FINANCE A ÚVĚR **12/1990**

Ročník 40 (v SNTL 28)

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.

OBSAH

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

Ekonomická reforma

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

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

Diskuse

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

Poznámky a zkušenosti

Ing. K. SLADOVNÍK: Zdaňování ekologicky závadných výrobků . . 833

Finance a úvěr v zahraničí

Doc. dr. G. KOŁODKO: Polská hyperinflace a stabilizace v období 1989 až 1990 837

FINANCE A ÚVĚR **12/1990**

Год. изд. 40 (28)

Издает Федеральное министерство финансов, в сотрудничестве с Государственным банком Чехословакии

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

Редакция: Краковска 8, 113 02 Прага I, ЧСФР
Телефон: 26 43 51

Главный редактор: Иван Кочарник

СОДЕРЖАНИЕ

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

Экономическая реформа

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

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

Дискуссия

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

Заметки и обмен опытом

К. СЛАДОВНИК: Налогообложение по экологически дефектной продукции 833

Финансы и кредит за рубежом

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

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

DT: 338.246.025.88 (437)

Makroekonomická politika v období privatizace- náčrt základních problémů *(1)*

Ing. Jiří JONÁŠ – Ing. Aleš BULÍŘ – Ing. Miroslav KEROUŠ

Úvodem

Naším cílem je pokusit se identifikovat hlavní problémy, před kterými bude stát čs. ekonomika v oblasti hospodářské politiky v krátkém období. Krátkým obdobím rozumíme období přechodu od jedné struktury vlastnického a institucionálního uspořádání k odlišné struktuře, ve které bude již převládat soukromé vlastnictví a budou přesně definovány i jiné vlastnické formy. Z tohoto důvodu jsme toto období označili jako etapu privatizace. V tomto krátkém období (kde přívlastek „krátký" neříká nic o kalendářní délce!) bude mít hospodářská politika svá specifika — jak v oblasti cílů, tak v oblasti nástrojů a postupů —, která opravňují samostatnou pozornost této etapě. Jedinečné budou rovněž podmínky, ve kterých budou její opatření zaváděna.

V dosavadních systémových podmínkách čs. ekonomiky bylo velmi obtížné označovat hospodářskou politiku za makroekonomickou regulaci, tedy za regulaci, která pokrývá plošně všechny ekonomické subjekty nebo ekonomické subjekty určitého typu v ekonomice. Bylo tomu tak především proto, že peníze neplnily (nebo plnily s rozdílnou intenzitou) v ekonomice na žádném trhu — výjimkou byl snad jedině trh spotřebního zboží — funkci směnného prostředku. Z tohoto důvodu bylo také mnohdy obtížné — především u výrobních prostředků a meziproduktů — hovořit o trhu a cenách(2), protože v podstatě chyběl akt ekvivalentní směny.

Hospodářská politika byla za této situace postavena do značně pasívní role. V ekonomice, kde nefungují řádně (nikoliv ve smyslu nedeformace tržních struktur např. směrem k monopolu, ale vůbec ve smyslu existence ekonomických subjektů s přísně vymezenými vlastnickými právy, které provádějí akty směny) nejdůležitější trhy výrobních faktorů a trh peněz, tam je velice těžké hledat pojítko pro všechny ekonomické subjekty, které by skutečně umožňo-

(*1*) Tato práce vznikala jako výčet aktuálních problémů a potenciálních cest k řešení. Jakkoli jsme byli odbornou literaturou inspirováni — jak při hledání problémů, tak jejich řešení —, nepovažujeme za účelné ji explicitně zmiňovat. (pozn. autorů)
Práce vznikala v červenci 1990: Je společnou prací J. Jonáše a A. Bulíře. M. Kerouš je autorem pouze kapitoly „Instituce peněžního a kapitálového trhu". (pozn. red.)
(*2*) resp. šlo o velice deformované trhy, kde se směňovaly v procesu smlouvání (bargainingu) velice zvláštní komodity za implicitní, nepeněžní ceny

valo přijímat makroekonomická opatření. Ta totiž ovlivňují plošně celou ekonomiku, aniž by zasahovala do mikroekonomických procesů, umožňují regulaci jejich intenzity a nepřímo vyvolávají kvalitativní efekty. Jestliže ovšem peníze nejsou na nejdůležitějších trzích skutečnými penězi, pak je hospodářská politika degradována do role „zajišťovače" hmotných bilancí a proporcí a soustředí se pouze na konkrétní *věcné* úkoly. Ze zdánlivě všemocného centra (v tom smyslu, že v ekonomice rozhoduje jakoby o všem) se stává ve skutečnosti centrum velice slabé v tom smyslu, že i přes úpornou snahu není schopné prosazovat své makroekonomické záměry a ovlivňovat tak žádoucím směrem vývoj makroekonomických veličin. Běžné nástroje makroekonomické regulace, jako je např. úroková míra, růst či omezování státních výdajů, daňová politika, opatření centrální banky v peněžní oblasti atd., které patří v ekonomice s vymezenými vlastnickými právy k velice účinným nástrojům, jsou v našich podmínkách zcela „neškodné". Ekonomické subjekty na ně buď nereagují vůbec, nebo reagují nesystematickým způsobem, jsou-li ovlivněny ještě jinými faktory. Makroekonomická regulace tak postrádá základní předpoklad své úspěšné existence, totiž disponování nástroji, které splňují tyto zásadní požadavky:

— všechny ekonomické subjekty, především výrobci, ale i banky, místní orgány aj., na ně reagují;
— tato reakce je ceteris paribus stejná, a tudíž předvídatelná a nástroje je možné využívat k dosahování cílů makroekonomické regulace, k ovlivňování vývoje makroekonomických veličin žádoucím směrem.

Je zřejmé, že doposud u nás tyto nutné výchozí předpoklady účinnosti hospodářské politiky splněny nebyly. Proto se tato politika spoléhala při zajišťování chodu hospodářství spíše než na obecné (makro)nástroje na individualizované (mikro)zásahy. To je jednak vysoce nákladné (mimo jiné z důvodu mnohem rozsáhlejší agendy) a jednak velice neúčinné (z důvodu nevyužívání koordinační a informační funkce trhu a cen). Makroekonomická politika byla tudíž degradována na úlohu odstraňovače nejkřiklavějších nerovnováh a úzkých míst, což byla ovšem za daných okolností jediná systémově konformní opatření, která mohla tato politika uskutečňovat. Takováto opatření však mají jen minimální šanci při ovlivňování makroekonomických agregátů, především pak pokud jde o stimulaci agregátní produkce. Případná stabilita cenové hladiny — která by se mohla na první pohled zdát jako něco pozitivního, čeho bylo v minulosti dosaženo — ve skutečnosti není stabilitou, ale „umrtvením pohybu" a nahromaděním značného inflačního nerovnovážného potenciálu. (Ten podle našeho názoru nemá smysl kvantifikovat — už slovo potenciál říká, že se jedná o inflaci za jistých podmínek. Propuknutí či nepropuknutí a následná výše inflace závisejí především na budoucí makroekonomické politice, na jejich kredibilitě atd.) Takováto „stabilita" vede v konečném důsledku k vyšším makroekonomickým ztrátám než dynamický pohyb.

Z této charakteristiky hospodářské politiky v dosavadním systému fungování čs. ekonomiky je patrné, že bude muset prodělat v budoucnu značné změny, má-li zaujmout adekvátní místo v ekonomice s mnohem výraznějším zastoupením tržních prvků.

Makroekonomické politice a regulaci bude příslušet v nastávajícím období, ve kterém bude probíhat proces privatizace, velice důležitá úloha. Nové uspořádání vlastnických vztahů, které se bude postupně prosazovat a ve kterém bude nahrazováno tzv. společenské vlastnictví výrobních prostředků vlastnictvím soukromým, a dále nová institucionální struktura budou podmiňovat i fungování ekonomiky. Budou vznikat nové problémy, které bude muset řešit mimo jiné právě makroekonomická politika. To bude samozřejmě vyžadovat

i nové nástroje, kterými bude moci tato politika na příslušné problémy reagovat a kterými bude moci působit na vývoj jednotlivých makroekonomických veličin.

V budoucím období (v našem krátkém období) bude samozřejmě docházet při realizaci zamýšlených opatření přeměny hospodářského řádu československé ekonomiky k diskontinuitám jak ve vývoji struktury vlastnických vztahů, tak i v institucionálním uspořádání ekonomiky. Základním rysem těchto přeměn vlastnické struktury by měla být rostoucí úloha soukromého vlastnictví a odstátnění vlastnictví družstevního. Obecněji řečeno, mělo by začít docházet k přísnému vymezování vlastnických práv výrobních faktorů, především pak půdy a kapitálu. To platí samozřejmě i pro sektor státního vlastnictví.

Vzhledem k těmto předpokládaným vývojovým diskontinuitám je v současné době s našimi dosavadními zkušenostmi z oblasti hospodářské politiky obtížné uvažovat o možnostech makroekonomické regulace v budoucím období. Kvalita a účinnost makroekonomické regulace jsou přímo závislé na stabilitě podmínek v ekonomice. V čs. ekonomice lze však počítat v období změny struktury vlastnických vztahů se značnou přítomností prvků rizika a nejistoty. Pro orgány odpovědné za uskutečňování hospodářské politiky mohou vznikat problémy s udržením důvěryhodnosti jejich opatření, což je jedna z nezbytných podmínek pro to, aby mohla makroekonomická politika dosahovat svých cílů. To je vedle řady dalších faktorů, o kterých budeme hovořit dále, jeden z těch, který bude úspěšné provádění makroekonomické politiky ztěžovat.

* * *

Cílem tohoto příspěvku není podat programový návrh realizace procesu privatizace a příslušných doprovodných opatření ve sféře makroekonomické politiky. Určení všech „přechodových" opatření v jejich časové i logicky věcné posloupnosti s příslušným institucionálním, procesním a nástrojovým zabezpečením je do značné míry otázkou postupného vývoje. Naším cílem rovněž není — a ani být nemůže — podat ucelený výčet všech opatření, která bude nutné v průběhu privatizace v oblasti hospodářské politiky přijmout. Taxativní výčet všech problémů, které bude nutné řešit, není v současné době vyčerpávajícím způsobem znám, neboť tato privatizace je ojedinělý proces, který nemá dosud v historii obdoby. Zkušenosti z privatizace jednotlivých odvětví v tržních ekonomikách jsou sice důležité, nicméně *privatizace ekonomiky jako celku* představuje proces zcela jiného řádu, proces přinášející kvalitativně odlišné problémy.

Poznávání problémů i možných způsobů jejich řešení, především v konkrétnější poloze, se bude vyvíjet do značné míry evolučně s tím, jak budou jednotlivá opatření privatizace postupně realizována.

Metodický přístup, který jsme zvolili při úvahách o problémech a cílech hospodářské politiky v procesu přeměny vlastnické struktury, se zakládá na přijetí určitého stupně obecnosti.(3) To nám umožní vyhnout se neznalosti konkrétních problémů na mikroekonomické úrovni a naopak pracovat jen s jejich „agregáty". Znamená to hlavně, že se omezujeme především na tzv. *autonomní problémy* hospodářské politiky, které jsou do značné míry nezávislé (nikoliv svojí formou a projevem, ale svojí existencí) na konkrétním institu-

(3) Tato obecnost se mj. týká i úvah o samotném procesu privatizace, na jehož průběh existují dnes rozdílné názory. Naše úvahy se opírají o chápání privatizace jako procesu *vymezování* vlastnických práv v ekonomice. Abstrahujeme tedy od konkrétní techniky provádění privatizace, což neznamená, že ji nepovažujeme pro hospodářskou politiku za důležitou.

cionálním a vlastnickém uspořádání ekonomiky. Autonomní problémy hospodářské politiky pro nás představují odrazový můstek, který umožňuje dostat se případně i k jemnějším otázkám specifik neautonomních složek makroekonomické regulace.

Vzhledem ke své změněné úloze v novém ekonomickém uspořádání by měla makroekonomická regulace přestat sloužit jako pasivní odraz vlastnicko-mocenského uspořádání v ekonomice. Její institucionální a procesní odpoutání se od politických či jiných struktur je jedním z nezbytných předpokladů toho, aby mohla skutečně plnit makroekonomické, a nikoliv politické, sociální či jiné cíle. Pro tyto cíle jsou k dispozici jiné instituce a nástroje, které je umožňují dosahovat lépe. Jedině tak může makroekonomická regulace získat možnost spolupůsobit na vývoj makroekonomických agregátů a aktivně přispívat k dosahování zvolených makroekonomických cílů.

