

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou

© SNTL — nakladatelství technické literatury, n. p., Spálená 51, Praha 1

Adresa redakce:

Krakovská 8, 113 02 Praha 1, Nové Město

Telefon: 26 43 51—8

meziměstské hovory: 26 43 07

Vedoucí redaktor:

Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Издает Федеральное министерство финансов, в сотрудничестве с Государственным банком Чехословакии.

© СНТЛ — издательство технической литературы, н. п., Спалена № 51, Чехословакия

Редакция: Краковска 8, 113 02 Прага 1,

ЧСФР

Телефон: 26 43 51

Главный редактор: Иван Кочарник

OBSAH

- Ing. I. KOČÁRNÍK, CSc.: Finanční politika v roce 1990 a v roce 1991 721
 Vybrané oblasti procesu radikální ekonomické reformy 724
 Koncepce procesu odstátnění a privatizace 744

Diskuse

- Ing. M. MANDEL: K otázkám přechodu čs. koruny na jednotný a rovnovážný kurs 767

Finance a úvěr v zahraničí

- Ing. J. ŽEMLIČKA: Zbožové aukce, aukční obchody a ceny 786

Informace

- Ing. T. LETKOVÁ: Výskum a hospodářská prax — nové formy spolupráce? 791

СОДЕРЖАНИЕ

- И. КОЧАРНИК: Финансовая политика в 1990 и 1991 гг. 721
 Избранные области процесса радикальной экономической реформы 724
 Концепция процесса деэстатизации и приватизации 744

Дискуссия

- М. МАНДЕЛ: К вопросам перехода чехословацкой кроны к единому и равновесному курсу 767

Финансы и кредит за рубежом

- И. ЖЕМЛИЧКА: Товарные аукционы, аукционная торговля и цены 786

Информация

- Т. ЛЕТКОВА: Исследование и хозяйственная практика — новые формы кооперации? 791

DT: 336.748 (437)

K otázkám přechodu čs. koruny na jednotný a rovnovážný kurs

Ing. Martin MANDEL

Nutnou součástí přechodu našeho národního hospodářství na tržní mechanismus s cílovým programem dosažení volné směnitelnosti národní měny je i racionalizace kursových soustavy. Proces racionalizace byl započat rokem 1989, kdy došlo k vytvoření jednosložkového kursu československé koruny. Další etapy jsou spojovány zejména s požadavky vytvoření reálného a jednotného kursu pro obchodní a neobchodní platby. Do popředí vystupuje požadavek, aby devizový kurs vystupoval jako jednotné kritérium efektivnosti a rovnováhy pro zapojení všech hospodářských subjektů do mezinárodní dělby práce. Někteří autoři zavedení jednotného kursu chápou přímo jako jeden ze základních předpokladů dosažení směnitelnosti čs. koruny (Kčs, CSK).

Na druhé straně, pravidelně publikované údaje Mezinárodního měnového fondu o pluralitních kursových soustavách členských zemí nás přesvědčují o tom, že přes trvalou snahu této mezinárodní měnové instituce není politika jednotných kursů v celosvětovém měřítku dosud úspěšná. Zhruba jedna třetina členských zemí MMF používá pluralitní kursy o různém stupni diferenciacce. Výjimkou nejsou ani země s volně směnitelnou národní měnou, které právně garantují článek VIII „Stanov MMF“.

V návaznosti na tyto skutečnosti je cílem první části tohoto příspěvku dát odpověď na některé základní otázky, které se týkají obecných příčin, výhod a nevýhod pluralitních kursových soustav. Druhá část je pak věnována analýze konkrétních příčin diferenciacce kursově soustavy ČSFR a možností přechodu na jednotný a rovnovážný kurs československé koruny.

Mezinárodní měnový fond a pluralita devizových kursů

Fungování národních kursových soustav patří ze strany Mezinárodního měnového fondu (MMF) mezi jednu z nejostřeji sledovaných oblastí mezinárodních ekonomických vztahů. Postavení devizového kursu a základní cíle kursově politiky MMF jsou právně upraveny hned v několika člancích „Stanov MMF“, jejichž druhá úprava vstoupila v platnost na základě Kingstonských dohod dnem 1. dubna 1978. Pro stručnou rekapitulaci si uveďme, že se jedná

o článek I „Cíle MMF“, kde se v bodě 3 praví: „Cílem MMF je podporovat kursovou stabilitu, udržovat řádná devizová ujednání mezi členy a čelit konkurenčnímu znehodnocování měny.“ „Závazky ve vztahu ke kursovým soustavám“ jsou pro členské země dále pak rozpracovány v článku IV a příloze C. Z hlediska našeho tématu je zajímavý zejména článek VIII „Všeobecné závazky členů“, kde je formulován striktní požadavek: „Žádný člen se nesmí podílet nebo dovolit svým finančním institucím (...), aby se účastnily jakýchkoli diskriminačních opatření nebo praktik plurality devizových kursů.“

Hned úvodem si však řekněme, že skutečná realita je tomuto jednoznačnému požadavku značně vzdálená. „Na cestě k soustavám pluralitních kursů prošel Fond vývojem od dogmatického odmítání — bez ohledu na objektivní potřeby rozvoje jednotlivých národních ekonomik a jejich rozdílných a specifických podmínek — až k jejich tolerování na zlomu 50.—60. let.“ [9] Následující *tabulka č. 1* nás přesvědčuje o tom, že stav vynucené benevolence MMF k diferencovaným kursům přetrvává i v letech osmdesátých.

Z celkového počtu 152 členských zemí v roce 1988 deklarovaly jednotný kurs necelé dvě třetiny zemí. Při podrobnějším pohledu dále zjistíme, že jednotný kurs se ve větším měřítku prosadil pouze ve vyspělých průmyslových zemích se směnitelnou měnou, i když i zde jsou výjimky — například Belgie a JAR využívají dlouhodobě diferencované kursy pro běžné a kapitálové platby, v sedmdesátých letech krátce tento systém používaly i Francie a Itálie. Ostatní země se směnitelnou měnou v mnoha případech preferují pluralitní kursy, a to i ve formě podrobnější diferenciaci — odlišné kursy pro exportní a importní obchodní operace, resp. diferenciaci kursu až na jednotlivé komodity nebo komoditní skupiny.

Tabulka č. 1

měny	země	počet	jednotný kurs	diferencovaný pro kapitálové platby	podrobnější diferenciaci
volně směnitelné	průmyslově rozvinuté	20	18	2	0
	ostatní	42	26	3	13
	celkem	62	44	5	13
nesměnitelné		90	56	4	30
celkem		152	100	9	43

Podobná situace je i u zemí s volně nesměnitelnou národní měnou, kde navíc statisticky vykazovaná existence jednotného kursu je často spíše projevem nefungování kursu jako faktické tržní kategorie než znakem kvality vlastní kursové soustavy. Jak jinak si lze vysvětlit případy, kdy země s relativně vysokým tempem inflace a chronickými potížemi v oblasti platební bilance po několika let oficiálně nedevaluje kurs své měny a zároveň ho vykazuje jako jednotnou veličinu. Za této situace musejí být devizové kursy „nastavovány“ dalšími subvenčními, daňovými a celnými nástroji státního rozpočtu, které fakticky druhořadově diferencují oficiálně vykazovaný jednotný kurs. Vedle ofi-

ciálního devizového trhu vzniká v těchto zemích tradičně i trh černý s příslušným devizovým kursem, který je další formou diferenciací kursu. Dá se proto předpokládat, že skutečný počet zemí s diferencovaným kursem bude v případě nesměnitelných měn ještě poněkud vyšší, než vykazují oficiální statistiky MMF.

Obecné příčiny a důsledky diferenciacie devizových kursů

Prosté srovnání tradičních představ o racionálně fungující kursové soustavě s reálnou skutečností národních kursových uspořádání nutně staví do popředí otázku, jaké jsou příčiny a důsledky diferenciacie devizových kursů.

