

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

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vínohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

Milena HORČICOVÁ: Je těsné sepětí měn České a Slovenské republiky schůdné? 525

Christopher HEADY—Colin LAWSON: Klíčové otázky vlivu přímých a nepřímých daní na tržní ekonomiku 534

Mojmír HELÍSEK: Zahraniční zadluženost — definice a statistická evidence v publikacích mezinárodních organizací — 2. část 545

Finance a úvěr v zahraničí

Josef MERVART—Marie VAVREJNOVÁ: Srovnání daní důchodového typu — evropské země II 556

Recenze

Petr ZAHRADNÍK: Význam finančních inovací (ed.: Arnold Heertje) 570

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (3. část): ss. 25—40

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o autorských právech jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw—Hill, Inc.

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

© Federal Ministry of Finance

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

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

Milena HORČICOVÁ: Is the Close Linkage of the Czech and Slovak Republic Currencies Passable? 525

Christopher HEADY—Colin LAWSON: Key issues in the Impact of Direct and Indirect Taxes on a Market Economy 534

Mojmír HELÍSEK: Foreign Indebtedness — Definition and Statistical Records in the Publications of International Organizations 545

Finance and Credit Abroad

Josef MERVART—Marie VAVREJNOVÁ: Comparison of Income Type Taxes — European Countries II 556

Book Review

Petr ZAHRADNÍK: Meaning of Financial Innovations (ed. Arnold Heertje) 570

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part III): pp. 25—40

You can find all bibliographical data including particulars on copyright in part I of the series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw—Hill, Inc.

DT: 336.74; 339.738(437)

Je těsné sepětí měn České a Slovenské republiky schůdné?

Milena HORČICOVÁ*

ÚVOD

Soubor článků k aktuálním otázkám Evropského společenství, který byl nedávno v tomto časopise publikován, naznačil, že vytváření těsného měnového sepětí není ani mezi státy s vyspělou tržní ekonomikou procesem jednoduchým a jednoznačným. Události, které se odehrály na sklonku léta tohoto roku, to dramaticky potvrdily.

Shodou okolností se toto téma stalo ve stejném období vysoce aktuálním i pro Československo. V souvislosti s pravděpodobným vznikem dvou samostatných států z nynějšího Československa již v příštím roce nemohla jako jedna ze zásadních otázek nebyt nastolena otázka podoby budoucího vzájemného měnového uspořádání.

Vzhledem k tomu, že nové republiky by vznikly rozdělením dosud jednotné ekonomiky, zdá se logické, že nejvhodnější formou budoucích měnových vztahů by mělo být pokud možno co nejtěsnější spojení obou měn. Cílem článku je — na základě obecných poznatků o měnové unii, resp. jiném těsném spojení měn — posouzení průchodnosti tohoto řešení.

VÝCHODISKA ÚVAH O BUDOUCÍM MĚNOVÉM USPOŘÁDÁNÍ ČESKÉ A SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Při úvahách o optimálním budoucím uspořádání ekonomických vztahů mezi ČR a SR jde o nalezení takového systému spolupráce, resp. integrace, který by

* Ing. Milena Horčicová, CSc., pracovnice MF ČR

Příspěvek redakce obdržela 28. 9. 1992.

byl prospěšný pro obě republiky a neomezoval je v jejich představě o zaměření a obsahu hospodářské politiky. Plejáda konkrétních vztahů se svodně promítne do měny, resp. měn. Jádrem problému se tedy stává dohoda o měně, která implikuje množství dílčích dohod, resp. rozhodnutí i v otázkách konkrétní hospodářské politiky.

Optimální model spolupráce bychom měli hledat v oboru standardních, praxí ověřených transparentních řešení, která jsou obecně přijatelná i ve vztahu k zahraničí; měli bychom se tudíž vyvarovat experimentů. Pozitivním rysem je, že k utváření nových vztahů mezi ČR a SR se přistupuje v konsolidovaném prostředí (nikoliv pod tlakem hrozící ekonomické katastrofy a rozpadu hospodářství); na řešení těchto otázek je k dispozici určitá časová rezerva (včetně možnosti volit etapovitý postup s tím, že cílové řešení není nutné zavést již od počátku příštího roku). Nikoli zanedbatelným nárokem na řešení je, aby řešení bylo jednoduché a úsporné nejen při zavedení, ale i při dalším fungování.

