

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 I.
ЧСФР

Телефон: 26 43 51

Главный редактор: Иван Коچارник

OBSAH

Prom. mat. V. RUDLOVČÁK, CSc.: Cenová regulace jako prostředek snížení nákladů transformace čs. hospodářství 793

Ekonomická reforma

Dr. J. DANĚČEK: Předpoklady a podmínky pro obnovu úlohy směnečného úvěru v průběhu ekonomické reformy 796

Ing. J. JONÁŠ — Ing. A. BULÍŘ — Ing. M. KEROUŠ: Makroekonomická politika v období privatizace — náčrt základních problémů 800

Diskuse

Ing. B. DYBOVÁ, CSc.: Připravovaný nový systém financování v sociálním zabezpečení 826

Poznámky a zkušenosti

Ing. K. SLADOVNÍK: Zdaňování ekologicky závadných výrobků 833

Finance a úvěr v zahraničí

Doc. dr. G. KOŁODKO: Polská hyperinflace a stabilizace v období 1980 až 1990 837

СОДЕРЖАНИЕ

В. РУДЛОВЧАК: Регулирование цен в качестве инструмента снижения затрат на трансформацию чехословацкой экономики 793

Экономическая реформа

И. ДАНЕЧЕК: Предпосылки и условия для восстановления роли вексельного кредита в ходе экономической реформы 796

И. ИОНАШ — А. БУЛИРЖ — М. КЕРОУШ: Макроэкономическая политика в период приватизации — очерк основных проблем 800

Дискуссия

Б. ДЫБОВА: Подготавливаемая новая система финансирования в сфере социального обеспечения 826

Заметки и обмен опытом

К. СЛАДОВНИК: Налогообложение по экологически дефектной продукции 833

Финансы и кредит за рубежом

Г. КОЛОДКО: Польская гиперинфляция в период 1989-1990 гг. 837

REDAKČNÍ RADA: ing. Belo Bosák, CSc., ing. Aleš Bulíř, ing. Václav Formánek, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Milan Jurčeka, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klapal, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Jozef Kučerák, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Kamil Mikulič, CSc., prom. mat. Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Ivan Svitek, ing. Stanislav Šourek, prof. ing. Miroslav Tuček, CSc., ing. Vladimír Valach, ing. Anton Vavro, CSc., ing. Jan Velek, doc. ing. Karol Vlachynský, CSc., ing. Jan Vrba, ing. Jaromír Zahradník

DT: 336.748.12 (438)

Polská hyperinflace a stabilizace v období 1989 - 1990 (1)

Doc. dr. Grzegorz W. KOŁODKO

Inflační proces v Polsku ve druhé polovině osmdesátých let stále sílil. Jeho charakteristickým znakem byl paralelní výskyt cenové inflace a deficitu. V druhé polovině roku 1989 došlo již téměř k hyperinflaci. Ekonomická situace byla krajně nevyvážená, objevila se recese, rostl zahraniční dluh. Za této situace byl po politickém zlomu v létě 1989 připraven další hospodářský program sledující dva základní směry: prvním je radikální zrychlení již dříve zahájených institucionálních přeměn tržní povahy, druhým směrem je radikální změna hospodářské politiky zdůrazňující její fiskální a monetární nástroje.

Na tomto podkladě byl vypracován polský stabilizační program ortodoxního charakteru, který získal podporu Mezinárodního měnového fondu. K jeho realizaci se přistoupilo — po několikaměsíční přípravě — počátkem roku 1990. Tato práce rozebírá některé procesy, jež vedly k přípravě programu, jeho zásady a dosavadní efekty. Ty jsou spíše nepříznivé. Nadále se udržuje vysoká míra inflace. Dříve dominující dilema inflace/deficit nahradilo dilema inflace/recese. To představuje největší nebezpečí pro úspěch stabilizačního „balíku“; proto práce poukazuje na nezbytné zaměření a způsoby modifikace stabilizační politiky v budoucnu.

Zdroje hyperinflace v Polsku

Inflační proces v letech osmdesátých

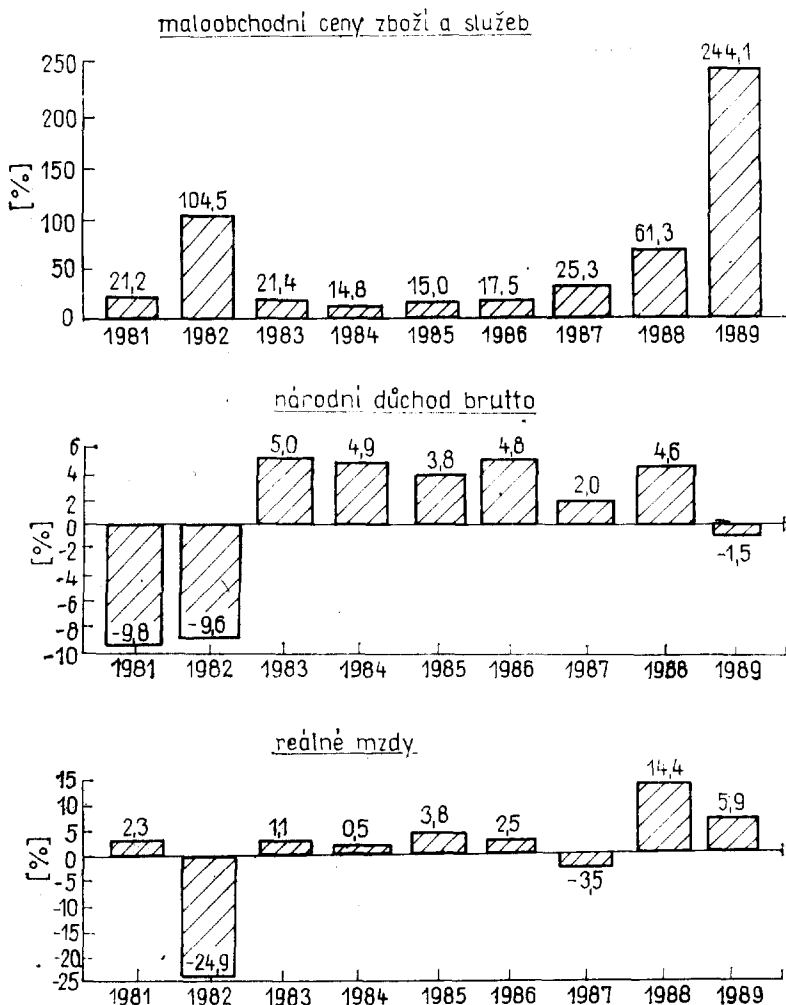
Počátky intenzifikace inflačního procesu v Polsku sahají až do poloviny sedmdesátých let. Neefektivní hospodářská soustava a chybná politika na jedné straně, jakož i vnější cenové šoky na straně druhé vedly k stále větší intenzifikaci jak nákladové, tak poptávkové inflace. Do konce této dekády však míra inflace nepřekračovala jednocifernou úroveň.

[1] Příspěvek přednesl autor jako referát na vědecké konferenci o finanční politice, nerovnováze a stabilizaci konané v květnu 1990 ve Wilze. Autor působí ve Varšavě na vysoké ekonomické škole — SGPIŚ — a je ředitelem varšavského Institutu financí.

K výraznému zrychlení inflace dochází od léta 1980, což souvisí se současným dynamickým růstem mezd a ekonomickou krizí. Ke zvlášť vysoké inflaci došlo v roce 1982, v dalším období se její míra postupně redukovala a v roce 1985 se snížila pod 15 %. Je třeba zdůraznit, že období po roce 1982 do let 1985/86 se vyznačuje relativně vysokou hospodářskou dynamikou, ke které však došlo po krizovém zhroucení v letech 1979—1982, kdy se hrubý národní produkt [GNP] na hlavu snížil téměř o třetinu.

Ve druhé polovině osmdesátých let se však inflační proces opětovně zrychlil. Míra cenové (otevřeně) inflace vzrostla z 15 % v roce 1985 na 61 % v roce 1988. Zároveň slábla hospodářská dynamika. Tendence obou těchto negativních procesů byly stále silnější, což se ukázalo zejména v roce 1989 (viz graf č. 1). Mimo jiné na tomto podkladě také narůstala vlna nespokojenosti ve společnosti, což vedlo již nejen ke změně vlády — jak se to stalo v září 1988 —, nýbrž i k zásadním institucionálním a politickým přeměnám v létě a na podzim roku 1989.

Graf č. 1



V osmdesátých letech je tedy možné v polské inflaci odlišit z hlediska dynamiky procesu cenové inflace několik zvláštních období. Prvním z nich je období od léta 1980 do konce roku 1981. Potom dochází ke skoku v růstu cen v únoru 1982 a jeho následkům v průběhu celého tohoto roku. Dále během let 1983—1985 dochází k postupné redukci míry inflace a nato v letech 1986 až do poloviny roku 1989 pozorujeme její opětovnou dynamizaci (2).

Nezdařené pokusy o stabilizaci

Během celé minulé dekády bylo podniknuto mnoho pokusů o stabilizaci. Nejvýraznější z nich byla reforma z roku 1982, která vyvolala mimo jiné snížení reálných mezd téměř o 25 %. Celková úroveň cen se skokem zvýšila o více než 100 %, načež došlo k určitému přizpůsobování — hlavně ve sféře poptávky domácností, reálného snížení peněžních fondů v sektoru domácností a omezení nadměrné kupní síly podniků. Zároveň se od srpna podařilo — po drastickém zlomu v důsledku nabídkových bariér v předchozích měsících — znovu dosáhnout růstové tendence výroby. Ekonomika se vrátila na cestu růstu a zároveň byl zahájen proces redukování míry inflace.

V polovině osmdesátých let se však reformy zpomalovaly. Institucionální změny byly nedostatečné a nedůsledně realizované. Opětovně vzrostla hospodářská nerovnováha, objevily se další proinflační faktory (zvláště od roku 1982 stálý přebytek obchodní bilance), klesla společenská podpora reformy. Uhasínala i hospodářská dynamika, což vedlo již od května 1989 k *recesí* (ačkoli v rámci celého roku byl ještě pokles průmyslové výroby minimální).

Na tomto základě došlo k jednotlivým pokusům o stabilizaci a antinflační opatření. Jmenovitě na podzim 1987 byl vypracován Vládní program realizace II. etapy hospodářské reformy a Program posílení měny. Zejména Program posílení měny měl povahu stabilizačního „balíku“. Nebyl však plně kompatibilní s prvním z těchto programů, který se zaměřoval hlavně na institucionální přeměny. Nedostatečná koordinace obou těchto plánů a zejména potřeba s kompenzačním blokováním růstu mezd při růstu cen způsobily, že nedůsledné pokusy stabilizačních akcí se nezdařily. Inflace plánovaná ke konci roku 1988 na 44,5 % ve skutečnosti překročila úroveň 81 %. Prohluboval se také stav deficitu. Přitom se nadále snižovala dynamika výroby a neustále narůstal zahraniční dluh.

Syndrom shortageflation

Specifickým znakem inflace v socialistickém (centrálně plánovaném — pozn. překl.) hospodářství je její dualita. Spočívá v současném výskytu otevřené a potlačené inflace. Pokud první se projevuje růstem celkové úrovně cen, typickým pro tržní hospodářství, pak druhá se projevuje deficitem, typickým pro socialistické hospodářství. Tento jev — nazvaný *shortageflation* [9] — má určité implikace pro stabilizační politiku; v jejím rámci je totiž třeba vyřešit nejen otázku stabilizace úrovně cen, ale také eliminovat deficit. Je to tedy případ složitější než v tržním hospodářství, kde se zpravidla deficit nevyskytuje.

