

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

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

Robert HOLMAN: Úspěchy a úskalí ekonomické reformy	285
Ivan KOČÁRNÍK: K vývoji fiskálního federalismu v ČSFR.....	295
Jiří ŠILAR – Milan PELA: Vlastní majetek družstva k rozdělení na podíly při přeměně zemědělských družstev na družstva vlastníků (podílníků).....	303
Soňa MOJŽÍŠKOVÁ: Přistoupení ČSFR k Úmluvě o řešení sporů z investic.....	313

Finance a úvěr v zahraničí

Marie PEKÁRKOVÁ-REINDLOVÁ: Problémy daňového systému Švýcarské konfederace	327
--	-----

Informace

Petr ZAHRADNÍK: Alan Greenspan – Bankovnictví USA v 21. století	334
---	-----

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: Ekonomie peněz, bankovnictví a finančních trhů (na pokračování - 9. část) ss. 285-304.

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

Publikováno po dohodě s College, sekcí vyd. HarperCollins Publishers

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

© Federal Ministry of Finance

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

Editor in Chief : Ivan Kočárník

CONTENTS

Robert HOLMAN: Success and Obstacles of Economic Reform.....	285
Ivan KOČÁRNÍK: The Development of the Fiscal Federalism in Czechoslovakia	295
Jiří ŠILAR – Milan PELA: The Own Property of Cooperatives Divided into Shares in Framework of Conversion of Agricultural Cooperatives into Cooperatives of Owners (Shareholders)	303
Soňa MOJŽÍŠKOVÁ: Joining of CSFR to the Convention on the Settlement of Investment Disputes.....	313

Finance and Credit Abroad

Marie PEKÁRKOVÁ-REINDLOVÁ: Swiss Confederation and Problems of Its Tax System.....	327
--	-----

Information

Petr ZAHRADNÍK: Alan Greenspan – Banking of the U.S.A. in the 21-st. Century.	334
--	-----

In the middle of this issue:

Frederic S. MISHKIN: The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (To Be Continued - Part IX) pp. 285-304

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

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

FINANCE A ÚVĚR

7/91

DT:338.246(437)

Úspěchy a úskalí ekonomické reformy

Robert HOLMAN*

Ekonomická reforma – transformace centrálně plánovaného hospodářství na tržní a státního vlastnictví na vlastnictví soukromé – je v jistém smyslu krokem do neznáma, procesem bezprecedentním, a to nejen v dějinách naší země. Nemůžeme se poučit z historie, ze zkušenosti jiných. Ekonomická teorie nám poskytuje dostatek poučení o tom, jak má tržní hospodářství vypadat a jaké jsou předpoklady jeho fungování, ale neříká nám, jak uskutečnit tuto grandiozní přeměnu. Zahraniční ekonomové dnes se zájmem sledují ekonomicke dění v bývalých socialistických státech, aby na základě tohoto historického experimentu načerpali nové poznatky a obohatili o ně ekonomickou vědu. Naši ekonomové se dostávají na výsluní zájmu naší veřejnosti i zahraničních odborníků. Jsou žádání, jsou užiteční více než kdykoli dříve. Přesto je jejich situace složitá – bude-li ekonomický vývoj nepříznivý, lidé je budou volat k odpovědnosti, veřejné mínění je bude soudit.

* * *

Prvořadé rozhodnutí, které jsme museli učinit, bylo, zda chceme uskutečnit transformaci ráznou, rychlou, nebo opatrnu, pomalejší. Zkušenosti našich sousedů, zejména Maďarska, ukazují, že pomalá reforma se může změnit v těžkopádné klopýtání a že její ekonomicke i sociální náklady jsou příliš vysoké. Využili jsme tedy relativně stabilní ekonomicke situace i porevolučního odhodlání lidí a zvolili rychlou cestu radikálních systémových změn. Nikdo nezastíral, že musíme přinést oběti v podobě snížené spotřeby a vyšší nezaměstnanosti během přechodného ozdravovacího období. Je přitom zřejmé, že délka trvání těchto obětí bude nepřímo úměrná jejich velikosti. Přechod k fungujícímu tržnímu hospodářství totiž vyžaduje rozsáhlé strukturální změny v průmyslu a důkladnou restrukturalizaci podniků – a to vše při

* Ing. Robert Holman, pracovník federálního ministerstva financí
Příspěvek byl předán redakci 8.8.1991.

nedostatku domácího kapitálu a manažerských zkušeností a při nedostatečně rozvinutých finančních institucích.

