

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

Jiří JONÁŠ: Finanční krize v Asii a úloha MMF 129

Martin HLUŠEK–Miroslav SINGER: Možnosti modelování vývozu a dovozu v období restrukturalizace 143

Vladimír TOMŠÍK: Problémy vývoje české ekonomiky v období 1993–1997 (1. část) 157

Zdeněk ZMEŠKAL: Fuzzy-stochastický odhad hodnoty firmy jako kupní opce 168

Semináře ČSE

Martin ČIHÁK: Rakouská škola a její význam pro současnost 176

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní č. 4 a 5/99 180

CONTENTS

Jiří JONÁŠ: Asia's Financial Crisis and the Role of the International Monetary Fund ... 129

Martin HLUŠEK–Miroslav SINGER: Import and Export Modeling in a Transition Economy 143

Vladimír TOMŠÍK: Problems of the Czech Economy, 1993–1997 (1st Part) 157

Zdeněk ZMEŠKAL: Fuzzy-Stochastic Estimation of a Firm Value as a Call Option ... 168

CES Seminars

Martin ČIHÁK: The Austrian School and Its Importance Today 176

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No. 4, 5/99 180

*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 Pulpán, 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.

Problémy vývoje české ekonomiky v období 1993–1997

1. část

Vladimír TOMŠÍK*

Ekonomika každé země bývá charakterizována čtyřmi základními makroekonomickými ukazateli: růstem hrubého domácího produktu, vývojem cen (inflace), výší nezaměstnanosti a rovnáhou platební bilance. Česká republika od svého vzniku v roce 1993 dosahovala velmi příznivých hodnot především ve vývoji nezaměstnanosti (3–4 %) a v oživení růstu HDP (přes 3,5 % v letech 1995 a 1996) a poměrně stabilního vývoje inflace (index růstu spotřebitelských cen v letech 1994–7 do 10 %). Platební bilance byla v období 1993–5 také přebytková, ale za tímto přebytkem se skrýval narůstající schodek obchodní bilance kompenzovaný silným přílivem zahraničního kapitálu. Lze tento stav ekonomiky hodnotit jako stav, který byl bezproblémový, anebo výše uvedené ukazatelé nejsou schopné dobře vystihnout pravou diagnózu hospodářství? Tento příspěvek se snaží ukázat, co všechno lze nalézt v pozadí pouhého výčtu ukazatelů vývoje hospodářství a co všechno by tedy nemělo být opomíjeno při celkové charakteristice stavu ekonomiky.

Hrubý domácí produkt

Začneme u tempa hospodářského růstu. Hospodářský růst v ČR v období 1994–1996 byl tažen především domácí poptávkou, která byla spojena s vysokou mzdovou expanzí, aniž by tato mzdová expanze byla podložena růstem produktivity práce (od počátku transformace vzrostla produktivita práce nejvíce v roce 1995 – o 4 % –, v roce 1996 byl přírůstek nižší – 3 % – a v roce 1997 již jen 2 %). *Tabulka 1* ukazuje předstih domácí poptávky před růstem produkční výkonnosti české ekonomiky. Vzájemná disproporcionalita stran domácí poptávky a agregátní nabídky z domácích zdrojů (HDP) je jednoznačná zejména v reálném vyjádření, kde domácí poptávka v letech 1994–1996 rostla průměrným tempem 10,1 %, zatímco průměrné roční tempo růstu HDP bylo jen 4,2 %. Tento vývoj byl nepříznivý především z hlediska tlaků na růst cen, protože udržení dlouhodobého růstu bez inflačních tlaků nelze postavit na poptávkových faktorech ekonomiky, ale na nabídkových stimulech růstu ekonomiky.

Jednou z možností, jak obhájit převyšující tempo růstu domácí poptávky nad nabídkou z domácích zdrojů, je vysoká míra investic, která byla v době transformace ekonomiky nezbytná. Podle ekonomické teorie investice v eko-

* Ing. Mgr. Vladimír Tomšík – katedra hospodářské politiky VŠE Praha

TABULKA 1 Vývoj reálné agregátní poptávky a nabídky v ČR
(meziroční tempa růstu v %)