Právě vzhledem k výše uvedené relativně výhodné situaci považuji za důležité, aby při vytváření nového měnového systému nepřevážil sklon automaticky aspirovat na nejvyšší formu měnových vazeb jenom proto, že by k tomu byla politická vůle. Tato nejvyšší forma implikuje těsný vztah, jenž je spojen se vzdáním se velké části suverenity. Současně je tato forma aplikovatelná pouze na ekonomiky, které mají nejen stejné zaměření hospodářské politiky, ale i podobnou výkonnost a další hospodářské a sociální atributy.

Uspořádání měnových vztahů mezi ČR a SR budou determinovat následující předpoklady (tyto předpoklady jsou rovnocenné, žádný z nich nelze ignorovat):

1. politická vůle obou stran,
2. určitý stupeň konvergence ekonomických úrovní obou republik (výkonnosti, produktivity práce, absorpční schopnosti ekonomik, elasticity nabídky a poptávky apod.),
3. stupeň konvergence hospodářských politik a ochota k jistému stupni harmonizace včetně případného postoupení kompetencí nadnárodním autoritám,
4. potřebná podobnost institucionálního a legislativního rámce utvářejícího tržní prostředí.

Výsledné měnové uspořádání by mělo, pokud jde o jeho charakter, respektovat následující rámec:

1. měnový mechanismus by měl minimalizovat přenos případné nestability z jedné ekonomiky do druhé;
2. měnový mechanismus by neměl vyvolávat komplikace ve vztahu ke třetím zemím, zejména pokud jde o dosavadní i perspektivní režim vůči konvertibilním měnám;
3. teoretické a ideově nejčistší řešení nemusí být nejvýhodnější z hlediska strategických zájmů obou republik (např. jedním z klíčových zájmů České republiky je neztratit slovenský trh);
4. výsledné řešení musí být srozumitelné a důvěryhodné, a to nejen z pohledu tuzemského obyvatelstva a podnikatelského sektoru, ale také z pohledu zahraničních investorů.

Uzavření příslušné dohody upravující vztahy mezi oběma republikami v měnové oblasti tedy musí předcházet vyjasnění si výhod a nevýhod toho kterého typu vzájemných měnových vazeb tak, aby nejen byla uzavřena dohoda smysluplná, ale i realizovatelná a kontrolovatelná.

VARIANTY MĚNOVÝCH REŽIMŮ

Teoreticky si můžeme představit řadu variant konkrétního uspořádání vazeb mezi měnami dvou samostatných států: od stavu, kdy tyto měny jsou mezi sebou nesměnitelné a vzájemné peněžní transakce se uskutečňují ve třetí měně, až po těsné sepětí obou měn v měnové unii. Inspiraci pro optimální uspořádání samozřejmě můžeme hledat jak v minulosti, tak — a to zejména — v současně fungujících systémech. Při hledání řešení však nemůžeme odhlédnout od výchozího stavu, tj. stavu, kdy československá koruna (a po svém případném vzniku koruna česká a koruna slovenská) je měnou nesměnitelnou (resp. je směnitelná jen v rámci vnitřní konvertibility) a nepodléhající bezprostřednímu dennímu kursovému „testu“ na mezinárodních devizových trzích. Dále nelze abstrahovat od toho, že finanční trh, resp. jeho rozvoj, je v České i ve Slovenské republice teprve ve svých počátcích. Tyto faktory mohou zásadním způsobem ovlivňovat funkceschopnost vzájemného měnového uspořádání.

V literatuře i v praxi se setkáváme s různou kategorizací měnových režimů. Pro potřeby našich úvah můžeme zvolit toto členění:

- A. měnová unie s jednou či dvěma měnami;
- B. dvě měny navzájem směnitelné a se stejným režimem směnitelnosti vůči třetím zemím:
 - pevný vzájemný kurs,
 - vzájemně pohyblivý kurs;
- C. dvě měny s režimem vzájemné vnitřní směnitelnosti;
- D. dvě měny navzájem nesměnitelné, peněžní transakce probíhají ve volně směnitelných měnách:
 - efektivní platby,
 - clearing.

