

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou

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

Adresa redakce:

Krakovská 8, 113 02 Praha 1, Nové Město

Telefon: 26 43 51—8

meziměstské hovory: 26 43 07

Vedoucí redaktor:

Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Издает Федеральное министерство финансов, в сотрудничестве с Государственным банком Чехословакии

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

Редакция: Краковска 8, 113 02 Прага 1, ЧСФР

Телефон: 26 43 51

Главный редактор: Иван Кочарник

OBSAH

Dr. ing. D. TRÍSKA, CSc.: Koncepce podpory růstu soukromého sektoru v čs. ekonomice 577

Ekonomická reforma

Strategie radikální ekonomické reformy 582

Z. DRÁBEK — Ing. K. DYBA, CSc.: Reformní politiky, růstový výkon a makroekonomická stabilita 592

Dr. ing. J. SMRČKA, CSc.: Funkce a struktura státního rozpočtu v nových podmínkách 613

Diskuze

Ing. J. KINKOR: Ke konstrukci nových rozpočtových pravidel 623

Dr. K. MAREK, CSc.: Podklady pro placení a problémy změny jejich úpravy 629

Finance a úvěr v zahraničí

Ing. I. KLAČANSKÝ: Rizikový kapitál a daňová politika 638

Informace

Ing. M. HORČICOVÁ, CSc.: Seminář o burzách 644

СОДЕРЖАНИЕ

Д. ТРЖИСКА: Концепция содействия росту частного сектора в чехословацкой экономике 577

Экономическая реформа

Стратегия радикальной экономической реформы 582

З. ДРАБЕК — К. ДЫБА: Политика реформы, темпы роста и макроэкономическая стабильность 592

Я. СМРЧКА: Функции и структура государственного бюджета в новых условиях 613

Дискуссия

И. КИНКОР: К конструкции новых бюджетных правил 623

К. МАРЕК: Документы для расчетов и проблемы изменения их урегулирования 629

Финансы и кредит за рубежом

И. КЛАЧАНСКИ: Рисковой капитал и налоговая политика 638

Информация

М. ГОРЧИЦОВА: Семинар о биржах 644

REDAKČNÍ RADA: ing. Beňo Bosák, CSc., ing. Aleš Bulíř, ing. Václav Formánek, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Milan Jurčeka, CSc., ing. Miroslav Ke-rouš, ing. Jaroslav Klapal, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Jozef Kučerák, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Kamil Mikulíč, 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

Reformní politiky, růstový výkon a makroekonomická stabilita(1)

Dr. Zdeněk DRÁBEK – Ing. Karel DYBA, CSc.

Úvodní poznámky

V tomto příspěvku pojednáváme o reformních politikách pod zorným úhlem obnovy udržitelného tempa hospodářského růstu v čs. ekonomice. Ukazujeme, že základní podmínkou obnovy zdravého a udržitelného růstového výkonu ekonomiky je zlepšení a průběžné udržování makroekonomické stability ekonomiky (tj. v dané souvislosti především usilování o co nejmenší nebezpečí inflace, bezkrizový vývoj platební bilance a únosnou „přirozenou“ míru nezaměstnanosti) a diskutujeme makroekonomickou politiku, která by měla stabilitu v reformující se ekonomice podpořit.

Po diskusí makroekonomické politiky pak přecházíme k návrhu strukturálních, resp. mikroekonomických opatření na podporu stimulace nabídkové strany ekonomiky.

Tato opatření v kombinaci s podpůrnými institucionálními změnami, které pojednáváme v další části našeho příspěvku, jsou podle našeho názoru nutným klíčem k zajištění relativně rychlé obnovy udržitelné míry hospodářského růstu v čs. ekonomice.

V závěrečné části studie jsou prezentovány argumenty ve prospěch určitého řazení reformních kroků a zdůvodněna nutnost relativně rychlého postupu hospodářské reformy v ČSFR.

Pokusili jsme se v této studii o dosti široký záběr s cílem diskutovat většinu relevantních otázek reformy ze zorného úhlu obnovy zdravé míry hospodářského růstu, což považujeme za nejdůležitější cíl zásadní hospodářské reformy.

Obnovu takové míry hospodářského růstu v čs. ekonomice považujeme za nezbytnou — pokud mají být skutečně řešeny dlouhodobé neduhy čs. ekonomiky, tj. její strukturální zaostalost a naturální produkce, zanedbaná infrastruktura, zastaralost výrobní základny, klesající mezinárodní soutěžeschop-

(1) Zdeněk Drábek působí ve Světové bance ve Washingtonu, Karel Dyba působil v době napsání příspěvku v Ekonomickém ústavu ČSAV; názory v tomto příspěvku obsažené nereprezentují nutně názory obou uvedených institucí.

Autoři v příspěvku neuvádějí explicitně odkazy na literaturu, kterou byli inspirováni, případně jejíž analytické úvahy brali v potaz.

nost a hrozivá ekologická situace. Bez zvýšení tvorby domácích zdrojů nemohou být také řešeny ostré sociální problémy(2), včetně těch nových, které v souvislosti s reformou vyvstanou (např. otázka zaměstnanosti), a obnovení růst životní úrovně pro „průměrného“ občana. Bez obnovení rozumné míry hospodářského růstu — která už dlouhodobě klesá a současně je zřejmě záporná (viz *tabulka č. 1*) — a využití části těchto zdrojů k citelnému zlepšování životních a sociálních podmínek obyvatelstva lze stěží očekávat pokračování rozhodné politické podpory reformního procesu. Ta je však nezbytně nutná, má-li být transformace čs. ekonomiky na tržní základy dovedena úspěšně do konce v relativně krátkém časovém období, které je nám objektivně vymezeno.

Tabulka č. 1 Průměrné roční přírůstky vybraných agregátů

v %

	období							
	1966— 1970	1971— 1975	1976— 1980	1981— 1985	1986	1987	1988	1989
národní důchod brutto s. c.	7,2	6,8	3,7	2,2	2,8	2,4	2,8	2,0
po očištění od skryté inflace	4,2	3,8	0,7	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-1,0
průmyslová výroba	6,7	6,7	4,7	2,7	3,2	2,5	2,1	0,9
hrubá zemědělská produkce	3,5	2,9	1,8	1,9	2,3	1,7	1,4	0,8

pramen: vlastní výpočty na základě čs. statistických ročenek

poznámka: odhad skryté inflace podle: Dlouhý, V.: *Inflace v československé ekonomice. Finance a úvěr, 1989, č. 1.*

Makroekonomická politika řízení poptávky v období přechodu k tržní ekonomice

Domníváme se, že existují dva hlavní zdroje skrytých inflačních tlaků v ekonomice. Jde (1.) o určitou skrytou nerovnováhu mezi úsporami a investicemi, která se plně objeví, jakmile budou ceny liberalizovány, a (2.) o výrobní rozhodnutí decentralizovaná na autonomní podniky — pokud tato nerovnováha nebude korigována příslušnou politikou. Tato potencionální nerovnováha je odrazem fiktivního charakteru úspor sektoru státních podniků a částečně vynucených úspor sektoru domácností. Oba tyto jevy zvyšují úroveň agregátních úspor nad úroveň, která by existovala ve skutečně tržní ekonomice. Pak při současné míře investic by domácí úspory nebyly dostatečně velké na to, aby financovaly agregátní investice, které by musely být financovány zahraničními úsporami (vnějším zadlužením) nebo inflačním vývojem.

Fiktivní charakter agregátních úspor plyne především z fiktivního charakteru úspor státních podniků, které financují většinu investic. Úspory státních podniků jsou do značné míry fiktivní proto, že většina podniků donedávna

(2) Otázky sociální politiky nejsou v tomto textu explicitně diskutovány, i když jsme si jejich zásadní důležitosti pro úspěch reformy plně vědomi. Podobně nediskutujeme otázky sektorových politik (energetika apod.) atd.

nečelila žádnému poptávkovému omezení. V důsledku toho byla většina podniků s to žádat nákladově stanovené ceny za své výrobky, což je činilo dostatečně ziskovými. Při zavedení tržní determinace cen budou ceny určeny nabídkou a poptávkou, což nepříznivě ovlivní ziskovost některých státních podniků, a tedy i jejich úspory. Navíc mnohé státní podniky „nakupují“ vstupy za vysoce subvencované ceny [například některé surovinové a energetické vstupy]. Tyto vstupy jsou, jak známo, ve srovnání s jejich cenami na světových trzích oceněny podstatně níže.

Druhý důvod pro pochybnost, co se týče možnosti udržet dosavadní agregátní míru investic i v průběhu přechodu k tržní ekonomice, je její závislost na „uměle“ udržované výši úspor domácností. Úspory domácností jsou tradičně relativně „nadhodnocovány“ v důsledku několika faktorů:

a) některé spotřební statky získávají domácnosti za subvencované ceny, což snižuje podíl výdajů na tyto statky ve výdajích domácností a vytváří potenciál pro větší úspory;

b) jelikož nabídka bytů byla nedostatečná, existuje převaha poptávky po bytech, a tudíž užití „nucené“ úspory, když domácnosti čekají na přidělení bytu. Tyto úspory nemohou být investovány v přijatelně likvidních a ziskových „investičních“ cenných papírech a musejí být drženy doma či v bankovním systému [3].