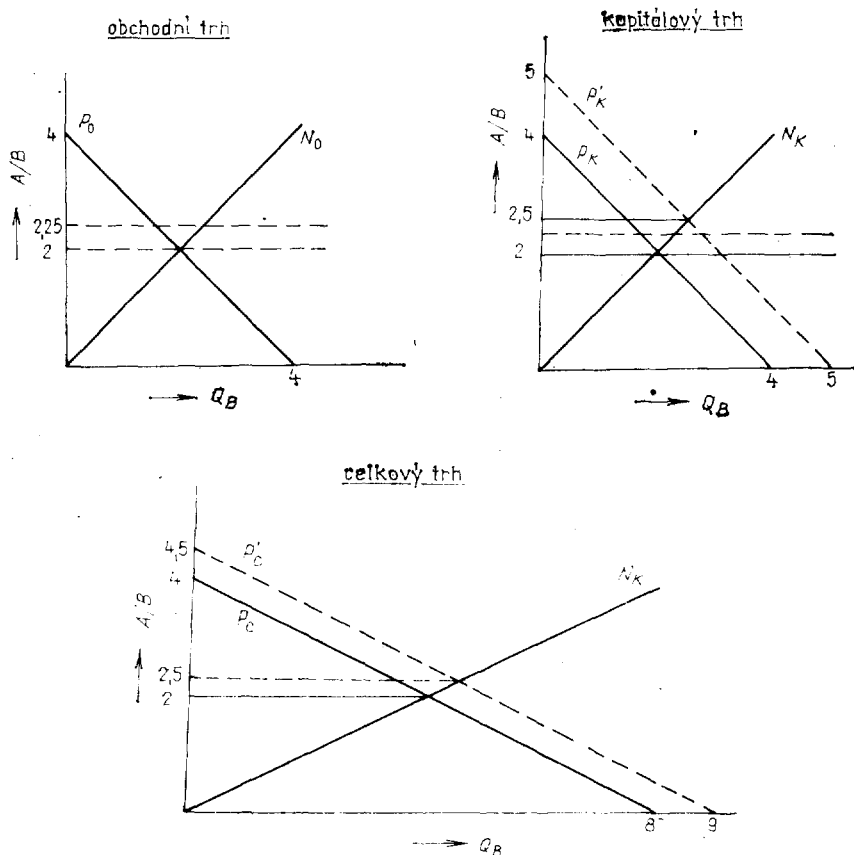
Diferenciacie kursu pro běžné a kapitálové operace

Nepluralitní devizový kurs je makroekonomická veličina, která umožňuje zapojení národní ekonomiky do mezinárodní dělby práce na základě jednotného kritéria efektivnosti, rozdělování a rovnováhy. Jeho kvantitativní úroveň se z tohoto pohledu formuje na základě agregované nabídky deviz a poptávky po devizách. Pro námi nastolenou otázku je však zároveň důležité, že tato na vrcholné úrovni agregovaná poptávka a nabídka se na nižších stupních skládá z dílčích nabídek a poptávek parciálních trhů. Cílevědomou dezagregací globálního devizového trhu můžeme provést podle jednotlivých motivací mezinárodních devizových transakcí — nabídka a poptávka motivovaná pohybem dlouhodobého a krátkodobého kapitálu, případně oficiálního či soukromého kapitálu, nabídka a poptávka motivovaná nákupem a prodejem služeb, investičního a spotřebního zboží.

Ve zpeřené vazbě „plošný“ charakter jednotného devizového kursu umožňuje na jedné straně prosazovat rovnováhu agregátní devizové nabídky a poptávky, na druhé straně však nezajišťuje, že globální devizová tržní rovnováha nebude vytvořena při kompenzaci dílčích nerovnováh parciálních trhů. Z pohledu platební bilance země se tento problém obvykle koncentruje do vztahu její celkové ekonomické rovnováhy (definované jako nulové saldo běžné bilance, resp. výkonové bilance) a její formální devizové rovnováhy (rovnováha mezi nabídkou deviz a poptávkou po devizách zajišťovaná prostřednictvím pohybu devizových rezerv a soukromého kapitálu). Vcelku názorně si tento problém můžeme ukázat na zjednodušeném modelovém příkladě — viz *model č. 1*, kde nerozlišujeme mezi soukromým a oficiálním kapitálem.

Úvodní tržní situace se vyznačuje tržní rovnováhou na celkovém devizovém trhu i na dílčích trzích. Z blíže nespecifikovaných příčin je narušena dílčí rovnováha na kapitálovém trhu posunem poptávkové křivky doprava nahoru, resp. z P_k do P'_k . Na tuto změnu reaguje i celková poptávka posunem z P_c do P'_c . Nově vytvořený rovnovážný kurs na celkovém trhu není však rovnovážným kursem obou parciálních trhů. Zatímco devizová rovnováha kapitálového trhu si vyžaduje znehodnocení z $2 A/B$ na $2,5 A/B$, rovnováha trhu zboží a služeb ponechání kursu $2 A/B$, celková rovnováha nastává při kursu $2,25 A/B$. Vzhledem k tomu, že při rovnováze agregovaného devizového trhu nenastává současně ekonomická rovnováha platební bilance (přebytková nerovnováha výkonové bilance se kompenzuje s deficitní nerovnováhou kapitálové bilance), budeme ji dále nazývat kvazirównováhou.

Jak obvykle reaguje národní hospodářská politika na takto vzniklý stav kvazirównováhy?



Přístupy jednotlivých zemí se v konkrétních situacích diametrálně liší. Mnohé závisí na tom, zda se jedná o krátkodobou nebo dlouhodobou kompenzaci dílčích nerovnováh; jakým způsobem je nerovnováha výkonové bilance financována (při deficitu), resp. akumulována (při aktivu); zda je to prostřednictvím pohybu dlouhodobého, krátkodobého, oficiálního, či soukromého kapitálu; jaké jsou širší cíle národní hospodářské politiky a po jakou dobu je kompenzace dílčích nerovnováh udržitelná.

V zásadě však lze rozlišit dva odlišné možné přístupy.

První skupina zemí nerovnováhu parciálních trhů plně respektuje a v mnoha případech se tato nerovnováha stává součástí jejich dlouhodobé hospodářské strategie. Jedná se obvykle o kompenzaci aktiva (pasíva) výkonové bilance s pasivem (aktivem) bilance pohybu dlouhodobého soukromého kapitálu, zejména přímých a nepřímých investic. Uvedme některé příklady. Japonsko a SRN od 2. poloviny šedesátých let vyrovnávají přebytky své výkonové bilance vývozem domácího dlouhodobého kapitálu. Naproti tomu Jižní Korea a Irsko prováděly po dlouhou dobu opačnou politiku — čistý dovoz zboží a služeb kompenzovaly dovozem přímých a nepřímých investic. Jednotný kurs a současná kvazirovnováha nejsou tedy v rozporu s politikou platební bilance a širšími záměry hospodářské politiky těchto zemí.

Pro druhou skupinu zemí je charakteristické, že dosažená úroveň kvazirov-

nováhy (případně i rovnováhy) není v souladu s dlouhodobou hospodářskou strategií země; tyto země se proto snaží o její nápravu, v 1. fázi obvykle prostřednictvím klasických nástrojů devizové politiky (devizové intervence) a měnově-úvěrové politiky (diskontní politika). Pokud však tyto tradiční nástroje selhávají, může příslušná země sáhnout i k nástrojům, které zjevně (systém pluralitních devizových kursů) nebo skrytě (zdanění pohybu kapitálu, zavedení jednotného exportního nebo importního cla, subvencování exportu atd.) diferencují devizový kurs.

Jako příklad zjevné diferenciaci kursu pro kapitálové a obchodní operace uveďme Jihoafrickou republiku, která tzv. finanční kurs pro kapitálové operace tradičně kótuje zhruba na dvojnásobné úrovni kursu obchodního, s cílem podpořit dovoz zahraničního kapitálu a omezit vývoz dlouhodobého kapitálu bez sekundárních účinků na výkonovou bilanci.

Možnost samostatného pohybu finančního kursu využívá i Belgie. V jejím případě se však jedná o snahu preventivně očistit přirozený vývoj obchodního kursu od všech deformačních spekulacních kapitálových tlaků, které souvisejí zejména s pohybem tzv. „hot money“. V období klidného trhu je proto diference mezi obchodním a finančním kursem minimální.

Podrobnější diferenciaci kursů v oblasti výkonové bilance

Poněkud na jiných teoretických východištích stojí podrobnější diferenciaci devizových kursů v oblasti položek výkonové bilance, která se obvykle realizuje na třech základních úrovních (zobecněno dle [1]):

1. diferenciaci pro domácí a zahraniční subjekty,
2. diferenciaci pro exportní a importní operace,
3. diferenciaci podle jednotlivých komoditních skupin.

Záměrem takovéto kursové politiky je obvykle podpora (ev. restrikce) jednotlivých exportních nebo importních položek podle záměrů řídicího ekonomického centra. Úvahy o charakteru a stupni diferenciaci vycházejí ze základních zpětnovazebných vztahů kursu k reprodukčnímu procesu. Často se například používá kombinace podhodnocený exportní kurs a nadhodnocený importní kurs, která má umožnit zvýšené objemy exportu i importu. Nadhodnocený importní kurs by zároveň měl zamezit dovážené inflaci. Jsou však možné i jiné kombinace a důvody. Nadhodnocením kursu pro export a podhodnocením pro import se centrum může pokoušet o zlepšení čistých směnných relací. Oba kursy totiž vytvářejí tvrdší kritérium efektivity pro domácí exportéry a importéry. Při nedostatku deviz se podhodnocený importní kurs používá i u některých vybraných komodit, zejména luxusního spotřebního zboží, ve snaze omezit jejich dovoz. Takto pragmaticky volená kursová politika může mít i své stinné stránky. Zejména se jedná o problémy, které vyplývají ze ztráty jednotného kritéria efektivity, rovnováhy a rozdělování:

1. Při variantě podhodnocený kurs pro import a nadhodnocený kurs pro export hrozí nevyužití všech komparativních výhod potenciálně dosažitelných ze zahraniční směny. Zvýšení efektivity exportu a importu, zlepšení čistých směnných relací jde na úkor objemu realizovaných deviz, které může národní ekonomika realizovat při zachování kritéria komparativní efektivity (reprodukční náklady na jednotku deviz jsou menší než ukazatel devizového zhodnocení dovozu) — podrobněji vysvětleno v [4].
2. Nucený levný prodej devizy centrální emisní bance s možností jejího zpětného dražšího nákupu povede podniky k přirozené snaze držet svá exportem získaná devizová aktiva (například prostřednictvím podfakturace a ne-

legální držby devizových aktiv v zahraničí), a ne je v plné výši nabídnout k prodeji na národním devizovém trhu.