Výchozí ekonomická situace Československa a naše předpoklady k úspěšnému zvládnutí rychlé transformace byly lepší než v ostatních bývalých socialistických zemích. Příznivou výchozí podmínkou byla poměrná makroekonomická stabilita, která slibovala – podaří-li se jí udržet –, že můžeme zvládnout složité ekonomické přeměny bez hyperinflace a z ní plynoucího ekonomického chaosu a sociálních problémů. Státní rozpočet netrpěl vleklým deficitem a naše zahraniční zadluženosť nedosahovala tak dramatických rozměrů jako u našich sousedů (viz *tabulka č. 1*).

Tabulka č. 1 Zadluženost vybraných zemí v r. 1990

země	celkový dluh [mld. USD] volná měna	čistý dluh [mld. USD] volná měna	zatížení čistým dluhem	
			[%] exportu	[%] GNP
Rumunsko	0,5	- 1,3	- 20	- 2
SSSR	51,7	37,0	92	2
CSFR	7,9	5,7	69	5
Jugoslávie	19,3	12,4	70	13
Polsko	41,5	37,6	378	29
Bulharsko	10,2	9,0	364	30
Maďarsko	20,4	19,2	223	35
Latinská Amerika	412,0	320,0	200	27

Rovněž ekonomická výkonnost byla u nás vyšší než v jiných zemích, které se snaží o ekonomickou transformaci, a to slibovalo, že se můžeme přes složité transformační období přenést rychle a bez velkých sociálních a politických otřesů. Pod dojmem těchto relativně příznivých makroekonomických a koneckonců i politických podmínek jsme se rozhodli pro variantu rychlé reformy, pro radikální systémové změny, rychlou liberalizaci trhu a pro rychlou privatizaci.

Ceny, zisky, monopoly

Rozsáhlá a prakticky okamžitá liberalizace cen na počátku letošního roku byla prvním předpokladem úspěšné ekonomické transformace. Celá filozofie vládního scénáře ekonomické reformy byla založena na tom, že restrukturalizace hospodářství bude realizována tržními procesy, a nikoli administrativním řízením, takže rovnovážné relativní ceny jsou výchozí podmínkou celého transformačního procesu. Není obtížné pochopit, že jedinou alternativou cenové liberalizace by bylo zakonzervování starého hospodářského systému, neboť cenová regulace předpokládá, ba přímo vyžaduje rozsáhlé centrálně řízené přerozdělování finančních zdrojů mezi odvětvími a podniky; to by zablokovalo skutečnou ekonomickou transformaci hned na samém počátku. Proto snaha o co nejrychlejší dosažení rovnovážných cen. Ovšem rovnovážné ceny krátkého období jsou dosti odlišné od cen dlouhého období. Uvolnění cen v ekonomickém prostředí monopolních výrobců a obchodníků, veskrze nedokonalých trhů a nerozvinutých tržních institucí muselo vést k tomu, že vytvořená cenová struktura byla a zřejmě stále je dosti deformovaná a vzdálená cenám dlouhého období, jež odrážejí skutečnou relativní vzácnost ekonomických zdrojů.

Monopolní prostředí se ukázalo být větším problémem, než jsme původně očekávali, a způsobilo vyšší než očekávaný růst cen v prvních měsících po cenové liberalizaci. Monopolní výrobci i obchodní organizace sice brzy narazily na poptávkovou bariéru, to je však nepřimělo ke snížení cen, ale pouze ke snížení prodeje a výroby. Ceny se za prvních pět měsíců letošního roku zvýšily zhruba o 47 % (v Polsku činil cenový skok těsně po liberalizaci téměř 80 %), což znamená, že roční míra inflace u nás letos dosáhne značné výše. Určitou část tohoto cenového růstu lze přičíst zahraničním vlivům (rozpad RVHP zdražil sovětskou ropu). Do nárůstu cen se promítne i zrušení dotací k cenám tepla, což však nelze považovat za inflaci v pravém slova smyslu (ceny nabídky, tj. ceny inkasované výrobci, se totiž nezměnily, zvýšily se jen ceny poptávky, placené spotřebiteli, přesně řečeno: zmizel rozdíl mezi cenou nabídky a cenou poptávky, představovaný dotací ze státního rozpočtu).

Avšak situaci nelze hodnotit podle ročního ukazatele inflace. Z tabulky č. 2 vidíme, že u nás nejde o inflační spirálu, nýbrž o cenový skok během prvních tří měsíců. Inflace se postupně rychle snižovala a v posledních třech měsících se již stabilizovala na přijatelné úrovni. Kdyby se do červnového ukazatele nepromítl růst cen tepla, činila by inflace již méně než 1 %. Cenový skok ovšem bylo možné očekávat: bylo by však horší, kdyby byla inflace během jednotlivých měsíců rovnoměrně rozložena, neboť to by signalizovalo rozvoj skutečné inflační spirály. K tomu naštěstí nedošlo a inflace je pod kontrolou; to je velký úspěch, neboť nízká probíhající inflace vytváří transparentní ekonomické prostředí pro podnikatele a investory, snižuje riziko nesprávných ekonomických kalkulací a investičních rozhodnutí.

