

Vybrané části z materiálu schváleného vládou na svém zasedání dne 16.1. 2002

„Strategie řešení kursových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu“

ČÁST I

Návrh

USNESENÍ

Vláda

s c h v a l u j e navržený postup při řešení kursových dopadů privatizačních a jiných devizových příjmů státu v části III materiálu, a to zejména:

1. MF nebude v roce 2002 emitovat dluhopisy v cizí měně.
2. Resorty a vybrané instituce s majetkovým podílem státu zabezpečí ve spolupráci s MF a ČNB v roce 2002 úhrady svých devizových závazků z prostředků získaných privatizací.
3. Prostředky FNM, které byly účelově určeny z prodeje Komerční banky, a.s. na úhradu nákladů a ztrát ČKA usnesením vlády č. 661/2001 nebudou konvertovány na devizovém trhu. ČKA získá částečný korunový ekvivalent transakcí s ČMZRB, a.s. dle mechanismu popsaného v bodě 1 části III materiálu. Zbytek prostředků bude případně konvertován přímo ČNB dle mechanismu popsaného v bodě 3 části III materiálu.
4. Další devizové závazky ČMZRB, a.s., resp. MUFIS, a.s., budou přednostně řešeny přeměnou Kč za EUR s ČKA.
5. ČEB, a.s. bude své výhledové potřeby ve financování cizoměnových aktiv zajišťovat transakcí se státem dle postupu specifikovaného v části III.
6. MF ponechá prostředky získané z deblokace ruského dluhu na devizovém účtu ČNB alespoň do 31.5. 2002. Konverze těchto prostředků do korun bude následně řešena v souladu s níže uvedeným bodem 3 části III tohoto materiálu.
7. Na devizovém účtu u ČNB bude ve vazbě na závazky státu k ČNB spojené s konsolidací bankovního sektoru a dělením federace uložena částka, jejíž korunový ekvivalent bude činit 25 mld. Kč. Podmínky vedení tohoto účtu budou odpovídat mechanismu navrženému v části III materiálu ve variantě 3...
8. Zbývající devizové prostředky státu (a to již existující i získané v budoucnu), u nichž bude potřeba provést konverzi do korun, budou od státu přímo odkoupeny do devizových rezerv ČNB. K částečné kompenzaci budoucích ztrát ČNB plynoucích ze sterilizace dodatečných devizových rezerv bude ČNB za přímé konverze devizových příjmů účtovat státu poplatek dle varianty 3a části III materiálu.

ČÁST III

Strategie řešení kursových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu

Popis problému

Během celého roku 2001 docházelo k nominálnímu posilování měnového kursu koruny vůči euru i vůči váženému koši měn obchodních partnerů ČR (tzv. nominální efektivní kurs). Tento trend se ještě výrazně urychlil v posledních měsících roku. Aktuální hodnota kursu znamená meziroční posílení vůči euru téměř o 10 % (a to i přesto, že současná hodnota kursu již odráží jistou korekci, která následovala po oznámení chystané dohody mezi vládou a ČNB o řešení kursových dopadů privatizačních příjmů).

V podmínkách výrazně nižšího inflačního diferenciálu v porovnání s minulostí je možné považovat určité nominální posilování kursu za rovnovážný jev, odrážející zlepšující se konkurenční schopnost české ekonomiky na mezinárodních trzích. Nicméně současné tempo tohoto posilování kursu není vyvoláno jen zlepšující se konkurenční schopností. V jeho pozadí stojí očekávání trhu, že v souladu s vyhlášenými vládou dojde v roce 2002 k mnohonásobnému zvýšení přílivu privatizačních příjmů do ČR, a že tyto privatizační příjmy budou muset být dříve nebo později v poměrně velkém rozsahu konvertovány na devizovém trhu (Stejný efekt mají i další devizové příjmy státu, které je nutno konvertovat do Kč. Materiál tedy i pro tento případ předpokládá zacházení stejné jako u příjmů z privatizace). Je přitom evidentní, že samotná privatizace, týkající se převážně odvětví služeb a energetiky, nemá bezprostřední dopad na růst potenciálu ekonomiky a jejích vývozních kapacit. Lze tedy shrnout, že měnový kurs je v současnosti determinován zejména kroky vlády bez přímého vztahu k rovnovážnému vývoji základních makroekonomických veličin. Z údajů platební bilance je evidentní, že u krátkodobého, dluhového kapitálu nedochází k přílivu, a tudíž že v pozadí silného měnového kursu nestojí spekulace na úrokový diferenciál. Možnost úrokové politiky přispět k omezení tlaku na kurs je proto malá.

