

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

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

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

© Federal Ministry of Finance of CSFR

Editor's Office: Vinohradská 49,

120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Jan KLAK: K otázce zavedení daně z přidané hodnoty v čs. hospodářské soustavě 385

Jiří KINKOR: O neutralitě daní 396

Jiří BUREŠ: Devizový kurs, devalvace a ekonomická reforma 402

Jiří WEIGL: Světová banka, její finanční aktivity a možnosti spolupráce s Československem 409

Petr ZAHRADNÍK: Clo: historie, teorie, praxe 417

Interview

Jan ŠVEJNAR: Základní kameny čs. ekonomické transformace 428

Recenze

Aleš BULÍŘ: *Ekonomie monetarismu* (Milton Friedman) 431

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: *Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhů* (na pokračování — část 12) ss. 393—412

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

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd. HarperCollins Publishers.

CONTENTS

Jan KLAK: The Implementation of Value Added Tax in Czechoslovak Economic System 385

Jiří KINKOR: On the Neutrality of Taxation 396

Jiří BUREŠ: Exchange Rate, Devaluation and Economic Reform 402

Jiří WEIGL: World Bank, Its Financial Activities and Possibilities of Cooperation with Czechoslovakia 409

Petr ZAHRADNÍK: Duties: History, Theory, Practice 417

Interview

Jan ŠVEJNAR: Fundamental Elements of the Czechoslovak Economic Reform 428

Book Review

Aleš BULÍŘ: *Monetarist Economics* (Milton Friedman) 431

In the middle of this issue:

Frederic S. MISHKIN: *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (To Be Continued — Part XII) pp. 393—412

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

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

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 Klopal, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Jozef Kučerák, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Kamil Mikulič, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Stanislav Šourek, dr. ing. Dušan Trška, CSc., 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

- BUCHANAN, J. M.—FLOWERS, M. R.: *The Public Finances*. 6. vyd. Homewood, Ill., Irwin 1987.
- MANSFIELD, E.: *Microeconomics-Theory and Applications*. 7. vyd. New York, Norton & Co. 1991.
- MUSGRAVE, R. A.—MUSGRAVE, P. B.: *Public Finance in Theory and Practice*. 5. vyd. New York. McGraw-Hill 1989.
- ROSEN, H. S.: *Public Finance*. 2. vyd. Homewood, Ill., Irwin 1988.
- WICKSELL, K.: *A New Principle of Just Taxation*, In: Musgrave, R. A.—Peacock, A. T. (ed.): *Classics in the Theory of Public Finance*, London, Macmillan 1958.

SUMMARY

On the Neutrality of Taxation

This paper is focused on the discussion of the substitution and income effects of taxation. A distinction between the two effects is emphasized to show the connection between the substitution effect and the concept of neutrality of taxation. An important concept of the lump-sum tax is presented as a benchmark of neutrality. Also, arguments are developed to show that—in an appropriate framework of the balanced-budget incidence—any tax changes individual behavior as well as relative prices.

DT: 336.748, 336.748.22 (437)

Devizový kurs, devalvace a ekonomická reforma

Jiří BUREŠ*

Úvod

Devizový kurs hraje při volbě konkrétní makroekonomické strategie jako východiska pro hospodářskou politiku rozhodující úlohu. Přestože již byl přijat scénář ekonomické reformy, stále přetrvávají diskuse ne o cíli reformy — nastolení prosperující tržní ekonomiky —, ale o časování, sekvencích a „dávkování“ jednotlivých jejích kroků, kde do popředí vystupuje diskuse o devizovém kursu a jeho devalvaci.

Reforma čs. ekonomiky má mnoho základních rysů makroekonomických politik, které byly uplatňovány v mnoha zemích, zvláště tzv. třetího světa, jako tzv. „adjustment program“ (adaptační program) na doporučení Mezinárodního měnového fondu

* Dr. Jiří Bureš, CSc., pracovník Ekonomického ústavu ČSAV
Příspěvek byl předán redakci 8. 4. 1991.

