růstu v **zemích OECD** se ve srovnání s předchozím rokem zvýšilo přibližně o 0,5 - 0,7 % (na 2,5 - 2,7 %). Avšak vlivem odlišných věcných a systémových podmínek se růstové tendence a dynamika v jednotlivých hospodářských regionech utvářely rozdílně. USA a Japonsko zaznamenaly poměrně vysoká tempa růstu (kolem 2,5 % a 3,7 %). V USA byl růst příznivě ovlivněn nízkými úrokovými sazbami, nízkou inflací a vysokou dynamikou a flexibilitou trhu pracovních sil. Výrazná akcelerace růstu v Japonsku, která následovala po útlumu dynamiky v roce 1995 (0,9 %), byla umožněna řadou opatření v oblasti politiky měnové (snížení kurzu nadměrně zhodnoceného JPY) a fiskální (dodatkový rozpočet). Klíčovými růstovými faktory byly veřejné a soukromé investice (vzestup o 13,6 % a 6,4 %) a zavedení úlev u daní z příjmů.

K oživení v EU došlo až ve druhé polovině roku

Rozhodující členské státy **Evropské unie** zaznamenaly s výjimkou Velké Británie výraznější pokles průměrného tempa ekonomického růstu na 1,6 % oproti 2,4 % v roce 1995 za celou EU v důsledku útlumu ekonomických aktivit v úvodních měsících roku. K cyklickému oživení, nastartovanému ve druhé polovině roku, které stačilo počáteční hospodářský propad jen částečně korigovat, přispěla řada vlivů (zvýšení zahraniční poptávky po vývozech, vzestup soukromých investic, opakované snížení úrokových sazeb a stabilizace devizových kurzů). V Německu dosáhl růst HDP 1,4 %, ve Francii 1,3 %, v Itálii a Rakousku se pohyboval kolem jednoho procenta. Vysoká míra nezaměstnanosti v EU se v loňském roce nesnížila. Na rozdíl od zemí jako USA (kde úroveň nezaměstnanosti 5,3 % byla blízká tzv. přirozené míře) a Japonska (asi 3,3 %) byla v EU otázkou přebytečných pracovních sil nadále jedním z klíčových problémů. Předběžně dosáhla míra nezaměstnanosti v EU 11,3 %, z toho v Německu 10,9 % a ve Francii přes 12,7 %. Řešení tohoto problému komplikoval vysoký podíl strukturálních příčin (dle odhadu OECD 8 až 9 procentních bodů za EU).

Pokračovala cenová stabilizace v OECD

Vývoj v OECD byl doprovázen pokračující cenovou stabilizací. Míra inflace se v téměř všech předních ekonomikách snižovala (v Japonsku na 0,6 %, v SRN na 1,4 %). Průměrná roční míra inflace poklesla v EU na 2,5 % (předběžný údaj; 1995: 3,0 %). V USA sice došlo k mírnému zvýšení spotřebitelských cen, avšak podařilo se udržet stabilitu inflačního jádra, aniž by bylo nutno zvýšit krátkodobé úrokové sazby.

Politika snižování schodků státního rozpočtu byla úspěšná zejména v USA, kde rozpočtový deficit klesl na 1,4 % HDP. V EU byl proces ozdravování veřejných financí bržděn zpomalením hospodářského růstu, rostoucími náklady na financování vysoké nezaměstnanosti a v případě SRN (zvýšení schodku na 3,9 % HDP) navíc pokračujícími náklady na znovusjednocení země. Na vrcholné schůzce EU v Dublinu v prosinci bylo dosaženo dohody o principech a hlavních bodech Paktu stability a růstu, jenž má po zavedení společné měny zabezpečovat rozpočtovou disciplínu včetně penalizace zaviněného nárůstu schodků. K výraznějšímu prohloubení deficitu státního rozpočtu došlo také v Japonsku (na téměř 5 %) zejména v souvislosti s expanzí výdajů na stimulaci růstu.

*Problémy konsolidace rozpočtů EU pokračovaly*

Nejvyšší dynamiku růstu HDP mezi mladými transformačními ekonomikami **dosáhly země asijského regionu** (průměrný růst HDP 7,3 %). Podařilo se jim snížit roční míru inflace (pod 7 %) i nezaměstnanost a omezit dovoz. Ve 2. pololetí zvrátily především země ASEAN<sup>1/</sup> trend zpomalování exportu, jehož hlavní příčinou byl cyklický pokles poptávky ve vyspělých zemích po elektronice, provázený poklesem cen. Současně asijské země postupně řešily i strukturální problémy, zejména nadměrnou koncentrací exportu do několika odvětví, modernizaci infrastruktury, kvalitu soustav vzdělání, zaměření kapitálových trhů na potřeby malého a středního podnikání, napětí na trzích práce, které vedlo k růstu mzdových nákladů a k určitému snížení konkurenceschopnosti.

*Asijské mladé tržní ekonomiky dosáhly nejvyšší průměrný růst*

Mezi asijskými zeměmi dosáhla nejvyššího tempa hospodářského růstu Čína (nárůst HDP o 9,7 %). Její roční míra inflace klesla na 6 %. Čína přistoupila 1.12.1996 k měnové konvertibilitě podle Článku VIIl MMF pro transakce na běžném účtě a zatím zachovala restriktce na kapitálovém účtě. Pokračující proces privatizace (podíl státního sektoru na tvorbě HDP se snížil na 27 %), provázený restrukturalizací, přispěl k posilování vnější ekonomické pozice země. Nepodařilo se překonat bariéry vstupu do Světové obchodní organizace (WTO).

Hlavní charakteristikou zemí Latinské Ameriky bylo posílení hospodářského růstu (průměr 3,4 %) a další snižování roční míry inflace, jejíž kontinentální průměr dosáhl 20 %. Většina ekonomik měla vyrovnané rozpočty. Po předchozím odlivu se do regionu začal vracet soukromý zahraniční kapitál, začal se zvyšovat podíl střednědobých a dlouhodobých půjček.

*Ekonomiky zemí LA zaznamenaly většinou příznivé hospodářské výsledky*

Hrubý domácí produkt v **Rusku** meziročně poklesl o 6 %. Program makroekonomické stabilizace byl realizován pouze v oblasti inflace (roční míra 19,7 %). Výše rozpočtových příjmů dosáhla 75 % předpokladu a proto MMF v průběhu roku dvakrát pozastavil měsíční čerpání dříve poskytnutého úvěru. V souvislosti s tím se příliv zahraničních investic zpomalil na necelé 4 mld. USD. V zájmu zachování kurzového koridoru v rozpětí 5500 - 6100 RUR / 1 USD byly k udržení rozpočtového deficitu v mezích vládního záměru (3,5 % HDP) a co nejnižší míry inflace využívány mezní prostředky (několikaměsíční odklad výplat důchodů a mezd pracovníků státního sektoru). Podařilo se však docílit aktivum obchodní bilance ve výši 25 mld. USD a přebytek běžného účtu na úrovni 2 % HDP. Pro pozitivní zvrát v ekonomice chyběla jasná strategie privatizace a restrukturalizace, standardní legislativní prostředí, větší stabilita bankovní soustavy a účinnější fiskální politika.

*Hospodářský vývoj Ruska byl rozporný, oživení ekonomiky nebylo dosaženo*

Vývoj HDP v **zemích CEFTA<sup>2/</sup>** byl poměrně příznivý. V Polsku byl docílen přírůstek kolem 6 %, na Slovensku 6,9 %, ve Slovinsku došlo ke zpomalení na 2 %, Maďarsko zaznamenalo stagnaci (vliv úsporného programu z předchozího roku). Polsko se stalo první transformační ekonomikou, jejíž HDP reálně přesáhl úroveň roku 1989. Podařilo se snížit inflaci (Slovensko 5,8 %, Slovinsko kolem 9 %, Polsko 18,5 %, Maďarsko 19,8 %). I když nezaměstnanost mírně klesla, ve většině zemí přesáhla 10 %.

*Země CEFTA zaznamenaly solidní hospodářský růst*

1/ ASEAN = Indonésie, Malajsie, Filipíny, Thajsko, Brunej, Vietnam, Singapur, Kambodža, Laos, Barma.

2/CEFTA = středoevropská dohoda volného obchodu, zahrnující ČR, Maďarsko, Polsko, SR.

Všechny země vykázaly deficity obchodní bilance a běžného účtu. Země CEFTA pokračovaly v procesu ekonomické transformace a v souvislosti s programem vstupu do EU zahájily přípravy strukturálních reforem (bankovníctví, kapitálový trh, legislativa a ostatní složky veřejného sektoru).

*Na Slovensku byla většina makroekonomických ukazatelů příznivá*

Ve srovnání s ostatními transformačními ekonomikami byl hospodářský růst **Slovenska** relativně vysoký, byl však stimulován především nárůstem domácí poptávky. Poměrně nízká roční míra inflace dále poklesla v důsledku trvalé regulace nájemného a cen energie. Také nezaměstnanost se mírně snížila. Podařilo se udržet rozpočtový deficit v plánované výši (asi 837 mil. USD). Soukromý sektor se podílel na tvorbě HDP 77 %. Hospodářský růst byl negativně ovlivněn vývojem schodku obchodní bilance (asi 1,55 mld. USD, přes 8 % HDP) a slabým přílivem zahraničního kapitálu. Chyběly vhodné stimuly pro zahraniční investory, nepříznivě působilo zejména rozporné hodnocení dosavadního průběhu privatizace.

## I. 2. Mezinárodní obchod a ceny na světových trzích

*Světový obchod zbožím rosti pomaleji*

Mezinárodní obchod zbožím (vývoz) vzrostl oproti předchozímu roku reálně o 6,6 % a přiblížil se hodnotě 5 200 mld. USD. Transfer výrobků uvnitř nadnárodních společností tvořil jednu třetinu světového obchodu zbožím. Celková hodnota prodejů jejich dceřinných společností byla vyšší než úhrn tradičních vývozu. Nejpodstatnější složkou světového vývozu byly hotové výrobky, následované surovinami a potravinami. Podíl hotových výrobků nadále pozvolna rostl a tím postupně klesal podíl surovin a potravin. Z regionálního hlediska připadl největší podíl na světovém vývozu na EU (40 %), následovaný Asií (19 %) a severní Amerikou (15 %), podíl zemí střední a východní Evropy (SVE) dosáhl necelá 4 %. Největšími světovými vývozci byly USA, SRN a Japonsko.

Významnou složkou mezinárodních hospodářských vztahů je světový obchod službami (dopravní, bankovní, pojišťovací a telekomunikační). Jejich úhrnný vývoz se zvýšil podle odhadu na 1 450 mld. USD, což znamenalo nominální nárůst 17,9 %.

*Ceny ropy se zvýšily, poklesly u neželezných kovů*

Celoroční průměr ceny ropy k okamžité dodávce se v případě typu Brent zvýšil na úroveň mezi 19 až 20 USD za jeden barel. V průběhu roku její cena kolísala pod vlivem převahy nabídky (soustavné překračování dohod o těžebních kvótách v rámci OPEC překrývalo pokles dodávek ze Severního moře) i skutečnosti, že poptávka byla vyšší, než se z počátku očekávalo. Koncem roku byla její cena vyšší než její průměrná celoroční úroveň (průměr 4. čtvrtletí 23,6 USD za barel pro pohotové dodávky z Rotterdamu). Ceny většiny základních neželezných kovů v průběhu roku klesaly.

Ceny světového trhu obilí začaly po výrazném vzestupu na začátku roku (pšenice až na 5 USD za buši) ve druhé polovině roku klesat. Cena pšenice se pod vlivem vysokých sklizní v jejích hlavních producentských zemích snížila do prosince na 3,8 USD, cena kukuřice na 2,6 USD za buši. Nadbytek cukru stlačil jeho ceny ze 400 USD za tunu (jaro 1996) téměř k 300 USD v závěru roku.

## I. 3. Kapitálové přesuny, úroky, mezinárodní kapitálové trhy, kurzy

*Veřejné instituce pokračovaly v poskytování účelových úvěrů*

Mezinárodní měnový fond (MMF) přislíbil a zčásti realizoval značné **úvěry** Rusku a Ukrajině na pomoc jejich ekonomické transformaci, plnění však odsouval s odvoláním na nedostatečný pokrok v reformách. Skupina Světové banky orientovala své

úvěry především do nově vznikajících tržních ekonomik Asie (Čína) a Evropy, zejména do jejich dopravní infrastruktury, veřejného a těžebního sektoru a zemědělství. Objem zahraničních úvěrů od soukromých bank celosvětově slábl. Objem syndikovaných půjček klesl meziročně zhruba o třetinu.

Příliv soukromých **přímých zahraničních investic** do Asie a v menší míře do Latinské Ameriky byl nadále silný. Zvýšil se objem investic, zejména západoevropských, do zemí střední a východní Evropy (SVE). Podíl této oblasti však nadále nepřesáhl 10 % světového úhrnu. Portfoliové investice směřovaly rovněž zejména do Asie a do Latinské Ameriky (meziročně zhruba dvojnásobek). Dynamický nárůst jejich přílivu do zemí SVE (téměř trojnásobek) však nezměnil okrajový podíl oblasti.

*Dynamika přímých a portfoliových investic do nově vznikajících tržních ekonomik pokračovala*

Klíčové **úrokové sazby** téměř po celý rok klesaly, i když ve druhém pololetí mírnějším tempem. Sestupný trend pokračoval až do konce srpna, kdy Spolková banka SRN snížila svoji repo sazbu na 3 % a její postup následovala řada ústředních bank dalších západoevropských zemí. Koncem října již zvýšila Bank of England minimální zápůjční sazbu o 25 bazických bodů na 6 %. Pouze kanadská centrální banka snížila klíčovou sazbu pro peněžní trh ještě počátkem listopadu o čtvrtinu procentního bodu na 3,25 %.

*Trend snižování úrokových sazeb postupně slábl*

Jednoznačný trend výrazných vzestupů **cenových indexů akcií** na předních světových kapitálových trzích z 1. pololetí se ve 2. pololetí změnil ve výkyvy se sérií cenových oživení, jež zasáhla zčásti i východoevropské burzy. V průběhu 4. čtvrtletí se na burzách v New Yorku a Frankfurtu střídaly vzestupy a poklesy indexů cen akcií. V závěru roku se v obou případech indexy opět dostaly na vysokou úroveň (Dow Jones 6607,81 bodu, Dax 30 2852,88 bodu). Ceny na londýnské burze rostly zejména ve druhé polovině listopadu a v průběhu prosince (index FTSE 100 až 4091 bodů). Polský, slovenský a maďarský akciový trh zaznamenal v polovině října cenový vzestup. Potom jejich ceny převážně klesaly či stagnovaly a k oživení došlo (především na budapeštské burze) v listopadu, resp. zejména v prosinci. Celkově vzrostly indexy na předních světových akciových trzích v roce 1996 o 10 až 27 procent, na varšavském a budapeštském trhu (v roce 1996 druhá burza ve světě podle nárůstu indexu) o více než 80 procent. Objemy obchodovaných nově emitovaných **obligací** se na světových trzích markantně zvýšily oproti roku 1995 (zhruba o 50 %). V případě nově emitovaných akcií bylo zvýšení rovněž jednoznačné (téměř o 30 %).

*Oživení na světových kapitálových trzích bylo jednoznačné*

USD udržoval po celý rok přes řadu drobnějších výkyvů vůči DEM i JPY poměrně silnou pozici. Vůči JPY zpevňoval výrazněji než oproti DEM, jejíž dolarová relace po zhodnocování do konce května v údobí červen až listopad stagnovala. Dolar po výkyvech v listopadu ve druhé polovině prosince opět zpevňoval (přes 1,50 DEM / USD), vůči JPY jednoznačně (116,2 JPY / USD). Ve druhé polovině roku značně posílila GBP (během října až prosince až 1,7127 USD / GBP a 2,6380 DEM / GBP). Slabý kurz DEM významně ovlivňoval cenovou konkurenceschopnost ČR.

*USD udržoval silnější pozici vůči DEM i JPY*

#### I. 4. Vztahy ČR k mezinárodním ekonomickým a měnovým institucím

Hospodářské styky ČR s **Evropskou unií** byly poznamenány zpomalením tempa růstu v unii a následným poklesem dovozní poptávky zejména v SRN. Zpomalení bylo jednou z příčin poklesu tempa vývozu do EU nejen z ČR. Některé signály z pokračujících příprav na zavedení měnové unie a z mezivládní konference o revizi smlouvy z Maastrichtu a na jejích výsledcích závislých přístupech unie k jejímu prohlubování a rozšiřování se ve vzájemných ekonomických vztazích konkrétněji neodrazily. Styky ČR s EU v průběhu roku spočívaly především ve zpracování rozsáhlého souboru odpovědí na dotazník Evropské komise jako jeden z podkladů pro jednání o přijetí do EU.

*Pokračovaly přípravy na přijetí do EU*

*Mezinárodní měnový fond hodnotil ČR pozitivně, avšak s některými výhradami*

V rámci konzultací k čl. IV Dohody jednala v červnu a červenci v ČR mise *MMF*. K její závěrečné zprávě Rada výkonných ředitelů konstatovala, že ČR je jednou z nejúspěšnějších transformačních ekonomik, ale její výkonnost ještě zcela neodpovídá existujícímu potenciálu. Bylo poukázáno zejména na deficit běžného účtu a relativně vysokou míru inflace, jako důsledky strukturální slabosti finančního trhu, bankovního systému a nedostatků v řízení podniků. V srpnu schválila Rada guvernérů ČR jako hostitelskou zemi pro uspořádání výročního zasedání *MMF/SB* v roce 2000 v *Praze*. V rámci technické pomoci *MMF* se v ČR uskutečnila mise v oblasti měnové politiky a bankovních obchodů.

V souvislosti s úsilím o posílení svých funkcí zahájil *MMF* realizaci nové iniciativy (*Special Data Dissemination Standards*) a ČR se připravuje na účast. Pokud jde o finanční zdroje *MMF*, bylo dosaženo dohody o rozšíření vnější kreditní linky (*NAB*). Pokročila jednání o zvýšení členských kvót a financování *ESAF* (*Enhanced Structural Adjustment Facility*).

*EBRD připravuje nové projekty*

Ve druhé polovině roku 1996 aktualizovala ***Evropská banka pro obnovu a rozvoj*** strategii svých aktivit v ČR na nadcházející dva roky. Všechny její nové projekty jsou zaměřeny na soukromý sektor, zvláště na plně české subjekty.

*ČNB poskytla technickou pomoc ústředním bankám zemí SVE*

ČNB pokračovala v poskytování technické pomoci ústředním bankám zemí *SVE* formou odborných stáží (Ukrajina, Litva, Arménie, Rumunsko a Bulharsko) a seminářů ke kontrole a k měnové politice (všechny země).

## II. VÝVOJ ČESKÉ EKONOMIKY

Míra ekonomického růstu se proti roku 1995 velmi mírně snížila. Tento vývoj byl důsledkem dosažené dynamiky spotřebitelské poptávky i investic zhruba na úrovni minulého roku při klesající míře růstu exportu zboží a služeb, mírném růstu vládní poptávky a rychle rostoucím dovozu. Souběžně došlo i ke zvolnění dynamiky průmyslové a stavební výroby. Domácí poptávka rostla rychleji než domácí tvorba produktu a podíl dovozu na vytvořeném HDP se dále zvýšil. Na růstu produktu se nicméně rozhodující měrou podílel růst národohospodářské produktivity práce. Míra nezaměstnanosti vykázala určitý vzestup při dalším prohloubení regionální diferenciace. Míra růstu nominálních mezd a příjmů byla obdobně jako v roce 1995 značně vysoká. Růst průměrné reálné mzdy stejně jako v uplynulých třech letech výrazně předstihl růst národohospodářské produktivity práce. Rychle rostly rovněž jednotkové mzdové náklady. Došlo k dalšímu, i když mírnému poklesu míry inflace. Jádrová inflace se snižovala rychlejším tempem, proti většímu poklesu inflace působil vývoj zejména regulovaných cen.

### II. 1. Produkce a poptávka

Míra růstu **hrubého domácího produktu** (HDP) v roce 1996 dosáhla 4,4 %. K výraznějšímu zpomalení růstu došlo pouze ve 3. čtvrtletí. Při značné otevřenosti české ekonomiky tlumila její hospodářský růst přetrvávající stagnace ekonomik zemí OECD (zejména SRN). Nepříznivě ovlivnily hospodářský růst i klimatické podmínky v průběhu celého roku a růst cen ropy s návazným dopadem do cen vstupních materiálů a energií do zemědělství. Mírné zpomalení tempa hospodářského růstu je možno připsat rovněž určitému zhoršení ekonomických podmínek výroby, růstu materiálové náročnosti výroby v důsledku rostoucího dovozu komponent výroby a poklesu dynamiky zejména zahraniční poptávky. Domácí poptávka se ve stále větší míře orientovala na dovozy.

*Ekonomický růst mírně zvolnil, míra růstu však zůstala uspokojivá*

Z analýzy růstu **odvětvové struktury** přidané hodnoty vyplynulo, že meziroční dynamika přidané hodnoty v jednotlivých odvětvích národního hospodářství byla značně diverzifikovaná, což nepotvrzuje představu o zvolnění tempa růstu v důsledku plošného působení nástrojů monetární nebo fiskální politiky.

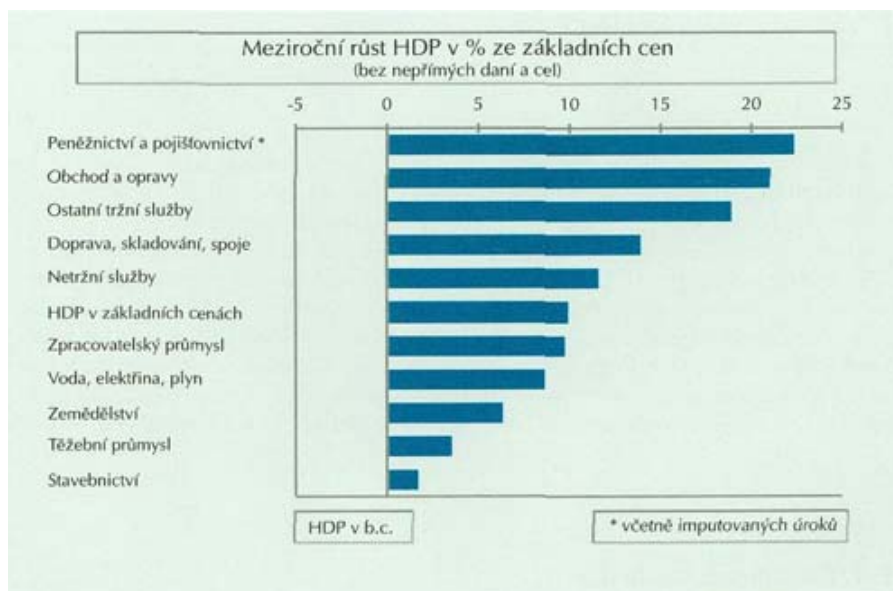
Celkově byl vývoj hrubého domácího produktu výsledkem:

*Zpomalení dynamiky HDP bylo výsledkem působení řady faktorů*

- mimořádné otevřenosti české ekonomiky a tudíž i citlivosti na vývoj zahraničního obchodu,
- klesající konkurenceschopnosti českého vývozu,
- mimořádně vysoké míry investic, iniciující dovoz,
- relativně nepříznivých klimatických podmínek,
- růstu cen ropy a návazně dalších surovin a vstupů,
- rostoucí materiálové náročnosti tvorby HDP,
- výpadky v tvorbě HDP v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví.

Ve srovnání s rokem 1995 se významněji nezměnila **sektorová struktura tvorby HDP** (podíl terciárního sektoru vzrostl o 0,9 procentního bodu). Naopak poměrně výrazné změny nastaly v podílech jednotlivých odvětví na celkovém výkonu terciární sféry. Vzrostl podíl ostatních tržních služeb, dopravy a spojů, naopak pokles zaznamenalo odvětví peněžnictví a pojišťovnictví. Stagnovala tvorba přidané hodnoty ve stavebnictví v důsledku nepříznivých klimatických podmínek a rostoucí materiálové náročnosti produkce.

*V sektorové struktuře HDP nedošlo k podstatným změnám*



Vysoká meziroční dynamika průmyslové výroby se ve 2. pololetí zmírnila

Podle údajů ČSÚ reálná **průmyslová výroba** dosáhla v roce 1996 meziročního růstu v rozsahu 6,8 %, a to především v důsledku vysoké dynamiky v 1. pololetí. Až do konce 3. čtvrtletí roku 1996 byla meziroční dynamika růstu průmyslové výroby ve stálých cenách vyšší než v roce 1995, ve 4. čtvrtletí však došlo ke zlomu. Klesající růst průmyslu v druhé polovině roku byl do značné míry výsledkem jednak nadprůměrné dynamiky v 2. pololetí 1995 (v důsledku náběhu výroby nové produkce v automobilovém průmyslu) a jednak zvláštní dynamiky exportu.

Při celkové dynamice průmyslové výroby rychlejší růst zaznamenaly v roce 1996 menší podniky (do 100 zaměstnanců, o 13,1 %), naopak u velkých podniků (se 100 a více zaměstnanci, které představují cca 80 % celkové průmyslové produkce) výroba meziročně vzrostla ve stálých cenách o 5,2 %. Růst celkové průmyslové výroby byl současně doprovázen pokračující diferenciací výkonu jednotlivých odvětví měřeného výrobou zboží; rozdílný vývoj materiálové náročnosti výroby současně zakládal i rozdílný vývoj v tvorbě přidané hodnoty jednotlivých odvětví.

Růst průmyslové výroby byl v jednotlivých odvětvích diferencovaný

Nejvyšší meziroční růst produkce ve stálých cenách (měřeno **výrobou zboží**) zaznamenal zpracovatelský průmysl (o 5,5 %). Odvětví dobývání nerostných surovin vzrostlo o 5 %, výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody o 2,5 %. V rámci zpracovatelského průmyslu nejvíce vzrostla výroba v odvětví koksů a ropy (o 35,2 %), v odvětví dopravních prostředků (o 26,4 %) a v odvětví chemického a farmaceutického průmyslu (o 11,7 %). Nejvyšší pokles byl zaznamenán v odvětví papírenského průmyslu (o 4,8 %) a v textilním průmyslu (o 5,8 %). Největší zásluhu na růstu výroby v odvětví dopravních prostředků měla výroba osobních automobilů. V papírenském průmyslu celosvětově převyšovala nabídka nad poptávkou, což způsobilo velký pokles cen a zároveň pokles výroby. Příčinou poklesu textilní výroby byl zejména dovoz, především méně kvalitních, ale levných textilních výrobků například z Asie a použitého zboží.

Z pohledu tvorby **přidané hodnoty** v běžných cenách mimořádný pozitivní růst lze dle výsledků za 1. - 3. čtvrtletí odhadovat v kožedělném průmyslu, průmyslu zpracování dřeva a zpracování kaučuku (pokles cen přírodního kaučuku o cca 15 %) a plastických hmot. Pokles přidané hodnoty zaznamenalo odvětví dobývání energetických surovin (útlumový sektor, pokles těžby energetického uhlí bude pokračovat), textilní průmysl (silně závislý na vývozu byl ovlivněn nevýrazným hospodářským růstem v SRN a zemích EU), průmysl celulózy a papíru, který zaznamenal pokles poptávky, dále i koksárenství, zpracování ropy, chemický průmysl. Pokles tvorby HDP v běžných cenách v koksárenství, zpracování ropy a chemickém průmyslu

byl spojen s relativně prudkým vzestupem cen ropy v roce 1996 (cca 22 % proti 3. čtvrtletí předchozího roku), který zhoršil ekonomické podmínky výroby v odvětví. Stagnace a pokles tvorby přidané hodnoty byly patrné rovněž ve strojírenské výrobě. Tento vývoj naznačil strukturální změny v odvětví směrem ke zvýšení materiálové náročnosti s negativními dopady na hrubý produkt.

Výkon odvětví **stavebnictví** (dle ČSÚ dosáhl meziroční růst 4,8 %) byl do značné míry poznamenán nepříznivými klimatickými podmínkami v 1. čtvrtletí. Výrazně vzrostla materiálová náročnost výroby, kde se promítlo rozevírání nůžek mezi cenami stavebních materiálů a cenami stavebních prací a nízká kapitalizace odvětví. Tyto faktory způsobily stagnaci přidané hodnoty v tomto odvětví.

*Dynamika růstu stavební výroby se snížila*

V odvětví **zemědělství** se nepotvrdily obavy z negativního dopadu nepříznivého počasí v průběhu roku 1996. Meziroční růst produkce dosáhl zhruba úrovně předchozího roku (pokles o 0,1 %); přitom rostlinná výroba vzrostla o 3,8 %, zatímco živočišná výroba poklesla o 3,2 %.

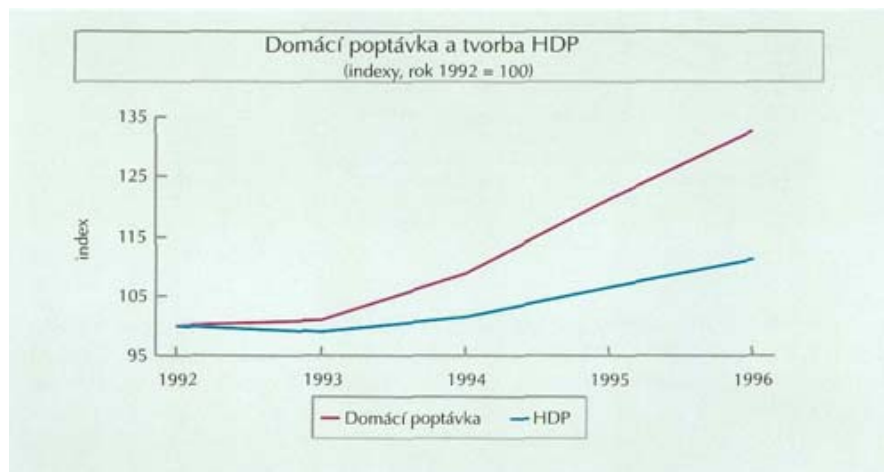
*Produkce zemědělství zůstala zhruba na úrovni minulého roku*

V terciární sféře nejrychlejší růst zaznamenalo peněžnictví (se zahrnutím imputovaných úroků) a dále obchod a opravy. **Dynamika ostatních tržních služeb** (zahrnujících cca 30 % statisticky sledovaných výkonů terciární sféry) dosáhla v roce 1996 cca 1 %.

