
Směnitelnost měny a transformace na tržní typ ekonomiky

Miroslav Hrnčič

Klíčovým prvkem procesu transformace bývalých socialistických ekonomik je privatizace a směnitelnost měny. Jestliže privatizace znamená posun od centrálně plánované ekonomiky k tržní, pak konvertibilita znamená posun od v zásadě uzavřené ekonomiky k otevřené. I když bylo dosaženo všeobecného konsensu o tom, že privatizace i konvertibilita měny jsou žádoucí a nutné, liší se stanoviska, pokud jde o přístupy, časový horizont a metody, jež je třeba uplatňovat při jejich realizaci.

1. Podmínky a alternativy postupu ke směnitelnosti měny

Priorita, jež se v současné době přikládá konvertibilitě jako bezprostřednímu cíli v některých zemích střední a východní Evropy (dále jen SVE), do značné míry kontrastuje s poválečným vývojem v západní Evropě.

Patnáct západoevropských zemí, jež vytvořily v roce 1950 Evropskou platební unii (EPU), stálo tehdy tváří v tvář problémům „dolarového hladu“ a bilaterálního obchodování. Při jejich řešení prošly dlouhým obdobím, v němž použitelnost jednotlivých měn byla omezena na vzájemné vztahy. Šlo tedy o systém pouze regionální transferability. Teprve koncem roku 1958 byla obnovena směnitelnost jejich měn vůči dolaru de facto a v roce 1961 de iure, ale pouze pro transakce běžného účtu platební bilance. Rozšiřování směnitelnosti na položky kapitálového účtu se realizovalo až později a poslední významné zbytky devizových omezení kapitálových pohybů byly např. ve Francii a v Itálii odstraněny až v roce 1990.

Skutečnost, že ČSFR a některé další země SVE se dnes snaží postupovat mnohem rychleji, neznamená, že na cestě ke směnitelnosti mají méně překážek.

Na rozdíl od poválečných podmínek v západní Evropě i v ostatních částech světového hospodářství v případě čs. ekonomiky (stejně jako v dalších bývalých socialistických ekonomikách) jde o kvalitativní změnu celého ekonomického a sociálního režimu. Problémem není pouze stabilizace, deregulace a liberalizace ekonomiky, přechod k tržní ekonomice vyžaduje základní institucionální, systémové a sociálně politické změny.

Komplikujícím faktorem navíc je to, že procesy transformace postupují v jednotlivých zemích značně rozdílným tempem, že celá SVE je postižena hlubokým hospodářským poklesem a nestabilitou a že se zhroutil i dosavadní institucionální rámec vzájemných hospodářských vztahů.

V konfrontaci s těmito podmínkami a bariérami jsou prezentovány náměty na uplatnění různých přechodných institucionálních forem a na uspořádání obchodních i platebních vztahů, jež by v SVE mohly napomoci k restrukturalizaci, k obnově a zejména k oživení vzájemných hospodářských vztahů.

Vedle orientace na bezprostřední rozšiřování směnitelnosti jednotlivých měn se nabízí alternativa zprostředkovaného postupu ke směnitelnosti, tj. postupu opírajícího se o různé formy a instituce regionální spolupráce. K nejvíce diskutovaným patří projekty na vytvoření Východoevropské platební unie (EPEU) jako jisté paralely k EPU z let 1950 – 1958, respektive náměty na oblast volného obchodu či celní unii.

1.1. Zkušenosti z existence EPU a jejich relevance pro země SVE

Po druhé světové válce se obchodní vztahy západoevropských zemí začaly obnovovat na bázi bilaterálních platebních dohod s určitým mezním úvěrem. Po jeho vyčerpání bylo nutné provádět úhradu v dolarech či ve zlatě. Již kolem roku 1947 se však příslušné úvěrové možnosti v zásadě vyčerpaly a vzájemný obchod stagnoval. To podnítilo jednání o vytvoření EPU. Její vznik a navazující obchodní systém znamenaly podstatné snížení kvantitativních omezení ve vzájemném obchodu, měsíční multilaterální vyrovnání aktivních a pasivních zůstatků, a to úvěrem až do výše dohodnuté kvóty pro danou zemi a nad tuto výši efektivní úhradou v dolarech.