	1994	1995	1996	1997	II/1998
agregátní poptávka	4,8	10,9	8,5	3,7	2,0
z toho: domácí poptávka	7,8	12,9	9,7	-0,4	-4,3
zahraniční poptávka (vývoz)	2,6	7,9	2,5	14,3	12,3
agregátní nabídka	4,8	10,9	8,5	3,7	2,0
z toho: z domácích zdrojů (HDP)	2,6	6,4	3,9	1,0	-2,4
ze zahraničních zdrojů (dovoz)	14,2	19,2	10,7	8,2	7,9

pramen: (OECD Economic Outlook, 1998)

nomice vyvolají poptávkový, důchodový a kapacitotvorný efekt. Poptávkový efekt investic lze definovat jako využití existujících domácích výrobních kapacit v důsledku tuzemské investiční poptávky. Důchodový efekt je odvozen od důhodů (mezd) vznikajících při realizaci investice. Oba dva efekty souhrnně vedou k růstu domácí poptávky. Oproti tomu kapacitotvorný efekt (někdy označován jako kapacitní efekt) vede k přírůstku výrobních (produkčních) možností ekonomiky, tj. vede k růstu agregátní nabídky z domácích zdrojů. Z tohoto pohledu by problém předstihu domácí poptávky nad nabídkou znamenal pouze krátkodobou nerovnováhu, protože kapacitotvorný efekt investic v delším období by měl zaručit růst produkčních možností ekonomiky a růst agregátní nabídky z domácích zdrojů. Tento model růstu a budoucí možné rovnováhy (Harrodův-Domarův model růstu) ovšem nemusí být vždy naplněn.

Velká otevřenost ekonomiky a možnost substituce domácí výroby zbožím z dovozu mohou vést k nevyužití kapacitotvorného efektu investic, a tím i k nerozšíření produkční schopnosti ekonomiky. Potom předstih domácí poptávky před nabídkou nevede k tlakům na růst cen, a tím ani ke stimulaci zvýšení domácí nabídky, ale k rostoucímu schodku obchodní bilance. Důsledkem pak je, že u zemí jako Česká republika, u níž většinu investic nelze pokládat za investice do výroby nesubstituovatelných výrobků z dovozu (hi-tech investice), je pak kapacitotvorný efekt investic nízký a poptávkový účinek investic se výrazněji promítne do růstu dovozu.

Dalším problémem spojeným s kapacitotvorným efektem investic je, že řada investic nepřispívá k růstu potenciálního produktu přímo, ale pouze formou externality. Jedná se především o ekologické investiční projekty a o investice do infrastruktury. Investice směřující do rozvoje infrastruktury mají na růst potenciálního produktu pouze nepřímý vliv v podobě zvýšení mobility pracovní síly.

Budoucí růst agregátní nabídky z domácích zdrojů (růst hrubého domácího produktu) není zajištěn ani opožděným projevem kapacitotvorného efektu investic, ale závisí na druhu, kvalitě a konkurenceschopnosti realizovaných investičních projektů. Realizace velkých, finančně náročných investic vede ke krátko- až střednědobému růstu poptávkového a důchodového efektu, ale kapacitotvorný efekt se dostavuje až za dlouhou dobu. Navíc pokud se jedná o investice do stavebnictví, bude budoucí růst potenciálního produktu asi menší, než kdyby byly realizovány investice do zpracovatelského sektoru, který s sebou nese kapacitotvorný efekt vyšší. Z tohoto důvodu lze tvrdit, že jedny z největších investic provedených v české ekono-

TABULKA 2 Růst spotřebitelských cen v ČR
(růst v %, průměr období ke stejnému období minulého roku)

	1993	1994	1995	1996	1997	9/1998
spotřebitelské ceny	8,2	9,7	7,9	8,6	10,0	8,8
z toho:						
regulované ceny	.	9,0	9,7	13,8	22,7	20,4
čistá inflace ^a	.	9,9	7,3	7,8	7,6	5,1
ceny potravin	13,2	12,2	5,4	7,9	5,6	3,1

^a index spotřebitelských cen očištěný od vlivu růstu regulovaných cen, vlivu nepřímých daní a rušení dotací
pramen: ČNB

mice v letech 1993–1997 (jaderná elektrárna Temelín, SPT Telecom, odsiřovací program elektráren společnosti ČEZ, modernizace železničních tratí a stavby dálnic) zřejmě v nejbližších letech prostřednictvím kapacitotvorného efektu růst hrubého domácího produktu výrazně neovlivní.

Inflace

Častá pozitivní hodnocení ukazatele růstu cen (vývoj inflace do 10 %) v České republice v období 1994–1997 lze částečně zpochybnit ve dvou směrech. Za prvé, je nutné znovu připomenout, že déletrvající předstih tempa růstu domácí poptávky před růstem hrubého domácího produktu se „neventiloval“ do růstu cen, ale do růstu dovozů. Tato skutečnost nevyústila v problém růstu cen, ale v jiný, neméně důležitý makroekonomický problém – problém prohlubující se vnější nerovnováhy. Za druhé, nízké tempo růstu cen cenově regulovaných statků nelze pozitivně hodnotit z pohledu úspěšného dokončení procesu transformace ekonomiky a snahy o dosažení reálného obrazu cen vstupů a výstupů v dané ekonomice. Vláda v počátku transformace nenašla odvahu zvolit rychlejší scénář deregulace dosud regulovaných cen; jejich růst by sice znamenal zvýšení inflace, ale toto zvýšení by se konalo v době, kdy lidé byli připraveni na narovnání všech cen. Současný ekonomický a politický stav povede pouze k postupným cenovým narovnáním, která budou dlouhodobě negativně přispívat k deceleraci celkové inflace.