*Terciární sféra rostla úměrně HDP*

Růst reálné **agregátní poptávky** se i v roce 1996 udržoval na poměrně vysoké úrovni (7,9 %), i když proti roku 1995 se její dynamika zmírnila (o 2,1 bodu). Rozhodující podíl na tomto trendu měla reálná **domácí poptávka**, jejíž meziroční růst dosáhl 9,4 %, zatímco vývoz zboží a služeb dosáhl pouze 5,3 %. Domácí poptávka také obdobně jako v uplynulých dvou letech rostla rychleji než tvorba hrubého domácího produktu, takže podíl hrubého domácího produktu na celkové poptávce se dále snížil a naopak se na dvojnásobek zvýšil podíl záporného čistého vývozu na tvorbě HDP.

*Dynamika celkové reálné poptávky byla relativně vysoká*



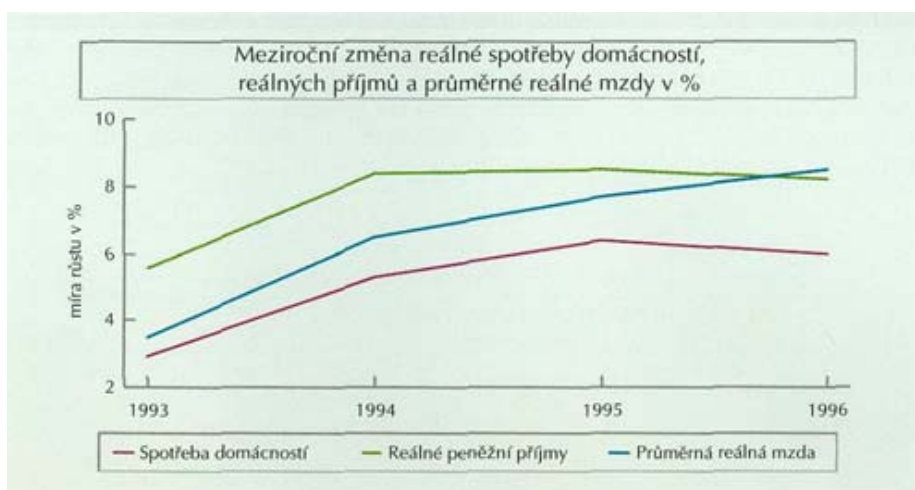
Obdobně jako v minulých dvou letech dominovala ve struktuře poptávky dynamika hrubé tvorby fixního kapitálu, jeho meziroční míra růstu dosáhla 12,4 %. Rovněž spotřeba domácností rostla (6 %) zhruba stejnou měrou jako v minulém roce. Spotřeba vlády mírně vzrostla (o 1,9 %).





Růst spotřeby domácností umožnil rychlý růst jejich reálných peněžních příjmů

Poměrně vysoký růst **spotřeby domácností**, předstihující růst hrubého domácího produktu, byl umožněn rychlým růstem reálných příjmů (včetně příjmů z mezd); tento trend se projevil především ve výrazném růstu tržeb v odvětví obchodu a pohostinství, které byly navíc posilovány nákupy podniků (směřujícími ke snížení daňového základu) a rovněž i rozvíjející se turistikou.



Reálný nárůst tržeb v obchodu a pohostinství dosáhl za celý rok 1996 podle odhadu ČNB 11,4 % a převýšil tak dynamiku dosaženou v předchozím roce o 6,6 procentních bodů. Poptávka domácností se zaměřovala především na předměty dlouhodobější spotřeby.

*K nejvyššímu nárůstu došlo u tržeb za opravy a prodej motorových vozidel a prodej pohonných hmot, které vzrostly za rok 1996 o cca 21,8 % (v roce 1995 o 9,4 %), především v důsledku boomu prodeje automobilů v ČR. Za 11 měsíců roku 1996 bylo prodáno v České republice cca 154 tisíc nových osobních automobilů (nárůst o cca 50 %), z toho téměř 54 % připadlo na produkci Škody Mladá Boleslav. Neočekávaně vysoký nárůst byl zaznamenán také v počtu dovezených ojetých automobilů, který dosáhl 140 tisíc. Tržby v prodejnách maloobchodní sítě vzrostly o 9,6 % ve stálých cenách (v roce 1995 o 3,6 %) a v pohostinství o 7,2 % (v roce 1995 o 7,3 %).*

Část spotřebitelské poptávky byla nadále uspokojována z dovozu. Podíl spotřebních dovozů na celkových dovozech se pohyboval při celkově rostoucích dovozech zhruba na úrovni 25 %; ve struktuře dovozů se zvyšovaly především dovozy nepotravinářského zboží.

Reálná **spotřeba vlády** zaznamenala proti předchozímu roku mírný nárůst o 1,9 %. Zastavil se tak dlouhodobější trend jejího poklesu (od roku 1991) v důsledku přesunů výdajů státu na domácnosti a v důsledku vyšších tržeb organizací spadajících do sektoru spotřeby vlády, neboť tržby těchto organizací snižují vykazovanou spotřebu vlády. Růst byl zaznamenán zejména v tzv. ostatních výdajích (tj. výdajích na státní správu, justici, prokuraturu, účelové prostředky pro místní orgány atd.), výdajích na obranu a bezpečnost a výdajích na školství. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 1996 došlo k plošné regulaci výdajů rozpočtových organizací v důsledku nepříznivého vývoje státního rozpočtu, přesto spotřeba vlády vzrostla v tomto čtvrtletí o 4,2 %.

*Spotřeba vlády vzrostla o 1,9 %*

Naopak **hrubá tvorba fixního kapitálu** si udržela v roce 1996 nadprůměrně vysokou dynamiku růstu (12,4 %). Míra investic dosáhla 33,9 % (propočteno ze stálých cen), sektorová struktura investic se přitom výrazněji nezměnila. Pozitivním trendem byl rostoucí podíl investic do zpracovatelského průmyslu. Investice dle odhadů ČNB však měly v uplynulém roce spíše poptávkový efekt na růst hrubého domácího produktu, než efekt z nových kapacit, neboť podíl investic do infrastruktury byl dominantní a přírůstek nových kapacit byl snižován relativně vysokou mírou vyřazování dosavadního málo efektivního investičního majetku.

*Hrubá tvorba fixního kapitálu nadprůměrně rostla*

Ukazatele **výsledků finančního hospodaření** u sledovaných organizací (cca 80 % výkonu ekonomiky) se proti stejnému období předchozího roku zhoršily: snížil se objem zisku před zdaněním, zvýšil se počet ztrátových podniků o 12,4 %, náklady rostly o 2 body rychlejším tempem než výnosy. Negativně působil pokles ostatních výnosů, kde se dle názoru ČNB jednalo o snížení výnosů z finančních operací. Mezi náklady nejrychleji rostla výrobní spotřeba, na růst působily nepříznivé klimatické podmínky, zdražení vstupních materiálů (ropa apod.). Rostl podíl mezd na přidané hodnotě. Ke zhoršení došlo i u kvalitativních finančních ukazatelů; snížila se rentabilita nákladů i výkonů a vzrostla materiálová náročnost výroby. Oproti konci minulého roku vzrostla prvotní platební neschopnost o 5,5 %.

*Finanční výsledky podniků se zhoršily*

**Vývoj finančních ukazatelů za rok 1996**  
(za soubor nefinančních organizací a korporací nad 25 resp. 100 pracovníků)

Údaje v mlrd. Kč	1995	1996	Index v % 1996/1995
Výkony celkem *)	1238,9	1389,5	112,2
Ostatní výnosy *)	508,3	497,6	97,9
Výnosy celkem	2485,2	2674,7	107,6
Náklady celkem	2381,5	2609,5	109,6
z toho: výrobní spotřeba *)	813,9	934,9	114,9
mzdové náklady *)	157,3	178,8	113,7
Zisk před zdaněním	103,7	65,2	62,9
Rentabilita k výkonům (zisk/výkony) *)	7,46	5,29	x
Rentabilita k nákladům (zisk/náklady)	4,35	2,5	x
Materiálová náročnost (výrobní spotřeba/výkony) *)	65,69	67,28	x

\*) údaje za 1. - 3. čtvrtletí 1996

Z hlediska *vlastnických vztahů* byl v porovnání se stejným obdobím předchozího roku vykázán nižší zisk u veřejných organizací<sup>3/</sup>, naproti tomu meziroční nárůst hrubého zisku byl dosažen u soukromých organizací a u organizací pod zahraniční kontrolou. Z *odvětvového pohledu* byl za 1. - 3. čtvrtletí 1996 docílen zisk ve všech odvětvích, avšak jeho vytvořený objem nedosahoval úrovně předchozího roku. Za rok 1996 se finanční ukazatele nezlepšily, meziroční propad hrubého zisku dosáhl 38,5 mld. Kč.

## II. 2. Privatizace

*Pokračovala transformace vlastnických vztahů*

Privatizace pokračovala v roce 1996 odstátněním menších státních účastí standardními metodami, tj. formou přímých prodejů a veřejných soutěží. Nedošlo k podstatným změnám v majetkových účastech státu (FNM) v 53 strategických společnostech, které mají zvláštní význam pro ekonomiku České republiky (firmy s přirozeným monopolem, strategická odvětví apod.). Účetní hodnota těchto společností se pohybuje kolem 174 mld. Kč a podíly státu v nich dosahují 34 až 100 % (velké banky, energetika, plynárenství). Ve Fondu národního majetku (FNM) zůstaly i majetkové účasti v řadě dalších firem, představující neprodané zbytky akcií z kupónové privatizace, neprodané zaměstnanecké a další akcie. Tyto akcie prodával FNM buď na kapitálovém trhu nebo formou veřejných soutěží. V souhrnu stát vlastnil ke konci roku 1996 majetek (včetně akcií v již zprivatizovaných akciových společnostech) v účetní hodnotě 238,6 mld. Kč.

*Posílil proces koncentrace vlastnictví*

Současně pokračovala i **koncentrace majetkových účastí ve zprivatizovaných podnicích** do rukou zmenšujícího se počtu investičních společností a fondů. Investiční společnosti a fondy však i nadále představovaly největší skupinu vlastníků na domácím kapitálovém trhu. Dalším trendem bylo pokračující propojování firem s podobnou nebo doplňující se výrobou do holdingů.

*Podíl nestátní sféry na tvorbě HDP dále vzrostl*

V důsledku pokračující privatizace se postupně dále zvyšoval **podíl nestátní sféry na tvorbě HDP**. Podle údajů ČSÚ činil tento podíl ke konci roku 74,7 % a vzrostl proti stejnému období minulého roku o 8,2 bodu. Nejvyšší podíl nestátní sféry (měřeno produkcí odvětví) byl v zemědělství, stavebnictví a obchodě (cca 97 %), v průmyslu na průmyslové výrobě cca 72 %. Naopak nižší podíl nestátní sféry přetrvával v dopravě a spojích a ve výrobě elektřiny, plynu a vody. S přihlédnutím k účasti státu v řadě již zprivatizovaných podniků (Česká spořitelna, Komerční banka, ČEZ, Telecom, Chemopetrol), které jsou započítávány do nestátní sféry, však byl podíl státu ve skutečnosti vyšší.

## II. 3. Trh práce, mzdy, produktivita

*Celková zaměstnanost se mírně zvýšila*

**Zaměstnanost** (počet zaměstnaných) v národním hospodářství zaznamenala proti stejnému období minulého roku mírný nárůst v rozsahu cca 1,1 %<sup>4/</sup> a byla současně doprovázena pokračující **odvětvovou diferenciací**. Podle posledně známých údajů ČSÚ ke konci 3. čtvrtletí rostla výrazně zaměstnanost především v odvětvích **terciární sféry** (k poklesu došlo pouze ve školství). K poklesu zaměstnanosti došlo naopak v **zemědělství** (- 3,8 %) a v **průmyslu** celkem (- 0,5 %).

3/ Organizace s největším (nikoli pouze majoritním) podílem státu.

4/ Růst zaměstnanosti pro účely propočtu národohospodářské produktivity práce dosáhl dle ČSÚ 1,2 %.

V souvislosti s poklesem stavebního „boomu“ se snížila zaměstnanost i ve stavebnictví (- 1,3 %). Ve struktuře podnikové sféry pokračoval další přesun v zaměstnanosti z velkých podniků (nad 100 zaměstnanců) do podniků menších; na celkovém průměrném počtu pracovníků se menší podniky podílely cca 39 %.

Na nárůstu celkové zaměstnanosti se podílel i zvyšující se počet cizinců pracujících v ČR. Podle údajů MPSV pracovalo ke konci roku 1996 v ČR na pracovní povolení zhruba 143 tis. cizinců, z toho 72 tis. občanů Slovenské republiky (+ 22,1 %) a cca 42 tis. Ukrajinců, jejichž počet je na základě mezivládní dohody limitován (45 tis. osob).

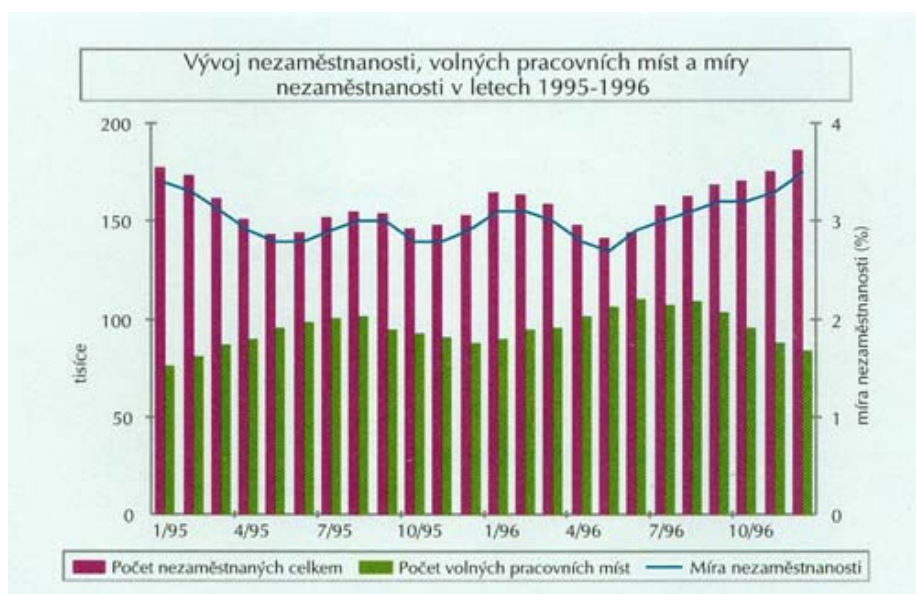
Během druhého pololetí však zde byl patrný trend k rychlejšímu růstu **nezaměstnanosti**; při celkovém nárůstu nezaměstnaných za rok 1996 o 33,3 tis. osob přírůstek nezaměstnaných za 2. pololetí představoval 42,2 tis. osob. Při evidovaném počtu nezaměstnaných v počtu 186,3 tis. osob dosáhla koncem roku 1996 **míra nezaměstnanosti 3,5 %**,<sup>5/</sup> což znamená zvýšení proti konci roku 1995 o 0,6 bodu. Její nárůst byl pravděpodobně spojen se silicím úsilím podnikatelských subjektů o zvýšení produktivity práce a rentability výroby na straně jedné a určitým zpomalením dynamiky ekonomického růstu na straně druhé.

*Ve 2. pololetí nezaměstnanost výrazně vzrostla*

V návaznosti na rostoucí nezaměstnanost v průběhu druhé poloviny roku se dále prohlubovala i **regionální diferenciace** na trhu práce. Nezaměstnanost v tomto období rostla nejrychleji v severočeském regionu (okres Most, Louny), kde míra nezaměstnanosti dosáhla až 9,4 %. Mírně se zvýšila i míra nezaměstnanosti v Praze, kde se ale nadále pohybovala na velmi nízké úrovni (0,4 %).

*Regionální diferenciace trhu práce se dále prohloubila*

Rostoucí napětí na trhu práce signalizoval klesající počet volných pracovních míst. Zatímco k 31. 12. 1995 připadalo na 1 volné pracovní místo 1,7 osob, ke konci roku 1996 připadalo na 1 místo již 2,2 osob.



**Struktura nezaměstnanosti se v zásadě nezměnila.** Přetrvávaly problémy s umístováním žen, jejichž podíl na celkovém počtu nezaměstnaných dosáhl 56,4 % (jedná se

*Ve struktuře nezaměstnanosti nedošlo k podstatným změnám*

<sup>5/</sup> Do propočtu míry nezaměstnanosti jsou započítáváni pouze rezidenti.

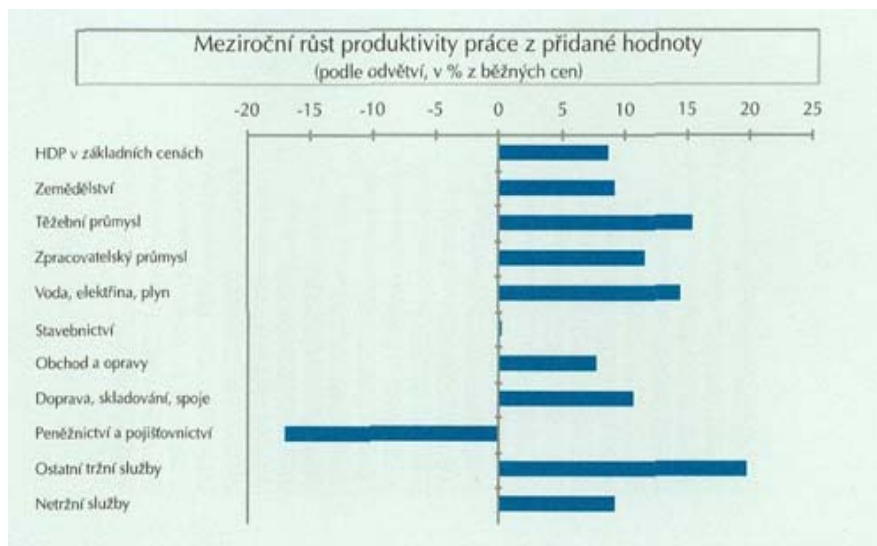
zejména o ženy s malými dětmi). Nezaměstnanost osob se změněnou pracovní schopností se pohybovala na úrovni 16,9 % a nezaměstnanost absolventů škol se zvýšila o 1,5 bodu na 14,6 %.

Přitom již 16 %<sup>6/</sup> nezaměstnaných bylo ke konci roku 1996 zahrnováno do kategorie *dlouhodobě nezaměstnaných* (tj. více než 2 roky). Rozhodující podíl přitom připadal na osoby se základním vzděláním a bez vzdělání, jejichž podíl na celkové nezaměstnanosti dosáhl cca 72 %.



Národohospodářská produktivita práce vzrostla o 3,2 %

Dynamika růstu **národohospodářské produktivity práce proti** roku 1995 vzrostla o 3,2 %. Na růstu HDP se podílela z cca 73 %. Celkový růst národohospodářské produktivity práce odrážel značné odvětvové rozdíly, jak je zřejmé z dále uvedeného grafu (údaje za 1. - 3. čtvrtletí 1996).



Prohloubil se předstih růstu průměrné mzdy před růstem produktivity práce

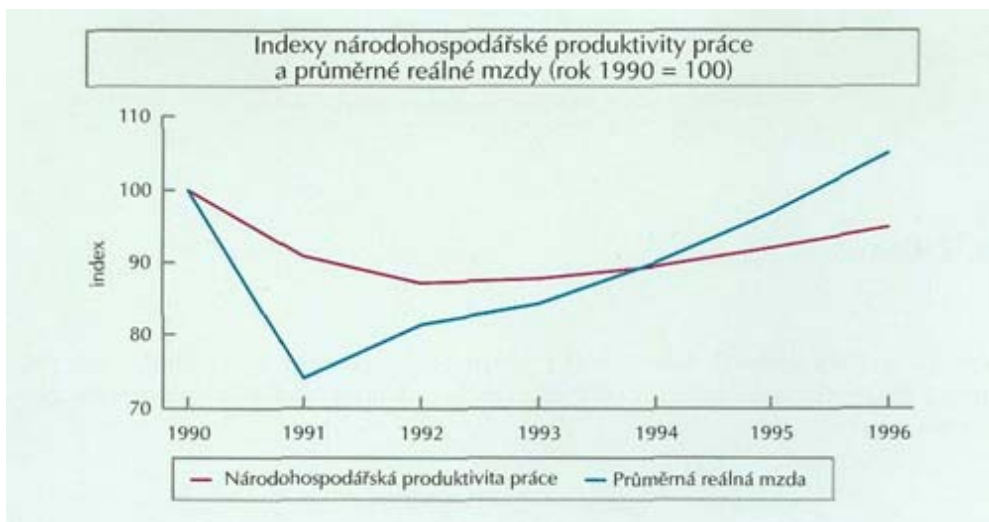
Růst produktivity práce byl ale nadále doprovázen rychlejším růstem průměrné mzdy. **Průměrná nominální mzda** vzrostla o 18 % (v roce 1995 o 17,5 %), její růst byl ovlivněn především vývojem v rozpočtové sféře, kde nárůst průměrných nominálních mezd dosáhl 20,6 %, zatímco v podnikatelské sféře 17,1 %.

6/ Pramen: Výběrové šetření pracovních sil za období léto '96.



Průměrná nominální mzda vzrostla u sledovaných podniků (t.j. za průmyslové a obchodní podniky nad 100 zaměstnanců, ostatní podniky podnikatelské sféry nad 25 zaměstnanců a za všechny podniky rozpočtové sféry) ve srovnání s rokem 1995 o 18 % (reálně o 8,5 %). V rozpočtové sféře vzrostly průměrné nominální mzdy za toto období o 20,6 % (reálně o 10,8 %), v podnikatelské sféře o 17,1 % (reálně o 7,6 %). V rozpočtové sféře k nejvyššímu růstu průměrné nominální mzdy došlo ve školství (20,9 %), v podnikatelské sféře v dopravě a telekomunikacích (18,8 %) a ve výrobě a rozvodu energií a vody. Naproti tomu nejnižšího růstu průměrných mezd bylo dosaženo v uvedeném období v zemědělství (13,9 %).

Předstih průměrné reálné mzdy před růstem národohospodářské produktivity práce ve stálých cenách se v roce 1996 dále zvýšil o 0,6 bodu na 5,3 bodu. Vývoj mezd se stal faktorem, bránícím výraznějšímu snižování míry inflace. Proinflační rozevírání nůžek mezi průměrnou reálnou mzdou a národohospodářskou produktivitou práce lze pozorovat i z pohledu celkového vývoje za posledních šest let.



I při relativně vysokém růstu příjmů mezd se dynamika **celkových nominálních příjmů domácností meziročně** snížila (o cca 4,3 bodu proti roku 1995 na 14,1 %) v důsledku nižšího růstu tzv. ostatních příjmů. Důvodem tohoto zpomalení bylo snížení dynamiky příjmu z kupónové privatizace, z restitučních nároku a z provozních

*Příjmy domácností rostly rychle především v důsledku růstu příjmů mezd a sociálních příjmů*

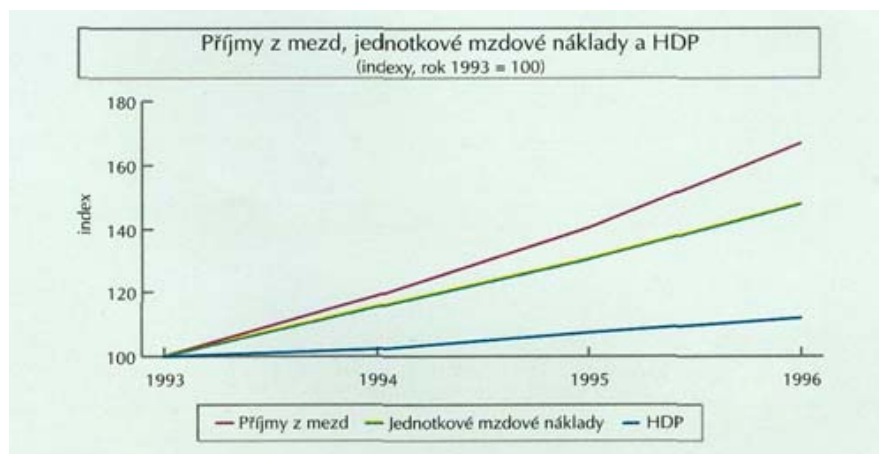
přebytků; posledně jmenované zpomalení bylo do určité míry důsledkem určitého úbytku počtu lidí zabývajících se podnikáním.

Ve srovnání s předchozím rokem naopak rostly rychleji **příjmy z mezd a sociální příjmy**; dynamika příjmů z mezd i sociálních příjmů se zvýšila o 0,3 bodu, resp. o 2,5 bodu na 18,4 %, resp. 17,2 %. Přitom nejrychleji rostly mzdy u malých podniků nezahrnovaných do tzv. sledovaných organizací a jednotlivě hospodařících osob nezapsaných do obchodního rejstříku, jejichž dynamika dosahovala až 30 % a byla o 5,5 bodu vyšší než v předchozím roce. Ve sledovaných organizacích zůstala dynamika zhruba na úrovni minulého roku a činila 16,7 % (v rámci toho mzdy v rozpočtové sféře vzrostly o 20 % a v podnikatelské sféře o 15,7 %).

*Hlavními zdroji rychlejšího růstu sociálních příjmů byly důchody, které se zvýšily o 18 %, dodatečně předložené žádosti o přídavky na děti, vyšší čerpání dávek nemocenského pojištění o 20 % a čerpání prostředků určených na bytovou politiku formou příspěvku státu ke stavebnímu spoření.*

*Pokračoval rychlý růst jednotkových mzdových nákladů*

Vysoký růst nominálních příjmů z mezd vyvolal rovněž další růst **jednotkových mzdových nákladů**,<sup>7/</sup> jejichž meziroční míra růstu dosáhla v roce 1996 14,3 %, což znamená udržení vysoké dynamiky minulého roku. Uvedený vývoj jednotkových nákladů potvrzoval nadměrnost mzdové dynamiky v ekonomice, neodpovídající růstu celkové výkonnosti a produktivity hospodářství a zakládající inflační tlaky.



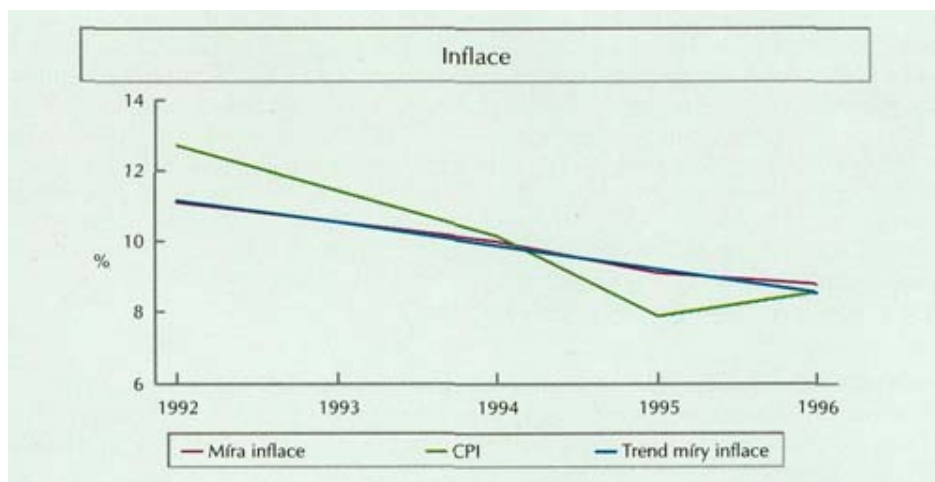
## II. 4. Ceny

*Proti roku 1995 míra inflace mírně poklesla*

Ve vývoji **míry inflace**<sup>8/</sup> pokračoval trend mírného poklesu z posledních let. Průměrná míra inflace dosáhla v roce 1996 8,8 %, což proti roku 1995 znamenalo zpomalení o 0,3 bodu.

7/ Jednotkové mzdové náklady = index průměrných nominálních mezd / index reálné národněhospodářské produktivity práce.

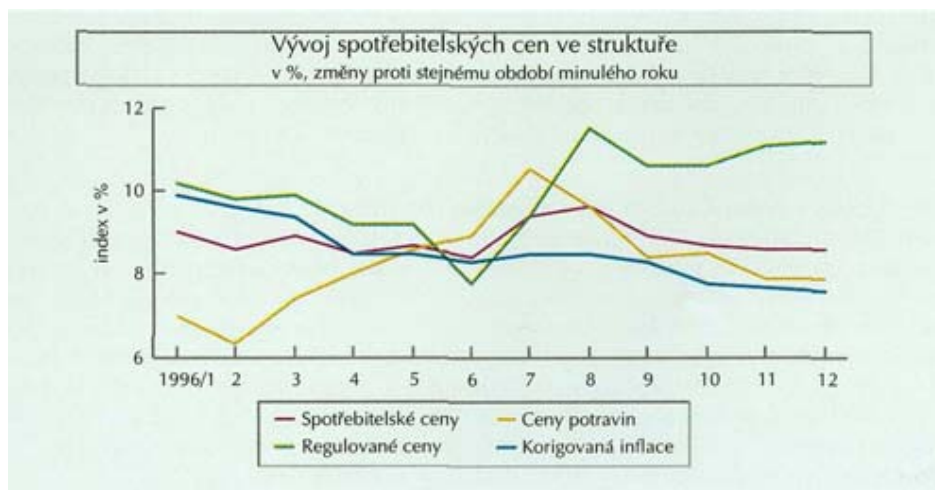
8/ Rozumí se průměr meziročních měsíčních indexů růstu spotřebitelských cen.