Bezprostředním cílem členských zemí EPU bylo rozvinout vzájemný obchod jako substituci za dolarové dovozy. V období meziválečné krize a za druhé světové války jejich vzájemný obchod podstatně klesl pod úroveň, kterou bylo možné považovat za potenciální hladinu v dlouhodobém horizontu. V 50. letech však jejich podíl na světovém obchodu dosahoval opět 60 % a s výjimkou úzké skupiny výrobků se nabídka vytvářela v konkurenčním prostředí. Spontánní obnovu vzájemného obchodu navíc doprovázela a podporovala výrazná politická vůle k rozvinutí západoevropské integrace. Vycházelo se z toho, že ve válkou zdeformovaných ekonomikách výchozí kursové relace nejsou a ani nemusí být rovnovážnými devizovými kursy. Neměly by však bránit obnově vývozu. Při zajištění platební schopnosti dovážejících zemí se proto více spoléhalo na obchodní omezení než na kursovou relaci.

Projekt EPU reagoval na očekávání, že západní Evropa bude muset po dlouhou dobu dovozy z dolarové oblasti omezovat. Zdálo se, že „dolarový hlad“ bude permanentním rysem, ale to neměl být důvod k tomu, aby jednotlivé západoevropské země volně nakupovaly jedna od druhé. Vzájemný obchod mohly liberalizovat, a to za předpokladu, že:

- existuje systém určitého mezního úvěru na multilaterální bázi;
- příliv dolarů zvenčí umožňuje úhrady tzv. strukturálním věřitelům a k tomuto účelu byly k dispozici zdroje v rámci Marshallova plánu, bez nichž by EPU byla neschůdným řešením.

Významným krokem k překonávání „dolarového hladu“ byla devalvace libry šterlinků o 30 % v roce 1949, následovaná devalvacemi dalších měn. Tím se eliminovalo či alespoň podstatně snížilo nadhodnocení evropských měn ve vztahu k dolaru. Tato podstatná změna byla jedním z důvodů, proč EPU mohla být v roce 1958 zrušena zavedením de facto volné směnitelnosti měn. Paralelně působil i rychlý růst devizových rezerv členských zemí EPU.

Je skutečností, že EPU byla úspěšná. Je však nutné konstatovat, že většina projektů na vytvoření platebních unií v ostatních částech světového hospodářství nevedla k úspěchu, a to proto, že země s výkonnějšími ekonomikami a zdravější měnou měly malý zájem na poskytování úvěrů a provádění diskriminační obchodní politiky ve prospěch slabších členských ekonomik.

1.2. Rozdíly mezi podmínkami západní Evropy v poválečném období a východní Evropy v 90. letech¹

a) Rozdíly v ekonomickém rozměru obou oblastí a významnosti obchodních toků v jejich rámci

Potenciálními kandidáty na členství ve východoevropské paralele EPU by mohlo být Bulharsko, Československo, Maďarsko, Polsko a Rumunsko. Bývalá NDR se stala součástí SRN, a tedy zóny DEM, členství SNS je v současné etapě neschůdné. Vzájemný obchod by měl tedy značně menší váhu, než tomu bylo v podmínkách EPU, k níž patřily nejen evropské země, ale i celá oblast libry šterlinků, francouzského franku, belgického

franku a holandského guldena, a proto vzájemný obchod v rámci EPU tvořil fakticky 70 procent celkového obchodního obratu dané oblasti.

Jestliže relace výhod a nevýhod byla evidentně příznivá pro členské země EPU při daných podmínkách a proporcích obchodního obratu, pak to nelze a priori předpokládat pro značně limitovaný rámec pěti zemí východní Evropy. Kromě toho intenzita a tempo postupu transformace k tržní ekonomice jsou značně rozdílné i mezi nimi. Problémy a omezení se vztahují nejen na obchodní toky, ale i na úvěrovou sféru, jež má klíčový význam pro funkceschopnost platební unie.