Prohlášení ČNB z roku 1997 o zavázání se hlídat tzv. čistou inflaci (tj. inflaci bez vlivu deregulace a úprav nepřímých daní) a v roce 1998 vyhlášení programu cílování inflace bylo motivováno snahou ČNB dále snižovat inflaci, ale z pohledu ostatních ekonomických subjektů, které zajímá celkový index růstu spotřebitelských cen (viz *tabulka 2*), k příliš velkému posunu nedošlo. Objektivně je však nutné přiznat, že sledováním ukazatele čisté inflace může nastat pozitivní změna v poklesu inflačních očekávání, ale to se v ekonomice pozná až později, při uzavírání nových mzdových a cenových kontraktů.

Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je jedním z ukazatelů, který se vyvíjel příznivě po celou dobu dosavadní transformace české ekonomiky. Na počátku transformace

TABULKA 3 Vývoj nezaměstnanosti
(průměrná roční míra nezaměstnanosti v %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a	1999 ^a	2000 ^a
ČR	0,8	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5	4,6	6,8	6,7	7,1
Maďarsko	1,5	12,3	12,1	12,6	10,9	10,9	10,6	8,9	8,2	7,7	7,4
Polsko	6,1	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	12,4	11,2	10,1	9,5	9,3
Slovensko	1,5	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8	12,0	11,0	.	.
EU	7,9	8,5	9,6	11,1	11,6	11,2	11,3	11,2	10,6	10,3	10,1
OECD	5,9	6,6	7,3	8,0	7,9	7,6	7,5	7,2	7,1	7,3	7,3

^a prognóza Sekretariátu OECD

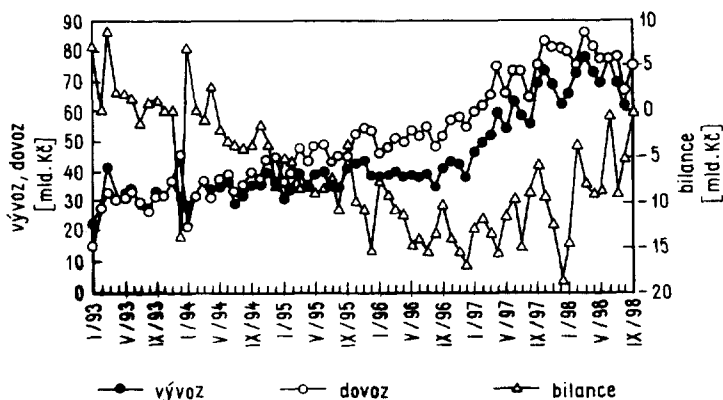
pramen: (OECD Economic Outlook, různá vydání)

došlo k poklesu míry ekonomické aktivity obyvatelstva (pokles zaměstnanosti), ale míra nezaměstnanosti vzrostla na přijatelnou výši 4,1 % v celé ČSFR. Pokles míry zaměstnanosti a přitom neakcelerující míra nezaměstnanosti byly způsobeny svobodnou volbou občanů zůstat ekonomicky neaktivní, tj. zůstat v domácnosti a žít pouze ze svých úspor, což dřívější politický režim neumožňoval. Nízká míra nezaměstnanosti se však stala především v očích opozičních ekonomů a mezinárodních institucí (Evropské hospodářské komise OSN a OECD) i terčem kritiky průběhu procesu transformace v ČR. Průměrná míra nezaměstnanosti pohybující se do 4 % svědčila o míře přezaměstnanosti především v dosud neúplně privatizovaných podnicích. Tato přezaměstnanost vedla k nízkému růstu produktivity práce (maximální růst 4 % byl dosažen v roce 1995), což při vysokém tempu růstu mezd znamenalo pokles mzdové konkurenceschopnosti české ekonomiky proti dalším transformujícím se zemím. Česká republika takto ztrácela jeden z polštářů transformace – nízké mzdové náklady –, což vedlo i k poklesu přílivu přímých zahraničních investic do ČR. Pokud totiž Česká republika nenabídla zahraničním investorům kromě levné a kvalifikované pracovní síly i jiné výhody, pak především nové zahraniční investice (investice na zelené louce) byly realizovány směrem dál na východ, kde je pracovní síla ještě levnější.