### Struktura cenového vývoje

	Stálá váha ve spotř. koši v %	1995		1996			
		Míra inflace v %	Podíl na celkové míře inflace v bodech	Podíl na celkové míře inflace v %	Míra inflace v %	Podíl na celkové míře inflace v bodech	Podíl na celkové míře inflace v %
<b>Spotřebitelské ceny celkem</b> (průměrná míra inflace)	<b>100,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>100,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>100,0</b>
Regulované ceny (průměr)	24,4	7,1	1,7	18,7	10,0	2,4	27,3
Ceny potravin (průměr)	32,7	10,3	3,4	37,4	8,3	2,7	30,7
Korigovaná inflace (průměr)	42,9	9,3	4,0	43,9	8,5	3,7	42,0

Proti konci roku 1995 vzrostly spotřebitelské ceny k 31. 12. 1996 o 8,6 %. V prvních měsících roku rostly ceny rychlejším tempem než v roce 1995. Celkový vývoj byl negativně poznamenán především vysokým meziměsíčním růstem cen v měsíci lednu (2,3 %, v lednu 1995 1,4 %), který byl z cca 40 % ovlivněn administrativními opatřeními (úpravy regulovaných cen, deregulace cen žakovského jízdného, zvýšení spotřební daně u tabáku a tabákových výrobků). V dalších měsících se růst spotřebitelských cen mírně zpomalil (v průměru činil meziměsíční růst cen 0,58 bodu v únoru až prosinci 1995 a 0,55 bodu ve srovnatelném období roku 1996). Zatímco v 1. polovině roku se na růstu cen nejvíce podílel růst cen potravin, ve 2. polovině roku v téže roli působili regulované ceny.





*Míra inflace u potravin klesla*

**Míra inflace u skupiny potravin** dosáhla v roce 1996 8,3 %, což představuje proti předchozímu roku snížení o 2 body. Podíl průměrného růstu cen potravin na celkové inflaci se v roce 1996 snížil proti roku 1995 z 37,4 % na 30,7 %. Růst cen potravin byl částečně ovlivněn úpravou spotřební daně u tabáku a tabákových výrobků (ve výši cca 0,5 bodu). Nadprůměrná byla roční inflace u mlýnských, pekárenských a těstářenských výrobků (z 17,7 %), ovlivněná růstem cen prvovýrobců, především růstem cen potravinářské pšenice meziročně o více než 40 % v důsledku růstu cen na zahraničních trzích. Rychle rostly rovněž ceny mléčných výrobků, tabákových výrobků a ovoce. Naopak k výraznému poklesu cen došlo u brambor (o 20 %) vlivem vysoké úrody, dle odhadů o cca 40 % vyšší proti roku 1995. Tento vývoj dokumentuje značnou volatilitu skupiny potravin.

*Nejdynamičtější složkou růstu inflace byl růst regulovaných cen*

Míra inflace u **regulovaných** cen dosáhla v roce 1996 10 %, což představuje proti minulému roku vyšší tempo o 2,9 bodu. Ve vyšším růstu se projevilo zrychlení dynamiky růstu cen spojených s bydlením (nájemné, elektřina, plyn, vodné a stočné) a dalších regulovaných cen (městské a autobusové dopravy, zákonného pojištění motorových vozidel).

*Rychleji rostly ceny neobchodovatelného zboží než ceny obchodovatelného zboží*

**Ceny neobchodovatelného zboží** meziročně vzrostly v roce 1996 o 12,4 %, **ceny obchodovatelného zboží** o 6,7 %. Ceny neobchodovatelného zboží si zachovávaly vysokou dynamiku růstu především vlivem růstu regulovaných cen. Dynamika růstu cen obchodovatelného zboží v posledních letech mírně klesala v důsledku postupného vyrovnávání tuzemských cenových hladin řady výrobků s cenovou hladinou nejbližších zahraničních partnerů, ale i v důsledku nasycené domácí poptávky po určitém sortimentu zboží (elektronika). Pozitivně rovněž působilo na celou skupinu nominální zhodnocení koruny.

*K růstu inflace přispěla silná domácí poptávka umožněná růstem mezd*

**Hlavní inflační impulz** představoval trvale vysoký růst spotřebitelské poptávky. Růst poptávky byl umožněn růstem nominálních i reálných mezd, přičemž růst reálných mezd se v posledních čtyřech letech výrazně zrychloval. Růst mezd byl přitom jen částečně kompenzován růstem produktivity práce v průmyslu, eventuálně v některých dalších odvětvích.

*Dynamika produkčních cen se snižovala*

Růst cen domácích výrobců ovlivnil růst inflace jen v omezené míře (ceny zemědělských výrobců, růst cen některých druhů potravin); dynamika růstu cen průmyslových výrobců, která se v průběhu téměř celého roku 1996 zpomalovala, působila na růst spotřebitelských cen převážně pozitivně. Dynamika růstu cen dovozů byla v roce 1996 pomalejší než dynamika růstu tuzemských cen (meziroční - průměrný růst dovozních cen v roce 1996 činil 1,4 %), zejména vlivem zhodnocení koruny ve 2. pololetí. Vliv dovozních cen na růst inflace byl tedy malý; výrazněji působil pouze růst cen ropy.

Růst **cen průmyslových výrobců** se v roce 1996 výrazně zpomalil; průměrná roční míra růstu cen klesla ze 7,6 % v roce 1995 na 4,8 % v roce 1996. Zpomalení dynamiky cenového růstu se projevilo především ve zpracovatelském průmyslu, kde došlo ke zvolnění cenového růstu téměř ve všech odvětvích, k výraznějšímu zrychlení růstu došlo pouze u výrobků průmyslu potravin a pochutin (působil vliv růstu cen zemědělských výrobků) a v odvětví koksárenství a zpracování ropy (vliv růstu světových cen ropy).

Mírně klesla i **dynamika růstu cen zemědělských výrobců**, z 8,9 % v roce 1995 se průměrná roční míra růstu cen snížila na 8,3 % v roce 1996. V jejím rámci výraznější růst zaznamenaly rostlinné výrobky (16,7 %), především ceny obilí, tažené růstem cen na světovém trhu. Pomalejší dynamiku růstu zaznamenaly ceny živočišné produkce (5,1 %). Růst cen zemědělské produkce dále ovlivnil růst cen vstupů (mimo vstupů z vlastní zemědělské produkce vzrostly především ceny průmyslových hnojiv). **Ceny stavebních prací** si udržely i v roce 1996 vysokou dynamiku růstu. V roce 1995 11 %, v roce 1996 11,3 %. Výrazně klesla **dynamika dovozních cen** (z 5,7 % v roce 1995 na 1,4 % v roce 1996). Při růstu cen ropy o 15,1 % (5,2% podíl na celkovém dovozu) stagnovaly ceny strojů (38,2 % dovozu) a ceny tržních výrobků (19,3 % dovozu) dokonce poklesly o 1,7 %.

### III. PLATEBNÍ BILANCE

Celkové výsledky ve vnější pozici české ekonomiky za rok 1996, posuzované vývojem běžného a kapitálového účtu, nedosáhly úrovně roku 1995. Rostoucí pasivum běžného účtu platební bilance v průběhu roku 1996, provázené poklesem přílivu zahraničního kapitálu, se promítlo v záporném saldu platební bilance a poklesu devizových rezerv o 22,5 mld. Kč na 339,9 mld. Kč. Devizové rezervy ČNB jsou ale i nadále dostatečně vysoké, jejich úroveň postačuje ke krytí 4,4 měsíčního dovozu. K jejich poklesu došlo především v 1. pololetí (o 20,1 mld. Kč) v důsledku odlivu krátkodobého kapitálu po rozšíření fluktuálního pásma kurzu Kč a splátky obligací ČNB. Při 11 % dynamice hmotného dovozu hmotný vývoz vzrostl přes 2 % a saldo obchodní bilance skončilo deficitem ve výši 11,5 % hrubého domácího produktu. Nízká dynamika hmotného vývozu byla způsobena zejména zpomalením hospodářského růstu v zemích EU a vnitřními vlivy snižujícími konkurenceschopnost domácí produkce v zahraničí. V komoditní struktuře vývozu došlo ke zvýšení podílu výrobků s vyšší přidanou hodnotou. Dovozy byly směřovány především na investice a osobní spotřebu. Celkový příliv kapitálu byl proti roku 1995 nižší, ale v jeho struktuře byl utlumen krátkodobý kapitál. V kapitálových tocích převažoval dlouhodobý kapitál ve formě bankovních půjček a přímých investic, v závěru roku rostl i příliv dluhového kapitálu.

#### III. 1. Běžný účet

Převaha domácí poptávky nad nabídkou, vyrovnávaná dovozem a zhoršující celkové výsledky obchodní bilance v roce 1996, byla výsledkem působení rady vnitřních a vnějších faktorů. Z pohledu obchodní bilance se jejich vliv projevil rychle rostoucími dovozy a nižším růstem hmotného objemu vývozu. Dosažená úroveň pasivního salda obchodní bilance byla jen částečně kompenzována aktivním saldem bilance služeb a jednostranných převodů, takže celkové saldo **běžného účtu platební bilance** směřovalo během roku 1996 k rostoucímu deficitu (121,5 mld. Kč, tj. 8,6 % HDP).

*Proti roku 1995 se deficit běžného účtu výrazně zvýšil!*

Převažující objem celkového deficitu obchodní bilance (162,1 mld. Kč, tj. 6 mld. USD) vznikl v oblasti konvertibilních měn. Podíl obchodního deficitu v nekonvertibilních měnách nebyl významný, ke konci roku 1996 dosáhl pouze 5,9 mld. Kč a vztahoval se k dovozu zemního plynu z Ruské federace na splátky vládního úvěru.

Růst deficitu **obchodní bilance** byl spojen s meziroční dynamikou vývozu v rozsahu 3,5 % a podstatně vyšším růstem dovozů (o 12,7 %). Po zohlednění vlivu cen se hmotný objem vývozu zvýšil o 2,5 % a zvýšení dovozu se pohybovalo na úrovni 11,1 %.

*Rozhodující vliv na deficit běžného účtu měl schodek obchodní bilance*

Běžný účet platební bilance (mld. Kč) x)

	1993	1994	1995	1996
Obchodní bilance	-9,1	-25,6	-97,6	-162,1
Bilance služeb	29,4	21,1	48,9	48,5
Bilance výnosů	-3,4	-0,6	-2,8	-18,5
Jednostranné převody	-13,6	3,7	15,4	10,6
Běžný účet celkem	3,3	-1,4	-36,1	-121,5
Podíl na HDP v %	0,4	-0,1	-2,9	-8,6

x) předběžné údaje

Stagnace dynamiky hmotného objemu vývozu byla výsledkem působení řady faktorů

Pokles hospodářské aktivity v zemích Evropské unie a zesílení konkurence na těchto trzích ze zemí východní Evropy a Asie nesporně snížilo odbytové možnosti české produkce v zahraničí. Rovněž zvýšení cen energetických surovin přispělo k částečnému oslabení konkurenceschopnosti **vývozu**. Ve vnitřních faktorech převažoval především vývoj efektivnosti domácí produkce, zhoršované především trvajícím disproporcí mezi vývojem produktivity práce a průměrné mzdy s výsledným dopadem na nákladovost produkce a tudíž i její konkurenceschopnost. Tento problém byl do určité míry spojen i s probíhajícím procesem změn vlastnických vztahů v podnikové sféře a restrukturalizací výroby a rovněž i úrovní necenových parametrů vyvážené produkce (technická úroveň aj.). Příznivý nebyl pro exportéry ani vývoj kurzu marky vůči koruně.

Směnné relace se zhoršily

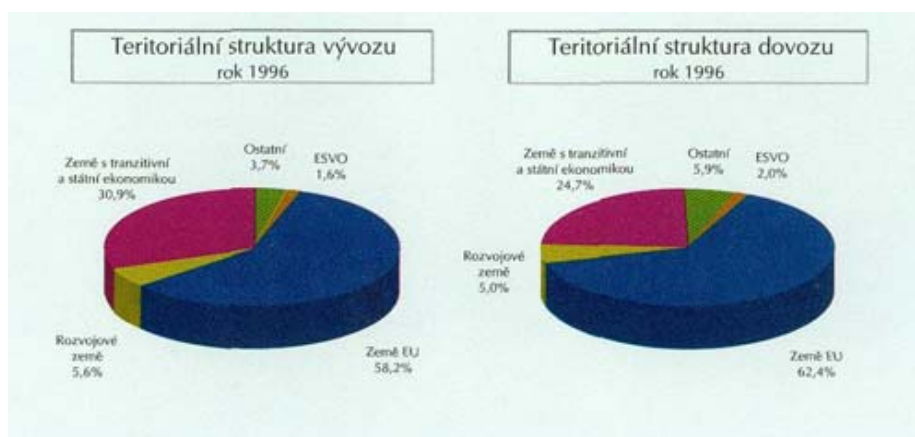
Růst **směnných relací** v průběhu roku nepřispíval ke zlepšení výsledků obchodní bilance, podle výběrových indexů ČSÚ se za celý rok zhoršily o 0,4 procentní body při zlepšení vývozních cen o 1 % a zvýšení cen dovozu o 1,4 %. Mírné zvýšení dovozních cen ovlivnil především růst cen energetických surovin (ropy a plynu o 15,1 %) a dále i potravin a průmyslových výrobků.

*Podle indexů HWWA (rok 1995 - 100) stouply ceny surovin v roce 1996 ze 163 na 174 bodů vlivem růstu cen potravin, průmyslových surovin a prudkého vzestupu energetických surovin - ropy). Prosinčové ceny Brent meziročně vzrostly o 5,64 USD na 23,94 USD za 1 barel a dosáhly nejvyšší úrovně od války v Perském zálivu.*

Necenové formy **podpory vývozu**, poskytované speciálně zřízenými institucemi Českou exportní bankou a Exportní a garanční pojišťovací společností (EGAP), se postupně rozvíjely, ale s podstatnějším rozšířením jejich služeb (zejména pokud jde o úvěrovou podporu) lze počítat až v následujícím období. EGAP pojistila za čtyři roky své existence úvěry za zhruba 35 mld. Kč. Česká exportní banka schválila obchodní případy ve výši cca 2 % ročního vývozu. Zajišťována byla rovněž informační služba exportérům prostřednictvím Centra vnějších ekonomických vztahů a účast na zahraničních výstavách a veletrzích MPO ČR.

Vývoz do zemí s vyspělou tržní ekonomikou v zásadě stagnoval, dovoz naopak dynamicky roš!

**V teritoriální struktuře vývozu** nadále převažovaly země s **vyspělou tržní ekonomikou**, i když celková úroveň vývozu do těchto zemí nedosáhla úrovně předchozího roku. Vývoz do zemí Evropské unie, nejvýznamnějšího vývozního teritoria české produkce, poklesl proti předchozímu roku o 1,2 procentního bodu a jejich podíl na celkovém vývozu se mírně snížil. Pokles exportu se projevil zejména u SRN, Velké Británie, Itálie, Nizozemí a Švýcarska. Vývoz naopak vzrostl do **zemí s tranzitivní ekonomikou a SNS** (o 12,2 %), a to zejména do Polska, Ruské federace a na Slovensko. Příznivě se vyvíjel i vývoz do **rozvojových zemí**, zvláště do Egypta.



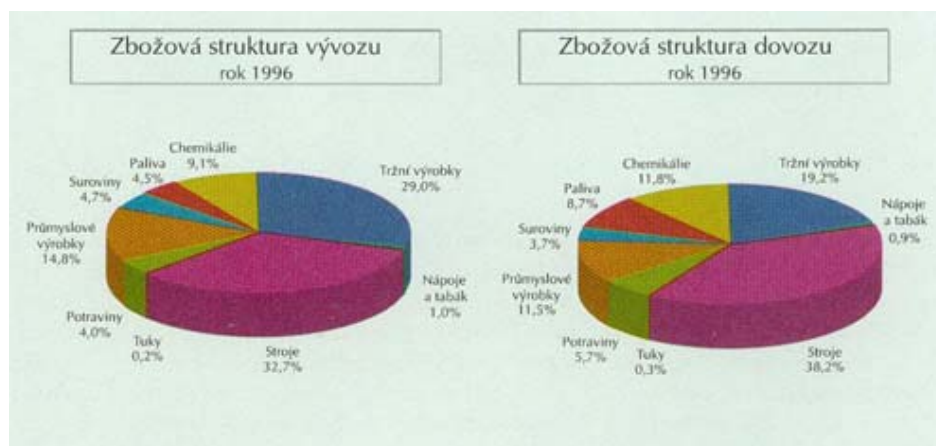
Relativně rychlý růst **dovozů** byl založen především rychle rostoucími dovozy ze zemí s vyspělou tržní ekonomikou (o 14,8 %, z toho EU o 15 %). Výrazně se rovněž zvýšily dovozy z Číny. Dynamika dovozů ze zemí s tranzitivní ekonomikou a SNS byla podstatně nižší (+ 3,8 %) a týkala se především dovozů z Ruska (o 12,2 %), Polska a Maďarska. Zvýšilo se i tempo růstu dovozů z rozvojových zemí.

Při daných trendech vývozu a dovozu do hlavních teritorií zahraničního obchodu české ekonomiky se proti roku 1995 téměř dvojnásobně zvýšilo pasívum obchodní bilance se zeměmi OECD (158 mld. Kč) a se zeměmi Evropské unie (1 25 mld. Kč). Rychlejší dynamika vývozu než dovozu ve vztahu k zemím CEFTA naopak vyústila ve vyšší aktivum obchodní výměny než tomu bylo v předchozím roce (25,4 mld. Kč).

K žádoucím změnám došlo v **komoditní struktuře vývozu**: zvýšení podílu výrobků s vyšší přidanou hodnotou při současném poklesu vývozu polotovarů a surovin. Zvýšený podíl vývozu výrobků s vyšší přidanou hodnotou (ze 43,2 na 47,5 %) byl zaznamenán především u strojírenských a průmyslových výrobků, naopak pokles vývozu polotovarů a surovin byl způsoben snížením vývozu u ocelářské a textilní produkce vlivem celkově nižší poptávky a zesílené konkurence z východních zemí.

*Ve zbožové struktuře vývozu se zvýšil podíl zboží s vyšším stupněm zpracování*

**Dovozy** se zvýšily u všech skupin dováženého zboží (s výjimkou surovin), a to zejména u paliv, strojů a přepravních zařízení. Dovoz paliv ovlivnily vyšší ceny i růst hmotného objemu obou komodit v důsledku chladnější loňské zimy. (Pozn.: Nově otevřeným ropovodem Ingolstadt s roční kapacitou 10 mil. t ropy bylo v roce 1996 přepraveno 1,4 mil. t, ropovodem Družba 5,8 mil. t ropy).



Zvyšující se poptávka po dovozech byla vyvolána především rostoucí investiční a spotřební poptávkou v tuzemské ekonomice při daných možnostech domácí nabídky (podíl investičních dovozů se zvýšil o 0,4 bodu na 39,3 %, osobní spotřeby o 0,6 bodu na 25,2 % a výrobní spotřeba klesla o 1 bod na 35,5 %). Poptávka po dovozech byla podporována i reálným zhodnocením devizového kurzu a dalším rozšiřováním velkých zahraničních obchodních center na území ČR.

*Ve struktuře dovozů zaujímají největší podíl dovozy pro investice*

**Dovozní investiční poptávka** byla prioritně zaměřena do oblasti infrastruktury a ochrany životního prostředí. Patrné bylo i zvýšení dovozu investic pro průmyslová odvětví a významný podíl v celkových dovozech představovaly rovněž díly ke kompletacím, související zejména s vyšší účastí zahraničních firem na podnikání.

### III. 2. Kapitálový účet

*Příliv zahraničního kapitálu v roce 1996 výrazně poklesl*

Výrazný pokles kapitálových toků do české ekonomiky proti roku 1995 se odrazil v poklesu aktivního salda **kapitálového účtu** o 107,8 mld. Kč na 110,5 mld. Kč. Tento nový trend souvisel zejména

- s vysokým přílivem přímých zahraničních investic v roce 1995, který byl ovlivněn vstupem zahraničního partnera do Telecomu, a. s.,
- s odlivem části krátkodobého kapitálu po rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny koncem února 1996.

*Nejrychleji mstí příliv dlouhodobého kapitálu*

Utlumení toku krátkodobého kapitálu však současně přispělo ke zlepšení celkové *struktury přílivu kapitálu* ve prospěch dlouhodobých zdrojů- Příliv kapitálu byl udržován zejména vysokým úrokovým diferencíálem a zesilujícími aktivitami zahraničních subjektů s korunovými instrumenty.

*Kapitálový účet platební bilance (mld. Kč) x)*

	1993	1994	1995	1996
Přímé investice	16,1	21,5	67,0	37,7
Portfoliové investice	46,7	24,6	36,1	19,7
Ostatní dlouhodobý kapitál	23,8	31,9	89,4	73,7
Ostatní krátkodobý kapitál	1,6	19,0	25,8	-20,6
Kapitálový účet celkem	88,2	97,0	218,3	110,5

x) předběžné údaje

*Rychle se zvyšoval příliv dlouhodobého bankovního kapitálu*

Na čistém přílivu dlouhodobého kapitálu ve výši 73,7 mld. Kč se podílel bankovní kapitál částkou 23,7 mld. Kč. Jde především o výsledek čerpání převážně syndikátních úvěrů získaných domácími bankami na eurotrhu zhruba ve výši 1,1 mld. USD. Neaktivnější bankou na eurotrhu byla v roce 1996 Komerční banka, která získala pět půjček v celkové hodnotě cca 0,6 mld. USD. Objemově významné byly i akce ČSP, ČEB, ŽB, IPB v úhrnné hodnotě cca 0,5 mld. USD. Přitom byly dosaženy velmi příznivé úrokové marže. V roce 1996 přední obchodní banky dosáhly investiční stupeň ratingu.

Významný byl příliv nedluhového kapitálu ve formě **přímých zahraničních investic** (37,7 mld. Kč), který byl v tomto roce dán početným vstupem zahraničních firem do domácích podniků, i když s nižšími kapitálovými objemy.

*Čistý objem úvěrů čerpaných firmami u zahraničních bank se zvýšil*

Příliv kapitálu ve formě **čerpání úvěrů domácími firmami u zahraničních bank** zůstává objemově nejvýznamnějším zdrojem dlouhodobého kapitálu. Při celkovém objemu čerpaných úvěrů v rozsahu 67,8 mld. Kč a realizovaných splátkách ve výši 12,2 mld. Kč činil čistý příliv kapitálu touto formou 55,6 mld. Kč, což je o 15,3 mld. Kč více než v roce 1995.

*Objem portfoliových investic poklesl*

**Portfoliové investice** se ve srovnání s předchozím rokem snížily, i když jejich čistý příliv nadále vykazoval aktivní saldo 19,7 mld. Kč. Meziroční pokles byl způsoben především splacením dřívější emise dlouhodobých euroobligací ČNB v rozsahu

10,3 mld. Kč a dále odprodejem krátkodobých dluhopisů nerezidenty (ve výši 4,8 mld. Kč). Zájem zahraničních investorů se přesunul z krátkodobých dluhopisů na korunové obligace s delšími splatnostmi, včetně těch, které byly vydány v zahraničí.

Nejvíce portfoliových investic doposud připlynulo z Velké Británie (37,4 %), USA (21,9 %) a Slovenska (17,4 %). Tyto investice směřovaly především do peněžnictví a k financování státního dluhu (33,4 %), energetiky (15,5 %) a dopravy (15,1 %).

V průběhu druhého pololetí se postupně rozšiřovaly i emise *korunových euroobligací*, emitovaných zahraničními bankami; jejich emise byly motivovány vysokým úrokovým diferencíalem při nízkém kurzovém riziku. Korunové prostředky, získané zahraničními emitenty z těchto emisí, byly umísťovány zpět na český trh, a to nejen ve formě depozit, ale také cestou nákupu domácích dluhopisů. Emise těchto korunových instrumentů se realizovaly v roce 1996 v hodnotě 35 mld. Kč. Nejvíce se na emisích podílely německé a rakouské finanční i nefinanční instituce.

Snížení přílivu zahraničního kapitálu se odrazilo ve zpomalení tempa růstu hrubé zadluženosti ve volně směnitelných měnách, její stav se nejvíce zvýšil v roce 1995 (o 5,9 mld. USD), kdy vrcholil příliv kapitálu. V roce 1996 pak přírůstek zadluženosti činil 3,9 mld. USD. I přes absolutně (i relativně) nižší přírůstek se hrubá zadluženost dostala koncem roku 1996 na úroveň 20,4 mld. USD, což představuje 39,4 % z HDP.

*Tempo růstu hrubé zadluženosti se snížilo*

### III. 3. Devizové rezervy

Při celkovém vývoji běžného účtu platební bilance a úrovni kapitálových toků do české ekonomiky se **devizové rezervy ČNB** snížily za celý rok 1996 proti konci roku 1995 o 22,5 mld. Kč (bez kurzových rozdílů) na 339,9 mld. Kč (12,4 mld. USD). Podstatná část tohoto poklesu (20,1 mld. Kč) se však realizovala již v průběhu prvního pololetí po rozšíření flukuačního pásma devizového kurzu Kč, kdy došlo k podstatnému poklesu přílivu krátkodobého kapitálu; provedené splátky dříve emitovaných obligací ČNB tento pokles ještě zesílily.

*Devizové rezervy ČNB poklesly o 22,5 mld. Kč*

Úroveň devizových rezerv ČNB postačuje ke krytí dovozů zboží a služeb na dobu 4,4 měsíců. *Celkové devizové rezervy bankovní soustavy* se během roku 1996 zvýšily o 0,1 mld. USD na 17,5 mld. USD.





## VÝVOJ PŘÍLIVU PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC V LETECH 1990 -1996

### **Právní rámec přímých zahraničních investic v ČR**

Pojem přímých zahraničních investic a jejich základních forem je v České republice (ČR) **definován devizovým zákonem č. 219/1995 Sb.** Podle § 1 písm. k) tohoto zákona se přímou investicí rozumí: „vynaložení peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných majetkových hodnot či majetkových práv za účelem založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce na podnikání v tuzemsku, a to některou z těchto forem:

1. vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,
2. účast na nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním jmění obchodní společnosti nebo nejméně 10 % podílu na obchodním jmění nebo nejméně 10 % hlasovacích práv,
3. finanční úvěr na 5 nebo více let, poskytnutý investorem na podnikání, na němž má investor účast podle bodu 1. a 2. nebo úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku,
4. užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku)."

Tato definice odpovídá směrnicím OECD, Mezinárodního měnového fondu a Evropské unie. Horní hranice pro výši přímých investic do základního jmění podniku není v ČR omezena. Příliv kapitálu do ČR formou přímých investic je podle devizových předpisů **plně liberalizován**. Na základě jiných zákonných předpisů však existují určitá sektorální omezení při nákupu akcií bank a akcií burzy cenných papírů, dále při podnikání v letecké dopravě a v poskytování auditorských služeb.

**Způsob a právní formy podnikání cestou** přímých investic na území ČR, jakož i ochranu majetkových zájmů cizích investorů, upravuje obchodní zákoník č. 513/91 Sb. Podle § 24 tohoto zákona zahraniční investor se může podílet na založení české právnické osoby nebo se účastnit jako společník nebo člen v české právnické osobě již založené nebo českou právnickou osobu sám založit.

Právní řád ČR poskytuje zahraničním investorům významné **záruky**, zejména nedotknutelnost majetku, rovné zacházení s českými osobami, převod zisku a repatriaci investic. Dále ČR uzavřela s hlavními investorskými státy **mezinárodní dohody o ochraně a podpoře investic**, které umožňují poskytnutí výhodnějších podmínek než vnitrostátní právo a jsou pro cizího investora zárukou pro případ, že by došlo ke změně vnitrostátních předpisů.

Daňové, jakož i celní právní předpisy ČR stanoví pro přímé zahraniční investory stejné povinnosti jako pro české osoby. ČR však uzavřela s řadou zemí **dohody o zamezení dvojího zdanění**, které mohou daňovou povinnost upravovat odchylně od vnitrostátních předpisů.

Evropská dohoda zakládající přidružení ČR k Evropské unii, která vstoupila v platnost 1. 2. 1995, podle svého článku 61 zavazuje ČR v souladu s již zmíněnými devizovými předpisy ČR zajistit volný převod pohybu kapitálu vztahujícího se k přímým investicím a dále k likvidaci nebo repatriaci těchto investic a veškerého zisku z nich plynoucího. Rovněž členství ČR v OECD předpokládá zabezpečení volného pohybu kapitálu vztahujícího se k přímým zahraničním investicím.

## Vývoj přímých zahraničních investic v letech 1990 - 1996

V rámci platného statistického systému o přímých zahraničních investicích je možné v současné době sledovat veškeré došlé kapitálové a materiální vklady ze zahraničí do základního jmění podniků podle bodu 1 a 2 definice přímých zahraničních investic. Příliv přímých zahraničních investic do ČR probíhal v letech 1990 - 1996 takto:

Rok	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
v mil. USD	72,0	523,0	1003,0	568,0	862,0	2559,0	1428,0
v mld. Kč	1,1	15,4	28,4	16,6	24,8	67,9	38,8

Značná nerovnoměrnost přílivu v jednotlivých letech transformace byla ovlivněna různými faktory, z nichž nejvýznamnější byl postupující proces privatizace a vstup některých objemově významných investic.

Zatímco v **roce 1990** nedosáhl příliv zahraničního kapitálu ještě podstatnějšího rozsahu, byla v **roce 1991** realizována dosud druhá největší investice na českém území do automobilky Škoda, Mladá Boleslav vkladem německého koncernu Volkswagen. V tomto roce byly založeny i další významné společné podniky, a to především v oborech, jejichž produkce je snadno umístitelná na vnitřním a zahraničním trhu. **Počátkem roku 1992** se v důsledku zahájení procesu velké privatizace výrazně zrychlilo tempo přílivu zahraničních investic. V zaregistrovaných investicích převažuje kapitál firmy Philip Morris vložený do tabákového průmyslu. **V roce 1993** se zpomalil tok přímých zahraničních investic vlivem očekávání výsledků rozdělení státu a nových zajímavých investičních nabídek v rámci druhé vlny privatizace. V tomto roce nebyly sice zaznamenány objemově významné investice, avšak došlo k zakládání kapitálově menších společných podniků navazujících zejména na historické a tradiční obchodní vztahy z minulosti.