Syndrom *shortageflation* je možné chápat dvojím způsobem.

[2] Literatura o inflaci v socialistickém hospodářství je stále bohatší. Viz mimo jiné Winiecki (1986), Kolodko (1987), Rosati a Michalski (1989), Rutkowski [19] a [18]. Z literatury v anglickém jazyce stojí za zmínku především práce [11].

Za prvé, se zde vnučuje určitá analogie s alternativou inflace-nezaměstnanost popisovanou Phillipsovou křivkou. V případě centrálně plánovaného hospodářství — s plnou zaměstnaností — se podobné dilema týká možnosti (a případného rozsahu) volby mezi otevřenou a potlačenou inflací, tj. mezi rozsahem růstu cen a objemem deficitu. Alternativa tohoto typu se však vyskytuje jen pro krátké období a pro jednotlivé dílčí trhy. V delším období a v makroekonomickém měřítku se totiž deficit reprodukuje v stále vyšší úrovni nákladů, důchodů a cen. Zablokování tohoto specifického procesu reprodukce vyžaduje určité institucionální změny (zavedení trhu do ekonomiky a re-monetarizaci ekonomických vztahů), jakož i příslušné změny hospodářské politiky, jež spočívají hlavně v přesunu důrazu od cenově-důchodové politiky (jde zde také o její liberalizaci) směrem k tvrdé fiskální a monetární politice [5].

Za druhé, syndrom shortageflation je třeba interpretovat jako proces současně intenzifikace cenové a potlačené inflace. V důsledku podpory měkkých rozpočtových bariér vůči hospodářským subjektům (zvláště vůči sektoru podniků) roste zároveň deficit a zrychluje se cenová inflace. Procesy tohoto typu jsou charakteristickým znakem inflace ve druhé polovině osmdesátých let ve většině „socialistických“ zemí, včetně Číny a Sovětského svazu.

V Polsku lze právě takový proces výrazně pozorovat po roce 1985: roste míra cenové inflace (z 15 % v roce 1985 na 244 % v roce 1989) a zároveň se zvětšuje deficit. Tento zdánlivý paradox se dá snadno vysvětlit, všimneme-li si diferencované dynamiky nominálních a reálných proudů. Při stále nižším tempu růstu (a v roce 1989 již dokonce absolutním snížením) výroby a nabídky totiž neustále — s výjimkou roku 1987 — rostou rychleji nominální důchody (zvláště mzdy) než úroveň cen. Tváří v tvář neexistenci kapitálového trhu, a tedy i možnosti absorpce proudu přebytečné poptávky tímto trhem se prohlubuje stav nerovnováhy — přes stále rychlejší růst cen.

Zde uvedený syndrom shortageflation samozřejmě nelze interpretovat tak, že hospodářská politika má možnost libovolně manipulovat střídavě mírou cenové a fondové inflace a rozhodnout se jednou pro větší drahotu, jindy pro větší deficit se všemi důsledky ve síře alokace zboží, kapitálu a pracovní síly. Na druhé straně však určité možnosti regulace vzájemných proporcí mezi potlačenou a otevřenou inflací zde vždy byly. Nesprávná politika v této oblasti však nakonec vedla — následkem existujících systémových a strukturálních podmínek — k narůstání obou forem inflačních jevů.

Indukovaná hyperinflace

Zdroje hyperinflace [3] v Polsku narůstaly již od počátku roku 1988. Inflace se výrazně zrychlila v důsledku tzv. cenově-důchodové operace z února 1988. Tato operace měla usnadnit uskutečnění Realizačního programu II. etapy hospodářské reformy. To se však nestalo. Místo zamýšleného snížení průměrné úrovně reálných mezd o cca 5–6 % vzrostly tyto mzdy o cca 13 % při

[3] Užití termínu *hyperinflace* v kontextu polské inflace 1989/90 je diskutabilní. Trvala totiž jen sedm měsíců a dosáhla v tomto období průměrně měsíčně necelých 40 %, což dává cca 5500 % ročně. Dornbusch [3] by to nazval megainflací. Cagan [2] se domnívá — za použití velmi formálních kritérií —, že hyperinflace je proces trvalého růstu cen překračujícího 50 % (proč ne právě 40 %?) v každém měsíci. Zdolání hyperinflace však podle Cagana vyžaduje snížit inflaci pod 50 % měsíčně po nejméně celý příští rok. V kontextu těchto poznámek však navrhuji používat zde termín hyperinflace a zároveň pamatovat na to, že v Polsku neměla indukovanou povahu (což dále prokazují) a z toho vyplývá její prudkost, nepravidelnost (od 17,7 % v prosinci roku 1989 po 78,6 % v lednu 1990) a krátkodobost.

minimálním přírůstkem nabídky v reálném vyjádření. To vyvolalo další destabilizaci a vydatně posílilo působení mechanismů poptávkové a nákladové inflace (nadměrný růst mzdových nákladů). Cenová inflace se výrazně zrychlila; zároveň narůstal i deficit. Vláda přitom začínala stále více ztrácet kontrolu nad průběhem inflačního procesu.

Druhým silným impulsem směrem k hyperinflaci bylo rychlé zhoršování situace ve státním rozpočtu, mimo jiné v důsledku zvýšení výkupních cen zemědělských plodin se zpětnou platností. Toto evidentně chybné rozhodnutí bylo diktováno hlavně politickými důvody — ostatně jako mnohá ekonomická řešení v Polsku —, což vydatně přispělo k zesílení inflace. Stav nerovnováhy rozpočtu se v roce 1989 výrazně prohluboval — z mnoha důvodů (viz Zpráva o finanční situaci státu v roce 1989) — [13]. Nadměrně rostly inflační výdaje rozpočtu, zvláště na dotace do stále ztrátovější výroby ve státním sektoru. Na druhé straně — v důsledku uplatnění chybných systémových řešení, jakož i nízké fiskální disciplíny — byly rozpočtové příjmy (v reálných kategoriích) nižší než plánované. V polovině roku 1989 se státní rozpočet téměř zhroutil.

O polské hyperinflaci bylo v podstatě rozhodnuto dvěma opatřeními zavedenými v důsledku ujednání u „kulatého stolu“ [6]. Jedná se zde zejména o nepřipravenost k tzv. ztržnění zemědělství (srpen 1989), jakož i o všeobecnou soustavu indexace mezd a jiných důchodů vnučenou Solidaritou z politických důvodů. Ztržnění zemědělství spočívalo v podstatě výlučně v liberalizaci maloobchodních cen a přírůstek u potravin bez nezbytných demonopolizačních opatření ve sféře zásobování zemědělství a prodeje zemědělských výrobků. Tato operace přispěla rozhodující měrou k růstu cen v srpnu o téměř 40 % ve srovnání s červencem. K takto zrychlenému procesu cenové inflace se připojily následky plné indexace, které mimořádně silně působily na mzdovou inflaci a proud běžné poptávky. První korektury chybného a zhoubného systému indexace byly provedeny již krátce po převzetí moci Solidaritou.

Kromě těchto — a některých dalších — příčin hyperinflace, které je možné definovat jako technické, se objevila také širší podmíněnost. Je totiž možné se domnívat, že hyperinflační cesta byla zvolena záměrně a stály za tím tyto důvody:

1. přesvědčení, že strádání vyvolané hyperinflací pozitivně ovlivní ochotu společnosti nést neodvratné náklady šokové stabilizační terapie;

2. víra, že cesta z hyperinflace je — za určitých podmínek, které jako by byly v Polsku splněny — relativně snazší než z pádivé inflace, která je doprovázena deficitem;

3. hyperinflace měla usnadnit (a tak se také stalo) znehodnocení peněžních fondů nahromaděných hospodářskými subjekty — zejména domácnostmi —, protože vyvolávaly nadměrnou labilitu v ekonomice;

4. bylo odůvodněné přesvědčení, že za podmínek hyperinflace bude snáze možné snížit úroveň reálných důchodů domácností, ačkoli realizace tohoto zámeru vypadala v jednotlivých měsících různě;

5. hyperinflace — po učinění zadost postačujícím podmínkám pro její vznik, jež jsme dříve označili jako technické — byla záměrnou volbou na přechodné období vzhledem k zaměření systémových přeměn směřujících k trhu. Při této příležitosti bylo totiž možné zahájit nezbytné institucionální změny, jakož i uplatnit tržní variantu hospodářské politiky, jež by v jiném případě byly když ne nemožné, tak nesrovnatelně obtížnější. Jde zde hlavně o omezení míry dotací a redistribuce prostřednictvím státního rozpočtu, zavedení částečné směnitelnosti měny, zavedení prvků kapitálového trhu a trhu práce, zahájení procesu privatizace aj.

Shrneme-li uvedené, je třeba formulovat tezi, že hyperinflace vzniklá v Polsku v létě 1989 byla do velké míry záměrně vyvolaná, její samotné technické předpoklady — přes explozi cen již v srpnu — mohly být ještě v září zvládnuty a přinejmenším podstatně omezeny. Zvolení určité cesty boje s inflací při využití jí samotné pro tyto účely podpořila také politická situace; zde se především jedná o časovou paralelu změny vlády a výbuchu zvláště silného inflačního procesu.

Ekonomická nerovnováha

Soustavné zhoršování situace v druhé polovině osmdesátých let se projevvalo mimo jiné v podobě prohlubování stavu ekonomické nerovnováhy. Týkalo se to v podstatě všech hospodářských oblastí. Přes stále vyšší míru inflace se prohloubila nerovnováha na trhu spotřebních statků a služeb. V tomto kontextu máme co dělat jak s nerovnováhou proudů (otevřená inflační mezera *ex post*, která byla „vyplňována“ přírůstkem vynucených úspor domácností), tak i s nerovnováhou fondů v podobě tzv. inflačního převisu, tj. fondů odrážejících nerealizovanou kupní sílu domácností v daném okamžiku (při daném objemu reálné nabídky, poptávky a cen)[4].

Hluboce nevyvážený byl i úsek investic a pracovních sil. I v obou těchto oblastech vystupovala — pro socialistické hospodářství typická — nadměrná poptávka, která — v důsledku absence efektivního mechanismu tržní alokace — nebyla uváděna do rovnováhy dostupnou nabídkou výrobních faktorů.

Syntetickým odrazem vnitřní nerovnováhy byl deficit státního rozpočtu, který — jak jsme se již zmínili — vedl téměř k jeho zhroucení v polovině roku 1989. Koncem minulého dekády, zejména v roce 1989, se stále více projevoval tzv. Olivierův-Tanziho efekt [17]. Spočívá v tom, že v důsledku hyperinflačních tendencí se stále více zpožďují odvody daní hospodářských subjektů a zároveň existuje stále silnější (a často stále účinnější) tlak na zrychlení přidělení ze státního rozpočtu, hlavně na výdaje vládního sektoru. V důsledku toho se ještě více prohlubuje rozpočtový schodek, což zase zpětně posiluje inflaci. Tento moment je třeba zvláště zdůraznit; diskuse v Polsku během přípravy stabilizačního „balíku“ totiž mimořádně zdůrazňovala nafouknutý a stále větší rozpočtový schodek jako jeden ze zdrojů inflace a přitom nedoceňovala skutečnost, že velmi silná byla i zpětná závislost. Právě pádivá inflace přecházející v hyperinflaci vyvolala také stále větší míru rozpočtové nerovnováhy. Jednostranný přístup k tomuto problému a nedocení významu zmíněného efektu mělo ve velké míře vliv na konečnou podobu stabilizačního programu, v němž za jeden z nadřazených nepřímých cílů v boji s inflací byla uznána nutnost plného vyrovnání státního rozpočtu; toho se mělo dosáhnout zejména značně velkým fiskálním břemenem uvaleným na sektor podniků (včetně soukromých).