3. Při variantě opačné — nadhodnocený kurs pro import a podhodnocený kurs pro export — bude částečně docházet k realizaci komparativně nevýhodného exportu a importu, u kterého reprodukční náklady na jednotku deviz budou vyšší než ukazatel devizové zhodnocení dovozu — podrobněji vysvětleno v [4].
4. Tržní rovnováha platební bilance bude hříčkou náhody. Země ztratí jednotné kritérium rovnováhy a nástroj automatického vyrovnávání platební bilance, který představuje tržní, rovnovážný a jednotný devizový kurs. Objektivně nutnými se proto obvykle stávají doplňkové administrativní nástroje, jež kontrolují „rovnováhu“ platební bilance.
5. Diferencovaný kurs export — import je zároveň diferencovaným kursem nákup — prodej s bezprostředním dopadem na nadměrnou ziskovost nebo ztrátovost směnárenských operací. Ve většině případů se tak stává nezbytnou participace státního rozpočtu, který dotuje kursově ztráty nebo naopak odčerpává nadměrné zisky vyplývající z těchto operací.

Vzhledem k tomu, že hodnocení účinnosti podrobnější diferenciace devizového kursu v oblasti výkonové bilance je značně rozporné, pokusíme se tento problém modelově analyzovat na příkladě kursu československé koruny. Nejdříve však několik slov k pluralitě naší kursově soustavy.

Pluralita československé kursově soustavy

Tradiční analytické přístupy k pluralitě naší kursově soustavy jsou obvykle zaměřeny na problémy spojené s fungováním diferencovaného kursu v oblasti obchodních a neobchodních plateb. I když v centru pozornosti této práce bude rovněž tento aspekt problému, domnívám se, že pro nastolení objektivních výchozích podmínek analýzy je důležité si uvědomit, že diferencovanost kursu Kčs má podstatně hlubší, víceúrovňový charakter.

Na určité úrovni zobecnění lze vysledovat zhruba 4 základní úrovně diferenciace a jejich příčiny:

1. úroveň diferenciace je způsobena rozdílnými formami mezinárodního platebního styku, které má ČSFR s jednotlivými zeměmi světa a jejich seskupeními. Jedná se o platební styky založené na bilaterálním a multilaterálním clearingů nebo volně směnitelných národních měnách. Diferenciace se mimo jiné projevuje i v rozdílných způsobech odvozování devizového kursu a v křížové neprovázanosti jednotlivých systémů. Její odstranění bude relativně dlouhodobým a složitým procesem, který nemá pouze vnitro hospodářský rozměr. Bezprostředně souvisí s možnostmi zavedení volné směnitelnosti národních měn v jednotlivých zemích světa.

2. úroveň diferenciace, diferenciace kursu pro obchodní a neobchodní platby, je dlouhodobě jedním z nejostřeji sledovaných a nejvíce kritizovaných defektů naší kursově soustavy. Dosažení jednotného kursu se považuje za jeden z klíčových úkolů reformy hospodářského mechanismu v oblasti vnějších ekonomických vztahů a zároveň za jeden z nezbytných kroků pro dosažení směnitelnosti čs. koruny. Za hlavní příčinu této diferenciace většina autorů považuje odtržení maloobchodních a velkoobchodních cen v důsledku jednorázového zdanění spotřeby daní z obratu. Jako další příčina se obvykle uvádí rozdílná metodika výpočtu v oblasti obchodních a neobchodních plateb.

Na základě posledních změn vstupujících v platnost s 8. lednem 1990 tradiční členění kursu čs. koruny na obchodní a neobchodní zůstalo v platnosti pouze v rámci států RVHP. V oblasti volně směnitelných měn byly připojeny všechny položky neobchodních plateb s výjimkou turistického ruchu k obchodním platbám. Tímto způsobem byl kurs neobchodních plateb redukován na turistický kurs. Podrobnější analýza tohoto problému je obsažena v dalších částech článku.

3. úroveň diferenciací, kursy oficiální, černé a na omezeném devizovém trhu, bezprostředně souvisí s interní a externí nesměnitelností čs. koruny a s administrativním způsobem odvozování jejího devizového kursu. Parita kupní síly a průměrné (submarginální) reprodukční náklady na jednotku deviz netí marginální charakter hodnotových kategorií a způsobují zjevné zkrácení oproti rovnovážné úrovni. Nadhodnocení kursu Kčs oproti volně směnitelným měnám v oblasti cestovního ruchu spolu s devizovými omezeními v oblasti poptávky a nedůslednou kontrolou v oblasti nabídky (povinná minimální směna valut zahraničních turistů, nabídková povinnost devizových tuzemců) vytvářejí živnou půdu pro existenci černého trhu s příslušným kursem.

Důsledná kontrola nabídky a poptávky státního a družstevního sektoru v oblasti obchodních plateb neumožňuje vznik černého trhu, přestože nadhodnocený kurs vytváří objektivní podmínky pro jeho existenci. Na druhé straně se vznikem omezeného devizového trhu v roce 1989 vzniká i zde pluralitní kursová instituce k oficiálnímu kursu.

4. úroveň diferenciací v oblasti obchodních plateb je uskutečňována prostřednictvím nastavbových kursových nástrojů státního rozpočtu, tzv. finančně ekonomických nástrojů zahraničního obchodu (FENZO), které v netto vyjádření představují zejména dotace k našemu exportnímu kursu. Nutnost dotací je objektivně dána tím, že oficiální obchodní kursy (přibližně 17 CSK/1 USD a 8,10—9,90 CSK/1 XTR) kryjí pouze 60 % exportu do kapitalistických států a 45 % do zemí RVHP. Z pohledu rovnováhy platební bilance proto objektivně vzniká potřeba skryté devalvace těchto kursů.

Ke čtvrté úrovni diferenciací lze přiřadit i odtržení turistického kursu pro aktivní a pasivní cestovní ruch, kde kalkulovaný rozdíl (okolo 15 %) překračuje tradiční rozpětí kursu nákup a prodej (zhruba 1 %).

Další části příspěvku jsou zaměřeny pouze na oblast volně směnitelných měn. Postupně budeme analyzovat příčiny diferenciací kursu čs. koruny na jednotlivých parciálních trzích (turistický ruch a zahraniční obchod). Výsledně pak problémy, které jsou spojeny se zavedením jednotného kursu pro oba trhy.

Jednotný kurs v oblasti turistického ruchu

První problém, na který se soustředíme, je elasticita nabídkové křivky v oblasti turistického ruchu. Zejména je nutné si ujasnit, zda znehodnocení turistického kursu povede ke zvýšení příjmu deviz (kladná elasticita nabídkové křivky), nebo naopak ke snížení příjmu deviz (záporná elasticita nabídkové křivky). Jinak řečeno, v jaké části Marshallovy devizové nabídkové křivky se momentálně nacházíme — podrobněji například [3].

Nabídková devizová funkce (křivka) $Q_n(K)$ vyjadřuje funkční závislost devizových příjmů (Q_n) na výši devizového kursu (K). Její elasticita (e_n) je definována jako:

$$e_n = \frac{d_{Q_n(K)}}{d_K} \frac{K}{Q_n(K)}$$

Nás zejména zajímá, za jakých podmínek je tato elasticita větší než nula (při devalvaci kursu roste množství nabízených deviz) a menší než nula (při devalvaci množství nabízených deviz klesá). Vzhledem k tomu, že K i $Q_n(K)$ nabývají pouze kladných hodnot, rozhoduje o kladném či záporném znaménku elasticity první součinitel.