V každém případě výnosy z úspor ve smyslu alternativních příležitostí jsou podstatně nižší než výnosy, které by přinášelo jejich adekvátní investování. V tomto smyslu tedy úspory domácností nepředstavují adekvátní odměnu za odloženou běžnou spotřebu a lze je tedy v tomto smyslu nazývat „nucené“.

Dalším zdrojem trvalých inflačních tlaků je převaha poptávky na „trhu“ kapitálových statků. Výjimečně vysoké míry investic jsou v protikladu s kapacitní nabídkou, která by efektivně dodávala kapitálové zboží uživatelům. Nedostatky na straně nabídky odrážely nedostatečné kapacity v sektoru investičních statků a extrémně špatné plánování jak alokace investic, tak i procesu investování. Výsledkem jsou velmi dlouhé období výstavby projektů a vysoká míra nedokončených projektů.

V krátkém a středním období nelze tedy pomocí politiky na poptávkové straně stimulovat růst a zaměstnanost. Při současné plné zaměstnanosti (avšak při značně nevyužívané pracovní síle) a skrytých inflačních tlacích by expanzní poptávková politika byla vysoce inflační. Proto je nutná redukce agregátní investiční míry, i kdyby tato míra mohla být financována vnějšími zdroji.

Navíc existence převahy poptávky na některých trzích spotřebního zboží snižuje dále míru volnosti pro poptávku stimulační politiku. Naopak poptávkové tlaky musejí být omezeny prostřednictvím přísné kontroly poptávky. Finanční stabilita musí tak za současných okolností dostat přednost za účelem stimulace úspor, omezení spekulace a stimulace adekvátních výrobních investic.

Přísná makroekonomická politika je také silným důkazem toho, že autority chtějí dosáhnout zásadních změn v řízení ekonomiky, které povedou k radikálním změnám v chování ekonomických subjektů a změni jejich expektace založené na silném subvencování ekonomické činnosti a cen státem.

[3] Např. podle oficiálních dat hotovosti spolu s úsporami domácností se zvýšily o 55 % za období od roku 1979—1989. Jelikož oficiální cenový index na uvedené období vzrostl zhruba o 21 %, lze to i s přihlédnutím k skryté inflaci interpretovat jako odraz určitého vzestupu „vázaných“ nucených úspor.

Jak jsme výše uvedli, lze očekávat, že ztržnění ekonomiky povede k nižším úsporám státních podniků, což nepříznivě ovlivní příjmy rozpočtu pocházející z podnikového sektoru (státních podniků). Bez dodatečných opatření na příjmové či výdajové straně rozpočtu by se vynořil rozpočtový deficit, který by za současných okolností pravděpodobně stále ještě mohl být financován „tiskem“ peněz centrální bankou.

Udržení fiskální rovnováhy by však nemělo být velkým problémem ve světle existence stále ještě velkých dotací a pochybných investic, které v současnosti rozpočet financuje. Přínejmenším zpočátku by fiskální rovnováha měla být udržována omezením výdajů, tj. převážně dotací, a zmrazením státních výdajů na veřejné investice, resp. investice financované státem. Omezení dotací, které je konzistentní se zaváděním větší podnikové autonomie, povede k úsporám na straně rozpočtových výdajů a tyto úspory pomohou „financovat“ očekávané poklesy příjmů státního rozpočtu.

Dodatečné zdroje příjmů rozpočtu: daň z nadměrného růstu mezd a zavedení celních poplatků

Je třeba zavést další dva zdroje příjmů státního rozpočtu. Jako součást antiinflační politiky je nutné zabezpečit, aby zisky podniků se nepřelévaly do vyšších mezd, což by dále podpořilo inflaci. To je v období přechodu velmi vážný problém vzhledem k velké míře monopolizace průmyslu, a tudíž k nedostatku soutěže, která by přispěla k tlaku na omezování růstu mezd. I když očekáváme, že dojde k demonopolizaci průmyslu a soutěž se zvýší, tlaky na zvyšování mezd nastanou zřejmě zejména po liberalizaci cen (viz dále). Je tedy nutné zavést zvláštní daň z mezd, která by byla vybírána ze mzdových nákladů a při nadměrném růstu mezd by podniky dosti silně penalizovala.

Druhým zdrojem příjmů rozpočtu by mělo být zavedení do praxe celních poplatků. I když to není z ekonomického hlediska striktně fiskální opatření, zavedení celních poplatků zvyšuje příjem vlády. Kromě toho reforma celního systému je nutnou součástí průmyslové restrukturalizace, jak dále ukážeme.

Podobně je nutné provést revizi celého daňového systému a načrtnout nová pravidla pro rozpočet i zdanění a odhadnout daňové zatížení státních podniků.

Přísná monetární politika

Přísná monetární politika bude nezbytná, aby se zajistilo, že státní podniky nebudou mít přístup k inflačnímu financování a že vláda také nemůže provádět nadměrné deficitní financování. Poptávka po úvěru ve státních podnicích se pravděpodobně značně zvýší, když budou zbaveny všech či velké části dotací. Poptávka po úvěru se také zvýší, protože se objeví soukromý sektor, který bude potřebovat bankovní zdroje financování.

Přísná monetární politika bude vyžadovat vyšší úrokovou míru a přísné omezení nadměrného půjčování peněz státní bankou jak vládě, tak i komerčním bankám. Úroková míra přes změny nedávno provedené je příliš nízká jak z hlediska současné implicitní míry inflace, tak i z hlediska vzestupu cenové hladiny, kterou můžeme očekávat při liberalizaci cen. Nízká úroveň reálných úrokových měr poskytovanych na vklady bude odrazovat domácí úspory a podporovat spekulativní únik do jiných aktiv (například zahraniční měna) a do spotřebních statků, což by vytvářelo tlak na ceny.

Úvěr poskytovaný centrální bankou musí být přísně limitován, aby se zajistilo, že růst peněžních rezerv je konzistentní s růstem poptávky po penězích (reálné poptávky). To implikuje, že půjčky poskytované komerčními bankami budou muset být omezovány v závislosti na růstu jejich vlastních zdrojů a plánovaném růstu peněžních rezerv. V krátkém období bude muset být úvěr, který poskytují komerční banky, zřejmě Státní bankou kvantitativně přímo omezován (tj. nikoliv pouze nepřímo prostřednictvím změn v povinných rezervách).

Neutralizace přebytku peněz v ekonomice

Lze se domnívat, že v celkovém rozsahu úspor domácností může být určitá část „vynucena“, a tak představuje „přebytek“ peněz v ekonomice [4].

Při inflačních expektacích a v podmínkách liberalizace cen může tato část představovat nebezpečné „palivo“ pro inflaci. Eventuální přebytek peněz by tedy měl být neutralizován. Protože investiční příležitosti pro domácnosti jsou zatím značně limitovány, existuje jen málo možností.

Jedna z nich je prodat domácnostem byty, které byly ve státním vlastnictví či ve vlastnictví podniku. To bude absorbovat značný rozsah úspor domácností a bude stimulovat lepší udržování bytů.

Jinou možností je prodej státních obligací, které budou při atraktivní míře stimulovat držbu úspor domácností na delší období. To je také úzce spjato s nutnými změnami v politice úrokových měr, která by měla vést k tomu, aby domácnosti udržovaly své úspory v domácí měně a v bankách dobrovolně.

Stabilizace měnového kursu

Makroekonomická stabilizační politika nemůže být úspěšná bez úspěšné stabilizace měnového kursu. Při malé velikosti čs. ekonomiky a značné závislosti na zahraničním obchodě by se značná nestabilita přenášela do pohybu domácích cen a ohrozila by vyhlídky na ozdravení ekonomiky bez inflace. (Připomeňme, že důležitost stability měnového kursu je plně akceptována ve stabilizačních programech pro jiné země. Například v Polsku je podle návrhů MMF zlotý vázán na hodnotu amerického dolaru, případně ECU.)

Nedávno byly uskutečněny první nezbytné kroky ke stabilizaci měnového kursu značnou devalvací obchodního kursu vůči konvertibilním měnám. Byl to krok ve správném směru, protože devalvace přiblížila domácí a zahraniční cenové úrovně a snížila tlaky plynoucí z převahy poptávky po zahraniční měně. Nicméně lze oprávněně pochybovat, zda tato devalvace je dostatečná. „Černý“ kurs koruny (a rovněž turistický kurs, který se nyní pohybuje na úrovni dřívějšího černého kursu) je přibližně dvakrát vyšší než nedávno zvolený fixní kurs pro obchodní transakce. Při všech výhradách k vypovídací schopnosti turistického kursu, resp. černého kursu, to naznačuje, že kurs je pro mnohé transakce nadhodnocen a že někteří dovozci jsou ochotni zaplatit mnohem větší cenu za jednotku zahraniční měny, než je oficiální kurs po devalvací. To ostatně napovídají aukce zahraničních měn, kde bylo dosaženo ještě vyšších kursů vůči americkému dolaru, než je turistický kurs. Lze tedy

[4] Podle odhadu Státní banky je 65 % úspor domácností představováno penězi, které domácnosti chtějí použít k transakčním účelům.

očekávat tlaky na měnový kurs, které povedou zřejmě k dalším devalvacím obchodního kursu. Ty jsou podle našeho názoru podmínkou pro stanovení rovnovážné stabilizované výše kursu, která by umožnila odstranit administrativní systém přidělování deviz. Na tomto základě bude možné i eventuálně sjednotit obchodní a turistický kurs.