Ortodoxní šok — leden 1990

Nové podmínky práce

Polský program hospodářské stabilizace zaváděný od počátku roku 1990 lze uznat za více či méně zdařilý pokus o uplatnění ortodoxní metody Mezinárodního měnového fondu v polských podmínkách, jež byly výše souhrnně ilustrovány. Různé potíže s aplikací postupu MMF — což bylo navíc podmínkou pro

podepsání dohody o překlenovacích úvěrech s touto organizací se všemi z toho plynoucími důsledky ve sféře finančních styků Polska se Západem — spočívaly hlavně v respektování existence hluboké nerovnováhy, včetně zejména výskytu rozličných deficitů.

Přitom je třeba podtrhnout, že hospodářský „balík“ nové vlády je ve velké míře pokračováním již dříve zahájených akcí. Základní rozdíl nespočívá ani tak v ekonomické stránce, jako v jeho politických aspektech, a to jak z vnitřního, tak i vnějšího pohledu. Podstatně se totiž změnila politická situace. Co bylo dříve těžko představitelné, nyní se stalo možným. Nová politická moc disponuje obrovskou společenskou podporou, která umožňuje realizaci obtížného hospodářského programu, avšak zároveň vytváří nebezpečí jeho přehřátí v podobě realizace nadměrně restriktivní finanční politiky.

Na druhé straně se z vnějšího pohledu rozhodným způsobem změnil postoj Západu vůči Polsku. Západ výrazně podpořil zaměření a tempo reformem realizovaných v Polsku. Důležité je, že se do jiného světla dostala otázka obsluhy polského dluhu. Zejména MMF upustil od nátlaku ve věci naplánování vyrovnané bilance běžných obrátů pro dvouletou perspektivu a dal souhlas k tomu, že nejvyšší prioritu musí získat vnitřní rovnováha. V tomto kontextu se podstatně změnila také situace v oblasti podpory z venku. Místo netto odlivu kapitálu ve výši 1,5—2 mld. USD ročně (jako v předchozích letech) je možné v roce 1990 počítat s netto přílivem kapitálu ve výši řádově 2 mld. USD.

Stručně řečeno, realizace tvrdého hospodářského programu se na jedné straně setkala se souhlasem společnosti, pokud jde o drastickou terapii hluboce snižující reálné mzdy a životní úroveň, na druhé straně pak Západ začal podporovat realizaci hospodářského programu nové vlády. Za takové situace — po několikaměsíčním přípravném období — se počátkem roku 1990 přistoupilo k realizaci stabilizačního programu.

Zásady stabilizačního programu

Státní rozpočet. Stabilizační program předpokládá v roce 1990 vyrovnání státního rozpočtu. Má k tomu dojít hlavně cestou podstatného omezení — a v mnoha případech úplného zrušení dotací. Jejich podíl na státních výdajích se má snížit z cca 38 % v roce 1989 na cca 14 % v roce 1990. K vyrovnání státního rozpočtu má sloužit také větší fiskální disciplína, zákaz ucházet se o bezúročný úvěr na pokrytí schodku u centrální banky (přechodné úvěrování na komerčních zásadách nesmí překročit 4 % rozpočtu v prvním a 2 % v dalších čtvrtletích), jakož i podstatné omezení nebo eliminace dříve tak četných daňových úlev. Zavádí se také instituce veřejného dluhu. Je plánována emise obligací státního rozpočtu v částce více než 4,1 bil. PLZ (při cca 197 bil. PLZ celého rozpočtu na straně příjmů i výdajů). Zmíněné obligace budou vyměňovány za podíly v privatizovaných státních podnicích^[5]. Přípouští se také možnost emise krátkodobých pokladničních poukázek, avšak na částku nepřekračující 4 % celého rozpočtu, pokud by příjmy předpokládané rozpočtovým zákonem byly nedostatečné.

Ceny. Ceny podléhají dalekosáhlé liberalizaci. Počátkem roku 1990 však bylo ještě 14 % cen (v hodnotovém vyjádření) určováno přímo státem. Týká

[4] Některé ekonomové — např. [18] — se pokoušejí negovat vhodnost kategorie inflačního převisu pro analýzu nerovnováhy fondů. Taktéž se obávám, že nepochopení dokonce podstaty tzv. převisu a přecenění jeho skutečného rozsahu koncem roku 1989 bylo jednou z příčin nadměrného odčerpání peněžních sald sektorů domácností během prvních měsíců realizace stabilizačního programu.

se to zejména cen energie, dopravních a bytových služeb, léků, jakož i nejlépejšího mléka. Navíc cca 10 % cen podléhá nepřímé kontrole cen státem. Tato kontrola spočívá mimo jiné v povinnosti informovat berní úřady o úmyslu zvýšit cenu; toto zvýšení může být odloženo, avšak ne o více než o tři měsíce.

Z ekonomického hlediska je zvlášť důležité — ale zároveň také po společenské stránce velmi nepřijemné — korekční přizpůsobování cen energie. Maloobchodní cena uhlí vzrostla ze dne na den až sedminásobně. Ceny elektrické energie se zvýšily čtyřnásobně, ceny plynu se zdvojnásobily. Tím vyvolaný pohyb cen je definován jako korekční inflace. Byla plánována pro leden 1990 ve výši 45 % (v poměru k průměrné úrovni cen v prosinci 1989). Tento ukazatel inflace měla také ovlivnit — což je pochopitelné — celková liberalizace cen a jiná opatření přijatá v rámci stabilizačního „balíku“, zde pak zejména pokud jde o úrokovou míru a měnový kurs.

Měnová politika. Všeobecně se přijímá, že opatření k vyrovnání státního rozpočtu a liberalizace cen nepovedou k hyperinflaci, pokud bude celý ekonomicko-finanční systém vhodně „zakotven“. Pokud jde o tzv. kotvy (stabilizátory), mají v polském stabilizačním programu zvláštní význam: a) tvrdá rozpočtová politika (jak na straně přísného vymáhání příjmů, tak na straně ostrého úsporného režimu, pokud jde o výdaje), b) restriktivní měnová politika, c) kvazizmrazení mezd a d) sjednocený a pevný měnový kurs.

Pro měnovou politiku byla přijata zásada, že v podstatě jediným regulátorem nabídky peněz v národním hospodářství musí být reálné pozitivní úroková sazba. Přitom se předpokládalo, že požadavek její reálnosti se netýká každého jednotlivého měsíce, nýbrž (v počáteční fázi realizace programu) celého prvního čtvrtletí 1990. Úroková sazba přitom má být měněna každý měsíc a má se pohybovat zprvu co nejméně pod mírou inflace a potom by ji měla už poněkud převyšovat. Pro první tři měsíce byly tedy akceptovány tyto úrokové sazby [základní sazba zúčtování úvěru pro refinancování od ústřední banky]: leden 36 %, únor 20 % a březen 10 %. Samozřejmě již zde je vidět nedůslednost — vezmeme-li v úvahu míru inflace, s níž se na tyto měsíce počítá —, neboť úroková sazba průměrovaná pro celé čtvrtletí nemohla být reálně kladná. Týká se to zejména depozit sektoru domácích. Vnučuje se však jiná, závažnější výhrada, protože je třeba pochybovat o tom, zda za takových podmínek zmíněná sazba musí být reálně kladná. Stačí totiž, aby byla dostatečně vysoká vzhledem k očekávané míře inflace, což je dostatečné — na jedné straně — z hlediska nezbytného omezení poptávky po úvěru a — na druhé straně — z hlediska udržení sklonu hospodářských subjektů ke spoření za podmínek velmi vysoké inflace a měnové substituce.

Mzdová restrikce. Po ostré diskusi bylo koncem roku 1989 stanoveno, že nedojde ani k plnému zmrazení mezd, ani nebude uplatňován mechanismus jejich vyrovnávací indexace na úrovni 0,8procentního růstu životních nákladů — jak se provádělo po zavedení příslušných modifikací ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku. Lze akceptovat, že právě v důsledku svérázného kompromisu mezi požadavky odborů a očekáváním mezinárodních finančních organizací by-

[5] Diskusní je považovat případné příjmy z emise obligací tohoto druhu za příjem státního rozpočtu. Avšak vzhledem ke skutečnosti, že stát nemusí v budoucnosti tyto obligace vykoupit, a tak financovat tento výdaj z rozpočtových prostředků, nýbrž je má přeměnit v akcie privatizovaných podniků, nemáme zde co dělat s klasickým vnitřním dluhem. Z tohoto hlediska je možné také příjmy z emise této konkrétní obligace považovat za příjem státního rozpočtu, a nikoli za dluh z otevřeného trhu.

la přijata zásada indexovat mzdový fond (a nikoli individuální odměny) v lednu koeficientem inflace vynásobeným 0,3, během dalších tří měsíců 0,2 a pak 0,6.

Takto konstruované koeficienty dovolují zvýšit mzdový fond v podniku (pokud to umožní jeho finanční situace v nových hospodářských podmínkách) o skutečnou míru inflace vynásobenou příslušným koeficientem. Mnoho zde tedy záleží na inflačním očekávání a na věrohodnosti vládou předpokládané míry inflace. Pokud by totiž přípustný růst mzdových fondů byl překročen o méně než tři procentní body, platí podnik sankční odvod ve výši 200 % nadměrných výplat; jestliže by překročení přesáhlo povolený limit o více než tři procentní body, pak sankční zdanění činí již 500 % za každý dodatečný bod nadměrné výplaty. V polském ekonomickém žargonu se ujal nazývat opatření tohoto typu mzdovou gilotinou. Takové řešení umožňuje zvýšení mzdového fondu nebo větší zvýšení, než vyplývá z oficiálních předpovědí týkajících se inflace (pokud vedení podniků dokáže lépe předvídat dynamiku celkové úrovně cen) nebo provedení příslušných úprav (korekcí) ex post, když je již znám skutečný ukazatel inflace. Jak lze snadno postřehnout, působí nástroj mzdové politiky tohoto typu tak, že čím větší je snížení reálných mezd, tím vyšší je míra inflace. Vezmeme-li v úvahu její velmi vysokou úroveň v počátečním období realizace stabilizačního programu, je třeba zdůraznit mimořádně restriktivní povahu aplikace tohoto řešení.

Měnový kurs. Jedním z hlavních nominálních stabilizátorů ve stabilizačním programu je měnový kurs. Polské hospodářství bylo ve skutečnosti po řadu let hospodářstvím se dvěma měnami, přičemž americký dolar stále hraje obrovskou roli, zvláště pro domácnosti. Nadále (za současného kursu) udržují domácnosti více než polovinu svých peněžních rezerv v tvrdé měně. Rozsah měnové substituce je proto ještě ohromný. Charakteristickým znakem ekonomiko-finančního systému je přítom obrovská, zřídka vídaná diference tržního kursu (do března 1989, tj. do zahájení procesu měnové liberalizace, to byl kurs na černém trhu) a oficiálního kursu dolaru. V delším období se tato relace utvářela nejčastěji v rozmezí 4—5 : 1.