(MMF) s cílem obnovit rovnováhu platební bilance, redukovat či eliminovat inflaci, odstranit deformované ceny. Hlavním nástrojem je — kromě restriktivní monetární a fiskální politiky (srov. [Bureš 1991]) — devalvace domácí měny; k tomu přistupují všechny další nástroje tržní ekonomiky (např. liberalizace cen, zahraničního obchodu apod). Protože přece jen již existují rozsáhlejší teoretické a praktické zkušenosti s využíváním výše uvedeného adaptačního programu, domníváme se, že jejich stručná souhrnná prezentace může napomoci dalšímu „iteračnímu dolaďování“ průběhu reformy čs. ekonomiky — kde navíc tyto poznatky jsou o to cennější, že zatím lze pouze velmi obtížně získat a vyhodnotit objektivní empirická data a dlouhodobější zkušenosti s prováděním reformy v naší ekonomice.

Politika devizového kursu a ekonomická reforma

Hospodářská politika vyžaduje a současně musí jako svůj parametr obsahovat tendenci k nastolení reálného a rovnovážného kursu tak, aby byly transparentní komparativní výhody i struktura cen uvnitř ekonomiky. Rovnovážený devizový kurs je pouze přibližným, ale současně nenahraditelným národohospodářským identifikátorem existujících komparativních výhod či nevýhod. Jestliže skutečná úroveň devizového kursu je příliš „hrubá“, potom nutně selhávají i všechna ostatní opatření, mající většinou administrativní povahu (cla, dovozní přírážky, daňové úlevy, subvence). Tyto nástroje vlastně diverzifikují devizový kurs, vytvářejí jeho pluralitu.

Často převažuje subjektivistický přístup, který se na kursovou politiku dívá pouze prizmatem teorie parity kupní síly. Je třeba si uvědomit, že tento pohled nelze na platformě národohospodářské politiky považovat za primární, přestože výrazně ovlivňuje sociální citění subjektů domácí ekonomiky. Parita kupní síly nerespektuje typ struktury tržní ekonomiky (mj. tvorbu cen, která je zcela jiná v ekonomice s vysokým stupněm kompetitivnosti oproti ekonomice s monopolní strukturou), pohyb zboží, kapitálu, stav platební bilance apod.

Oproti tomu přístup k devizovému kursu pouze na základě vzájemného vztahu nabídky a poptávky po měně na domácím a zahraničním trhu je zúžený, právě o aspekt vazeb na uplatňovanou makroekonomickou politiku, která ovlivňuje jak stránku poptávky, tak i nabídky. Tím by byly popřeny teoretické, ale i praktické zkušenosti všech vyspělých tržních ekonomik, minimálně v časovém horizontu (zpoždění) dvaceti let.

V současné době je cílem hospodářské politiky formování rovnovážného devizového kursu, základní makroekonomické proměnné. Rovnovážený devizový kurs podmiňuje a propojuje současné hospodářské cíle s cíli střednědobými, zaměřenými na vnější rovnováhu (především vyrovnanost platební bilance) a vnitřní rovnováhu (efektivní zaměstnanost, stabilita vnitřní cenové hladiny, nízká inflace apod).

Rovnovážený devizový kurs musí být provázaný na základní makroagregáty, a ne odvislý od situace na parciálních trzích (např. vliv trhu s elektronikou na výši poptávky po devizách v naší ekonomice). V opačném případě půjde pouze o dočasné nastolení „pseudorovnovážného“ devizového kursu.

Avšak ani úroveň devizového kursu stanovená na základě „čisté neovlivněné“ nabídky a poptávky, tj. zdánlivé rovnováhy na devizovém trhu, není bez rizika. Skrývá v sobě nebezpečí prohloubení vnitřní nerovnováhy, sociálního napětí plynoucího z vysoké nezaměstnanosti.

Rovnovážný reálný devizový kurs se může vytvářet pouze ve vazbě na strukturu vnitřních rovnovážných cen. Utváří tuto strukturu, ale současně je i zpětně pomoci ní ovlivňován, mj. z toho důvodu, že devizový kurs není pouhým „pře počítacím“ kursem, ale i faktorem „cenotvorným“ a substitučním. Proto nelze předpokládat, že administrativní změna devizového kursu bude ihned v první „iteraci“ odpovídat rovnovážnému reálnému kursu, mj. z důvodu naprosté „historické“ odlišnosti utváření domácích a zahraničních cen, izolovanosti naší ekonomiky. Samozřejmě to s sebou nese nebezpečí inflace, jako procesu reálného vyrovnání obou cenových okruhů při konkrétním dosaženém stupni produktivních vlastností domácí ekonomiky v komparaci se „světově uznávaným“ standardem.