V dalším textu se zaměřím na ty varianty, které představují těsnější spojení dvou měn a byly zejména v počátcích úvah, pokud jde o budoucí uspořádání měnových vztahů mezi Českou a Slovenskou republikou, uváděny nejčastěji. Můžeme je v podstatě zahrnout pod body A a B.

MĚNOVÁ UNIE

Jde o plnou monetární integraci ve smyslu kursovní unie nebo jednotné měny. Kursovní unie se vyznačuje tím, že devizové kurzy jsou neodvolatelně pevné, nepatří žádná rozpětí a existuje neodvolatelný příslib konvertibility a převoditelnosti. Liší se od jednotné měny tím, že národní znaky peněz a cedulové banky zůstávají zachovány.

Jak kursovní unie, tak jednotná měna mají tyto *atributy*:

- vzdání se měnové a kursové suverenity a suverenity v otázkách peněžnictví ve prospěch nadnárodní instituce (současné národní cedulové banky se dostanou vůči ní do podřízeného vztahu);
- centrální řízení emise peněz a úvěrové politiky platí pro celou měnovou oblast;
- existuje plná integrace bankovních a finančních trhů;
- devizové rezervy a odpovědnost za platební bilanci jsou společné;
- neexistují překážky volnému pohybu zboží, služeb, peněz a kapitálu;
- fiskální suverenita členů unie je omezená ve smyslu závazných pravidel roz-

počtové politiky, salda rozpočtového hospodaření a způsobů financování deficitu rozpočtu vnitřními i zahraničními zdroji;

- kompetitivní hospodářská politika (tj. politika na podporu konkurence a tržního prostředí) je jednotná;
- makroekonomické politiky členských států jsou koordinovány.

Měnová unie však *nevylučuje určité odlišnosti*:

- krátkodobě a ve vymezených hranicích jsou přijatelné rozdíly daňové a dotační politiky, protože prostředí bude přirozeně generovat jejich konvergenci;
- je přijatelná omezená míra divergence mzdové a sociální politiky, protože migrace lidí není v současných podmínkách příliš pružná;
- postup privatizace nemusí být nutně totožný, ale nesmí zpochybnit tržní orientaci ekonomiky;
- regionální politika je přípustná, avšak její financování musí být v souladu s rozpočtovými pravidly.

Přednosti a problémy měnové unie

Výhodou měnové unie je to, že klesnou náklady transakcí při přechodu přes hranice, zmizí rizika z pohybů kursů a mizí možnost deformace tržních vztahů svévolnou kursovou politikou. Odpadnou i pohyby kapitálu vycházející pouze z očekávání změn kursů. Tyto faktory ve společném trhu vytvoří příznivé podmínky pro směnu zboží a ovlivní tvorbu kapitálu a inovace. Kapitál může přecházet na ta místa, která přinášejí nejvyšší výnos a také největší přínos k hospodářskému blahobytu. Společný trh ve spojení s měnovou unií také činí obě země oproti monetárním zahraničním hospodářským poruchám méně zranitelné (stejný příliv kapitálu způsobí menší výkyvy kursů, stabilizace kursů přispívá k zmenšení spekulativních kapitálových toků). Za jinak nezměněných okolností je také menší pravděpodobnost, že některý ze států opustí společný měnový systém, neboť by to znamenalo náklady na racionalizaci vlastní měny.

Další podstatnou výhodou měnové unie je vytvoření většího celku, a tím i silnější mezinárodní prestiže (např. by to mohlo pozitivně ovlivnit členství v mezinárodních organizacích).

Stabilizační ekonomické funkce musejí být zajišťovány prostřednictvím společné měnové politiky. Musí být zajištěn volný peněžní a kapitálový styk nejen mezi oběma republikami, ale musí existovat i společná politika tohoto styku ve vztahu ke třetím zemím (aby nedocházelo k přesunu obchodu a deformacím kapitálových proudů ve styku s třetími zeměmi).

Monetární integrace však přinese výhody jen tehdy, bude-li podložena měnovou stabilitou tohoto seskupení. Pouhé sladění záměrů, které vede ke schvalování měnové politiky, by patriční efekt nepřineslo.