Možnost krýt závazky formou úvěru uvolňuje platební tlak na deficitní země. Břemeno přebírají země s aktivem, zejména pokud dané institucionální uspořádání není podporováno vnějšími devizovými zdroji. V případě malé skupiny zemí je pravděpodobné, že se některé stanou strukturálními věřiteli. Jestliže v rámci EPU jako velkého celku byl obchodní deficit příslušné země v zásadě výrazem nadměrné domácí poptávky (tedy důvodem a podnětem pro adaptaci), nelze to předpokládat u malé skupiny zemí východní Evropy. Utvoření jejich platební unie by vyvolávalo konfliktní záměry: na jedné straně požadavek vyrovnávat obchodní toky jako předpoklad funkceschopnosti platební unie vůbec, na druhé straně požadavek přizpůsobovat obchodní toky relacím poptávky a nabídky v zájmu zvyšování efektivnosti jako nezbytného předpokladu pro pozdější přechod ke směnitelnosti.

b) Rozdíly v institucionálních a hospodářskopolitických podmínkách

Přes rozsáhlý intervencionismus válečného řízení ekonomiky zůstaly země západní Evropy ve 40. letech v zásadě tržními ekonomikami, v nichž byla dominantní role soukromého vlastnictví do jisté míry omezena, nikoli však ohrožena. Návrat ke konkurenční vnitřní ekonomice se proto mohl očekávat jako spontánní výsledek postupného odstraňování státních zásahů. Veřejné mínění se v zásadě nestavělo proti přetrvávání určitých forem plánovité regulace, především ve sféře mezinárodních ekonomických vztahů.

Bývalé centrálně plánované ekonomiky mají nepříznivé zkušenosti s možnostmi rozsáhlé „viditelné“ ruky a s možnostmi centrálních institucí rozhodovat o prioritách. Zejména pro země, které již výrazně nastoupily cestu ke směnitelnosti měny (Polsko, Maďarsko a ČSFR), by zavedení režimu regionální platební unie a jí odpovídajícího obchodního režimu bylo do značné míry krokem zpět.

Cílem platební unie je podpora vzájemného vnitřního obchodu „změkčením“ tvrdosti platebního omezení, předpokládajícího určitou diskriminaci vůči měnám nečlenských zemí. Dovozy zvenčí musí být limitovány (např. cla, licence), zatímco uvnitř jsou ponechány volné či méně limitované. V té míře, v níž je však dovozní poptávka směřována na zdroje o vyšších nákladech, s nižšími technicko-ekonomickými parametry uvnitř regionu, ztrácí se ekonomické přínosy z liberalizace a směnitelnosti měny. „Více“ konkurence ze zemí s neracionálními cenovými relacemi a deformovanými strukturami nemůže však substituovat tržní kritéria a signály, nezbytné pro postup ke směnitelnosti měny ve vztahu k celému světovému hospodářství.

2. Pojetí a formy směnitelnosti

Dosažení směnitelnosti měny se všeobecně považuje za podstatnou součást procesu transformace bývalých centrálně plánovaných ekonomik na tržní. Pouze při směnitelné měně může být národní ekonomika a její subjekty plně integrovány do globálního ekonomického systému světového hospodářství.

Termín směnitelnosti měny se ovšem používá s celou řadou odlišných významů, pokud jde o její rozsah, respektive míru uplatnění. Zpravidla jsou identifikovány základní dimenze směnitelnosti:

– reálná a finanční,

- pro rezidenty a pro nerezidenty, tj. vnitřní či vnější,
- omezená na položky běžného účtu, respektive neomezená, tj. včetně kapitálového účtu,
- regionální a všeobecná.

Směnitelnou měnou se rozumí měna volně zaměnitelná za jiné měny pro daný typ transakcí, respektive subjektů; na rozdíl od dřívějšího chápání není již relevantní její vyměnitelnost za zlato. Směnitelnost v současné etapě – při existenci různých typů kurzových režimů s různým stupněm pružnosti – rovněž neznámá nárok na směnu při pevně stanoveném devizovém kursu, ale nárok na směnu při *existujícím oficiálním kursu* (může se lišit od různých neoficiálních či paralelních kurzových relací).