Tabulka č. 2 Meziměsíční změny spotřebitelských cen

měsíc	růst cen [%]
leden	25,8
únor	7,0
březen	4,7
duben	2,0
květen	1,8
červen	1,8

Oslabení inflačních očekávání a obnovenou důvěru obyvatelstva v měnu nejlépe dokumentuje dubnový obrat ve vývoji úspor, které po předchozím déletrvajícím poklesu začaly opět růst. Tento trend – podaří-li se jej udržet – bude nejlepším (a kupodivu zjevně nedoceněným) důkazem úspěšnosti naší zvolené reformní cesty.

Je nutné zdůraznit, že růst cen u nás nemá charakter nekonečné inflační spirály, protože není živen růstem nominálních mezd, tak jako tomu bylo v Polsku a Jugoslávii. Nominální mzdy u nás v prvních čtyřech měsících letošního roku vzrostly oproti stejněmu období loňského roku o pouhých 6 % (nebyl splněn ani vládou povolený směrný růst 9 %) a jen tato obdivuhodná mzdrová disciplína nás ochránila před nebezpečím zhoubné spirály. Hlavním viníkem růstu cen u nás tedy nejsou odbory, nýbrž monopoly – růst cen byl doprovázen značným růstem ziskové přírůšky (rozdílu mezi cenou a náklady), celkovým růstem zisků a poklesem reálných mezd, z čehož pro budoucnost plyne riziko sociálních problémů a oslabení konsensu mezi vládou a občany i oslabení celkového proreformního cítění veřejnosti. Vyřeší situaci

deregulace nominálních mezd? Sotva. Jednak dosavadní vývoj naznačuje, že to nebyla ani tak vládní regulace mezd, jako spíše neutěšená situace podniků, která růst mezd brzdila, a jednak, i kdyby nominální mzdy podstatně vzrostly, monopolní výrobci by toto zvýšení přenesli do cen. Jejich vysoké ziskové rozpětí není výsledkem pomalého růstu nominálních mezd, ale jejich monopolního postavení a nelze jej snížit jinak než stimulací konkurence na vnitřním trhu. A zde přinese zásadní řešení teprve privatizace.

Bыlo možné počkat s cenovou liberalizací až po privatizaci a po vytvoření dostačné konkurence na trhu? Privatizace je proces vyžadující několik let. Kdybychom však cenovou liberalizaci odsouvali, museli bychom se smířit s tím, že se po celou tuto dobu nebude rozvíjet soukromé podnikání, které je bez tržních cen nemyslitelné. Museli bychom také očelet malou privatizaci ve formě aukcí. To by byla příliš vysoká cena za udržení stabilních cen a reálných mezd.

Přerozdělení národního důchodu ve prospěch podniků a na úkor domácností by bylo z hlediska ekonomického příznivé, kdyby podniky zvýšené zisky v plné míře investovaly. Pak by zvýšená akumulace kapitálu slibovala do budoucna odměnu za dnešních utahování opasků a navíc by se udržela zaměstnanost. To se však nestalo. Proč investiční aktivita neodpovídá vysokým ziskům? Část zisků nemohou podniky použít proto, že se – převážně vlastní vinou (udržování nadměrných zásob, nedostatek disciplíny ve vzájemných platbách za dodávky) a částečně vinou nevlastní (monopolní odběratelé jejich produkce) – chytily do pasti vzájemné platební neschopnosti a mají část zisků vázanou v nedobytných pohledávkách za svými odběrateli. Odpověď na nízkou investiční činnost je však třeba hledat hlavně v čekání na privatizaci: podniky se nacházejí v situaci, kdy jejich nejbližší budoucnost je nevyjasněná a jejich vedení žije ve značné nejistotě. V takové situaci je chuť k restrukturalizaci a investování malá. Navíc se banky staly náročnější i v posuzování perspektivnosti investičních záměrů a opatrnější v poskytování dlouhodobých úvěrů.

Hospodářský pokles

Dnes se již ukazuje, že hlavním hospodářským problémem letošního a příštího roku nebude ani tak inflace, jako spíše hospodářský pokles a nezaměstnanost. Řada ekonomů soudí, že je to důsledek špatného, resp. nadměrného dávkování poptávkové restrikce ze strany vlády a centrální banky. Je tomu skutečně tak? Prožíváme klasickou recesi, vyvolanou nedostatkem koupěschopné poptávky? Nejprve několik čísel, tak jak je ukazuje *tabuľka č. 3*.