**V roce 1994** vykázaly přímé zahraniční investice do ČR známky určitého oživení. Zatímco v roce 1993 investovali zahraniční partneři zejména do spotřebního zboží a tabáku, do stavebnictví a do strojírenství, byl jejich zájem v roce 1994 zaměřen především na odvětví výroby dopravních *zařízení* a automobilového průmyslu, na finanční sektor a na stavebnictví. Příliv přímých zahraničních investic v **roce 1995** dosáhl zatím největšího ročního objemu od roku 1990. Ve srovnání s rokem 1994 dochází téměř k trojnásobnému zvýšení. Nejpodstatněji ovlivnila celkové výsledky investice švýcarsko-nizozemského konsorcia Telsource do SPT Telecom, která představuje zatím největší zahraniční přímou investici na území ČR. Charakteristické pro rok 1995 je také značné množství nižších kapitálových vkladů rozptýlených téměř do všech regionů, a to do potravinářského průmyslu, do odvětví obchodu a služeb a do strojírenství. Kromě dosavadních forem vkladů zahraničních investorů byl zaznamenán výrazný vzestup v získávání jejich majetkových podílů v českých společnostech formou nákupu akcií na burze.

**V roce 1996** se udržovalo tempo v zakládání nových společných podniků a docházelo také k navyšování kapitálu vloženého ze zahraničí do stávajících společných podniků. Příznivé výsledky roku 1996 byly ovlivněny zejména kapitálově významnými investicemi především vstupem konsorcia IOC (spojení firem Agip, Shell a Conoco) do českých rafinerií a investicí konsorcia C Mobil z Nizozemí do Českých radiokomunikací, a.s. Celkový příliv přímých zahraničních investic činil v tomto roce 38,8 mld. Kč (1,4 mld. USD), což představuje třetinu celkového přílivu kapitálu do ČR. Po odečtení vkladu konsorcia Telsource do SPT Telecom v roce 1995 byly výsledky roku 1996 překročeny v tomto roce o 20,5 %.

**Celkový příliv přímých zahraničních investic do ČR** představoval ve sledovaných letech významnou složku celkových kapitálových toků do české ekonomiky; jejich celkový objem od roku 1990 do konce roku 1996 dosáhl 193 mld. Kč (7,1 mld. USD). Jejich realizací se nesporně vytvářely předpoklady k růstu a zkvalitnění produkce v daných odvětvích. Nejvíce zahraničních investic bylo směřováno do *odvětví* dopravy a spojů (22,1 %), do výroby dopravních *zařízení* (15 %) a do odvětví spotřebního průmyslu (13,9 %). Přitom nejvíce investic přicházelo do ČR ze států OECD, které se podílely na celkových investicích v ČR 96,9 %, z toho členské státy Evropské unie 69,1 %. Z hlediska teritoriální struktury nejvíce v ČR investovala SRN (27,5 %) před Nizozemím (14,5 %) a USA (14,4 %).



## IV. VLÁDNI SEKTOR

---

Finanční a rozpočtová politika pro rok 1996 vycházela ze základního rámce střednědobé vládní rozpočtové strategie, opírající se zejména o principy podpory makroekonomické stability a transformace ekonomiky, omezování úlohy státu v ekonomice a stabilizaci státního dluhu. Skutečná realizace finanční a rozpočtové politiky nebyla v roce 1996 jednoduchá: nižší dynamika daňových příjmů byla doprovázena rostoucími požadavky na výdaje státního rozpočtu. Vývoj na straně příjmů vedl vládu ke snížení výdajů státního rozpočtu. Přesto běžné hospodaření rozpočtu skončilo výsledným schodkem ve výši 1,6 mld. Kč. Deficitní výsledek státního rozpočtu spolu se schodkem běžného hospodaření místních orgánů vedl k celkovému nárůstu zadluženosti vlády u bank a byl (s přihlédnutím k vnitroročnímu vývoji vládních financí) příčinou postupně se oslabujícího měnové stabilizačního vlivu tohoto sektoru na vývoj peněžní zásoby. Celková hrubá zadluženost všeobecné vlády se ale v roce 1996 snížila o 1,3 mld. Kč. Snížil se i celkový rozsah přerozdělovacích procesů: podíl výdajů veřejných rozpočtů<sup>9/</sup> na HDP se snížil o 1,1 bodu.

### Státní rozpočet

Cíle rozpočtové politiky odpovídaly střednědobé strategii vlády ve fiskální oblasti

V souladu s výše zmíněnými cíli střednědobé vládní rozpočtové strategie sledovala **rozpočtová politika** v roce 1996

- další snížení podílu výdajů veřejných rozpočtů na hrubém domácím produktu o cca 1 bod,
- zajištění podpory ekonomického růstu cestou dalšího snížení daňové kvóty (cca o 0,8 bodu) a růstem kapitálových výdajů do infrastruktury,
- rozpočtovou vyrovnanost jako nástroj ekonomické stability,
- zvyšování tlaku na efektivnost vynakládání rozpočtových prostředků,
- podporu vybraných priorit jako jsou infrastrukturální investice, školství, věda a výzkum, bytová výstavba.

V srpnu vláda přistoupila k úpravě rozpočtu na rok 1996

Skutečný vývoj rozpočtového hospodaření v roce 1996 v zásadě umožňoval realizovat základní strategii rozpočtové politiky, i když ne všechny proponované cíle se podařilo plně zajistit. Příčinou byly především problémy na příjmové straně rozpočtu, jejichž nedostatečný vývoj za prvních sedm měsíců roku byl (při souběžném posouzení vývoje základních makroekonomických veličin) důvodem provedené **srpnové úpravy státního rozpočtu na rok 1996**. Základními příčinami provedené úpravy, spočívající v souběžném snížení celkových příjmů a výdajů o částku 6,6 mld. Kč, byly zejména očekávané nenaplnění předpokládaných splátek vládních úvěrů a úroků z Ruské federace (Pařížský klub věřitelů), očekávané nižší inkaso daně z příjmů právnických osob (způsobené zejména realizací vrátek této daně z titulu uplatnění zákonem povolených odpisů nedobytných pohledávek a tvorby rezerv), nižší inkaso pojistného na sociální zabezpečení z důvodu povoleného odkladu plateb podnikům a plnění mimořádných výdajových závazků státního rozpočtu (Fond pojištění vkladů). V oblasti výdajů bylo provedené úpravě rozpočtu realizováno přísné rozpočtové omezení čerpání jak neinvestičních, tak investičních výdajů jednotlivých kapitol.

Běžné hospodaření skončilo schodkem ve výši 1,6 mld. Kč

Skutečný **vývoj běžného hospodaření rozpočtu** skončil v závěru roku celkově mírným deficitem v rozsahu 1,6 mld. Kč (0,1 % HDP). Tento zlom v dlouhodobějším vývojovém trendu přebytkových rozpočtů byl způsoben především výrazným posunem na straně příjmů. Oslabení jejich dynamiky bylo již patrné v závěru roku 1995.

---

9/ Rozumí se výdaje státního rozpočtu, místních a ostatních veřejných rozpočtů.

Dosažený schodek by byl ještě vyšší, pokud by nebyly zapojeny zdroje odděleného samostatného účtu důchodového pojištění v rozsahu cca 2,5 mld. Kč, které by běžně neměly být používány k zajištění běžných rozpočtových výdajů.

*Plnění příjmů a výdajů státního rozpočtu v roce 1996 (mld. Kč)*

	Upravený rozpočet 1996	Skutečnost 1996	Plnění v % 1996	Index 1996/1995
Příjmy celkem	491,0	482,8	98,3	109,7
Výdaje celkem	491,0	484,4	98,7	111,9
<b>Saldo</b>	0,0	-1,6	x	x

U všech rozhodujících položek daňových **příjmů**, včetně pojistného sociálního zabezpečení, bylo v roce 1996 dosaženo horšího plnění ve srovnání s rokem 1995. Po provedené rozpočtové úpravě v srpnu 1996 se plnění většiny titulů státního rozpočtu zrealizovalo, nicméně záměry takto upraveného rozpočtu splněny nebyly, jak plyne z následujícího přehledu:

*Proti předchozímu roku bylo plnění rozpočtových příjmů nižší*

Vybrané příjmové položky v mld. Kč	Upravený rozpočet 1996	Skutečnost 1996	Plnění v % 1996	Index 1996/1995
Příjmy celkem	491,0	482,8	98,3	109,7
z toho:				
DPH	111,2	109,3	98,3	115,3
Daně spotřební	61,5	61,1	99,3	107,9
Daň z příjmů	78,8	78,3	99,4	107,7
Příspěvky na sociální pojištění	179,9	174,3	96,9	113,0
Clo	20,3	19,7	97,0	113,2

Nižší plnění *daně z přidané hodnoty* (DPH) lze přičíst na vrub nižší než předpokládané dynamice ekonomického růstu. V nesplnění inkasa *pojistného sociálního zabezpečení* se promítá vliv možnosti podniků odložit jeho platby z titulu nezaviněné platební neschopnosti. Míra využití této možnosti byla ovlivněna i nedostatečnou legislativou (obchodní zákoník), která na jedné straně připouští tyto odklady a na druhé straně současně umožňuje vznik nových podnikových subjektů (společností) s tím, že závazky zůstávají na starých (bývalých) společnostech. Nenaplněny byly také příjmy u spotřebních daní a daní z příjmu. Nižší plnění daní lze rovněž přičítat trvajícím daňovým nekázni, kde nelze vyloučit určitý podíl výkonu daňové správy a platební neschopnosti daňových plátců.

*Neplnění daňových příjmů bylo výsledkem působení více faktorů*

Další snižující úpravy daňových sazeb a přijetí dalších nových opatření umožňujících snížení daňové základny pro rok 1996 vytvořily předpoklady k poklesu celkové daňové kvóty<sup>10/</sup> i v roce 1996. Záměr ve snížení daňové kvóty o 0,8 procentního bodu vycházel ze snížení daně z příjmů právnických osob o 2 %, fyzických osob o 3 %, zvýšení základní odpočitatelné položky daně z příjmů fyzických osob, prodloužení pásem a dalších úprav. Její vyšší pokles (o 1,2 bodu) proti původnímu záměru naznačuje, že k tomuto poklesu přispělo i nenaplnění původního záměru v daňových příjmech.

*Daňová kvóta se snížila*

*Dynamika čerpání výdajů předbíhala dynamiku příjmů*

Rychlejší čerpání výdajů státního rozpočtu než rozpočtových příjmů, trvající již od konce roku 1995, svědčilo o značné napjatosti v oblasti příjmů. Přitom v čerpání výdajů nebylo plně využito možností daných platným rozpočtem (98,7 %). I za této situace ale byly některé výdaje čerpány ve vyšších objemech než předpokládal rozpočet: nejvíce byly překročeny kapitálové transfery, především příspěvkovým organizacím, neinvestiční dotace příspěvkovým organizacím a platba státu do systému zdravotního pojištění. Plnění základních položek výdajů státního rozpočtu v roce 1996 je patrné z následujícího přehledu:

Vybrané výdajové položky v mld. Kč	Upravený rozpočet 1996	Skutečnost 1996	Plnění v % 1996	Index 1996/1995
Výdaje celkem	491,0	484,4	98,7	111,9
v tom: běžné výdaje	435,6	427,3	98,1	110,0
z toho: transfery obyvatelstvu	158,7	154,3	97,2	99,2
neinvest. dotace podnikům	27,9	27,3	97,8	98,0
dotace místním rozpočtům	51,5	59,4	115,3	x
kapitálové výdaje	51,3	57,0	111,1	129,4
z toho: investiční výdaje ROPO x)	48,3	52,4	108,5	135,7
investiční transfery podnikům	5,5	4,6	83,6	84,5
vládní úvěry	3,5	4,1	117,1	53,6

x) Rozpočtové a příspěvkové organizace

*Podíl výdajů na HDP poklesl na 34,3 %*

Za daných okolností rozpočtového a ekonomického vývoje se v roce 1996 dále snížil rozsah přerozdělovacích procesů přes státní rozpočet; měřeno podílem rozpočtových výdajů na hrubém domácím produktu tento pokles dosáhl 0,3 bodu (v roce 1995 34,6 %, v roce 1996 34,3 %).

### **Finanční hospodaření místních orgánů**

*Běžný rozpočet místních orgánů byl deficitní*

Finanční hospodaření **místních orgánů** bylo rovněž poznamenáno problémy s naplňováním jejich příjmové strany při současně plném čerpání výdajových položek. Napětí mezi příjmovou a výdajovou stránkou rozpočtu tak vedlo k dalšímu prohloubení rozpočtového schodku místních rozpočtů, který ke konci roku 1996 dosáhl 9,4 mld. Kč. K profinancování tohoto schodku byly použity bankovní úvěry, výnosy komunálních obligací a vlastní účelové fondy. Schodkové hospodaření místních orgánů bylo hlavní příčinou poklesu **čisté pozice místních orgánů u bankovní soustavy<sup>11/</sup>**, která se proti konci roku 1995 snížila o 5,9 mld. Kč na 11,6 mld. Kč; její pokles se současně promítl i do celkového zvýšení čisté vládní zadluženosti u bankovního sektoru.

Rozpočtové výdaje místních orgánů směřovaly, stejně jako v předchozím roce, především do místní infrastruktury. Nepostačující příjmová základna k financování rozvojových záměrů vedla místní orgány k získávání dalších zdrojů ve formě bankovních úvěrů či prodeje komunálních obligací. Výsledkem bylo další zvýšení zadluženosti místních orgánů v roce 1996 podle odhadu o 6,8 mld. Kč na 30,5 mld. Kč.

11/ Čistá pozice místních orgánů = rozdíl mezi celkovými vklady a úvěry místních orgánů

## Fond národního majetku

Finanční hospodaření Fondu národního majetku (FNM) nezakládalo během roku 1996 podstatné změny v jeho čisté pozici u bankovního sektoru<sup>12/</sup>. FNM v tomto roce nečerpal žádné úvěry od bank, jeho pozice byla po celý rok depozitní; proti konci roku 1995 se zvýšila pouze o 0,6 mld. Kč. Prostředky získané z privatizace byly FNM v roce 1996 směřovány především do splátek obligací a poukázek FNM, vybavení České inkasní, nákup akcií, Státního fondu životního prostředí a na úhradu dopadů ztrát zdravotních pojišťoven a nevrácených vkladů z malých bank ve finančních potížích. Mimoto určitá část realizovaných výdajů z prostředků FNM nahrazovala výdaje státního rozpočtu.

*Finanční pozice FNM u bank zůstala na téměř stejné úrovni jako v roce 1995*

## Financování vládního sektoru

Celkové zvýšení **zadluženosti vlády u bankovního sektoru** o 3 mld. Kč proti konci roku 1995 (měřené čistým úvěrem konsolidované vlády bez FNM) bylo především ovlivněno schodkem hospodaření veřejných a místních rozpočtů; vliv těchto faktorů byl jen částečně kompenzován operacemi ve státních finančních aktivech, zlepšujícími pozici centrální vlády. Její celkový nárůst se koncentroval především do závěru roku, v průběhu roku však podléhal výkyvům v návaznosti na nerovnoměrný vývoj jednotlivých složek veřejných financí a prováděnou restrukturalizaci vládního dluhu od bank k nebankovním subjektům.

*Čistý úvěr konsolidované vlády vzrostl o 3 mld. Kč*

Vývoj vládní zadluženosti u banky determinoval návazně i její měnové stabilizační vliv: ten se postupně během roku zhoršoval - od restriktivního vlivu přes neutrální vliv až k mírně expanzivnímu působení na růst peněžní zásoby. Pozitivním momentem ve vývoji vládní zadluženosti u bank bylo na druhé straně ukončení financování dluhu vlády u ČNB a jeho náhrada dluhovým financováním prostřednictvím státních cenných papírů.

*Byl definitivně splacen přímý úvěr vlády u ČNB*

*Změna čistého úvěru vládního sektoru u bankovního sektoru (mld. Kč)*

	1995	1996
1. Centrální vláda	1,6	-2,1
2. Státní fondy	-0,4	-1,5
3. Zdravotní pojišťovny	0,3	0,7
4. Čistý úvěr centrální vlády (1 + 2 + 3)	1,5	-2,9
5. Místní orgány	0,8	5,9
6. Čistý úvěr konsolidované vlády (4 + 5)	2,3	3,0
7. Fond národního majetku	3,1	-0,6
8. Čistý úvěr konsolidované všeobecné vlády (6 + 7)	5,4	2,4

Pozn. : + znamená nárůst zadluženosti, - pokles zadluženosti.

Celková **hrubá zadluženost**<sup>13/</sup> se ale v roce 1996 mírně snížila (z 219,2 mld. Kč na 217,9 mld. Kč), její vývoj ve struktuře však signalizoval zhoršení zejména u centrální vlády v užším pojetí (státní rozpočet) a u místních úřadů. Zhoršení u centrální vlády

*Hrubá zadluženost vlády se mírně snížila*

12/ Rozumí se rozdíl mezi vklady a úvěry FNM u bank.

13/ Rozumí se hrubá zadluženost zahrnující centrální vládu, místní orgány, státní fondy, zdravotní pojišťovny a FNM.

koresponduje s vykázaným schodkem státního rozpočtu ve výši 1,6 mld. Kč a zvýšenou emisí státních cenných papírů emitovaných ke konci roku 1996 na krytí schodku roku 1997. Celkově se tak zadluženost všeobecné vlády v tuzemsku zvýšila o 18,8 mld. Kč při současném poklesu její zadluženosti v zahraničí o 20,1 mld. Kč.

*Čistá zadluženost vlády se ale zvýšila*

**Čistá zadluženost vlády<sup>14/</sup>** se ale proti předchozímu roku zvýšila (o 7,5 mld. Kč); její růst byl v zásadě způsoben růstem čisté zadluženosti vlády u bank a poklesem čisté věřitelské pozice k domácímu nebankovnímu sektoru až téměř do nulové hodnoty. Změna pozice k domácímu nebankovnímu sektoru byla spojena se zvýšenou mírou financování vládního dluhu nebankovními subjekty prostřednictvím jejich nákupu státních cenných papírů. Pokles čisté dlužnické pozice vlády k zahraničí až k nulové hodnotě v závěru roku 1996 částečně eliminoval rostoucí trend čisté zadluženosti vůči bankám a domácím nebankovním subjektům. Strukturální změny v čisté zadluženosti vlády, projevující se během roku 1996, potvrzují rovněž dlouhodobější trend v restrukturalizaci vládní zadluženosti směrem k nebankovním domácím subjektům při současném poklesu zadluženosti vůči zahraničí.

---

14/ Rozumí se čistá zadluženost zahrnující centrální vládu, místní orgány, státní fondy, zdravotní pojišťovny a FNM.

## V. MĚNOVÁ POLITIKA A MĚNOVÝ VÝVOJ

*Měnová politika České národní banky byla v roce 1996 zaměřena na upevnování pozice české měny. Hlavní úsilí bylo soustředěno na tlumení cenového růstu, což za situace trvalého převisu domácí poptávky nad možnostmi domácí ekonomiky bylo značně obtížné. Postupně uplatňovaná měnová opatření byla zaměřena především na tlumení domácí úvěrové emise, po odeznění zahraniční tvorby peněz rozhodujícího zdroje růstu nadměrné dynamiky peněžní zásoby. Působení měnových opatření, vývoj platební bilance a situace v subsektoru malých bank (snižující jejich úvěrovou kapacitu) vedlo k poklesu dynamiky peněžní zásoby ve druhém pololetí. Tím se peněžní zásoba ke konci roku 1996 již ocitla v koridoru stanoveném pro rok 1997.*

### V. 1. Měnová politika

Zajištění přiměřeného inflačního vývoje v podmínkách roku 1996 nebylo jednoduché, neboť zde působila řada faktorů ve směru zvyšování cen. ČNB v průběhu roku 1996 postupně reagovala na rostoucí rizika v měnovém vývoji. K postupnému zpřísnění měnových postupů docházelo v průběhu první poloviny roku; vývoj ve druhém pololetí signalizoval odezvu na přijatá opatření a nevyžadoval již další zpřísnění postupů ČNB. Adekvátnost uplatňovaných postupů byla potvrzena vývojem inflace.

*Inflační tlaky se podařilo udržet pod kontrolou*

Již od počátku roku byla zřejmá rostoucí rizika silné domácí poptávky uspokojované dovozem, vyšších přírůstků peněžní zásoby a značné dynamiky ve mzdové oblasti nekonzistentní s růstem produktivity práce.

Prvním významným krokem v tomto směru bylo rozšíření fluktučního pásma měnového kurzu na  $\pm 7,5$  % s platností od 28. 2. 1996. Cílem bylo pomocí zvýšení kurzového rizika omezit příliv zejména tzv. spekulativního kapitálu. Záměru bylo skutečně dosaženo a podíl krátkodobého kapitálu na financování ekonomiky značně poklesl. Zároveň tím byl vytvořen větší prostor pro účinnější zásahy v oblasti domácí tvorby peněz. ČNB na devizovém trhu v podstatě neintervenovala a vývoj kurzu byl tedy výsledkem působení nabídky a poptávky po devizách. Vývoj měnového kurzu české koruny napomohl k akceptovatelnému cenovému vývoji.

*V únoru byla přijata opatření v kurzové oblasti*

Od počátku roku 1996 růst peněžní zásoby převyšoval původní cíle stanovené měnovým programem ČNB. Namísto měnovým programem stanovených meziročních přírůstků v rozsahu cca 13 - 17 % se přírůstky M2 pohybovaly na úrovni 18 - 19 %, což naznačovalo, že pokles zahraničních zdrojů byl dokonce zvýšenou měrou nahrazen domácí úvěrovou expanzí. Zvýšená peněžní tvorba umožňovala na jedné straně bezproblémově financovat značné přírůstky dovozu a částečně i vysokou míru investic, na druhé straně však docházelo k inflačním tlakům. Tento vývoj byl doprovázen ve mzdové oblasti přetrvávající rychlou dynamikou reálných peněžních příjmů, které ve své mzdové složce překračovaly růst národohospodářské produktivity práce, a rostoucí poptávkou uspokojovanou zvyšujícím se dovozem.

*Na počátku roku růst M2 přesahoval záměry ČNB*

Česká národní banka reagovala na tento vývoj úrokovou politikou. Intervenční repo sazba k 9. 5. 1996 činila 11,8 %, což představovalo její zvýšení od počátku roku o cca 0,5 %. S ohledem na přetrvávající vysoký předstih domácí poptávky před nabídkou a tempo růstu peněžní zásoby bylo rozhodnuto, spolu s dalším zvýšením intervenční repo sazby o 0,6 % na 12,4 % od 21. 6. 1996, zvýšit i základní úrokové sazby. Diskontní sazba vzrostla z 9,5 % na 10,5 % a lombardní sazba z 12,5 % na 14 %. S platností od 1. 8. 1996 bylo rovněž rozhodnuto o zvýšení sazby povinných

*Postupně byly upravovány řídicí úrokové sazby a rovněž byla provedena úprava PMR*

minimálních rezerv z 8,5 % na 11,5 %, přičemž u stavebních spořitelén a Českomoravské záruční a rozvojové banky, a. s., zůstaly původní sazby PMR nezměněny na úrovni 4 %.

*Dynamika M2 se ve 2. pololetí zpomalila*

Bezprostřední reakcí na postup ČNB byl růst úrokových sazeb na peněžním trhu a následně i růst klientuských úrokových sazeb. Již ve třetím čtvrtletí byla zřejmá odezva na přijatá opatření ve vývoji peněžní zásoby projevující se snížením temp jejího růstu; peněžní zásoba se již v tomto čtvrtletí dostala do koridoru žádoucího vývoje a ve čtvrtém čtvrtletí byly její meziroční přírůstky ještě nižší. Podle definitivních údajů dosáhl její přírůstek za rok 1996 9,2 %<sup>15/</sup>. Tento pokles však nebyl pouze výsledkem měnových opatření ČNB, ale i faktorů jiných, blíže rozvedených v následující části Peněžní agregáty (zejména souběžný výrazně snižující vliv zahraničního sektoru na vývoj M2, situace v subsektoru malých bank). Snížení dynamiky peněžní zásoby tak vytvářelo předpoklad k poklesu tuzemské poptávky a tím i příznivějších výchozích podmínek pro budoucí cenový růst.

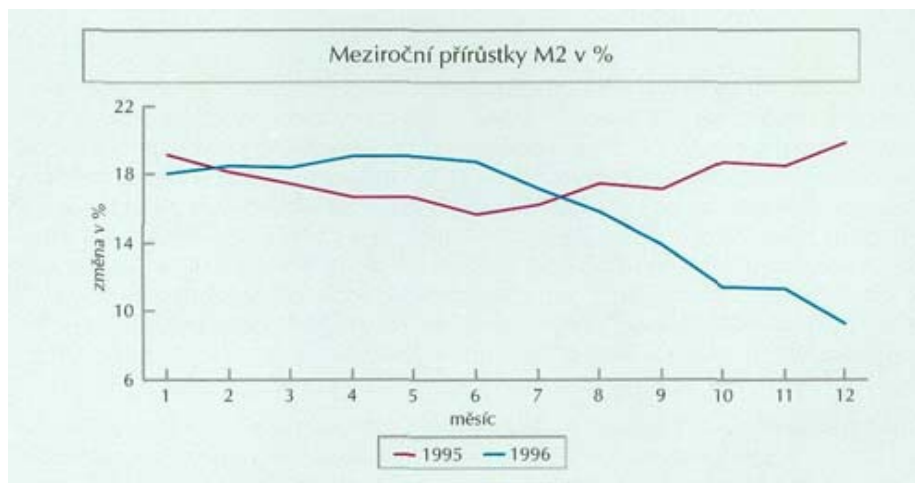
*Koncem roku bylo přijato opatření stimulující hypoteční úvěrování*

V závěru roku, kdy došlo již k určité stabilizaci na peněžním trhu, bylo přijato zmírňující opatření pro bankovní sektor, které spočívalo v zúžení základny pro výpočet povinných minimálních rezerv o dluhopisy se splatností 5 a více let (bez možnosti předčasného splacení). Tento krok byl učiněn zejména v zájmu vytvoření úlev v oblasti hypotečního úvěrování a tudíž i vytvoření většího prostoru na podporu bytové výstavby.

## V. 2. Vývoj peněžních agregátů

*Proti roku 1995 se růst M2 oslabil*

Vývoj **peněžního agregátu M2**<sup>16/</sup> v průběhu roku 1996 byl odlišný proti předchozímu roku 1995. Z pohledu celkového vývoje tuto změnu dokumentuje názorně trajektorie peněžního agregátu M2, a to zejména ve druhé polovině roku, kdy na rozdíl od meziročního růstového trendu v roce 1995 docházelo v roce 1996 k postupnému poklesu. Změna trendu M2 byla spojena i se změnou vlivu hlavních zdrojů růstu peněžní zásoby. Dílčí změny byly zaznamenány během roku 1996 rovněž v poptávce po jednotlivých složkách peněz.



15/ Očištěno o měnově neutralizovaný vklad SPT Telecomu jeho uložení u ČNB

16/ M2 = M1 + termínované a úsporné vklady + vklady v zahraniční měně; M1 = oběživo + netermínované vklady



Proti roku 1995 rychlejší růst peněžního agregátu M2 v první polovině roku a následný pokles dynamiky jeho růstu ve druhém pololetí byl především důsledkem odlišného vývoje zahraniční tvorby peněz v roce 1996 proti předchozím letům a vývoje domácí úvěrové emise. Působení těchto hlavních vlivů na straně **zdrojů růstu peněžní zásoby** bylo doprovázeno měněním se vlivem vládního sektoru se snižujícím či naopak zvyšujícím efektem na vývoj peněžní zásoby.

*Změna vývojového trendu M2 byla výsledkem působení více faktorů*

*Zdroje růstu peněžní zásoby: změna v období (mld. Kč)*

	1994	1995	I. Q 1996	II. Q 1996	III. Q 1996	IV. Q 1996	1996
Zahraníční zdroje	78,7	117,0	-12,9	10,8	-20,4	-7,2	-29,7
Čistý úvěr vládě	-12,0	2,3	-7,4	7,8	-8,7	11,3	3,0
Čistá pozice FNM	-1,3	2,7	0,5	-1,0	-2,1	2,0	-0,6
Úvěry podnikům	117,0	117,9	28,0	28,2	17,4	21,6	95,2
v tom: v Kč	99,4	64,3	23,0	25,6	7,3	7,9	63,8
v cizí měně	17,6	53,6	5,0	2,6	10,1	13,7	31,4
Úvěry obyvatelstvu	-0,1	-10,9	-0,6	0,1	0,6	2,4	2,5
Ostatní čisté položky	-41,8	-61,8	-5,6	-6,3	13,6	21,4	23,1
Změna M2 celkem	140,5	167,2	2,0	39,6	0,4	51,5	93,5

Pozn.: Údaje jsou očištěny o vliv depozita SPT Telecom u ČNB

Dynamicky pokračující příliv zahraničního kapitálu v předchozích letech (zejména 1994 a 1995) znamenal rostoucí vliv **zahraniční tvorby peněz** na vývoj peněžní zásoby; v roce 1995, kdy příliv zahraničního kapitálu dosahoval nejvyšších hodnot, příspěvek zahraniční tvorby peněz k růstu M2 byl v absolutních hodnotách stejný jako u domácí tvorby peněz. Zlom vývojového trendu v roce 1996, založený rostoucím deficitem obchodní bilance a nižším přílivem zahraničního kapitálu, znamenal oslabující vliv na vývoj peněžní zásoby; zatímco v roce 1995 přírůstek čistých zahraničních aktiv dosáhl 117 mld. Kč, v následujícím roce 1996 jejich postupný pokles během roku vyústil v celkovou hodnotu poklesu - 29,7 mld. Kč.