Druhou podmínkou úspěšné stabilizace měnového kursu bude dostatečně vysoký výnos z vkladů denominovaných v čs. korunách. Pokud k tomu nedojde, držitelé čs. měny a vkladů denominovaných v korunách se je budou snažit přeměnit na zahraniční měnu jako ochranu proti inflaci. Při absenci možnosti vývozu kapitálu do ciziny relativní výnosy aktiv uložených v zahraničí nejsou pro držitele domácí měny relevantní. Avšak co je relevantní, jsou absolutní výnosy z aktiv uložených v Československu a denominovaných v čs. korunách. Tyto výnosy jsou v podstatě určeny pouze jako úrok z depozit v čs. bankovním systému v důsledku doposud existujících skromných monetárních a finančních alternativ. Platí tedy, že stabilizace měnového kursu musí být doprovázena vzestupem úrokové míry. To je tak jako tak politika, která je konzistentní s cílem neutralizace eventuálního monetárního přebytku, jak jsme naznačili výše.

Třetí podmínkou stabilizace měnového kursu je plná cenová liberalizace. Má-li devalvace přinést výsledky, musí znamenat změnu v relativních cenách zboží. Politika pomalého zavádění cenové liberalizace by jen stěží vedla v dohledné době k důslednému sjednocení struktury domácích relativních cen s cenami na světových trzích. To by nadále prodlužovalo arbitráž, a tedy spekulativní nákupy, jak ostatně jsme tomu byli svědky po otevření hranic. Taková spekulace může značně destabilizovat domácí trh v ekonomice, která zatím není poptávkově determinována, a ve svých důsledcích může vést zpět k administrativním omezením.

Konečně stabilizace měnového kursu bude vyžadovat pokračující přísnou fiskální a monetární politiku jako doprovod devalvace. Jelikož účelem devalvace je změna domácích relativních cen, je důležité, aby devalvace nebyla doprovázena expanzí domácí poptávky jako důsledkem málo přísné fiskální a monetární politiky. V takovém případě by docházelo k inflačnímu vývoji, a to by působilo proti pohybu zdrojů ze sektoru tzv. neobchodovatelného zboží do sektoru obchodovatelného zboží, tj. do internacionálního sektoru ekonomiky (podpora exportní a dovoz substituující výroby).

Použití vnějších zdrojů pro účely stabilizace

Domníváme se, že nový pohled na zahraniční půjčky je nutnou součástí strategie přechodu k tržní ekonomice. Platí sice, že existuje zřejmě značný prostor pro redukci investic, aniž bychom ohrozili vyhlídky na rozumnou míru růstu v budoucnosti i při možném poklesu agregátní míry úspor v období přechodu k tržní ekonomice. Nicméně při daném nebezpečí možné značné nerovnováhy mezi agregátními úsporami a investicemi a při potřebě udržet rozumnou míru investic bez inflačních tlaků může zřejmě být nutné doplnit domácí zdroje vnějšími zdroji. Zahraniční půjčky budou důležité zejména v přechodném období v podobě „překlenovací půjčky“, která by zajistila, aby investice byly dostatečné a aby vyhlídky na rozumný a udržitelný růst nabídky nebyly useknuty nadměrně restriktivní fiskální a monetární politikou. Nutná ovšem budou dodatečná opatření, která by zajistila, že vnější půjčky zvýší

produktivní kapacitu země a její schopnost obsluhovat dluh, namísto aby pouze neproduktivně zvýšily zahraniční zadluženost(5).

Zahraněční půjčky budou dále nutné z dvou dodatečných důvodů. Za prvé, prostřednictvím půjček bude nutné financovat zvýšení rezerv v konvertibilních měnách na přijatelnou míru za účelem udržení stability směnných kursů. Za druhé, bude nutné použít vnějších zdrojů k financování eventuálních deficitů běžného účtu platební bilance, které mohou vzniknout z nutnosti relativně rychlé restrukturalizace čs. obchodu a ekonomiky vyvolané důsledky krizového vývoje v bývalých tzv. socialistických zemích a v SSSR na čs. ekonomiku.

Opatření na podporu hospodářského růstu (strukturální politika)

Výše jsme argumentovali, že makroekonomická politika určená ke kontrole poptávky musí být přísná, abychom se vyhnuli inflaci. Současně však chceme zdůraznit, že domácí růst lze stimulovat (a je nutné tak učinit) prostřednictvím politik, které pozitivně ovlivňují růst nabídky. Toho lze dosahovat prostřednictvím nejrůznějších tzv. strukturálních politik(6). Pod tímto rozumíme především souhrn řady mikroekonomických opatření stimulačích růst nabídkové strany ekonomiky.

Cenová reforma

Cenová reforma ve smyslu liberalizace cen produktů je patrně nejdůležitější prvek ze všech opatření strukturální politiky, které je nutné přijmout. Bez racionálního cenového systému nelze zajistit, aby zdroje byly alokovány pouze tam, kde jsou nejefektivněji užity — což je nezbytná obecná podmínka vzestupu efektivnosti ekonomiky, zejména však investic. Racionalizace cenového systému je také nezbytnou podmínkou skutečného zhodnocení finančního stavu existujících státních podniků, a tedy i podnikového systému (viz dále).

Pokud úroveň a struktura cen zboží se velmi liší od cen v zahraničí, zejména na těch, které existují na konkurenčních světových trzích, existuje prostor pro nežádoucí arbitráž.

A je prakticky nemožné realokovat domácí zdroje na efektivnější užití. Podobně nákladové ceny výrobců v domácí ekonomice, které neberou v úvahu ani poptávku, ani rozdíly v nákladech výrobců téhož produktu, nejsou cenami rovnovážnými a ochraňují neefektivní výrobce.

Také víceméně administrativně determinované ceny výrobních faktorů neodrážejí skutečnou vzácnost výrobních faktorů. Co je nezbytné, je tedy plná cenová liberalizace, která by vedla k systému cen, jenž odráží skutečnou vzácnost, tj. nejen nákladovou, ale i poptávkovou stránku. Jinými slovy, jde o zavedení trhem determinovaných cen. Navíc se tyto ceny nesmějí v principu lišit od světových cen, jinak by domácí zdroje nebyly optimálně alokovány; proto musí být ekonomika otevřena zahraniční konkurenci (při rovnovážném kursu a při použití celkového systému k zajištění rozumné, ale transparentní míry ochrany).

{5} Eventuální půjčky by měly směřovat už do dostatečně transparentní ekonomiky, v níž je jasná majetková odpovědnost jednotlivých subjektů. To předpokládá komercionalizované státní podniky, tj. jejich převedení na formu akciových společností, případně už i jejich částečnou privatizaci.

{6} Zde se přidržujeme pojetí strukturální politiky tak, jak je obvykle chápáno ve studiích Světové banky. Nezabýváme se však v tomto rámci tzv. sektorovou politikou, např. energetickou apod., která bývá součástí uvedeného pojetí strukturální politiky.

Cenová reforma musí zároveň znamenat eliminaci všech, anebo téměř všech výrobních subvencí. Obecným principem je, aby všechny subvence byly eliminovány, protože ochraňují domácí výrobce proti zahraniční soutěži i před tlaky poptávky. Každopádně působí proti snižování nákladů. Při eliminaci subvencí výrobcům je nutné přiměřeně dodržovat pod kontrolou mzdy. V opačném případě by eliminace výrobních subvencí vedla k tlakům na podnikové hospodaření a k větší poptávce po úvěrech z jejich strany, což by mělo destabilizační účinky.

Nicméně je nám jasné, že některé subvence ve výjimečných případech a v přechodném období musejí i nadále existovat. Některé podniky nebudou s to krýt svoje náklady ani po ochraně, kterou poskytne devalvovaná koruna, dovozní cla a eventuální vyšší ceny za jejich výrobky plynoucí z cenové liberalizace. Je tomu tak proto, že náklady na jejich výrobky mohly být už před touto operací vyšší než nově vzniklá tržní cena jejich výrobků, příp. že mohlo dojít k poklesu poptávky po výrobcích, jejichž relativní výrobní ceny vzrostly. Avšak v takových případech nelze subvence poskytovat plošně. Jedním z cílů liberalizace cen je nalézt, které z existujících podniků budou mít problémy s fungováním v tržních podmínkách. Kdybychom jim poskytli plošnou podporu, pak by nedocházelo k patřičnému přizpůsobení. To by ohrozilo reformní proces, protože by to odložilo reálné přizpůsobení.

Podmínky, za kterých je možné poskytnout dočasnou podporu podnikům, které mají potíže, je nutné přesně definovat a nakonec zřejmě předložit k souhlasu Federálnímu shromáždění, aby byla zajištěna plná transparence subvenční politiky a jejich nákladů. Je zřejmé, že na listině takových podniků budou ty, které plní specifické sociální cíle, například ty, které zabezpečují veřejnou dopravu, ale na počátku lze zahrnout i jiné podniky. Současně je nutné stanovit dohodu, podle které budou subvence postupně rušeny.