Tabuľka č. 3 Vývoj některých makroekonomickejch veličín za 1. čtvrtletí 1991 oproti stejnemu období roku 1990

v mld. Kčs

investice	- 18,0
export	- 12,0
výdaje státního rozpočtu	+ 56,0
osobní spotřeba	- 33,0
průmyslová výroba	- 15,0
národní důchod	- 9,5
zisky	+ 168,0

Připomeňme si některé poznatky ekonomické teorie. Hospodářský pokles může být vyvolán ze strany poptávky nebo ze strany nabídky. Poptávkový pokles může být způsoben poklesem investic, exportu, státních výdajů nebo sklonu ke spotřebě. Pokles ze strany nabídky může být způsoben růstem nákladů (mezd, cen surovin, devalvací domácí měny, která zdražuje exporty) nebo zvýšenou monopolní silou výrobců (popř. obchodu).

Nejprve k poptávkovému poklesu. Jak ukazují čísla, můžeme ze spoluviny vyloučit jak státní rozpočet, tak spotřebitele. Státní výdaje se nesnížily a daňové sazby nezvýšily, zvýšení příjmů státního rozpočtu je pasivním odrazem růstu zisků (a tím i objemu odvodů ze zisku), nikoli aktivním zesílením rozpočtové restrikce. Osobní spotřeba sice poklesla, ale až v odezvu na růst cen, a nelze ji tudíž považovat za příčinu hospodářského poklesu. Tou by byla jen v případě, že by spotřebitelé náhle snížili svůj sklon ke spotřebě ve prospěch vyšší sporřivosti, k čemuž evidentně nedošlo. Proto je také nesmyslné požadovat v takové situaci politiku stimulující spotřebitelskou poptávku, neboť naše monopoly by toto zvýšení poptávky okamžitě přenesly do cen a efekt na hospodářský růst by byl nulový. Svůj podíl na hospodářském poklesu měl pokles exportu a investic. Pokles investic lze zčásti vysvětlit strukturálnimi změnami – část kapacit se přestavá obnovovat, neboť produkce nenachází odběratele nikoli z důvodu nedostatečné kupěschopné poptávky, ale jednoduše z důvodu nezájmu odběratelů o nefunkční, zastaralé a nepotřebné zboží. Dalším důvodem poklesu investic je úvěrová restrikce, a to ani ne tak ze strany centrální banky (diskontní sazba je poměrně nízká a reálná úroková míra je negativní dokonce i vzhledem k momentální inflaci), nýbrž ze strany komerčních bank, které se v poskytování úvěrů podnikům staly překvapivě opatrnnými. V prvním čtvrtletí se objem bankovních úvěrů podnikům zvýšil o 6 % (32 mld. Kčs), což je citelně méně, než centrální banka očekávala. To (nikoli výše úrokové sazby) je známkou měnové restrikce a důvodem poklesu reálné peněžní zásoby v ekonomice. Malá ochota bank poskytovat více investičních úvěrů znemožňuje zvýšit úrokovou sazbu, neboť by to ještě více potlačilo investiční činnost, a nízká (resp. negativní) reálná úroková sazba zase znehodnocuje úspory a snižuje sporřivost domácností. Hlavním důvodem nedostatečné úvěrové aktivity bezesporu je, že podniky nemají dostatečně důvěryhodné a perspektivní investiční projekty, kterými by banky přesvědčily. (Svou roli hraje i nevyjasněnost postavení podniků před velkou privatizací.) Avšak nezanedbatelnou roli sehrává i nedostatek konkurence v bankovním sektoru. Nedojde-li v brzké době k jeho privatizaci a nepodaří-li se na jejím základě rozbit monopolní postavení našich bankovních gigantů, nemůžeme očekávat ani kvalitní bankovní služby, ani úvěrové oživení investiční aktivity a regulace úrokové míry se ukáže být politikou zcela neúčinnou.

Vysvětlení hospodářského poklesu u nás bychom však měli hledat především na straně nabídky. Je snad příznakem klasické poptávkové recese takové zvýšení zisků, jakého jsme u nás svědky? Podniky využívají svého monopolního postavení k monopolnímu zvýšení cen a dosahování monopolně vysokých zisků, což je samozřejmě doprovázeno poklesem nákupů a výroby. Snaha uvolnit poptávkovou restrikci by nemohla vést ke zvýšení výroby, nýbrž v této situaci pouze k novému zvýšení cen, neboť nabídka monopolů je na poptávku nepružná. Řešením je (nechceme-li obnovovat regulaci cen) pouze rozbit monopol, což samozřejmě předpokládá privatizaci.