*Zásadně se změnil vliv zahraniční tvorby peněz na vývoj M2*

V první polovině roku ještě rostoucí **úvěrová emise** kompenzovala pokles zahraniční tvorby peněz. Její růst byl způsoben především poskytovanými korunovými úvěry podnikové sféry, neboť dynamika úvěrů poskytovaných v devizách se výrazně snížila; příčinou poklesu bylo zřejmě zvýšené kurzové riziko po rozšíření fluktuálního pásma kurzu koruny. Relativně vysoké přírůstky korunových úvěrů poskytovaných podnikové sféry (1. Q + 23 mld. Kč, 2. Q + 25,6 mld. Kč) byly tak v první polovině roku hlavní příčinou toho, že se vývoj celkové peněžní zásoby stabilizoval na úrovni meziročního růstu 18 - 19 %, převyšujícího záměry ČNB.

Vliv postupně přijímaných opatření ČNB na obchodní banky i jejich klientelu i zvyšující se obezřetnost obchodních bank při poskytování úvěrů vedly ve druhém pololetí k oslabení úvěrové aktivity obchodních bank. Tím se snížil prostor pro kompenzaci snižujícího vlivu zahraničních operací na vývoj peněžní zásoby. Zatímco v 1. pololetí se celkový rozsah poskytnutých korunových úvěrů podnikům a obyvatelstvu zvýšil o 48,1 mld. Kč, ve druhém pololetí to bylo pouze 18,2 mld. Kč, přičemž ve 2. pololetí bývá sezónně vždy vyšší přírůstek úvěrů. Tento pokles se projevil především v sektoru malých bank a zahraničních bank, které jsou více závislé na zdrojích z mezibankovního peněžního trhu. Současně nelze opomenout i vliv kumulace problémů v subsektoru malých bank, který omezil jejich možnosti při získávání zdrojů a tudíž i zvyšování jejich úvěrových aktivit, a provedení odpis klasifikovaných úvěrů (proti vytvořeným opravným položkám) v řadě bank.

*Meziroční pokles M2 byl ovlivněn i nižší úvěrovou emisí obchodních bank*

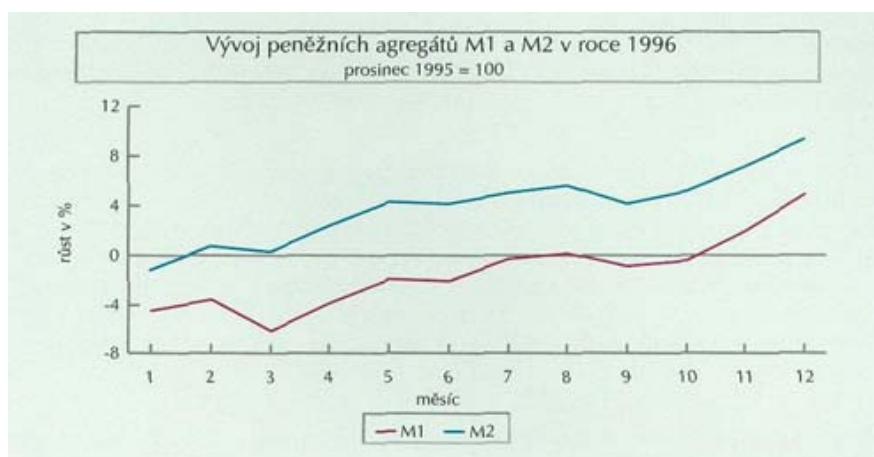


Měnové stabilizační vliv **vládního sektoru** na vývoj peněžní zásoby v roce 1996 oslaboval. Poptávka vlády po úvěrech od bankovního sektoru se vyznačovala během roku větší proměnlivostí pod vlivem nerovnoměrného vývoje základních složek veřejných financí a rovněž i pokračující restrukturalizace vládního dluhu. Sezónní pokles čistého úvěru vlády u bank byl v 1. čtvrtletí vyvolán - obdobně jako v předchozích letech - zvýšenými příjmy běžného rozpočtu z doplatků daní za předchozí rok; proti předchozímu roku byl ale tento pokles nižší (o 7 mld. Kč). Schodkové hospodaření státního rozpočtu a místních orgánů a vyšší využití státních finančních aktiv vedlo naopak ve 2. čtvrtletí k vyššímu čerpání úvěrů vlády od bank (o 7,8 mld. Kč). Ve 3. čtvrtletí se poptávka vlády po bankovních úvěrech v důsledku další restrukturalizace vládního dluhu směrem k nebankovním subjektům opět snížila, ale vývoj ve 4. čtvrtletí probíhal již opět pod obvyklým tlakem na výdajovou stránku rozpočtu.

Finanční hospodaření Fondu národního majetku (FNM) nezakládalo v průběhu roku důvod k podstatným změnám v úvěrové zadluženosti u bankovního sektoru (celkově za rok 1996 - 0,6 mld. Kč). Výraznější změna ostatních čistých položek v závěru roku, zvyšující M2, byla způsobena především obvyklým připsáním úroků na vklady klientů u bank s ročním zúčtováním úrokových výnosů.

*Pokračoval rychlejší růst peněžního agregátu M2 než M1*

Probíhající **strukturální posuny v peněžním agregátu M2** během roku 1996 potvrzovaly pokračování dlouhodobějšího trendu postupného poklesu poptávky po transakčních peněžích vymezených peněžním agregátem M1 při současném růstu méně likvidních složek peněžního agregátu M2. Při růstu M2 o 9,2 %<sup>17/</sup> a M1 o 4,8 % proti konci roku 1995 to znamenalo pokles podílu M1 o 1,8 procentních bodů ve struktuře peněžního agregátu M2. Rozhodující část přesunu se uskutečnila ve prospěch korunových termínovaných a úsporných vkladů (+ 1,3 procentního bodu) a na rozdíl od předchozích let byla patrná i rostoucí úroveň devizových vkladů (+ 0,5 bodu).<sup>17/</sup>



*Posilovány byly především krátkodobé termínované vklady*

Převažující přesuny vkladů se realizovaly do **krátkodobých korunových termínovaných vkladů** a byly motivovány především možností vyššího úrokového výnosu při zachování vyššího stupně likvidity. To bylo podporováno depozitní politikou některých obchodních bank, kdy uplatňované úrokové sazby z dlouhodobých depozit byly nižší než z depozit střednědobých a sazby z krátkodobých vkladů převyšovaly sazby střednědobé. Tento trend potvrzují i data o celkovém vývoji průměrných vážených

17/ Očištěno o měnově neutralizovaný vklad SPT Telecom jeho uložení u ČNB.

úrokových sazeb z depozit (zahrnujících sazby pevné i pohyblivé), podle kterých došlo v roce 1996 k dalšímu sblížení úrovně sazeb z vkladů krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých jak je zřejmé z dále uvedeného přehledu o vývoji celkových úrokových sazeb.

Tyto přesuny usnadňovaly banky i svými službami, které dávaly možnost klientům provádět na základě trvalého příkazu bance pravidelné převody z netermínovaných vkladů na vklady termínované.

*Vývoj úrokových sazeb z vkladů obyvatelstva v %*

Vklady	1993	1994	1995	1996
1. Krátkodobé	9,17	8,88	9,40	9,18
2. Střednědobé	10,94	10,65	10,78	10,15
3. Dlouhodobé	13,94	13,01	10,64	6,68
Rozdíl 2 - 1	1,77	1,77	1,38	0,97
Rozdíl 3 - 2	3,00	2,36	-0,14	-3,47

Pozn.: Rozumí se sazby propočtené na základě váženého aritmetického průměru vkladů obyvatelstva u bank

Trend k posílení korunových krátkodobých termínovaných a úsporných vkladů se projevoval u obou hlavních držitelů peněz - sektoru obyvatelstva i podniků. Převažující účel vytváření úspor v sektoru obyvatelstva - finanční rezervy<sup>18/</sup> - současně rovněž naznačoval, že preference krátkodobých vkladů před dlouhodobějším uložením peněz je odrazem již zmíněné **úrokové politiky obchodních bank** a průběžně se měnící škály jejich depozitních produktů.

*Úroková politika bank nestimulovala k tvorbě dlouhodobých úspor*

Zvýšená **poptávka po devizách** se začala postupně projevovat v průběhu druhé poloviny roku pouze v sektoru obyvatelstva (+ 4,3 mld. Kč). V podnikovém sektoru byl naopak patrný spíše trend k mírnému poklesu, zřejmě pod vlivem rostoucího deficitu obchodní bilance a z toho plynoucích zvýšených plateb do zahraničí. Zvýšený zájem o uložení volných peněžních prostředků na devizové účty lze vidět jako odraz vývoje kurzu Kč v druhé polovině roku umožňujícího výhodné nákupy deviz (nákupy DEM pro turistické aj. účely) a rovněž i jako odraz diskusí o budoucím vývoji kurzu pod vlivem vývoje schodku obchodní bilance.

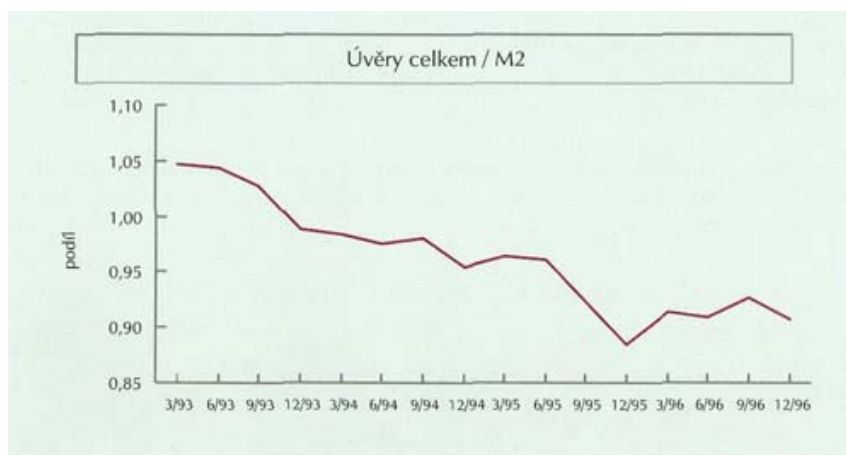
*U obyvatelstva se zvýší/a poptávka po devizách*

### V. 3. Úvěry

Za daných okolností vývoje zahraniční tvorby peněz a celkového vývoje peněžní zásoby v roce 1996 se **domácí úvěrová emise** stala opět dominantním faktorem růstu peněžní zásoby (zatímco v předchozím roce byl celkový růst domácí úvěrové emise v rozsahu 112 mld. Kč doprovázen nárůstem čistých zahraničních aktiv o 117 mld. Kč, přírůstek domácích úvěrů v roce 1996 v rozsahu 100,1 mld. Kč byl dosažen při současném poklesu čistých zahraničních aktiv o 29,7 mld. Kč). Tuto změnu na straně zdrojů růstu peněžní zásoby naznačuje i z jiného pohledu grafické znázornění vývoje podílu celkových úvěrů na peněžní zásobě (M2): poprvé od roku 1993 podíl úvěrové emise na M2 vykazoval vzestupný trend.

*Domácí úvěry byly rozhodujícím faktorem vývoje peněžní zásoby*

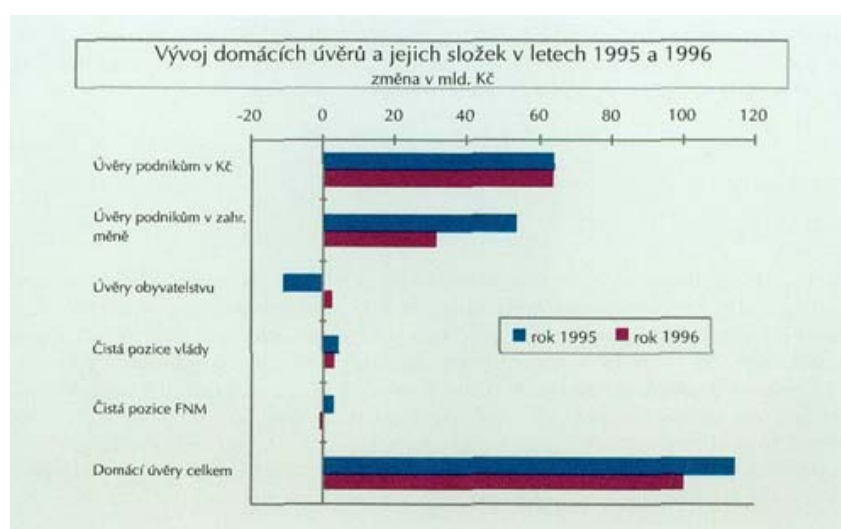
18/ Podle výsledků výběrového šetření finančního hospodaření domácností - Ecoma plus, podzim 1996.



*Růst domácích úvěrů byl založen růstem úvěrů poskytovaných podnikovému sektoru*

Růst domácí úvěrové emise (reálně o 6,1 %<sup>19/</sup>) byl založen - při objemově méně významných změnách poptávky vlády a sektoru obyvatelstva po úvěrech - růstem úvěrů poskytnutých podnikovému sektoru. Tyto úvěry byly směřovány převážně do soukromého sektoru (71,2 % proti 66,7 % v roce 1995). jejich význam jako cizího zdroje pro financování potřeb podnikové sféry se nesnížil; zdroje získávané prostřednictvím kapitálového trhu či ze zahraničí představovaly nadále menší část úvěrových zdrojů podnikového sektoru.

Dílní indikace nasvědčují tomu, že poskytování úvěrů podnikovému sektoru bylo i v tomto roce ovlivňováno faktory, které nejsou bezprostředně spojeny pouze s měnovou politikou centrální banky. Zejména je to zvyšující se obezřetnost obchodních bank při posuzování úvěrových žádostí s ohledem na dosaženou úroveň klasifikovaných úvěrů v jejich portfoliu a rovněž i zvýšená obezřetnost bank na mezibankovním trhu depozit ve vztahu k bankám, které se dostaly do likvidních potíží.



19/ Rozumí se reálný růst po zohlednění růstu cen průmyslových výrobců.

Ve vývoji úvěrů poskytovaných obchodními bankami podnikovému sektoru byla v roce 1996 zřejmá změna proporcí mezi úvěry poskytovanými v Kč a v devizách (celkově o 10 procentních bodů) s dopadem na celkový vývoj úvěrů v tomto roce. Hlavním důvodem podstatného zpomalení tempa růstu **úvěrů poskytovaných v devizách** bylo opatření ČNB zvyšující kurzové riziko rozšířením fluktučního pásma pro pohyb devizového kurzu.

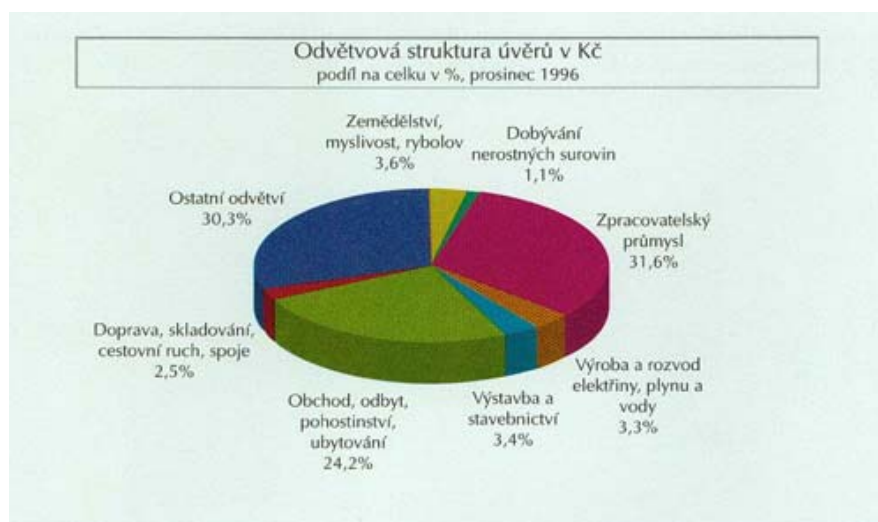
*Snížil se podíl úvěrů poskytovaných v devizách*

Absolutní růst úvěrů byl v průběhu roku 1996 zaznamenán ve většině **odvětví**. Míra alokace úvěrů do jednotlivých odvětví v prostředí celkového hospodářského růstu byla odrazem specifických podmínek daného odvětví a jednotlivých podniků charakterizovaných zejména: postupnou stabilizací vlastnických vztahů a managementu, potřebami restrukturalizace, úrovní domácí a zahraniční poptávky, konkurenceschopností produkce a v neposlední řadě i finanční situací.

*V odvětvové alokaci úvěrů nedošlo k zásadním změnám*

Bližší pohled na odvětvovou alokaci úvěrů naznačuje poměrně úzkou příčinnou vazbu na vývoj výkonu jednotlivých odvětví. Na celkovém přírůstku korunových úvěrů v rozsahu 69,6 mld. Kč se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl (42 %), a to zejména potravinářský průmysl (8,6 %). Vyšší podíl na přírůstku úvěrů zaznamenalo rovněž i odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody (14,1 %).

Uvedené trendy alokace úvěrů neznamenalý základní změny v alokaci úvěrů do jednotlivých odvětví: rozhodující podíl úvěrů nadále připadal na zpracovatelský průmysl (téměř 1/3 všech poskytnutých úvěrů) a na odvětví obchodu, odbytu, pohostinství s 1/4 podílem na všech poskytnutých úvěrech.



Úvěry však byly nadále poskytovány bankami především s krátkou lhůtou splatnosti. Převažující podíl krátkodobých úvěrů v nově poskytovaných úvěrech (cca 4/5) tak znamenal další zvýšení podílu krátkodobých úvěrů při poklesu podílu úvěrů střednědobých a mírném růstu dlouhodobých úvěrů v **časové struktuře korunových úvěrů**. Je zřejmé, že tento dlouhodobější trend je výsledkem působení více vlivů: omezenosti dlouhodobých zdrojů obchodních bank, obezřetnosti bank při poskytování úvěrů a zřejmě i kvality projektů, na které je dlouhodobější úvěr požadován a rovněž i bonity (důvěryhodnosti) žadatele o úvěr.

*Banky poskytovaly převážně krátkodobé úvěry*

Časová struktura úvěrů ( v % )

	12/94	12/95	6/96	12/96
Úvěry celkem	100,0	100,0	100,0	100,0
v tom: krátkodobé	40,7	41,9	43,2	43,3
střednědobé	30,1	29,1	27,3	25,9
dlouhodobé	29,2	29,0	29,5	30,8

Obnovil se růstový trend úvěrů poskytovaných obyvatelstvu

Po předchozích letech stagnace či poklesu<sup>20/</sup> zaznamenaly úvěry poskytované obyvatelstvu v roce 1996 opět tendenci k růstu (o 7 % proti konci roku 1995). Růst těchto úvěrů, poskytovaných pouze úzkým okruhem bank, byl spojen především s novými formami úvěrů poskytovaných na podporu bydlení. Týkalo se to především úvěrů poskytovaných stavebními spořitelny; objem překlenovacích a stavebních úvěrů poskytnutých občanům stavebními spořitelny v roce 1996 dosáhl 1,3 mld. Kč. Rozběh hypotečního úvěrování byl ještě poznamenán řešenými legislativními a ekonomickými podmínkami poskytování těchto úvěrů občanům, a proto jejich objem dosáhl pouze 3,0 mld. Kč.

Předchozí stagnace, současný mírný růst a z toho plynoucí relativně nízká úroveň úvěrů poskytovaných obyvatelstvu byla důsledkem nejen náročnosti podmínek pro jejich poskytnutí (požadavky na míru zajištění, úroveň úrokových sazeb aj.), ale i nových alternativních forem půjček (například nákup spotřebních předmětů na leasing) a v neposlední řadě i určitých zvyklostí nezadlužovat se. Lze říci, že i v nových ekonomických podmínkách přetrvává konzervativnější přístup obyvatelstva k čerpání úvěrů, který návazně determinuje i alokaci těchto úvěrů. Ve stávajícím bloku úvěrů převažují úvěry dříve poskytnuté na bytovou výstavbu a mladým manželům Českou spořitelnou a lze předpokládat, že tento trend převažujících úvěrů na bydlení při nižším objemu spotřebních úvěrů bude pokračovat.

20/ V roce 1995 došlo k výraznému poklesu těchto úvěrů vlivem jednorázové splátky úvěrů poskytnutých Českou spořitelnou v roce 1994 cca 1 mil. DKÚ z kupónové privatizace.

## VI. FINANČNÍ TRHY

---

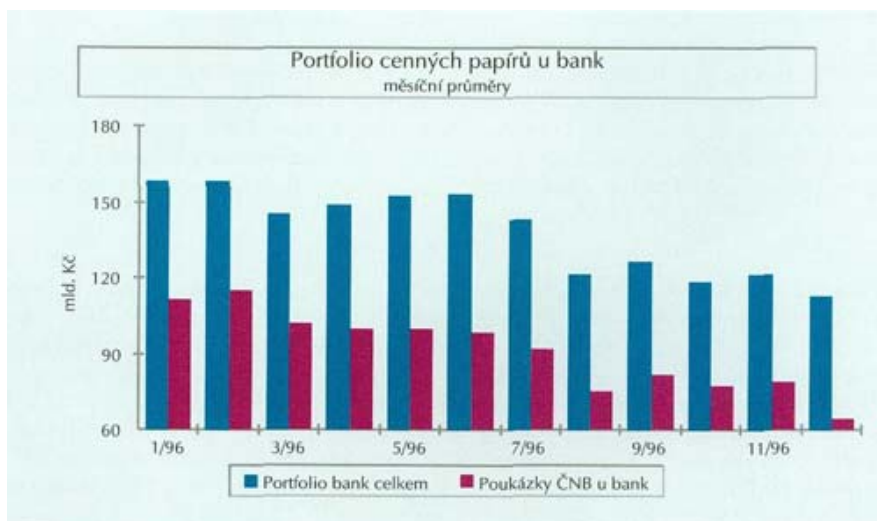
Vývoj na jednotlivých segmentech finančního trhu byl v porovnání s rokem 1995 poněkud odlišný. Peněžní trh byl výrazně ovlivněn měnověpolitickými opatřeními ČNB; vzrostly sazby Příbor se všemi splatnostmi. S určitým časovým zpožděním se zvyšovaly i sazby z nově poskytovaných úvěrů. Na kapitálovém trhu dále vzrostly zobchodované objemy, jen malá část však probíhala na centrálních trzích. Všechny akciové indexy během roku posílily i přes značné ztráty v posledním čtvrtletí, kdy se zájem investorů více soustředil na dluhopisy. Počátek roku na mezibankovním devizovém trhu byl ovlivněn rozšířením flukтуаčního pásma pro pohyb kurzů Kč. Po krátkodobém oslabení vůči paritě se situace stabilizovala, ve 2. pololetí se kurz pohyboval výhradně v apreciačním pásmu.

### VI. 1. Peněžní trh

---

Vývoj na peněžním trhu byl ovlivňován především měnověpolitickými operacemi, jejichž prostřednictvím ČNB usilovala o prosazení svých záměrů v oblasti měnového vývoje a úrokových sazeb. Na rozdíl od minulých let však sazby na peněžním trhu již nebyly pod tlakem silného přílivu zahraničního kapitálu. ČNB tedy nebyla nucena sterilizovat nadbytečnou likviditu emitovanou prostřednictvím nákupu deviz na devizovém fixingu od obchodních bank. Výše takto emitované likvidity (měřeno změnou čistých zahraničních aktiv u ČNB) dosáhla v roce 1993 64,5 mld. Kč, v roce 1994 97,4 mld. Kč a v roce 1995 již 182,4 mld. Kč. V roce 1996 však ČNB tímto způsobem likviditu od bank stáhla v objemu 23,3 mld. Kč.

Potřeba nižšího objemu stahování likvidity je zřejmá i z pohledu na průměrný stav krátkodobých cenných papírů v portfoliích bank. Banky drží poměrně stabilní výši státních pokladničních poukázek a poukázek FNM, takže rozsah sterilizace je nejvíce ovlivňován operacemi s poukázkami ČNB. V prosinci 1995 činil jejich průměrný stav u bank 101,7 mld. Kč, v prosinci 1996 již pouze 64,4 mld. Kč.





*Repo sazby byly zvyšovány v závislosti na změně operativního cíle*

Operace ČNB měly podobu standardních repo tendrů ke stažení i dodání likvidity v závislosti na celkové pozici bankovního sektoru. Přitom se přihlíželo také ke strukturální pozici jednotlivých bank. Repo tendry ke stažení likvidity byly vyhlašovány se splatností 7 a 14 dní, zatímco repo tendry k dodání likvidity pouze se splatností 1 den. Během 1. pololetí došlo celkem ke čtyřem úpravám vyhlašovaných limitních repo sazeb z původních 11,25 %, resp. 11,30 % až na 12,40 % pro obě splatnosti v souvislosti se změnami výše operativního cíle 1T Pribor. Tyto změny vycházely z celkového posouzení měnového a ekonomického vývoje.

Průměrný denní dopad repo operací na likviditu bank přesahoval na počátku roku 70 mld. Kč, postupně však klesal, ve druhé polovině roku výrazněji až na 15,4 mld. Kč. S poklesem objemu sterilizace v závěru roku se O/N repo operace k dodání likvidity používaly častěji.

Prostřednictvím sazeb vyhlašovaných repo tendrů ČNB efektivně ovlivňovala výši sazeb na mezibankovním trhu depozit a následně i ostatních sazeb na peněžním trhu včetně klientských sazeb. Potvrdilo se tak, že rozhodnutí o volbě nového operativního cíle 1T Pribor od počátku roku 1996 bylo správné. Tato krátkodobá sazba byla zvolena především proto, že její vývoj je ČNB schopna efektivně ovlivňovat.

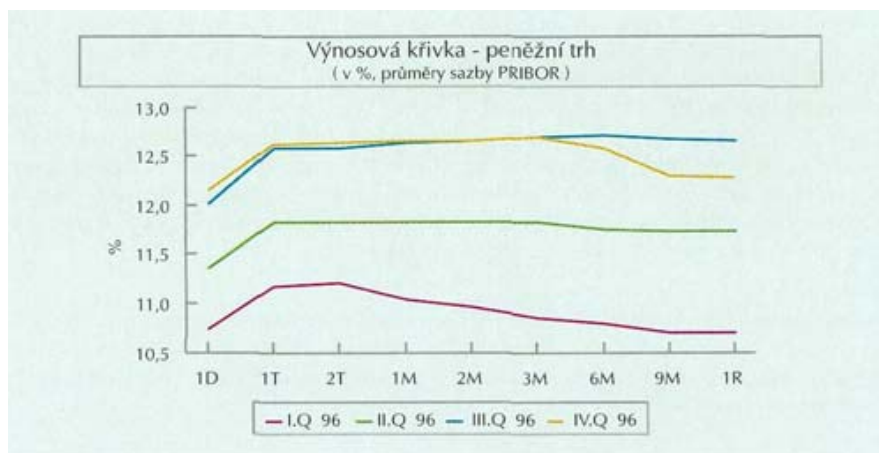


*Výrazně se zvýšil obrat na mezibankovním trhu depozit*

Podle hlášení tzv. referenčních bank se průměrné denní obraty na mezibankovním trhu depozit dále zvýšily, a to přibližně dvojnásobně na 22,9 mld. Kč. Přitom v závěru roku se denní obraty pohybovaly až kolem 30 mld. Kč. Tento trh je nejlíkvinnějším segmentem peněžního trhu. Nadále však dominovaly obchody s krátkou dobou splatnosti do dvou týdnů, jejich podíl na celkových obrotech dosáhl téměř 95 %.

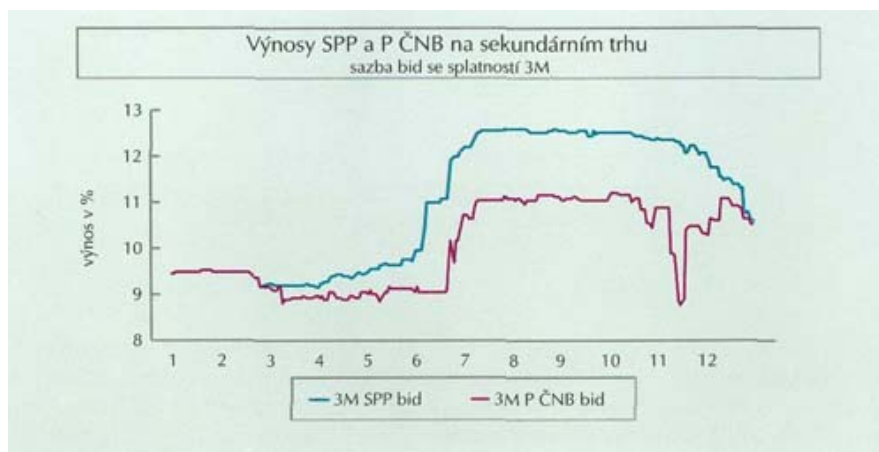
*Zpřísňování měnové politiky mělo za následek zvýšení sazeb*

Zvyšování limitních repo sazeb mělo okamžitý dopad na sazby Pribor. Během 1. pololetí se průměrná sazba 1T Pribor zvýšila o 0,9 bodu na 12,1 %, 1R Pribor o 1,3 bodu na 12,2 %. Výnosová křivka se tedy posunula výše a zároveň změnila svůj tvar z původně inverzní na mírně rostoucí. Tento trend pokračoval až do srpna, kdy nabylo účinnosti opatření o vyšších sazbách povinných minimálních rezerv. Až do konce roku zůstala sazba 1T Pribor na úrovni 12,6 %, sazby s delší splatností však mírně klesly. Výnosová křivka na konci roku byla tedy opět inverzní, spread mezi 1T Pribor a 1R Pribor činil v prosinci 0,4 %. V porovnání s koncem roku 1995 se sazby Pribor podle jednotlivých splatností pohybovaly o 1,4 - 1,7 bodu výše.