Rovněž je nutné zrušit subvence na spotřebitelské výrobky. V současnosti se subvence převážně soustřeďují na výdaje na potraviny a v menší míře na vybrané průmyslové výrobky. Každopádně nemá žádné oprávnění existence subvencí na průmyslové výrobky, protože ty redistribují důchod ve prospěch příjemců vyšších důchodů. Avšak subvence na potraviny (odrážející se v existenci negativní daně z obrátu) jsou rovněž velmi problematické. Uměle podporují spotřebu zboží, která už z mezinárodního hlediska je velmi vysoká. Často v důsledku subvencovaných potravin dochází k vyloženým národohospodářským ztrátám, např. použití potravin i jako krmiva pro zvířata, příp. i k jiným společenským nežádoucím důsledkům spojeným s nadřazenou produkcí potravin, např. jejich zdravotní závadností. Toto plýtvání potravinami znamená však zároveň významné externí náklady, které nejsou vzaty v úvahu v ceně zboží.

Je zřejmě nutné přehodnotit politiku subvencí a ponechat je pouze v případech, kdy je to nutné ze sociálního hlediska. Zdá se, že tak je tomu pouze v případě subvencí souvisejících se zdravím či vzděláním. Ovšem i v těchto případech je nutné se pokusit o racionalizaci spotřeby těchto služeb a mobilizaci určitých zdrojů pro jejich financování prostřednictvím zavedení poplatků. Pouze v případě lidí s nízkými důchody a podobně je nutné zachovat jejich ochranu, avšak formou zlepšení jejich důchodů, a nikoliv prostřednictvím spotřebitelských subvencí k cenám.

Eliminované subvence k cenám potravin lze pak použít jako zdroj financování kompenzací, zejména příplatků k důchodům u nízkých důchodových sku-

pin. To povede jak ke snížení spotřeby velice nákladných potravin, tak i celkové částky podpory.

Jednotné celní sazby

Současně s plnou liberalizací cen je nezbytné, aby domácí výrobci byli ochraňováni před zahraničními konkurenty. I když předpokládáme, že kurs měny bude udržován na soutěžeschopné úrovni, což je daleko neefektivnější prostředek „ochrany“ před dovozní konkurencí, bude nutné tuto ochranu podpořit zavedením určitého řízení dovozu. (Použití k „ochraně“ pouze kursu na úrovni, která by zajišťovala rovnováhu na úrovni běžného účtu, by mohlo působit značně destabilizačně.) Ochrana před nadměrnou dovozní konkurencí by tedy měla být poskytnuta i prostřednictvím tarifů; jejich cílem by mělo být poskytnout shodnou efektivní ochranu pro všechny výrobky. To vyžaduje zavedení jednotných celních sazeb.

Jako dočasné opatření lze poskytovat vyšší celní ochranu ve výjimečných podmínkách, ale maximální celní sazba by neměla přesahovat 50 % z dovozní ceny.

Co se týče podpory vývozu, pak by exportéři měli automaticky dostávat zpět podporu ve výši, jež odpovídá dodatečným návrhům vzniklým z celního zatížení výrobků, které vcházejí jako vstupy do exportního zboží.

Devalvace

Jak jsme již výše naznačili, cenovou liberalizací musí doprovázet devalvace. Tedy devalvace by neměla ani předcházet, ani následovat po cenové liberalizaci. Z tohoto hlediska nedávná devalvace koruny byla svým způsobem předčasná, protože nebyla doprovázena odpovídající úpravou relativních cen a cenovou liberalizací. Současně lze říci, že míra devalvace nebyla dostatečná a další změna kursu bude nutná. To bude garantovat, aby reálná efektivní míra kursu, resp. úroveň kursu koruny byla kompetitivní; bude nutné zajistit, aby směnný kurs koruny nevzrostl nad tuto kompetitivní úroveň.

Mzdová flexibilita

Správné oceňování faktorů bude obtížnějším problémem než oceňování zboží. Na rozdíl od trhu zboží nelze vytvořit trhy s výrobními faktory relativně rychle. Vytvoření trhu práce bude bránit nízká pracovní mobilita, která souvisí s nedostatky v bytové politice. Současně tyto nedostatky, resp. nedostatky bytů je rozdílný v různých oblastech, což má nepříznivý vliv na umístění průmyslových podniků v krátkém období. Dále, jak ukazujeme na jiném místě, bude nutné udržovat v úvodním období reformy určitou kontrolu nad růstem mezd z makroekonomického hlediska. Proto vláda bude muset po určitou dobu intervenovat při stanovení mezd.

Avšak i v těchto podmínkách existuje prostor k reformě současného mzdového systému. Je např. možné zrušit všechny centrálně určené mzdové sazby a delegovat odpovědnost za odměňování práce na manažery v podnicích. To umožní manažerům lépe odměňovat podle výkonnosti pracovníků a zároveň jim poskytne možnost získat pracovníky, které potřebují. Odměňování pracovníků by zřejmě mělo být založeno na konceptu určitého podílu na zisku,

a nikoliv na fixních mzdách, protože to poskytne prostor pro větší variabilitu mezd, a tak se omezí výkyvy v celkové zaměstnanosti. V důsledku toho se bude ekonomika i flexibilněji přizpůsobovat cyklickému pohybu.

Dále bude nutné zajistit dobré vztahy mezi pracovníky a manažery, resp. vládou; to bude vyžadovat restrukturalizaci oblasti pracovních vztahů. Zkušenost z jiných zemí naznačuje, že nejlepší formou je zde vytvoření institucionálního základu pro společenskou smlouvu.

Zvýšení ceny kapitálu

Jestliže prostor pro určení skutečné ceny práce je omezen, pak institucionální omezení z hlediska určení ceny kapitálu jsou ještě větší. To souvisí s tím, že v podstatě neexistuje kapitálový trh; ten bude nutné rychle rozvíjet (vytvoření trhu práce a trhu kapitálu je diskutováno dále). Jelikož vytvoření trhu kapitálu bude vyžadovat určitý čas, bude nezbytné jako dočasné opatření zvýšit skutečné náklady na kapitál, které jsou doposud pro uživatele kapitálu velmi nízké. Dokud nebude vytvořen efektivní kapitálový trh, je možné jako dočasné opatření zavést následující postup:

1. je nezbytné omezit přístup k levným úvěrům. Cena úvěru musí být zvýšena a vyšší náklady na půjčování musejí být promítnuty do běžných nákladů podniku. Pokud podniky nemohou správně obsluhovat svůj dluh v bance, nelze nadále pokračovat v praxi automatického profinancování těchto úvěrů komerční bankou. Pokud podnik není schopen splácet své dluhy, je nutné to považovat za první signál nesolventnosti podniku a připravit ho pro restrukturalizaci. To znamená, že takový podnik nebude nadále dostávat normální bankovní úvěry a jeho finanční situace bude řešena prostřednictvím vládního restrukturalizačního programu;

2. reálné náklady k financování investic budou zvýšeny. K tomu je nezbytné avšak nikoliv postačující zvýšení reálné úrokové míry. Dalším krokem je zajistit, aby investiční financování bylo především záležitostí podnikovou. To znamená, že investice lze financovat jen z vlastních zisků nebo bankovním úvěrem, ale nikoliv prostřednictvím vládních dotací či subvencovaného úvěru — výjimky z tohoto pravidla diskutujeme dále;

3. podniky by měly mít možnost získávat kapitál a finance na investice prostřednictvím vydávání akcií a obligací. Při nedostatku kapitálových trhů bude možná nutné oceňovat cenné papíry v návaznosti na běžnou úrokovou míru pravděpodobně administrativní cestou(7), avšak tak, aby tyto cenné papíry byly atraktivní.

Restrukturalizace státních podniků

Ekonomická reforma musí řešit otázku výchozího finančního stavu státních podniků. Jak známo, řada státních podniků je ztrátových, přičemž situace je relativně horší na Slovensku než v českých zemích.

Je také známo, že jde o chronický jev a že rozpočtové či „úvěrové“ dotace byly v minulosti podnikům vždy poskytnuty.

Finanční situace státních podniků bude muset být vyřešena prostřednictvím tzv. restrukturalizace. Pojem restrukturalizace má mnoho různých obsa-

(7) Toto tvrzení je zřejmě velmi diskutabilní.

hů, avšak prakticky všem pojmům je společný cíl restrukturalizace, tj. postavit státní podniky na zdravý a udržitelný finanční základ. Opatření na dosažení tohoto cíle jsou početná; mohou obsahovat např. usnadnění vstupu do odvětví, deregulaci, privatizaci, změny v investiční politice, změny v průmyslové politice, usnadnění přístupu k moderní technologii a další aspekty, které mohou ovlivnit výkonnost státních podniků.

Každopádně však platí, že restrukturalizace státních podniků bude složitý a dlouhodobější problém. Např. ve Velké Británii tato restrukturalizace „nemocných“ podniků trvala několik let — a přitom tento úkol byl relativně snadný vzhledem k malému počtu podniků, které tuto restrukturalizaci vyžadovaly. V Československu však počet podniků, které bude nutné restrukturalizovat, bude značný a zároveň jsou problémy složitější. To bude vyžadovat systematický přístup včetně vypracování zvláštních studií a vymezení hospodářskopolitických problémů k řešení (některé z těchto problémů diskutujeme v odlišném kontextu v další části textu).

