

Vydává **Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve vydavatelství *Economia, a. s., Praha***

© Fakulta sociálních věd UK Praha

Adresa redakce: Vinohradská 49  
120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

Šéfredaktor: **Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.**

Výkonná redaktorka: **Mgr. Renata Nováková**

**Publishers: Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague, in Cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR in Publishing House *Economia, Prague***

© Faculty of Social Sciences, Charles University, Prague

Editor's Office: Vinohradská 49  
120 74 Prague 2  
Czech Republic

Editor in Chief: **Zdeněk Tůma**

## OBSAH

Zpráva o inflaci – Inflační vývoj ve 3. čtvrtletí 1998 pohledem ČNB ..... 77  
Karel PŮLPÁN: Meziválečná Kč na vrcholu slávy v podobě tzv. zlaté a volně směnitelné měny v l. 1929–31 ..... 90

### Semináře ČSE

Martin ČIHÁK:

Reálný měnový kurz: hledání jeho rovnovážné hodnoty ..... 111  
Minimální mzda: co říká teorie a empirie ..... 113

### Informace

Stanislava PŮLPÁNOVÁ: Konference „České finanční trhy – iluze, mýty, realita“ ..... 116

### Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní 1–3/99 ..... 122

Uprostřed čísla:

**Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No. 17**

## CONTENTS

Inflation Report of the CNB (Third Quarter 1998) ..... 77  
Karel PŮLPÁN: Czechoslovak Crown in the Inter-war Period: The Glorious Years 1929–1931 (CZK As a Gold-based and Externally Convertible Currency) ..... 90

### CES Seminars

Martin ČIHÁK:

Real Exchange Rate: The Search for an Equilibrium ..... 111  
Theory and Empirics of Minimum Wage 113

### Information

Stanislava PŮLPÁNOVÁ: Conference: „Czech Financial Markets – Illusions, Myths, Reality“ ..... 116

### Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No. 1–3/99 ..... 122

In the middle of this issue:

**Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the CR No. 17**

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů – , rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.*

**Ediční kruh:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, PhD. (zástupce předsedy), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, MA, Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. (předseda), Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

**Redakční rada:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

# SEMINÁŘE ČSE

DT:336.748

klíčová slova: makroekonomie, měnový kurz

## Reálný měnový kurz: hledání jeho rovnovážné hodnoty

**(Informace z 5. semináře České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomické teorie a česká ekonomika“, konaného v Praze v listopadu 1998)**

Měnový kurz představuje jedno ze „vděčných“ témat; mnohý teoretik i laik cítí potřebu vyjádřit se k tomu, zda je konkrétní měna v daném okamžiku příliš silná nebo příliš slabá a jak se bude vyvíjet v nejbližších dnech či měsících. Potíž je v tom, že pochopení faktorů, které stojí za vývojem měnového kurzu, je i přes usilovný výzkum nadále velmi mlhavé. Tento rozpor mezi přitažlivostí tématu na straně jedné a jeho obtížnou uchopitelností na straně druhé, lze částečně oslabit tím, že se zaměříme na dlouhodobý vývoj kurzu, ne na jeho krátkodobou volatilitu. Pátý seminář České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomické teorie a česká ekonomika“ se zabýval právě otázkami typu: Jaké faktory stojí za dlouhodobým vývojem kurzu? Má rovnovážný reálný měnový kurz jako koncept vůbec opodstatnění? Pokud ano, který z jeho mnoha odhadů je blíže pravdě? Jako úvodní řečníci byli přizváni dva odborníci, kteří se shodují v usilí o pozitivní analýzu tématu, o nalézání nových – byť vzájemně odlišných – analytických východisek.

*František Vencovský (VŠE)* ve svém vystoupení doporučil vycházet při studiu měnového kurzu vždy z pohledu přes subjekty, z podrobné analýzy rozdílných cílů a zájmů jednotlivých subjektů v ekonomice – domácností, firem, bank, centrální banky a dalších institucí –, z jejich souhry na devizovém trhu. Upozornil, že konstrukce reálného měnového kurzu je založena na makroekonomickém pohledu, na snaze najít makroekonomickou rovnováhu. Hledání makroekonomické rovnováhy považuje profesor Vencovský za pohled netržní, vycházející z mikroekonomicky přinejmenším sporných koncepcí typu potenciálního HDP nebo udržitelnosti salda běžného či finančního účtu platební bilance. Proto považuje za vhodné východisko analýzy tržní rovnováhy – rovnováhu na trhu deviz, rovnováhu jako výsledek hodnocení a rozhodování subjektů trhu. Vychází-li se z kritérií zájmů subjektů, nelze přechod mezi makro- a mikroekonomickou úrovní redukovat na otázku (dez)agregace. Obtíže při konstrukci makroveličin podle Františka Vencovského způsobují, že i přes nesporný teoretický význam reálného kurzu je jeho praktická využitelnost vážně omezena. Podle Vencovského jde o otázku shody nebo vylučnosti v pohledu na tržní rovnováhu kurzu a pohledu na makroekonomickou rovnováhu kurzu. Jde o to, jak se tyto rovnováhy doplňují, resp. která kterou determinuje. Makroekonomický a mikroekonomický (subjektový) pohled na měnový kurz – a nejen na něj – je nutné propojit, nikoliv izolovat. O mikroekonomický pohled se podle Františka Vencovského snaží např. analýzy Světového ekonomického fóra (WEF), naopak v ČR se pohled na měnový kurz jako na cenu devizového trhu podcenil, možná i proto, že až do února 1996 zde byl měnový kurz pevný.