Nutno přiznat, že svůj podíl na hospodářském poklesu ze strany nabídky má také devalvace, která zvýšila ceny importů, a tím i náklady. Ovšem nutnost devalvace je – podobně jako nutnost liberalizace cen – odůvodněna tím, že nelze budovat tržní hospodářství na netržních cenách a na tržních nerovnováhách.

Zahraniční obchod

Zavedení vnitřní konvertibility koruny, jakož i její devalvace patří mezi ekonomy stále k nejkontroverznějším a nejdiskutovanějším tématům. Kritikové říkají, že zavedení konvertibility bylo předčasné, neboť dosud nemáme konvertibilní zboží a liberalizace zahraničního obchodu musí proto vést buď k likvidaci domácích výrobců společně s nadměrným růstem zahraniční zadluženosti, nebo k poklesu kursu koruny hluboko pod paritu kupní síly. K tomu lze říci následující: odložení konvertibility koruny na pozdější dobu a setrvání u devizových přídělů by znamenalo existenci dvojího kurzu – oficiálního a černého, a tedy i dvojích (oficiální a černých) cen zahraničního zboží na našem trhu. Liberalizace cen by se tak vlastně dotkla jen domácího, nikoli zahraničního zboží; byla by tudíž neúplná. Rozhodování o přídělech deviz, a tím i o značné části investic by zůstalo v rukou státu a vznikl by nesourodý hybrid tržního a centrálně řízeného hospodářství. Zda by fungoval a zda bychom se kdy dočkali "konvertibility" našeho zboží, je nanejvýš pochybné.

Kritikové devalvace poukazují na to, že existující kurs koruny je hluboko pod paritou kupní síly, což značně zhoršuje reálné směnné relace a snižuje užitý národní důchod. Hovoří dokonce o výprodeji našeho zboží cizincům, o tom, že se stáváme jakýmsi "bazarem Evropy", atp. Kromě toho varují před inflačními účinky devalvace. Devalvační účinky jsou jistě v mnoha ohledech nepříjemné, odchylka rovnovážného kurzu od parity kupní síly je však objektivně dána užitnými vlastnostmi našeho zboží – jeho nízkou kvalitou a technickými parametry. Byli jsme zvyklí vyvážet na měkké trhy. Nemůžeme si prostě dovolit udržovat kurs koruny značně nad rovnovážným kursem, neboť v tom případě by konvertibilita koruny nebyla udržitelná bez nebezpečného růstu zahraniční zadluženosti.

Samostatnou otázkou je vztah mezi devalvací a inflací. Devalvace vede ke zvýšení cen v zemi, ale zároveň – jelikož podporuje export a omezuje import – vede k vyšší zaměstnanosti, zatímco vyšší kurs koruny má účinky právě opačné. Devizový kurs však nemůže být nástrojem volby mezi inflací a nezaměstnaností. Není záležitostí subjektivní volby; musí být rovnovážný, tak jako kterákoli jiná cena. Mylná je rovněž obava z jakési nekonečné spirály devalvace-inflace-devalvace... Taková spirála neexistuje. Rovnovážnému kursu vždy odpovídá nějaká úroveň cenové hladiny, při níž je v rovnováze trh zboží i peněz. Podle teorie parity kupní síly platí:

$$E = \frac{P}{P^*}$$

kde: E = kurs parity kupní síly

P = průměrná cena domácího obchodovatelného zboží

P^* = průměrná cena obdobného zboží v zahraničí

Pro rovnovážný kurs platí:

$$e = \frac{t^*}{P^*} \cdot P \quad ; \quad t^* = \frac{T^*}{T}$$

kde: e = rovnovážný kurs

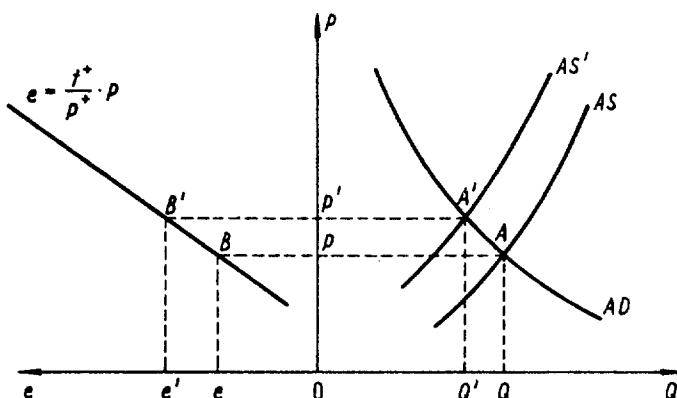
t^* = koeficient vyjadřující převahu užitných vlastností zahraničního zboží (kvalita, technické parametry, módnost ap.) nad domácím

T = ocenění užitných vlastností domácího zboží

T^* = obdobné ocenění zboží zahraničního

Jestliže se platební bilance a s ní i devizový trh vychylí z rovnováhy, změní se devizový kurs tak, aby byla rovnováha obnovena, a s tím dojde i k odpovídající změně domácí cenové hladiny, při níž je v rovnováze trh zboží i peněz – tedy: nikoli nekonečná spirála, ale posun od jedné rovnovážné pozice k nové.