V první fázi je nutné dále uvolnit státní podniky z umělého sevření zbytky administrativního mechanismu centrálního plánování.

Institucionální změny na podporu hospodářských reforem

Změny v řízení poptávky na makroúrovni a změny ve strukturální politice, které jsme doposud diskutovali, nebude možné uskutečnit bez změn v institucionální sféře. V tomto smyslu analyzujeme žádoucí změny ve statutu státních podniků, nový rámec pro investování, opatření na podporu soutěže a otázky vytvoření nových institucí zejména v bankovní a finanční sféře.

Nový statut státních podniků

Je nutné posílit samostatnost státních podniků. Cenová liberalizace ovlivní nabídku pouze tehdy, jestliže podniky budou mít motivaci, aby na cenové signály odpovídaly správným směrem. Takovou motivaci lze předpokládat v případě, že podniky maximalizují zisky, resp. minimalizují náklady. K tomu je nezbytné zvýšit autonomii státních podniků, zrušit všechny zbývající závazné ukazatele a poskytnout podnikovým manažerům volnost k výrobnímu rozhodování. Současně manažeři musejí být odměňováni za úspěšnost podniku měřenou ziskem, ale také penalizováni v případě neúspěšnosti. K tomu je nutné zvýraznit kritéria profesionální kompetence při výběru manažerů a zvýšit odpovědnost manažerů vůči vlastníkům podniku. To znamená, že je nutné přesně definovat vlastnická práva. K tomu poslouží vyhlášený proces tzv. komercionalizace podniků a později proces jejich privatizace.

Změny v investičním rozhodování a zahraniční investice

Reakci nabídky je nutné posílit racionalizací investiční politiky. Je třeba vidět, že rozhodování o investicích je stále nadměrně centralizováno; např. podíl vládou financovaných investic na celkových investicích je v současnosti až 25 %. Navíc státní podniky nenesly žádná investiční rizika, protože téměř všechny investice byly dříve schvalovány centrálními autoritami. Výsledkem byla špatná koordinace investičních aktivit, příliš mnoho rozestavěných projektů, nadměrná délka výstavby apod. Za investiční rozhodování budou muset

být podniky plně odpovědné. Vláda se bude muset soustředit pouze na investice s příliš dlouhou dobou výstavby a v těch sektorech, kde soukromý sektor pravděpodobně nebude investovat (viz např. sociální sektor).

Decentralizace investic vyžaduje zvýšení schopnosti správného zhodnocení investičních projektů. K tomu bude nutné na všech úrovních rozhodování zřídít příslušné investice nikoliv na základě technické dokumentace, ale na základě etablovaných metodologií hodnocení projektu, např. na základě metodologie vypracované Světovou bankou. Je zřejmě žádoucí v tomto směru využít různých nabídek na technickou pomoc z příslušných mezinárodních institucí.

Je nutné zrevidovat priority v programu vládních investic. To znamená, že je třeba provést detailní ohodnocení současného programu a eliminovat finančně ztrátové projekty při současném stanovení jen několika investičních priorit.

Je žádoucí podpořit co nejdříve zahraniční investování v Československu, protože to přinese nejen žádoucí kapitál (a tudíž zvýšení domácích úspor), ale také moderní manažerské postupy, technologii, přístup na zahraniční trhy a marketing atd. Je zřejmé, že zahraniční investoři najdou v Československu zajímavé příležitosti, je však třeba poskytnout jim jak určité garance, tak i podněty a je nezbytné přesněji vymežit zodpovědnost zahraničních investorů v národní ekonomice. Je možné, že by bylo žádoucí zavést Kodex zahraničního investora v Československu. V tomto kodexu by bylo třeba přesněji definovat otázky vlastnických práv zahraničních investorů, možnosti repatriace zisku a kapitálu, otázky zdanění, otázky garancí proti nacionalizaci a otázky manažerských práv. Podmínky pro zahraniční investory musejí být srovnatelné s podmínkami pro tyto investory v jiných zemích Evropy.

Otázka zahraničních investic v Československu je i citlivou politickou otázkou a vyžaduje koordinaci s procesem celkového postupu hospodářské reformy, zejména s otázkami vyjasnění vlastnických práv občanů.

Podpora soutěže

Třetí důležitou součástí „balíku“ institucionálních změn bude vytvoření kompetitivního prostředí v ekonomice za účelem stimulace úspor v nákladech a úspor obecně. Dostatečně soutěžní struktura trhu bude rovněž nutná k tomu, aby se zamezilo spekulativním (monopolistickým) ziskům. K tomu je nezbytné podpořit vstup zahraničních subjektů na domácí trh, resp. dosáhnout dostatečného rozsahu dovozu zboží a služeb a stimulovat soutěž mezi domácími výrobci.

Zrušení monopolu zahraničního obchodu a devizového monopolu

Monopolní zahraničněobchodní praktiky musejí být zrušeny v zájmu zvýšení vlivu zahraniční soutěže na domácím trhu. Rovněž exportéry je třeba vystavit tlakům na zahraničních trzích. Tlaky, které by měly být vyvolány cenovými podněty (fungujícími prostřednictvím směnného kursu), a posílení autonomie podniků musejí být doprovázeny opatřeními, která manažerům umožní ovlivnit finanční výsledky jejich podniku. Tato opatření musí zahrnovat právo volby na co nejziskovější chování, tj. volby odbytu, dodavatelů apod. Jinými slovy, manažeri musejí obdržet přímá práva k obchodování.

Podniková sféra musí mít také přímý přístup na trh s devizami. Přístup k devizám je zatím omezen v důsledku napjaté platební bilance (tj. přístup ke

konvertibilním měnám), ale také v důsledku existence devizového monopolu. Je nutné tento monopol zrušit. Musí být vytvořen devizový trh, aby dovozci měli přímý přístup k zahraniční měně. Takový trh lze vytvořit prostřednictvím komerčních bank, příp. zřízením instituce v Praze a Bratislavě, v níž by se obchodovalo s devizami.

Rozpuštění průmyslových koncernů

Soutěžní strukturu trhu je třeba posílit také rozpuštěním velkých průmyslových koncernů do menších jednotek a umožněním volného přístupu na trhy. Průmyslová koncentrace v Československu je stále extrémně vysoká a v některých sektorech je nezbytné provést dekoncentraci. Přístup k dekoncentraci však musí být citlivý v závislosti na řadě faktorů; např. je nutné uvažovat výhody z rozsahu, budoucí roli současných podniků v otevřené ekonomice apod. K tomu je patrně nezbytné vytvořit skupiny nezávislých expertů, které tyto otázky budou posuzovat.

Dekoncentraci je nutné založit na existenci protitrastových zákonů a příslušných institucí. Ty jsou také nezbytné k tomu, aby v budoucnosti nedocházelo k různým jevům nekalé soutěže, skryté kartelizace, vzniku nových monopolů apod.

Eliminace překážek vstupu do odvětví

Velký, ne-li největší potenciál zvýšení míry soutěže je spojen s usnadněním vstupu soukromého sektoru na trh. Význam volného vstupu soukromého sektoru do různých odvětví se zvyšuje také proto, že soukromý sektor bude muset absorbovat pracovní síly uvolněné v důsledku poklesu poptávky po produkci státních podniků. Tento pokles lze očekávat v důsledku restrukturalizace průmyslových podniků, z nichž mnohé budou muset snížit své náklady, redukovat mzdy a případně snížit počet zaměstnanců.

V současné situaci jsou potenciální soukromí investoři omezováni různými de facto existujícími překážkami, včetně nepříznivých finančních podmínek. Finanční podněty jsou zkráceny v důsledku administrativního cenového systému, jehož důsledkem jsou různá kvantitativní omezení a restriktive na zbožových trzích, a noví soukromí výrobci jsou z tohoto hlediska v nepříznivé pozici. Je nutné také vytvořit takové daňové podmínky pro soukromé podnikání, které berou v úvahu obchodní rizika. Podporu soukromého podnikání nelze také zajistit bez přístupu podnikatelů k omezeným zdrojům různých výrobních faktorů, ke kterým mají současné státní podniky v rámci etablovaných spojení podstatně lepší přístup. Hospodářská politika musí tedy důrazně podpořit růst soukromého sektoru vytvořením podmínek, které jsou přinejmenším stejné jako pro státní sektor. Soukromý sektor musí mít přístup k úvěrům, daňová politika vůči soukromému sektoru musí být zdokonalována, je nutné definovat, jaká omezení budou platit pro zahraniční soukromé podnikatele v Československu apod. Nejdůležitější pro poskytnutí správných podmínek rozvoje soukromého sektoru je však plná liberalizace cen.

Zřízení nových institucí, zejména bankovních a finančních

Je nezbytné velmi rychle pokračovat v tvorbě moderního bankovního a finančního sektoru. Tyto instituce v ekonomice téměř chybí. Oddělení sektoru

komerčních bank od úlohy státní banky bylo prvním krokem pro vytvoření institucionálních předpokladů efektivní monetární politiky; další kroky musí následovat.