Bankovní (oficiální) kurs činil v září 1989 ještě jen 1 400 PLZ, ale koncem roku již dosáhl — v důsledku pádivé devalvace — úroveň 6 000 PLZ. V této době tržní kurs nejdříve lehce stoupal a potom klesal, až se koncem roku pohyboval kolem částky 9 500 PLZ. Na této úrovni byl také stanoven oficiální bankovní kurs na počátku realizace antiinflačního programu a zároveň bylo stanoveno, že by měl být stabilní aspoň po 3 měsíce. Pokud by se paralelní (tržní) kurs odchyloval od bankovního kursu o více než 10 % po dobu, kterou The Letter of Intent Mezinárodnímu měnovému fondu definuje jako „more than short period“, pak je centrální banka povinna intervenovat změnou úrokové míry.

Je třeba dodat, že zavedení unifikovaného, relativně stabilního měnového kursu — definované také jako vnitřní směřitelnost měny — bylo na jedné straně doplněno další liberalizací zahraničního obchodu a na druhé straně zavedením restriktivních cel a dovozních poplatků (např. u automobilů ve výši až 44 % zahraniční ceny, počítáno včetně hodnoty daně z obratu hrazené společně se clem). Při této příležitosti byly zrušeny devizové účty (ROD) — kromě dříve existujících — pro exportní podniky a místo toho byla zavedena povinnost okamžitého odprodeje příjmů z vývozu a možnost nákupu deviz nutných k financování dovozu v komerčních bankách. Centrální banka zase zaručuje svými rezervami — podpořenými stabilizační půjčkou ve výši 1 mld. USD získanou zvláště pro účely stabilizace měny od členských zemí OECD — uspokojení poptávky po devizách ze strany komerčních bank.

V případě polské stabilizace máme co dělat s mnoha specifickými podmínkami. V ekonomické sféře jde zejména o již zmíněný syndrom shortageflation a později již dokonce hypershortageflation. Jde totiž v tomto případě nejen o klasický případ vysoké inflace, nýbrž i rozsáhlého deficitu. Cílem stabilizačního programu proto bylo současné omezení a eliminování deficitu a stabilizace úrovně cen. Na rozdíl od latinskoamerických stabilizací [1] zde bylo třeba navíc vyřešit problém dovedení cen na úroveň očisťujícího trhu. Vyžaduje to nejprve značně zrychlit inflační proces, má-li deklarovaný cíl takové politiky přinést rychle antiinflační výsledky; to může narazit na sociální bariéry.

Při této příležitosti stojí za to upozornit na obrovskou trpělivost, a dokonce na společenskou podporu realizace stabilizačního programu. Pozorovatelům z venku se to může zdát téměř iracionální, avšak je zde třeba pamatovat především na dvě okolnosti: Za prvé, velmi obtížný a odříkání vyžadující hospodářský program je prováděn po zásadním politickém zlomu, který přivedl k vládě Solidaritu, těšící se obrovské společenské podpoře. Za druhé, podpora nové vlády — což výrazně ukazuje průzkum veřejného mínění — je úměrná míře odporu a antipatie vůči předchozímu režimu a politice prováděné jeho vládou. Proto také propaganda tak silně využívá tento faktor a účinně přesvědčuje většinu veřejného mínění, že za současnou velmi těžkou ekonomickou situací jsou zcela odpovědné předchozí mocenské orgány (což vůbec není pravda) a tvrdí, že neexistují žádné jiné alternativy k hospodářskému programu zaváděnému v poslední době (což také není absolutní pravdou).

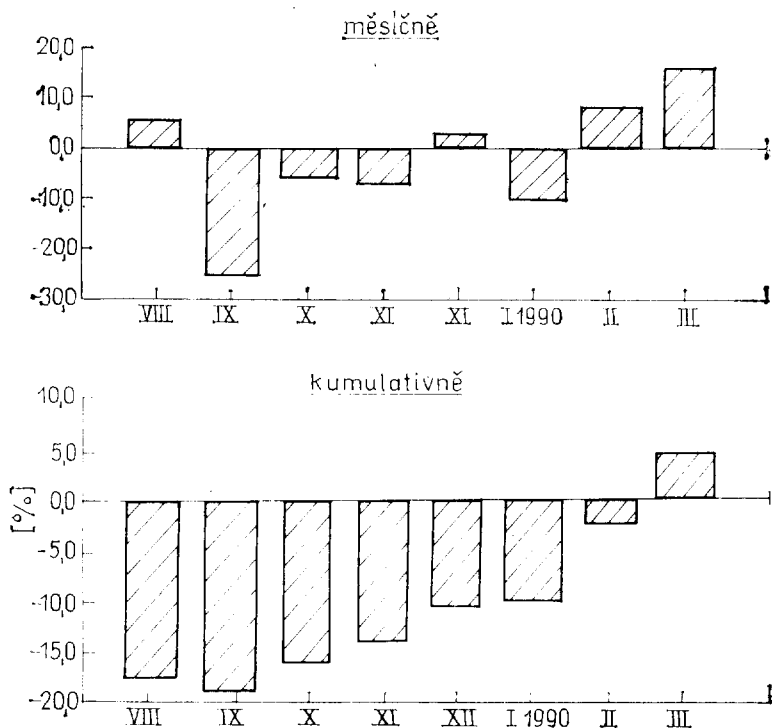
Zůstává však skutečností, že obrovská společenská podpora je funkcí politických faktorů — a nikoli ekonomických — a silně ovlivnila přístup nové vlády podle zásady „teď, nebo nikdy“ či „vše, nebo nic“. Samozřejmě jsou obě tyto alternativy falešné, ale — jak se ukazuje — společensky únosné a politicky účinné. A v politice právě to nejvíc platí.

Realizace programu

Státní rozpočet

Počátkem ledna t. r. byla uplatněna šoková terapie. Ve státním rozpočtu došlo k výraznému omezení dotací do ztrátové výroby, zvláště dotací k cenám energie. Byla také zrušena celá řada fakultativních daňových úlev a zostřena disciplína při vymáhání rozpočtových pohledávek. Došlo také ke skluzu při realizaci části výplat kompenzujících inflační růst cen pro vládní sektor a pracovníky rozpočtové sféry. Je však obtížné hodnotit státní rozpočet v krátkém období. Skutečností však je, že během prvních pěti měsíců roku 1990 nejenže byl státní rozpočet vyrovnaný, ale udržoval se zde také určitý přebytek příjmů nad výdají (viz *graf č. 2*). Je však třeba mít na paměti, že v polské finanční soustavě jsou zvláště první tři měsíce roku specifické. V lednu dochází k mnoha deformacím spojeným s vypořádáním opožděných pohledávek a dluhů ještě z předchozího roku. V únoru jsou uhrazovány vyrovnávací daně. V únoru a v březnu jsou vypláceny zvláštní odměny (tzv. „třinácté platy“ a podíly na zisku), které přechodně zvyšují úroveň příjmů domácností. Je však možné konstatovat, že: za prvé — výrazně se omezily rozpočtové dotace, za druhé — zvýšila se daňová disciplína, za třetí — nedošlo k podstatnějším reálným úsporám ve vládních výdajích, za čtvrté — snížil se rozsah redistri-

Graf č. 2



buce důchodů prostřednictvím státního rozpočtu, za páté — rozpočet je za první polovinu roku v podstatě vyrovnaný.

Výše jsem se zmínil, že ve státním rozpočtu na rok 1990 bylo stanoveno, že stát prodá dlouhodobé obligace (s podíly na privatizaci) v částce více než 4,1 bil. PLZ. Vzhledem ke špatné organizaci této operace a také z důvodu nadměrného odčerpání finančních prostředků od obyvatelstva a jeho celkové pauperizaci se během prvních pěti měsíců roku podařilo prodat těchto obligací za méně než 1 % předpokládané částky. Tím jsou ohroženy příjmy státního rozpočtu a zachování jeho křehké rovnováhy.

Ještě větší nebezpečí s sebou však nese obrovská hospodářská recese. Předpokládá se, že: a) průmyslová výroba se sníží o 5 % [v rámci celého roku 1990 ve srovnání s rokem 1989), b) GNP se sníží jen o 3,1 %, c) spotřeba se však sníží jen o 1 %. Tyto ukazatele je možné posuzovat jako pozůstatek z období centrálního plánování, kdy bylo přání otcem myšlenky — nestála totiž za nimi poctivá a přesvědčivá ekonomická kalkulace.

Z toho vyplývající nebezpečí pro státní rozpočet a jeho proinflační důsledky jsou dvojího druhu.

Za prvé, příjmy z titulu důchodové daně budou nižší, neboť slábne hospodářská aktivita. Snížení průmyslové výroby (měřené prodanou produkcí zespolečenštěného průmyslu) v období leden—květen téměř o 30 % je třeba považovat za velmi drastické. Je to — nikoliv nezbytně nutná — cena nadměrné restriktivní fiskální, monetární a mzdové politiky(6).

(6) Někteří ekonomové používají v tomto kontextu definici jdoucí dále. Rosati [14] správně poznamenává, že použití zároveň určité kombinace finančních, měnových a mzdových restrikcí vede přímo k „zardoušení“ hospodářství.

Za druhé, nezaměstnanost pramenící z tak obrovské recese se může ukázat pro státní rozpočet mnohem nákladnější a může zvýšit jeho výdaje nad plánovanou úroveň. Ve státním rozpočtu byly totiž rezervovány prostředky pro případ vzniku nezaměstnanosti řádově 400 tisíc osob. V květnu — jak je možné odhadovat — se její úroveň již tomuto číslu blížila. Nezaměstnanost bude přitom rychle narůstat ve druhé polovině roku vzhledem k efektu zpoždění projevujícího se časovým posunem v přízpusobování se stavu nezaměstnanosti poptávce po pracovních silách v podmínkách recese. Jinými slovy, pokud se průmyslová výroba snížila o téměř 30 %, pak zaměstnanost „jen“ o cca 10 %. Ve fázi deprese (trvajících prakticky, po lednovém zhroucení, od února) se však výroba již absolutně nesnižuje, ale snižuje se stav zaměstnanosti.

Na jiných úsecích — zvláště v zemědělství, jež má velký podíl na výrobě (více než 15 %) a na zaměstnanosti (cca 28 %), ve stavebnictví a v dopravě — je míra recese vyvolané realizací stabilizačního programu a celkovou krizovou situací obtížnější odhaditelná vzhledem k sezónnosti. Podle mého názoru tyto vedlejší efekty antiinflační šokové terapie — ačkoli nebylo možné se jim vyhnout — mohly být menší, kdyby byla lépe zvolena úroveň jednotlivých „kotev“ (stabilizátorů), a zejména úrokové míry a koeficientů redukce reálných mezd. Avšak strach z toho, že zmíněné koeficienty mohou být nedostatečně restriktivní, a tím neúčinné, přinutil vládní orgány k přehánění na druhou stranu. Také v tomto smyslu byl program „přehřát“.