Celkové množství získaných deviz z aktivního cestovního ruchu (Q_n) závisí bezprostředně na devizových cenách (C_d) a objemu prodaného zboží a služeb (M). Platí, že

$$Q_n = Q_n(M, C_d) = M \cdot C_d$$

Objem prodaného zboží a služeb nechť je funkcí devizové ceny (C_d), kterou reálně platí zahraniční turista a která bezprostředně ovlivňuje jeho spotřebitelské chování. Předpokládejme, že s poklesem devizové ceny roste objem prodaného zboží a služeb:

$$M = M(C_d)$$

Devizová cena je dále funkcí národní korunové ceny (C_k) a devizového kursu (K). Přes některé výjimky známé z poslední doby (např. zvýšení cen u broušeného skla) lze přijmout předpoklad o strnulosti domácích cen při změnách zahraniční poptávky. Za tohoto předpokladu jsou změny devizových cen v oblasti turistického ruchu nepřímou úměrně změnám devizového kursu. S růstem (devalvací) devizového kursu klesá devizová cena:

$$C_d = C_d(K)$$

Na základě výše popsaných funkčních vztahů můžeme psát:

$$Q_n = M \cdot C_d = M[C_d(K)] \cdot C_d(K)$$

přičemž hledáme situaci, kdy devalvace kursu povede k růstu celkového množství deviz:

$$\frac{d_{Q_n(K)}}{d_K} = \frac{d_{[M(K) \cdot C_d(K)]}}{d_K} > 0$$

Po úpravách a substituci $C_d = C_d(K)$ dostáváme

$$\frac{d_{M(C_d)}}{d_{C_d}} \cdot \frac{C_d}{M(C_d)} < -1$$

kde levá strana nerovnosti představuje formální zápis cenové elasticity (e_c).

Slovy vysvětleno, chceme-li dosáhnout vyššího příjmu deviz cestou růstu (znehodnocování) devizového kursu a souběžným poklesem devizové ceny, je důležité, aby procentní růst objemu prodaného zboží a služeb byl větší než procentní pokles ceny. Snížil-li se například po devalvaci devizové ceny o 10 %, musí objem prodeje zboží a služeb zahraničním turistům vzrůst o více než 10 %. Při splnění uvedených podmínek bude elasticita devizové nabídkové křivky větší než nula. V opačném případě, kdy procentní pokles devizové ceny bude větší než procentní růst objemu prodaného zboží a služeb, bude elasticita uvažované křivky menší než nula.

Jaká z těchto dvou variant je charakteristická pro oblast turistického ruchu ČSFR? Československá nabídka zboží a služeb je z krátkodobého až střednědobého hlediska na hranici svých kapacitních možností. Známé jsou například údaje o vytiženosti hotelové sítě v průběhu kalendářního roku, která se pohybuje mezi 70–100 %, o přetíženosti mezinárodní autobusové, vlakové a letecké dopravy, o nedostatku restauračních zařízení a kulturních programů pro za-

hraniční turisty atd. Obdobná situace je i v oblasti prodeje zboží. Značkové prodejny broušeného skla a porcelánu jsou v letních měsících po první vlně zahraničních turistů vykoupeny. Podobný osud má (resp. by měl) i prodej některých druhů alkoholických nápojů, hudebních nástrojů a malého počtu dalších atraktivních položek pro zahraniční turisty. (některé druhy potravin, ošacení, domácího nářadí atd.). Nepružnost domácí nabídky a nízká věcná konkurenceschopnost převážně většiny zboží a služeb domácí výroby tedy rozhodující měrou determinuje průběh devizové nabídkové křivky v oblasti turistického ruchu. Lze proto předpokládat, že od určitého kursu bude $e_c > -1$, resp. $e_n < 0$.

Za této situace rozsáhlejší devalvace kursu sice povede ke snížení devizových cen, na druhé straně však pokles cen nebude dostatečným impulsem pro růst objemu prodaného zboží a služeb. Konečným efektem devalvace bude proto pokles devizových příjmů téměř přímo úměrný znehodnocení devizového kursu.

Proti tomu, aby se jednalo o absolutní přímou úměrnost, budou zřejmě působit dva protitlaky:

1. určité zvýšení prodeje položek, které jsou relativně konkurenceschopné (starožitnosti, kožešiny, potraviny, lihoviny, importované západní spotřební zboží atd.). Jedná se však převážně o zboží, u kterého není z rozličných důvodů zájem o výraznější zvýšení exportu, zejména pokud by to bylo na úkor nasycenosti vnitřního trhu;
2. zvyšování domácích cen — ať už z vnitřněekonomických příčin (odstranění záporné daně z obrátu), nebo v některých ojedinělých případech v důsledku neúnosného zvýšení zahraniční poptávky.

Nicméně působení těchto dvou protitlaků nelze považovat za dostatečně silné z hlediska přeměny záporné elasticity nabídkové devizové křivky v kladnou, zejména pak při rozsáhlejší devalvací kursu československé koruny {CSK}.

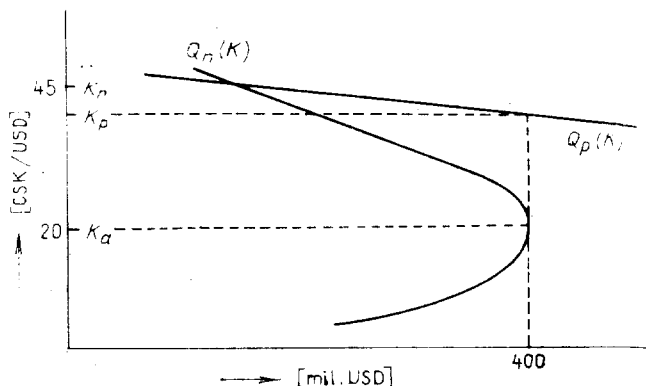
Od strany nabídky přejdeme nyní k analýze strany devizové poptávky motivované pasivním cestovním ruchem našich občanů. Poptávková devizová funkce $Q_p(K)$ obecně vyjadřuje funkční závislost celkových devizových výdajů na výši devizového kursu. Pokud jde o její konstrukci v oblasti turistického ruchu, není důvod předpokládat její převrácenou {kladnou} elasticitu. Ojedinělou výjimkou snad může být krátkodobá spekulativní poptávka, která v očekávání další devalvace dočasně roste při znehodnocování kursu domácí měny. Přesný její průběh je však dosti těžké odhadnout. V diskusi se lze opírat pouze o některé údaje s omezenou vypovídací schopností:

1. určitou informací poskytují údaje o černém trhu. Při kursu okolo 45 CSK/1 USD bylo na tomto trhu v roce 1988 nabídnuto a zároveň i poptáváno okolo 150 mil. USD {odhad pracovníků SBČS — Rudé právo, Haló sobota, č. 40, 1989};
2. při orientačním statistickém šetření na výběrovém souboru sta osob {studenti a střední vrstvy pracujících} byla zjištěna horní hranice poptávky 25 CSK/1 DEM {42 Kčs/1 USD}. Naproti tomu při kursu 10 CSK/1 DEM {17 CSK/1 USD} dotazovaní uvažovali o maximálně možném nákupu z hlediska individuálních důchodových možností {tzn. mezi 500—1 000 USD}. Agregátní odhad ukazuje na poptávku okolo 5 mld. USD ročně při kursu 17 CSK/1 USD{1}.

{1} Zajímavé jsou i některé další výsledky tohoto testu. Například ještě při kursu 15 CSK/1 DEM {25,5 CSK/1 USD} uvedlo 62 % dotazovaných jako hlavní motiv své poptávky dovoz spotřebního zboží. Čistá turistika jednoznačně převažovala až při kursu 20 CSK/1 DEM, kde tento motiv preferovalo 85 % testovaných osob.

Tento odhad podporuje i prosté srovnání ČSFR s evropskými zeměmi západního regionu. Zde se roční devizová poptávka tuzemců motivovaná turistickým ruchem pohybuje v ročním průměru 100—450 USD na osobu. Vyjdeme-li ze střední hodnoty tohoto odhadu (275 USD), dostáváme úhrnný objem turistické devizové poptávky našich občanů okolo 4 mld. USD. Výsledný odhad tržní situace uvádí *model č. 2*.

Model č. 2



Model vychází ze skutečnosti, že ČSFR v roce 1989 získala na oficiálním trhu převážně založeném na povinné minimální směně valut a organizovaném cestovním ruchu celkový objem devizových zdrojů 150 mil. USD při kursu 10 CSK/1 USD. K této sumě je dále nutné připočítat spodní odhad nabídky na černém trhu 150 mil. USD, která byla uskutečněna při kursech okolo 45 CSK/1 USD. Na základě těchto údajů lze odhadnout současnou poptávku zahraničních turistů po čs. korunách na 8 250 mil. Kčs ročně (150 · 10 + 150 · 45). Provedené analýzy spotřeby průměrného turisty v ČSFR (například [5]) ukazují, že jeho denní spotřeba (okolo 12 USD) je v převážné míře orientována na ubytování, nákup potravin, dopravu a ostatní nezbytně nutné náklady spojené s pobytem v zahraničí. Vzhledem k tomu, že parita kupní síly se u těchto položek pohybuje mezi 3,30—3,55 CSK/1 DEM (5,94—6,39 CSK/1 USD — převzato [11]), dá se předpokládat, že spotřebitelské chování zahraničního turisty ve srovnání se současným chováním při černém kursu 45 CSK/1 USD by se výrazně nezměnilo ani při kursu 15 CSK/1 USD (optimistický odhad) či 20 CSK/1 USD (pesimistický odhad) — to znamená při kursech, které odrážejí horší technické a ostatní užité parametry domácí nabídky zboží a služeb ve srovnání s vyspělými tržními ekonomikami a zároveň dostatečně cenově stimuluje příliv zahraničních turistů z hlediska plného využití turistických kapacit ČSFR. Vydělíme-li celkovou roční korunovou poptávku těmito hodnotami, dostáváme dva kritické body variantních nabídkových křivek (564 mil. USD a 407 mil. USD) jako maximální potencionálně možnou tvorbu devizových zdrojů. Z modelu je zároveň patrné, že při jednotném rovnovážném kursu (K_r) okolo 45 CSK/1 USD by naše ekonomika realizovala výrazně nižší objem deviz, než je potenciální maximum v kritickém bodě. Naprosto nepřijatelná by byla i efektivnost takto realizovaných zdrojů.