Měnovou stabilitu lze zajistit nejen přímo — fixováním hodnoty měnové jednotky —, ale také nepřímo — stanovením množství peněz (fixací masy peněz). To samo o sobě by sice bylo možné zajistit i decentralizovaně, nikoli však při současné stabilitě vzájemných kursů. V decentralizovaném systému by v případě stejné přírůstkové sazby peněžní masy v obou republikách nebyla možná stabilita kursu: rozdílné přírůstkové sazby produktu a jiné reálné posuny by si vyžadovaly změny kursu. Měly by totiž za následek rozdílný vývoj peněžní poptávky.

Vzdání se národní kompetence v měnové oblasti a při stanovení kursů představuje významné omezení suverenity. Při vytvoření měnové unie je nutné počítat s tím, že v žádném případě nelze zhoršenou mezinárodní konkurenceschopnost podniků jedné země vyrovnávat devalvací měny. Nebyla by tedy možná politika

dosažení požadované zaměstnanosti stimulací vývozu a zvyšováním dovozních cen.

V měnové unii je vyloučeno financování schodku státního rozpočtu přes národní tvorbu (kreaci) peněz. Monetární integrace předpokládá, že si obě republiky obstarají potřebné prostředky ke krytí rozpočtových schodků na kapitálovém trhu. To samo o sobě však není podmínka dostačující. Musí existovat i závazek jednotlivých rozpočtů nepřekročit určitou výši deficitu; jinak hrozí, že deficitní rozpočty budou odčerpávat prostředky finančního trhu na celém území unie, tedy i v té její části, kde rozpočet deficit nevykazuje. V měnové unii neexistuje možnost v případě neúnosně narůstajícího státního zadlužení náhle snížit jeho reálnou hodnotu pomocí národní měnové politiky (která vytlačí cenovou úroveň nahoru a vnější cenu vlastní měny dolů). To, že se musí dluh umořovat a úroky platit penězi, které je třeba někde získat, je rozhodující moment disciplinovanosti: vytváří neformální konvergenční tlak na solidní počínání.

V měnové unii se pro republiky zužuje prostor pro vlastní cestu finančního řízení, což se týká především dlouhodobých trvalých opatření (nevyklučuje to krátkodobé odchylky od solidního, dlouhodobého kursu).

K měnové unii patří solidarita společenství v tom smyslu, že pro jednotlivou zemi neexistuje omezení vycházející z platební bilance, tedy žádný problém zahraniční hospodářské nerovnováhy. Tyto problémy existují jen pro měnovou unii jako celek. Za následky negativní bilance výkonů v důsledku expanzivní finanční politiky nenese důsledky jednotlivá republika.

Měnová unie nevyklučuje možnost, že některá z republik připustí po určité dobu vyšší úvěrové zadlužení, pokud ovšem nedosáhne hranice své úvěruschopnosti.

V měnové unii je soutěž v úrovni a struktuře dotací státu i odvodových pravidel krátkodobě možná. Předpokládají se však přiměřená pravidla soutěže, především přísný zákaz selektivních dotací. Tento postup nesmí rovněž mít negativní implikace ve smyslu zhoršení přípustné výše fiskálního deficitu.

Předpokladem fungující měnové unie je, aby tlak na disciplínu na jedné straně a zespolečenštění rizik, jež vyplývají z platební bilance, na druhé straně byly v každé z republik v rovnováze. Na stabilitu orientovaná republika musí mít důvody k předpokladu, že ani druhá republika nemá v úmyslu v těžkých časech nebo pro partikulární zájmy jít cestou nesolidní finanční politiky. Ta by v důsledku trvalého negativního působení na platební bilanci unie vyvolala enormní tlak na společnou centrální banku, aby buď použila devizové rezervy unie, nebo hledala východisko v inflační měnové politice.

Potřeba solidarity v měnové unii je naplněna zespolečenštěním rizik vyplývajících z platební bilance. Další finanční vyrovnání si nevyžaduje. Není ani zapotřebí, aby byla opuštěna formální finančněpolitická autonomie ve prospěch nadnárodní koordinace. Vzájemná spolupráce příslušných národních instancí je nutná, je to však jen spolupráce autonomních, konečně odpovědných instancí. Základní pravidla pro měnovou unii jsou jasná: plná objektivizace emise peněz a plná vlastní odpovědnost za národní finanční politiku, tj. žádné společné ručení za autonomní rozhodnutí. Jednotlivé republiky musejí být ochotné pravidla na této bázi akceptovat.