S rostoucím tlakem na restrukturalizaci podniků došlo ke zvýšení míry nezaměstnanosti na 5,2 % na konci roku 1997 a v listopadu 1998 byl tento ukazatel 7,0 %. Růst těchto čísel by byl z pohledu průběhu transformace v pořádku, pokud by tato nezaměstnanost skutečně vyplývala z restrukturalizace podniků. Navíc by se mělo jednat o krátkodobou nezaměstnanost, tj. o občany, kteří jsou po rekvalifikaci schopni nalézt znovu uplatnění na trhu práce. Zde se odkrývá prostor pro nástroje fiskální politiky zaměřené na podporu strany nabídky. Zvýší-li vláda výdaje na programy profesní přípravy, lze očekávat, že se míra nezaměstnanosti sníží. Toto snížení je dáno za prvé tím, že kvalifikovanější pracovní síla bude mít vyšší produktivitu práce, a za druhé tím, že dodatečné výdaje na profesní přípravu ponese vláda, což pro firmy znamená nižší náklady se zaměstnáním nových pracovníků, protože tito pracovníci již nemusejí být zaškolení.

Zde je ale nutné upozornit na obecný problém velkého počtu nezaměstnaných mladých lidí do 25 let, kteří teprve nedávno ukončili vzdělání. Paradoxem výše uvedené aktivní politiky státu v oblasti rekvalifikace nezaměstnaných je, že stát těmto lidem poskytuje nákladné rekvalifikace

GRAF 1 Vývoj zahraničního obchodu ČR – (období 1/93–9/98)



pramen: ČSÚ

spočívající především v dalším vzdělávání, když tito lidé teprve před několika roky své studium ukončili. Zde se pak přímo nabízí otázka, zda by nebylo efektivnější změnit školní systém a ovlivnit zaměření škol než absolventům po jejich vystudování hradit další studium, ale tentokrát jiného oboru a nazývat to aktivní politika státu.

Přehled vývoje nezaměstnanosti v l. 1990–2000 podává *tabulka 3*.

Platební bilance

Od roku 1990 byl vývoj fyzického objemu zahraničního obchodu ČR silně ovlivněn ztrátou tradičních odbytišť, hospodářskou situací (stagnací a následnou slabou konjunkturou) zemí nových hlavních obchodních partnerů a výraznými strukturálními změnami, které probíhaly ve výrobě a zahraničním obchodu. Na počátku transformace bylo dosaženo aktiva obchodní bilance, což bylo důsledkem především nižšího poklesu reálných vývozu než dovozu. V roce 1992 byl pokles reálných dovozu z dřívějších let již vykompenzován a v následujících letech déletrvající předstih růstu domácí poptávky před růstem produktu vedl k deficitům obchodní bilance v ČR. Po celé sledované období byl aktivní obchod se službami, který z hlediska běžného účtu výrazně pomáhal kompenzovat pasiva obchodu se zbožím.

Přehled vývoje reálného vývozu a dovozu v l. 1990–1997 podává *tabulka 4*, vývoj zahraničního obchodu v období 1/93–9/98 zachycuje *graf 1*.

TABULKA 4 Meziroční tempa růstu reálného vývozu a dovozu

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
vývoz	–4,2	–4,9	5,0	16,0	2,6	7,9	2,5	14,3
dovoz	9,7	–38,6	37,0	4,0	14,2	19,2	10,7	8,2

pramen: ČNB

Celková platební bilance v roce 1991 dosáhla jen mírného přebytku (4,1 mld. Kč), přičemž tento přebytek pokračoval i v průběhu prvních tří čtvrtletí 1992. Na konci roku 1992 pod tlakem očekávání rozpadu federace došlo k deficitu platební bilance, ale jen ve výši -0,2 mld. Kč. Od roku 1993 se kapitálový účet platební bilance dostal pod tlak silného přílivu zahraničního kapitálu, který nejenže stačil na kompenzaci schodku obchodní bilance, ale způsobil velký přebytek platební bilance v letech 1993–1995. Silným impulzem pro příliv kapitálu bylo deklarování širší směnitelnosti koruny od října 1995, vstup České republiky do OECD, zlepšování investičního ratingu a kapitálové vstupy zahraničních společností do velkých podniků (SPT Telecom – TelSource, Škoda Mladá Boleslav – Volkswagen, Tabák Kutná Hora – Philip Morris, atd.). Tento silný příliv zahraničního kapitálu zakryl rostoucí deficit obchodní bilance a celého běžného účtu. Potom při povrchním hodnocení stavu ekonomiky z hlediska čtyř výše uvedených makroekonomických ukazatelů (růst HDP, inflace, nezaměstnanost a platební bilance) se stav ekonomiky jevil jako uspokojivý; avšak při podrobnějším pohledu zahraničního investora, kterého zajímá i stav běžného účtu, zde byl již déletrvajícím nepříznivý vývoj domácí ekonomiky ve vztahu k vnějšímu světu. Z tohoto důvodu je účelné ukazatel celkové platební bilance doplnit o finanční analýzu únosnosti deficitu běžného účtu.