Tradičním kritériem dělení v teorii i praxi západních tržních ekonomik je rozlišení neomezené směnitelnosti (tj. včetně kapitálových pohybů) a *směnitelnosti omezené na položky běžného účtu platební bilance*.

Neomezená směnitelnost znamená, že neexistují omezení pro směnu dané měny za cizí pro jakýkoli účel, včetně nákupu zahraničních aktiv. Jsou tedy odstraněna devizová omezení na vývoz kapitálu, tj. rezidenti v dané zemi mají právo volně vyvážet kapitál při daném oficiálním kursu.

Jestliže je volná směna měny limitována na nákup zboží a služeb ze zahraničí, tj. k úhradě transakcí běžného účtu platební bilance, jde o koncept směnitelnosti identifikovaný článkem VIII, část 2a Dohody o MMF: „...členské země nezavedou, bez schválení Fondem, omezení na platby a transfery pro běžné mezinárodní transakce...“

Směnitelnost pro položky běžného účtu platební bilance je zpravidla omezena limity pro nákup deviz na turistické účely se záměrem minimalizovat odliv kapitálu ze země obcházením příslušných restriktivních pravidel pro kapitálový účet. Vlastní podstata této směnitelnosti by však byla de facto zcela negována, jestliže je zrušení příslušných devizových omezení doprovázeno zintenzívněním či rozšířením obchodních omezení.

Na rozdíl od uvedeného tradičního členění se v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách zpravidla rozlišuje směnitelnost *vnitřní a vnější*.

Vnitřní směnitelnost zakládá právo domácích subjektů (rezidentů) k volné směně měny, zatímco vnější implikuje analogické právo pro zahraniční subjekty (nerezidenty). Zatímco rozlišovacím znakem v praxi tržních ekonomik byl *účel směny*, v transformujících se ekonomikách je jím spíše subjekt, provádějící směnu domácí měny za měnu zahraniční.

Když Jugoslávie zavedla směnitelnost v prosinci 1989, Polsko začátkem roku 1990 a ČSFR v roce 1991, získali domácí rezidenti právo kupovat devizy při oficiálním devizovém kursu k úhradě transakcí běžného účtu platební bilance, tj. k nákupu zboží a služeb ze zahraničí.² Šlo tedy o typ vnitřní směnitelnosti.

Pro transformaci bývalých centrálně plánovaných ekonomik není tedy neomezená směnitelnost prioritním cílem. Není nezbytná ani pro stimulaci dovozu kapitálu. Zahraniční investoři musejí mít však právo transferovat své výnosy do zahraniční měny a to je jim zprostředkováno již směnitelností pro běžný účet platební bilance.

Neomezená směnitelnost představuje značné riziko odlivu kapitálu z míst, kde je ho zapotřebí, jak nám ukazují příklady z Latinské Ameriky.

3. Postup ke směnitelnosti měny ČSFR

Pro koncipování hospodářskopolitického scénáře pro transformaci československé ekonomiky bylo nutné identifikovat:

- *jaký typ a jaký stupeň* směnitelnosti zvolit,
- *jak a kdy* přikročit k zavedení směnitelnosti.

Má být alespoň omezený stupeň směnitelnosti měny zaveden na *samém začátku procesu transformace*, nebo je směnitelnost v podstatě až *výsledkem, respektive vyvrcholením* dlouhodobějšího procesu postupné adaptace?

3.1. Přednosti a omezení alternativních postupů

Na rozdíl od praxe západní Evropy v 50. letech existovaly v podmínkách bývalých centrálně plánovaných ekonomik některé významné argumenty pro to, aby se k zavedení směnitelnosti měny přikročilo již v prvních fázích transformace. Vycházely z toho, že ve „zděděných“ podmínkách, tj. při deformovaném rozdělení zdrojů a zkeslení cenových relací a při značně strukturální i institucionální rigiditě, se směnitelnost měny může stát sama o sobě nástrojem a hybnou silou účinné a rychlé adaptace. Umožňuje, aby:

a) Zahraniční konkurence vykonávala disciplinující funkci a nezastupitelnou „vyvažující sílu“ proti monopolním praktikám domácích výrobců a obchodních organizací, a to zejména v podmínkách malých ekonomik.

b) Zahraniční cenové relace byly nejen „uznávány“ jako racionální báze cenového systému, ale aby se staly podstatným faktorem při rozhodování tuzemských podniků.

c) Liberalizované cenové relace tendovaly k rovnovážným cenám otevřené ekonomiky přímo a nikoli zprostředkovaně, až po fázi ustavení rovnovážných hodnot v podmínkách uzavřené ekonomiky. To znamená, že alokace a realokace zdrojů se bude odvíjet podle kritérií otevřené ekonomiky.