Je nutné zvýšit autonomii a soutěž mezi komerčními bankami v zájmu zvýšení efektivnosti mobilizace zdrojů. Zatím však jak autonomie, tak i soutěž mezi bankami jsou pouze v zárodku. Lze také pochybovat o tom, že plná autonomie bankovního sektoru bude možná při velmi problematické výchozí bilanční rozvaze.

Tato rozvaha na straně aktiv zahrnuje půjčky státním podnikům, které jsou velmi pochybného charakteru vzhledem k vážným pochybám o solventnosti mnoha jejich klientů. Pokud nebudou bilance bank úplně „vyčištěny“, což může vyžadovat, aby státní rozpočet či vláda převzaly některé z pochybných závazků komerčních bank (8), nebude možné ocenit čistou kapitálovou hodnotu bankovního systému a bude tudíž nemožné dosáhnout plné autonomie bank — vzhledem k vysokému riziku bankrotu některých bank. Současně nebude možné bez výše uvedeného „vyčištění“ dovolit, aby komerční banky půjčovaly na základě svých celkových nominálních aktiv a rezerv. Pro komerční banky v ČSFR je typické značně nízké vybavení kapitálem a při velkém rozsahu pochybných půjček jsou jejich rezervy velmi nízké. S očistěním od pochybných půjček poskytnutých komerčními bankami je nutné začít ihned, ale tento proces nelze dost dobře ukončit, pokud podniky v reálné ekonomice nejsou vystaveny skutečně tržnímu prostředí.

Bez řešení problému pochybných úvěrů lze také stěžít, že komerční banky vystaví zahraniční konkurenci.

Nelze zcela zabrzdit poskytování bankovních půjček, je však nezbytné, aby komerční banky byly mnohem selektivnější při úvěrování podniků. Je tedy nutné, aby se omezené zdroje úvěru dostaly pouze k nejefektivnějším uživatelům. Úplný a realistický odhad solventnosti průmyslových podniků na druhé straně vyžaduje plnou cenovou liberalizaci. Stále však platí, že než bude možné realisticky posoudit solventnost podniku, bude nutné poskytovat úvěry na základě minulé výkonnosti podniku a různých „náhradních“ srovnání.

Při alokaci úvěru musejí být komerční banky více selektivní. Např. je možné, aby si dali stranou určitý fond zdrojů, které budou poskytovat svým nejefektivnějším klientům (tzv. „volný úvěrový fond“). Tento systém umožní průběžné financování prostřednictvím úvěrů i těch podniků, které narazí na potíže přizpůsobit se novým skutečnostem ve více soutěžním okolí; avšak takové financování bude omezené. Podniky budou muset hledat způsoby, jak snížit svoji poptávku po úvěrech. Velikost uvedeného úvěrového fondu lze progresivně v čase zvýšit.

Alokace úvěrů na nejefektivnější projekty bude muset být doprovázena školením bankovních zaměstnanců v moderních metodách hodnocení rizika. Bude rovněž nutné posílit podněty pro bankovní manažery a agresivněji a účinněji hodnotit rizika spojená s půjčováním peněz. K tomu je nutné modernizovat informační a zpracovatelské systémy v bankách.

Zatím není zcela jasné, jaký cílový bankovní systém je pro podmínky ČSFR nejvhodnější. Např. existuje řada argumentů ve prospěch specializovaných bank i proti nim; my podporujeme myšlenku tzv. univerzálního bankovníctví. Specializované bankovníctví (komerční banky, investiční banky apod.) vyžaduje efektivní systém podpůrných finančních institucí, které zatím v Československu chybějí. Vzhledem k tomu prostor pro diverzifikaci finančního port-

(8) např. převedením velké části pochybných aktiv na státní dluh, který bude kryt státními obligacemi.

folia je spíše omezen, a to může zvyšovat nestabilitu bankovního systému. Myšlenku univerzálního bankovníctví podporuje také to, že při uplatnění tohoto principu banky velmi dobře znají situaci svých klientů.

Kapitálový trh

Zatím neexistují instituce pro to, aby dobře fungoval kapitálový trh, protože tento trh může fungovat jen tehdy, existuje-li diverzifikované vlastnictví, existují-li jasně vymezená vlastnická práva, se kterými je možné obchodovat, a také instituce, kde je možné s nimi obchodovat. Žádná z těchto institucí zatím není v Československu rozvinuta. (I v důsledku toho jsou ceny výrobních faktorů značně zkresleny.) Pokud výše uvedené instituce nebudou také dostatečně rozvinuté, bude obtížné provést rozumnou reformu cen výrobních faktorů. To však nemusí bránit postupu ekonomické reformy, pokud dojde k liberalizaci cen výrobků a služeb. O tom svědčí zkušenost z rychle se rozvíjejících asijských zemí, kde se silný kapitálový trh začal objevovat teprve nedávno. Podobně tomu bylo i v některých evropských zemích, jako je Španělsko, Portugalsko a Itálie.

To neznamena, že zřízení kapitálového trhu a kompetitivního trhu by se mělo odkládat. Naopak je nezbytné, aby příprava ke zřízení takových institucí začala doslova ihned a aby se co nejdříve přistoupilo ke zřízení burzy. Co však zde zdůrazňujeme, je skutečnost, že liberalizace cen zboží a služeb nezávisí bezpodmínečně na existenci rozvinutého kapitálového trhu. I když tento trh bude existovat, rozsah obchodu s akciemi na tomto trhu bude zpočátku patrně malý. Bude tomu tak proto, že k vytvoření akciových společností, resp. ke komercionalizaci státních podniků a následně jejich privatizaci bude docházet pouze postupně. Podobně je pravděpodobné, že vláda bude zpočátku omezovat přístup zahraničních investorů na trh s cennými papíry, dokud nebude vytvořena skupina domácích investorů. To implikuje, že malý kapitálový trh bude stěží s to mobilizovat dostatek kapitálu pro komercionalizované podniky. Nicméně tento trh bude vykonávat důležité funkce, a tím poskytovat signály o tržní výkonnosti podniků a působit směrem k minimalizaci rizika.

Nejdůležitější kroky z tohoto hlediska jsou:

1. neustálé udržování makroekonomické stability;
2. vytvoření právní infrastruktury pro fungování tržní ekonomiky;
3. zvýšení autonomie státních podniků prostřednictvím jejich komercionalizace a otevření prostoru pro soukromý sektor;
4. posílení soutěžní struktury trhu;
5. liberalizace cen, která může začít tzv. nápravou největších distorzí v cenovém systému, tj. odstraněním subvencí ke spotřebitelským cenám, odstraněním nadměrných subvencí k nákupním cenám apod. Tyto kroky jsou naprosto nezbytné, aby ekonomická reforma měla naději na úspěch;
6. vytvoření „záchranné sítě“ sociálních opatření.

Uveďme na tomto místě znovu zásadní význam cenové liberalizace a některé její vazby na ostatní reformy. Liberalizace cen zboží a služeb musí být až na výjimky úplná. Jak jsme argumentovali výše, bez této liberalizace nelze dosahovat efektivní alokace zdrojů a hodnotit finanční vitalitu podniků. Mezinárodní zkušenost ukazuje, že neúplná cenová liberalizace nepřináší dobré výsledky. Neúplná cenová liberalizace znamená pokračování v praxi zkreslujících výrobních subvencí a diskriminující ochrany, které ve svých důsledcích zmírňují tlak na snižování nákladů.

Pokusy o odstranění subvencí a ochranných opatření povedou k tlakům na zvýšenou úvěrovou expanzi, a tudíž k silným inflačním tlakům; to ostatně ukazuje nedávná zkušenost např. z Číny. Avšak cenová liberalizace přesto nemá alternativu. Navíc, jestliže sektory a výrobci nejsou z hlediska centra pojednány jednotně, vede to k vytvoření překážek pro přizpůsobení a k tlakům na další ochrannářství.

Posloupnost a časování reformních kroků

Agenda ekonomické reformy je nesmírně rozsáhlá; to nepřekvapuje vzhledem k radikálním změnám, které je nutné uskutečnit. Má-li být problém zvládnut, nelze postupovat plošně. Schopnost administrovat proces reformy je nutně omezena, a proto není možné narýsovat a uskutečnit celou reformu naráz. To ostatně není ani nutné a žádoucí, i když na druhé straně reformní proces musí postupovat v určitých stadiích definujících tzv. minimální balík vzájemně provázaných kroků. V následujícím textu naznačujeme některé nejdůležitější kroky, které je potřeba uskutečnit prioritně, a vyslovujeme se k jejich řazení.

Priority

Jak jsme uvedli na začátku, smyslem reformy je obnovit udržitelný ekonomický růst v Československu a zlepšit jeho kvalitu ve smyslu větší nabídky a výběru zboží pro spotřebitele. Uvedli jsme rovněž, že obnova hospodářského růstu bude značně závislá na aktivaci nabídky a že tato aktivace byla v minulosti velmi limitována díky špatným podnětům a vážným institucionálním slabinám. Jsme toho názoru, že budou-li základní distorze v podnětech odstraněny a víceméně současně provedeny minimální institucionální změny, mělo by být možné dosáhnout dostatečné aktivace nabídky, která je jak dynamická, tak i konzistentní s požadavky spotřebitelů.