TABULKA 1 Hlavní alternativní způsoby výpočtu reálného kurzu

výpočet reálného kurzu na bázi	formulace vztahu
1. relativní ceny obchodovatelného ( $P_T$ ) a neobchodovatelného zboží ( $P_N$ )	$R = E P_T^* / P_N$
2. relativní ceny importního ( $P_M$ ) a exportního zboží ( $P_X$ )	$R = E P_M^* / P_X$
3. cen zpracovatelského průmyslu ( $P_{PI}$ )	$R = E P_{PI}^* / P_{PI}$
4. cenového deflátoru GDP ( $P_{def.GDP}$ )	$R = E P_{def.GDP}^* / P_{def.GDP}$
5. indexu spotřebitelských cen ( $P_{CPI}$ )	$R = E P_{CPI}^* / P_{CPI}$
6. indexu cen výrobců ( $P_{PPI}$ )	$R = E P_{PPI}^* / P_{PPI}$
7. reálných jednotkových nákladů práce ( $P_{RULC}$ )	$R = E P_{RULC}^* / P_{RULC}$

vysvětlivky:  $R$ ... reálný měnový kurz,  $E$ ... nominální měnový kurz,  $*$ ... zahraničí  
pramen: materiál k vystoupení L. Komárka

Luboš Komárek (ČNB) se na rozdíl od Františka Vencovského zaměřil právě na reálný měnový kurz a na makroekonomické faktory ovlivňující jeho trend. V první části příspěvku rozebral faktory klesajícího trendu reálného měnového kurzu tranzitivních ekonomik; ten se podle Komárka víceméně asymptoticky blíží k hodnotě reálného měnového kurzu vypočteného podle parity kupní síly měn vyspělých ekonomik. Referující uvedl několik důvodů pro tvrzení, že reálné zhodnocování koruny v ČR v minulém období bylo možná až příliš rychlé. Na tuto pasáž navázal jednak výčtem rizik plynoucích z dalšího reálného zhodnocování koruny, jednak nástinem podmíněk, za nichž bude možné v tomto reálném zhodnocování pokračovat.

V další části příspěvku se Luboš Komárek zabýval hlavními koncepcemi rovnovážného reálného měnového kurzu; rozdělil je na koncepce normativní (Fundamental Equilibrium Exchange Rate – FEER, Desired Equilibrium Exchange Rate – DEER) a pozitivní (Natural Real Exchange Rate – NATREX, Behavioral Equilibrium Exchange Rate – BEER).

V závěru svého příspěvku se Luboš Komárek zaměřil na tzv. dluhově přizpůsobený reálný měnový kurz (Debt Adjusted Real Exchange Rate – DARER); ten se snaží odhadnout reálnou cenu měny v případě, kdy je ekonomika nucena řešit financování deficitu běžného účtu platební bilance růstem zahraniční zadluženosti (což byl i případ ČR v několika posledních letech). Luboš Komárek prezentoval odhad kurzu DARER právě pro českou ekonomiku. Podle tohoto odhadu je česká koruna nadhodnocena v důsledku zahraniční zadluženosti po dobu již zhruba 4 let. To by pro měnovou politiku znamenalo, že je nutné uvažovat o takových úpravách, které sníží motivaci pro růst zadluženosti (tj. zejména úprava úrokové politiky či míry mobility kapitálu), a následně je nutné posoudit, zda za relativně silnou měnou stál skutečně pouze příliv zahraničního kapitálu zvyšující zadluženost, nebo spíše jiné fundamentální důvody. Pokud to byl skutečně první faktor, nemá podle Komárka smysl bránit se znehodnocení měny, spíše je třeba ho podpořit.