Nejčastěji používaným ukazatelem stability je poměr deficitu běžného účtu k hrubému domácímu produktu, který je odvozován od poměru výše udržitelného zahraničního dluhu k hrubému domácímu produktu. Způsob odvození je následující:

- poměr zahraničního dluhu země k HDP D/Y
- tempo růstu HDP $\Delta Y/Y$
- požadavek stability poměru D/Y (tj. požadavek stejného tempa růstu zahraničního dluhu k tempu růstu HDP) $\Delta D/D = \Delta Y/Y$

Nyní lze provést formální rovnicové úpravy

$$\begin{aligned}\Delta D/D &= \Delta Y/Y \\ \Delta D &= D \cdot \Delta Y/Y \\ \Delta D/Y &= D/Y \cdot \Delta Y/Y\end{aligned}$$

Za předpokladu, že změna zahraničního dluhu ΔD je dána deficitem běžného účtu NX , lze zapsat rovnici

$$NX/Y = D/Y \cdot \Delta Y/Y$$

Za předpokladu reálného růstu HDP ve výši 5 %, inflace 10 % a dodržení požadovaného poměru zahraničního dluhu země k HDP ve výši 40 % vychází ukazatel deficitu běžného účtu k HDP (poměr NX/Y) ve výši 6 %. Tento ukazatel by měl definovat udržitelný deficit běžného účtu, tzn. deficit běžného účtu, který si v budoucnu nebude vynucovat depreciační kurzu domácí měny. Ve skutečnosti však odvození tohoto ukazatele není tak jednoduché a je nutné zde upozornit na některé jeho nedostatky:

1. Při odvození tohoto ukazatele se vychází z růstu nominálního HDP, což však implicitně v sobě zabudovává předpoklad stability kurzu, poněvadž změna kurzu by se přes změnu cen promítla i do změny růstu nominálního HDP. Řešením tohoto bludného kruhu je vycházet z tempa růstu reálného hrubého domácího produktu, které je možné zvýšit o tempo růstu

TABULKA 5 Poměr běžného účtu k HDP

v %

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
ČR	2,1	1,9	-0,2	-2,7	-7,6	-6,1	-1,8
Maďarsko	0,8	-9,0	-9,8	-5,5	-3,8	-2,1	-3,7
Polsko	-0,3	-2,6	-1,0	-0,1	-6,3	-8,2	-9,5
<i>nová metodologie v POL</i>	-	-	1,1	0,7	-2,4	-4,2	-5,1
Slovensko	2,0	-5,0	5,2	3,7	-10,0	-9,0	-9,0
Slovinsko	.	.	3,8	-0,2	0,3	-0,2	0,1

^a předběžný údaj

pramen: (Economic Survey..., 1998)

cen nevyvolávající v dlouhodobém horizontu nutnost změny (depreciace) kurzu.

2. Dalším problémem je, jak definovat zahraniční zadlužení. Čistý vnější dluh České republiky je výrazně zkreslen nedobytnými pohledávkami v Rusku, Alžírsku, Egyptě, Sýrii, Iráku, Nikaraguy, Súdánu aj. Navíc kompenzace deficitu běžného účtu prodejem přímých a části portfoliových investic do zahraničí de facto nepředstavuje nárůst zahraničního zadlužení. Problém s možností růstu vnějšího zadlužení u těchto investic nastane až při požadavku splácení úroků, výnosů a zisků z těchto investic.
3. Největším problémem je stanovení maximálně možného poměru zahraničního dluhu k hrubému domácímu produktu. Ekonomika, která se zadluhuje převážně dovozem investičního zboží, jež navíc v budoucnu zvýší její vývoz, si může dovolit vyšší poměr zahraničního dluhu k HDP. Naopak ekonomika, jejíž dovozy mají povahu spotřebního zboží, musí mít nižší poměr zahraničního zadlužení k HDP. V ekonomické literatuře¹ se tato hranice uvádí spíše jako psychologický signál pro zahraniční investory a věřitele než jako nějaký objektivní propoččet. Ratingové agentury hodnotí tento ukazatel jako znepokojující při hodnotách 40–50 % výše zahraničního dluhu k hrubému domácímu produktu.