Další významnou podmínkou úspěšnosti makroekonomické regulace je, aby byla reakce ekonomických subjektů v ekonomice na podněty ze strany hospodářské politiky *stabilní* a *predikovatelná* (to znamená, aby měly ekonomické subjekty především stabilní preference, z hlediska měnové politiky vyžadujeme stabilitu poptávky po penězích atd.). Další — jen zdánlivě triviální — podmínkou je, aby ekonomické subjekty na tyto podněty vůbec reagovaly. Jinými slovy řečeno, *musejí být citlivé na vývoj těch veličin, které má hospodářská politika možnost ovlivňovat,* ať už přímo, či nepřímo — např. na úrokovou míru, devizové kursy, míru zdanění atd. Pokud by tomu tak nebylo, ztrácela by hospodářská politika možnost provádět makroekonomická opatření a zůstávala by na úrovni individualizovaných nástrojů, které by provádění makroekonomické politiky neumožňovaly.

Samostatný okruh problémů bude spojen s nutností realizace těch hospodářskopolitických opatření, která budou do jisté míry specifická právě pro krátké období přeměny vlastnických vztahů a tržních struktur. Nepůjde přitom pouze o problémy, které budou svojí existencí s těmito přechodovými opatřeními spjaty. Příčiny těchto problémů leží často mnohem dále zpět v historii; dnes již tedy reálně existují a v procesu přeměny hospodářského řádu nebudou *vznikat,* ale budou *odhalovány* tím, že se budou přenášet na trh, a tudíž i „zexplicitňovat".

Hlavní úkol, před který bude hospodářská politika v nejbližším období postavena, bude eliminovat za pomoci časově omezeně platných (krátkodobých) opatření negativní projevy generované současným stavem *hluboké nerovnováhy.*(*4*) V této souvislosti se hovoří o riziku nezaměstnanosti, ale především otevřeně o vysoké inflaci. Jde o to, že reálná kupní síla, která stojí na straně poptávky, není na trhu kryta potřebným množstvím nabídky, což samozřejmě při předpokládané liberalizaci cenové tvorby a nedůsledné makroekonomické politice znamená prakticky jistotu inflačního vývoje. Inflační potenciál přitom nemusí být vyrovnáním nesouladu mezi agregátní nabídkou a agregátní poptávkou eliminován: jednou „nastartovaná" inflace může pokračovat z řady důvodů, o kterých budeme ještě diskutovat dále.

Cílem krátkodobé stabilizační politiky bude tedy současné *omezování nominální* (a při nepředpokládaném deflačním vývoji tudíž i reálné) *agregátní poptávky* a stimulace *agregátní nabídky.* Omezování agregátní poptávky lze chá-

(*4*) O hluboké nerovnováze hovoříme, jak bylo uvedeno, především v souvislosti s trhy výrobních faktorů, tj. investic a meziproduktů. Hovořit o „hluboké" nerovnováze nás podle našich názorů opravňují vedle základních projevů nerovnováhy na těchto trzích především behaviorální charakteristiky ekonomických subjektů na nich vystupujících a absence mechanismů koordinace, které by k vytváření alespoň hrubé rovnováhy přispívaly.

pat jak ve smyslu jejího absolutního zmenšování, tak ve smyslu její stagnace či pomalejšího růstu, než by tomu bylo při absenci restriktivních opatření. Především však *úkol stimulace nabídky je velice obtížný,* jak ukazují koneckonců i zkušenosti z ostatních zemí, které podobná opatření přijímají. Hlavní potíž je obvykle spatřována v tom, že hluboká nerovnováha na trhu a značná nedostatkovost vytvářejí takové podmínky, kdy lze snáze dosáhnout většího zisku na základě spekulací než na základě zvyšování nabídky zboží na trhu v důsledku zvyšování (či zahájení) jeho výroby. Tato situace do jisté míry připomíná začarovaný kruh, neboť existence spekulace pomáhá dále nerovnovážné stavy a nedostatek jako svou živnou půdu udržovat.

V souvislosti se stimulací nabídkové strany je složitým problémem otázka výrobních faktorů. Existují samozřejmě určité rezervy, které umožní ve velmi krátkém období zvýšit nabídku o určité druhy spotřebního zboží, ale na trhu kapitálu bude situace mnohem složitější. Z řady důvodů, mezi které patří v neposlední řadě infrastruktura, má totiž kapitál v naší ekonomice relativně nižší produktivitu než v četných vyspělých tržních ekonomikách (což však na druhé straně může být částečně kompenzováno levnou pracovní silou — ovšem také méně kvalifikovanou) a může tudíž docházet k jeho přesunu — především v podobě peněžního kapitálu — do míst s vyšší produktivitou. Takováto situace by samozřejmě ke zvyšování tvorby investic, a tudíž k podpoře rychlého ekonomického růstu nepřispívala. To by mohlo značně ohrozit proces uzavírání inflační mezery vyvolaný převisem agregátní poptávky nad agregátní nabídkou. Řešit tyto otázky v duchu logiky tržního hospodářství, aniž bychom se uchýlili ke krátkodobě zdánlivě výhodným administrativním zásahům, bude velice obtížné. A toto dilema se bude objevovat v mnoha různých oblastech, doprovázeno různým stupněm politické ožehavosti.

V čs. ekonomice není momentálně nerovnovážná situace tak hrozivá, jako je tomu např. v Polsku, ačkoliv rozdíly v míře inflace v obou ekonomikách (u nás řádově jednociferná, v Polsku byla donedávna ročně trojciferná) nevystihují ani zdaleka rozdíly ve stupni nerovnováhy, kde se o tři řády rozhodně nejedná.

Obtížnost nastávajícího úkolu pro hospodářskou politiku spočívá v tom, že na základě instrumentária, které má v současné době k dispozici [a které je do jisté míry dědictvím minulého systému[5]], musí v průběhu procesu privatizace a přeměny hospodářského řádu spoluvytvářet takové ekonomické klima, které bude napomáhat uzavírání inflační mezery mezi agregátní poptávkou a agregátní nabídkou. Rozsah nerovnováhy inflačního typu, která v současné době existuje, musí být rychle a důrazně snižován. Je žádoucí nejen z ekonomického, ale i z politického a sociálního hlediska, aby k tomu docházelo především pohybem reálných veličin (výroby zboží), a nikoliv veličin pouze nominálních (cen). Tento hlavní cíl je nutné mít při koncipování hospodářské politiky a její úlohy v krátkém období na vědomí.

Nerovnovážná situace současné čs. ekonomiky bude vyžadovat použití selektivních nástrojů a opatření ze strany centra. Stále je však nutné mít na paměti nebezpečí, které z toho plyne. V okamžiku, kdy má centrum svěřeny určité pravomoci zasahovat do chodu ekonomiky, zpravidla se stává, že nerovnovážné stavy obnovuje, a nikoliv eliminuje. Proto je třeba chápat tyto selektivní nástroje jako dočasná opatření, která mají odstranit pouze nejkřiklavější projevy nerovnováhy a pomoci spoluvytvářet takové prostředí v ekonomice, které bude v budoucnu nerovnovážné tendence samo odstraňovat.

Provádění makroekonomické protiinflační regulace bude obzvláště obtížné

(5) V ekonomickém smyslu — na rozdíl od politického — je v této době, tj. počátkem července 1990, ještě předčasné mluvit o tom, že máme jiný ekonomický systém, a tudíž že to, co zde fungovalo před půl rokem, je systém minulý.

za situace, kdy nastává proces decentralizace ekonomického rozhodování a cenové tvorby na podniky, resp. národní vlády, kdy centrum postupně přestává regulovat ekonomiku tradičními nástroji typickými pro příkazovou ekonomiku a kdy ještě neovládá nástroje nové. Navíc není zcela jisté, jak budou ekonomické subjekty reagovat na podněty z centra v podmínkách, kdy dochází k přechodu od jednoho vlastnického uspořádání k druhému.

Hospodářská politika k zabezpečení stability cenové hladiny při společensky únosné míře nezaměstnanosti je velice složitý úkol i pro tržní ekonomiky s dlouhodobými zkušenostmi v této oblasti. V našich podmínkách však bude tento úkol vedle uvedených příčin těžší i z toho důvodu, že i při absenci antiinflační politiky a případných recesních tlaků z deflační politiky bude přinejmenším v krátkém období (měřeno tentokrát délkou rekvalifikace) riziko vyšší nezaměstnanosti značné, protože v naší ekonomice existují velké strukturální deformace. S tím, jak se budou omezovat dotace do ztrátových podniků, bude samozřejmě postupně vznikat tlak na přeměnu struktury naší ekonomiky, a to vyšším tempem než např. při pouhém pozastavení přílivu nových pracovníků do příslušných odvětví a při spolehnutí se na přirozený úbytek. Proto může dočasně vznikat určitá výše strukturální nezaměstnanosti, která nebude mít s antiinflačními opatřeními žádnou spojitost. Nepřímý vliv se však může projevit na druhé straně v důsledku působení na státní rozpočet. O tom ale bude podrobněji pojednáno v příslušné pasáži o fiskální politice.

* * *

Hospodářská politika si musí od počátku získávat důvěru všech ekonomických subjektů; to znamená, že si musí zachovávat hlavní linii působení. Musí sledovat stále stejné obecné cíle cenové stability a společensky akceptovatelné míry nezaměstnanosti nepřesahující její přirozenou míru a podporovat rovnovážný hospodářský růst. To vše při zajišťování stabilního právního rámce fungování ekonomiky a při zdokonalování (ve smyslu zvyšování prvků konkurence) tržních struktur.

V následujících částech se budeme zabývat především fiskální (rozpočtovou) a monetární (peněžní) politikou. Zajímá nás zejména obecná logika koncipování strategie hospodářské politiky v kontextu problému stimulace agregátní nabídky a omezování agregátní poptávky, tedy v kontextu antiinflačních opatření a stabilizační politiky. To vše za podmínek nutnosti dosahovat hospodářský růst, udržovat přijatelnou výši nezaměstnanosti a přijatelný vývoj platební bilance. Úkoly jsou to nejen v teoretické rovině neobyčejně složité; my se omezíme především na *vytypování hlavních problémů* a na naznačení *základních kauzalit* hospodářskopolitických opatření. Částečně „učebnicové" pasáže o úloze a nástrojích příslušné politiky nám umožní zůstat i při dalším výkladu u hlavních problémů a makroekonomických kauzalit.

Fiskální politika

Fiskální politikou se rozumí vědomé využívání struktury daní a výdajů státního rozpočtu za účelem ovlivňování makroekonomických agregátů, a to při zachování jistých principů veřejných financí. V tržních ekonomikách bylo cílem fiskální politiky především tlumit výkyvy hospodářských cyklů a udržovat růst ekonomiky při plné zaměstnanosti, případně vytvářet to, čemu se říkalo stát blahobytu. Od začátku 70. let se důraz na fiskální politiku značně zmenšil a byl vystřídán důrazem na politiku monetární, resp. na monetárně-fiskální kombinaci.

V čs. ekonomice však ještě není natolik etablovaná tržní struktura, aby byl důvod zabývat se teoretickými jemnostmi[6] kombinovaných opatření fiskální a monetární politiky a jejich dopadu na veličiny zaměstnanosti a inflace, jak je tomu dnes v tržních ekonomikách.

V nejbližším období bude v souvislosti s uvažováním o úkolech a možnostech fiskální politiky vystupovat do popředí především *fiskální hledisko,* hledisko tvorby příjmů státního rozpočtu a jeho výdajů. Tento aspekt je úzce spojen s dosavadní značnou úlohou státu v hospodářském životě a s finančním zajištěním této činnosti prostřednictvím státního rozpočtu.

Stát (prostřednictvím svých institucí) vykonává v ekonomice řadu nezastupitelných funkcí. V socialistické (etatizované) ekonomice měl stát výsadní postavení; ačkoliv bude v procesu privatizace docházet k výraznému zmenšení úlohy státu, bude muset řadu funkcí plnit i nadále. Půjde jednak o funkce, které jsou svěřeny do péče státu i v normálně fungující tržní ekonomice, jednak o funkce, které budou specifické právě pro přechodné období, jež bude spojeno s přechodem od jednoho institucionálního uspořádání ekonomiky k uspořádání jinému, založenému na výraznější úloze soukromého vlastnictví. Důvodem existence těchto specifických funkcí budou procesy, které budou v ekonomické a sociální oblasti při realizaci zamýšlených změn probíhat.