Úplná cenová liberalizace je nezbytnou podmínkou uskutečnění skutečných systémových změn. Za prvé, správné hodnocení finanční výkonnosti je zásadní otázkou pro úspěch privatizace státních podniků. Bez plné liberalizace cen zboží a služeb nebude možné provést smysluplnou privatizaci, protože udržování cenových distorzí zabrání objektivnímu hodnocení podnikových aktiv ziskovosti podniků, a tudíž hodnoty podniku. I když by některé podniky mohly být i bez cenové liberalizace privatizovány a ztráty z prodejů pravděpodobně minimalizovány prostřednictvím aukcí, počet takových podniků bude jistě limitován. Tudíž nekompletní liberalizace cen může zabránit jednomu z důležitých cílů reformy — privatizaci.

Za druhé, není třeba znovu zdůrazňovat, že svoboda stanovení cen je také nezbytná pro podporu soukromého sektoru.

Za třetí, nekompletní liberalizace cen by zabránila tomu, aby vznikl efektivní bankovní a finanční sektor. Jak jsme již dříve poznamenali, vznik tohoto sektoru vyžaduje, aby banky mohly hodnotit bonitu podniků v reálném sektoru, stejně jako zhodnotit své vlastní rozložení aktiv (portfolio).

Za čtvrté, liberalizace cen zboží také velmi usnadní alokaci investic a přehodnocení rozpracovaných investičních projektů, což je podstatnou podmínkou pro zvýšení efektivnosti ekonomiky.

Domníváme se, že obavy z inflace jako následku úplné liberalizace cen zboží jsou značně přehnané. Cenová liberalizace nepovede k inflaci za předpokladu, že vláda, resp. Státní banka udrží pod pevnou kontrolou úvěrovou expanzi a růst rezervních peněz. Jelikož dobře fungující finanční a bankovní systém nevznikne okamžitě, řízení bankovních úvěrů bude zpočátku nutné uplatňovat přes úvěrový strop a přísnou kontrolou tempa růstu rezervních peněz. Jestliže to bude kombinováno se správnou politikou úrokové míry, zajistí tato opatření, aby agregátní poptávka nadměrně nerostla; a to také bude brzdit poptávkové tlaky na vzestup cen.

Poskytnutím plné autonomie podnikům však také budou monopolističtí výrobci nuceni omezit růst cen svých výrobků pod tlakem poptávkového omezení (marginální důchod) a svých výrobních podmínek (marginální náklady), aby maximalizovali zisky. To tedy implikuje, že rozhodnutí o kompletní liberalizaci cen zboží lze uskutečnit až tehdy, když řízení státních podniků je zcela nezávislé na cílech plánu a když paternalistické prvky, jež ovlivňují jejich chování, jsou odstraněny. V zájmu toho, aby zisky monopolních podniků nebyly nadměrné, bude nezbytné před plnou liberalizací cen zavést legislativní opatření ke zvýšení soutěže tím, že se umožní volný vstup do odvětví soukromého sektoru a pro zboží z dovozu(9).

Poskytnutí plné autonomie státním podnikům znamená zrušení všech závazných úkolů pro výrobní podniky. Do té míry, do jaké vláda má určité závazky např. z obchodních dohod, které podniky v ekonomice musejí splnit, je nutné tyto závazky realizovat prostřednictvím obchodních smluv mezi vládou a podniky. Takové vládní kontrakty mohou vyžadovat, aby ceny byly sjednávány separátně mezi vládou a zahraničními partnery na jedné straně a vládou a domácími podniky na straně druhé. Výhodou tohoto systému založeného na kontraktech je jeho transparentnost a dále slučitelnost s cílem maximalizace zisku v podnikové sféře, a tedy s principy tržní ekonomiky jako celku. Na druhé straně může tento systém zakládat určité nároky na vyrovnávání prostřednictvím státního rozpočtu.

Dále je nutné podepsat kontrakty s podnikovými manažery, které by je vedly k maximalizaci zisku(10). Ve výchozí fázi to bude vyžadovat intenzivní vazbu mezi ziskovostí podniku a odměnou manažerů. Postupně bude nutné odstranit úlohu vlády v řízení státních podniků. V tomto smyslu prvním z nezbytných kroků v procesu komercializace státních podniků bude vytvoření orgánů, jež by reprezentovaly určitou „náhražku“ soukromých majitelů a jejichž funkcí by bylo právě sledovat co nejvyšší ziskovost státních podniků. V tomto směru je možné podporovat např. vznik holdingových společností, jak bylo nedávno navrženo v reformních materiálech. (Proto také zákon o státních podnicích, který byl nedávno schválen, je nutné chápat pro velkou část státních podniků jen jako dočasnou úpravu před tím, než budou tzv. transformačním zákonem převedeny na akciové společnosti.)

(9) Nová legislativa v tomto smyslu již byla přijata a bude postupně zdokonalována (viz zákon o individuálním podnikání fyzických osob, zákon o akciových společnostech, zákon o hospodářských stycích se zahraničím, zákon o podnicích se zahraniční majetkovou účastí, změny v obchodním zákoníku, v zákoníku práce atd.).

(10) Je nutné posoudit, zda by manažeři neměli být povinně zainteresováni i na zvyšování majetku, např. po přebudování podniku na akciové společnosti být spolujatelem akcií.

I přes důslednou antiinflační politiku je určité nebezpečí vyšší inflace jedním z rizik přechodu k tržní ekonomice. Domníváme se také, že přechod k tržní ekonomice a proces uvolňování tvorby cen bude vytvářet tlaky na zpomalování hospodářského růstu. Jak už celý náš text naznačuje, domníváme se — v zájmu minimalizace politických rizik, která recese může přinést —, že cenová liberalizace musí být doprovázena opatřeními, která budou stimulovaly růst domácí produkce. Souhlasíme s názorem, že žádná inflace je nejlepší politikou. Avšak řízená inflace (když už k ní došlo) v rostoucí ekonomice je určitě lepší situace než situace, kdy inflace je sice pod kontrolou, ale ekonomika je ve značné recesi. Z důvodů, které dále uvádíme, musí tedy docházet dostatečně rychle k reakci na nabídkové straně. To také diktuje volbu hospodářskopolitického instrumentária a nezbytné institucionální změny, které musejí být provedeny rychle.

Domníváme se, že jedna z oblastí, která může efektivně a rychle povzbudit nabídkovou stranu, je rozvoj soukromého sektoru. Avšak příspěvek tohoto sektoru do značné míry závisí na přijetí celé řady opatření. Ta jsou nezbytná, protože v Československu byl po čtyřicet let soukromý sektor potlačen. Tato opatření zahrnují přesně definované garance pro fungování soukromého sektoru, plnou cenovou liberalizaci, snadný přístup k úvěrům a atraktivní daňovou politiku. Takovéto garance lze poskytnout legislativní úpravou fungování soukromého sektoru, a to jak domácích, tak i zahraničních podnikatelů. To na druhé straně přispěje k odstranění zábrany ke vstupu do odvětví, které existovaly v minulosti.

Zařazení reformy cen výrobních faktorů

Jak jsme již naznačili, nelze cenovou reformu provést simultánně na všech trzích. Doporučovali jsme také, aby úplná liberalizace cen výrobních faktorů byla odložena. Jedním z důvodů tohoto odložení je vážný nedostatek institucí, které jsou nezbytné pro dobré fungování faktorových trhů. Např. v případě kapitálového trhu je obtížné liberalizovat plně bankovní sektor, pokud domácí banky nejsou zcela autonomní. To vyžaduje plnou restrukturalizaci celého bankovního sektoru, včetně struktury bankovních půjček.

V případě trhu práce je hlavní překážkou plné mzdové liberalizace přítomnost vážných omezení prostorové mobility pracovní síly. To ovšem neznamená, že by neměla být přijata opatření ovlivňující alokaci práce a kapitálu. Znamená to pouze, že po určitou dobu budou faktorové trhy podléhat přímé, vládní intervenci. (Viz některé návrhy uvedené výše.)

Druhým důvodem pro navrhovanou posloupnost kroků v cenové reformě je charakter určitých disproporcí. Domníváme se, že je možné v krátkém a středním období stimulovaly dostatečně dynamickou reakci nabídky tím, že se nejprve soustředíme na eliminaci cenových distorzí na trzích se zbožím a službami. Jak známo, existují značné možnosti zvýšit efektivnost v sektoru státních podniků (v literatuře jsou někdy nazývány možnostmi snížit tzv. X-neefektivnost). Dále při odstranění umělých institucionálních omezení činnosti soukromého sektoru existuje velký prostor k dynamizaci nabídky, který lze pak stimulovaly odstraněním domácích cenových distorzí při alokaci zboží a služeb.

Například, jestliže jeden z důvodů neefektivnosti ve státních podnicích je nadměrná zaměstnanost pracovníků v těchto podnicích („křečkování“), je

pravděpodobné, že při správné struktuře podnětů bude možné udržet stejnou úroveň výroby s nižším počtem zaměstnanců. To povede ke snížení nákladů a uvolní zdroje pro jiné účely. Současně budou uvolněni pracovníci absorbováni v soukromém sektoru, jehož rozvoj bude podpořen odstraněním překážek pro jeho fungování, tj. opět správnou strukturou podnětu (např. daňové úlevy apod.) a posílením institucí nezbytných pro jeho fungování.