Ceny

Počátkem ledna 1990 došlo k největšímu cenovému šoku v poválečné historii Polska. Dalekosáhlá liberalizace cen na jedné straně a centrální korekční zvýšení cen na druhé straně vyvolaly cenový vzrůst o téměř 80 % ve srovnání s prosincem 1989. Je třeba zdůraznit, že ukazatel inflace se postupně snižoval již od října 1989 (viz graf č. 3) a činil v jednotlivých měsících posledního čtvrtletí loňského roku: 55 %, 22 % a 17 % (v poměru k předchozímu měsíci).

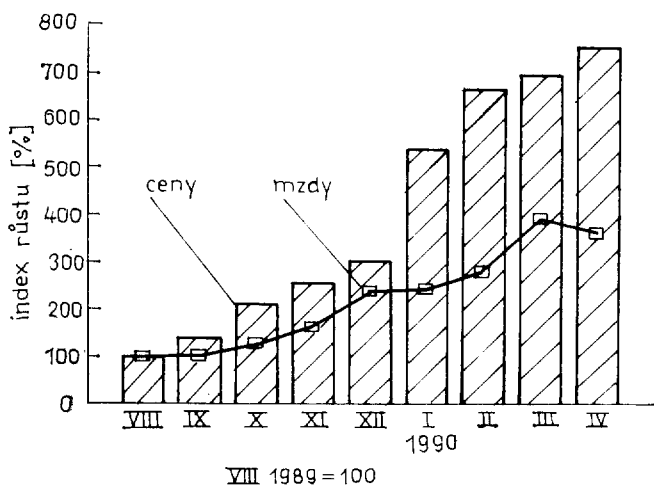
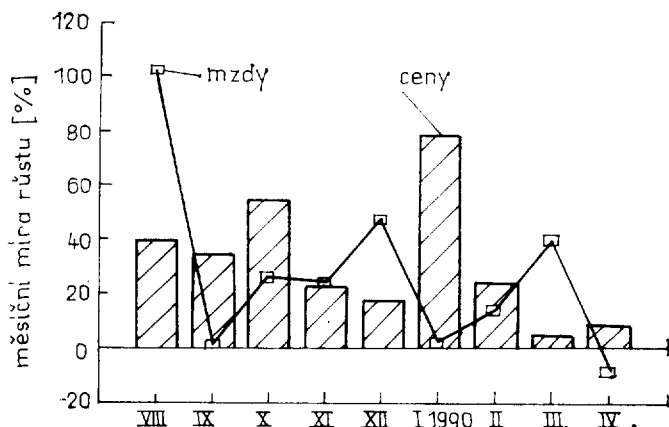
Znepokojovat by také měly efekty v oblasti nápravy cenových relací [4], které byly horší, než se předpokládalo. Vyšší růst cen, než se předvíдалo, způsobil, že reálné zvýšení cen energie nebylo tak vysoké, jak předpokládal program — se všemi důsledky včetně toho, že byly nutné další korektury zvýšení [7]. Stabilizační program totiž předpokládal, že zvýšení cen uhlí a jiných energetických surovin musí být dostatečně vysoké, aby anticipovalo růst nákladů spojený s růstem celkové úrovně cen, ale „jen“ o 45 %. Tento růst však dosáhl 80 %.

Není také možné jednoznačně pozitivně hodnotit jiné změny struktury cen, neboť v počátečním období realizace programu se nadále téměř všechny ceny opíraly o nákladový, a nikoli poptávkově-nabídkový princip — což se ostatně předpokládalo. Konečně není také možné pozitivně hodnotit vliv důsledků změn cen na reálnou sféru ekonomiky; v prvé řadě totiž došlo hlavně k negativnímu přízpusobování v podobě omezení výroby následkem nárůzu na poptávkovou bariéru, a nikoli k přízpusobování pozitivnímu (reálnému) v podobě snížení výrobních nákladů, racionalizace zaměstnanosti, zlepšení kvality atd.

Po explozi cen v lednu t. r. se jejich dynamika v dalších měsících výrazně

[7] Částečně bylo provedeno již v květnu, hlavně liberalizací obchodního rozpětí a přenesením přepravních nákladů na kupujícího. Ceny jako takové byly v průměru zvýšeny o cca 5 %. Z hlediska kupujícího — a také výrobních nákladů — bylo zvýšení skutečně placených cen uhlí mnohem větší.

Graf č. 3



zmírňuje. Míra inflace měřená indexem cen spotřebního zboží činila v únoru 23,9 % a v březnu 4,7 % (8). Bohužel, v dubnu se ceny znovu dynamizovaly — na úroveň 8,1 % měsíčně, tj. téměř 155 % ročně, v květnu je zmíněná míra také vyšší než v březnu. O změně po několika týdnech příznivé tendence ke zbrzdění tempa inflace rozhodlo — jak se domnívám — několik faktorů:

1. velmi vysoký statistický růst reálných mezd v březnu, což bylo důsledkem platných zásad mzdové politiky, a tím jejich špatného řazení v počátečním období realizace stabilizačního programu. Totiž stejně jako nebylo nutné tak drasticky jako ve skutečnosti snižovat reálné mzdy v lednu, nebyl také nutný jejich „odraz“ v březnu;

2. užití nominálního stálého kursu amerického dolaru jako regulátoru mohlo způsobit zvýšení nákladů na dovoz placený v jiných měnách, které v této době podléhaly revaluaci. Následkem toho se tento faktor mohl stát určitým impulsem k nákladové inflaci;

(8) Jde zde o srovnání průměrných měsíčních úrovní. Tzv. ukazatele point-to-point, tj. konec běžného měsíce ve srovnání s koncem předchozího měsíce, jsou uvedeny v grafu č. 3.

3. podniky — ovšem v rámci zásadně omezené poptávky — nadále používaly tzv. nákladový model ceny v každém případě, kdy to bylo jen trochu možné;

4. inflaci — a to je na tomto místě nejzávažnější závěr — nebylo možné vyládnout výlučně hrou s kategoriemi sféry regulace. Samotná recese — prostřednictvím skokového omezení nabídky v reálném vyjádření — je nejsilnějším inflačním faktorem, zvláště když se v nadměrné míře dotkla spotřebního průmyslu.

Úroková míra

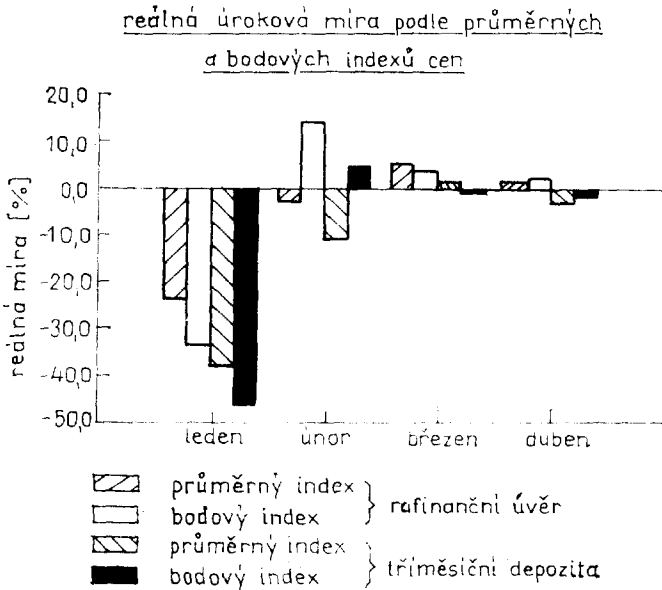
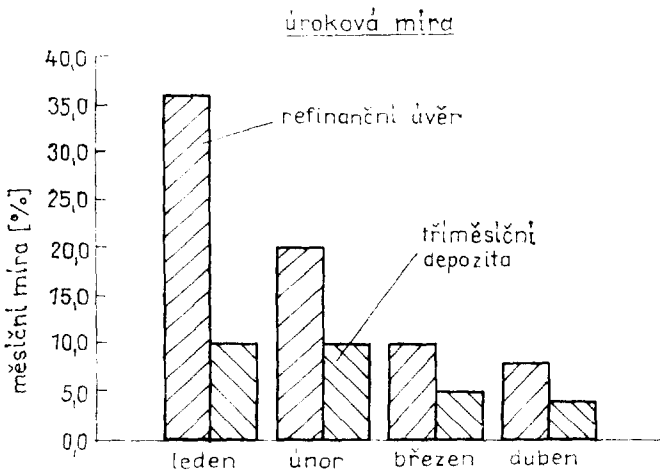
Úroková míra je jedním ze základních nástrojů realizace stabilizačního programu. Bylo stanoveno, že v rámci prvního čtvrtletí t. r. (průměrně vzato) se musí v co největším stupni přiblížit reálně kladné míře. V lednu však zde došlo k velmi značné odchylce. Základní úroková míra byla stanovena na 35 % (měsíčně). Samozřejmě, u jednotlivých druhů úvěru a depozit se pohybovala na příslušně diferencované úrovni (viz graf č. 4).

Skutečná inflace však byla mnohem vyšší, než se předpokládalo; činila téměř 78,6 %, což byla ostatně nejvyšší (vedle identické míry v Argentině) úroveň na světě v tomto měsíci. Tím tedy reálná úroková míra byla v prvním měsíci — podle autorů programu klíčovém pro úspěch celé operace — rozhodně negativní. Vzdor předpokladům to dobře dopadlo, neboť úroková míra byla dostatečně vysoká — a dokonce příliš vysoká — na to, aby podstatně snížila poptávku po penězích jak ze strany sektoru podniků, tak ze strany domácností a aby podpořila tendence umísťovat volné peněžní prostředky v tuzemské měně, a ne v tvrdých měnách. Zúročení těchto měn nebylo změněno (činí od 3 do 10 % ročně podle povahy depozit). Na druhé straně ještě vyšší úroveň nominální úrokové míry — tj. méně se odchylující pod její předpokládanou reálnou úroveň — by nepřinesla žádné další výhody, nýbrž by naopak vyvolala ještě hlubší a dlouhodobější recesi.

V únoru — při předpokládané inflaci řádově 20—25 % — byla stanovena základní úroková míra ve výši 20 %. Tentokrát byla již její reálná úroveň výrazně méně negativní, skutečný ukazatel růstu cen se totiž pohyboval ve výši 23,9 %. Pokud však vztáhneme nominální úrokovou míru k míře inflace měřené podle zásady point-to-point, pak by reálná úroková míra byla velmi značně pozitivní (viz graf č. 4). Měnová politika používající tak vysokou úrokovou míru však přispěla k podpoře tendencí k recesi.

Ve třetím měsíci realizace programu — po určitém zabrzdění inflačního procesu — byla základní úroková míra redukována na 10 %, což zaručovalo (po prvé po dlouhé době) její pozitivní základní úroveň. Míra inflace totiž v březnu činila již jen 4,7 %. Duben již zase přináší výrazně zhoršené situace. Při opětovném růstu míry inflace na 8,1 % je úroková míra pro většinu depozit sektoru domácností (s výjimkou vkladů s dvouletou a tříletou výpovědní lhůtou) znovu v reálném vyjádření výrazně negativní. Nepříznivě to ovlivňuje brzdění poptávky nejvhodnějším způsobem — stimulací sklonu ke spoření. Podobně je tomu v květnu, kdy základní úroková míra činí 5,5 %, a tedy není vyšší než míra růstu cen.