Obecně platí, že by stát měl zabezpečovat a financovat všechny ty cíle a programy, které nemohou být z povahy věci zabezpečovány soukromým sektorem, resp. které nemůže soukromý sektor zabezpečovat natolik efektivně jako sektor státní. To se týká především sektoru *veřejných statků,* jejichž rysem je tzv. nevylučitelnost jednotlivců z jejich spotřeby, což znamená, že nemůže být žádnému jednotlivci zabráněno v požívání výhod plynoucích ze spotřeby veřejných statků. Typickými případy takovýchto veřejných statků jsou obrana země před vnějším nepřítelem, ochrana veřejného pořádku uvnitř země (policie, soudnictví atd.) nebo čistota ovzduší. Vedle těchto okruhů činnosti jsou předmětem činnosti státu i ty aktivity, které jsou za normální situace zajišťovány i sektorem soukromým. Patří sem mimo jiné zdravotnictví, vzdělání, doprava, výzkum atd. Stát buď v těchto oblastech přímo podniká, nebo poskytuje na tyto účely soukromému sektoru dotace, resp. zadává státní zakázky. Rozsah aktivity státu v těchto oblastech se v jednotlivých tržních ekonomikách někdy značně liší a závisí na národních specifikách, historickém vývoji a na řadě jiných okolností. V poslední době se však prosazuje výrazný trend zvyšování úlohy soukromého sektoru i v těchto oblastech.

Vedle nejvyšší úrovně rozpočtu, ze kterého jsou financovány potřeby celostátního charakteru, je rozpočet obhospodařován i na nižší úrovni místními orgány státní správy, které kryjí z místních rozpočtů především takové potřeby, které mají lokální charakter (např. lokální komunikace, ochrana životního prostředí v podobě územních ekologických programů aj.). Uživateli veřejných statků financovaných z lokálních rozpočtů jsou především obyvatelé daného území — takovéto veřejné statky mají územně omezený charakter a nemělo by smysl, aby se na jejich financování podíleli i ti, kdož z nich nemají žádný užitek.

S přechodem od centrálně řízeného systému ekonomiky k ekonomice organizované na tržních principech lze s jistotou předpokládat, že dojde k výrazným změnám ve státním rozpočtu, a to jak v jeho absolutní výši, tak v jeho struktuře.

---

[6] Neznamená to, že není důvod nezabývat se kombinacemi monetární a fiskální politiky vůbec.

Pokud jde o změny výše státního rozpočtu, lze počítat s ohledem na snižování úlohy státu v budoucím uspořádání ekonomiky s jeho poklesem, a to jak v absolutním vyjádření ve stálých cenách, *tak i relativně* ve vztahu k národnímu důchodu. Znamená to, že se sníží jednak příjmy rozpočtu, jednak jeho výdaje.

Ještě výraznější by měly být *změny ve struktuře příjmů a výdajů* státního rozpočtu. Můžeme činit s ohledem na ekonomické souvislosti určité výpovědi ex ante o tom, jakým směrem se budou tyto změny ubírat, ale jejich konkrétní rozsah bude do značné míry výsledkem politického rozhodování.

Jednou z nejradikálněji omezených výdajových položek státního rozpočtu by mělo být postupné zastavování dotací neefektivním podnikům.(7) Komplikace spočívá v tom, že za spolehlivé měřítko neefektivnosti nelze brát to, že dnes dosahuje příslušný podnik záporného zisku, neboť ztrátovost může být do značné míry funkcí arbitrárně stanovených (a tudíž podmínkám nabídky a poptávky neodpovídajících) cen. Přesto lze en bloc pro nejbližší období počítat s radikálním omezováním těchto dotací, pravděpodobně v prvních fázích tam, kde nehrozí riziko sociálních otřesů. Další položkou na straně výdajů, která by měla doznat omezení, jsou spotřební dotace v podobě záporné daně z obratu, výdaje na zbrojení a bezpečnost a dále výdaje na udržování rozsáhlého byrokratického aparátu státní správy (včetně dotací politických stran).

Pokud jde o výdajovou stránku státního rozpočtu, některé položky pravděpodobně v budoucím období porostou. Bude to dáno jednak obecně změněnou úlohou státu ve společnosti, jednak některými specifickými úkoly, které bude muset stát plnit v období změny vlastnického a institucionálního rámce ekonomiky. Lze předpokládat, že bude v tomto období docházet k řadě problémů, jejichž řešení si bude mimo jiné vyžadovat finanční pomoc ze strany státních orgánů. Vzhledem ke známým strukturálním deformacím, které jsou v naší ekonomice, a vzhledem k požadavku omezování dotací hospodářské sféře bude docházet ke značným přesunům pracovní síly doprovázeným vznikem dočasné strukturální a frikční nezaměstnanosti. Ze státního rozpočtu budou muset být proto financovány *rekvalifikační programy* napomáhající zajišťovat mobilitu pracovní síly a zároveň ostatní formy sociálních příspěvků (podpora v nezaměstnanosti). Ty budou poskytovat určitou minimální výši sociálních záruk, dlouhodobě však v průměru na takové výši, kterou si může společnost za daných okolností dovolit.

Rovněž bude žádoucí zvyšovat výdaje do oblasti výzkumu, školství a zdravotnictví. Ve srovnání s vyspělými ekonomikami jsou u nás tyto oblasti relativně i absolutně podinvestovány.(8) Zejména výdaje do oblasti výzkumu a školství je nutné považovat dlouhodobě za produktivní výdaje, za *investice do lidského kapitálu,* které v konečném důsledku zvyšují produkční schopnost ekonomiky. Mohou se tak stát faktorem, který v budoucnu přispěje k překonávání inflačního napětí v ekonomice, protože stimulují agregátní nabídku. Samy o sobě však problémy krátkého období nevyřeší, mohou je spíše ještě zvýšit.

Na příjmové straně státního rozpočtu bude docházet v první řadě ke změnám příjmů od hospodářských organizací. Aniž bychom se na tomto místě zabývali podrobnostmi koncipování daňové soustavy, lze se pravděpodobně dohodnout na požadavku celkového zjednodušení daňových předpisů a zároveň snížení daňových sazeb v důsledku zvyšování samostatnosti podnikové sféry. Za žádoucí by bylo přispívat vhodně volenými opatřeními k situaci, kdy se bude při snižování

(7) Podíl této položky na celkových výdajích státního rozpočtu přitom nemusí být nijak výrazný.

(8) především pokud jde o technické vybavení příslušných pracovišť

celkových daňových sazeb rozšiřovat v důsledku aktivizace hospodářské činnosti daňová základna.

Vzhledem k tomu, že bude v nejbližším období existovat značný tlak na růst výdajů státního rozpočtu a že proces zvyšování rozpočtových příjmů na základě rozšiřování daňové základny bude patrně dlouhodobý, lze počítat s tlakem na vznik *schodků* státních rozpočtů prakticky na všech úrovních. Přechodně deficitní státní rozpočet není sám o sobě problém, nemusí být jako takový vždy zdrojem inflačních tendencí. V současných podmínkách nerovnováhy čs. ekonomiky a vysokého inflačního napětí však představuje velké nebezpečí *akcelerátoru* inflace, pokud bude financován dodatečnou emisí peněz. Jedinou možností, jak zabránit inflačnímu působení deficitu státního rozpočtu, by bylo krýt ho *půjčkami* ze strany obyvatelstva, tedy emisí státních obligací. To by však znamenalo vytvořit pro případné zájemce o investování do tohoto druhu aktiv takové podmínky, které je budou k zakoupení obligací stimulovat, především stanovit takovou nominální úrokovou míru, aby byla reálná úroková míra kladná. Potom bude pro obyvatele představovat držba hotovosti reálný náklad v podobě ušlého zisku daného reálnou úrokovou mírou z investování do cenných papírů. Z nerozvinutosti trhu cenných papírů plyne současná nepřijatelnost deficitu státního rozpočtu pro fiskální politiku, má-li se účinně spolupodílet na potlačování rizika inflace.

Zvyšování úrokové míry má však své meze. Vyplývají ze skutečnosti, že úroková míra na druhé straně představuje zároveň určitou hranici efektivnosti investičních akcí a v podmínkách tržní ekonomiky, kde subjekty jsou při rozhodování o zahájení investiční akce ovlivňovány mimo jiné především právě náklady na pořízení kapitálu (tj. úrokovou mírou), může vést vysoká úroková míra k omezování investiční činnosti, protože bude efektivní za těchto podmínek zahajovat jenom ty nejefektivnější akce. Vysoká úroková míra může představovat překážku rozvoji soukromého sektoru restrikcí jeho podnikatelské aktivity.

Tyto úvahy jsou samozřejmě podmíněny neinflačním vývojem. Jestliže je ekonomika zatěžována dlouhodobě vyšší mírou inflace, která je již zabudována do *expektací* ekonomických subjektů, je v takovém případě velice obtížné stimulovat tvorbu úspor a investic, stejně jako obyvatelstvo k nákupu státních obligací.

Další oblastí, která je v centru pozornosti fiskální politiky, je dotování různých výrobků, především potravinářských. Celkové omezení dotací přispěje k vytváření rovnovážné situace na trhu. Určitou úlohu si však mohou ponechat tyto dotace jako nástroj stimulace zemědělské výroby. Vždy je ale třeba mít na paměti, že se jedná o zásah do relativních cen, což může mít nepříjemné ekonomické dopady v oblasti ekonomické efektivnosti, především alokační. Proto je vždy třeba (ekonomické) náklady takového opatření vážit s výnosy politickými.

Z makroekonomické úrovně je dnes velice obtížné předvídat, jaký bude mít fiskální politika vliv na vývoj makroekonomických agregátů. To do značné míry ztěžuje úlohu koncipování provázaného programu hospodářskopolitických opatření. Potíž spočívá již v samotné mikroúrovni. Měnící se institucionální rámec a vlastnické uspořádání v ekonomice budou samozřejmě vést i ke změně faktorů, jež ovlivňují účelovou funkci ekonomických subjektů, především výrobců. Bude se rovněž poměrně zásadním způsobem měnit množina alternativ, ve které činí svá ekonomická rozhodování, a to vše se bude dít v relativně krátké době neboli relativně rychlým tempem. Bude tak po určitou dobu vznikat poměrně nestabilní behaviorální rámec fungování ekonomiky se všemi negativními důsledky, které z toho plynou. Netradičním (z hlediska tržních

ekonomik) bude pro možnosti aplikace fiskálních opatření při provádění makroekonomické regulace i nově se formující institucionální rámec monetární politiky, která se bude sama potýkat s množstvím problémů a bude tak ztěžovat potřebnou koordinaci fiskálních a monetárních opatření.

Jak jsme již několikrát uvedli, hlavním problémem, se kterým se bude v nejbližším období čs. ekonomika potýkat, bude existence výrazné nerovnováhy a inflačního napětí. Z tohoto pohledu by se zdálo vhodné, aby fiskální politika po určitou dobu sledovala přebytkový rozpočet, jenž napomáhá odčerpávání přebytečné kupní síly a zmírňuje inflační tlaky. Je samozřejmě otázkou, nakolik je to v podmínkách, kdy budou vznikat výrazné tlaky na deficit rozpočtu, vůbec možné a nakolik to bude v rozporu s krátkodobými selektivními opatřeními, jež se mohou řídit i jinými než čistě ekonomickými hledisky. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet patří rovněž do politické sféry, lze předpokládat, že se stane i objektem různých politických tlaků.

To nás přivádí k důležité otázce *konstituce pravidel rozpočtového hospodaření,* jež představuje dlouhodobý, složitý a velice důležitý úkol. Vycházíme-li z toho, že vláda nepředstavuje jakýsi zvláštní subjekt se svými zvláštními zájmy, ale *způsob, jakým jednotlivci sledují své vlastní zájmy prostřednictvím kolektivního rozhodování,* potom je samozřejmě velice důležité, jakými pravidly se bude toto rozhodnutí řídit. Pro čs. občana byl doposud státní rozpočet něčím jemu vzdáleným, co se netýkalo jeho, ale vlády (velice známý jako odosobněný „erár") a co bylo navíc předmětem značných tajností. Struktura příjmů a výdajů se musí stát předmětem rozhodování skutečně celé společnosti, byť samozřejmě prostřednictvím volených zástupců v zákonodárném sboru. Zásadní je především rozdělení fiskálních pravomocí a činností mezi vládou federální a vládami republikovými, resp. místními rozpočty. K tomu je však nutná informovanost o tom, jaká je struktura příjmů a výdajů rozpočtu, a to zřejmě nikoliv v tom členění, jak ho uvádí Statistická ročenka, která problém spíše zatemňuje. Tím bude zároveň rehabilitována úloha „daňového poplatníka" jako spolurozhodovatele o tom, jak budou jím vynaložené prostředky v podobě zaplacených daní využity. Nepochybným efektem bude postupné vytváření proefektivnostních, dnes stále chybějících behaviorálních charakteristik fungování subjektů v národním hospodářství.