Zavedení směnitelnosti na samém začátku transformace mělo podstatně přispět k samému obnovení a funkceschopnosti tržního mechanismu, což nebylo nutné v podmínkách poválečné západní Evropy.

Kritici rychlého postupu ke směnitelnosti poukazovali na náklady a rizika uvedeného přístupu:

a) Okamžité zavedení směnitelnosti a liberalizace zahraničního obchodu vyvolávají riziko, že se inflační potenciál a nerovnováha uvnitř ekonomiky přemění v nerovnováhu vnější. Vzniklé platebně bilanční omezení bude limitovat a destabilizovat možnosti budoucího rozvoje.

b) Nevyhnutelným předpokladem pro okamžitou liberalizaci zahraničního obchodu a zavedení směnitelnosti měny je značně rozsáhlá devalvace měny, což zakládá příliš vysoké náklady v podobě inflačních tlaků a ztrát z poklesu reálných směnných relací. Navíc při existujících rigiditách a institucionálních defektech nelze očekávat výraznější pozitivní reakce na straně nabídky, respektive vývozu.

Alternativní (více graduální) přístup by umožňoval, aby:

– Důsledky liberalizace uvnitř národní ekonomiky i různých exogenních šoků byly absorbovány postupně, čímž by se snížilo riziko vzniku a rozšíření inflačních spirál.

– Hospodářské jednotky, včetně těch, které dosahují nízké, případně i záporné přidané hodnoty v zahraničních cenách, by dostaly šanci a časový prostor pro restrukturalizaci. Díky tomu by se omezily úpadky firem, jež jsou v současné etapě ztrátové či nelikvidní, avšak ve střednědobém horizontu mají předpoklady stát se konkurenceschopnými.

Vládní scénář procesu transformace původně uváděl obě možná řešení:

1) Paralelní liberalizace vnitřní i vnější sféry již ve výchozí etapě, tj. zavedení alespoň omezené směnitelnosti měny a liberalizace zahraničního obchodu současně s liberalizací vnitřních cen.

2) Podle alternativního řešení by se přistoupilo nejdříve k liberalizaci uvnitř národní ekonomiky, zatímco uvolňování administrativní regulace ve vnější sféře by postupovalo pouze krok za krokem, v rámci časového horizontu několika let. (Některé návrhy uvažovaly o období 2 – 3 let.)

Jednoznačně se prosadila první alternativa. Na začátku roku 1991 byla zavedena vnitřní směnitelnost koruny (omezená na položky běžného účtu platební bilance a pro regist-

rované podnikatelské subjekty) a podstatně liberalizovaná zahraničně obchodní směna spolu s liberalizací tuzemských cen.

Obě alternativy mají své přednosti i zápory. Jak dokazují zkušenosti Polska a Maďarska, obě je možné reálně uplatnit. Zatímco Polsko postupovalo nárazovým řešením v logice alternativy ad 1), Maďarsko se naopak přiklonilo k alternativě ad 2).