Navzdory výše vzneseným pochybnostem o ukazateli poměru deficitu běžného účtu k hrubému domácímu produktu považují zahraniční investoři tento ukazatel spolu s vývojem celkové platební bilance za hlavní ukazatele vnější stability země. *Tabulka 5* ukazuje, že nejvyšší procentní podíly deficitů běžných účtů na HDP mělo z transformujících se ekonomik Maďarsko (v roce 1994 -9,8 %), Polsko (v roce 1996 -6,3 %) a Česká republika (v roce 1996 -7,6 %). V případě České republiky je toto číslo nad vypočtenou hranicí 6 % při tehdejšímu růstu reálného hrubého domácího produktu do 5 % (3,9 %). Při použití růstu reálného HDP české ekonomiky v roce 1997 (1,0 %) by poměr zahraničního zadlužení k HDP měl dosahovat výše pouhých -4,0 % (ve skutečnosti však činil -6,1 %).

Čím byl způsoben rostoucí deficit obchodní bilance? Čeští exportéři museli čelit rostoucím cenám vstupů, přičemž exportní ceny stagnovaly, protože nominální měnový kurz byl od roku 1991 stabilní s relativně úzkými pásy oscilace. Růst reálného kurzu znamenal klesající cenovou konkuren-

¹ Podrobněji se lze s definicí ukazatele poměru zahraničního dluhu k hrubému domácímu produktu seznámit v (Cline – Frank, 1971), (Williamson, 1994) a (Williamson, 1995).

TABULKA 6 Zbožová struktura českého vývozu

v %

	podíl skupiny na celkovém vývozu						meziroční tempa růstu				
	1993	1994	1995	1996	1997	II/98	1994	1995	1996	1997	II/98
potraviny	8,0	6,8	5,6	5,3	5,1	4,9	-15,0	-17,6	-5,4	-3,8	-3,9
suroviny	51,7	53,1	51,6	48,1	43,4	42,2	2,7	-2,8	-6,8	-10,8	-2,8
strojírenské výrobky	27,6	25,9	29,8	32,3	37,7	40,0	-6,2	15,1	8,4	16,7	6,1
hotové výrobky	12,7	14,2	13,0	14,3	13,8	12,9	11,8	-8,5	10,0	-3,5	-6,5

poznámka: Skupina „potraviny“ zahrnuje skupiny SITC 0, 1 a 4, „suroviny“ zahrnuje skupiny SITC 2, 3, 5 a 6, „strojírenské výrobky“ tvoří skupinu SITC 7 a „hotové výrobky“ zahrnují skupiny SITC 8 a 9.

pramen: ČSÚ; vlastní výpočty

ceschopnost českého exportu, což se odrazilo v poklesu vývozu výrobků s nižším stupněm přidané hodnoty a v poklesu ziskové marže u vývozců exportující zboží, jehož vývoz je založen především na cenové konkurenceschopnosti. A zde se přímo nabízí otázka, zda je náš export postaven z větší části na cenové konkurenceschopnosti, či nikoliv? Pokud by tomu tak bylo, pak by zlepšení stavu běžného účtu bylo bez kurzových změn v nedohlednu.

Pro zhodnocení vývoje vnější (ne)rovnováhy ČR je nutné podrobněji analyzovat strukturu vývozu a dovozu zahraničního obchodu. Obecně lze exportní odvětví každé ekonomiky rozdělit do dvou skupin: odvětví orientovaná na cenovou konkurenci (odvětví s nízkým stupněm zpracování – potraviny, suroviny, polotovary, hutní výrobky) a odvětví orientovaná na necenovou konkurenci (odvětví vyznačující se vysokým stupněm zpracování a nízkou mírou substituce – strojírenské výrobky, výrobky vyrobené na základě hi-tech). *Tabulka 6* ukazuje, že podíl zboží, jehož vývoz je založen především na cenové konkurenceschopnosti – potraviny (SITC 0, 1 a 4) a suroviny (SITC 2, 3, 5 a 6) –, na celkovém vývozu ČR v důsledku reálného zhodnocování kurzu koruny od roku 1993 klesal. Naopak lze pozorovat rostoucí podíl vývozu skupiny strojírenské výrobky (SITC 7) na celkovém vývozu, čehož bylo dosaženo především rostoucím vývozem výrobků elektrotechnického a automobilového průmyslu. Takto zevrubně provedená charakteristika českého exportu by znamenala pozitivní trend ve vývoji zahraničního obchodu; skutečnost však není tak úplně jednoznačná.

Růst podílu skupiny strojírenských výrobků (necenově konkurenceschopné odvětví) na celkovém exportu je dán především vysokým exportem firmy Škoda Mladá Boleslav, a.s., jejíž podíl na celkovém vývozu ČR tvoří více než 6 %. Škoda MB se tak stala největším českým vývozcem. Zároveň se však automobilový průmysl vyznačuje vysokou dovozní náročností exportu. Komponenty výroby automobilů jako zrcátka, pneumatiky, sedačky, ale někdy i celé motory (Volkswagen) jsou dováženy ze zahraničí, což oprávněně vede k tvrzení, že další růst vývozu tažený exportem automobilových výrobků obchodní bilanci asi příliš nezlepší.