Příliš velké odchýlení od rovnovážné úrovně devizového kursu (devalvace) nadhodnocuje efektivnost exportu, neefektivnost importu následně vede k růstu importovaných vstupů a promítnutí do vnitřních liberalizovaných domácích cen. Je pravdou, že restriktivní monetární a fiskální politika může tento proces zastavit, ale za cenu snížení dynamiky ekonomiky a nárůstu sociálního napětí.

Devalvace kursu spolu s restriktivní výdajovou politikou může vést k nastolení rovnovážného reálného kursu pouze v tom případě, že změna devizového kursu se projeví výrazněji pozitivně ve zlepšení platební bilance (vnější rovnováhy) než negativně v důsledcích devalvace na vnitřní ekonomiku (vnitřní rovnováhu).

V důsledku nových vnějších změn, kde do popředí vystupuje rozpad RVHP, přechod na světové ceny spolu s konvertibilním zúčtováním všech plateb, může mít devalvace daleko větší vliv na elasticitu importu (mj. skokový nárůst cen vstupů) oproti elasticitě v exportu (nárůst, resp. pokles exportní výkonnosti naší ekonomiky): Tato diskrepance se může projevit v různých formách. Od prohloubení deficitu platební bilance (to může vést k nutnosti čerpat další půjčky kromě zdrojů nutných ke stabilizaci devizového kursu) až k výraznému nárůstu nezaměstnanosti a sociálnímu napětí. Navzdory uplatňovaným restriktivním opatřením bude makroekonomické centrum pod trvalým a silicím tlakem podniků ve snaze získat další zdroje formou dotací, úvěrů a v důsledku vnitřní konvertibility i devizových prostředků.

Podle mého názoru současná hospodářská politika příliš a jednostranně zdůrazňuje pouze restriktivní monetárně-fiskální politiku, tj. přeceňuje makroekonomickou redukci agregované poptávky. Ekonomika má však i stranu agregované nabídky, která musí být hospodářskou politikou podporována a nasměrována na exportně nejvýkonnější strukturální rozvoj. Devizový kurs zde musí působit jako skutečný činitel vyjádření nejenom exportní úspěšnosti, ale i objektivní ekonomické efektivnosti. Na politiku devizového kursu nelze totiž nahlížet jako na pouhý nástroj „zefektivnění“ jakéhokoliv exportu, mj. v důsledku „zpětné vazby“, která se s kratším či delším časovým zpožděním vždy v ekonomice projeví.

Komplexnost řešení výše uvedené otázky spočívá tedy nejenom v aktivním uplatnění devizového kursu, monetární a fiskální politiky a administrativních opatření redukcí import, ale i v komplexním systému aktivizace a podpory exportujících podniků, a to těch, v jejichž výrobcích je vysoký stupeň přidané hodnoty. Současně musí vývozní licenční systém výrazně omezovat či eliminovat export surovin, energetických zdrojů a zboží s nízkým stupněm přidané hodnoty.

Výše uvedená opatření jsou nezbytná z důvodu nízké parametričnosti prostředí pro správnou exportní orientaci, kde se navíc projevuje minulé centrálně byrokratické přerozdělování zdrojů, které nevedlo k jejich optimální alokaci: úspěšným exportérům byly přidělovány minimální zdroje ve prospěch „slabých“ podniků. Podniky, které jsou

v současné době schopny vytvářet velké „korunové“ zisky, mají v důsledku vnitřní kovertibility naší měny před exportéry určitou výhodu.

Bez promyšlené hospodářské politiky makroekonomického centra, která by měla mj. zahrnovat i přísně selektivní a transparentní subvenční systém realizovaný formou veřejných konkursů, a bez uvažování sociální dimenze, kdy je třeba mít na paměti „míru šoku“ v naší ekonomice, by mohlo dojít k masovému odporu vůči reformě, jenž by mohl vést až k její negaci. Právě zde jde o nejdůležitější oblast, kde nelze pominout vliv kursové politiky na průběh ekonomické reformy.

Ekonomický růst, devizový kurs a jeho devalvace — mezinárodní zkušenosti

Hlavním cílem opatření doporučených MMF je redukce absorpce domácí ekonomiky (viz podrobně [Bureš 1991]) pomocí restriktivní monetární a fiskální politiky, spolu se zvýšením exportní výkonnosti ekonomiky pomocí devalvace domácí měny. Zkušenosti zemí s aplikací výše uvedeného adaptačního programu pozorně sledoval a vyhodnocoval i MMF, protože nejenom přispíval na tyto programy poskytováním půjček, ale byl i odborným garantem těchto makroekonomických opatření.