Měnová unie sice nevyžaduje tak rozsáhlou formální harmonizaci mzdové a sociální politiky jako společná finanční politika, obě politiky se však dostávají do soutěže a stávají se účinnými jak pro příslušnou republiku, tak pro unii jako celek.

Zajištění nezávislosti nadnárodní centrální banky a její ničím neomezovaná funkce ve smyslu zabezpečení stabilní hodnoty peněz vyžaduje odpoutat se od dílčích zájmů jednotlivých republik.

Pro případné vytvoření měnové unie mají Česká a Slovenská republika v této chvíli zdánlivě velkou šanci. Ve výchozím bodě totiž existuje jednotná ekonomika (na rozdíl od zemí ES). Považuji však za důležité podtrhnout, že tato výhoda je na druhé straně komplikována závažnými odchylkami od obecných předpokladů, jež podmiňují fungování měnové unie. Je to zejména:

- dosavadní nerozvinutost skutečně tržních vztahů, a to v obou republikách (je tedy iluzorní spoléhat se na automatické tržní sladování finanční, mzdové, sociální a cenové politiky; místo toho by musel nastoupit systém koordinačních a harmonizačních dohod);
- značná citlivost na suverenitu republik a orientace na vlastní zájmy jednotlivých republik, kdy v podstatě chybí i takový „integrující faktor“, jako je propojenost zájmů nadnárodních společností (je tedy problematická ochota ke vzdání se suverenity v tak zásadní otázce, jako je měna).

Pro fungování měnové unie jsou v tuto chvíli — tedy ve fázi před rozdělením ekonomik — splněny ekonomické podmínky. Můžeme však důvodně pochybovat o tom, že tyto podmínky budou zachovány i v dalším období, po rozdělení státu — zejména jde o ochotu slovenské strany přijmout omezení ekonomické suverenity, o schopnost slovenské ekonomiky udržet krok s ekonomikou českou i o ochotu obou stran udržet podobný tržní rámec.

Vzhledem k náročnosti vytvoření a fungování měnové unie obecně, jakož i vzhledem ke komplikujícím faktorům, které se konkrétně vyskytují, mám o průchodnosti zavedení fungující měnové unie mezi ČR a SR pochybnosti. Při nedodržení nutných atributů by tento měnový systém nefungoval a došlo by ke ztrátě důvěryhodnosti smluvních stran ve vztahu k domácí veřejnosti i k zahraničí.

SYSTEM DVOU NAVZÁJEM SMĚNITELNÝCH MĚN SE STEJNÝM REŽIMEM SMĚNITELNOSTI K MĚNÁM TŘETÍM

System s pevným vzájemným kursem

Tento systém je pojetí, které se v oblasti kursu blíží Evropskému měnovému systému nebo původním Brettonwoodským dohodám. Klíčovou charakteristikou je v tomto případě vzájemná směnitelnost ve vymezeném rozsahu transakcí a pevnost kursu. To implikuje *prakticky stejné požadavky* jako u měnové unie *s těmito rozdíly*:

- není nutná nadnárodní měnová autorita, ale měnová suverenita republik je rovněž silně omezena;
- devizové rezervy nemusejí být nezbytně společné, ale musí existovat režim intervence devizového kursu, což předpokládá udržovat rezervy v partnerské měně;
- jedna měna hraje vedoucí úlohu a druhá ji sleduje (tedy měnové politiky jsou konvergentní, vedoucí měna determinuje měnovou politiku u měny partnerské);
- není nutná plná integrace bankovních a finančních trhů, ale je zde vysoká míra vzájemné otevřenosti a společná politika vůči třetím zemím;
- volný pohyb zboží a služeb, poměrně liberální pravidla pro pohyb kapitálu;

— autonomní fiskální politiky, které ovšem musejí respektovat určitá omezení daná měnovou a kursovou koordinací.

Odlišnosti mezi hospodářskými politikami mohou být v podstatě tytéž jako v případě měnové unie, ale s větší mírou volnosti v rozdílech ve vývoji makroekonomických ukazatelů.

Přednosti a úskalí systému s pevným vzájemným kursem

V systému pevných kursů se může realizovat mnoho výhod jedné měnové oblasti. Přitom měna zůstává v národní kompetenci. Existují nadále národní měny, devizový kurs mezi nimi je principiálně fixován, zůstává však výhrada možné změny. Devizovými rezervami disponuje každá republika sama. Je ovšem nutné vytvořit určitý režim na podporu pevného vzájemného kursu.