V diskuzi následující po obou vystoupeních opakovaně zazněla otázka, kterou z rozdílných koncepcí reálného měnového kurzu lze považovat za „reálnější“. Luboš Komárek potvrdil, že žádný z uvedených způsobů měření reálného kurzu nepředstavuje ideální měřítko a že každý z těchto indexů je vhodný k odlišnému účelu. Někteří vystupující dále navázali na Františka Vencovského a zpochybňovali, zda vůbec existuje něco jako rovnovážný reálný měnový kurz, odlišný od skutečně pozorovaného kurzu. Uváděli dále, že by tedy analýza měla usilovat spíše o nalezení principu, který se pod měnovým kurzem skrývá – ať už je tímto principem např. spekulativní hra mezi akterými devizového trhu a centrální bankou, nebo něco docela jiného. Definitivní odpovědi na tyto otázky náš seminář nenabídl, to ale ani nebylo jeho cílem. Záměrem bylo „pouze“ ukázat různé způsoby toho, jak ekonomové uvažují o faktorech dlouhodobého vývoje kurzu; a to se myslím podařilo.

## Minimální mzda: co říká teorie a empirie

**(Informace z 6. semináře České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomické teorie a česká ekonomika“, konaného v Praze v prosinci 1998)**

Otázky minimální mzdy a jejich dopadů na trh práce představují pro většinu ekonomů – např. ve srovnání s tématy typu měnového kurzu – spíše okrajovou oblast. Důvody nespočívají v kvalitách příslušných partií ekonomické teorie, ale spíše v potenciálních příjmech spojených se studiem těchto otázek – zatímco vhodnou kurzovou spekulací lze získat velké příjmy, spekulací s minimální mzdou lze získat příjmy přinejmenším minimální. Z hlediska našich seminářů to nebyla zásadní překážka, protože jejich cílem není vyhledávat dobré ziskové příležitosti, ale zabývat se uplatněním ekonomické vědy na českou ekonomiku. Okrajovost minimální mzdy je ale v českých podmínkách bohužel umocněna nesmyslným nastavením této mzdy pod úroveň životního minima, takže minimální mzda u nás neplní svou ekonomickou úlohu a pobírá ji jen zhruba 1–2 % zaměstnanců. S vítanou – byť nevyžádanou – reklamou na náš seminář proto přišla česká vláda, která se den před konáním semináře rozhodla zvýšit minimální mzdu z 2 650 Kč na 3 250 Kč měsíčně, a tím ji alespoň přiblížit částce životního minima (která činí pro samostatně žijící osobu 3 450 Kč).

*Štěpán Jurajda* (CERGE UK – NHÚ AV ČR) stručně prezentoval klíčové předpovědi ekonomické teorie o vlivu minimálních mezd na míru nezaměstnanosti a zaměřil se na výsledky empirických prací. Upozornil, že ekonomická teorie v této oblasti poskytuje až překvapivě jasnou a zdánlivě obecnou předpověď: zvýšení minimální mzdy znamená snížení zaměstnanosti. Připomněl ale, že tento závěr nebyl vždy potvrzen empiricky (jako příklad uvedl nedávnou studii zaměstnanosti v restauracích rychlého občerstvení v amerických státech New Jersey a Pennsylvanie, podle které zvýšení minimální mzdy v New Jersey vedlo naopak k relativnímu zvýšení zaměstnanosti) a nemusí obecně platit ani teoreticky, například pokud jsou firmy na trhu práce schopny určovat mzdy. Teorie dále například předpovídá, že vliv minimální mzdy bude větší v malých otevřených ekonomikách, což vyplývá ze snadné substitovatelnosti domácí výroby zaměstnávající lokální nekvalifikované síly za dovoz. Současný empirický výzkum v této oblasti se podle Jurajdy shoduje v tom, že vliv minimální mzdy na míru nezaměstnanosti je nulový nebo velmi malý, a to bez ohledu na velikost či otevřenost ekonomiky. Například výzkumy pro Evropskou unii poukazují na to, že většina tamní nezaměstnanosti je dlouhodobá a lidem bez práce minimální mzda nepomáhá, což vede k doporučení nahrazovat minimální mzdu jako ochranu ekonomické situace pracujících daňovými úlevami v nízkých příjmových kategoriích.

Referující dále upozornil, že zahraniční zkušenosti se zvyšováním minimální mzdy jsou v podmínkách ČR obtížně aplikovatelné. Důvodem je to, že zatímco v USA i v EU docházelo k úpravám minimální mzdy na úrovni, která už měla ekonomický význam, v ČR se nyní zatím pouze uvažuje o zavedení minimální mzdy jako ekonomicky významné veličiny. Provádět ekonomické studie je dnes prakticky nemožné, protože nemáme k dispozici časové řady, které by mělo smysl analyzovat. I kdybychom však solidní časové řady měli, stále by zde existoval závažný problém odfiltrování vlivu minimální mzdy od vlivu ostatních proměnných na míru nezaměstnanosti. Pro přesnější kvantifikaci možných vlivů změny minimální mzdy by proto podle Jurajdy bylo vhodné zavádět minimální mzdy formou umělé inscenovaných experimentů. Prakticky jde o to, přesvědčit české zákonodárce, aby umožnili náhodné načasování zvý-