Shrneme-li tedy, budou v souvislosti se státním rozpočtem stát před fiskální politikou tyto hlavní úkoly:

1. snižování celkové výše státního rozpočtu (absolutně i relativně vůči národnímu důchodu či hrubému domácímu produktu), což bude odrážet zmenšující se rozsah státních zásahů do chodu ekonomiky. Celkový objem zdrojů, které jsou rozdělovány administrativní cestou, se bude snižovat. Lze očekávat, že to bude mít za následek zvýšení efektivnosti využití zdrojů v ekonomice, protože doposud státní rozpočet značně převyšoval objem, který by odpovídal objemu, jenž by byl dosažen pouze při dodržování pravidla efektivnosti státních zásahů do ekonomiky;
2. změna struktury státního rozpočtu. Při snižování celkového objemu státního rozpočtu bude zároveň docházet ke změně relativního významu jednotlivých výdajových a příjmových položek. Některé výdajové položky budou pravděpodobně zrušeny nebo omezovány na minimum. Vzhledem k měnící se úloze státu v ekonomice a ke vzniku nových požadavků na finanční zásahy státu budou však jiné výdajové položky růst nebo se budou objevovat zcela nové položky. Absolutní i relativní změny ve státním rozpočtu budou probíhat v podmínkách, kdy bude celý souhrn hospodářské politiky zaměřen silně antiinflačně. Za dosavadní výchozí situace deficitního státního rozpočtu to

znamená, že budou při jeho snižování klesat rychleji výdaje než příjmy. Tím mohou vznikat četné komplikace, které mohou snahu o dosažení antiinflačně působícího přebytkového rozpočtu do značné míry brzdit (např. mnohdy přeceňované nebezpečí recese).

Uvedené nebezpečí vyplývá především ze skutečnosti, že neexistuje naprostá nezávislost výdajové a příjmové stránky státního rozpočtu. Omezování výdajů ze státního rozpočtu se může totiž odrazit i v jeho příjmech. Jedná se především o otázku dotací podnikové sféře. Program postupného omezování dotací je samozřejmě nezbytnou součástí antiinflační politiky v širším kontextu privatizace. Pokud se však nemá omezování dotací projevit negativně na výši agregátní nabídky a odvozeně i na výši příjmů státního rozpočtu, musí být podniková sféra *ochotna a schopna* (přinucena) přizpůsobovat se plynule omezování dotací, a to ať už cestou zvyšování efektivnosti výroby při zachování dosavadní struktury, nebo změnou struktury produkce. Tento předpoklad je však z řady důvodů (značný rozsah přerozdělovacích procesů a z toho plynoucí hloubka nárazu při zastavení dotací, monopolní struktura trhu apod.) nerealistický. Lze se naopak domnívat, že program omezování dotací povede k tomu, že některé podniky nebudou schopné se adaptovat a že budou nuceny pozastavovat výrobu. O tom, jaký to bude mít vliv na hloubku existující nerovnováhy a na inflaci, jsme již hovořili výše.

Jedinou cestou, jak řešit tuto situaci, kdy může snaha o dosažení protiinflačně působícího přebytkového státního rozpočtu vést paradoxně k prohlubování inflační nerovnováhy mezi agregátní nabídkou a agregátní poptávkou, je *stimulovat zakládání nových podniků*. To je samozřejmě proces, který nebude zakončen v krátkém období. Historické zkušenosti potvrzují, že je účinnější a efektivnější zakládání (a státní podpora) nových firem než umělé udržování při životě starých podniků.

V této souvislosti nás zajímají dva klíčové problémy:

1. Má stát zasahovat do chodu ekonomiky aktivně, aby napomáhal vzniku nových subjektů na straně nabídky produkce, nebo se má omezit na formulaci obecných pravidel hospodářské soutěže?
2. Jestliže se přijme jako nutnost aktivní úloha státu při stimulování vstupu nových subjektů do ekonomiky a zvyšování agregátní nabídky, jaká opatření má pro dosahování těchto ekonomických cílů stát přijímat?

Pokusíme se stručně naznačit odpovědi na obě tyto otázky. Pokud jde o nutnost či naopak zbytečnost aktivních státních zásahů do chodu ekonomiky, záleží v rozhodující míře na tom, jaká tržní struktura v ekonomice převládá. Je-li tržní struktura ekonomicky silně zmonopolizovaná a zkartelizovaná, a to nikoliv v důsledku ekonomického, ale ve značné míře politického vývoje, potom se jeví aktivní zásahy státu jako naprosto nezbytné. Tak jako stát tuto strukturu ekonomiky vytvořil a napomáhal vytvářet, a to především politickými prostředky, tak musí rovněž přispět k jejímu odstranění.

Vyvstává samozřejmě diskusní otázka, nakolik lze politicky vytvářenou strukturu ekonomiky přetvářet čistě ekonomickými nástroji a nakolik jsou nutné mimoekonomické zásahy. To jsou však hlavně otázky, které spadají spíše do problematiky antimonopolní politiky a antimonopolního zákonodárství, jimiž se v příspěvku nezabýváme.

Z hlediska problematiky makroekonomické regulace nás zajímá druhá otázka: jakými opatřeními fiskální politiky může stát napomáhat ke zlepšování tržní struktury naší ekonomiky ve smyslu zvyšování její konkurenčnosti, jak může krátkodobě stimulovat agregátní nabídku tak, aby přitom nedocházelo k narušování dlouhodobých motivů hospodaření a destimulování agregátů nabídky z hlediska dlouhého období?

Tato opatření lze shrnout do tří základních okruhů:

1. Opatření, která by měla zabezpečit, aby se začaly více jako konkurenceschopné chovat v současnosti existující státní a družstevní podniky. Protože naprosto rozhodující část výrobního potenciálu (čili agregátní nabídky) představuje dosud právě tato skupina ekonomických subjektů, lze očekávat, že i malé změny ve vzorci jejich chování budou mít v absolutním vyjádření na ekonomiku veliké dopady. U této skupiny ekonomických subjektů je dán směr řešení problémů nedostatečné efektivnosti (zahrnující všechny známé problémy vysoké náročnosti jednotky produkce na vstupy, nízké kvality apod.) procesem privatizace nebo lépe řečeno: přímým vymezením vlastnických práv a s tím svázaným procesem narušování monopolní struktury ekonomiky.

Vzhledem ke značnému zaostávání našich podniků, pokud jde o relativní efektivnost, by se zdálo, že existuje vysoký potenciál pro rychlé zvýšení výkonnosti. To však nemusí být pravda. Naše podniky mají totiž ve srovnání s firmami v tržních ekonomikách z řady důvodů mnohem níže položenou produkční funkci, a tudíž není jejich relativní neefektivnost známkou toho, že by v realitě byly příliš vzdáleny od své vysoko položené produkční funkce, ale spíše známkou toho, že jsou méně vzdáleny od své níže položené produkční funkce. Tato vzdálenost je dána onou známou snahou o maximalizaci rezerv. Při zvyšování efektivnosti jako základní cesty zvyšování agregátní nabídky tedy půjde jednak o přibližování se skutečné produkce k současné produkční funkci (využívání krátkodobých rezerv) a jednak o posun produkční funkce, což je proces dlouhodobý (z makroekonomického hlediska odpovídá posunu potenciálního výstupu). To samozřejmě nemůže být výsledkem vládního nařízení, ale vládních opatření, která budou takovéto procesy nejen dlouhodobě stimulovat, ale především vynucovat.

2. Opatření ke stimulaci vstupu nových ekonomických subjektů na trh. Nové ekonomické subjekty — noví výrobci, podnikatelé — budou představovat v krátkém období pouze zlomek agregátu nabídky, a proto bude zpočátku jejich přímý vliv na výši výstupu v ekonomice a na celkovou hladinu cen a zaměstnanosti ve srovnání se sektorem dosavadních státních podniků (později akciových společností) relativně nepatrný. To však neznamená, že by neměly plnit důležitou úlohu. Jejich nepřímý vliv na ekonomiku bude velmi významný minimálně ze dvou důvodů:

a) pro výrobce, kteří jsou již na trhu zabydlení a kteří mají doposud jisté postavení, budou představovat hrozbu potenciální konkurence;
b) z dlouhodobého hlediska budou představovat v ekonomice dynamizující prvek, který se bude nejrychleji rozšiřovat; to by se mělo projevovat i v jejich podílu na investicích.

V nynějších podmínkách čs. ekonomiky existují vhodné podmínky pro to, aby se nově zakládané podniky, živnosti a družstva rychle rozšiřovaly. Stát by měl vhodně volenými opatřeními fiskální politiky tento proces všemožně podporovat, neboť rychlý růst agregátní nabídky může velmi omezovat v současné době existující nerovnováhu, a tak rozšiřovat operační prostor vlády, ať už jde o antiinflační, sociální, či jinou politiku. (Dosavadní vládní a legislativní zásahy nebyly příliš úspěšné.)

Příznivé podmínky pro rychlý vzestup počtu nově zakládaných podniků a živností představuje logicky právě hloubka existující nerovnováhy mezi agregátní nabídkou a poptávkou, převis agregátní poptávky neboli inflační nerovnováha. Znamená to, že určitá část poptávky je nekrytá; navíc je poměrně snadné přilákat atraktivní nabídkou relativně značnou část poptávky, která by

jinak byla realizována na trzích, kde jsou nabízeny výrobky současných státních podniků. Pro subjekty, které vstupují na trh na straně nabídky, to samozřejmě představuje značné možnosti (ačkoliv záleží, jak jsme již zdůrazňovali výše, na konkrétním stupni nerovnováhy na tom či onom trhu). Uvolnění cenové tvorby a existující nerovnováha na četných trzích mohou samozřejmě vést z krátkodobého hlediska ke zvyšování cen, ale toto zvyšování má svá četná omezení, mezi která patří v první řadě stupeň cenové elasticity poptávky po příslušné komoditě, možnost její substituce a příchod nových subjektů na straně nabídky, které budou vyšší cenou přilákány a které ji budou tak zase tlačit dolů. To přirozeně předpokládá omezení všech bariér vstupu do odvětví, především bariér byrokratického a daňového rázu.

Z dlouhodobého hlediska je však žádoucí, aby tyto nové ekonomické subjekty na straně nabídky dosahovaly vysokého zisku především tehdy, pokud ho budou používat v dostatečně vysoké míře k investování, k rozšiřování a zdokonalování svých výrobních kapacit, a tudíž ke zvyšování agregátní nabídky.

Právě v realizaci opatření, která budou u nově vznikajících firem *stimulovat reinvestování zisku,* spočívá nejdůležitější úloha fiskální politiky v oblasti dlouhodobé stimulace agregátní nabídky. Nejvhodnější formou se zdá být poskytování *daňových úlev* při zdanění zisku, který je znovu investován. Tvorba kapitálu může totiž narážet v počátečním období na nedostatek finančních zdrojů, a chceme-li dosáhnout toho, aby se začaly objevovat nové subjekty na straně nabídky nejen na trzích jednoduchých statků a služeb nevyžadujících velké kapitálové investice, ale také na trzích s komoditami, jejichž výroba je kapitálově (včetně lidského kapitálu) mnohem náročnější, musíme tento proces finančně podporovat.(*9*) Jde hlavně o statky dlouhodobé spotřeby a o kapitálové statky (meziprodukty), které samy pak dále slouží ve výrobě. Jen zlepšení situace na trhu kapitálových statků může vést k žádoucím posunům produkční funkce a ke zvýšení efektivnosti.

Politika daňových úlev při opětovném investování zisku nemusí být samozřejmě v rozporu ani se snahou o udržování určité výše příjmů státního rozpočtu. Z dlouhodobého hlediska se tak totiž vytvářejí předpoklady pro poměrně značné rozšiřování daňové základny a vzhledem k současné makroekonomické situaci čs. ekonomiky může fungovat takovýto příznivý dopad daňových úlev na státní rozpočet poměrně dlouho.

Vedle daňových úlev mohou sehrát důležitou úlohu při stimulaci zakládání nových firem i úvěry poskytované bankami. Tato problematika však již nespadá do oblasti fiskální politiky.

3. Opatření stimulující přístup zahraničních ekonomických subjektů na naše trhy. Nabídka ze strany zahraničních výrobců může samozřejmě přispět k omezování celkové inflační nerovnováhy na vnitřním trhu, ale může sloužit pouze jako doprovodný faktor procesům diskutovaným v předchozích dvou bodech.