Z republikové příslušnosti pro měnovou politiku a s tím související možnosti změny kursu vyvstává problém, že pro toto společenství zemí spojených v systému pevného kursu musí hrát jedna měna úlohu měny řídicí (vedoucí) měny. Tato měna představuje současně pouto systému, a sice ve vztahu jednotlivých měn navenek i mezi sebou.

Uvnitř společenství republik určuje uskutečňovaná stabilizační politika země této „kotevní měny“, při jakém tempu monetární expanze, tj. při jakém procentu (výši) inflace, se bude projevovat neformální tlak ke koordinaci národních peněžních politik, jenž vyplývá z příslibu udržovat měnové kursy stabilní. Druhá republika je nucena — pokud chce udržovat kurs své měny ke „kotevní měně“ — stabilizační kurs vedoucí země ve značné míře sledovat.

Systém pevných kursů je vystaven riziku, že jednotlivé republiky nepřisoudí politice stability takový význam, který si cíl kursové stability vyžaduje. Dochází k pohybu kapitálu, který vyvolává tlak na slabší měnu k znehodnocení. Dříve nebo později se stane přízpůsobení devizového kursu nezbytným. Může dojít i k vystoupení z tohoto kursového svazku.

Ocenění možnosti vytvoření režimu pevného kursu mezi měnami České a Slovenské republiky

Za problém pro fungování režimu pevného kursu mezi českou a slovenskou měnou považují:

- výrazné omezení ekonomické suverenity smluvních stran, které by se výrazněji dotklo Slovenské republiky, neboť Česká republika by zřejmě prosazovala svoji měnu jako měnu vedoucí;
- technickou průchodnost, tj. schopnost obou stran vytvořit v krátké době fungující devizový trh, který by umožňoval spuštění mechanismů, jež stabilizují kurs, tedy odpovídajícího režimu intervence.

Systém vzájemné směnitelnosti s pevnými kursy odstraňuje některé politické překážky (tj. vzdávání se formální suverenity v měnových otázkách — ekonomiky je suverena omezena značně). Na druhé straně však stále platí teze o pravděpodobném rozdílném ekonomickém vývoji a vývoji tržního prostředí v obou republikách po rozdělení a z toho vyplývající implikace pro možnost tento systém v delším časovém období udržet. Proto jej nepovažují v tuto chvíli za dostatečně perspektivní a stabilní.

Systém se vzájemně pohyblivým kurzem

Jde o systém jakéhosi „vnitřního“ floatingu vzájemně směnitelných měn v podmínkách jejich externí nesměnitelnosti. Jeho základními *atributy* jsou:

- měnová suverenita republik;
- národní měny jsou mezi sebou směnitelné, avšak kurs není pevně fixován a není zde závazek udržovat jej na určité stanovené úrovni. Obě republiky se mohou dohodnout, zda vzájemný kurs nechají zcela pohyblivý, či zda budou usilovat o pohyb pouze v rámci užšího koridoru, nebo o jinou formu jeho stabilizace;
- devizové rezervy jsou v dispozici té které republiky; je nutné udržovat rezervy v partnerské měně;
- koordinace hospodářské politiky je volnější než v obou předchozích režimech.

Systém připouští poměrnou volnost, neboť jeho fungování nenarušují ani tyto případné významné *odlišnosti*:

- není nutný volný pohyb kapitálu;
- není nezbytně nutná integrace bankovních a finančních trhů;
- není nutná totožná makroekonomická, finanční a rozpočtová politika, ale předpokladem je jejich jistá harmonizace;
- není nutná totožná mzdová a sociální politika, ale opět je předpokladem jistá harmonizace.

Možnosti a omezení systému vzájemně pohyblivých kursů

Tento režim se zdá být velmi lákavý, ale je velmi náročný v tom směru, že je nutné vytvořit mechanismus vlastního kursového pohybu, tedy jakýsi vnitřní devizový trh obou měn, neboť měny nejsou kótovány mezinárodně.