Čím je tato tržní situace způsobena a jak ji optimálně řešit?

Na první část otázky lze stručně odpovědět, že je příliš vysoká poptávka po devizách ve vztahu k nabídce deviz — anebo lépe: příliš nízká nabídka ve vztahu k poptávce. Reálná srovnání s vyspělými evropskými státy v oblasti cestovního ruchu (například pokud jde o roční absolutní výši inkasa z aktiv-

niho cestovního ruchu nebo srovnání průměrných devizových výdajů zahraničního turistu na osobu a den], jakož i všeobecně známé problémy se strukturální až globální nerovnováhou spotřebního trhu ČSFR ukazují, že příčiny jsou zejména na straně domácí nabídky zboží a služeb.

Jaké jsou možnosti bezprostředního, momentálního řešení této tržní situace?

Jedno z řešení je zavedení diferencovaného kursu pro aktivní a pasivní cestovní ruch. Stanovení kursu pro aktivní cestovní ruch (K_a) v kritickém bodě nabídkové křivky je základním předpokladem pro maximalizaci tvorby devizových zdrojů, které je však nutné zároveň doplnit povinnou minimální směnou deviz v individuální turistice, jakož i následnými opatřeními na odstranění, resp. omezení černého trhu. Kurs pro pasivní cestovní ruch (K_p) je pak stanoven na úrovni, při které dochází k rovnováze nabídky a poptávky. Problematickým místem takového řešení je však jeho silný administrativně donucovací charakter, který zákonitě naráží na odpor jak u jednotlivých zahraničních návštěvníků, tak i u oficiálních představitelů cizích států. Nepříliš úspěšná bývají i mocenská opatření na kontrolu černého trhu. Do budoucna je proto nutné počítat s tlakem na snižování až odstranění povinné minimální směny valut, čímž zároveň bude docházet ke zvýšenému úniku valut na černý trh doma i v zahraničí. Za této situace nezbývá centru nic jiného než zavedení rovnovážného kursu, a to i za cenu celkového poklesu příjmu deviz a výrazného snížení efektivity jejich tvorby. Negativní dopady lze do určité míry zmenšit souborem administrativních opatření, ke kterým naše hospodářská praxe přistoupila už po 8. lednu 1990. Dolarizace služeb (například u hotelů vyšších cenových kategorií), dvojitá cenová hladina pro domácí a zahraniční zákazníky (například hotely nižších cenových kategorií) a aktivizace celní politiky jsou vhodnými doplňkovými nástroji povinné minimální směny, případně i jedinými variantními řešeními při nutnosti jejího úplného zrušení a vynuceného zavedení rovnovážného kursu. Jejich existenci si však vynucuje současná deformovaná tržní situace.

Určité výhrady lze mít ke stanovení turistického kursu pro aktivní cestovní ruch ve výši zhruba 27 CSK/1 USD, jehož cílem je odčerpání zdrojů černého trhu. Je zřejmé, že tohoto cíle lze dosáhnout při nižším oficiálním kursu, než je kurs černý, avšak diference ve výši 15 % je příliš vysokým oceněním rizika spojeného s realizací nabídky na černém trhu. Praktické zkušenosti například ze SFRJ ukazují, že existence čilého černého trhu je reálná i při existenci diference okolo 5 % mezi oficiálním a černým kursem. Obavy z přílišného poklesu efektivity nejsou v tomto případě na místě, jelikož nákup korunových zdrojů při kursu okolo 45 CSK/1 USD bude stejně realizován prostřednictvím domácího černého trhu nebo zahraničních bank, které běžně obchodují s československými korunami.

V některých případech kritici turistického kursu poukazují na spekulativní nákupy západních turistů v ČSFR. Je nutné zde však poznamenat, že spekulativní nákupy vznikají v letošním roce v souvislosti s uvolněním pohybu osob přes hranice, zejména pak v důsledku odstranění vízových povinností, což má vážné dopady i na instituci povinné minimální směny. Je zcela zřejmé, že politické uvolnění v oblasti cestovního ruchu vážně narušuje potřebu přísné protekcionistické politiky nutné z pohledu naší nevýhodné tržní situace.

Jednotný kurs v oblasti obchodních plateb

Diferenciace kursu čs. koruny v oblasti obchodních plateb je prováděna prostřednictvím dotačních a odvodových nástrojů státního rozpočtu; tzv. FENZO,

keré v podmínkách nadhodnoceného kursu jsou jeho objektivním nadstavbovým prvkem zejména v oblasti exportu — viz např. [2]. Položme si proto otázku, co brání zavedení jednotného rovnovážného kursu jako základního kritéria efektivnosti pro zapojení našich podniků do mezinárodní dělby práce. Pozornost naší analýzy zaměříme nejdříve na stranu nabídky.

Podobně jako v případě turistického ruchu je nutné se zamyslet nad existencí kritického bodu, kde se kladná elasticita mění v zápornou, případně pružná část křivky v nepružnou. Proti předchozím úvahám je zde však jedna zásadní změna. Zatímco v případě turistického ruchu devalvace kursu bezprostředně měnila devizovou cenu, pak devalvace obchodního kursu bezprostředně působí pouze na korunovou rentabilitu vývozu. Zahraniční devizová exportní cena není v prvním kroku žádným způsobem ovlivněna. Změna rentability následně umožňuje vývozcům jednak exportně zapojit některé nové komodity před tím vývozně nerentabilní, jednak vytváří předpoklady pro snížení zahraniční ceny domácím vývozcem za účelem podpory objemu prodaného zboží. Je tedy patrné, že známé dilema, zda je procentní změna devizové ceny po devalvací menší než procentní změna objemu prodaného zboží, závisí na přirozeném tržním chování podniku, který se řídí kritériální funkcí maximalizace zisku.

O tom, zda nabídková křivka v oblasti obchodních plateb má v celém svém průběhu kladnou elasticitu, nebo zda od určitého bodu je její elasticita záporná, můžeme rozhodnout na základě srovnání makroekonomické podmínky pro růst devizových zdrojů s mikroekonomickým kritériem tržního chování podniku.

Na makroúrovni dochází k růstu devizových zdrojů, pokud je splněna podmínka:

$$\frac{dQ_n(M)}{dM} > 0 \quad Q_n(M) = C_d(M) \cdot M \quad \frac{dC_d(M)}{dM} < 0$$

Pro zjednodušení předpokládejme, že veškeré devizové zdroje jsou tvořeny devizovými tržbami jednoho reprezentativního podniku. Pak:

$$Q_n(M) = T_d(M) \quad \begin{array}{l} T_d \cdot K = T_k \\ T_k \text{ — korunové tržby} \\ T_d \text{ — devizové tržby} \end{array}$$

Sporným bodem diskuse je, zda makroekonomické kritérium růstu devizových zdrojů je zapracováno v kritériální funkci tržního chování podniku. K růstu jeho zisku dochází, pokud platí, že

$$\begin{aligned} \frac{dz(M)}{dM} &= \frac{dT_k(M)}{dM} - \frac{dN(M)}{dM} > 0 \\ \frac{d[T_d(M) \cdot K]}{dM} - \frac{dN(M)}{dM} &> 0 \\ \frac{dT_d(M)}{dM} &> \frac{dN(M)}{dM} \frac{1}{k} \end{aligned}$$

Slovy řečeno, mezní devizové tržby musejí být větší než mezní náklady dělené kursem. Vzhledem k tomu, že můžeme předpokládat nezáporný charakter mezních nákladů a devizového kursu, je zřejmé, že splnění mikroekonomického kritéria pro růst zisku zároveň zajišťuje splnění makrokritéria pro růst devizových zdrojů. Na rozdíl od cestovního ruchu devalvace v oblasti obchod-

ních plateb nemůže vést k poklesu tvorby devizových zdrojů; to však nevylučuje značnou nepružnost této křivky v části jejího průběhu.