Proto, hodnotíme-li vliv restriktivní monetární politiky na realizaci stabilizačního programu, je možné konstatovat, že: za prvé, přinesla očekávané výsledky v oblasti snížení poptávky po zboží a zároveň posílení poptávky po zlotých ve srovnání s poptávkou po devizových saldech; za druhé, v reálné sféře to vyvolalo obrovskou, v takovém měřítku ne nezbytnou recesi; za třetí,



peněžní fondy domácností nadále podléhaly hlubokému znehodnocení, což má další — tentokrát již negativní — dopad v podobě nadměrného brzdění poptávky, a tím i nedostatku finančních prostředků na realizaci privatizačního programu.

V této souvislosti je možné formulovat určité obecnější závěry a doporučení, pokud jde o postup politiky úrokové míry v podmínkách překonávání syndromu (hyper-)shortageflation. Zde je třeba poukázat na čtyři výrazné fáze.

První z nich se týká vysoké inflace, která je doprovázena rozsáhlým deficitem, a — institucionálně s těmito jevy spojených — měkkých rozpočtových bariér. V této situaci působí následující ekonomický zákon: v podmínkách deficitu v ekonomice posiluje pokus „nadekretovat“ nominální úrokovou míru vyšší, než je míra inflace (tj. na reálně kladné úrovni), tendence související s mírou

cenové inflace. Jestliže v daném období tato míra roste, pak zvyšování úrokové míry ještě více posiluje inflační proces — a naopak. Proto také tzv. reálně-úrokové míry bylo odůvodněné po stabilizaci z roku 1982 a zejména v letech 1983—1985, avšak působilo proinflačně v pozdějším období [6]. K reálně pozitivní úrokové míře se mělo také aktivněji směřovat ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku, kdy se podařilo dosáhnout tendenci ke snižování míry inflace měsíc od měsíce. To se však nestalo a záměrně byla znehodnocena peněžní salda domácností před šokovou terapií odkládanou na počátek dalšího roku.

Ve druhé fázi — korekční hyperinflace —, která trvá v podstatě velmi krátce, zásada pozitivní úrokové míry neplatí. Tato míra musí být jen dostatečně vysoká, aby byla podstatně, skokově omezena poptávka po úvěru u všech sektorů hospodářství a zabráněno destabilizující měnové substituci. V Polsku této fázi odpovídal leden a první polovina února 1990.

Ve třetí fázi — ta trvá dosud a bude pokračovat ještě nejméně do konce třetího čtvrtletí letošního roku — je třeba uplatňovat reálně kladné úrokové míry, přičemž zúročení úvěrů (poskytovaných především podnikům zespolečenštěného sektoru) musí být nižší než zúročení depozit (především se týkajících sektoru domácností). Politika tohoto typu bude antiinflační, pokud přispěje ke snížení míry recese, ke zvýšení sklonu ke spoření a povzbudí investice. Rozdíly úrokových měr je však třeba financovat prostřednictvím nízkého zúročení účtů na viděnou a nulového zúročení běžných účtů sektoru podniků. V této fázi musí proto platit závislosti:

$$r_d > r_k > p$$

kde: r_d — zúročení depozit domácností,

r_k — zúročení úvěrů,

p — míra inflace (CPI).

Konečně ve čtvrté fázi, kdy stabilizační efekty začínají získávat stálejší povahu, je třeba přejít k politice úrokové míry typické pro tržní ekonomiku, ve které:

$$r_k > r_d > p$$

Snadno lze pozorovat, že jak měsíce předcházející samotnému stabilizačnímu programu, tak i jeho dosavadní realizace nejsou takovému postupu podřízeny, a proto se dá těžko očekávat, že přinesou požadované stabilizační účinky.

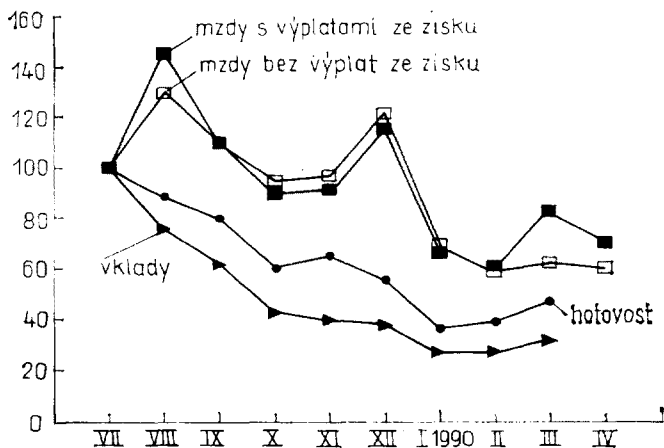
Mzdy

Systém indexace mezd platný během realizace programu má nepochybně velmi restriktivní, deflační povahu. V krátkém období je jeho působení nesporně antiinflační a stabilizující. V delším období však působí výrazně antimotivačně a proti nabídce, tedy proinflačně. Navíc je jeho zásadní vadou v podstatě stejné posuzování všech podniků — bez ohledu na jejich výrobní tendence. A co je horší, restriktivní mzdová politika v první řadě postihla podniky, které dodávaly zboží na dílčí trhy relativně blízké rovnováze. Tam se totiž poptávková bariéra objevila nejdříve a omezovala výrobu, která byla dosud rentabilní a nacházela odbytu.

V lednu t. r. bylo omezení poptávky fiskálními a monetárními nástroji tak velké, že podniky v řadě případů nezvýšily mzdy ani o povolené (bez sankčních daní) koeficienty. Neměly na to jednoduše dost peněz. Proto nominální

mzdy vzrostly jen o 1,3 %, což znamená jejich obrovské snížení v reálném vyjádření až o více než 45 %. V únoru se zmíněné ukazatele utvářely již zcela odlišně, přičemž část únorových výplat byla spojena s opožděnou částečnou kompenzací inflačního růstu životních nákladů v lednu. Při nižším růstu cen než v lednu byl zde zároveň výrazně vyšší růst mezd. V březnu opět dochází ke značnému růstu reálných mezd, což souvisí hlavně s výplatami podílů ze zisku. V dubnu naopak reálné mzdy klesly o 14,5 % (viz graf č. 5). Řazení pohybu životních nákladů, nominálních a reálných mezd je však — jak jsem již zdůraznil — diskutabilní.

Graf č. 5

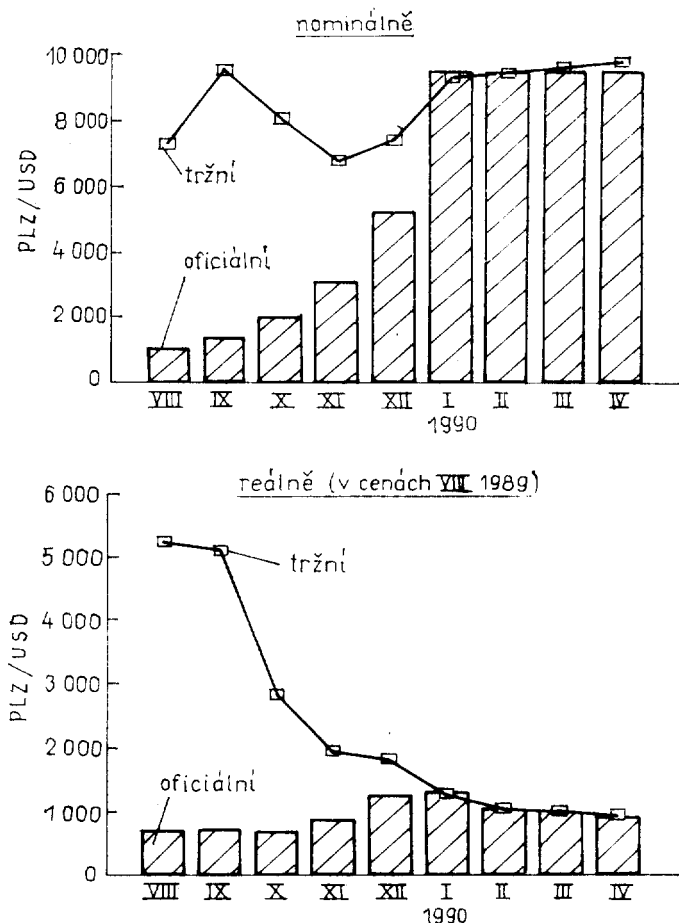


Taková mzdová politika však také nepřispěla ke zlepšení struktury mezd. V období realizace stabilizačního programu se mzdy měnily souběžně a podobným tempem. Nenastala tedy požadovaná změna meziskupinových ani mezioborových relací. Nezbytné úpravy v této oblasti v budoucnosti budou opět působit proinflačně.

Měnový kurs

Kursová politika v prvních měsících roku 1990 by měla být hodnocena jako úspěch. Diskutabilní může být použití amerického dolaru jako nominální „kotvy“; lepší by totiž bylo použít v případě Polska koš měn odpovídající specifickým podílům na obchodním obratu se zahraničím; přesto byl odhad výše kursu správný. Lze zde však v podstatě těžko mluvit o přesnosti odhadu, protože fakticky byla ke dni 1. 1. 1990 provedena devalvace kursu zlotého na úroveň relací na volném trhu (tj. ve výši 9 500 PLZ/USD). Zároveň vysoké nominální zúročení bankovních depozit ve zlotých a ochranná — ostatně nadměrně vysoká a často přímo škodlivá — dovozní cla a taktéž pauperizace společnosti a zbavování se domácností dříve nastřádaných dolarových sald, jakož i výprodej valut nahromaděných podniky na již zmíněných účtech ROD jsou faktory, které přispěly k zachování stabilního a unifikovaného měnového kursu. Na jedné straně omezovaly poptávku po dolarech, na druhé straně však zvětšovaly jejich nabídku.

V prvních pěti měsících realizace programu se paralelní (tržní) kurs jen málo odchyloval od bankovního (oficiálního) kursu; tato odchylka nepře-kračovala 3 % (viz graf č. 6). Se změnou oficiálního kursu se počítalo až po



prvním čtvrtletí, ale tato nutnost nenastala. Z hlediska stabilizace cen — v souladu s obsahem dohody o překlenovacích úvěrech s MMF — bylo třeba v případě příliš velké odlišnosti kursů intervenovat nejprve změnou úrokové míry, ale — aspoň zatím — to nebylo zapotřebí. Při stabilizaci kursu na delší období jde o to, aby také kurs byl jednou z nominálních „kotev“, ačkoli jeho význam v případě polského hospodářství není tak velký jako ve vyspělé tržní ekonomice.

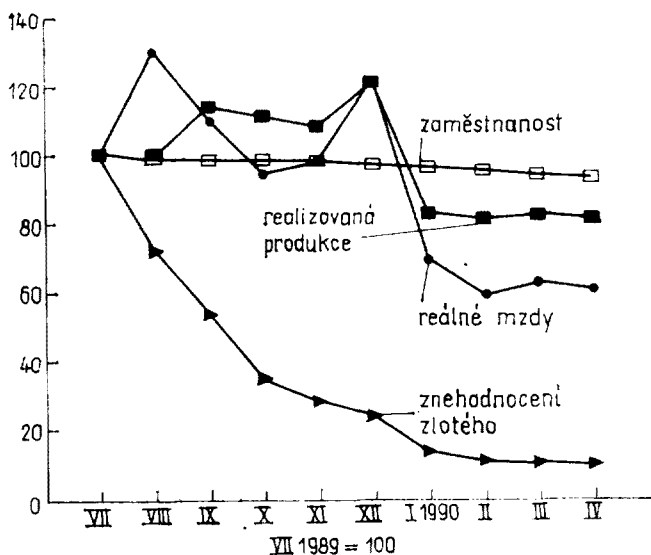
Je také třeba zdůraznit obrovský psychologický význam stabilního, unifikovaného měnového kursu. V Polsku je to totiž pro rozhodující většinu obyvatelstva zcela nový jev. Na druhé straně je třeba poznamenat, že zásadní změna relace tržního a oficiálního kursu se přímo dotýká řady domácností, protože nejméně každá čtvrtá z nich má nějaké devizové saldo. Samotných bankovních účtů znějících na tvrdou měnu je v Polsku více než 4 milióny. Jejich majitelé byli zbaveni prémie v podobě kursového rozpětí — a řada z nich z tohoto důvodu zchudla. Bohatství nahromaděné v devizách se výrazně zmenšilo. Po prvé za dobu dlouhodobé polské inflace z druhé poloviny sedmdesátých let a z let osmdesátých utrpěly značnou ekonomickou ztrátu domácnosti, které utíkaly od zlatého k dolaru. Je to součást nákladů provádějících realizaci stabilizačního programu.