Riziko navíc zvyšuje skutečnost, že zhodnocování koruny přichází v nevhodnou dobu, neboť se kombinuje s účinky oslabení hospodářského růstu ve světě, a zejména pak v EU, která představuje hlavního obchodního partnera ČR (s podílem na českém vývozu kolem 70 %). Tato nepříznivá kombinace by mohla při dlouhodobějším trvání poškodit konkurenceschopnost českého vývozu, výrazněji zpomalit ekonomický růst ČR a opětovně vzdálit HDP od jeho rovnovážné úrovně. Současná konstelace faktorů zároveň představuje riziko pro vývoj běžného účtu, tedy pro vývoj vnější rovnováhy české ekonomiky. Dříve nebo později by tak muselo dojít k opětovnému oslabení kursu zpět k fundamentálně podložené hodnotě, uvedené kursové výkyvy by však měly pro ekonomiku negativní konsekvence.

V této situaci je nezbytné znovu připomenout společnou odpovědnost vlády a centrální banky za kursový vývoj, ke které se obě strany přihlásily již v roce 2000 v dokumentu „Strategie hospodářských politik v období přílivu zahraničního kapitálu“. Mechanismy vymezené v tomto dokumentu se nepodařilo zcela naplnit, v některých fázích vývoje však přesto přispěly ke zmírnění tlaků na posilování měnového kursu. Nicméně nyní, při očekávání příjmů z privatizace v rozsahu několikanásobně převyšujícím minulé transakce, se ukazují nedostatečné. Důvodem je mimo jiné deficitní hospodaření veřejných financí, které vyvolává potřebu použití privatizačních příjmů k částečnému pokrytí veřejných výdajů.

V důsledku toho bylo mezi MF a ČNB dosaženo oboustranné shody, že stávající mechanismy spolupráce při řešení přílivu privatizačních příjmů je nutno prohloubit a posílit.

Cílem je vyslat trhu jasný a nezpochybnitelný signál, že příjmy z privatizace nebudou v následujícím období vpuštěny na devizový trh.

Navržená strategie vychází v první řadě z předpokladu, že nejlepším řešením je ponechat privatizační příjmy (a jiné devizové příjmy vlády, například z deblokace jejich zahraničních pohledávek) v maximální možné míře na devizovém účtu u ČNB nebo je použít bez potřeby konverze na Kč. V této souvislosti proběhla inventarizace existujících i potenciálních devizových závazků státu v širokém pojetí (tj. včetně subjektů, které splácejí své cizoměnové úvěry z dotací státu, jsou na hospodaření státu napojeny prostřednictvím vládních záruk apod.) s tím, že devizové příjmy státu z privatizace budou v maximální možné míře použity na zajištění budoucích plateb plynoucích z těchto závazků.

Jedním z prvků mechanismu však musejí být i přímé konverze devizových příjmů státu do devizových rezerv ČNB. Jedině tak lze zajistit, že devizové příjmy státu budou k dispozici pro pokrytí aktuálních korunových potřeb státu, aniž by vstoupily na devizový trh. Je však nutno si uvědomit, že tento typ transakce přenáší určité náklady, které jsou z povahy věci fiskálního charakteru, na centrální banku. Ty plynou ze skutečnosti, že náklady sterilizace devizových rezerv v podobě dvoutýdenní repo-sazby převyšují v dlouhodobějším pohledu součet úrokových a kursových výnosů ČNB z devizových rezerv. ČNB považuje za realistický odhad tohoto kvazi-fiskálního nákladu v průměrné roční výši 2 % dodatečně nakoupených devizových rezerv až do vstupu ČR do EMU (s tím, že v počáteční fázi bude tento náklad vyšší a postupně bude klesat s pokračující konvergencí k eurozóně). Za předpokladu vstupu do EMU v horizontu 6-7 let by čistá současná hodnota kumulované ztráty ČNB z této operace dosáhla výše 11-13 % původní částky (tj. řádu desítek miliard korun). Vzhledem k minulým ztrátám ze stabilizace bankovního sektoru a kursových změn nemá ČNB prostor dodatečnou ztrátu v tomto rozsahu nést, neboť by mohlo dojít ke snížení důvěry v její finanční stabilitu.