Nabídkovou devizovou (exportní) křivku $Q_n(K)$ lze poměrně přesně odhadnout na základě křivky zachycující vývoj reprodukčních nákladů na jednotku deviz (RND) našeho vývozu. Obě křivky představují závislost objemu vývozu v devizách na příslušném mezním kritériu efektivnosti (mezní RND , devizový kurs), přičemž mezi oběma kritérii lze při splnění určitých předpokladů v oblasti exportního rozhodování podniků psát rovnost (2). Vzhledem k tomu, že náš vývoz není v současné době prakticky žádným způsobem kritériálně omezen, křivka RND představuje přibližný průběh naší nabídkové devizové křivky.

Konkrétní údaje ukazují, že při kursu 17 CSK/1 USD budou naši exportéři realizovat okolo 3,4 mld. USD, při kursu 20 CSK/1 USD okolo 4,30 mld. USD a při kursu 30 CSK/1 USD 5,32 mld. USD, tzn. 95 % z celkových devizových inkas za rok 1989 (5,6 mld. USD).

Odhad poptávkové devizové křivky $Q_n(K)$ je ve srovnání s nabídkovou křivkou výrazně složitější.

Určitou informaci by v tomto směru mohl poskytnout agregovaný údaj o objemu deviz požadovaných našimi podniky z centrálních zdrojů. Neřešitelným problémem však je, že tato poptávka prochází celou řadou sítí. V minulém roce se minimálně jednalo o vlastní autoregulaci, VHJ a ministerstvo, takže agregovaný údaj na úrovni centra nemá již potřebnou vypovídací schopnost.

Sporná je i vypovídací schopnost kursu tvořeného na omezeném devizovém trhu. Aukční cena amerického dolaru je zde tvořena při příliš úzkém obratu, který představuje nepatrný podíl na celkovém objemu devizových inkas. Pří-
mým důsledkem pak je podhodnocení kursu Kčs a jeho velké výkyvy na jednotlivých aukcích. Průběžně dosahované ceny v rozmezí 60—130 CSK/1 USD s klesajícím trendem mají proto pouze orientační vypovídací schopnost a jedná se o mezní cenu poptávky úzkého okruhu poptávajících.

O přibližný odhad potenciální devizové poptávky se lze pokusit na základě srovnání průměrného sklonu k dovozu ČSFR s některými vybranými evropskými zeměmi. Průměrný sklon k dovozu můžeme jednoduše vyjádřit jako poměr hodnoty celkového ročního dovozu k velikosti hrubého domácího (národního) produktu.

Tato veličina je objektivně určena zejména velikostí dané země a její hospodářskou rozvinutostí, subjektivně pak přístupem národní hospodářské politiky k mezinárodní dělbě práce. V případě přibližně srovnatelných evropských zemí s ČSFR (Rakousko, Dánsko, Portugalsko a Finsko) se tento ukazatel pohybuje mezi 45—45 %. Sklon k importu ČSFR je pod spodní hranicí tohoto pásma, pohybuje se něco málo nad 25 %, přičemž pouze 30 % z celkového objemu devizových potřeb je kryto tvorbou devizových zdrojů ve volně směnitelných měnách. Počítáme-li do budoucna s vyšším podílem orientace zahraničního obchodu na vyspělé „kapitalistické“ státy a s dolarizací zahraničního obchodu mezi státy RVHP, otevírá se zde značný deficit v nabídce volně směnitelných měn oproti potenciaální poptávce. Komparativní analýza ukazuje že tento deficitní nabídkový propad se oproti výše jmenovaným zemím pohybuje mezi 10—15 mld. USD, což perspektivně představuje trojnásobné až čtyřnásobné zvýšení objemu tvorby volně směnitelných měn.

Z hlediska krátkodobého odhadu devizové poptávky důležité pro vývoj devizového kursu v nejbližším období nejsou však tyto údaje bezprostředně vy-

(2) Jedná se zejména o podmínku, že podnik vyvází za situace, kdy jeho individuální RND jsou nižší než hodnota devizového kursu.

užitelné, jelikož vyjadřují pouze potencionální (perspektivní) devizovou poptávku tvořenou přirozenou úrovní průměrného sklonu k importu. Reálně je agregátní devizová poptávka limitována úrovní devizového kursu a disponibilními korunovými zdroji státního rozpočtu, bankovní soustavy, podnikového sektoru a sektoru obyvatelstva, resp. tou částí, kterou jsou uvažované sektory rozhodnuty realizovat na zahraničním trhu.

Devizová poptávka státního rozpočtu $Q_{ps}(K)$ je motivována zejména devizovým financováním dovozů spojených s fungováním příspěvkových a rozpočtových organizací v oblastech zdravotnictví, školství, vědy, kultury a sportu a dále s financováním infrastruktury, energetického programu státní správy a zbrojní výroby. Vzhledem ke společenské důležitosti převážně většiny těchto potřeb, k jejich celkově nízké úrovni devizové saturace a zároveň k relativně nízké korunové náročnosti z pohledu celkových zdrojů státního rozpočtu lze tuto devizovou poptávku považovat za téměř nepružnou vzhledem ke změnám devizového kursu. Při deprecačních pohybech devizového kursu bude státní rozpočet ochoten, resp. společenskou potřebou přinucen, větší korunovou náročnost importu zdrojově zajistit (například přesunem z několikanásobně vyšších exportních FENZO, které budou při znehodnocování kursu uvolňovány). Na základě komoditní struktury importu v roce 1989 lze tuto devizovou poptávku odhadnout na 0,2 mld. USD:

$$Q_{pm}(K) = 0,2$$

Za absolutně nepružnou můžeme považovat i devizovou poptávku bankovního sektoru (resp. CEB) $Q_{pb}(K)$ spojenou se splácením zahraničního dluhu. Tato poptávka kvalitativně sice nespádá do oblastí obchodní bilance, avšak výrazně krátí devizové zdroje určené k importnímu užití. Bereme-li v úvahu pouze úrokové náklady dluhu, lze tuto poptávku odhadnout na 0,8 mld. USD (hrubé zadlužení 8 mld. USD, průměrná úroková sazba 10 %):

$$Q_{pb}(K) = 0,8$$

Devizovou poptávku podnikového sektoru (státních hospodářských a družstevních organizací) $Q_{pp}(K)$ je možné z pohledu korunových zdrojů krytí rozdělit na neinvestiční poptávku, která je korunově kryta z provozních zdrojů (PZ), a poptávku investičního charakteru, která je hrazena z odpisů (O), přiděleného zisku do fondu rozvoje (Z), investičních úvěrů (IU), převodu investičních zůstatků z minulého roku (IZ) a z emise cenných papírů umístěných u obyvatelstva (CP). Suma všech těchto zdrojů upravená o splátky úvěrů (SU) z minulých let vyjadřuje celkovou kapitálovou sílu podnikové sféry, která vystupuje jako potencionální devizová poptávka podniků. Kvantifikace kapitálové síly byla provedena na základě dosažitelných údajů za rok 1988 (Dlouhodobý vývoj finančních ukazatelů ČSSR 1989) s odhadem pro rok 1990. V případě provozních výdajů jsou korunové náklady odhadnuty na základě komoditní struktury importu, resp. dolarových nákladů na dovoz paliv, surovin, hmot, materiálů atd.:

$$PZ + O + Z + IZ + IU + CP - SU = 31 + 97 + 36 + 5 + 30 + ? - 27 = \\ = 172 + ? \text{ mld. Kčs}$$

Velkým otazníkem do budoucna je aktivizace kapitálových zdrojů prostřednictvím emise akcií a obligací umístěvaných u obyvatelstva. V tomto případě lze pouze spekulovat, zda se touto cestou podaří podnikům aktivizovat 10, 20 či více mld. Kčs. V minulém roce celková korunová poptávka státních hospodářských a družstevních organizací motivovaná nákupem volně směnitelných měn z titulu importu činila přibližně 75 mld. Kčs při průměrném kursu 15

CSK/1 USD, tzn. více než 40 % z celkového disponibilního peněžního kapitálu. Tento podíl se jeví jako relativně vysoký a lze předpokládat, že při restriktivní úvěrové a rozpočtové politice bude poptávka po devizách relativně pružná vzhledem ke změnám devizového kursu. Tyto úvahy jsou však platné pouze za předpokladu nízké aktivizace zdrojů obyvatelstva.

Devizovou poptávkovou funkci podnikového sektoru můžeme vyjádřit:

$$Q_{pp}(K, CP) = \frac{p(K) (172 + CP)}{K}$$

kde $p(K)$ — funkce vyjadřující podíl kapitálové korunové síly podniků orientované na zahraniční trh při daném kursu,

přičemž podíl korunové kapitálové síly orientovaný na devizový trh bude zřejmě se znehodnocováním kursu klesat.