Navíc se během realizace tohoto programu setkáváme i s vysokou inflací na trhu obsluhovaném konvertibilními měnami. Zvyšuje se tím skutečná míra inflačního procesu v celé ekonomice, zvážíme-li, že cca 20 % — jak je možné odhadnout — veškerých transakcí (v hodnotovém vyjádření) se realizuje v dolarech.

Pokus o hodnocení

Z provedeného rozboru vyplývá, že realizace hospodářského programu se dá těžko hodnotit pozitivně (viz graf č. 7). Přestože uplynulo devět měsíců systémových přeměn a pět měsíců v případě realizace stabilizačního programu, má stav hospodářství daleko jak k tomu, co čekala společnost, tak i k politickým slibům, které ostatně zmíněné pozitivní očekávání ovlivnily. Zejména je třeba poukázat na ty oblasti, ve kterých realizace programu zklamala.

Graf č. 7



1. Základní cíle systémové části programu jsou realizovány s velmi značným zpožděním. Zejména dosud nebyl zaveden program vlastnických přeměn a naděje na tzv. malou privatizaci byly ve velké míře sníženy nadměrným omezením důchodů a peněžních fondů sektoru domácností. Nadměrná kupní síla této části hospodářství byla totiž ve velké míře omezena již v roce 1989 a její úplná eliminace mohla být provedena hlavně výprodejem různých drobných aktiv, a ne inflační konfiskací značné části peněžních fondů obyvatelstva (viz graf č. 5). Navíc byla v důsledku chybných řešení zmařena šance institucionalizovat veřejný dluh. Vyskytoval se totiž dříve v podobě tzv. inflačního převisu, ale v podstatě to byla forma vnitřního dluhu, jenže „necivilizovaná“, která měla povahu úspor vynucených deficitem, a nikoli dobrovolných úspor domácností. Řešení tohoto problému mohlo být provedeno částečně vnitřní výměnou typu „debt for equity swaps“, tj. výměnou přebytkových peněžních sald obyvatelstva za podíly v privatizovaných podnicích. Právě tomu měla sloužit emise státních obligací s privatizační volbou, ale chyběl druhotný trh, nebylo jasno, pokud jde o reálné možnosti nákupu akcií v blízké bu-

doucnosti, a představa loterijního výkupu nerealizovaných obligací po roce 1994 způsobila, že — přes nejvýhodnější zúročení ve srovnání s jakýmkoli vklady na rodícím se finančním trhu (9) — obyvatelstvo neprojevovalo tyto obligace zájem.

2. Stabilizační politika nevyužila možnosti vyplývající z tendence k oslabení inflace v obou jejích podobách, která se začala rýsovat ve čtvrtém čtvrtletí 1989. Tehdy výrazně klesala jak cenová inflace [viz graf č. 3], tak i inflace fondová [snížila se nadměrná kupní síla sektoru podniků a domácností a snížil se deficit].

3. Byla podceněna skutečnost, že přizpůsobování hospodářských subjektů (zvláště podniků) bude mít z počátku téměř výlučně mimotržní povahu, tzn. že bude dominovat na jedné straně tzv. model nákladových cen a na druhé straně omezování objemu výroby v důsledku snížení reálné poptávky. Tváří v tvář takovému negativnímu přizpůsobovacímu procesu nemohly být jednoduše dosaženy cíle vládou předpokládaného hospodářského programu obecně a stabilizačního programu zvláště. Především byly od počátku za iluzorní považovány cíle typu jednocentní míry inflace v červnu 1990, snížení průmyslové výroby o 5 %, GNP o 3,1 % a spotřeby na obyvatele o 1 % při redukci reálných mezd o cca 20 %. Ve světle faktů by jen poslední ukazatel mohl — a měl by — být nadále cílem hospodářské politiky.

4. Daleko větší než předpokládaná tzv. korekční inflace v lednu a únoru t. r. a také její dozvuky v dubnu a květnu vyvolaly mnohem větší efekty v podobě redistribuce jmění a důchodů [viz graf č. 5], než vláda předpokládala — na jedné straně — a než to bylo nutné z hlediska stabilizačních opatření — na straně druhé.

5. „Vedlejší“ efekt stabilizačních opatření v průběhu reálných procesů — včetně zejména mimořádně hluboké recese — musí být hodnocen jednoznačně negativně. Snížení průmyslové výroby během prvních pěti měsíců roku 1990 o cca 30 % by bylo těžko akceptovatelnou cenou i v případě úspěchu stabilizační politiky. Tím spíše dokládá její neúspěchy, pokud zmíněná recese je ve velké míře neúčinná. Svědčí o tom skutečnost, že snížení výroby není provázáno eliminací nejméně efektivních podniků a [na tomto podkladě] požadovanou restrukturalizací; tato recese se nejvíce dotkla naopak podniků tzv. skupiny B, které produkovaly pro trh obsluhující domácnosti. Z trhu tedy není eliminována ta výroba, jež představovala největší břemeno pro státní rozpočet a pro hospodářství jako celek, nýbrž je omezována výroba, na jejímž zachování nám v mnoha případech záleží [týká se to hlavně některých oborů potravinářského a lehkého průmyslu, např. textilního].

6. Nadřazený cíl stabilizační politiky v podobě omezení míry inflace v polovině roku na 1 % nebyl — protože ani nemohl být za současných strukturálních a systémových podmínek — dosažen. Byl to cíl vytyčený příliš odvážně. V počáteční fázi diskuse o stabilizačním programu jsem označil takové optimistické představy o inflaci utlumené ve velmi krátké době za projev nedostatku představivosti a odpovědnosti (10) — ledaže bychom v některé fázi sáhli ke zmrázovacím opatřením. Ale ta — jak známo — nejsou v souladu s logikou nových systémových a politických zásad. Horší je, že se cenová in-

(9) Milión zlotých z konce loňského roku měl na konci prvního čtvrtletí 1990 tyto nominální hodnoty [s přihlédnutím ke změnám kursu a nominálnímu zúročení, jakož i k prémie v případě obligací]: 2,286 mil. v případě jehe umístění v obligacích, 1,06 mil. v případě bankovního vkladu v dolarech a 1,277 mil., byl-li uložen na účtě s tříměsíční výpovědní lhůtou ve spořitelně.

(10) Viz o tom, mimo jiné, argumenty uvedené na XV. sjezdu Polské ekonomické společnosti v Lodži v listopadu 1989 [7], jakož i diskuse s Jeffreyem Sachsem [10].

flace stabilizovala — a je třeba hodně udělat, aby tato „stabilizace“ byla co nejkratší — na nejvyšší úrovni v Evropě. Průměrná měsíční míra růstu cen totiž v období březen—květen 1990 činí až asi 6 %, což znamená roční inflaci na úrovni téměř 100 %. Je třeba dodat, že v květnu se inflace pohybovala na obdobné úrovni (8,1 % ve srovnání s 8,3 %) jako v prvním pololetí roku 1989. Rozdíl však spočívá v tom, že průmyslová výroba je nyní o 30 % nižší.

7. Tyto negativní skutečnosti je však třeba vidět na pozadí pozitivního jevu, že v důsledku realizace stabilizačního programu a systémových přeměn se snížil — ale nezmizel — deficit. A to na všech trzích, neboť se to týká jak trhu spotřebního zboží, tak trhu pro výrobní zásobování a investice.

8. Velmi pozitivním efektem z hlediska snahy o stabilizaci je udržení po pět měsíců stálého bankovního (oficiálního) kursu dolaru při jen nevelkých odchylkách tržního (paralelního) kursu (viz graf č. 6). Ačkoli to má různý vliv na různé sféry hospodářské aktivity — a zejména na zahraniční obchod a vývoj obchodní bilance, jakož i na úroveň transferů —, stabilizace kursu nesporně pozitivně ovlivňuje redukci inflačních očekávání hospodářských subjektů, a tím přispívá k procesu stabilizace celé společensko-hospodářské soustavy.

Shrneme-li, realizace hospodářského programu v Polsku v posledním období dokazuje, že v rámci alternativy: jednorázová (nezaměřovat se šokovou) terapie, nebo postupný přístup by mělo být zvoleno uplatnění postupného přístupu. Podtrhuji přitom, ostatně již dávno, že postupnost nevylučuje šokové údery na neuralgické prvky systému, strukturu a chování hospodářských subjektů. Není však možné — jak to někteří navrhuji — řešit příliš mnoho problémů najednou nebo v příliš krátké době. Ostatně, sám život a zkušenosti z posledních měsíců nezvratně dokazují, že je potřebné další — a možná další z mnoha — postrčení směrem ke stabilizaci a současně přeměně hospodářství na tržní. Je jen škoda, že k takovému závěru je opětovně třeba dojít za velkou cenu společenských nákladů, jejichž rozsah mohl být mnohem menší.

Prvky „jiné rychlosti“ stabilizace

Ve světle dosavadních zkušeností a z toho plynoucích závěrů je jasné vidět, že je třeba „přeřadit rychlost“, s níž se pohybuje naše hospodářství, a přitom v zádném případě neměnit základní zaměření tržně institucionální (systémové), strukturální a politické reformy celého hospodářství. Podstatou přechodu na jinou rychlost, na jiné obrátky, musí být aktivní intervenční politika státu orientovaná na pronabídkové strukturální přeměny. V jiném případě totiž může hospodářství setrvat ve stavu prodlužující se deprese a nebude naděje na trvalou stabilizaci, nenabude-li schopnosti hospodářského růstu. Není možné nadále zůstat v iluzi, že problémy strukturálních změn a oživení konjunktury vyřeší trh sám od sebe. A to ze dvou zásadních důvodů: za prvé, neučinil to nikdy a nikde v moderním světě, ani tam, kde je velmi rozvinutý a vyspělý; za druhé, v případě Polska máme co dělat se sotva klíčovými tržními mechanismy, které musejí být podpořeny (někdy dokonce — vzdor oficiálním prohlášením — již jsou) osvědčeným intervencionismem.

Mímořádná potíž stabilizační politiky při její „jiné rychlosti“ spočívá ve vyřešení ostrého rozporu mezi recesí a inflací. Pro hospodářství ve dřívější době typickou alternativou otevřená (cenová) inflace a inflace potlačená (deficit) nahradilo nyní — a to je podstatný úspěch hospodářské politiky — dilemma:

jak povzbudit hospodářský růst a vyhnout se depresi [nebo dokonce další recesi] bez opětovného zrychlení cenové inflace [nebo reprodukce deficitu]. Na podkladě této otázky chci formulovat několik doporučení.