Monetární politika

Monetární politikou se rozumí souhrn opatření, který přijímá *centrální banka* s cílem působit na chování makroekonomických agregátů, především k zajištění stability cenové hladiny a růstu produkce a k udržení nízké hladiny nezaměstnanosti. K tomu, aby mohla centrální banka těchto cílů dosáhnout, sleduje tzv. *měnová kritéria.*(*10*) Měnová kritéria, jako jsou např. celková zá-

(*9*) samozřejmě spolu s širokými možnostmi poskytování úvěrů

soba peněz v ekonomice, tempo jejího růstu, reálná a nominální úroková míra, devizové kursy atd., představují takové veličiny, které může centrální banka prostřednictvím nástrojů, které má k dispozici, přímo ovlivňovat. Tím nepřímo působí i na obecné cíle v oblasti *produkce, zaměstnanosti a cenové hladiny.*

Prvotním posláním centrálních bank bylo zajišťovat zdravé finanční podmínky v ekonomice, a tak přispívat k všeobecné hospodářské prosperitě. S postupem času, především v 70. a 80. letech, se však stala monetární politika spolu s politikou fiskální nejdůležitější součástí makroekonomické regulace. Povinnost zajišťovat stabilitu finančního systému centrální bance pochopitelně zůstala.

Pro ovlivňování vývoje měnových kritérií má centrální banka k dispozici tyto hlavní nástroje:

1. Určování minimální výše povinných rezerv, které musejí u centrální banky udržovat banky obchodní. Snižováním minimální hranice povinných rezerv centrální banka zvyšuje celkovou nabídku peněz v ekonomice, což může za určitých okolností a po určitou dobu stimulovat ekonomickou aktivitu. Za jiných okolností však může být výsledkem takového opatření pouze růst cenové hladiny, bez pohybu reálných veličin. Zvyšování sazby povinných rezerv pak může působit opačně.

2. Určování diskontní sazby jako úrokové sazby, kterou účtuje centrální banka obchodním bankám za poskytování finančních prostředků. Snižování diskontní míry stimuluje obchodní banky, aby si vypůjčovaly u centrální banky peněžní prostředky (diskontní úvěr), které se pak dostávají do ekonomiky. Snížení diskontní sazby má expanzívní účinek. Zvyšováním diskontní sazby může snižování celkové nabídky peněz ovlivňovat vývoj těchto agregátů opačně.

3. Operace na volném trhu spočívají v nákupu či prodeji cenných papírů, většinou státních, centrální bankou. Skupuje-li centrální banka na finančním trhu cenné papíry, dodává zároveň do ekonomiky peníze (expanzívně zaměřená politika) a při prodeji cenných papírů naopak tyto peníze stahuje (kontrakční politika).

4. Selektivní opatření spočívají např. v kvantitativní úvěrové restrikci, omezené výši úrokových sazeb nebo gentlemanských dohodách. V tržních ekonomikách se používají spíše jen zřídka.

Monetární politika — její aplikace při řešení ekonomických problémů — naráží vedle politických omezení i na řadu překážek, které mají svůj původ v čistě ekonomické oblasti, především v ekonomické teorii. Neukončené teoretické diskuse o řadě aspektů monetární politiky a jejího využití jako nástroje makroekonomické regulace mají samozřejmě svůj odraz i v nejednoznačnostech, pokud jde o doporučení týkající se jejího praktického využití. Jedná se zejména o následující oblasti:

a) monetární politika a její nástroje nepůsobí nikdy izolovaně, ale vždy v kontextu ostatních opatření makroekonomické regulace, především jde o opatření fiskální politiky. Teoretické otázky monetárně-fiskální kombinace patří dodnes v makroekonomii k nejvíce kontroverzním a mezi ekonomy dosud neexistuje shoda o tom, jaká kombinace monetárních a fiskálních opatření je z hlediska dosahování makroekonomických cílů nejoptimálnější;

b) přestože existuje všeobecná shoda v tom, jaké nástroje monetární politiky lze používat a pohyb jakých měnových kritérií lze s pomocí těchto nástrojů

(*10*) Tento výraz, používaný v systému centrálního plánování, používáme pro překlad pojmu „monetary targets".

ovlivňovat (určovat), makroekonomická teorie dosud nemá přesnou odpověď na otázku, jak působí pohyb měnových kritérií (např. úrokové míry) na obecné makroekonomické cíle. Na jedné straně je to dáno „rušivými" vlivy fiskálních opatření, která mohou působení monetárních opatření posilovat nebo brzdit; na druhé straně to plyne z otevřenosti a propojenosti jednotlivých ekonomik a z možnosti přenosu vlivu makroekonomických (monetárních) opatření, jež jsou přijímána v jiných zemích, prostřednictvím zahraničního obchodu a devizových kursů. V 80. letech se významným rušivým vlivem stal i proces finančních inovací a deregulace finančních trhů;

c) do jisté míry je předmětem teoretických sporů rovněž to, zda lze pomocí monetární politiky ovlivňovat agregátní nabídku či agregátní poptávku. Monetaristé zastávají názor, že monetární politika je prostřednictvím nabídky peněz jediným determinantem agregátní poptávky. Změna agregátní poptávky bude navíc spíše než na reálné veličiny (agregátní nabídku) působit na pohyb nominálních veličin.

Celkově převládá mezi ekonomy názor, že monetární politika by měla s pomocí *jednoduchých automatických pravidel* zajišťovat stabilní finanční rámec tržní ekonomiky a méně se soustředit na selektivní krátkodobá opatření, která mohou u ekonomických subjektů *znehodnocovat očekávání* stability monetárních pravidel.

Monetární politika bude mít samozřejmě nezastupitelné místo i v budoucím tržním uspořádání čs. ekonomiky a rovněž tak v přechodném období při změně vlastnické struktury a institucionálního rámce, označované obvykle jako *privatizace*. S tím však, jak se bude měnit podíl jednotlivých vlastnických forem, jak se bude přetvářet tržní struktura směrem od monopolní a oligopolní k více kompetitivní, bude se měnit i obsah monetární politiky, její nástroje a do určité míry i její cíle. Z nejobecnějšího hlediska je úkolem monetární politiky — a to platí jak v přechodném období, tak i v delším výhledu — spoluvytvářet podmínky pro společenskou stabilitu. Ta totiž vytváří příznivé předpoklady pro ekonomický růst, vysokou zaměstnanost a neinflační vývoj.

Je však zároveň nutné respektovat specifika čs. ekonomiky a jejích podmínek. Nebylo by vhodné následovat některé příklady zemí tzv. třetího světa, kterým se podařilo dosáhnout vyššího nominálního a případně i reálného růstu pouze za cenu vysoké inflace. Ta v delším období podvazovala *tvorbu úspor*, a tudíž i zdrojů vyšších temp růstu z dlouhodobějšího hlediska. Možnost případného vnějšího úvěrování nemůže samozřejmě tvorbu domácích úspor dlouhodobě nahradit.

Z těchto důvodů je nevyhnutelné, aby měla monetární politika antiinflační, tj. *restriktivní charakter* a aby se a priori nesoustředila krátkodobě na stimulaci růstu národního hospodářství za každou cenu v podmínkách destimulace tvorby úspor, ale aby naopak v prvé řadě podporovala úspory i za cenu toho, že bude tempo růstu dočasně sníženo. Jenom tak se budou vytvářet předpoklady pro příznivější vývoj ekonomiky z dlouhodobého hlediska.

V nejbližším období bude náplň monetární politiky určována především akutními problémy plynoucími ze současného stavu čs. ekonomiky a z dlouhodobého působení direktivně příkazovacího systému řízení.

V důsledku hluboké nerovnováhy(*11*) je v čs. ekonomice nahromaděn značný inflační potenciál, který představuje neustále hrozbu propuknutí vysoké *otevřené inflace*. Aby mohla opatření monetární politiky sloužit jako *antiinflační nástroj*, musejí být splněny jisté podmínky, které zajistí, že tato opatření vůbec naleznou odezvu u ekonomických subjektů, jimž jsou určena, resp. že budou ovlivňovat vývoj makroekonomických agregátů žádoucím směrem. Z větší části se jedná o podmínky, které shrnujeme pod termín *institucionální*.

Především by neměla mít ekonomika *monopolní* charakter. V podmínkách monopolní tržní struktury ztrácejí totiž opatření monetární politiky do značné míry účinnost. Monopolní výrobce — kolos např. s 10 000 zaměstnanci — je vůči kvantitativní restrikci nebo růstu úrokových sazeb imunní(*12*). V uzavřené ekonomice má navíc monopolní výrobce možnost *skrytého* a případně i *otevřeného zvyšování ceny*. Z tohoto důvodu musí sehrát důležitou úlohu liberalizace zahraničního obchodu, aby mohly levné ceny dováženého zboží vytvářet konkurenční tlak na domácí monopolní výrobce a zvyšování cen tak zabraňovat.

Další nutnou podmínkou je *„jednotná koruna"*. Svými pravidly vzniku a užití se nesmějí lišit peníze na provozní, investiční nebo mzdové účely. Musejí zaniknout odděleně konstruované cenové okruhy, které vedou v konečném dopadu vždy k redistribuci (okruh cen maloobchodních, velkoobchodních a nákupních). Totéž platí i o tzv. „fondovém hospodaření" výrobce.

Velmi důležitou podmínkou, která však může při striktním dodržování přinést řadu problémů např. v oblasti sociálních jistot, je nutnost institucionalizovat *nelikviditu* (platební neschopnost) do podoby řádného obchodního úvěru. To ovšem vyžaduje rekonstrukci soukromého práva (především směnečného), možnost žaloby při vzniku dluhu a případného následného bankrotu atd. Je prokázáno, že citlivost na peněžní výsledky hospodaření je u soukromých nebo družstevních firem vyšší než u státních, neboť ty se mohou spoléhat na podporu ze státního rozpočtu. Tyto empirické poznatky jednoznačně zdůrazňují privatizaci jako nutný institucionální zásah.

Teprve jsou-li splněny tyto *předběžné* podmínky, může centrální banka různými nástroji regulovat agregátní poptávku. Politika restrikce nebo stimulace agregátní poptávky se provádí nepřímými nástroji, o kterých jsme již hovořili. Funkčním předpokladem „jemné" monetární politiky je jednak relativní *stabilita poptávky po penězích,* která vede ekonomické subjekty k udržování určité výše *hotovosti* a likvidních prostředků, jednak rozvinutý *peněžní a kapitálový trh,* na který banka se svými nástroji působí (o institucionálních předpokladech fungování monetární politiky viz dále). Je zřejmé, že splnění těchto předpokladů si vyžádá delší období. Vedle nepřímých nástrojů je rovněž nezbytné citlivě využívat přímé nástroje, jako jsou např. vládní úvěry, maximální výše úrokových sazeb, gentlemanské dohody atd.

Centrální banka musí mít na paměti, že i když jsou období, které se zdají být příhodná pro expanzivní (růstově orientovanou) politiku, je konečným cílem, kterému je vždy a za každých okolností nutné připisovat prioritu, makroekonomická rovnováha. Současná situace, kdy tempo růstu produkce v 80. letech stagnovalo, klesalo nebo dosahovalo pouze nepatrné výše, by mohla vyvolávat potřebu stimulace růstu, a to cestou stimulace agregátní poptávky. Toto hrubě nesprávné uvažování je však velmi nebezpečné, protože automaticky zaměňuje stagnaci ekonomiky s deflační nerovnováhou. Úzkým místem

(*11*) Není důležité, zda se jedná o nerovnováhu pouze na dílčích trzích, nebo o nerovnováhu globální, protože kupní síla v rukou obyvatelstva je vzhledem k existující nabídce na trhu natolik vysoká, že liberalizace cenové tvorby hrozí inflačním vývojem. I když se může celkový objem nabídky rovnat globálně celkové poptávce, má vynucená substituce (ze striktně ekonomického pohledu se vlastně jedná o omezení rozhodovacích alternativ ekonomických subjektů; stupeň „vynucení" není vyšší než v ostatních situacích rozhodování o alternativním použití omezených zdrojů) určitou hranici. Nerovnováha na jednotlivých trzích se po dosažení jistého limitu může začít velmi rychle šířit i do ostatních segmentů ekonomiky. Obtížně odhadnutelné jsou psychologické souvislosti liberalizace a změn relativních cen.

(*12*) díky své politické síle, ekonomické „potřebnosti" nebo např. i možnosti mobilizovat prostředky od svých zaměstnanců

naší ekonomiky však není nedostatečná poptávka, nýbrž nabídka. Stimulace poptávky za této situace (inflační nerovnováhy doprovázené nabídkovými šoky) by však vedla jen ke zvýšení tempa růstu cenové hladiny a v konečném důsledku nikoliv ke zvýšení produkce, ale vzhledem k inflačnímu vývoji k poklesu nabídky a produkce — čili ke zcela opačným výsledkům.