Tak např. Khan [Khan 1988] po vyhodnocení zkušenosti v období 1973—1986 ze vzorku 67 zemí, které přistoupily na program MMF, konstatoval: V krátkodobém časovém horizontu vede tento program ke zlepšení platební bilance a snížení inflace, avšak je doprovázen poklesem tempa růstu. V dlouhodobé časové periodě dochází k prohloubení kladných efektů na vnější rovnováhu a inflaci a oslabuje se vliv na redukci tempa růstu.

Skutečnost, že se zatím výrazněji neprojevil předpokládaný růst většiny ekonomik zkoumaných zemí, vyvolala velkou pozornost praktických a teoretických ekonomů a vedla k důkladnější analýze základních principů uplatňovaných makroekonomických politik. Protože celá tato problematika je velmi složitá, povšimneme si zde pouze úlohy uplatňované politiky devizového kursu, která byla prakticky totožná s přístupem k této oblasti v čs. ekonomice ke konci minulého a začátku tohoto roku.

Přestože podle tradiční teorie má devalvace za následek zvýšení výstupu, v praxi se většinou tato expektace neprojevila, mj. v důsledku těchto základních společných rysů:

a) Protože sledovaný vzorek zemí tvořily ekonomiky, kde nebyly a stále nejsou využívány všechny kapacity a zdroje, nominální devalvace se spíše projevila v ekvivalentním nárůstu cenové hladiny, takže reálná míra devalvace kursu byla nulová (viz podrobně [Bautista 1981]).

b) Ukázalo se, že sama o sobě devalvace ke zvýšení kompetitivnosti domácí ekonomiky v mezinárodním obchodě nevede, ale naopak může vést k růstu cenové diskrepance mezi „konvertibilní“ produkcí a ostatním konkurenčním neschopným zbožím (viz např. [Balassa], [Williamson 1983]).

c) Empiricky byl verifikován fakt, že devalvace sama o sobě i při restriktivní výdajové politice výrazným faktorem ekonomického růstu není.

I teoretické poznatky prokazují rozporné důsledky a efekty devalvace (viz např. [Lizondo 1988]). Jestliže dřívější studie většinou poukázaly na dopady na agregovanou poptávku, potom tento pohled je dále rozšířen o zvýšení příjmové diverzifikace subjektů v ekonomice, kde mezní užitek u většiny subjektů je natolik nízký, že k žádoucí ekonomické aktivitě nevede [Krugman—Taylor]. Spolu s restrikcí agregátní poptávky může dojít i k redukci výstupu (tzv. Pigouův efekt), protože devalvace bývá často vyvolá-

na spíše vysokou úroveň cen v domácí ekonomice. Jestliže je zde navíc nízká elasticita importu a exportu (srov. s tzv. Marshallovou-Lernerovou podmínkou — viz např. [Bautista 1981]), potom devalvace může platební bilanci dokonce zhoršit.

Většinou se předpokládá, že devalvace sníží agregátní poptávku, pokud má za následek zvýšení úrokové míry. Expektace předpokládaných (budoucích) devalvací by měly být eliminovány růstem úrokové míry. Mohou se zde však projevit i negativní efekty, jež ve svém důsledku vedou k nárůstu vnější zadluženosti.

Negativní vliv devalvace působí i tak, že pokud vznikne v ekonomice nerovnováha, většinou si vyžaduje dodatečné výdajové „škrty“, které indukují vyšší inflaci a spolu s Pigouovým efektem mohou vést mj. k vytlačení soukromých domácích investorů z ekonomiky.

V literatuře lze nalézt i rozsáhlou diskusi týkající se rozporných efektů devalvace na agregovanou nabídku (viz např. [Williamson 1983]). Většinou se dostavuje posun nabídkové křivky domácí produkce směrem nahoru, jako důsledek vyšší cenové hladiny produkce, nárůstu nominálních mezd, vyšších nákladů na importy (vstupy) a nutnosti zvýšit objemy provozních kapitálů firem.

Praxe také ukázala, že devalvace až příliš často vedla k nárůstu cen importu přímo úměrně ke změně devizového kursu. Indukovaný přírůstek výrobních nákladů však závisí na tom, které ze vstupních faktorů jsou „nejvíce korelovány“ se změnou devizového kursu, jež je navíc umocněna mírou nemožnosti substituce těchto faktorů jinými výrobními domácími faktory (vstupy).