1. Nesmíme při „jiné rychlosti“ stabilizační politiky a pokračování systémových a strukturálních změn, jež jsou s touto politikou vnitřně spojeny, směřovat příliš daleko, pokud jde o míru omezování procesu cenové inflace. Zdá se, že cíl v podobě omezení míry cenové inflace na cca 2 % měsíčně (tj. 26,8 % ročně) při současném udržování tendence k tvorbě cen stabilizujících trh (eliminace deficitu), je v této fázi boje s inflací postačující. V jiném případě totiž — např. při cíli řádově 1 % měsíčně — musí být politika rozhodně restriktivnější, což bude podporovat tendenci k recesi v reálné sféře a hrozit její další destrukcí [11].

2. Hospodářské oživení musí být stimulováno hlavně povzbuzováním investic. Jen investice totiž mohou přispět ke skutečným strukturálním změnám antiinflační povahy. Bez nových investic není možné trvale dosáhnout tendenci k hospodářskému růstu. Povzbuzování investic se musí, mimo jiné, provádět pomocí méně restriktivní fiskální politiky, a to zejména v její vazbě na vlastnické přeměny.

3. Měnová politika musí svou restriktivností nadále být základním prvkem pokračování ve stabilizačním úsilí. Avšak pro přechodné období — než bude dosažena trvalá stabilizace — musí být míra zúročení depozit domácností větší než míra zúročení úvěrů. Je to totiž třetí fáze v řazení politiky úrokové míry, o níž jsem se zmiňoval dříve. Jen tehdy — a ne tváří v tvář negativnímu zúročení části depozit (viz graf č. 4) — bude možné počítat s výrazným zvýšením sklonu domácností ke spoření, bez čehož si těžko můžeme představit neinflační růst efektivních investic. Se zahraniční pomocí je možné v této oblasti počítat jen v omezeném rozsahu. Za zvlášť důležité v této oblasti považuji kladné reálné zúročení krátkodobých i střednědobých depozit. Jednou ze závažných chyb dosud prováděné politiky úrokové míry bylo zanedbání depozit s tří- a šestiměsíční výpovědní lhůtou. V podmínkách agresivních stabilizačních opatření je čtvrtletí, a tím spíše pololetí dlouhým obdobím. Zúročení refinančního úvěru se musí vyrovnat se zúročením depozit domácností již u vkladů s tříměsíční výpovědní lhůtou, a ne teprve u ročních vkladů. Opatření tohoto typu, což je zřejmé, budou přispívat jednak k relativnímu omezování poptávky domácností (bez nutnosti omezovat jejich reálné příjmy), jednak k neinflačnímu růstu investiční poptávky orientované na růst výroby v delších časových obzorech. Teprve v pozdější době je třeba přejít ke čtvrté fázi politiky úrokové míry; v této fázi musejí být obě úrokové míry reálně kladné, přičemž cena úvěrů musí převyšovat zúročení depozit.

4. V důsledku zvýšení sklonu domácností ke spoření bude možné — při zachování restriktivní fiskální a měnové politiky — uvolnit antimotivační mzdová omezení a eliminovat negativní souvislosti provázející toto omezení, např. v podobě toho, že není možné zaměstnávat v soukromém sektoru pracovníky

[11] Rudiger Dornbusch [3] se domnívá, že cíle typu nulová inflace jsou pro země usilující vybědnout z hyperinflace nebo megainflace formulovány nereálně. Mohou totiž vést k právě tak hluboké recesi, která se zase stává proinflačním faktorem a může zmařit celé stabilizační úsilí. Dodám jen, že podobně jako v Polsku byly také v Jugoslávii přijaty nereálné cíle, pokud jde o očekávanou míru inflace. V Jugoslávii měla činit 1 % měsíčně (průměrně) v rámci celého roku 1990. Ve skutečnosti se v jednotlivých měsících prvního čtvrtletí pohybovala na úrovni 17 %, 8,4 % a 2,6 % [po hyperinflačním ukazateli 64 % v prosinci 1989]. Ve Vietnamu byl tento cíl formulován realističtěji, a to 2 % měsíčně. V Mexiku, jež je v již daleko pokročilejší fázi stabilizace, se zase počítá s roční mírou inflace v roce 1990 ve výši 15,3 %, tj. 1,2 % průměrně měsíčně.

uvolňované ze státního sektoru. Udržování limitů růstu mezd nyní vede hlavně k recesi a dalšímu snižování reálných mezd, a nikoli k brzdění inflačního procesu. Mzdová politika vyžaduje zásadní zpružnění pomocí její liberalizace, což by mělo působit — při splnění podmínek, o kterých jsem se zmínil — na podporu nabídky.

5. Je třeba pokračovat v postupné liberalizaci cen. Základní otázkou je, aby ceny rostly co nejpomaleji a zároveň se udržovaly na úrovni vyrovnávající trh. Teprve v dalším pořadí je třeba eliminovat ještě se udržující dotace, které nemusejí působit proinflačně tak dlouho, jak bude státní rozpočet v rovnováze.

6. Zpružnění vyžaduje i kursová politika. Domnívám se, že vysoká, nadále se udržující inflace je do určité míry důsledkem zakotvení stálého, sjednoceného měnového kursu ve vztahu k americkému dolaru. Zvážíme-li kursově riziko, jakož i strukturu obratu polského zahraničního obchodu a platební bilance, domnívám se, že bude lépe — při příležitosti provedení případných nezbytných kursových úprav — zakotvit měnový kurs v koši měn (např. ECU), jež lépe odrážejí naše obchodní styky se zahraničím. Zároveň to bude v menší míře vyvolávat nákladovou inflaci spojenou s dovozem.

7. Je třeba důsledně usilovat o vytvoření podmínek pro konkurenci. Obklopení hospodářství kordonem restriktivních dovozních cel v podstatě podporuje situace opačné. Tuzemští výrobci často nadále požívají výhod monopolistické pozice a tato pozice nemohla být narušena konkurenčním dovozem. Nejklasikářším příkladem zde může být automobilový průmysl a spotřební elektronika. Na tomto základě se zdá odůvodněné rozhodné omezení a ve většině případů přímo zrušení dovozních cel a další liberalizace zahraničního obchodu. Jen za takových podmínek bude totiž možné dosáhnout pozitivních pronabídkových efektů politiky většího otevření hospodářství navenek. Obavy z kumulovaného odlivu deviz ze země, což by mohlo být způsobeno uvolněním nominální „kotvy“ v podobě pevného měnového kursu, se zdají přehnané. Pro správnost tohoto názoru mluví to, že za podmínek větší liberalizace v zahraničním obchodě (včetně soukromého) se zrychlí devizový obrat, ale nemusí nastat zvýšený odliv deviz do zahraničí. Výslednice různých adaptačních procesů, jež v tomto případě mohou být uplatněny, musí být příznivá pro vytváření nominálních devizových sald, zvláště v sektoru domácností. Hovoří pro to i zkušenosti mnoha jiných zemí, jež zahajují opatření ke stabilizaci a omezení stupně měnové substituce [12].

Ve světle komplexu těchto úvah je tedy jasně vidět, jaká nezbytná systematická, politická a strukturální opatření musejí spoluvytvářet to, co nazývám „jinou rychlostí“ stabilizace. Ekonomická situace je totiž dostatečně komplikovaná — a tím destabilizovaná —, než aby bylo možné konstatovat, že právě nyní je třeba zahájit soustředěné akce zaměřené proti inflaci a na rovnováhu. Jde o to, že ekonomické procesy jsou propojené a nemůže to změnit ani nejradikálnější přístup typu „teď, nebo nikdy“ či „všechno, nebo nic“. Problém je v tom, že určitě teď, ale určitě ne všechno. Současná stabilizační politika je totiž na jedné straně pokračováním již dříve přijímaných opatření a na druhé straně je začátkem procesu, s nímž se budeme muset potýkat v budoucnosti.

Přeložila: ing. Vlasta Čeřovská

LITERATURA

- [1] BRUNO, M. — DITELLA, G. — DORNBUSCH, R. — FISHER, S.: Inflation Stabilization. The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London 1988.

- [2] CAGAN, P.: The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In: Friedman, M. (red.): Studies in the Quantity of Money. Chicago, University of Chicago Press 1956.
- [3] DORNBUSCH, R.: Experience with Extreme Monetary Instability. MIT, Cambridge, Massachusetts 1990 (referát přednesený na konferenci „Managing Inflation in Socialist Economies“ pořádané EDI World Bank — IGS SGPIS ve Varšavě 12. až 13. 3. 1990).
- [4] FRYDMAN, R. — KOŁODKO, G. W. — WELLSZ, S.: Stabilization in Poland: A Progress Report (referát přednesený na druhé mezinárodní monetaristické konferenci „Exchange Rate Policies of Less Developed Market and Socialist Economies“ pořádané Freie Universität Berlin a Landeszentralbank Berlin v Berlíně 10. až 12. 5. 1990).
- [5] KOŁODKO, G. W.: Inflacja, reforma, stabilizacja. Warszawa, Alma-Press 1990.
- [6] KOŁODKO, G. W.: Kryzys, dostosowanie, rozwój. Warszawa, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne 1989.
- [7] KOŁODKO, G. W.: Kryzys, dostosowanie, rozwój. Wyzwania polityki a dylematy nauk ekonomicznych. Wektory Gospodarki, 1989, č. 11—12, s. 19—25.
- [8] KOŁODKO, G. W.: Polska w świecie inflacji. Warszawa, Książka i Wiedza 1987.
- [9] KOŁODKO, G. W. — McMAHON, W. W.: Stagflation and Shortageflation. A Comparative Approach. Kyklos, 1987. Vol. 40, fasc. 2, s. 176—197.
- [10] KOŁODKO, G. W. — SACHS, J.: The Patient is Ready. The Warsaw Voice, 24. December 1989.
- [11] NUTI, D. M.: Hidden and Repressed Inflation in Soviet-Type Economies: Definitions, Measurements and Stabilisation. Contributions to Political Economy, 1986, č. 5.
- [12] PINTO, B. (1990): Unification of Official and Black Market Exchange Rates in Sub-Saharan Africa: Monetarism in the Tropics? (referát přednesený na druhé mezinárodní monetaristické konferenci „Exchange Rate Policies of Less Developed Market and Socialist Economies“ pořádané Freie Universität Berlin a Landeszentralbank Berlin v Berlíně 10.—12. 5. 1990).
- [13] Raport o stanie finansowym państwa w 1989 roku. Warszawa, Instytut Finansów 1990.
- [14] ROSATI, D.: Teoria i praktyka programów stabilizacyjnych Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Studia i Materiały, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, 1990, č. 13.
- [15] ROSATI, D. — MICHALSKI, R.: Inflacja. Warszawa, Książka i Wiedza 1989.
- [16] RUTKOWSKI, J.: Inflacja w Polsce Ludowej. Warszawa, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne 1989.
- [17] TANZI, V.: Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue. IMF Staff Papers, 1977, č. 1.
- [18] TOPIŃSKI, A.: Inflacja a funkcjonowanie gospodarki polskiej. Warszawa, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN — Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne 1989.
- [19] WINIECKI, J.: Inflacja w gospodarce rynkowej i w gospodarce planowej. Warszawa, Państwowe Wydawnictwo Naukowe 1986.