Potenciálně vysoký vliv opatření monetární politiky na ekonomiku je dán především její neutralitou a kredibilitou:

— *neutralita:* na všechny ekonomické subjekty dopadají její zásahy stejně, nikoho nediskriminuje ani nezvýhodňuje, je neadresná; je-li naopak některý typ výrobců úvěrově zvýhodňován (např. státní podnik v palivoenergetickém komplexu) a je-li rozsah tohoto zvýhodňování vysoký, potom může monetární politika jako celek ztratit smysl;

— *kredibilita:* účinnost monetární politiky je do značné míry podmíněna její předvídatelností a důvěryhodností; mohou-li ekonomické subjekty očekávat, že bude centrální banka trvale provozovat antiinflační politiku, potom zabudují do svého rozhodování očekávání tohoto typu; cenové a mzdové kontrakty nebudou „automaticky" zvyšovány a náklady dizinflace budou nižší.

Monetární politika bude v nových podmínkách postupně přecházet od ad hoc diskrétního *řízení úvěrů* (úvěrová politika) k řízení *peněžní zásoby* v ekonomice. Pokud nemá být objem poskytnutých úvěrů přímo kontingentován (což by představovalo opatření negující smysl povinných rezerv a peněžního a kapitálového trhu), potom centrální banka nemá žádný účinný *přímý nástroj na regulování objemu a alokace úvěrů.* Úvěrové prostředky jsou rozdělovány decentralizovaně obchodními bankami s pomocí *kapitálového trhu,* vždy důsledně na ziskovém principu. Relativně účinné nástroje řízení peněžní zásoby centrální banka k dispozici má.

Stát si může ponechat několik úvěrově výjimečně zvýhodňovaných oblastí (především v počátečním období privatizace), kde bude z rozpočtových zdrojů doplácet obchodním bankám rozdíl, jenž vyplyne z toho, že budou půjčovat některým podnikům své úvěrové zdroje za nižší úvěrovou sazbu než diskontní. Takováto opatření by však měla představovat *výjimky* a ekonomické subjekty by na nich rozhodně neměly zakládat svá očekávání, že i jim se podaří podobné úlevy obstarat nebo tyto výjimky dlouhodobě udržet.

Většinu nepřímých nástrojů monetární politiky lze využívat *pružně,* podle průběhu hospodářského cyklu. Mohou se vyskytovat období, kdy je třeba změnit obecně restriktivní rys politiky centrální banky na expanzívní (např. snížením diskontní sazby se sníží i cena poskytovaných úvěrů a poklesne minimální přípustná efektivnost investic; to by mělo vést k vyššímu investování a rozmachu ekonomické aktivity — to vše samozřejmě za předpokladu, že výše investování je klesající funkcí úrokové míry).

Ekonomické subjekty — firmy a domácnosti — musejí být postaveny před reálnou volbu mezi úvěrem a likviditou, musejí tedy udržovat určitou strukturu svých finančních aktiv. Aby na tom byly vůbec zainteresovány, je nutná existence *nákladů příležitosti,* které v tomto případě představují úrokové sazby z depozit, státních obligací nebo z dividend z akcií apod., jež jsou náklady příležitosti držby hotových peněz. Tím se ovšem dostáváme z druhé strany k podmínce neinflačního vývoje.

Před monetární politikou stojí za současného stavu čs. ekonomiky nelehký úkol. Její postavení oproti monetární politice v normálně fungující tržní ekonomice je ztíženo několika faktory:

Za prvé, vzhledem k vlastnické struktuře a *behaviorálním* charakteristikám ekonomických subjektů není pro budoucí období jasné, jak a zda budou na

opatření monetární politiky reagovat. Zcela jistě čs. výrobci nejsou popsatelní stabilními poptávkovými funkcemi po penězích. Obtížná předvídatelnost výsledků monetárních opatření činí nesnadnou i koordinaci s ostatními součástmi makroekonomické regulace, především v návaznosti na fiskální politiku, resp. opatření v oblasti zahraničněobchodních vztahů.

Za druhé, vzhledem k existující nerovnováze v čs. ekonomice a k velikosti inflačního potenciálu, který zde existuje, by bylo i za velmi příznivých okolností velice obtížné překonat za pomoci restriktivních a stabilizačních opatření nerovnovážné stavy bez výraznějších negativních dopadů na hladinu zaměstnanosti a tempa růstu produkce. Několik okolností však celou situaci ještě dále ztěžuje. Jde o okolnosti, které na jedné straně nemají samy o sobě v krátkém přechodném období příznivější vliv na *růst produkce a udržování vysoké úrovně zaměstnanosti,* na druhé straně ale představují značný potenciální tlak na *růst cenové hladiny.* Mezi ně patří postupná *liberalizace cenové tvorby,* která bude samozřejmě probíhat v podmínkách: nerovnováhy v ekonomice(*13*), liberalizace *zahraničního obchodu*(*14*) a rozsáhlých *strukturálních deformací,* jejichž odstraňování bude muset být v přechodném období do určité míry předmětem selektivní politiky státu. Postupné odstraňování strukturálních deformací — ať už to bude cestou restriktivních opatření centra v podobě útlumových programů, nebo v důsledku omezování dotací a restriktivní monetární politiky — povede samozřejmě k tomu, že budou vznikat problémy s *nezaměstnaností.* Ačkoliv se nemusí vždy jednat o vážný problém ekonomický (bude zabezpečeno poskytování finanční podpory nezaměstnaným a jejich případná rekvalifikace), může to představovat poměrně vážný problém sociální a politický.

Z makroekonomického pohledu představuje odstraňování deformované struktury problém v tom smyslu, že spolu s omezováním růstu či dokonce s poklesem *agregátní nabídky* nedochází k omezování *agregátní poptávky.* Vzniká tak další tlak na růst již tak poměrně vysokého inflačního potenciálu.

Další překážkou, která podvazuje výkonnost ekonomiky a účinnost opatření monetární politiky, je deformovaná struktura *relativních cen.* Ta je i v tržních ekonomikách mnohdy považována za příčinu současného růstu inflace a nezaměstnanosti, neboť narušuje fungování relativních cen jako efektivního systému přenosu informací ohledně nabídky a poptávky po různých komoditách. V takových případech jsou nezbytné — a to je samozřejmě i případ čs. ekonomiky — institucionální adaptace, které příčiny deformace relativních cen odstraní. Deformace relativních cen představuje navíc vážný problém inflační, a to v souvislosti s očekáváními ekonomických subjektů. Zvýší-li se ceny např. potravin a sníží-li se ceny elektronických spotřebních výrobků, budou si ekonomické subjekty často vykládat tuto změnu relativních cen jako změnu absolutní cenové hladiny a budou se tak zvyšovat jejich inflační očekávání i tehdy, kdy ve skutečnosti k inflačnímu pohybu docházet nebude. Jinak řečeno, čs. subjekty „nevěří" cenovým indexům; ty jsou nedokonale sestavovány i málo publikovány.

(*13*) Názory, že liberalizaci cenové tvorby je možné zahájit až poté, co bude dosaženo stavu rovnováhy, je možné vyvrátit poukazem na to, že existující nerovnováha je právě *výsledkem* fungování direktivně příkazového systému, jehož neodmyslitelnou součástí byla administrativní cenová tvorba.

(*14*) Ta může být vzhledem k vysoké náročnosti naší ekonomiky na dovoz surovin a na obecný trend růstu cen surovin na světových trzích, jakož i z důvodu nepříznivého vývoje směnných relací naší ekonomiky celkem (což je dáno neefektivním vývozem) zdrojem *importované inflace.*

Před monetární politikou stojí tudíž v nejbližším období tyto úkoly:
— na straně agregátní poptávky restriktivními opatřeními zabezpečit, aby se postupně zastavilo rozšiřování inflačního potenciálu;
— na straně agregátní nabídky napomáhat nepřímo vytvářením stabilního finančního rámce stimulaci hospodářské aktivity a zvyšování nabídky zboží na trhu s cílem omezování nerovnováhy.

Liberalizace cenové tvorby, případně restriktivní omezení nadměrné poptávky v porovnání s existující nabídkou představuje relativně snadný úkol, protože realizaci těchto opatření lze zajistit i tehdy, nemění-li se příliš behaviorální charakteristiky ekonomických subjektů. Na druhé straně opatření ke stimulaci agregátní nabídky jsou záležitost nepoměrně složitější, jak dokazují i zkušenosti z ostatních tzv. socialistických zemí, neboť vyžadují *změnu chování ekonomických subjektů,* především pak jejich vztahu ke tvorbě úspor a způsobu jejich užití.

Říkáme-li, že jedním z hlavních úkolů monetární politiky bude stimulace agregátní nabídky, znamená to, že její opatření budou především muset *stimulovat tvorbu úspor.* To vyžaduje zajištění jednak neinflačního vývoje v ekonomice, jednak citlivou politiku úrokovou (jedná se hlavně o přechodné období, v delším období se počítá s určováním úrokové míry na finančním trhu). Reálná úroková míra by měla být trvale udržována na kladné úrovni. Podpora tvorby úspor vyžaduje změnu zvyklostí obyvatelstva. Z toho důvodu bude zpočátku nezbytné stimulovat na tvorbu úspor zaměřené chování obyvatelstva *zvýšením nákladů příležitosti držby hotových peněz.*

Vedle stimulace tvorby úspor je naléhavým úkolem rovněž technicko-institucionální zabezpečení plynulého převodu úspor na prostředky pro investování. Doposud byla tvorba úspor a investic oddělena, což mělo za následek, že rozsah investování byl do značné míry od rozsahu tvorby úspor odtržen. Z toho plynuly vedle neefektivní alokace i značné inflační tlaky. Existuje zásadní, ale dlouhodobé řešení převodu financování investic z *přímých bankovních úvěrů* na *nepřímou formu* pomocí *kapitálového trhu.*

Pro investování je samozřejmě možné získávat potřebné zdroje půjčkami v zahraničí. Zdravě fungující ekonomika však musí být schopna vyprodukovat dostatečný rozsah investičních prostředků z *tuzemských zdrojů.* K tomu je nezbytné i institucionální zabezpečení v podobě institucí peněžního a kapitálového trhu, především burzy. O institucionálním zabezpečení trhu peněz a kapitálu pojednává stručně závěrečná část této stati. Nejprve se však blíže zaměříme na otázku inflace, na její náklady a rizika a na možnosti prevence či dezinflace.

Inflace

Inflace bývá často považována za velké ekonomické zlo hlavně z toho důvodu, že růst cen (především spotřebního zboží) vede k poklesu životní úrovně. Za inflaci bývá často považována i změna relativních cen, která je omylem považována za růst celkové cenové hladiny. Nemusí tomu tak však být vždy, neboť index cen spotřebitelského zboží (vybraného spotřebního koše) se nemusí měnit, jestliže je zvýšení cen jedněch položek vykompenzováno snížením cen položek jiných — samozřejmě příslušně vážených. Na druhé straně samozřejmě platí, že k tomu, aby se zvýšil index cen spotřebitelského zboží, nemusí dojít ke zvýšení cen všech zbožových položek: postačí, když zvýšení cen jednoho zboží není dostatečně vykompenzováno snížením cen jiných komodit.

Inflací z definice rozumíme plynulý růst cenové hladiny, nikoliv jednorázovou změnu cen. Teprve při *plynulém růstu cenové hladiny* se totiž začínají projevovat ty negativní náklady, které jsou obvykle s inflací spojovány.

Inflace je ekonomickým zlem obecně především proto, že vede k rozkladu všech tradičních hodnot ve společnosti: pracovní morálky, víry v dlouhodobé cíle, ztráty smyslu pro spoření, vytváří nezasloužené příjmy a ochuzuje široké vrstvy obyvatelstva. Růstem cenové hladiny jsou narušeny principy alokace vzácných zdrojů, což může mít v konečném důsledku dopad na výši produkce.

Přetrvávají diskuse o tom, co to inflace vlastně je. Podle deskriptivní definice je za inflaci označován „plynulý růst agregátní cenové hladiny". Kauzální definice naopak vymezuje inflaci jako situaci, kdy existuje relativně „příliš mnoho peněz vzhledem k malému množství zboží". Doposud neexistuje všeobecný konsensus o ideálním měření inflace. Používají se nejrůznější druhy cenových indexů — např. index cen spotřebitelského zboží, deflátor hrubého domácího produktu aj. Pokud jde o druhou definici, není empiricky prokázáno, k jakému peněžnímu agregátu kauzální definici vztahovat, resp. tento vztah se v čase vzhledem k finančním inovacím mění.