Graf č. 1



Graf č. 1 ukazuje účinky změny rovnovážného kursu na cenovou hladinu. Výchozí rovnováha je v bodech B a A. Předpokládejme, že se platební bilance zhoršila (např. v důsledku hospodářského poklesu v zahraničí). Rovnovážný kurs domácí měny musí klesnout z e na e' , což v zemi vyvolá zvýšení nákladů (vzhledem ke zdražení importů). Křivka aggregátní nabídky AS se v důsledku toho posune vzhůru do polohy AS' a ekonomika se dostane z rovnováhy A do nové rovnováhy A' , s nižší produkcí (Q') a vyšší cenovou hladinou (P').

Graf nemá ilustrovat reálný vývoj u nás, nýbrž pouze nepravidlost mytu o devalvačně-inflační spirále. Jedinou nekonečnou spirálou může být spirála ceny-mzdý-ceny: ta by mohla vzniknout, kdyby se uvolnila mzdová disciplína a kdyby devalvací zvýšená hladina cen podnítila nové mzdové požadavky, jež by pak tlačily na nové emise peněz.

Udržování vyššího než rovnovážného kursu koruny by představovalo nebezpečí v podobě devalvačních (a tím i inflačních) očekávání a podporovalo by takové chování ekonomických subjektů (spekulativní předzásobování importním zbožím), které nerovnováhu platební bilance a devizového trhu přehnaně prohlubuje. Obnovení rovnováhy pak vyžaduje větší devalvaci, než by byla nutná při neexistenci těchto očekávání. Poslední devalvace koruny v závěru loňského roku měla nepochyběně za cíl právě tato očekávání eliminovat, což se – jak se zdá – podařilo. Vypadá to, že další devalvace nebude v dohledné době potřebná, dokonce ani při probíhajícím růstu domácích cen; to má pro ekonomickou stabilitu neocenitelný význam.

Běžný účet platební bilance s volnoměnovou oblastí skončil za první čtyři měsíce letošního roku schodkem 16,6 mld. Kčs, což je příznivější výsledek, než jsme

očekávali my i MMF. Kapitálový účet platební bilance s volnoměnovou oblastí skončil naopak přebytkem 22,4 mld. Kčs (díky přímým investicím zahraničních firem u nás). Úhrnná platební bilance ve volných měnách je tedy aktivní. Černý kurs koruny se již prakticky neliší od oficiálního, což svědčí o eliminaci devalvačních očekávání. Došlo k citelnému poklesu dovozu, je však obtížné rozlišit, nakolik je to důsledek devalvace a nakolik hospodářského poklesu.

Je však znepokojivé, že přes výraznou devalvaci poklesl export do volnoměnové oblasti. V prvních čtyřech měsících letošního roku činil tento pokles téměř 12 %. Do určité míry to lze příčít omezení exportu zbraní a petrochemických výrobků i dočasnému zastavení exportu do oblasti Perského zálivu. U řady exportů se devalvační stimul zatím nestihl projevit vzhledem k omezeným kapacitám exportérů, jejich neznalosti zahraničního trhu a neschopnosti na něj rychle pronikat (dědictví monopolu podniků zahraničního obchodu budeme ještě nějakou dobu překonávat). Bohužel naše vývozy nejsou příliš cenově elasticke a střetávají se na zahraničních trzích spíše s necenovou konkurencí užitných vlastností (to platí hlavně pro strojírenské zboží). Devalvace pak nemá v jejich případě velký vliv na zvýšení zahraniční poptávky a mění strukturu našeho exportu směrem k výrobkům s vyšší cenovou elasticitou poptávky (jednodušší, technicky méně náročné zboží a ovšem suroviny). Řada ekonomů to považuje za negativní jev. Mně však případá poněkud naivní očekávat, že se na západních trzích prosadíme s podobnou strukturou vývozu, jako na trzích bývalé RVHP. Struktura vývozu není záležitostí subjektivních přání, ale objektivní vybavenosti země výrobními faktory. Strojírenské a vůbec technicky náročné výrobky vyžadují velké vklady kapitálu na inovace a my, jak je známo, dost kapitálu nemáme. Mějme na zřeteli, že u zrodu exportního zázraku Japonska i tolik obdivovaných asijských tygrů byly výrobky náročné na práci, a to ne příliš kvalifikovanou. Teprve tehdy, když tyto země díky své úspěšné exportní expanzi akumulovaly kapitál, změnila se struktura jejich exportu ve prospěch technicky náročnějších výrobků.