Mezi zboží cenově konkurující si na zahraničních trzích lze určitě zařadit suroviny, které se vyskytují i v jiných okolních zemích než jen v ČR, tj. jsou substituovatelné dovozem z jiných zemí bez výraznějšího zvýšení nákladů na dopravu (vápenec, černé a hnědé uhlí), a potraviny (obilí a živá zvířata) a dále pak i hutní výrobky (válcovaný materiál a ocelové trubky). Pevný nominální měnový kurz nutil české uhelné doly ke zvyšování cen uhlí

TABULKA 7 Zbožová struktura českého dovozu

v %

	podíl skupiny na celkovém dovozu						meziroční tempa růstu				
	1993	1994	1995	1996	1997	II/98	1994	1995	1996	1997	II/98
potraviny	7,7	8,6	6,6	6,7	6,5	6,2	11,7	-23,3	1,2	-3,0	-4,6
suroviny	44,1	44,5	44,9	43,7	43,9	44,7	0,9	0,9	-2,7	0,5	1,8
strojírenské výrobky	36,1	35,0	36,8	38,3	38,0	38,6	-3,0	5,1	4,1	-0,8	1,6
hotové výrobky	12,1	11,9	11,7	11,3	11,6	10,5	-1,7	-1,7	-3,4	2,7	-9,5

pramen: ČSÚ; vlastní výpočty

poznámka: Skupina „potraviny“ zahrnuje skupiny SITC 0, 1 a 4, skupina „suroviny“ zahrnuje skupiny SITC 2, 3, 5 a 6, „strojírenské výrobky“ tvoří skupinu SITC 7 a „hotové výrobky“ zahrnují skupiny SITC 8 a 9.

na zahraničním trhu, což vedlo pouze k slabému růstu exportu této suroviny a k uvolnění místa na světovém trhu zejména polským uhelným společnostem, které nebyly pro zachování své dosavadní ziskové marže v kurzovém systému posuvného zavěšení (crawling peg) nuceny k přílišnému zvyšování cen. U položky „potraviny“ lze pokles vývozu opět zdůvodnit především rostoucí cenou domácích výrobců v USD, což je opět důsledek snahy zachovat si stejnou ziskovou marži v tomto odvětví, která existovala po provedení devalvace v roce 1990 a která se reálným zhodnocováním kurzu začala snižovat. Navíc výroba potravin (obecně sektor zemědělství) je v Evropské unii, kam směřuje téměř 60 % celého vývozu ČR, mnohem více dotována než v ČR, tj. ceny potravin v EU jsou srovnatelné či nižší než ceny vývozu českých potravin; toto odvětví českého exportu tudíž nebude možné do budoucna zakládat na cenové konkurenceschopnosti. Poslední položkou, o které lze s určitostí tvrdit, že její vývoz je postaven na cenové konkurenceschopnosti, jsou hutní výrobky a výrobky z ocele. Zde opět pevný nominální kurz a častá nařčení českých výrobců z dumpingu vedly k nízkému růstu vývozu této skupiny. Obecně lze shrnout, že ve struktuře českého vývozu lze pozorovat zvyšující se podíl odvětví necenové konkurenceschopnosti, které s sebou ale nese i růst dovozů. Navíc nelze zaručit, že tento trend je konečný; naopak, můžeme se domnívat, že při budoucí možné depreciaci měny a odbourání bariér, jako je dumpingové řízení, dojde k opětovnému nárůstu vývozu v odvětvích založených především na cenové konkurenceschopnosti, především surovin a hutních a ocelářských výrobků.

Struktura dovozu do České republiky (viz *tabulka 7*) nenabízí příliš mnoho důvodů k velkému optimismu. Podíl jednotlivých skupin dovozu (potraviny, suroviny, strojírenské výrobky a hotové výrobky) na celkovém dovozu se jeví jako velmi stabilní. Jako pozitivní se může jevit vysoký podíl dovozu strojírenských výrobků na celkovém dovozu (38 %). Tato skutečnost se ale při podrobnější analýze již tak pozitivně neprojevuje. Alarmující je především nízký podíl strojních investic na celkovém dovozu: v roce 1996 dosáhl pouhých 20,6 % a v 1. pololetí 1997 jen 19,3 % (novější údaje nebyly v době vzniku článku ještě k dispozici). Navíc stroje a technologie pro zpracovatelský průmysl dosáhly podílu na strojních investicích 14,2 %, tj. na celkovém dovozu je jejich podíl pouhých 2,7 % (za 1. pololetí 1997). Oproti tomu dovozy dopravních prostředků, kancelářské a telekomunikační techniky dosáhly na strojních investicích podílu 42,0 % a na celkovém dovozu je jejich podíl více než 8 % (podrobněji viz *tabulka 8*).