Při rozlišování nákladů (důsledků) inflace můžeme rozlišit tři základní okruhy (*15*):

A. Důsledky očekávané inflace (tj. inflace, která nebyla pro ekonomické subjekty překvapením a bylo s ní předem počítáno):
   1. inflace je daň uvalená na druhy neúročených peněz, dochází k přesunu od vlastníků těchto peněz do rukou státu, neboť ekonomické subjekty mají vyšší náklady při udržování své hotovostní bilance. Podle odhadů v USA stát takto získá při 5%ní inflaci 0,3 % ročního hrubého národního produktu;
   2. inflace nevyrovnaná, tj. doprovázená rychlejším růstem ceny zboží A oproti ceně B (která v realitě naprosto převažuje) vede k nestabilitě relativních cen (cena jednoho zboží roste rychleji) a chybnému umísťování zdrojů (je pravděpodobné, že růst ceny nevyjadřuje větší vzácnost zboží nebo větší poptávku po něm);
   3. jsou-li v ekonomice zavedeny progresivní daňové sazby, vede inflační přírůstek k růstu mezních daňových výnosů státu a narušuje důchodovou motivaci subjektů, neboť zdaňuje i inflační prémii.

B. Důsledky neočekávané inflace:
   1. jmění se přesouvá od příjemců nominálních peněžních důchodů (důchodci, úředníci, dělníci) k příjemcům reálných důchodů (rolníci, majitelé nemovitostí, šmelináři, podnikatelé), tj. k těm, kteří mohou pružně manipulovat s cenou svých produktů nebo příjmem. Dále potom dochází k přesunu od zaměstnanců k zaměstnavatelům;
   2. omezují se náklady dluhu a obohacují se dlužníci na úkor věřitelů;
   3. v případě nevyrovnané inflace samozřejmě vznikají opět vedle dopadů v oblasti rozdělování i dopady na relativní ceny a na ekonomickou efektivnost.

C. Nejistota ohledně inflace:
   1. zvyšuje riziko spoření a dlouhodobých cílů vůbec;

(*15*) Jedná se o důsledky, které má inflace v normálně fungující tržní ekonomice. V podmínkách fungujícího trhu jsou dopady inflace navzdory mnohem větší různorodosti v jistém smyslu průhlednější a jejich vymezení umožňuje diskutovat i komplikovanější otázku nákladů inflace v našich podmínkách.

2. ekonomické subjekty se snaží zajistit se proti inflaci živelným přechodem na stabilní měnu (USD, DEM) nebo dohodami o automatickém zvyšování mezd vzhledem k růstu maloobchodních cen. To ovšem situaci neřeší, protože nejsou odstraněny příčiny inflace. V nejlepším případě se inflace dočasně udrží na původní výši a omezí se důsledky uvedené sub. B.; řešení inflační nerovnováhy je pouze odloženo;
3. nejistota ohledně cenových pohybů vede k chybnému umístění zdrojů, neboť k cenovým úpravám dochází postupně, a tak se inflace může dočasně jevit jako růst relativní ceny jednoho zboží.

Je zřejmé a empiricky ověřené, že daná země se může vyhnout důsledkům očekávané inflace, resp. minimalizovat její náklady. Lze toho dosáhnout minimalizací neúročených typů peněžních aktiv, indexací mezd, cen a úrokových sazeb atd. Indexace sama ovšem přináší problémy a od jisté úrovně je neúčinná, neboť je zaměřená pouze na následky, nikoliv příčiny inflace, a navíc hrozí nebezpečí, že bude vzrůstat variabilita míry inflace, čímž dále narůstají problémy ohledně nejistoty.

V ekonomice našeho typu byly dosud ceny klíčových zboží kontrolovány státem. Namísto otevřeného růstu cen — pozorovatelného na trhu — se proto objevuje skrytá inflace, kdy rostou ceny výrobků nesledovaných v cenovém indexu nebo nepodléhajících státní kontrole (zemědělské produkty na volném trhu, módní výrobky atd.), popř. dochází k poklesu kvality při fixní ceně.

Nerovnováha, převis poptávky nad nabídkou, se v naší ekonomice nejčastěji projevuje v nedostatku zboží, kdy se musejí stát fronty, tvoří se pořadníky, podpultový prodej, úplatky... Hovoříme o potlačené inflaci. „Všechno lze sehnat", ovšem při značných dodatečných vyhledávacích nákladech a zpravidla i úpadku morálky. Narůstá sociální napětí vzhledem k nezaslouženým příjmům a růstu jmění některých společenských vrstev.

Cílem dosavadních reforem bylo autonomní napravení neracionálních administrativních cen prostřednictvím trhu (například zrušením cenového dohledu, stanovením ceny dohodou atd.) bez napravení vlastnických práv a demopolizace. Zrušení pevných cen okamžitě vede k jejich růstu, neboť jen růst zisku zakládá nárok na růst mezd. Vzroste-li cena suroviny dvakrát, vzroste (minimálně) dvakrát i cena konečného výrobku (viz příklad zdražení novin).

Neustálému, řetězovému zvyšování cen, které vyplývá z jistoty výrobce, že někdo jeho nedostatkový výrobek musí koupit, nemůže být při existenci státního vlastnictví zabráněno, neboť toto vlastnictví vylučuje účinnou antiinflační politiku. První podmínkou antiinflační politiky je *tvrdá peněžní politika banky* a fiskální politika *ministerstva financí,* která nedovolí poskytovat úvěry, a tím zvyšovat poptávku po vstupech a pracovní síle. Soukromý výrobce s jasně definovanými vlastnickými právy nemůže na státu nic (dotace ke mzdám, investiční subvence) nárokovat, naopak socialistický výrobce ano, neboť není samostatným subjektem. Další podmínkou je demopolizace ekonomiky a umožnění volného vstupu do odvětví, tedy zrušení dohledu nad strukturou výroby. Konečně v případě, že domácí zboží je dražší než zahraniční, případně substituční, je nutné umožnit dovoz. Žádná z těchto podmínek není, nebyla a nemůže být v rámci celospolečenského vlastnictví a centrálně řízené společnosti splněna v dostatečné míře.

Inflace je tím *rychlejší, čím je ekonomika monopolizovanější* a na trh přitom nemohou vstupovat noví výrobci včetně zahraničních. Prorůstání státu (zájmových a politických skupin) a výrobců vede k poskytování dalších dotací a úvěrů, které těmto výrobcům zajišťují přežití, neboť se zpravidla jedná o jediné výrobce v zemi. Podstatný inflační tlak v oblasti cen a mezd představuje

nutnost udržení společenského konsensu v oblasti životní úrovně a nezaměstnanosti. Výraznější dovoz není možný z důvodu obav ze zadlužení a nemožnosti poznat, co je levnější, neboť měna je nesměnitelná a administrativní devizový kurs je nereálný.

K otevřené inflaci dojde i tehdy, je-li jen část ekonomiky zbavena cenového dohledu: výrobci totiž musejí mít přibližně shodné mzdy zaměstnanců a stávkami si jejich růst prosadí; dále k růstu cen dojde tehdy, je-li zvýšení nákladů uznáno jako objektivní. Dočasně je zpravidla kryto ze státního rozpočtu dotováním MC, po překročení jisté hranice dotací dochází k přizpůsobení skokem. Inflace se proto projevuje jakoby v neustálém růstu nákladů na suroviny, mzdové náklady, v růstu úrokových sazeb apod.

Tento řetězec se může jevit jako jistý začarovaný kruh, který je velice obtížné — ne-li nemožné — rozetnout. Existuje-li v ekonomice určitý inflační potenciál (určitý stupeň nerovnováhy), potom je přirozené, že je-li dosavadní administrativní udržování stabilní cenové hladiny nahrazeno liberalizací cenové tvorby, reagují přirozeně na nerovnováhu nejprve nominální veličiny, a tudíž ceny. Dojde ke zvýšení cen jistých komodit (výše tohoto cenového nárůstu bude závislá na tom, jak hluboká nerovnováha na příslušném trhu byla a nakolik je časově zdlouhavé a finančně či jinak náročné, aby reagovala strana nabídky). To má samozřejmě za jinak stejných okolností za následek, že spotřebitelům — v důsledku zvýšení cen spotřebního zboží — se sníží reálný důchod a výrobcům se buď zvýší (jsou-li dodavateli nedostatkového zboží), nebo sníží (jsou-li odběrateli nedostatkového zboží, především výrobních vstupů) ceteris paribus zisk. Pokud by se nic jiného nestalo, znamenalo by toto jednorázové zvýšení cen vyrovnání existující nerovnováhy a uvedení v soulad reálné kupní síly peněz s celkovou nabídkou zboží na trhu. Lze ale předpokládat, že tento cenový šok nebude v ekonomice utlumen hned v prvním kole. Je tomu tak minimálně ze dvou důvodů:

1. spotřebitelé nebudou ochotni přijmout za samozřejmý výrazný pokles reálných příjmů;
2. výrobci nebudou mnohdy při zachování požadavku finanční samostatnosti a omezení státních dotací schopni při prudkém zvýšení nákladů samostatně existovat a bude docházet k uzavírání podniků.

Na straně spotřebitelů bude situace ještě ze sociálního hlediska komplikována tím, že rozložení intenzity nerovnováhy na jednotlivých trzích je takové, že zvýšení cen při uvolnění cenové tvorby bude relativně nepříznivěji dopadat hlavně na skupiny obyvatelstva s nižšími příjmy.

Ve sféře výroby není — důsledně vzato — myslitelné vyrovnání nerovnovážné situace bez dodatečných nárazů, které by se šířily ekonomikou v několika vlnách a které by vedly k přetrvávání inflace. Jsou dvě možnosti: buď budou výrobci reagovat na prvotní zvýšení cen plynoucí z nerovnováhy (v tomto případě hlavně na trhu výrobních faktorů) dalším zvyšováním cen a bude se tak roztáčet inflační spirála, nebo z nějakých důvodů ceny zvyšovat nebudou a potom bude docházet (za předpokladu neexistence státních subvencí) k uzavírání podniků a ke snižování agregátní nabídky. Zaměstnanci těchto podniků budou dostávat jistě určitou podporu, která bude v jejich rukou představovat kupní sílu a která pravděpodobně ve srovnání s obdobím, kdy byli zaměstnáni a pobírali mzdu, nepoklesne relativně natolik, jako poklesla agregátní nabídka. To z makroekonomického hlediska znamená, že v prvním období po liberalizaci cenové tvorby dochází ve srovnání s agregátní poptávkou k výraznějšímu omezení agregátní nabídky a že mechanismus fungování ekonomiky vede nejprve ke zvyšování nerovnováhy, teprve později lze očekávat, že bude spolu se vstupem nově zakládaných firem do ekonomiky agregátní nabídka

růst a že se bude nerovnováha případně snižovat. Rychlost zotavení agregátní nabídky je funkcí zmiňované kredibility monetární politiky.

Snaha zajistit se proti inflaci (ztrátě kupní síly peněz) vede k používání stabilnější měny, zpravidla USD nebo DEM. Inflace se neustále zrychluje, neboť se každý snaží domácí měny co nejrychleji zbavit a převést ji do trvanlivějších zboží. Subjekty mají jen krátkodobé cíle. Ve společnosti prudce narůstá sociální napětí vyplývající z nezasloužené diverzifikace příjmů a majetku.

Poučením mohou být zkušenosti z Jugoslávie nebo Polska, kde se v ekonomice projevily všechny uvedené defekty. Antiinflační programy (např. polský „Program posílení měny"), jež vycházejí z „tvrdé" bankovní politiky a restrikce poptávky, se nikdy nerealizovaly v předpokládaném rozsahu, protože narazily hlavně na bariéru „rozmazaných" vlastnických práv, schopnosti podniků přenést své neúspěchy na společnost, nepsané „společenské smlouvy", nadměrné zadlužení, monopolní strukturu ekonomiky a „nenahraditelnost" jednotlivých výrobců. V neposlední řadě se v těchto ekonomikách nekonstituovaly stabilní poptávkové funkce po penězích a měnová politika nebyla kredibilní.