Proto materiál navrhuje způsob, jakým bude stát participovat na krytí sterilizačních ztrát. Tato participace reflektuje skutečnost, že ztráta je přímo spojena s průběhem privatizace, a je proto korektní „přičíst ji na vrub“ privatizačních příjmů. Zároveň odráží fakt, že v případě prodeje privatizačních výnosů na trhu by došlo ke značnému jednorázovému posílení kursu, které by snížilo korunovou hodnotu devizových příjmů státu. Poplatek lze tedy ze strany státu chápat také jako určitou „investici“ směřující k eliminaci tohoto kursového vlivu. Jinými slovy, stát i po zaplacení poplatku získá podobnou korunovou částku, jakou by mohl realisticky očekávat při prodeji devizových příjmů na trhu. Navíc však v porovnání z touto variantou bude ekonomika ušetřena značných nákladů spojených s nerovnovážným posílením kurzu a následnou neméně nákladnou korekcí.

K řešení situace se navrhuje následující sada opatření.

Navrhovaná řešení

1. Konkrétní kroky plynoucí z inventarizace existujících a potenciálních devizových závazků státu budou následující:

- ◆ MF nebude v roce 2002 emitovat dluhopisy v cizí měně.
- ◆ MF neprodleně uloží resortům a vybraným institucím s majetkovým podílem státu, aby vyčíslily své potřebné devizové výdaje v roce 2002 a zabezpečení úhrad prováděly z prostředků, které budou zajištěny z privatizačních příjmů státu.¹
- ◆ Prostředky FNM na evrovém účtu u ČKA, které byly usnesením vlády č. 661/2001 účelově určeny z prodeje Komerční banky, a.s. (dále "KOMB") na úhradu nákladů a ztrát ČKA nebudou konvertovány na devizovém trhu. ČKA získá částečný korunový

¹ Na základě údajů z bankovní statistiky ČNB bylo zjištěno, že potřeba cizí měny na úhrady závazků resortů a dalších státních institucí dosahuje v měsíčním průměru cca 12 mil. EUR.

ekvivalent přeměnou cca 314 mil EUR, kterou uskuteční s ČMZRB. ČMZRB použije tyto pořízené EUR v souladu se "Smlouvou o zajištění činností finančního manažera v souvislosti s úvěry přijatými od EIB reg. č. 2001/9003" k transformaci pohledávek vyplývajících z této smlouvy. Tato specifická konverze bude uskutečněna do 28.2.2002 dle harmonogramu upřesněného mezi FNM, ČKA a ČMZRB a vzhledem ke svému charakteru neovlivní trh (ČMZRB použije EUR na splátky úvěru EIB v letech 2007 až 2012). Dále Mufis, resp. ČMZRB bude později splácet 52 mil.USD a ČMZRB nabídla možnost zajistit tuto svoji potřebu přeměnou Kč za EUR s ČKA.

- ◆ ČEB bude své výhledové potřeby ve financování cizoměnových aktiv zajišťovat transakcí se státem s využitím prostředků z privatizace.²
 - ◆ MF neprodleně prověří stav a výhledové řešení záruky MF za České dráhy vůči EIB a navrhne pokrytí této záruky s využitím devizových příjmů státu.
 - ◆ MF ponechá prostředky získané z deblokace ruského dluhu na devizovém "účtu ČNB" alespoň do 31.5. 2002. Případná konverze těchto prostředků do korun bude následně řešena v souladu s níže uvedeným bodem 3 části III tohoto materiálu.
2. Součástí přípravy budoucích privatizačních transakcí bude jednání s privatizačním poradcem a s investory o platbě části privatizační ceny v korunách, kterou by investor financoval prostřednictvím korunového úvěru.
3. Zbytek privatizačních (a jiných devizových) příjmů, které stát nebude schopen ponechat na devizovém účtu u centrální banky, a u nichž se nepodaří s investorem dohodnout platbu v korunách, bude odkoupen přímo ČNB do devizových rezerv (Stejný mechanismus bude v případě nutnosti konverze aplikován i na další devizové příjmy státu či zbývající část devizového depozita FNM u ČKA, vzniklého v souvislosti s řešením kursových dopadů privatizace KOMB na základě usnesení vlády č. 661/2001). K eliminaci, resp. zmírnění ztrát ČNB ze sterilizace těchto přímých konverzí (a zároveň k částečnému řešení dosud nevypořádaných vztahů mezi vládou a ČNB z minulosti - státní zárukou kryté ztráty z konsolidace bankovního sektoru, řešení pohledávky ČNB za NBS apod.) bude použito následující řešení:

Varianta 3a:

- ◆ Z devizových příjmů státu bude na bezúročném devizovém účtu u ČNB uložena částka, jejíž korunový ekvivalent bude činit 25 mld. Kč (odvozeno od stávající výše závazků státu vůči ČNB: 22,5 mld. Kč státní záruka spojená s konsolidací bankovního sektoru plus 2,4 mld. Kč nedořešená část pohledávky ČNB za NBS; částka tedy nezohledňuje kauzu IPB krytou protizárukou MF vůči ČNB). Cílová částka bude na účtu naplňována v průběhu roku 2002 (a případně dále) nejméně 20% z každého privatizačního příjmu až do dohodnuté výše. Peníze budou na uvedeném účtu uloženy do roku 2007, kdy jsou splatné závazky státu k ČNB spojené s konsolidací bankovního sektoru, a mohou být následně, bude-li pohledávka ČNB ke státu pokračovat, použity jen na krytí závazků státu vůči ČNB.
- ◆ ČNB bude v roce 2002 účtovat za přímé konverze privatizačních příjmů státu poplatek ve výši 3 % při konverzi prvních 50 mld. Kč, 6 % u části konverzí od 50 mld. Kč do 100 mld. Kč a 9 % u části konverzí nad 100 mld. Kč. Pokud by již v roce 2002 nedošlo k vyčerpání zvýhodněného limitu 50 mld. Kč pro konverzi s 3% poplatkem, resp. 100 mld. Kč pro konverze s 6% poplatkem, zůstaly by tyto limity v platnosti až do

² ČEB výhledově potřebuje prostředky v cizí měně ve výši 350 mil. USD a 50 mil. EUR na financování svých plánovaných cizoměnových aktiv

vyčerpání v následujícím období. Naopak, pokud by již v roce 2002 přesáhly přímé konverze 100 mld. Kč, v každém následujícím roce by již byly prováděna konverze pouze s nejvyšší sazbou poplatku. Tato nejvyšší sazba však bude zároveň klesat o 2 % body ročně, tj. na 7 % v roce 2003, 5 % v roce 2004 atd. až do 0 % v roce 2007.

Varianta 3b:

- ◆ Z devizových příjmů státu bude na devizovém účtu u ČNB uložena částka, jejíž korunový ekvivalent bude činit 25 mld. Kč (odvozeno stejně jako ve variantě 3a). Cílová částka bude na účtu naplňována v průběhu roku 2002 nejméně 20% z každého privatizačního příjmu až do dohodnuté výše. Účet bude úročen sazbou LIBOR 3M – 3/8 procentního bodu. Původní částka i připsané úroky budou na uvedeném účtu uloženy do roku 2007, kdy jsou splatné závazky státu k ČNB spojené s konsolidací bankovního sektoru, a mohou být následně, bude-li pohledávka ČNB ke státu pokračovat, použity jen na krytí závazků státu vůči ČNB.
- ◆ ČNB bude za konverze privatizačních příjmů v roce 2002 účtovat státu poplatek na dolní hraně odhadu z toho plynoucích nákladů, tedy ve výši 10 % z konvertované sumy. Tento poplatek bude v následujících letech klesat vždy o 2 % body, tj. na 8 % v roce 2003, 6 % v roce 2004 atd. až do 0 % v roce 2007.

Mechanismus bude realizován dvěma smlouvami mezi FNM a ČNB, tj. smlouvou o bezúročném devizovém vkladu FNM u ČNB ve výši 25 mld. Kč a smlouvou o vedení účtu FNM u ČNB pro účely konverze devizových příjmů státu do korun.

Každého půl roku od fungování tohoto mechanismu přitom dojde ke společnému vyhodnocení střednědobých tendencí vývoje ekonomiky a finančních trhů Českou národní bankou a Ministerstvem financí. Pokud dospějí k závěru, že nastala podstatná změna oproti scénáři uvažovanému v tomto materiálu (zejména při kalkulaci ztrát ze sterilizace), budou obě strany v dobré víře jednat o úpravě uvedeného mechanismu tak, aby poplatek státu ČNB na následující období nepřesahoval ekonomicky opodstatněnou úroveň.

Vláda přijala variantu 3a.