Rozpornost názorů teoretiků na efekty devalvace není velká v případě předpokladů rozsáhlých a neměnných restriktivních opatření monetární a fiskální politiky, přičemž se odhlíží od negativních efektů (některé z nich byly výše uvedeny). Nejpodstatnější z nich lze shrnout do těchto bodů:

1. projev substitučních efektů v domácí spotřebě v důsledku nárůstu cen produkce „světového standardu“ oproti ostatní „konkurence neschopné“ produkci (viz např. [Krugman—Taylor]);

2. poptávkový efekt devalvace způsobený nárůstem cen importu je pouze dočasný, a to v té míře, ve které je v domácí ekonomice možná substituce importu živou prací, obecně domácími zdroji (viz tamtéž);

3. dopad na agregátní poptávku je nejasný, právě v důsledku diverzifikace příjmových efektů z devalvace, redistribuce pozitivních efektů mezi exportními a ostatními odvětvími domácí ekonomiky, mezi domácí a světovou ekonomikou. Celkový poptávkový efekt je tedy velmi obtížné predikovat (viz např. [Cooper 1971]);

4. často se při diskusi efektů devalvace odhlíží od tzv. Tanziho efektu (viz [Tanzi]). V důsledku časových zpoždění v oblasti daňové politiky je totiž reálné daňové zatížení redukováno devalvací indukovaným nárůstem cen. Tento efekt potom může výrazně (avšak krátkodobě) ovlivnit agregátní poptávku;

5. Pigouův efekt redukce poptávky může být vyvážen nárůstem „blahobytu“ z devalvace, jestliže soukromý sektor má dostatek zahraničních konvertibilních měn, které se devalvací „zhodnotí“;

6. mnoho úvah abstrahuje od pohybu kapitálu, mj. od skutečnosti, že investovaný zahraniční kapitál se devalvací při následné konverzi znehodnocuje a poskytuje tak nižší efekt. Lizondo a Montiel [1988] dále ukazují, že reálná devalvace snižuje úroveň cen nabízené produkce ve vztahu k investovanému kapitálu.

Protože teoretická diskuse týkající se devalvace není a dlouho nebude uzavřena, bude jistě užitečné ji doplnit některými empirickými poznatky:

Přes přežívající teoretické diskuse a argumenty týkající se růstových efektů devalvace jsou nejenom empirické výzkumy v této oblasti velmi skromné, ale jsou i formulovány navzájem rozporné závěry. Když Cooper [Cooper 1971] zkoumal v období 1953—1966 celkem 24 devalvací, potom učinil závěr, že devalvace vede spíše k potlačení ekonomické aktivity. Naproti tomu Kruegerová [Krueger 1978] shledala, že devalvace byly v mnoha případech doprovázeny zvýšením dynamiky ekonomiky.

Základním poznatkem je však to, že nelze zkoumat vliv devalvace bez analýzy dalších faktorů, které podstatně ovlivňují a modifikují tento proces. Tak např. pokles hrubého domácího produktu může být způsoben spíše externalitami, např. recesí světové ekonomiky, než pouhým důsledkem devalvace. Mnohdy dochází i k tomu, že v průběhu aplikace „zdravujících programů“ ekonomiky se liší zamýšlená (předpokládaná) opatření od skutečně v praxi realizovaných.

V této souvislosti je zajímavý empirický výzkum provedený Nunnenkapem a Schweickertem [1990] na vzorku 48 rozvojových zemí (např. Argentina, Brazílie, Řecko, Mexiko, Jižní Korea, Jugoslávie), které se řídily doporučením MMF, včetně provedené devalvace domácí měny. Časový horizont empirického výzkumu byl 1982—1987. Jaké jsou nejpodstatnější závěry tohoto výzkumu?

V prvé řadě nebyl shledán výrazný argument pro negativní vliv reálné devalvace na růstovou trajektorii ekonomiky, protože jedna třetina zkoumaných zemí zaznamenala po devalvací ekonomický růst, u dvou pětin ekonomik se snížila jejich dynamika, zbytek stagnoval. Projevil se však výrazný nepříznivý dopad velké fluktuace devizového kursu na dynamiku ekonomiky. To potvrzuje domněnku, že nejistota v oblasti pohybu devizového kursu — obecně kursově politiky — se bezprostředně promítá do „nákladů“ vyjádřených v tempu růstu ekonomiky.