Posloupnost kroků ke konvertibilitě měny

Jsme toho názoru, že určitá míra konvertibility měny bude nezbytná už v období přechodu k tržní ekonomice. Avšak plná směnitelnost měny pro zboží, kapitálové a další transakce včetně směnitelnosti pro obyvatelstvo nebude okamžitá. Domníváme se, že je nutné zavést částečnou konvertibilitu měny poměrně velmi rychle; takto se bude konvertibilita týkat převážně částí transakcí na běžném účtu, avšak bude omezovat i nadále transakce na kapitálovém účtu. To je v minulosti ověřený postup, který byl praktikován většinou evropských zemí po velkých ekonomických poruchách, např. po druhé světové válce, a který je nadále praktikován ve velmi limitovaném rozsahu v některých z těchto zemí i v současnosti.

Jeden z důvodů pokračování restrikcí, co se týče kapitálových transakcí, jsou enormní diference v důchodu mezi Československem na jedné straně a rozvinutými západními zeměmi na druhé straně. Situace je dále komplikována poměrně silně egalitářským rozdělením důchodů v Československu, s výjimkou některých špiček, u nichž lze stěží předpokládat plnou legálnost. To značně komplikuje efektivní účast domácího obyvatelstva na procesu privatizace výrobních faktorů. V důsledku těchto důchodových rozdílů bude totiž velmi obtížné privatizovat sektor státních podniků při silné účasti domácích subjektů na vlastnictví výrobních faktorů. To také bude vytvářet ostré limity z hlediska schopnosti země vytvořit relativně rychle vlastní třídu „kapitalistů“ i zvláštní dodatečné politické problémy. Z hlediska ekonomického totiž platí, že značné či převážné vlastnění výrobních faktorů zahraničními subjekty by mohlo činit vlastní nezávislou hospodářskou politiku obtížnou. Protože se domníváme, že Československo může zahraničním zájemcům nabídnout poměrně velmi atraktivní výrobní faktory (o tom svědčí značný zájem zahraničních podniků na získání československých výrobních i nevýrobních podniků), existuje nebezpečí, že plná liberalizace kapitálového účtu by v procesu přechodu k tržní ekonomice vedla k politicky neakceptovatelnému majetkovému rozdělení.

Řešení tohoto problému spočívá pouze v částečné liberalizaci kapitálového účtu, tj. v liberalizaci pouze těch zahraničně investičních transakcí, které napomáhají průběhu domácího privatizačního programu, tak, aby se na něm zúčastnili efektivně a politicky přijatelně domácí zájemci. Z tohoto hlediska bude žádoucí vymezit prostor, kde zahraniční investice nebudou povoleny. Zdůrazňujeme, že je nutné řešit problém zahraničních investic prostřednictvím „negativního vymezení“, kde budou identifikovány oblasti, v nichž nebude možné investovat, případně pouze za určitých podmínek. To je v kontrastu s některými názory, které můžeme v současnosti slyšet a které zdůrazňují, že je nutné identifikovat oblasti, v nichž jsou investice žádoucí.

Druhým důležitým důvodem pro omezení konvertibility měny je existence vážných strukturálních nerovnováh, o nichž se domníváme, že budou v krátkém a středním období vykonávat tlak na platební bilanci. Bude proto nutné, aby došlo k přizpůsobovacím procesům v domácí ekonomice za účelem zmírnění platebněbilančních tlaků. Avšak odstranění strukturálních nerovnováh

bude vyžadovat domácí investice, které musejí být financovány z domácích i zahraničních úspor — jak jsme již výše uvedli. Protože investice na některých trzích „dozrávají“ pomaleji než na trzích jiných a protože na některých trzích přizpůsobení nezávisí na nových investicích, přizpůsobování novým podmínkám na některých trzích bude pomalejší než na jiných. Výše jsme např. uvedli, že jedním z důležitých příkladů je trh práce, který nelze okamžitě liberalizovat v důsledku vážných prostorových omezení mobility pracovní síly. Navíc odstranění strukturálních nerovnováh bude také závislé na tom, jak bude možné eliminovat institucionální a hospodářskopolitické překážky plynulého přizpůsobení na trzích s faktory a se zbožím. A jak známo, institucionální překážky jsou velmi silné v případě kapitálových domácích trhů, které v podstatě neexistují. Hospodářskopolitické překážky přizpůsobovacích procesů lze odstranit poměrně rychle, zprvu na trzích zboží a služeb.

Mobilita kapitálu by se značně zvýšila odstraněním restrikcí na koupi výrobních faktorů, resp. uvolněním možnosti ukládat aktiva v zahraničí. To by se stalo v případě plné měnové konvertibility, která by se týkala i transakcí na kapitálovém účtu. Při rozdílné rychlosti přizpůsobení na vnitřních trzích by pravděpodobně neomezené kapitálové transakce přes hranice země prohloubily existující platebněbilanční tlaky. Domníváme se tedy, že tlaky na platební bilanci by byly podstatně větší v případě úplné konvertibility a že by mohlo dojít ke značnému úniku kapitálu do ciziny. Takové možnosti by vedly např. v některých případech k pokusu o nadměrnou repatriaci zisku ze zahraničního investování nebo o nadměrné investice do zahraničních aktiv uskutečňovaných domácími rezidenty, protože tyto kapitálové pohyby jsou značně citlivé na pohyb úrokových měr. Implikace pomalého domácího přizpůsobení v kombinaci s rychlým pohybem v investičním portfoliu, co se týče uložení domácích a zahraničních aktiv, by pravděpodobně znamenalo změnu v prioritách makroekonomické politiky ve prospěch udržování vnější rovnováhy, což by bylo na úkor vnitřních cílů přizpůsobovacího procesu. Vláda by mohla být přinucena k řešení platebněbilančních otázek i za cenu opatření, která by vedla až k přílišnému brzdění investic (např. velmi vysoké úrokové míry na podporu domácích úspor a zabránění úniku kapitálu do zahraničí) a dále by zpomalovala reformní proces. Pokud by to nebylo doprovázeno kontinuální devalvací koruny — a to je politika, kterou jsme odmítli v souvislosti s antiinflačním programem výše —, strukturální nerovnováhy by rezultovaly do nadhodnoceného kursu, a to by silně podporovalo únik kapitálu do zahraničí, což naznačuje evidence z některých jihoamerických zemí. Bez nezávislé makroekonomické politiky a bez určité kontroly nad kapitálovými toky by tedy cíle makroekonomické politiky (tj. udržení růstu bez vnější a vnitřní nerovnováhy) byly podřízeny diktátu udržet rovnováhu ve vnějším sektoru ekonomiky. Možným řešením tohoto problému v budoucnu je pokračování v určité formě řízení odlivu kapitálu ze země, např. prostřednictvím zvláštního kursu pro kapitálové transakce, což např. existovalo ve Velké Británii v šedesátých letech. Podobně eventuální investice v zahraničí by měly být podrobeny zvláštnímu povolovacímu řízení. Stejně tak je žádoucí dohodnout se zahraničnímu investory, že transfer zisku bude dočasně omezen.

Na druhé straně omezení pohybu zboží a služeb přes hranice — jak jsme již uvedli výše — by mělo být odstraněno velmi rychle.

V této souvislosti chceme také upozornit na některé problémy vyplývající z cíle integrovat čs. ekonomiku do Evropských společenství (ES). Tento cíl je nepochybně žádoucí, avšak bude vyžadovat delší přizpůsobovací období. Např. plnější integrace do ES implikuje koordinaci měnové a kursové politiky. Zatímco koordinace kursové politiky by mohla přispět ke stabilitě kursu, a to

by bylo jistě žádoucí, monetární koordinace by pravděpodobně vedla k omezení prostoru pro řízení restrukturalizace domácí ekonomiky.

Časování a rychlost reformy

Jsme toho názoru, že jak vnitřní, tak i vnější podmínky vyžadují rozhodnost a politickou vůli k implementaci reformních opatření, která jsme výše identifikovali, v poměrně krátkém časovém horizontu. Lze pro to uvést celou řadu důvodů ekonomického i politického charakteru, jež souvisejí s vývojem ve vnitřní ekonomice i s vývojem vnějších podmínek, zejména na trzích bývalých tzv. socialistických zemí, s nimiž je čs. ekonomika spjata řadou důležitých platebních a výrobních vazeb.

Opatření v první fázi reformy je nutné přijmout rychle také z toho důvodu, aby byla podpořena důvěra veřejnosti v novou politiku. Důvěryhodnost těchto opatření závisí na tom, zda ekonomické subjekty věří, že vláda opravdu míní uskutečnit to, co prohlašuje, a že novou politiku bude provádět důsledně a konzistentně. Je nutné jednoznačně prosadit vědomí, že období ochrany a subvencování státních podniků je nenávratně pryč a že zásadním pravidlem činnosti vlády obecně je nepodporovat neschopné podniky. Pro některé podniky plná autonomie a cenová liberalizace může znamenat tvrdou terapii; mohou mít i potíže s jejím absorbováním. Tato politika proto může být doprovázena opatřeními, které mohou dočasně zmírnit obdobné tlaky. To ovšem pouze za předpokladu, že všechny tyto podpůrné kroky budou přesně specifikovány, že bude také vymezen časový rámec, ve kterém budou aplikovány, a že nedojde k velkým odchylkám od vyhlášených záměrů.