Analyzujeme-li proexportní účinky devalvace, nedívejme se jen na stranu poptávky, ale také na stranu nabídky. Devalvace zvýšila korunové ceny, příjmy a zisky exportérů a dochází tak k přesunu ekonomických zdrojů země v jejich prospěch. To jim umožňuje akumulovat kapitál, investovat a inovovat – víc než před devalvací – a zvyšovat tím užitné vlastnosti i u výrobků s nízkou cenovou elasticitou zahraniční poptávky. To vše se ovšem neprojeví během několika málo měsíců.

Presto se domnívám, že exportní výkonnost zůstává Achillovou patou naší ekonomiky a celé reformy. Nelze se spoléhat pouze na účinky devalvace; je třeba učinit další proexportní opatření. Ta by však neměla mít podobu selektivních exportních subvencí k cenám (u cenově neelasticke zahraniční poptávky to ostatně není účinné), nýbrž spíše podobu daňového zvýhodnění. To bude motivovat i výrobce zboží s cenově neelastickou poptávkou k technickým inovacím a k vynalézavějšímu pronikání na zahraniční trhy.

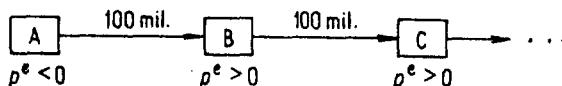
Strukturální politika

Stoupenci vládního scénáře ekonomicke reformy bývají kritizováni za to, že reformu omezili na několik zásadních systémových změn, že uplatňují "plošnou restriku" a že nemají vypracovanou industriální či strukturální politiku. Zdá se, že se

dnes naši ekonomové stále vyhraněněji dělí na ty, kteří chtějí, aby strukturální změny byly realizovány trhem, a na ty, kteří je chtějí řídit z ministerstev prostřednictvím strukturální politiky. Taková strukturální politika však přináší dvě rizika. Prvním je, že státní administrativa není schopna rozpoznat, která odvětví a podniky jsou perspektivní a která nikoli. Druhým rizikem je, že tato administrativa nebude nikdy rozhodovat nestranně a výlučně dle kritérií ekonomicke efektivnosti (čili v zájmu spotřebitele), nýbrž pod tlakem silných zájmových skupin výrobců. Problém politických trhů a tzv. dobývání renty (rent seeking) je i na Západě dobře znám. Je pochopitelné, že taková strukturální politika je lákavá pro ty, kteří by ji uskutečňovali, neboť by jim dávala do rukou obrovskou moc, činila by je důležitými, potřebnými, užitečnými ... Touha přerozdělovat je tak stará jako byrokracie sama. Nedivme se proto, že lidé tohoto ražení nedůvěřují neosobním silám trhu. Trhy jsou pro ně konkurentem, který je chce připravit o jejich prestiž, poslavení. Tvrdí, že u nás ještě nelze svěřit alokaci zdrojů trhům, neboť ty jsou dosud nerozvinuté, nedokonalé. A proto žádají, abychom rozvíjení trhů a zdokonalování tržních institucí zablokovali na samém počátku tím, že je zbabíme jejich základní funkce - funkce alokační, kterou svěříme do rukou státní byrokracie.

Silnou kartou obhájců strukturální politiky je neschopnost státních podniků přizpůsobit se požadavkům trhu a zvládnout vlastní restrukturalizaci. Dokladem této neschopnosti je nebývale vysoká platební neschopnost podniků, která se v průběhu loňského roku zvýšila z lednových 7,1 mld. Kčs na prosincových 53,6 mld. Kčs a pak, během letošního ledna, na rekordních 77,6 mld. Kčs. Ještě letos v březnu činila 67,5 mld. Kčs a nezdá se, že by permanentně klesala. Tento znepokojivý jev, který je tím více překvapující, že přetrvává v době prudkého růstu zisků, hrozí rozvrátit normální finanční vztahy a řetězovitě přenáší platební neschopnost i na ziskové a perspektivní podniky, které staví tváří v tvář bankrotu. K znázornění použijeme schéma č. 1.