Přes rozvoj soukromého podnikání a emise podnikových cenných papírů lze předpokládat, že korunové zdroje sektoru obyvatelstva (rezervy z minulých let a důchody) budou převážně užity spotřebitelským způsobem. Vzhledem k ohromné kupní síle tohoto sektoru reprezentované zejména úspornými a termínovými vklady 278 mld. Kčs a ročními peněžními příjmy 478 mld. Kčs (rok 1989) při nízké úrovni zásobování vnitřního trhu bude zřejmě poptávka po devizách, jež je institucionálně zajišťována prostřednictvím importních podniků dovážejících spotřební zboží, relativně necitlivá k devalvacím kursu mezi 17 až 25 CSK/1 USD. Celkový rozsah devizové poptávky při tomto kursovém rozpětí lze pak odhadnout na základě poptávky v oblasti turistického ruchu, která je ve značné míře motivována dovozem spotřebního zboží (odhad 3—5 mld. USD). Obecně lze devizovou poptávku ze strany obyvatelstva $Q_{po}(K)$ vyjádřit jako

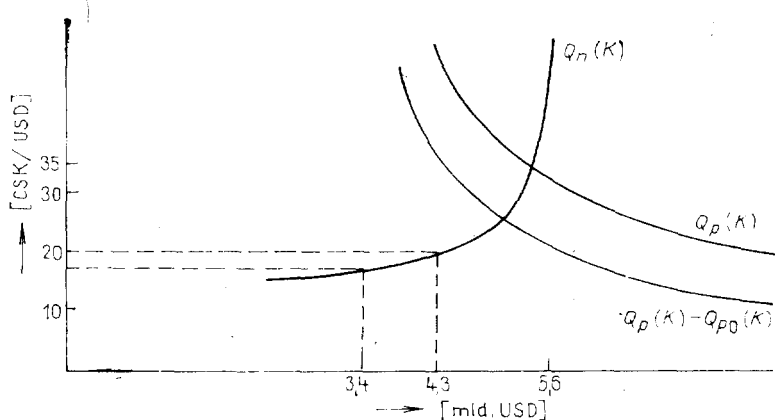
$$Q_{po}(K, CP) = \frac{o(K) \cdot (278 + 478 - CP)}{K}$$

kde $o(K)$ — funkce vyjadřující podíl korunové kupní síly obyvatelstva orientované na zahraniční trh při daném kursu,

přičemž podíl korunové kupní síly orientovaný na devizový trh bude zřejmě při devalvaci z 17 na 25 CSK/1 USD rostoucí (devizová poptávková křivka obyvatelstva bude v této části nepružná). Při vyšším stupni devalvace bude funkce $o(K)$ klesající a poptávková devizová křivka pružná.

Výslednou tržní situaci zachycuje *model č. 3*. Odstranění diferenciacce devizového kursu, která je uskutečňována prostřednictvím nadstavbových nástrojů státního rozpočtu FENZO, předpokládá zavedení marginálního exportního kursu, který kryje mezního (nejhoršího) exportéra potřebného k devizové rovnováze. Rovnovážný průsečík nabídky a poptávky při plně (vnitřně) liberalizovaném zahraničním obchodě bude zřejmě relativně „vysoko“ v nepružné části nabídkové křivky (okolo 30 CSK/1 USD), kde procentní znehodnocení devizového kursu výrazně předstihuje procentní růst devizových zdrojů. Za těchto podmínek by zavedení úplné a žádným způsobem nekontrolované interní směnitelnosti československé koruny vyvolalo tyto problémy:

- inflační tlaky ve vnitřní ekonomice, které by vznikaly v důsledku korunového zdražení importu;
- neadekvátně vysoké přerozdělení finančních zdrojů ve prospěch podniků, které jsou čistě exportní;
- další existence části čistě importních podniků by byla ohrožena, pokud by tyto podniky nenašly možnost substituce nebo úspory zvýšených importních nákladů, případně nepřenesly tyto náklady na odběratele (spotřebitele);



d) v případě exportně atraktivního zboží by došlo ze strany exportérů k tlaku na zvýšení domácích cen na úroveň korunových exportních cen, případně k výrobě pouze pro zahraniční trh.

Bez širších systémových úvah by přirozenou mezí delnavace devizového kursu měla být hranice, kde pružná část nabídkové křivky se mění v nepružnou, elasticita se rovná 1. V tomto případě procentní přírůstek devizových zdrojů předstihuje procentní znehodnocení kursu. Devalvace jdoucí za tuto přirozenou mez bude ztrácet svou účinnost, pokud jde o přírůstky devizových zdrojů, a naopak bude stále výrazněji působit ve směru výše popsaných negativních vlivů. Podle známých údajů o vývoji RND za 1. pololetí 1989 se pružná část křivky láme v nepružnou zhruba při kursu 20 CSK/1 USD. Orientační propočty ukazují, že průměrná elasticita v intervalu 17–20 CSK/1 USD je 1,55. Naproti tomu v intervalu 20–30 CSK/1 USD už pouhých 0,53 (3).

Za předpokladu, že nedojde k výraznému posílení peněžní kapitálové síly podnikového sektoru přes emise cenných papírů, mohlo by centrum prostřednictvím kontroly devizové poptávky obyvatelstva (například pomocí importních cel a kvantitativních kontingentů na dovoz spotřebního zboží) dosáhnout přijatelnější úrovně rovnovážného devizového kursu — okolo 25 CSK/1 USD. Je pak otázkou, zda pozitivní účinky spojené se systémovou změnou vyplývající z „kontrolované“ liberalizace zahraničního obchodu by v tomto případě nepřevážily výše popsaná negativa devalvace jdoucí přes 20 CSK/1 USD.

Jednotný kurs pro obchodní platby a turistický ruch

Po dílčích analýzách tržních situací na jednotlivých parciálních trzích přejdeme nyní k problémům spojeným se zavedením jednotného kursu pro obchodní platby a turistický ruch v oblasti volně směnitelných měn.

Ve druhé části tohoto příspěvku bylo naznačeno, že současná diferenciací naší kursové soustavy má víceúrovňový charakter. Proces zavádění jednotného

(3) Autor neměl k dispozici přesnější členění údajů o průběhu individuálních RND v intervalu 20–30 CSK/1 USD; nelze proto vyloučit možnost, že zlomový bod na nabídkové křivce bude ve skutečnosti poněkud dále — například při 21 nebo 22 CSK/1 USD.

kursu tedy znamená postupné odbourávání všech diferenciacních nástrojů a jevů, ať už se jedná o oficiální kótování většího počtu kursů, skryté diferencování prostřednictvím dotačního a odvodového mechanismu typu FENZO, případně existenci většího počtu „trhů“ s příslušným kursem. Je zřejmé, že finální završení tohoto procesu spočívá v zavedení rovnovážného kursu československé koruny na všech trzích, který se vytváří na základě agregátní devizové nabídky a poptávky.

Položme si nyní otázku, co brání zavedení jednotného kursu pro oblast obchodních plateb a turistického ruchu.

Tradiční argument obhajující nutnost přechodného zachování dvojího kursu čs. koruny je formulován z pozice teorie parity kupní síly. Podle této koncepce je pluralita kursu pro obchodní platby a turistický ruch objektivně způsobena vzájemnou odtržeností velkoobchodní a maloobchodní cenové hladiny v důsledku jednorázově vybírané daně z obratu ve spotřebních předmětech. Odpovídající řešení druhé úrovně diferenciacce lze pak hledat v nahrazení jednorázové daně z obratu daní z přidané hodnoty, která se vztahuje na veškerý prodej uskutečňovaný každým článkem hospodářské soustavy bez ohledu na to, zda se jedná o výrobní prostředky, či spotřební předměty — podrobnější analýza viz [7].

Dlouhodobé zkušenosti s vývojem devizové poptávky a nabídky v oblasti cestovního ruchu, jakož i některé signály z černého trhu však ukazují, že příčiny vedoucí k přechodné nutnosti diferenciacce jsou daleko hlubší. Komplexnější přístup k této problematice musí vycházet z existence dvoukanálového charakteru peněžního oběhu, který je typický pro ČSFR. Jedná se o kanály peněžních toků zprostředkovávajících maloobchodní a velkoobchodní obrat. Odlišné charakteristiky obou těchto kanálů, mezi které vedle MC a VC patří i rozdílné formy a účinnost centrální regulace peněžních toků, nestejný stupeň a kvalita zbožové nasycenosti trhů, se výsledně promítají v různém stupni peněžních nerovnováh na trzích spotřebního zboží a výrobních prostředků. Rozdílné stupně peněžních nerovnováh v I. a II. kanálu se pak s nestejnou intenzitou přelévají jako dodatečná poptávka na zahraniční trh s finálním efektem na obchodní a turistický kurs.

Významnou úlohu ve střednědobém vývoji kursu pro turistický ruch zřejmě sehraje i dlouholetá nenasyčenost poptávky našich občanů po této formě kulturního vyžití. Lze se domnívat, že tento faktor bude hrát rozhodující roli ve vývoji turistického kursu v nejbližších letech.

Všechny doposud nastíněné problémy — dvojí cenová hladina, rozdílné úrovně peněžních nerovnováh v I. a II. kanále, nedostatečný a nestejný stupeň saturace přirozených devizových potřeb — se výsledně promítají do nestejně úrovně parciálních devizových rovnováh z pohledu konkrétní výše rovnovážného kursu.