Výrazný inflační faktor představuje i otevírání ekonomiky ve vztahu k zahraničí, především vůči tržním ekonomikám. Zde působí jako faktor inflačního tlaku devalvace měny. Kauzální řetězec má následující podobu: uskuteční se devalvace měny ve vztahu ke konvertibilním měnám, tím se pro západní turisty a obyvatele rakouského a bavorského příhraničí výrazně zlevní čs. zboží, které začnou vykupovat. Vytvoří se tak nutnost zvýšení cen těchto statků. Z metodického pohledu se ale nejedná o inflaci, nýbrž o změnu relativních cen. Nerostou, dokonce mohou klesat ceny práce (mzdy) nebo ceny nevyvážených komodit. V cenovém indexu je tato změna ovšem skryta jako růst cenové hladiny a obyvatelstvo ji tak jako tak považuje za inflaci. Tomuto procesu vyrovnání všech cen na světovou úroveň se de facto nelze vyhnout, celý proces lze obratnou hospodářskou politikou jen zkrátit, resp. zmírnit jeho sociální dopady.

K problému inflace, který jsme stručně nastínili, můžeme tedy shrnout:

— v současné době existuje v důsledku dlouhodobého působení centrálně direktivního systému řízení ekonomiky hluboká nerovnováha, která se projevuje jednak na trhu spotřebního zboží, ještě výrazněji však na trhu výrobních faktorů;
— při předpokládané liberalizaci cenové tvorby, která tvoří nezbytnou součást procesu privatizace vlastnické struktury ekonomiky, existuje vysoká pravděpodobnost, že se bude tato nerovnováha přeměňovat v inflaci. Prvotní změna relativních cen a zvýšení cenové hladiny nebudou v ekonomice ihned utlumeny, ale budou se projevovat opakovanými nárazy. Intenzita a délka trvání těchto nárazů budou závislé na tom, jak budou spotřebitelé připraveni přijmout pokles kupní síly měny (snížení reálných důchodů) a nakolik se budou výrobci schopni vyrovnat se zvýšením nákladů, aniž by je přenášeli do cen;
— tlaky na indexaci důchodů a monopolní struktura ekonomiky, pokud by působily společně, by znamenaly vážné narušení stability hospodářství, podkopání stimulace reálného ekonomického růstu, a tím i nemožnost uzavření inflační nerovnováhy;
— jelikož příčiny inflace již v ekonomice reálně existují, má hospodářská politika značně omezený prostor k účinné antiinflační politice. Nemůže inflaci zabránit, může ji pouze zmírnit a do určité míry může neutralizovat negativní dopady inflace na tvorbu úspor, na investice a hospodářský růst.

Instituce peněžního a kapitálového trhu

Přechod k tržní ekonomice postavený na postupné přeměně vlastnické struktury musí být synchronizován s rozsáhlými změnami struktury a činností institucí vytvářejících a rozvíjejících trh peněz a kapitálu (banky, spořitelny, pojišťovny, speciální finanční instituce, burzy). Rozvoj těchto institucí bude muset překonávat mnoho bariér, které se historicky v této sféře vytvořily.

Na straně *nabídky* produktů a služeb tohoto druhu bude negativně působit převládající monopolní charakter současných peněžních a bankovních institucí, jejich celkové zestátnění, dekapitalizace, byrokratizace, řídká síť služeb poboček, nedostatek kvalifikovaných pracovníků se znalostí tržní bankovní a finanční technologie, neexistence právního vymezení základních instrumentů a institucí finančních trhů.

Komplikace lze očekávat i na straně *poptávky,* zejména v neochotě nebo neschopnosti ekonomických subjektů podstupovat náročná kritéria návratnosti, v neexistenci zástavního práva, v malé obeznámenosti podniků a domácností s instrumenty a operacemi na finančních trzích, v malé důvěře obyvatelstva v netradiční formy investování úspor (např. investování do cenných papírů) a naopak ve snaze podniků o vydávání nedostatečně krytých emisí cenných podnikových papírů.

Dynamizaci finančních trhů bude bránit také zastaralá spojová infrastruktura a nízké technické a výpočetní vybavení bankovních a peněžních ústavů.

Přechod k tržnímu hospodářství odpovídající struktuře bankovnictví a peněžnictví bude vyžadovat především:

1. demonopolizaci a částečnou despecializaci současných bank, spořitelen a pojišťoven a urychlené kapitálové dovybavení na mezinárodně srovnatelnou úroveň,
2. diverzifikaci vlastnických forem těchto institucí a rovnoprávné postavení všech vlastnických forem,
3. přechod na reálné tržní ceny produktů a služeb bankovních a peněžních institucí,
4. otevření prostoru pro vznik nových institucí a internacionalizaci celého sektoru peněžnictví, především prostupováním zahraničních institucí do čs. sektoru,
5. obnovení základních instrumentů a institucí finančních trhů a jejich právní kodifikaci.

V *bankovnictví a spořitelnictví* musí být institucionální oddělení centrálního a obchodního bankovnictví spojeno se zásadní změnou kvality činnosti obou sfér bankovnictví. Centrální banka musí svou autoritu založit na vysoké úrovni měnově analytické, prognostické a informační činnosti. Tato autorita musí být založena jak na zdokonalování instrumentů k ovlivňování činnosti obchodních bank, tak na zvyšování nezávislosti centrální banky, které by mohlo případně vyústit v přeměnu státní ústřední banky na formu akciové společnosti. Obchodní bankovnictví musí být vystaveno větší konkurenci vznikem nových bank, zhušťováním bankovní sítě, demopolizací devizových vztahů. Tato konkurence přispěje k nabídce nových služeb (poradenství, správa svěřených aktiv, zprostředkování emise cenných papírů, jejich správa apod.). Obchodní banky musejí zajistit obsluhu všech vlastnických forem a vytvořit metody na krytí rizik.

Rovněž v *pojišťovnictví* bude nutné vytvořit konkurenční podmínky dvěma dosud územně monopolním institucím. Omezení státního paternalismu, otevření ekonomiky a rozšíření soukromého a drobného podnikání výrazně zvýší rizika podnikání a bude proto vyžadovat vznik pojišťovacího trhu s pestrou a odstup-

ňovanou nabídkou pojišťovacích služeb. Na trh by měly vstoupit i drobnější a specializované pojišťovací organizace (např. zajišťovací, záruční a zástavní spolky, družstva) pro určité druhy podnikatelů nebo pro určité druhy podnikání (např. exportní pojištění).

Předpoklady pro rozvoj kapitálového trhu vytvářejí i různé *speciální finanční instituce* (tzv. nebanky), např. investiční společnosti a fondy, které různými způsoby a od různých spořitelů soustřeďují kapitál nebo jej různými způsoby umísťují. Vznik těchto finančních institucí umožňuje spravovat značné prostředky racionálněji než přes státní rozpočet a vytváří kategorii velkých finančních investorů, což má příznivý vliv na stabilizaci vývoje na kapitálovém trhu.

Vedle finančních trhů zprostředkovávaných bankami bude nezbytné založit *peněžní burzu,* která bude místně i časově soustřeďovat nabídku a poptávku po penězích a kapitálu. Cílově by tato burza měla vytvořit otevřené oblastní finanční centrum napojené na světovou síť finančních trhů a posilující finanční infrastrukturu střední Evropy. Trh cenných papírů, který je součástí peněžní burzy, má významný vliv na stabilizaci zahraničního kapitálu v tuzemské ekonomice. Zahraniční investor neodčerpává tak razantně výnos ze složeného kapitálu, neboť má jistotu, že vložený kapitál může na trhu proměnit v likvidní prostředky. Rovněž pro domácí investory je neexistence sekundárního trhu omezující a riziková. Z těchto důvodů bude vhodné, aby se právní, institucionální, technické a jiné problémy burzy řešily neprodleně i za cenu toho, že v počáteční fázi může některé její funkce dočasně suplovat specializovaná banka.

Rozvoj institucí finančního trhu by neměl být nadměrně vytvářen zeshora, ale měl by být postaven především na otevírání možností k přirozenému projevování poptávky a nabídky na trhu bankovních produktů a služeb. To bude v prvním kroku vyžadovat provést v dosavadních právních předpisech nejnutnější dílčí úpravy, které umožní širší využití zásady „co není zakázáno, je povoleno". To by spolu s reformními kroky v ostatních sférách ekonomiky mělo vytvořit prostor pro rozběhnutí samovolného procesu tvorby finančních trhů. Tento proces může sice centrum iniciovat, například zadáním projektu vytváření burzy, nebo usměrňovat jeho rychlost, ale mělo by dbát, aby vývoj byl přibližně obdobný jako v tržních ekonomikách. Koneckonců i v nich nové instrumenty nebo operace finančních trhů nejdříve individuálně vznikají, jsou v určitém rozsahu využívány a teprve následně po určité době přirozeného „experimentování" je centrum právně kodifikuje a vymezí závazné náležitosti nebo postupy při obchodování.

V rámci racionalizace i tohoto přechodného období je možné uvažovat o vytváření příležitostných sdružení, která by soustřeďovala hlavní zainteresované subjekty k určité problematice. Výsledkem existence takovýchto zájmových sdružení by měly být dohody nebo doporučení, které by zainteresovaní ve vlastním zájmu dobrovolně dodržovali do té doby, než bude zpracována příslušná závazná právní norma. Jako příklad lze uvést výbor pro emisi a obchodování s cennými papíry, který by sdružoval jak banky a podnikatele, tak centrální banku a stát v zastoupení ministerstva financí.

Závěr

Ekonomická teorie ve své současné podobě může stěží sloužit jako hotový návod pro tak rozsáhlý zásah do ekonomiky, jakým je přeměna vlastnického a institucionálního uspořádání. Protože však z minulosti víme, že se povedl —

být za specifických poválečných okolností — podobný krok již jednou v opačném směru, totiž od tržního uspořádání k uspořádání (či lépe řečeno neuspořádání) centrálně plánovanému, není důvodu, proč by se neměl podařit rovněž krok opačným směrem. Je pravda, že každá takováto výrazná změna — nehledě na to, zda se jedná o změnu od tržní koordinace ekonomických aktivit a soukromého vlastnictví výrobních faktorů k centrálně plánovanému systému s potlačenou úlohou soukromého vlastnictví, či naopak — je pro fungování ekonomiky nepříznivá, protože představuje jisté narušení kontinuity a destabilizaci podmínek hospodaření.

Charakteristickým znakem současných výrazných změn by však mělo být, že probíhají tím „správným" směrem a že by negativní působení těchto výrazných zásahů do ekonomiky mělo přetrvávat pouze relativně krátce a v dlouhém období by mělo být vystřídáno výraznými pozitivními efekty.

To je také závěr pro postavení a úlohu makroekonomické politiky v současném období. Makroekonomická politika stojí před velice obtížnou úlohou; poté, co jsme diskutovali jednotlivé problémy, se kterými se bude muset v procesu privatizace potýkat, chtěli bychom na závěr zdůraznit jednu samozřejmou, ale ne vždy plně chápanou skutečnost: *makroekonomická politika* (a tudíž orgány, které ji institucionálně zajišťují) *může být činěna zodpovědnou pouze za ty cíle, k jejichž naplňování je kompetentní.* V první řadě mezi ně patří zabezpečení makroekonomické (finanční) stability hospodářství, a tudíž vytváření příznivých podmínek pro cenovou stabilitu, přijatelně nízkou nezaměstnanost a — zajišťováním stabilního rámce fungování hospodářství — podpora sledování dlouhodobých ekonomických cílů, a tudíž růst hospodářství.

Obecně řečeno, makroekonomická politika musí sledovat především cíle makroekonomické. Znamená to na druhé straně, že nemůže být činěna zodpovědnou za naplňování těch cílů, které bychom mohli s trochou zjednodušení nazvat jako cíle mikroekonomické. Znamená to především, že makroekonomická politika není schopna s nástroji, které má k dispozici, odstranit příčiny současné nerovnovážné situace nebo deformované struktury hospodářství, zaplnit ekonomiku soukromými výrobci či zajistit kvalitní školství, sociální péči atd. Tak, jak tato situace není výsledkem chybných makroekonomických rozhodnutí a chybných aplikací nástrojů makroekonomické politiky, nemůže být ani správnými makroekonomickými rozhodnutími a jejich správnou aplikací odstraněna. Příčiny současného nerovnovážného stavu leží hluboko v mikroekonomické sféře, v oblasti behaviorálních charakteristik ekonomických subjektů, a tudíž daleko za rámcem makroekonomické politiky.

Makroekonomická politika má však nezastupitelnou úlohu v tom smyslu, že musí *vytvářením stabilních finančních podmínek připravovat úrodnou půdu pro ta opatření, která jsou zaměřena právě na změnu institucionálního rámce* ekonomiky a behaviorálních charakteristik ekonomických subjektů. Jedině při této úspěšné součinnosti makroekonomické politiky a institucionálních a vlastnických změn se podaří dlouhodobě naplňovat cíle rychlého ekonomického růstu, cenové stability a vysoké zaměstnanosti.