Na trhu **krátkodobých dluhopisů** se bezprostředně odrážel vývoj na mezibankovním trhu depozit. Rozdíly ve výnosech jednotlivých dluhopisů byly způsobeny rozdílným zdaněním. Zatímco státní pokladniční poukázky nebyly zdaňovány vůbec, poukázky ČNB a poukázky FNM podléhají srážkové dani 25 %, Čehož mohly využívat penzijní fondy. Ty totiž v případě držby poukázek ČNB do doby splatnosti neplatily srážkovou daň, která je chápána jako záloha daně z příjmu, a to jim umožňuje akceptovat nižší výnosy. Odlišný je také okruh subjektů, které mohou držet jednotlivé druhy dluhopisů. V případě poukázek ČNB jsou to pouze domácí investoři, do poukázek FNM a SPP však mohou investovat i zahraniční subjekty. Zvláště u poukázek FNM je toto využíváno, neboť zahraniční subjekty zpravidla neplatí srážkovou daň v ČR, ale na základě dohod o zamezení dvojího zdanění v zemi původu, kde je většinou nižší. Uvedená daňová diverzifikace vedla k oddělení výnosových křivek SPP a P ČNB.

*Trh krátkodobých dluhopisů byl výrazně ovlivněn daňovou diverzifikací*



Při primárních aukcích **poukázek ČNB** (33 emisí se splatností 3 a 6 měsíců) se v první polovině roku výrazně projevovaly daňové arbitráže prováděné penzijními fondy. Čisté výnosy klesly z 9,5 % na 8,7 %. Po červnových zpříšňujících opatřeních však vzrostly a na úrovní 10,1 % zůstaly až do konce roku. V sekundárním obchodování byla likvidita těchto instrumentů poměrně nízká, zvláště s blížícím se datem splatnosti. Tomu odpovídaly i široké spready při obchodování. Tento fakt byl důsledkem již zmíněné snahy penzijních fondů držet poukázky do splatnosti. Výnosy SPP v primárních

*Pokračovaly primární aukce poukázek, sekundární trh však není příliš likvidní*

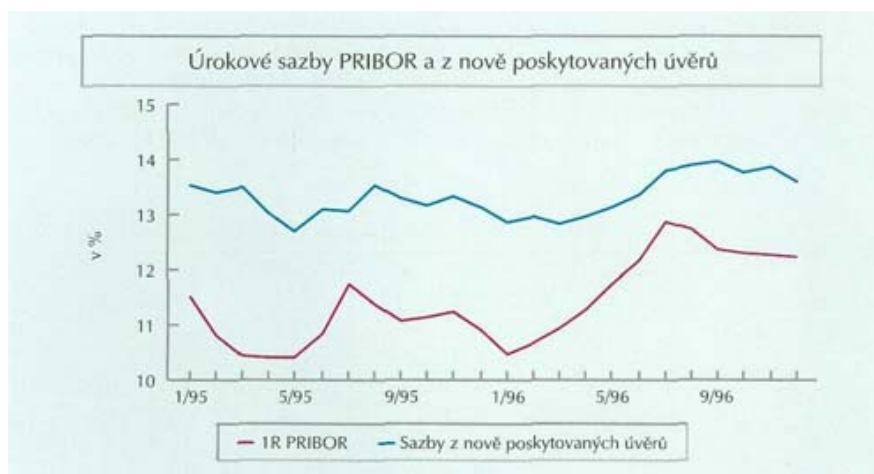


aukcích (40 emisí se splatností 14 dní až 12 měsíců) na počátku roku také klesaly, se zvyšováním sazeb Pribor vzrostly až nad 12 %. V souvislosti se schváleným zdaněním těchto dluhopisů od 1. 1. 1997 však v závěru roku prudce klesly výnosy až pod 10 %. Na sekundárním trhu byly SPP s krátkou dobou splatnosti také prakticky nelikvidní, a to rovněž z daňových důvodů. Nefinanční instituce totiž nemají při jejich prodeji možnost refundace DPH zaplacené při nákupu. Emise *poukázek FNM* nebyly tak časté (4 emise se splatností 3 a 6 měsíců), rovněž objemy nebyly příliš vysoké. Výnosy víceméně kopírovaly ostatní poukázky, ovšem na nižší úrovni z důvodu značného zájmu zahraničních investorů.

Dalším segmentem peněžního trhu je repo trh. Jeho význam je především v tom, že repo operace představují základní nástroj při operacích ČNB na volném trhu. Mezi bankami však repo trh není příliš rozvinut, přestože již v roce 1995 ČNB vypracovala vzorovou repo smlouvu.

Sazby z nových úvěrů se meziročně zvýšily o 0,5 %

**Úrokové sazby z nově poskytovaných úvěrů** byly do značné míry ovlivněny vývojem sazeb na peněžním trhu. S určitým časovým zpožděním se mezi nimi projevuje poměrně úzká vazba, což svědčí o účinnosti transmisního mechanismu v oblasti úrokových sazeb. Sazby z nových úvěrů se po plynulém růstu v 1. pololetí více zvýšily po červnovém zpřísnění měnové politiky, svého vrcholu dosáhly v září (téměř 14 %). Koncem roku však mírně klesly, v prosinci dosáhly 13,61 %, z toho sazby z krátkodobých úvěrů 13,65 %, ze střednědobých úvěrů 14,34 % a z dlouhodobých úvěrů 12,48 %.



Úroková marže zůstala na úrovni 5,8 %

U klientských sazeb z celkových úvěrů se vazba na sazby Pribor neprojevuje tak výrazně, přesto i u nich byl patrný vzestup v letních měsících. Sazby z celkových vkladů se po mírném poklesu na počátku roku stabilizovaly na úrovni 6,7 % a na této výši zůstaly až do prosince. **Úroková marže** kolísala v jednotlivých měsících v rozmezí 5,5 - 6,0 %. Ke konci roku dosáhla 5,8 %, tzn. že v meziročním srovnání se nezměnila.

## VI. 2. Kapitálový trh

Objemy obchodů s cennými papíry na veřejných trzích i objem úplatných převodů v SCP se výrazně zvýšily. Ve 2. pololetí se projevila vyšší zájem o obligace, zejména bankovní, než o akcie. Hlavní burzovní index PX 50 posílil o 26,7 %, ale vzhledem

k tomu, že podíl cenotvorných obchodů na všech transakcích s akciemi byl pouze cca 5 %, jeho vypovídací schopnost je omezená. Velkou část obchodů na veřejných trzích tvořil malý počet emisí, naopak řada emisí se obchodovala ve zcela minimálních objemech a za velmi nízké ceny a mimo veřejné trhy. Velmi diskutována byla otázka zlepšení regulace kapitálového trhu.

Vývoj obchodování za 4 roky existence **pražské burzy** se vyznačuje značnými meziročními nárůsty. V roce 1993 byly zobchodovány cenné papíry za 9 mld. Kč, v roce 1994 za 62 mld. Kč, v roce 1995 za 195,4 mld. Kč a v roce 1996 za 393,2 mld. Kč. Z tohoto objemu byly zobchodovány akcie za 247 mld. Kč (62,8 %), obligace za 143,3 mld. Kč (36,4 %) a podílové listy za 2,9 mld. Kč (0,7 %).

Poměr mezi akciovými obchody a obchody s obligacemi v celoročním objemu zůstal zhruba na stejné úrovni jako v předchozím roce, ale v průběhu roku se výrazně měnil ve prospěch obligací. Zatímco v 1. pololetí tvořil podíl obligací na celkovém objemu 23,2 %, ve 2. pololetí už 49,1 % a ve 4. čtvrtletí 54,4 %.

Rozhodující část všech transakcí se realizovala v **přímých obchodech** - 79,4 %, podíl **blokových obchodů** byl 13,3 %, na **centrální trh** připadlo 7,3 %. U akciových obchodů připadlo na přímé obchody 68,6 %, na blokové 20,3 % a na centrální trh 11,1 %. U obligací se prakticky všechny obchody realizovaly formou přímých obchodů (98,5 %). Zatímco celkové obchody vzrostly oproti předešlému roku o 101,2 %, obchody na centrálním trhu vzrostly jen o 30,9 % a jejich podíl na celkových obchodech, který v roce 1995 byl 11,25 %, tak výrazně klesl. Podíl centrálního trhu měl během roku klesající tendenci a tento vývoj je jedním z největších problémů burzy.

Při vyjádření v počtech obchodovaných cenných papírů byl podíl centrálního trhu vyšší - u akcií obchodovaných na centrálním trhu, to bylo 19,2 % (podle počtu kusů akcie představují cca 85 % všech cenných papírů). To souvisí s cenou, dosahovanou v průměru na jednu akcii - v přímých obchodech 894 Kč, v blokových obchodech 871 Kč a na centrálním trhu 468 Kč.

Podíl cenotvorných akciových trhů, tj. centrálního trhu burzy a průběžné aukce RM-systému na celkových transakcích s akciemi ilustruje přehled, podle kterého přes cenotvorné trhy proběhlo jen 5,1 % akciových obchodů.

*Objemy burzovních obchodů se proti roku 1995 zdvojnásobily*

*Ve 2. pololetí výrazně vzrostl podíl obligací*

*Podíl centrálního trhu na obchodech se snížil*

*Obchody, resp. úplatné převody akcií v roce 1996*

	Obchody v mld. Kč	
	akcie celkem	centrální trh
BCPP	247,0	27,4
RM-SYSTÉM	95,3	8,3
SCP	358,7	0,0
CELKEM	701,0	35,7

Více než 40 % všech **akciových obchodů** se udalo se 7 emisemi, převážně **hlavního trhu** (SPT, Komerční banka, ČEZ, Česká spořitelna, Biocel, Spolana a Škoda Plzeň), 50 % obchodů obstaralo 14 emisí a téměř 75 % všech obchodů 50 emisí. Na centrálním trhu na cca 40 % obchodů stačilo 10 emisí, na 50 % obchodů 18 emisí. Značná část emisí tedy nemá na burze budoucnost.

*Rozhodující objem burzovních obchodů se odehrál na hlavním trhu s nevelkým počtem emisí*

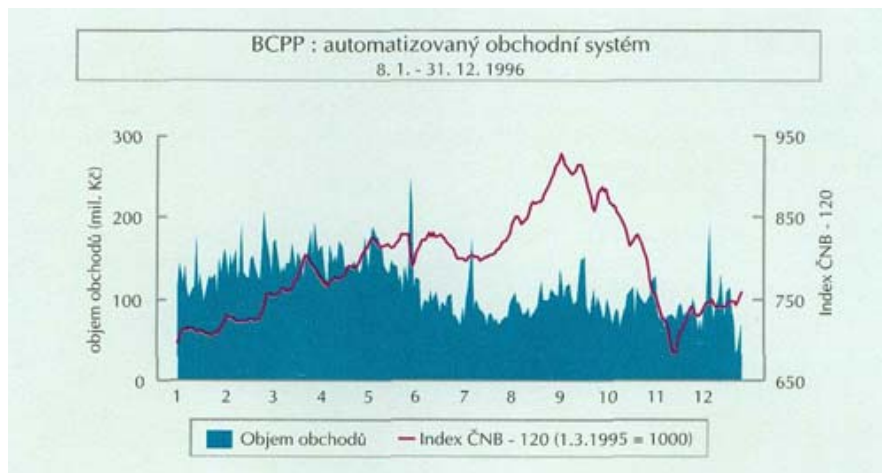
U **obchodů s obligacemi** 8 emisí, převážně bankovních, zajistilo více než 50 % všech obchodů a 21 emisí více než 80 %. Ve srovnání s rokem 1995 se zvýšil podíl bankovních obligací na úkor státních dluhopisů.

*Přes značný podzimní pokles indexy posílily*

Hlavní index pražské burzy PX 50 posílil za loňský rok o 26,7 %, index PX GLOB o 10,1 %, index CNB 120 o 10,8 %. Index PX 50 měl od počátku roku s výjimkou několika drobných korekcí směrem dolů, z nichž nejvyšší byla po červnových parlamentních volbách, stoupající trend až do svého maxima (582 bodů), dosaženého v září. Poté následoval poměrně prudký pokles, trvající zhruba do poloviny listopadu (až na 480 bodů). Na tento pokles měl vliv odchod zahraničních investorů, zapříčiněný nižší transparentností domácího kapitálového trhu, kteří se přesunuli na maďarský a polský trh.

Závěr roku byl charakterizován stoupajícím trendem až k hranici 540 bodů. Nejvíce táhly index nahoru akcie Komerční banky s ročním nárůstem 58 %, SPT Telecom 34 % a České spořitelny 87 %. Téměř totožný průběh jako PX 50 měl i globální index PX GLÓB. Podle oborových burzovních indexů patřily k nejúspěšnějším oborům výroba nápojů a tabáku, těžba a zpracování nerostů a rud, doprava a spoje a peněžnictví, naopak největší pokles zaznamenaly obory zemědělství, dále obor textilní, oděvní a kožedělný, obor dřevařský a papírenský, obor chemický, farmaceutický a guma, obor elektrotechnika a elektronika, obchod a investiční fondy.

Pro srovnání - index varšavské burzy, kde se obchoduje s 81 emisemi, WIG posílil o cca 87 %, index budapeštské burzy BUX posílil o cca 170 % a bratislavský SAX posílil o 16%.



*Málo obchodované emise cenově klesly*

Přestože hlavní indexy burzy posílily, řada méně obchodovaných emisí zaznamenala výrazný cenový pokles, takže více než 500 emisí koncem roku mělo cenu pod 50 Kč (zatímco koncem roku 1995 to bylo cca 150 emisí) a cena dalších cca 400 emisí se pohybovala mezi 50 a 100 Kč. Nad jmenovitou hodnotou 1 000 Kč se obchodovalo necelých 100 emisí, I to svědčí o tom, že řada titulů by měla burzovní trh opustit.

Ukazatel  $P/E^{21}$  hlavního a vedlejšího trhu ke konci roku vzrostl za rok 1996 z 10,4 na 12,69, poměr tržní kapitalizace akcií k HDP, kterým lze charakterizovat velikost burzy, byl 0,64, což převyšuje průměr 41 zemí, zveřejňovaný Světovou bankou, který

21/ P/E: poměr ceny akcie a čistého zisku na jednu akcii.

je 0,41. Ukazatel likvidity - obchodované akcie k tržní kapitalizaci - dosáhl hodnoty 0,28, což je naopak pod průměrem, udávaným Světovou bankou, který činí 0,36.

V březnu burza zahájila průběžné obchodování při proměnlivé ceně v systému KOBOS, který je předstupněm kontinuálního obchodování. Začalo se v něm obchodovat s 5 emisemi akcií a 2 emisemi dluhopisů, na konci roku se v něm obchodovalo s 11 emisemi akcií, dluhopisy z něj byly z důvodu téměř nulových obchodů vyřazeny. S koncem roku skončilo rozdělení emisí do tří obchodních skupin a nadále se bude denně obchodovat ve dvou obchodních skupinách.

*Významná rozhodnutí  
pražské burzy*

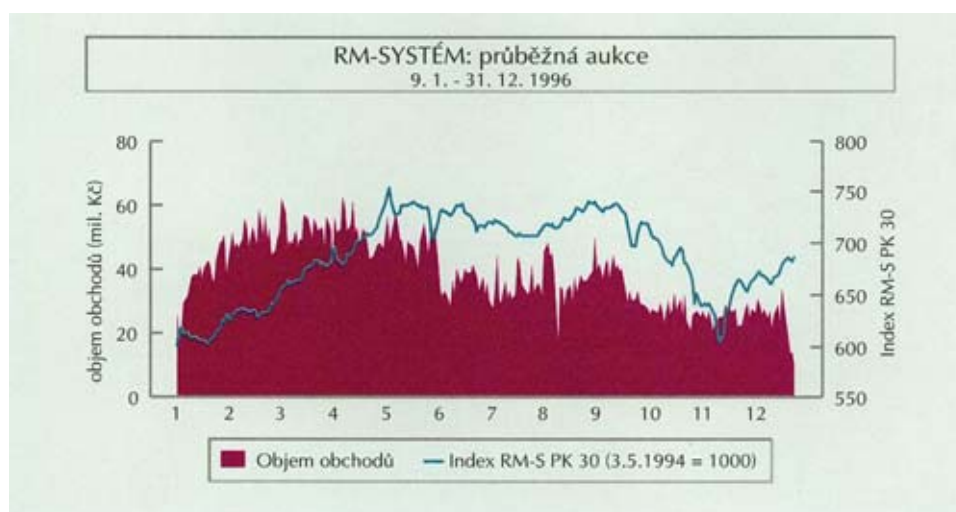
Burza se rozhodla odstoupit od přípravy smlouvy s firmami ISM/TANDEM, týkající se dodávky nového obchodního a informačního systému kvůli značnému nárůstu původně stanovené ceny a bude sama urychleně modernizovat stávající systém.

Burzovní registr cenných papírů s. r. o. se transformoval na akciovou společnost UNIVYC, jejímž jediným akcionářem je Burza cenných papírů Praha. Cílem této transformace bylo zvýšení prestiže vypořádací instituce zejména pro zahraniční investory.

Na **RM systému** se v uplynulém roce zobchodovaly cenné papíry za 100,4 mld. Kč, z toho za 9,5 mld. v průběžné aukci (9,5 % obchodů), v přímých obchodech za 90,5 mld. Kč (90,1 % obchodů) a v blokových obchodech za 0,4 mld. Kč (0,4 %). RM systém tak zaznamenal vyšší nárůst obchodů (téměř čtyřnásobek) než burza i než objem úplatných převodů ve Středisku cenných papírů. To bylo způsobeno prudkým vzestupem obchodů ve 4. čtvrtletí, kdy bylo zobchodováno téměř 58 % celoročního objemu, z toho jen v prosinci 36,7 % a za poslední čtyři seance roku téměř 23 % celoročního objemu. To je zřejmě třeba přičíst možným daňovým optimalizacím portfolií v souvislosti s vypořádáním cenných papírů v reálném čase, tedy rychlejším vypořádáním, než které poskytuje burza. Z tohoto objemu byl podíl akciových obchodů 94,9 %, podílových listů 2,5 % a obligací pouze 2,7 %. Podíl RM systému na všech akciových obchodech byl 13,6 %. Obdobně jako na burze zhruba 50 % obchodů obstaralo cca 25 emisí.

*Podíl RM systému na  
obchodování s cennými  
papíry se zdvojnásobil*

Index RM systému PK 30 posílil za rok o 19 % s obdobným průběhem jako PX 50, pouze s tím, že vrcholu dosáhl v srpnu a minima v říjnu.



Úplatné převody ve Středisku cenných papírů byly stále převažujícím způsobem pohybu cenných papírů

Ve **Středisku cenných papírů** byly úplatně převedeny cenné papíry za 629,8 mld. Kč, což je téměř o 77 % více než v roce 1995. Podle cen, udávaných klienty, se na tomto objemu podílely akcie 57 %, dluhopisy 41,6 % - z toho státní dluhopisy 1,3 % - a podílové listy 1,4 %. V pořadí emisí jsou v popředí především bankovní dluhopisy, z nichž např. KB var/00 se převedlo až 1 400 % emise. Následující tabulka uvádí srovnání úplatných převodů v SCP s obchody na veřejných trzích:

Objemy a počty převedených cenných papírů v roce 1996

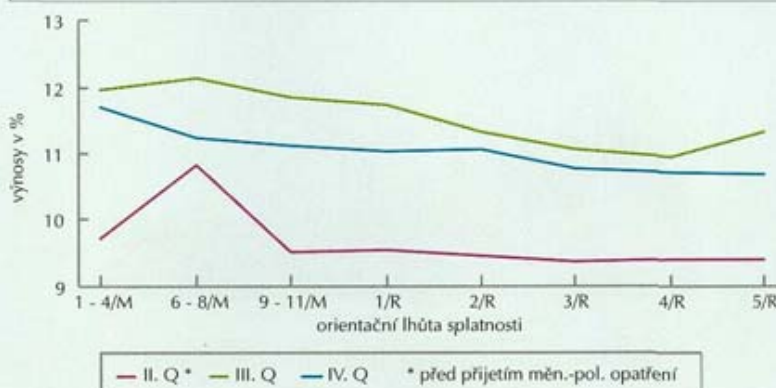
	objem v mld. Kč	objem v %	počet v mil. ks	počet v %
SCP	629,8	56,1	610,6	53,0
BCPP	393,2	35,0	339,2	29,4
RM-SYSTÉM	100,4	8,9	203,0	17,6
CELKEM	1123,4	100,0	1152,8	100,0

Oproti roku 1995 poněkud vzrostl podíl burzy a zdvojnásobil se podíl RM-systému, takže podíl SCP mírně poklesl. Přesto, že Ministerstvo financí udělilo v únoru licenci společnosti RTP pro provozování organizovaného trhu s cennými papíry, tento trh činnost zatím nezahájil.

Ceny dluhopisů reagovaly na vývoj úrokových sazeb

**Cenový vývoj na trhu dluhopisů** korespondoval až na určité nestandardní odchylky s vývojem úrokových sazeb. Na únorové rozšíření fluktuálního pásma kurzu a na mírné zvyšování repo sazeb od února do května reagoval trh ustáleným mírným poklesem cen. Tento vývoj byl přerušen prudkým poklesem cen dluhopisů v důsledku červnových měnových politických opatření ČNB. Druhé pololetí se vyznačovalo zvýšenou volatilitou cen a také senzitivitou na vývoj úrokových sazeb. Pokles cen dluhopisů vyvrcholil na konci srpna. Následovala tendence přerušovaného růstu, podporovaná zvýšenou poptávkou domácích, v závěru roku pak, výrazně rostoucí poptávkou zahraničních investorů. Určitým impulzem pro vzrůst cen v závěru roku bylo rozhodnutí Poslanecké sněmovny o opětovném zdanění emisí státních dluhopisů od 1. 1. 1997. Zvýšená poptávka zahraničních investorů v závěru roku souvisela s jejich připravovanými velmi intenzivními emisními aktivitami na trhu korunových euroobligací.

Indikativní výnosy státních dluhopisů v roce 1996



Mírné negativní  **tvar výnosové křivky státních dluhopisů**  za 2. čtvrtletí (očističeno od vlivu splatnosti 6 - 8/M), se ve 3. čtvrtletí zvýraznil, když rozdíl mezi výnosy krátkého a dlouhého konce představoval téměř 1 %. Výnosová křivka 3. čtvrtletí jasně dokumentuje dopad výrazného poklesu cen dluhopisů na jejich výnosy (rozdíl 1,5 - 2,5 % na celé délce křivky oproti 2. čtvrtletí). Výnosy státních dluhopisů se ve 4. čtvrtletí ustálily na mírně odlišných hladinách pro kratší a delší splatnosti a křivka se opět vyrovnala (očističeno od vlivu splatného SD 8,45/96).

V průběhu roku 1996 bylo emitováno celkem 37 nových emisí dluhopisů v celkovém objemu 57 mld. Kč. Celkový objem vydaných (a dosud nesplacených) dluhopisů tak dosáhl 154,4 mld. Kč. Primární trh dluhových cenných papírů obohatily rovněž tři emise hypotečních zástavních listů v celkovém objemu 1,9 mld. Kč a se splatností 5 let (ČMHB a Vereinsbank).

Rok 1996 znamenal navýšení počtu emisí  **korunových euroobligací**  o dalších 26 titulů v celkovém objemu 33,6 mld. Kč. Celkový objem korunových euroobligací tak dosáhl k 31. 12. 1996 výše 40,6 mld. Kč. Objemy jednotlivých emisí se nejčastěji pohybují v rozmezí 1 - 2,5 mld. Kč, vyšší objemy jsou výjimečné. Mezi emitenty jsou tradičně obchodní a investiční banky, ale také EBRD či instituce skupiny Světové banky.

*Podstatně se zvýšil objem emisí korunových euroobligací*

Nejvýznamnějšími  **legislativními změnami** , týkajícími se kapitálového trhu, byly novely:

*Legislativní změny znamenaly krok vpřed, přesto však nespĺnily očekávání*

a)  **zákona o investičních společnostech a fondech**  - nejdůležitějšími změnami bylo jednak ztížení podmínek pro přeměnu investičního fondu na jiný podnikatelský subjekt, což vyvolalo transformaci cca stovky fondů ještě před nabytím účinnosti zákona. Nejdále tuto přeměnu dovedly některé Harvardské fondy, které spolu se Strattonem došly až k založení společnosti Daventree, která přes avizovanou kotaci na pražské a londýnské burze na nich obchodována není. Další významnou změnou bylo posílení pravomocí státního dozoru, který koncem roku uvalil na některé investiční fondy nucenou správu;

b)  **Obchodního zákoníku** , kam byla doplněna celá řada opatření na ochranu akcionářů. Problémem je kontrola jejich dodržování a vynutitelnost;

c)  **zákona o cenných papírech**  - za nejvýznamnější lze považovat zveřejňování informací o majiteli více než deseti procent emise Střediskem cenných papírů. Určitou slabinou zveřejňování těchto údajů, které je přesto nutno považovat za zprůhlednění vlastnických struktur je, že není zveřejňován podíl na základním jmění a že hranice 10 % je pravděpodobně vysoká a lze ji obcházet.

V loňském roce pokračoval proces koncentrace vlastnictví i s některými negativními doprovodnými jevy, jako je pokles kurzu a likvidity při získání majority. Diskuze se vedla zejména kolem účinnosti dozoru Ministerstva financí nad kapitálovým trhem a v té souvislosti kolem možnosti vzniku nezávislé Komise pro cenné papíry podle vzoru americké Securities and Exchange Commission. Problémy kapitálového trhu - nízká transparentnost, malý podíl cenotvorných trhů na akciových obchodech i obchodní systém, který umožňuje manipulaci s kurzy, nedostatečná likvidita, stále ne zcela dostatečná ochrana akcionářů. Kapitálový trh neplní bez problémů ani jednu ze svých funkcí, jako primární i jako sekundární trh. To vedlo k prosincové schůzce představitelů vlády, burzy, ČNB a největších bank, jejímž výsledkem je mimo jiné vytvoření Úřadu pro cenné papíry jako předstupu budoucí Komise a denní zveřejňování všech úplatných převodů cenných papírů v SCP.

*Problémy kapitálového trhu bude nutno řešit*

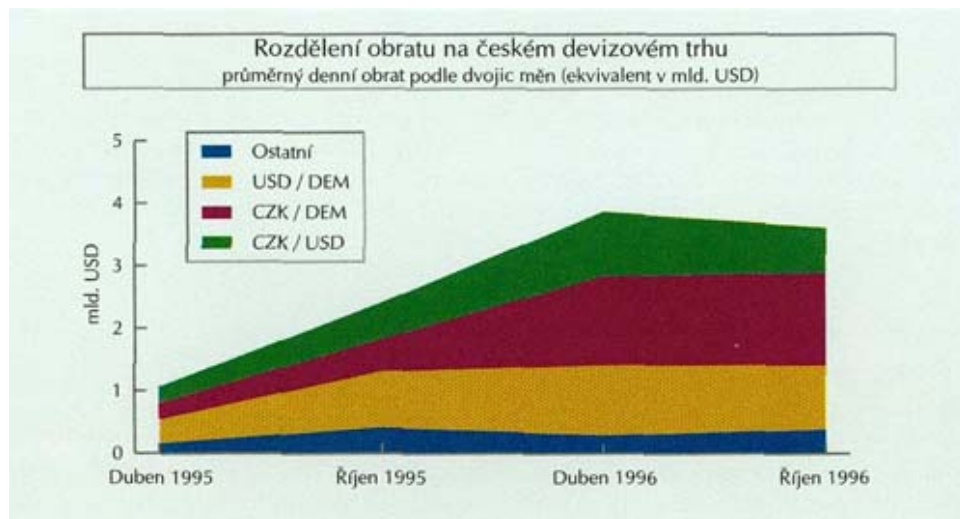


### VI. 3. Mezibankovní devizový trh

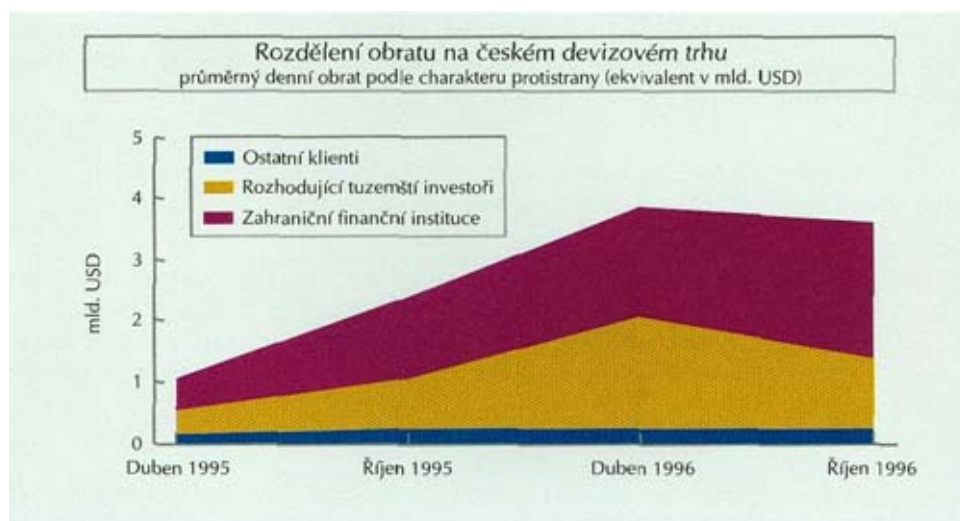
*Pokračoval růst obrátu mezibankovního devizového trhu*

Trend v rozvoji mezibankovního devizového trhu charakteristický od roku 1995 růstem denního obrátu operací pokračoval i v roce 1996 (šetření ČNB je prováděno dvakrát ročně, v dubnu a říjnu). Významným impulzem pro zvýšení objemu operací bylo zavedení flukтуаčního pásma devizového kurzu. Prohloubení tržního způsobu stanovování devizového kurzu zvýšilo atraktivnost devizového trhu. Průměrné denní obraty v porovnání s rokem 1995 se dynamicky zvyšovaly, ve druhé polovině roku 1996 se objem transakcí stabilizoval (vysoký objem obchodů zaznamenaný v dubnu lze považovat za reakci na uvedené opatření).