TABULKA 8 Dovozy strojních investic

	1996	1. pol 1997
dovozy celkem [mld. Kč]	753,9	399,8
meziroční tempo růstu dovozu [%]	12,5	10,1
dovozy strojních investic z celkových dovozů [%]	20,6	19,3
dovozy strojních investic [mld. Kč]	155,1	73,9
<i>struktura dovozu strojních investic [%]</i> <i>(strojní investice celkem = 100 %)</i>		
I. stroje a zařízení pro výrobu	48,5	46,4
1. stroje pro prvovýrobu a stavebnictví	7,1	6,0
2. stroje (technologie) pro zpracovatelský průmysl	15,7	14,2
3. stroje a zařízení obecnějšího užití	25,7	26,2
II. přesná technika, dopravní prostředky, ostatní	51,5	53,6
1. kancelářská a telekomunikační technika	21,0	20,0
2. dopravní prostředky	17,3	22,0
3. speciální přístroje, ostatní	13,2	11,6

pramen: MPO, převzato z (Hájek, 1997 – tabulka P4)

Dále je nutné si uvědomit, že v období 1993–1997 velká část dovozů do ČR byla uskutečněna za účelem realizace velkých investičních celků, jako je stavba jaderné elektrárny Temelín, investiční program SPT Telecom, investice do ekologických staveb (odsiřovací programy ČEZ), modernizace železničních tratí (výstavba vysokorychlostních koridorů Děčín – Praha – Břeclav, Praha – Olomouc – Brno, Ostrava – Brno) a výstavba dálnic (Praha – Plzeň). U všech výše uvedených největších investičních akcí v české ekonomice za poslední roky se lze právem domnívat, že jejich dokončení sice odlehčí dovozům do ČR spojeným s realizací těchto staveb, ale příliš nezvýší exportní schopnost české ekonomiky, poněvadž se jedná o investice do infrastruktury, ekologie a výroby elektřiny.

Pozitivní změna roku 1997 spočívající v předstihu tempa růstu vývozu před tempem růstu dovozu ukazuje částečné zlepšení situace v zahraničním obchodě (snížení salda deficitu zahraničního obchodu, viz graf 1), což je možné vysvětlit na základě těchto faktorů:

1. Došlo k zpomalení růstu hrubého domácího produktu a domácí poptávky, což zpomalilo tempa růstu dovozů a naopak zvýšilo tlak na české vývozce, aby svou produkci, pro kterou nenašli odbytu na domácím trhu, realizovali na zahraničních trzích.
2. Vyčerpala se výrazná investiční vlna, která byla v české ekonomice od roku 1993 spojena především s privatizací a restrukturalizací ekonomiky. Opadl tak silný proimportní efekt této investiční vlny.
3. Došlo k oživení hospodářského růstu v zemích Evropské unie (především v Německu), kam směřuje více než 60 % našeho celkového exportu. Tato konjunktura podpořila naše exporty.
4. Částečně se dostavil proexportní vliv u některých dříve provedených investic. Především se jedná o proexportní efekt investic v automobilovém průmyslu.
5. Změna režimu měnového kurzu a následná 10% deprecie koruny nepochybně podpořily český export.

Zde se nabízí úvaha, zda obnovení dynamiky růstu hrubého domácího produktu, které je v budoucnu vzhledem k přiblížení se úrovni zemí EU nutné, nepovede k opětovnému prohloubení deficitu zahraničního obchodu. Nepřímou odpověď na tuto otázku lze spatřovat ve výše uvedených bodech zlepšení salda zahraničního obchodu v roce 1997, ve kterých je uvedeno, že zpomalení dynamiky růstu HDP nebylo jediným faktorem, který zbrzdil růst obchodního schodku.

Změna kurzového režimu a depreciace koruny v květnu 1997 přispěly k velmi výhodnému exportnímu postavení výrobků s nízkým stupněm zpracování. Otázkou je, nakolik je vývoz těchto komodit výhodný pro celé hospodářství z hlediska budoucnosti. Odvětví s nižší přidanou hodnotou jsou většinou silně závislá na dostupných surovinových zdrojích státu, což vede k exploataci těchto zdrojů, a omezenost přírodních zdrojů vytváří bariéry dalšího ekonomického růstu a růstu exportu. Navíc vývozy založené pouze na cenové konkurenceschopnosti jsou vysoce citlivé na změny měnového kurzu, které v současném režimu volně plovoucího kurzu koruny mohou kdykoliv nastat. Každá změna kurzu koruny se tak bezprostředně odrazí ve změně cenové konkurenceschopnosti vývozu a tato nestabilita ve vývoji zahraničního obchodu se může velice rychle přenést do celé ekonomiky.

(2. část příspěvku bude uveřejněna v č. 4/99 FaÚ)