šení minimální mzdy např. pomocí loterie okresů s následnou kompenzací. Výhodou experimentů oproti standardním ekonomickým studiím je podle Jurajdy to, že jsou dostupné prakticky okamžitě a jejich výsledky jsou snadno interpretovatelné a sdělitelné ve veřejné i politické diskuzi. Vhodným předmětem pro experimentální studie by podle Jurajdy mohlo být kromě minimální mzdy také měření demotivačních vlivů podpory v nezaměstnanosti a sociálního zabezpečení, stejně jako měření účinnosti aktivních programů na trhu práce. Referující uvedl některé konkrétní typy experimentů prováděných na trhu práce při zajišťování rekvalifikace, podpory v nezaměstnanosti, při podpoře územní mobility či vytváření pracovních míst.

*Miroslav Příbyl* (Ministerstvo práce a sociálních věcí) prezentoval na semináři hlavní závěry studie Výzkumného ústavu práce a sociálních věcí na téma „Sociálně-ekonomická motivace na trhu práce k zaměstnání osob z nízkopříjmových skupin ekonomicky aktivního obyvatelstva v produktivním věku“. Studie se opírala o údaje z úřadů práce, sociálních odborů okresních úřadů a obecních úřadů pověřených poskytováním dávek sociální potřebnosti za 10 vybraných okresů a zahrnovala 1 800 domácností s alespoň jednou osobou v nezaměstnanosti. Studie vycházela z údajů roku 1996, nicméně podle tvrzení Miroslava Příbyla její závěry platily i v letech 1997–1998. Ze studie vyplynulo několik poznatků, z nichž vybírám:

- Zhruba 70 % domácností s nezaměstnanou osobou stojící v čele domácnosti je pod oficiální hranicí chudoby a příjem jejich členů je doplňován dávkami sociální pomoci do výše životního minima.
- Zhruba jedna třetina z osob nezaměstnaných déle než 6 měsíců měla faktický zájem o dlouhodobé legální zaměstnání, u zbylých dvou třetin převažuje orientace na sociální dávky jako dlouhodobý zdroj příjmů, často v kombinaci s příjmy z nelegálních (resp. neevidovaných) aktivit.

V tomto chování spatřují autoři studie projevy sociálního parazitizmu. Ten je z větší části důsledkem současné chybně nastavené relace mezi minimálními mzdovými příjmy a životním minimem, která snižuje motivaci k práci. Správné nastavení této relace by podle autorů studie již v roce 1997 vyžadovalo, aby minimální mzda nebyla nižší než 4 000 Kč.

Příspěvek Miroslava Příbyla vyvolal v následné diskuzi řadu polemických ohlasů. Například V. Flek (ČNB) upozornil, že prezentovaná analýza se příliš soustředila na nabídku na trhu práce a prakticky ignorovala účinky minimální mzdy na poptávku firem po pracovní síle. Jiní vystupující upozorňovali, že problém nízké relace mezi minimální mzdou a sociálními příjmy je problémem spíše nadměrně rozdávačného sociálního systému než samotné minimální mzdy. Diskutována byla také otázka specifčnosti účinků minimálních mezd v konkrétních segmentech trhu práce, např. u mladých absolventů škol. M. Hlušek (Expandia Finance, CERGE) v této souvislosti připomněl konstatování Š. Jurajdy, že různé věkové a kvalifikační segmenty trhu práce mají různou rovnovážnou úroveň mezd, takže existence jediné celostátní úrovně minimálních mezd je zaslepenou politikou, která se v západním světě prakticky nevyskytuje.

**Martin ČIHÁK\***

\* Mgr. Martin Čihák – tým hlavního ekonoma Komerční banky; CERGE UK; člen představenstva ČSE

## SUMMARY

JEL Classification: F31

Keywords: Macroeconomics, exchange rate

### **Real Exchange Rate: The Search for an Equilibrium**

JEL Classification: J3

Keywords: Labor economics, minimum wage

### **Theory and Empirics of Minimum Wage**

Martin ČIHÁK – Komerční banka, a.s., Prague; CERGE, Charles University, Prague; member of the board Czech Economic Society

The first article summarizes the main topics discussed at the seminar on „The Real Exchange Rate: The Search for an Equilibrium“ organized by the Czech Economic Society in November 1998. Participants focused on such questions as: What factors determine the long-term behavior of the exchange rate? Does the concept of a real exchange rate make sense at all? And if so, which of the various estimates is more „real“?

In the second article the author summarizes key points discussed at the Czech Economic Society's seminar on „The Theory and Empirics of Minimum Wage“ held in December 1998. Participants suggested, first, that the current setting of the minimum wage in the Czech Republic has no economic meaning, and, second, that directed experiments would help us understand the potential effects of the minimum wage and other labor market policies on the Czech economy.