*Na devizovém trhu je vedoucí měnou DEM, nejdůležitější měnovou dvojicí DEM/CZK*



*Přítomnost zahraničních investorů na trhu se zvyšovala*



Podíl zahraničních finančních institucí na obrátu operací devizového trhu se zvyšoval. Na tuto skutečnost kromě zvyšování atraktivnosti trhu zdokonalováním mechanismu jeho fungování působil i rozvoj obchodování nerezidentů s českou korunou a její širší využívání nerezidenty. Vlivem úrokového diferenciálu Kč se zvýšil objem emisí korunových euroobligací realizovaných nerezidenty.

*Rozšíření flukтуаčního pásma posílilo kurzotvornou úlohu trhu*

Nejvýznamnější změnou na mezibankovním devizovém trhu bylo v únoru 1996 rozšíření pásma pro pohyb kurzu koruny z  $\pm 0,5\%$  na  $\pm 7,5\%$  při zachování rozpětí

± 0,25 %. Devizový kurz oslabil, intervencemi centrální banky v objemu 660 mil. USD se podařilo v krátké době nastolit rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou a kurz se ustálil na úrovni blízké centrální paritě.



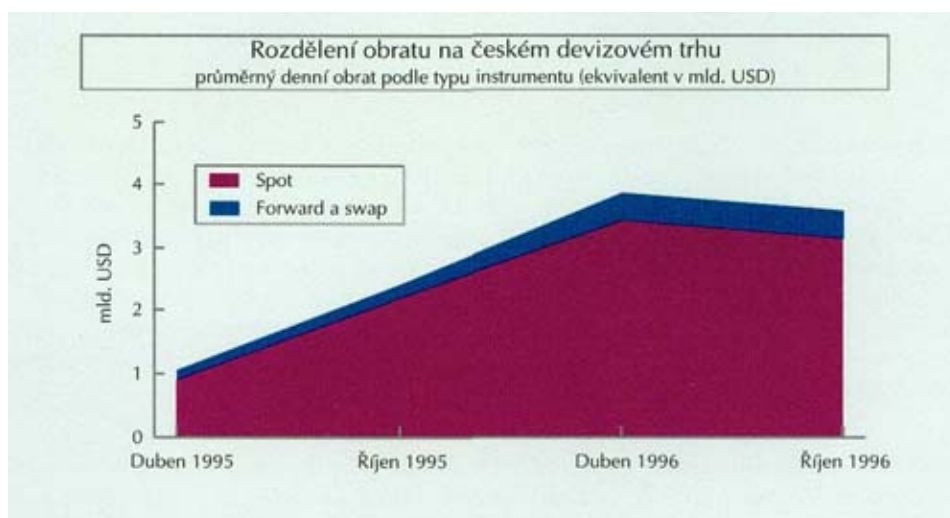
V květnu došlo k výraznému zhodnocení a následnému zpětnému přiblížení paritě. V souvislosti s vyhlášením měnových opatření v červnu 1996 koruna opět zhodnotila a její kurz se od té doby trvale pohyboval v apreciační části flukтуаčního pásma. Kurz byl nejsilnější vůči paritě na přelomu srpna a září. Ve 4. čtvrtletí se devizový kurz ustálil a došlo k zúžení rozsahu jeho oscilace. Tržní kurz v tomto období kolísal mezi 1,9 % a 3,3 % odchylky od centrální parity.

*Tržní kurz se ustálil v apreciační části flukтуаčního pásma*

V 1. pololetí se výrazně snížila aktivita ČNB na mezibankovním devizovém trhu a od června již ČNB dále neovlivňovala mezibankovní devizový trh vlastními operacemi. Devizový kurz byl stanovován na základě aktuálního stavu poptávky a nabídky účastníků trhu. Od května 1996 se kurz ČNB stanovovaný v 11,30 hod. nelišil od tržního kurzu v téměř okamžiku.

Na kurzotvornou funkci trhu měl rozhodující vliv rozvoj spotového trhu, jehož objem a dynamika byly pro vývoj devizového trhu určující. Od 2. pololetí se začaly výrazněji rozvíjet zajišťovací produkty jako jsou opce, interest rate swapy a FRA's, což dokumentuje rozvoj termínového trhu.

*Rozvoj termínového trhu pokračoval*





## VII. VÝVOJ BANKOVNÍHO SEKTORU

Základním rysem vývoje bankovního sektoru v roce 1996 byla konsolidace v subsektoru malých bank. Přijatá opatření vytvořila podmínky pro další rozvoj těch bank, které prokázají schopnost budoucího efektivního a obezřetného vývoje. V rozhodující části bankovního sektoru pokračoval stabilní vývoj charakteristický především důrazem na zvýšení obezřetnosti podnikání v zájmu posílení konkurenceschopnosti nejen v domácím prostředí, ale i směrem k mezinárodnímu bankovnímu trhu.

*Pokračovala diferenciací  
v rámci bankovního sektoru*

V bankovním sektoru se již od roku 1995 stupňovaly tendence k rozdílnému vývoji v jednotlivých skupinách bank. Velké a zahraniční banky, které představují téměř 90 % bankovního trhu, pokračovaly ve stabilním a obezřetném vývoji, který se promítal i do příznivého hodnocení především skupiny velkých bank ze strany renomovaných ratingových agentur. Na druhé straně však v části subsektoru malých bank, reprezentující zhruba 4 - 5 % celého bankovního sektoru České republiky, se již v závěru roku 1995 a na počátku roku 1996 výrazně prohloubily problémy spojené především s nekvalitním úvěrovým portfoliem z počátků činnosti bank, které vyústily do postupné ztráty likvidity těchto bank, čímž bylo ohroženo jejich další působení v bankovním sektoru.

*Byl přijat konsolidační pro-  
gram k řešení problémů*

V této souvislosti ČNB na počátku roku 1996 přistoupila k realizaci uceleného **programu konsolidace subsektoru malých bank**, jehož cílem bylo posoudit možnosti jejich další činnosti a očistit bankovní sektor od těch subjektů, které nedávaly předpoklady budoucího stabilizovaného a obezřetného vývoje.

Podstatou konsolidačního programu bylo zásadní řešení situace bank ve vztahu k potenciálním ztrátám z aktivních operací a objemu zdrojů pro krytí těchto ztrát. Důraz byl přitom kladen na ochranu věřitelů banky při současném zdůraznění odpovědnosti dosavadních vlastníků za vzniklou situaci. Důsledkem konsolidačního programu bylo ukončení činnosti odebráním licence První slezské bance a Kreditní bance a zavedení nucených správ v 5 bankách (Ekoagrobance, kde však byla ke konci 3. čtvrtletí 1996 nucená správa ukončena v souvislosti s jejím převzetím Union bankou, COOP bance, Podnikatelské bance, Realitbance a Velkomoravské bance). Současně bylo sníženo základní jmění bank v nucené správě ve prospěch rezervních fondů na krytí ztrát.

V dalších bankách bylo posílení stability řešeno formou navýšení základního jmění stávajícími nebo novými akcionáři, změnami v akcionářské struktuře i managementu bank, tlakem na zkvalitnění mechanismů řízení nebo integrací některých bank do silnější skupiny (např. převzetí Ekoagrobanky, Evrobanky a Bankovního domu Skala Union bankou).

*Vláda přijala stabilizační  
program pro malé banky*

Přijatými opatřeními byly vytvořeny základní podmínky k revitalizaci malých a středních bank, které mají předpoklady pro další setrvání v bankovním sektoru. Zároveň se ukázalo, že další rozvoj těchto bank, který by vedl ke stabilizaci jejich činnosti, je nezbytné podpořit i z finančního hlediska. Proto byl usnesením vlády České republiky přijat **program posílení stability bankovního sektoru**, jehož podstatou je nahrazení nekvalitních aktiv likviditou prostřednictvím jejich odkupu speciální společností s tím, že banka tyto zdroje vrátí v horizontu 5 až 7 let. Tyto získané nové zdroje by měly napomoci bance ke zlepšení výkonnosti, která by vytvořila prostor pro dostatečnou tvorbu rezerv a opravných položek pro vrácení těchto prostředků.

*Došlo k dílčím změnám ve  
struktuře bank*

**Struktura bankovního sektoru** byla ovlivněna především probíhajícím konsolidačním programem. Zároveň po více než dvouletém období pozastavení vydávání nových

licenci byla povolena v roce 1996 činnost 2 subjektům, a to dceřiné společnosti Westdeutsche Landesbank a pobočce britské Midland Bank, které však předpokládají zahájení činnosti pro klientelu až v roce 1997. Povolení působit jako banka bylo odebráno 2 bankám.

K 31. 12. 1996 tak působilo v bankovním sektoru 55 bank, stejně jako ke konci předcházejícího roku. Z tohoto počtu bylo k stejnému datu 5 bank v nucené správě (kromě výše uvedených byla ke konci 3. čtvrtletí 1996 zavedena nucená správa v Agrobance k obnovení její stability a likvidity). V 6 bankách, kterým byla odňata licence v průběhu let 1993 až 1996, probíhala likvidace nebo konkurz.

Z hlediska typu a rozsahu zahraniční majetkové účasti tvořilo bankovní sektor ke konci roku 1996 (bez bank v nucené správě):

- 10 bank bez zahraniční majetkové účasti,
- 10 bank s částečnou zahraniční majetkovou účastí,
- 13 bank se stoprocentní zahraniční majetkovou účastí,
- 10 poboček zahraničních bank,
- 6 stavebních spořitelů s částečnou zahraniční majetkovou účastí a
- 1 státní peněžní ústav.

Z pohledu zaměření činnosti působilo v českém bankovním sektoru 46 universálních bank a 9 bank specializovaných, z toho 6 stavebních spořitelů a po jedné na podporu exportu, poskytování záruk drobnému podnikání a na hypoteční bankovníctví. Kromě toho licenci k hypotečnímu bankovníctví dostalo dalších 5 bank, které tuto činnost provádějí v rámci činnosti universální banky.

V průběhu roku 1996 se dále prohlubovala konkurence v bankovním sektoru. Vzhledem ke struktuře bankovního sektoru s dominujícím podílem 5 velkých bank na úrovni zhruba 70 % se konkurence objevuje především ve vztahu k zahraničním bankám a pobočkám zahraničních bank, které stále dynamizují svoji činnost a jejichž podíl na bankovním sektoru se neustále zvyšuje (z 16,2 % k 31. 12. 1995 na 18,5 % k 31. 12. 1996). Pozitivní vliv konkurence se projevuje především v postupném zkvalitňování a rozšiřování bankovních služeb.

*Prohloubila se konkurence v bankovním sektoru*

*Struktura bankovního sektoru k 31. 12. 1996 (mimo banky v likvidaci)*

	Bilanční suma		Základní jmění	
	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1995	31.12.1996
Bankovní sektor celkem v mil. Kč	1 851 859	2 040 297	63 561	69 207
v tom v %				
velké banky	70,3	68,2	50,6	48,9
malé banky	6,7	6,3	16,4	18,6
zahraniční banky	11,2	12,1	14,4	16,4
pobočky zahraničních bank	4,9	6,4	0,0	0,0
specializované instituce	2,1	3,0	9,0	8,8
banky v nucené správě	4,8	4,0	9,6	7,3

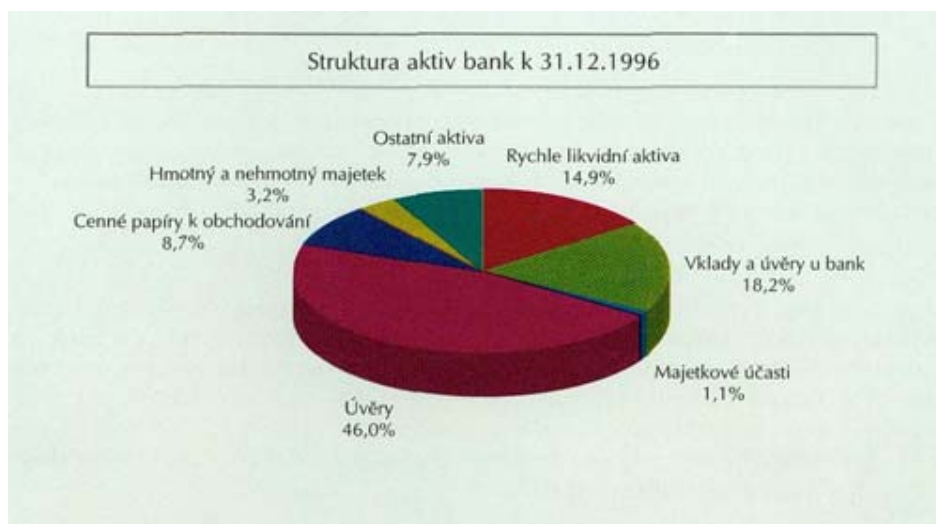
Růst bilanční sumy bankovního sektoru se v roce 1996 ve srovnání s předcházejícím rokem výrazně zpomalil. Zatímco v roce 1995 se bilanční suma zvýšila o 25,0 %, v roce 1996 se zvýšila pouze o 10,2 %.

*Zpomalila se aktivita bankovního sektoru*

v roce 1996 vzrostla bilanční suma na 2 040,3 mld. Kč, což je o 10,2 % více než na konci předcházejícího roku. Nižší dynamika růstu odpovídá především nižší dynamice nárůstu vkladů, sníženému přílivu zahraničního kapitálu a v neposlední řadě i zvýšené obezřetnosti bank při rozvoji své činnosti. Z hlediska jednotlivých skupin bank k nejnižšímu poklesu dynamiky došlo u zahraničních bank a poboček zahraničních bank, které i nadále aktivizují svoji činnost, i když s nižší intenzitou než v roce 1995.

Struktura aktiv se zásadně nezměnila

Z hlediska struktury **aktivních operací** nedošlo v průběhu roku 1996 k zásadním změnám. Převažující orientace na **úvěrovou činnost** se v průběhu roku 1996 dále posílila v důsledku rychlejšího růstu objemu hrubých úvěrů ve srovnání s růstem bilanční sumy. Objem čistých úvěrů ke konci roku 1996 dosáhl 939,5 mld. Kč, tj. o 10,2 % více než na konci roku 1995. Zdrojem úvěrové emise při omezeném růstu cizích zdrojů byla především rychle likvidní aktiva, jejichž objem byl zejména v závěru roku 1995 výrazně vysoký. V průběhu roku 1996 se objem rychle likvidních aktiv snížil o 15,1 % na 303,9 mld. Kč. K poklesu došlo ve všech skupinách bank, avšak zatímco u velkých a zahraničních bank byly volné rezervní zdroje použity na podporu úvěrové aktivity, u malých bank docházelo k postupné ztrátě likvidity a likvidní zdroje byly používány především na výplatu závazků banky.



Orientace na **obchodování na kapitálových trzích**, charakteristická pro rok 1995, se v průběhu roku 1996 oslabovala, což se projevilo ve snížení dynamiky růstu objemu cenných papírů k obchodování, který se za rok 1996 zvýšil o 18,3 % na 176,6 mld. Kč (v roce 1995 činila dynamika růstu tohoto ukazatele 62,9 %). Nižší aktivita bank v této oblasti je především důsledkem zvýšené obezřetnosti při podnikání při nepřehledném vývoji na kapitálových trzích. Obchodní portfolio cenných papírů bank je ze 3/4 tvořeno cennými papíry s pevným výnosem, které jsou méně rizikové a likvidnější než cenné papíry s proměnlivým výnosem. Pro krytí případných ztrát z obchodního portfolia cenných papírů vytvořily banky 6,3 mld. Kč opravných položek, tj. 3,4 % z celkového objemu těchto cenných papírů. Rozhodující pro tvorbu rezerv a opravných položek proti potenciálním ztrátám z cenných papírů bude především rok 1997 v návaznosti na nové opatření ČNB, které stanovuje přesná pravidla jejich tvorby se zohledněním rizikovosti a likvidnosti jednotlivých emisí cenných papírů.

Ve vývoji **klasifikovaných úvěrů** se projevily **pozitivní tendence**

Ve vývoji **klasifikovaných úvěrů**, které stále představují jeden z hlavních problémů bankovního sektoru, se v roce 1996 ukázaly některé pozitivní tendence, které se odrazily ve snížené dynamice jejich růstu. Jde zejména o stále výraznější odpis ztráto-

vých úvěrů proti vytvořeným opravným položkám, kterým dochází k postupnému očišťování bilancí bank (za rok 1996 bylo odepsáno 21,6 mld. Kč klasifikovaných úvěrů, z toho 18,9 mld. Kč úvěrů klientů a 2,2 mld. Kč úvěrů poskytnutých bankám) a zkvalitnění úvěrové činnosti bank promítající se do vyšší kvality nově poskytovaných úvěrů.

Objem klasifikovaných úvěrů se proti konci roku 1995 zvýšil o 7,2 % na 354,2 mld. Kč, přičemž při vyloučení Konsolidační banky se objem klasifikovaných úvěrů zvýšil pouze o 2,8 %. Vzhledem k rychlejší dynamice růstu standardních úvěrů (13,1 %) tak došlo k mírnému snížení všech relativních ukazatelů charakterizujících jejich podíl na celkovém úvěrovém portfoliu.

Objem opravných položek a rezerv na krytí ztrát z úvěrového portfolia k 31. 12. 1996 dosáhl 120,9 mld. Kč, přičemž tento objem pokrývá potenciální ztráty, které nejsou kryty kvalitním zajištěním. Současně bankovní sektor disponuje dalšími rezervními zdroji ke krytí ztrát ve formě rezervních fondů tvořených ze zisku a kapitálových fondů v úhrnné výši 84,1 mld. Kč.

**Ve struktuře pasiv** představují rozhodující podíl cizí zdroje ve formě vkladů klientů a mezibankovních vkladů. Z hlediska dynamiky růstu došlo v roce 1996 k výraznému zpomalení primárních vkladů, jejichž objem se zvýšil o 7,5 % na 1 012,5 mld. Kč. Současně došlo k určitému přesunu vkladů mezi jednotlivými skupinami bank, především pak k přesunu vkladů ze skupiny malých bank do skupiny velkých bank v návaznosti na určitou nedůvěru v tento subsektor v souvislosti s probíhajícím konsolidačním programem. V této skupině tak došlo k absolutnímu poklesu vkladů, zatímco v předcházejících letech představovaly malé a střední banky z pohledu sběru primárních vkladů výrazně dynamickou skupinu.

*Došlo k přesunu vkladů z malých do velkých bank*



Objem upsaného základního jmění bank se v průběhu roku 1996 zvýšil o 8,9 % na 69,2 mld. Kč. Na celkovém přírůstku 6,7 mld. Kč (bez bank v nucené správě, kde s výjimkou Agrobanky došlo k administrativnímu snížení základního jmění) se 36,6 % podílely malé banky, u nichž bylo navyšování základního jmění základní součástí jejich konsolidačního programu.

*Kapitálové vybavení bank se dále zvyšovalo*

# B.

## TEMATICKÉ PŘÍLOHY

### Příloha č. 1

#### Postup ČNB při hodnocení skutečnosti a provádění predikce inflace

##### I. Přístup ke zkoumání inflace

Vnitřní stabilita měny reprezentovaná mírou inflace je jedním ze základních cílů centrální banky. Dosažení základního záměru, t.j. postupné snižování míry inflace na úroveň dosahovanou v zemích EU znamená poznat příčiny dosavadního vývoje a vlivy působící na tento vývoj. Na základě tohoto poznání je pak možno iniciovat taková opatření, která mohou ovlivnit inflaci v dalších obdobích žádoucím směrem.

Na začátku stojí empirické poznání jevové stránky inflace. Základní údaje o inflaci získává ČNB od ČSÚ, a to jak o inflaci celkem, tak v členění na cenový vývoj v deseti základních skupinách v souladu s rozvrhem jednotlivých položek spotřebního koše. Toto členění ukazuje, ve které části spotřebního koše inflace vzniká. Pro poznání příčin vývoje zkoumá ČNB cenový vývoj z vlastních analytických hledisek; členění spotřebního koše a vzájemné vazby v základních strukturách vtypované a využívané v ČNB ukazuje v závěru uvedená tabulka.

Základním krokem pro analýzy a následně predikce inflace, který ČNB zvolila, bylo rozčlenění deseti skupin spotřebního koše na komodity obchodovatelné a neobchodovatelné, přičemž ČNB bedlivě zvažovala zařazení každé z cca 800 položek spotřebního koše:

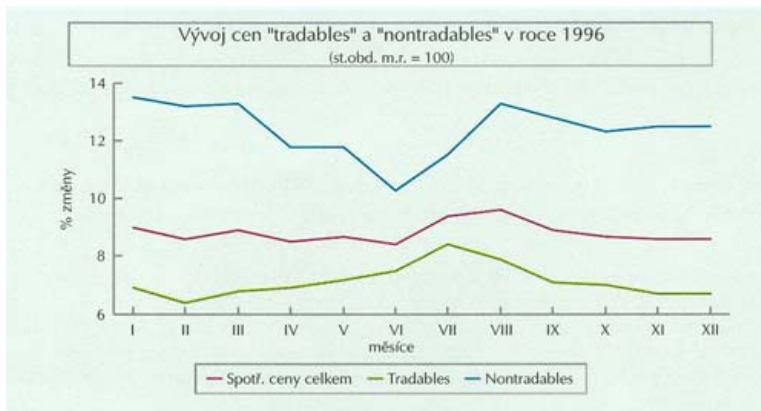
- Hlediskem pro stanovení obchodovatelných komodit v jednotlivých skupinách spotřebního koše byla možnost jejich obchodovatelnosti se zahraničím. Pro tuto skupinu je charakteristické, že pohyb cen je ovlivňován zahraničními cenami a možností náhrady domácího výrobku výrobkem dovezeným. Jedná se o skupinu výrobků, jejichž ceny se vytvářejí v silném konkurenčním prostředí. Z toho lze usuzovat, že v této skupině by mělo dojít k vyrovnání tuzemských a zahraničních cen v kratším období než u cen neobchodovatelných komodit.
- Do neobchodovatelných komodit byly zahrnuty položky spotřebního koše, které už svým charakterem nemohou být předmětem zahraničního obchodu. Jedná se především o oblast služeb jako je vzdělávání, zdravotnické služby, závodní stravování, kulturní služby, tuzemská rekreace, různé opravy, sociální služby apod. Patří sem komodity s regulovanými cenami ať již jsou regulovány centrálně, na úrovni místních orgánů, nebo je zde uplatňováno věcné usměrňování cen. Jedná se například o nájemné, elektřinu, plyn, poštovní služby, osobní jízdné v železniční, autobusové i místní dopravě, vodné a stočné.

Pro analýzy celkových agregátů považuje ČNB za významný pohled na další seskupení: • U obchodovatelných komodit na potraviny a ostatní. • U neobchodovatelných komodit na regulované a ostatní. Členění spotřebního koše na obchodovatelné a neobchodovatelné komodity („tradables“ a „nontradables“) - vývoj v roce 1996 - je zřejmé z následujících tabulky a grafů:

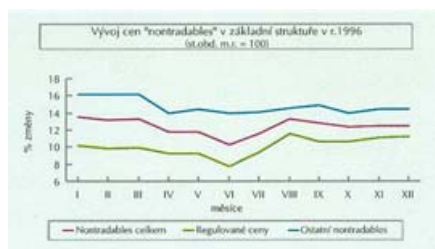
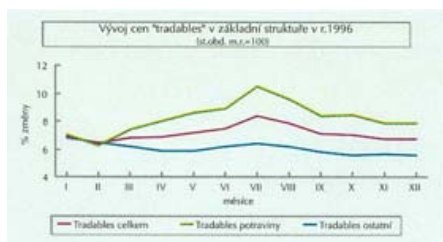
Vývoj spotřebitelských cen v členění na „tradables“ a „nontradables“ v r. 1996

	Stálá váha ve spotř. koši (1996)	-			
		31.3.1996 st. obd. m.r. = 100	30.6.1996 st. obd. m.r. = 100	30.9.1996 st. obd. m.r. = 100	31.12.1996 st. obd. m.r. = 100
<b>1. Potraviny, nápoje, tabák</b>	32,7	7,4	8,9	8,4	7,9
z toho "T"	32,7	7,4	8,9	8,4	7,9
"NT"	0,0	-	-	-	-
<b>2. Odívání celkem</b>	9,0	10,2	10,7	10,4	9,6
z toho "T"	8,8	10,2	10,7	10,4	9,6
"NT"	0,2	10,4	9,6	10,3	9,7
<b>3. Bydlení, voda, elektrina, plyn, ost. pal.</b>	14,4	11,3	8,4	13,6	13,5
z toho "T"	1,1	6,8	7,2	9,2	9,4
"NT"	13,3	11,7	8,5	14,0	13,8
<b>4. Zařízení a provoz domácností celkem</b>	7,7	4,9	4,4	4,1	3,6
z toho "T"	7,2	4,4	4,0	3,6	3,2
"NT"	0,5	11,6	10,4	10,2	9,0
<b>5. Zdravotnictví celkem</b>	4,4	4,6	2,9	2,3	2,2
z toho "T"	0,0	-	-	-	-
"NT"	4,4	4,6	2,9	2,3	2,2
<b>6. Doprava celkem</b>	10,5	8,2	7,7	7,0	8,3
z toho "T"	7,4	3,6	5,2	4,5	6,2
"NT"	3,1	19,3	13,7	13,0	13,4
<b>7. Volný čas celkem</b>	9,8	9,0	6,0	6,2	4,5
z toho "T"	7,3	5,2	3,5	3,5	2,3
"NT"	2,5	20,1	13,1	13,8	11,0
<b>8. Vzdělání celkem</b>	1,7	39,5	38,5	36,0	37,9
z toho "T"	0,0	-	-	-	-
"NT"	1,7	39,5	38,5	36,0	37,9
<b>9. Veřejné stravování a ubytování</b>	4,7	6,0	5,1	5,7	6,5
z toho "T"	0,1	22,8	13,6	11,4	9,9
"NT"	4,6	5,5	4,9	5,5	6,4
<b>10. Ostatní zboží a služby celkem</b>	5,1	10,7	8,1	7,3	7,5
z toho "T"	3,2	7,0	6,0	4,9	5,0
"NT"	1,9	17,0	11,7	11,4	11,7
<b>Spotřebitelské ceny celkem</b>	100,0	8,9	8,4	8,9	8,6
z toho "T"	67,8	6,8	7,5	7,1	6,7
"NT"	32,2	13,3	10,3	12,8	12,5

Zatímco skupina „tradables“ vykazuje stabilitu a pohybuje se pod úrovní celkové inflace, skupina „nontradables“ vývoj urychluje, jak ukazuje následující graf.



Rozdílný vývoj v rámci skupin „tradables“ a „nontradables“ je zřejmý z následujících grafů:



ČNB na základě teoretických i praktických poznatků a rovněž zkušeností v zahraničí posoudila řadu metod pro stanovení a vyhledání tzv. jádrové inflace v ČR. Za účelem možnosti racionálního analyzování a modelování tohoto jádra zvolila ČNB členění spotřebního koše - inflace na 3 základní segmenty, z nichž každý má svá nezaměnitelná specifika:

**1. Potraviny** Vývoj je značně variabilní, s vysokou mírou sezónnosti. Působí zde především vliv klimatických podmínek a dále politika státu. Z této politiky vyplývají některá opatření zaměřená na ochranu domácího trhu potravin (Fond tržní regulace, kvotace dovozu a vývozu, celní opatření apod.).

Při zkoumání tohoto segmentu bere ČNB v úvahu zejména:

- Vývoj cen zemědělských prvovýrobců v rostlinné a živočišné výrobě se samostatným sledováním váhových produktů (potravinařská pšenice, brambory, zelenina, ovoce, jatečný skot, drůbež, mléko, vejce),
- Odhady sklizně základních zemědělských produktů z údajů ČSÚ v návaznosti na průběh klimatických podmínek,
- Světové ceny vybraných zemědělských komodit, jejichž vývoj vzhledem k ochraně domácího trhu nemá přímý dopad do vstupních cen potravinářských výrobců (obiloviny, maso). Vývoj těchto cen však může ovlivňovat domácí cenovou hladinu zprostředkovaně buď tlakem domácích zemědělských prvovýrobců na zvýšení výkupních cen pokud světové ceny jsou na vyšší úrovni (viz např. potravinářská pšenice), případně tlakem výrobců potravinářského průmyslu na snižování výkupních cen od zemědělských prvovýrobců v případě poklesu světových cen, resp. možnosti dovézt levnější potravinářskou surovinu ve srovnání s možností nákupu od domácích prvovýrobců (viz např. brambory, hovězí maso, ovoce mírného pásma),
- Vývoj cen průmyslových výrobců potravin celkem a v členění na výrobu masa a masných výrobků, upravených výrobků z ovoce a zeleniny, výrobu olejů a tuků, mlékárenskou výrobu a mlýnskou a škrobárenskou výrobu,
- Světové ceny vybraných komodit, které nepodléhají zvýšené ochraně domácího trhu (např. káva, kakao, olejniny),
- Poptávkové a nákladové impulzy a vývoj specifických proměnných veličin (rozvedeno v následující kapitole). Přes

poměrně značný podkladový materiál je predikce vývoje v segmentu potravin značně obtížná a riziková.

**2. Regulované ceny** Vývoj cen odvisí od příslušných rozhodnutí centrálních a místních orgánů, resp. od vývoje nákladů a zisků, podléhajících kontrole, u věcně usměrňovaných cen.

Predikce budoucího vývoje provádí ČNB v návaznosti na schválená opatření v oblasti centrálně regulovaných cen a odhad vlivu úprav cen regulovaných na úrovni místních orgánů a věcně usměrňovaných cen. Jednotlivé položky regulovaných cen jsou sledovány samostatně a je propočítáván dopad do inflace u každé individuálně schválené úpravy. Kromě těchto regulovaných cen je speciálně sledován i vývoj poplatků, které jsou zahrnuty ve spotřebním koši a jejichž výše je centrálně stanovena (např. zákonné pojištění motorových vozidel, televizní a rozhlasové poplatky).

**3. Korigovaná inflace** Váha tohoto segmentu činí téměř polovinu spotřebního koše, jednotlivé komodity podléhají tržnímu prostředí. V korigované inflaci se odráží měnové politická opatření centrální banky. Lze zde také očekávat nejrychlejší sbližování domácí cenové úrovně s cenovou úrovní zahraniční.