Z agregovaného pohledu jediného rovnovážného kursu se k doposud všem analyzovaným problémům připojuje další — ekonomická únosnost kompenzačních dílčích nerovnováh v celkové devizové rovnováze. Specifika námi sledovaných trhů spočívají v tom, že zatímco v případě turistického ruchu se jedná o čistě spotřebitelský trh, pak obchodní trh je převážně investičního charakteru. Jedná se tedy o problém zachování optimálních proporcí mezi I. a II. skupinou společenské reprodukce. Z pohledu současného stavu národního hospodářství se jako ekonomicky neúnosná jeví zejména varianta, při které by měl být devizový nedostatek na trhu turistickém kompenzován přebytkem na trhu obchodním.

Tato varianta nastává, pokud parciální rovnovážný kurs turistického trhu je „nižší“ (vyšší cena devizy) než parciální rovnovážný kurs trhu obchodního.

Přistoupení na tyto podmínky liberalizace vnějších hospodářských vztahů by sice mohlo být krátkodobým populárním řešením, dlouhodobě by však vedlo k podvázání hospodářského růstu.

Závěrečné shrnutí

Přes dlouhodobou snahu MMF v prosazování nepluralitních národních kursových soustav členských zemí eviduje tato instituce využívání diferencovaných kursů přibližně u jedné třetiny svých členů včetně některých se směnitelnou měnou (například Belgie a JAR). Jednotlivé země používají diferenciaci o různém stupni podrobnosti — od diferenciaci kursu pro kapitálové a obchodní operace až po diferenciaci podle jednotlivých exportních a importních komoditních skupin.

Pluralita československé kursové soustavy má víceúrovňový charakter. V oblasti volně směnitelných měn se minimálně jedná o kursy pro obchodní platby a turistický ruch, kursy vystupující na oficiálním, černém a omezeném devizovém trhu a diferenciaci kursů prostřednictvím nástrojů státního rozpočtu (FENZO). Příčiny této diferenciaci úzce souvisejí s deformovanými tržními situacemi na obou sledovaných parciálních trzích (zahraniční obchod a turistický ruch).

Nepříznivější stav je v oblasti turistického ruchu; zde rovnovážný průsečík nabídky deviz a poptávky po devizách v důsledku nepružnosti a nízké konkurenceschopnosti domácí nabídky zboží a služeb leží v „převrácené“ části nabídkové křivky, kde její elasticita je menší než nula. Zavedení jednotného rovnovážného kursu (přibližně 40—45 CSK/1 USD) pro aktivní a pasivní cestovní ruch by bylo „zapláceno“ absolutním poklesem tvorby devizových zdrojů při současném výrazném snížení efektivity jejich tvorby. Celkový deficitní propad mezi nabídkou a poptávkou v kritickém bodě nabídkové křivky, kde se láme kladná elasticita v zápornou (18 CSK/1 USD), lze odhadnout na 4—5 mld. USD. Roční tvorba devizových zdrojů z aktivního cestovního ruchu činila v roce 1989 150 mil. USD. Krátkodobé řešení této nevýhodné tržní situace lze hledat v souboru administrativních opatření, která zahrnují diferencovaný kurs pro aktivní a pasivní cestovní ruch, povinnou minimální směnu, dolarizaci služeb, dvojí cenovou hladinu pro devizové tuzemce a cizozemce, aktivizaci celní politiky atd. Devizové zdroje unikající na černý trh je možné odčerpávat přes zvláštní turistický kurs, jehož úroveň však nesmí být výrazně nadhodnocena ve srovnání s černým kursem. Dnešní turistický kurs, který je nadhodnocen zhruba o 15 %, tuto úlohu plnit nemůže.

V oblasti obchodních plateb lze po zavedení úplné liberalizace zahraničního obchodu hodnotu jednotného rovnovážného kursu očekávat mezi 30—35 CSK/1 USD. Na rozdíl od turistického ruchu by tato devalvace zřejmě nevedla k absolutnímu poklesu tvorby devizových zdrojů, jelikož není bezprostředně cenotvorná. Exportující podnik bude devizovou cenu svého vývozu snižovat pouze v tom případě, pokud procentní pokles ceny bude menší než procentní růst fyzického množství vyváženého zboží. Mikroekonomické kritérium maximalizace zisku se v tomto případě shoduje s makroekonomickou podmínkou pro růst devizových zdrojů.

Momentální deficitní propad mezi nabídkou a poptávkou při kursu 20 CSK/1 USD (tzn. přibližně v bodě, kde se pružná část nabídkové křivky láme v nepružnou) lze odhadnout na 5 mld. USD při současné roční tvorbě 5,6 mld. USD. Při relativně nízké peněžní kapitálové síle našich podniků můžeme za hlavní příčinu tohoto deficitu považovat vysokou peněžní kupní sílu obyvatel-

stva, která není v potřebné výši kryta hmotnými statky na vnitřním spotřebitelském trhu. V oblasti zahraničního obchodu může tato kupní síla vystupovat jako devizová poptávka motivovaná importem spotřebního zboží nebo jako dodatečný kapitálový zdroj podniků aktivizovatelný emisí cenných papírů, jehož část bude opět vytvářet devizovou poptávku. Za těchto podmínek by k úplné liberalizaci zahraničního obchodu (resp. zavedení nekontrolované interní směnitelnosti československé koruny), k odstranění diferenciacně působících FENZO a k zavedení jednotného rovnovážného kursu došlo za cenu silných nákladových inflačních tlaků v důsledku korunového zdražení importu, ohrožení další ekonomické existence části čistě importních odvětví a jednostranné orientace konkurenceschopných exportérů na zahraniční trh, kde by dosahovali vyšší korunové rentability než na trhu vnitřním.

Za předpokladu, že nedojde k výraznému posílení kapitálové síly podnikového sektoru (například přes emisí cenných papírů státními podniky), lze alternativní řešení k úplné liberalizaci hledat v „kontrolované“ liberalizaci. Cílem kontroly by bylo prostřednictvím některých finančních nástrojů (importní cla) a administrativních nástrojů (kvantitativní kontingenty) omezit devizovou poptávku motivovanou dovozem spotřebního zboží. Tímto způsobem by mohla být omezena nadměrná devizová poptávka ze strany obyvatelstva, a to prostřednictvím podniků orientujících se na dovoz spotřebního zboží. Výsledný „kontrolovaný“ rovnovážný kurs obchodního trhu by pak mohl být na příjatečnější úrovni okolo 25 CSK/1 USD.

Vzhledem k nestejně úrovni rovnovážných kursů parciálních trhů nelze v závěrečné fázi sjednocování bez větších problémů zavést ani jednotný rovnovážný kurs globálního devizového trhu. Lze předpokládat, že tento kurs by byl podhodnocen ve vztahu k obchodnímu trhu a naopak nadhodnocen ve vztahu k turistickému trhu. Za této situace by byl nedostatek deviz na spotřebitelském turistickém trhu kompenzován přebytkovou nerovnováhou na trhu obchodním, což by vedlo ke snížení investičních devizových zdrojů a k celkovému zpomalení hospodářského růstu.

LITERATURA

- [1] BAKULE, V.: Mezinárodní finance. Praha, SPN 1983.
- [2] DURČÁKOVÁ, J.: Devizový kurs a finančně ekonomické nástroje ve vnějších vztazích chozrasčotní sféry. Praha, SPN 1988.
- [3] KINDLEBERGER, CH. P.: Světová ekonomika. Praha, Academia 1978.
- [4] MANDEL, M.: Rovnovážný devizový kurs. Finance a úvěr, 1989, č. 6.
- [5] MARHOUL, V.: Bude rušně v cestovním ruchu? Hospodářské noviny, 1987, č. 46.
- [6] NACHTIGAL, V.: Pokus o kvantifikaci agregátu hrubý domácí produkt ČSSR. Politická ekonomie, 1989, č. 6.
- [7] ONDRÁČEK, M.: Komparace vlivu různých forem centralizace čistého důchodu společnosti na ceny a cenové relace. Finance a úvěr, 1988, č. 2 — čtvrtletní příloha č. 1.
- [8] PAVELKA, F.: Krok k realitě. Hospodářské noviny, 1990, č. 2.
- [9] SUCHARDA, B.: Mezinárodní měnový fond. Praha, ČSOPK 1979.
- [10] ŠAGALOV, G. L.: Problémy optimálního plánování vnějších ekonomických vztahů. Praha, Academia 1976.
- [11] VOSTATEK, J.: Koncepce devizových kursů v přestavbě hospodářského mechanismu. Politická ekonomie, 1988, č. 2.
- [12] YEAGER, L. B.: International Monetary Relations. New York, Harper and Row 1966.
- [13] Dlouhodobý vývoj finančních ukazatelů ČSSR 1989. Praha, FMF 1989.
- [14] Annual Report on Exchange Restrictions. IMF, Washington, D. C. 1989.
- [15] Statistická ročenka ČSSR 1988. Praha, SNTL 1989.