V tomto systému na jedné straně vzniká prostor pro značnou autonomnost hospodářské, finanční a měnové politiky, neboť zde není příslib udržovat stabilitu vzájemného kursu; na druhé straně (přihlédneme-li k faktu, že jde o vzájemnou směnitelnost dvou měn, které ale ve vztahu ke třetím měnám směnitelné nejsou nebo jsou směnitelné jen omezeně) to však vyžaduje — při decentralizaci kreace peněz — pružné reakce kursové politiky na případný rozdílný vývoj ekonomických veličin v té které republice. Pokud by se tyto změny do vzájemného kursu nepromítaly (a v případě externí nesměnitelnosti těchto měn by zde nebyl vnější tržní tlak), vedlo by to k přelévání negativních jevů (zejména inflace, spekulativních přesunů kapitálu apod.) na území republiky s lepšimi ekonomickými parametry.

V případě, že by existovala určitá forma externí směnitelnosti obou měn, vedlo by nedodržení pružného přizpůsobování devizového kursu mezi republikami k možnosti úniku devizových rezerv republiky se silnější měnou.

Ocenění možnosti fungování systému pohyblivého kursu mezi měnami České a Slovenské republiky

Problém uplatnění režimu založeného na výše uvedeném typu floatingu je podle mého názoru následující:

Floatingu se pouze zdánlivě jeví jako ideální nástroj pro řešení toho základního, co lze čekat po rozdělení ekonomik, tj. pro neutralizaci výkyvů v ekonomickém

vývoji obou stran a přelivu negativních jevů a finanční nerovnováhy do partnerské ekonomiky.

Tato přednost floatingu je však v konkrétním případě ČR a SR skutečně jen zdánlivá, a to z toho důvodu, že obecně mají možnosti vyrovnávat nesoulad ekonomik kusem určité hranice (nelze řešit zásadní rozdíly, floating je nástroj pro marginální pohyby) a že tyto obecné hranice budou v případě ČR a SR zřejmě značně překonány. Navíc by zde docházelo ke kombinaci s tím faktem, že by šlo o režim pouze mezi dvěma měnami, k tomu navíc na pozadí tržně nehotových ekonomik s omezenou poptávkovou a nabídkovou pružností. To je další omezující a komplikující faktor pro použití tohoto režimu.

Vnitřní floating vzájemně směnitelných měn v podmínkách jejich externí nesměnitelnosti je velmi nestandardní. Pro komplikovanost jeho udržování na jedné straně, která by nebyla vyvažována přínosy z jeho existence na straně druhé, jej jako režim budoucích vzájemných vztahů měn České republiky a Slovenské republiky nepovažují za únosný.

* * *

Rozhodnutí o způsobu uspořádání vzájemných měnových vazeb mezi dvěma ekonomikami, které mají vzniknout z původně jednotné ekonomiky, není jednoduché. Zdá se však, že zdánlivě výhodné navázání na jednotnou měnu podmiňuje takový stupeň koordinace hospodářské a finanční politiky, který v nejbližší době mezi Českou republikou a Slovenskou republikou předpokládat nelze. Racionálnějším řešením se proto zdá existence dvou samostatných nezávislých měn.

LITERATURA

Aktuální otázky Evropského společenství. Finance a úvěr, 1992, č. 8 — čtvrtletní příloha č. 3.

Evropský měnový řád. (Dobrozdání vědecké rady při ministerstvu hospodářství SRN.) Informace č. 9/1989. (vyd.: FMF — studijně-výzkumné centrum, Praha)

Evropský vnitřní trh. (Překladový výtah. The Economist, 1988, July 9.) Materiály č. 1/1989. (vyd.: FMF — studijně-výzkumné centrum, Praha)

Uskutečnění vnitřního trhu. (Bílá kniha Komise Evropské rady.) Informace č. 1/1989. (vyd.: FMF — studijně-výzkumné centrum, Praha)

Zpráva o ekonomické a měnové unii v Evropském společenství (Delorova zpráva). Studijní materiál č. 5/1990. (vyd.: FMF — studijně-výzkumné centrum, Praha)

SUMMARY

Is the Close Linkage of the Czech and Slovak Republic Currencies Passable?

This article aims to judge — on the base of general knowledge about the monetary union or any other currency linkage — the feasibility of linkage of currencies of the two republics which will apparently come to existence from the beginning of the next year in Czechoslovakia.

The introduction deals with bases for consideration concerning the future monetary setting of the Czech and Slovak republics. Further parts of this article are devoted to working