Z hlediska vlivu devalvace na změnu struktury ekonomiky poskytl výše uvedený empirický výzkum tyto závěry:

a) rozporné efekty devalvace byly pozorovány pro exportní odvětví, a to bezprostředně v období po provedené devalvací. Tento negativní růstový dopad byl eliminován pozdějšími expanzivními efekty;

b) devalvace v krátkém období výrazně stimulovala export zemědělské produkce.

Pokles ekonomického růstu v 80. letech u zkoumaných zemí nemůže být přisuzován reálné devalvací. Šlo spíše o důsledek uplatňované monetární a fiskální politiky spolu se situací na světovém trhu. Obzvláště náprava ve fiskální oblasti má krátkodobé negativní účinky na tempo růstu ekonomiky. Nemělo by tedy být doporučováno lpění na nadhodnocené domácí měně, naopak revize fiskální a monetární politiky by měla být doprovázena reálnou devalvací.

Empirický výzkum ukázal, že ekonomický růst nemůže být obnoven v krátkém časovém horizontu, kde efekty expanze se v zemích s vysokou pohyblivostí devizového kursu touto pohyblivostí výrazně oslabují. Jedním ze základních opatření reformující ekonomiky musí tedy být redukce nejistoty všech ekonomických subjektů, pokud jde o uplatňovanou monetární politiku a politiku devizového kursu. To napomáhá prohlubovat pozitivní efekty v oblasti agregované nabídky, včetně cenové hladiny.

Podobně se ukázalo, že otevření domácí ekonomiky zlepšuje vyhlídky na devalvací indukované pozitivní změny, zvláště v oblasti relativních cen promítajících se do agregované nabídky. Hlavním elementem strukturální politiky je potom kritický pohled na vnější obchodní politiku, na překonání politiky substitučního importu, a tím zlepšení pozitivních expanzivních výsledků devalvace.

LITERATURA

- BALASSA, B.: Adjustment Policies in Developing Countries. World Development, Vol. 12, s. 955.
- BAUTISTA, R.: Capital Utilization in Manufacturing. A World Bank Research Publication. New York, Oxford University Press 1981.
- BUREŠ, J.: Makroekonomické principy optimální politiky devizového kursu. Praha, EÚ ČSAV 1991.
- COOPER, R.: Currency Devaluation in Developing Countries. Princeton, Princeton University 1971.
- KHAN, M.: The Macroeconomic Effects of Fund-Supported Adjustment Programs: An Empirical Assessment. Washington, IMF Working Paper 1988/113.
- KRUEGER, A.: Foreign Trade Regimes and Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences. Cambridge, Ballinger 1978.
- KRUGMAN, P.—TAYLOR, L.: Contractionary Effects of Devaluation. Journal of International Economics, Vol. 8, s. 445.
- LIZONDO, J.—MONTIEL, P.: Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview. Washington, IMF Working Paper 1988/51.
- NUNNENKAMP, P.—SCHWEICKERT, R.: Real Exchange Rate and Economic Growth in Developing Countries: Is a Devaluation Contractionary? Kiel Working Paper No. 405, 1990.
- TANZI, V.: Inflation, Lags in Collection, and the Real Value of Tax Revenue. Washington, IMF Staff Papers, Vol. 24.
- WILLIAMSON, J.: The Open Economy and the World Economy. New York, Basic Books 1983.

SUMMARY

Exchange Rate, Devaluation and Economic Reform

The transformation of the Czechoslovak centrally planned economy represents the principal causes for rearranging relations between its internal and external sides. The regulation of exchange rate policy as well as the macroeconomic policy have become the basic topics which are widely discussed.

The analysis of variants and individual regimes of the exchange rate policy also presupposes the investigation of connection with the monetary and fiscal policy. Then the problems of devaluation of currency, as the active mean of the exchange rate policy and its utilization under the conditions of the transforming Czechoslovak economy, should be also considered.

The article is devoted to the two main questions:

- the relationships between the exchange rate policy and our economic reform,
- the economic growth, exchange rate, and its devaluation: international experiences.

In the first case there are investigated those factors which determine the exchange rate and means utilizable for controlling its level, e. g. the balance of payments regulation.

The second question points out the analysis of the adjustment program which is recommended by the International Monetary Fund.