Schéma č. 1



Ze tří podniků A, B a C je A neperspektivní (jeho očekávaný zisk p^e je záporný), B a C jsou perspektivní. A dluží B 100 mil. Kčs, a dokud je nezaplatí, B nemůže zaplatit podniku C a stává se platebně neschopným. Dojde-li k bankrotu A, zbankrotuje i jinak perspektivní B a dost možná i C. To se na první pohled zdá být argument ve prospěch oddlužování platebně neschopných, avšak jinak perspektivních podniků (je přitom pozoruhodné, s jakou samozřejmostí mluví ministerští úředníci o odlišení perspektivních podniků od neperspektivních, jako by oni sami uměli toto odlišení provést). Jsou-li však perspektivní podniky skutečně perspektivní a je-li to možné dnes poznat, pak budou schopny přesvědčit banky o své perspektivnosti a získají úvěry. Jelikož banky hospodaří na komerčních principech, budou posuzovat perspektivnost podniku podle očekávaného zisku, a nikoli podle politických zájmů (např. udržení zaměstnanosti) nebo sily podnikových lobby.

Jaké důsledky by mělo globální oddlužení podniků na vrub státního rozpočtu? Stát by musel uskutečnit velkou finanční injekci do podnikové sféry (nebo do bankovního sektoru, kdyby se "akce oddlužení" ujaly banky). Globální oddlužení by dočasně

vyřešilo finanční potíže podniků a vytvořilo zdánlivě lepší podmínky pro jejich privatizaci. Přesněji řečeno, zvýšilo by to tržní hodnotu podniků. Mělo by však vážné negativní důsledky. Finanční injekce ze státního rozpočtu by zvýšila zásobu peněz v hospodářství a s ní také ceny. Oddlužení podniků by tedy šlo na úkor domácností – znehodnotilo by úspory. (Je ostatně známo, že naše podniky nejsou zadluženy globálně vůči sobě navzájem, nýbrž – prostřednictvím bank – u domácností.) Ještě horším důsledkem by bylo, že by se globální oddlužení stalo precedentem pro podniky privatizované v pozdějších vlnách – jejich finanční disciplína by se v očekávání dalších oddlužovacích akcí dále zhorsila a platební neschopnost by se dále šířila, postihující i soukromý sektor.

Nechceme-li si na privatizaci jen hrát, nemůžeme si hrát na oddlužování. Oddlužení podniků vyžaduje kapitál. Stát sice dokáže tisknout peníze, ale to není tvorba kapitálu. Je-li podnik zadlužen a neschopen splácat své dluhy, musí jej oddlužit nový vlastník, shledá-li podnik natolik perspektivním, aby jej koupil a vložil do něho svůj kapitál. Pouze soukromý vlastník dokáže posoudit skutečnou perspektivnost podniku a restrukturalizovat jej. Státní byrokracie není skutečně strukturální politiky a restrukturalizace podniků schopna. Ovšem, zadlužené podniky budou muset být novým vlastníkům prodány za nižší cenu, než kdyby dluhy neměly. Je to argument pro oddlužení? Účelem privatizace není přece získávat finance do fondu národního jmění, nýbrž převést podniky do soukromých rukou a přilákat do nich soukromé kapitálové investice.

V procesu velké privatizace se velké podniky rozdělí na menší jednotky. Některé z nich se ukáží neperspektivní a budou likvidovány. Určité řešení problému zadlužnosti by mohlo být v tom, přesunout větší část dluhů bývalého podniku na jednotky určené k likvidaci a na jejich úkor tím oddlužit perspektivní jednotky. Nemocná část hospodářství by byla odříznuta od zdravé a proces likvidace neperspektivních výrob by byl urychlen.

LITERATURA

Podrobnější analýza vývoje ekonomiky v I. čtvrtletí a její krátkodobá predikce. Praha, federální ministerstvo pro strategické plánování 1991.
Prognostické reflexe problémů přechodu k demokracii a tržní ekonomice. Praha, Prognostický ústav 1991.
Union Bank of Switzerland – International Finance, Spring 1991.

SUMMARY

Success and Obstacles of Economic Reform

Czechoslovakia was brave enough to start rapid and radical transformation to free market economy. During the first few months we suffered from price increases but inflation spiral was avoided and inflation seems to be under control. Recession and growing unemployment seem to be more serious problems in the near future, but abandoning fiscal and monetary austerity would be an unwise step as the economic slowdown is more due to lack of market competition and structural changes than lack of aggregate demand. Devaluation has unpleasant consequences but it could not be avoided. The myth of devaluation-inflationary spiral is demonstrated. Microeconomic industrial policy and solution of inter-firm insolvency is required by some economists but transition to market economy could be hampered by administrative interference in the restructuring process.