Při zkoumání tohoto segmentu bere ČNB v úvahu zejména:

- Vývoj cen průmyslových výrobců podle oborů OKEČ a vybraných podoborů,
- Vývoj světových cen vybraných nejdůležitějších komodit (ropa, kovy a rudy, bavlna, vlna, dřevo),
- Poptávkové a nákladové impulzy a vývoj specifických proměnných veličin (rozvedeno v následující kapitole).



V rámci tří základních segmentů inflace zkoumá ČNB i vybrané významné podskupiny, viz přehled:

Struktura inflačního pohybu v r.1995 a 1996

Meziroční růst v %	Stálá váha v % *	Skutečnost			
		prům. míra 1995		prům. míra 1996	
		změna	podíl	změna	podíl
<b>Regulované ceny</b>	24,4	7,1	1,7	10,0	2,4
z toho: nájemné v nájemních bytech	1,7	11,7	0,2	24,4	0,4
elektřina	2,5	10,8	0,3	11,1	0,4
plyn	1,1	11,3	0,1	11,1	0,2
teplo pro domácnost	3,0	12,4	0,4	9,9	0,3
vodné a stočné	1,0	9,9	0,1	16,2	0,2
městská doprava	0,8	7,8	0,1	8,1	0,1
<b>Ceny potravin</b>	32,7	10,3	3,4	8,3	2,7
z toho: mlýnské a pekárenské výrobky	4,2	8,2	0,3	17,7	0,7
maso a masné výrobky	7,3	8,8	0,6	6,8	0,5
mléko, sýry, vejce	4,6	10,3	0,5	13,8	0,6
ovoce mírného pásu	0,6	21,4	0,1	11,0	0,1
<b>Korigovaná inflace</b>	42,9	9,3	4,0	8,5	3,7
z toho: textil a oděvy	6,9	9,8	0,7	10,2	0,7
obuv	2,2	11,7	0,3	10,9	0,2
domácí spotřebiče	1,8	3,0	0,1	2,8	0,1
nábytek a byt.vybavení	1,5	7,7	0,1	4,1	0,1
zahraniční rekreace	1,3	2,8	0,0	1,2	0,0
kosmetické a toaletní potřeby	2,0	4,9	0,1	6,0	0,1
noviny a časopisy	1,0	22,5	0,2	15,9	0,2
<b>Míra inflace (Roční klouz. průměr)</b>	x	9,1		8,8	

\* Váhy platné do roku 1997

Pro sledování vývoje inflace v členění na obchodovatelné a neobchodovatelné komodity a dále na potraviny, regulované ceny a korigovanou inflaci zpracovala ČNB vlastní počítačový program, jehož pomocí pravidelně sleduje a vyhodnocuje vývoj jednotlivých skupin a podskupin, včetně vybraných položek.

## II. Zkoumání inflačních impulzů

Při zkoumání příčin a vlivů působících na inflaci vychází ČNB z obecně používaného členění na poptávkové a nabídkové impulzy. ČNB současně zvlášť zkoumá vliv specifických faktorů, jako je peněžní zásoba, inflační expektace, devizový kurz a proces sblížení cenových hladin (poměr nominálního kurzu k paritě kupní síly - ERDI). ČNB vychází z vlastních dílčích analýz těchto jednotlivých faktorů a jejich příčin u jednotlivých cenových okruhů; tyto analýzy prohlubuje tak, jak postupně získává homogenní, dlouhodobější časové řady o vývoji cen a dalších ekonomických veličin. Faktory působící na inflaci zveřejňuje ČNB v pravidelných čtvrtletních zprávách o měnovém vývoji. Jako jeden ze způsobů zkoumání inflace, který ČNB použila v hloubkové analýze inflace zpracované v roce 1995 byla diskuse obecné makroekonomické formy vyjadřující pohyb cenové hladiny<sup>22/</sup>, která zahrnuje čtyři základní momenty a to očekávanou inflaci, stav nabídky a poptávky, vliv vývoje masy mezd a specifické impulzy jako je např. změna cen základních surovin.

22/ (Phillipsova křivka =  $I = I_e + f((Y_{-1} - Y^*) / (Y^* + Z))$ , kde je:  $I_e$  očekávaná inflace,  $Y_{-1} - Y^*$  stav nabídky a poptávky,  $f$  faktor vyjadřující změnu masy mezd a  $Z$  specifické impulzy)

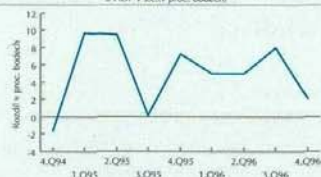


- ČNB analyzuje v rámci nákladových impulzů inflace především vývoj cen domácích výrobců, mezd, dovozních a světových cen. Při propočtu dopadu změn zahraničních dovozních cen do inflace vychází ze změn zahraničních cen a z podílu dovozu příslušných komodit na materiálových nákladech podle strukturální bilance. Z tohoto propočtu lze usuzovat na pohyb cen domácích výrobců s následným dopadem do spotřebitelských cen. Účast masy mezd na inflaci patří k nejsložitějším problémům; průběžně je vyhodnocován ukazatel jednotkových mzdových nákladů.
- Pravidelně je vyhodnocována disproporce mezi domácí poptávkou a produkční výkonností ekonomiky, která vytváří tlak na růst cen a dovozu. (Hlavními faktory jsou zde celkové příjmy, příjmy z mezd a národohospodářská produktivita práce).
- Sbližování cenových hladin: Vysoká míra otevřenosti naší ekonomiky stimuluje vyrovnávání cenových hladin, především s nejbližšími sousedy SRN a Rakouskem. Poměr nominálního kurzu k paritě kupní síly (ERDI) je v ČR v současné době vychýlený proti obvyklým hodnotám zemí ES. ČNB klade mimořádný důraz na zvážení optimálního časového horizontu, ve kterém by ke sblížení ERDI mělo dojít. ČNB provedla porovnávací studii cenové hladiny ČR a SRN na vybraných potravinářských výrobcích (u cca 40,0 %) a u vybraných druhů ostatního zboží; u potravin činil koeficient ERDI 2,6, přičemž na úrovni nominálního kurzu 18:1 nebyly v hodnoceném souboru žádné výrobky. U nepotravinářského zboží koeficient ERDI nemohl být zatím - pro nedostatek adekvátních údajů - propočten. Ve vlastních porovnávacích studiích ČNB dále pokračuje.

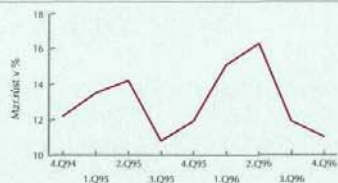
#### **V roce 1996:**

- Dosud nepříznivý poměr dynamiky domácí poptávky a produkční výkonnosti ekonomiky se částečně zmírnil. Jestliže v roce 1995 byl rozdíl v tempech růstu 8,1 procentních bodů ve prospěch poptávky (12,9 % proti růstu HDP o 4,8 %), pak za rok 1996 činil tento rozdíl 5 procentních bodů. Významná je přitom skutečnost, že změna je větší na straně dosud velmi silné poptávky (o několik procentních bodů) než na straně nabídky (v řádu jen desetin procentního bodu).
- Vývoj mezd působil proti snižování inflace; všechny ukazatele charakterizující tuto oblast se vyvíjely nepříznivě. Ve srovnání s rokem 1995 došlo k urychlení růstu příjmů z mezd i průměrné mzdy (v reálu o téměř 1 procentní bod). Růst mezd nebyl pokryt odpovídající výkonností - růstem produktivity práce. Pokračoval tak předstih růstu mezd před produktivitou práce (na bázi přidané hodnoty), přičemž rozdíl se dále prohloubil.
- Příspěvek produkčních a dovozních cen jako nákladových faktorů byl ve většině případů nižší než v předcházejícím roce. Dokumentuje to vývoj průměrných cen za jednotlivé sledované oblasti v roce 1995 a 1996: ceny průmyslových výrobců (7,6 %, 4,8 %), ceny stavebních prací (11,0 %, 11,3 %), ceny zemědělských výrobců (8,9 %, 8,3 %), dovozní ceny (5,7 %, 1,4 %).
- Devizový kurz a devizová politika působil na vývoj inflace pozitivně, a to ve dvou směrech. Jednak rozšířením flukтуаčního pásma se destimuloval příliv krátkodobého kapitálu, který tlačil růst peněžní zásoby nahoru, jednak byla udržena a ve druhém pololetí dokonce zesílena disciplinární role devizového kurzu. Zhodnocený kurz tak přispěl k tomu, že v některých oblastech obchodovatelného zboží se inflace již dostala velmi blízko hodnotám obvyklým ve vyspělých zemích. Jako příklady lze uvést prosincové meziroční indexy cen obchodovatelného zboží ve skupinách zařízení a provoz domácností (3,2 %) a volný čas (2,3 %), přičemž váha těchto skupin zboží není zanedbatelná - reprezentuje 14,3% spotřebitelského koše.

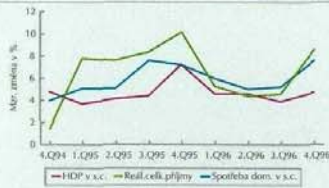
Rozdíl mzd. dynamiky domácí poptávky a HDP v s.c. (v proc. bodech)



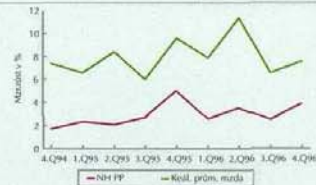
Mzrůst jednotkových mzdových nákladů



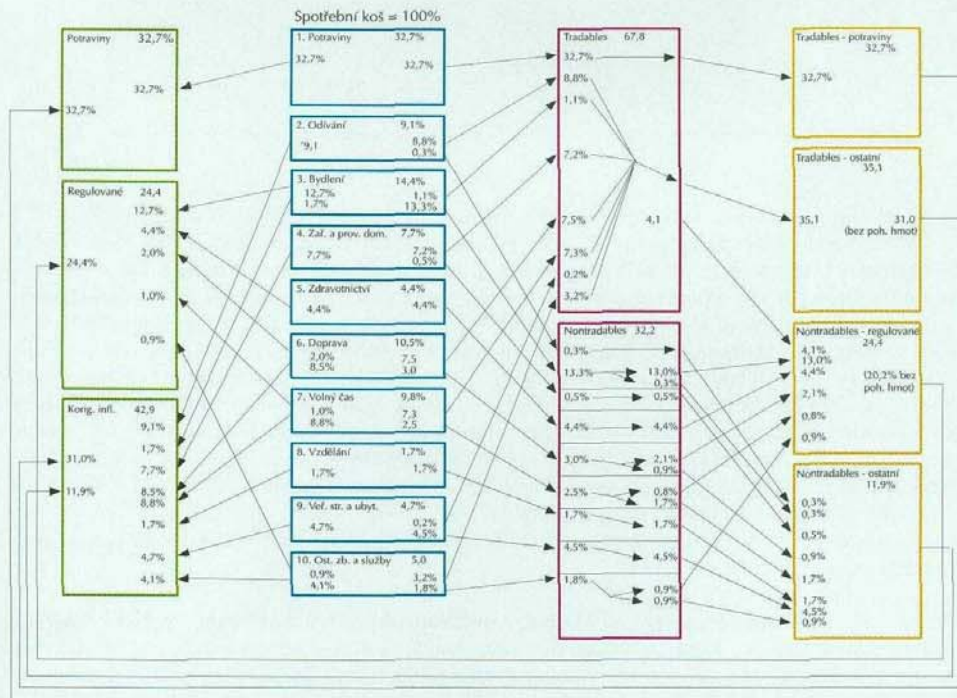
Mzr. růst HDP, reál.celk.příjmů, spotřeby domácností



Mzr. růst NH PP a reál.přům.mzd



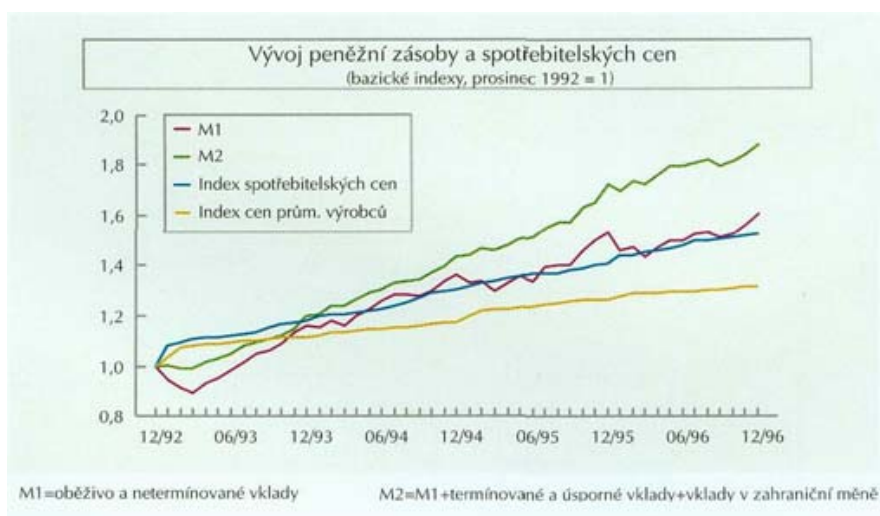
Členění a návaznosti spotřebního koše využívané při hodnocení inflace (váhy roku 1996)



## Vztah peněžní zásoby a inflace

Hledání a analýza faktorů působících na inflaci je předmětem soustavné analytické činnosti jak teoretických pracovišť, tak i centrálních bank. K těmto faktorům patří především peněžní zásoba, i když různé ekonomické teorie přikládají tomuto faktoru ve vztahu k inflaci rozdílnou důležitost. Dosavadní čtyřleté zkušenosti s využíváním peněžní zásoby v ČR jako mezicíle měnové politiky umožňují již určité vyhodnocení vztahu tohoto mezicíle k hlavnímu cíli měnové politiky k inflaci.

Srovnáme-li dlouhodobý vývoj peněžní zásoby s vývojem spotřebitelských cen, vidíme u obou řad dlouhodobý vzestupný trend (viz graf).



Odchylky ve vývoji spotřebitelských cen a peněžní zásoby v jednotlivých měsících od poměrně stabilního dlouhodobého vzestupného trendu jsou relativně malé, což význam trendu ve vztahu obou veličin zdůrazňuje. **Základním cílem analýzy, která byla provedena, bylo zjistit, zda shodné trendy, jež se ve vztahu vývoje spotřebitelských cen a peněžní zásoby projevují, jsou založeny na skutečné závislosti, nebo zda je tato závislost pouze zdánlivá.** Metodologickým základem analýzy byly ekonometrické metody, přičemž při testování vzájemného vztahu trendů vývoje peněžní zásoby a inflace přinesla výsledky především kointegrační analýza ve víceroznicových modelech. Analýza se neomezila pouze na testování vztahu mezi peněžní zásobou a indexem spotřebitelských cen, ale jejím předmětem bylo i zkoumání závislosti mezi vývojem indexu spotřebitelských cen a vývojem užšího peněžního agregátu M1 a oběživa. Byly rovněž provedeny testy pro vztah různých modifikací peněžních agregátů (odvozených od agregátů M1 nebo M2 přičítáním, popřípadě odčítáním vkladů s různými výpovědními lhůtami) a indexu spotřebitelských cen. Součástí testování bylo i alternativní využití hodnot indexu spotřebitelských cen očištěného o vliv úprav regulovaných cen. Byl také analyzován vztah mezi peněžní zásobou a indexem cen průmyslových výrobců. Údaje nebyly sezónně očišťovány.

Analýza ukázala, že dvojice časových řad M2-index spotřebitelských cen a M1-index spotřebitelských cen jsou kointegrované, což znamená, že vzájemný vztah shodného vývoje trendů peněžních agregátů a CPI není pouze zdánlivý, ale je skutečný. Tento vztah ovšem není tak striktní, jak se někdy předpokládá (např. že peněžní zásoba ovlivňuje vývoj spotřebitelských cen se zpožděním 6 měsíců), ale realizuje se volněji, do vzájemného vztahu peněžní zásoby a CPI se odrážejí pouze významné změny ovlivňující trend, přičemž

časový dopad těchto změn se může v návaznosti na proměnlivý vliv různých faktorů (změny rychlosti obrátky peněz, změny pro- či protiinflačních očekávání, apod.) během vývoje měnit. To je také pravděpodobně příčinou, proč z analýzy nevyplývá, že by existovala závislost dynamiky časových řad v posunutích.

**Testování vztahů u dvojic oběživo-index spotřebitelských cen a M2 index cen průmyslových výrobců nevykázalo pozitivní výsledky.** V případě oběživa byl jeho vztah ke spotřebitelským cenám významně narušen v období měnové odluky, vztah M2 a cen průmyslových výrobců narušuje nespojitost dlouhodobého vývoje těchto cen, kdy vždy na počátku roku dochází ke "skokům", odrážejícím novou cenovou úroveň cen průmyslových výrobců, založenou v nových kontraktech mezi výrobcí a odběrateli pro následující rok. V dalším průběhu roku jsou pak již ceny průmyslových výrobců stabilnější.

Pozitivní výsledky analýza prokázala i pro vztah různých modifikací měnových agregátů k CPI. Podobnost výsledků je způsobena malými rozdíly ve vývoji jak M2 a M1, tak i jejich modifikací. Vzhledem k této skutečnosti **nelze jednoznačně říci, že vztah některého z agregátů k inflaci je významnější než vztah agregátů ostatních.** Krátké časové řady neumožňují zodpovědět otázku, která z veličin je ve sledovaném vzájemném vztahu určující. Jak však ukazují obdobné analýzy prováděné na základě delších časových řad v zahraničí, bývá určující veličinou ve vztahu k inflaci ve standardních tržních podmínkách peněžní zásoba (méně často užší peníze) a tak je tomu také pravděpodobně i v ČR. Nelze však vyloučit i zpětný vliv vývoje cen na vývoj peněžní zásoby. Z analýzy rovněž vyplývá, že charakter vztahu peněžní zásoby k inflaci očištěné od vlivu úprav regulovaných cen se zásadně neliší od vztahu k inflaci neočištěné.

**Prokázaná existence společného stochastického trendu potvrzuje hypotézu o závislosti mezi peněžní zásobou a CPI,** je tedy určitou ekonometricko-empirickou podporou monetaristických teorií, i když nikoli v jejich nejvyhraněnější podobě (kdy vývoj cenové hladiny je striktně úměrný vývoji peněžní zásoby), ale spíše ve smyslu volnější Friedmanovy představy, že inflace je dlouhodobě monetární jev.

**Z praktického hlediska analýza prokázala odůvodněnost dosavadního přístupu ČNB k měnové politice, využívajícího peněžní zásobu jako mezicíl měnové politiky. Naznačila však také, že daný charakter vztahu mezi vývojem inflace a vývojem peněžní zásoby je volnější než se někdy předpokládá.** Zjištěný volnější vztah peněžní zásoby a indexu spotřebitelských cen rovněž objasňuje, proč četné pokusy analyzovat vývoj peněžní zásoby a inflace na základě lineární regrese přinášejí velmi rozdílné a problematické výsledky.

Jiné přístupy k cílům měnové politiky, které jsou aplikovány v zahraničí, např. přímé zacílení měnové politiky na dosažení určité míry inflace bez vytyčování mezicíle, či využívání kurzu jako mezicíle měnové politiky, nepředstavují zatím vhodnější alternativy.

Centrální banky, které upustily od využívání peněžní zásoby jako mezicíle a jejichž měnová politika je přímo zaměřena na cíl v inflaci, působí v zemích, jež mají za sebou dlouhodobý tržní vývoj a mají již stabilizované finanční trhy, bankovní sektor, vlastnické vztahy v ekonomice i celkový ekonomický rozvoj. Ani v těchto zemích však nejsou zatím s tímto přístupem dostatečné zkušenosti, zvláště, když si jednotlivé státy tento cíl stanoví až v několikaleté perspektivě.

Používání kurzu či peněžní zásoby jako mezicíle měnové politiky je otázkou požadavku na větší či menší míru autonomie měnové politiky. Vzhledem k ještě ne zcela dokončené restrukturalizaci ekonomiky vyžadují současné podmínky spíše autonomnější měnovou politiku, pro niž se jako nevhodnější mezicíl jeví peněžní zásoba.

Relativně krátké spolehlivé časové řady, které bylo možno pro analýzu využít, zatím neposkytují možnost učinit o vztahu peněžní zásoby a inflace zásadní a konečné závěry. Tyto diskuze nejsou ostatně jednoznačné a definitivně uzavřeny ani v centrálních bankách, které mají k dispozici mnohem delší časové řady a působí dlouhodobě v podstatně stabilnějších společensko-ekonomických podmínkách. Podmínky posledních čtyř let, které analýza odráží, se v příštím období mohou změnit, i když pravděpodobně ne v tak širokém rozsahu, jak se měnily na počátku 90. let. V tomto kontextu je také nutno chápat všechny dosud dosažené výsledky.

# D.

## HOSPODAŘENÍ ČNB

### Rozvaha ČNB

k 31.12.1996 (v tis. Kč)

AKTIVA	1996	1995
1. Pokladní hotovost, vklady u emisních bank, poštovní šekové účty	5 492 366	5 411 397
2. Státní pokladniční poukázky a nakoupené pokladní poukázky	186 760 590	235 760 976
3. Pohledávky za státním rozpočtem		12 532 179
4. Pohledávky za bankami:	138 862 606	141 288 171
a) splatné na požádání	6 720 315	3 687 237
b) ostatní pohledávky	132 142 291	137 600 934
5. Úvěry bankám	147 603 747	138 946 799
6. Úvěry klientům:	3 903 915	607 558
a) splatné na požádání		
b) ostatní úvěry	3 903 915	607 558
7. Obligace a jiné cenné papíry s pevným výnosem určené k obchodování	60 114 339	68 879 347
8. Akcie a jiné cenné papíry s proměnlivým výnosem určené k obchodování	2 442 545	51 771
9. Majetkové účasti s podstatným vlivem	1 366 300	1 366 300
10. Majetkové účasti s rozhodujícím vlivem		
11. Nehmotný majetek	221 828	87 477
12. Hmotný majetek:	3 914 575	3 437 410
a) pozemky a budovy	1 831 564	1 624 215
b) ostatní	2 083 011	1 813 195
13. Akcionáři a společníci		
14. Vlastní akcie		
15. Ztráta za účetní období	8 653 842	
16. Ostatní aktiva	9 744 596	6 848 179
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>569 081 249</b>	<b>615 217 564</b>

PASÍVA	1996	1995
1. Emise oběživa	137 854 307	120 441 015
2. Závazky za státním rozpočtem	38 432 715	36 348 691
3. Závazky k bankám včetně pokladních poukázek ČNB:	288 672 332	330 823 277
a) splatné na požádání	116 768 178	83 729 164
b) ostatní závazky	171 904 154	247 094 113
4. Závazky ke klientům:	59 584 719	72 328 535
a) splatné na požádání	10 077 258	10 312 702
b) ostatní závazky	49 507 461	62 015 833
5. Vkladové certifikáty a pokladní poukázky		
6. Emise obligací a obdobných dluhopisů	8 905 680	19 776 534
7. Rezervy	19 160 365	17 731 263
8. Základní jmění	1 400 000	1 400 000
9. Kapitálové fondy	291 557	479 929
10. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	5 928 354	5 771 535
a) rezervní fondy	5 918 314	5 759 193
b) ostatní	10 040	12 342
11. Převedený hospodářský výsledek		
12. Zisk účetního období		
13. Ostatní pasíva	8 851 220	10 116 785
<b>PASÍVA CELKEM</b>	<b>569 081 249</b>	<b>615 217 564</b>



## Auditorská zpráva pro bankovní radu České národní banky

Provedli jsme audit roční účetní závěrky České národní banky k 31. prosinci 1996, připravené v souladu se zákonem o účetnictví a příslušnými souvisejícími právními předpisy. Náš audit jsme provedli v souladu se zákonem č. 524/1992 Sb. o auditorech a Komofe auditorů České republiky, auditorskými směrnicemi vydanými Komorou auditorů a mezinárodními auditorskými standardy. Příložený zkrácený výkaz zisku a ztrát a zkrácená rozvaha byly připraveny z námi ověřené účetní závěrky, ke které jsme vydali naši zprávu ze dne 28. února 1997, obsahující výrok bez výhrady.

Přestože vydáváme výrok bez výhrad, chtěli bychom upozornit na vysvětlující poznámku v naší zprávě, která se vztahuje k pohledávkám za Národní bankou Slovenska v celkové výši 26.123 mil. Kč. Aktiva banky k 31. prosinci 1996 zahrnují pohledávky ČNB za Národní bankou Slovenska z titulu rozdělení aktiv a pasiv původní Státní banky československé a z titulu ztráty z rozdělení federálního oběživa. Návratnost těchto pohledávek závisí na výsledku jednání mezi oběma stranami a nelze ji v tomto okamžiku přesně posoudit.

Podle našeho názoru jsou příložené zkrácené výkazy ve všech podstatných aspektech konzistentní s účetní závěrkou, ze které byly připraveny.

Detailní zobrazení finanční situace a výsledků hospodaření ČNB a rozsahu našeho auditu podává auditorská zpráva ze dne 28. února 1997 vydaná k nezkrácené podobě účetní závěrky ČNB za rok 1996.

V Praze dne 28. února 1997

*Deloitte & Touche*

Auditorská firma:  
Deloitte & Touche, spol.s r.o.  
Licence č. 79

*M. Petrman*

Odpovědný auditor:  
Michal Petrman  
Dekret č. 1105

# E.

---

## KALENDÁRIUM

### Přehled významných událostí, které ovlivnily hospodářský a měnový vývoj v ČR v r. 1996

- 1. ledna** Vstoupily v platnost některé nové daňové sazby: daň z příjmů právnických osob snížena o 1 % (na 39 %), naproti tomu zvýšeny některé spotřební daně - u cigaret, lehkých topných olejů a bezolovnatého benzínu.  
Dílčí reforma sociálního zabezpečení - m.j. adresné vyplácení přídatků na děti.
- 16. ledna** Zavedení nucené správy v Ekoagrobance a.s., Ústí n. L.  
ČNB vyhlásila program ozdravení malých bank.
- 23. ledna** Předseda vlády V. Klaus předal v Římě oficiální žádost o přijetí České republiky do Evropské unie.
- 6. února** Guvernér České národní banky J. Tošovský převzal ve Frankfurtu n. M. ocenění „Evropský bankéř roku 1995“. Cenu udělují přední ekonomičtí publicisté ze zemí EU.
- 15. února** Parlament ČR schválil zákon proti legalizaci výnosů z trestné činnosti (tzv. zákon proti praní špinavých peněz).
- 27. února** Prezident republiky jmenoval Ing. Miroslava Hrnčíře, Dr.Sc. a RNDr. Ludka Niedermayera novými členy bankovní rady ČNB.
- 28. února** Bankovní rada ČNB rozhodla o rozšíření pásma pro pohyb kurzu české koruny z dosavadních  $\pm 0,5$  % na  $\pm 7,5$  % od nezměněné centrální parity.
- 1. dubna** Starobní důchody byly zvýšeny v průměru o 13 %.
- 23. dubna** Zavedení nucené správy v COOP BANCE, a.s.
- 26. dubna** Parlament schválil novelu zákonů o cenných papírech a investičních společnostech a novelu obchodního zákoníku (ochrana akcionářů).
- 9. května** Repo sazba zvýšena na 11,8%.
- 13. května** Česká národní banka odebrala licenci První slezské bance, a.s.
- 23. května** Česká národní banka udělila bankovní licenci dceřinné společnosti Westdeutsche Landesbank (CZ), a.s. a pobočce Midland Bank plc.

- 31. května** Ve volbách do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR získala ODS 29,62% hlasů (68 křesel), ČSSD 26,44% (61 křesel), KSČM 10,33% (22 křesel), KDU-ČSL 8,08% (18 křesel), SPR-RSČ 8,01% (18 křesel) a ODA 6,36% (13 křesel).
- 6. června** ČNB zavedla nucenou správu v Podnikatelské bance, a.s.
- 21. června** Bankovní rada ČNB rozhodla o zvýšení diskontní sazby z 9,5 % na 10,5 % a lombardní sazby z 12,5 % na 14 %. Současně rozhodla, že od 1. 8. bude zvýšena základní sazba povinných minimálních rezerv z 8,5 % na 11,5 %.
- 27. června** Předsedou Poslanecké sněmovny byl zvolen M. Zeman, předseda ČSSD.
- 9. července** Česká národní banka uvalila nucenou správu na Realitbanku, a.s. a Velkomoravskou banku, a.s.
- 25. července** V Poslanecké sněmovně získala důvěru menšinová vláda V. Klause.
- 7. srpna** ČNB rozhodla o odebrání licence Kreditní bance Plzeň, a.s.
- 29. srpna** Vláda ČR rozhodla o snížení výdajů a příjmů státního rozpočtu na r. 1996 (o cca 5 %).
- 17. září** Česká národní banka zavedla nucenou správu v Agrobance Praha, a.s.
- 2. října** Parlament schválil státní závěrečný účet ČR za rok 1995 s tím, že z rozpočtového přebytku 7,2 mld. Kč bude 5,5 mld. převedeno do státních fin. aktiv.
- 15. listopadu** První kolo senátních voleb, při kterém byli zvoleni jen 4 senátoři.
- 29. listopadu** Druhé kolo senátních voleb, po kterém získala ODS definitivně v Senátu 32 křesel, ČSSD 25 křesel, KDU-ČSL 13 křesel, ODA 7 křesel, KSČM 2 křesla, DEU 1 křeslo a nezávislí 1 křeslo.
- 13. prosince** Poslanecká sněmovna schválila vládní návrh zákona vyrovnaného rozpočtu na rok 1997.



**vydává:**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA NA  
PŘÍKOPĚ 28 11503 PRAHA 1  
ČESKÁ REPUBLIKA

**kontakt:**

ODBOR VEŘEJNÝCH INFORMACÍ  
tel.: 02/2441 2061 fax: 02/2441 2179

sazba a tisk: PRÁTR Trutnov