Při posuzování relace jejich předností a omezení je podstatné, že problém směnitelnosti měny je úzce propojen s celou koncepcí strategie transformace, představuje jednu z jejich klíčových součástí. V případě ČSFR (stejně jako u ostatních bývalých centrálně plánovaných ekonomik) nejde tudíž pouze o monetární jev či kategorii.³

Strategie transformace přijatá v ČSFR usiluje o rychlý přechod k tržnímu typu ekonomiky a o dohnání zpoždění vůči některým jiným reformujícími se ekonomikám. Výchozí institucionální, vlastnické i systémové podmínky v ČSFR byly mnohem vzdálenější požadavkům tržní ekonomiky než v případě Maďarska i Polska. Adaptační procesy, přiblížení vnitřních cenových relací zahraničním, sjednocení různých kurzových veličin a realokace zdrojů pro rámec otevřené ekonomiky by si proto bez směnitelnosti měny a jejího působení na chování a rozhodování ekonomických subjektů vyžádaly dlouhý časový horizont. Rychlé zavedení směnitelnosti měny, jakkoli omezené, bylo proto při daných podmínkách a strategii zvolené v ČSFR nezbytným krokem. Bylo tomu tak nikoli přes existující defekty a strukturální deformace, ale právě kvůli nim.

3.2. Podmínky udržení a reprodukování směnitelnosti měny

Klíčovým předpokladem úspěšnosti celé transformace bývalých centrálně plánovaných ekonomik je důvěryhodnost hospodářského postupu, přesvědčení ekonomických subjektů, že nastoupené procesy jsou žádoucí a nezvratné. To se plně vztahuje i na problém směnitelnosti měny. Již hospodářskopolitické rozhodnutí o zavedení směnitelnosti měny veřejně vyjadřuje závazek dané vlády realizovat zvolenou strategii a určitý typ hospodářské politiky. Zvyšuje zábrany proti případným tendencím k odklonu od nastoupené politiky, a proto je významným faktorem při vytváření důvěry k realizovanému programu transformace a k jeho úspěšnosti. Zároveň znamená, že jakékoli selhání či ústup od dosažené úrovně směnitelnosti by měly značné negativní důsledky. Ke směnitelnosti měny je proto možné přikročit pouze za předpokladu, že je reálně splnit podmínky pro její udržení a reprodukování, a to jak na makroekonomické, tak i na mikroekonomické úrovni.⁴

Na mikroúrovni je to především dosažení uspokojivého standardu finanční disciplíny. Směnitelnost pro položky běžného účtu platební bilance není udržitelná, pokud si podniky mohou půjčovat neomezené sumy tuzemské měny při nízké reálné úrokové sazbě k nákupu zahraniční měny. To znamená, aniž se prosazuje nekompromisní požadavek jejich likvidity ve střednědobém horizontu.

Na makroúrovni je výchozím obecným předpokladem účinná kontrola agregátní poptávky. Ve vztahu k zahraničí je nutné dosahovat žádoucí vyrovnanosti zahraničně obchodních toků a devizových plateb alespoň ve střednědobém horizontu (problém toků) paralelně s existencí dostatečných měnových rezerv (stavový problém).

Pro řízení a kontrolu vývoje na makroúrovni byl ve spolupráci s MMF dohodnut pro rok 1991 soubor čtyř základních ukazatelů: úvěr vládě (netto), domácí aktiva bankovního systému (netto), změna mezinárodních rezerv ve směnitelných měnách (netto) a limity pro nové výpůjčky ze zahraničí. První dva zakládají limity vývoje agregátní poptávky ve sféře fiskální a úvěrové politiky, další dva se týkají vnějšího sektoru a stanoví limity na změnu ve velikosti měnových rezerv a zahraniční zadluženosti.

Uvedené ukazatele, vymezující koridor makroekonomického vývoje ve vnitřním i vnějším sektoru ekonomiky, se staly určitými „kotvami“ makroekonomické stabilizace a hospodářské politiky pro rok 1991.

Při relativně nízké výchozí úrovni měnových rezerv v ČSFR a při jejich dalším výrazném poklesu v průběhu roku 1990 spolu s odlivem zahraničních depozit v českoslo-

venských bankách byla od začátku roku 1991 významným stabilizujícím faktorem pro realizaci směnitelnosti podpora mezinárodních institucí a organizací, jmenovitě MMF.⁵ Přesto se však ani v 1. pololetí 1991 nepodařilo zvrátit pokles devizových depozit zahraničních bank v ČSFR, přetrvávala zdrženlivost zahraničních investorů při realizaci významných kapitálových investic. Rovněž úrokové sazby při získávání úvěrů na devizových trzích se pro ČSFR proti minulosti zvyšovaly.

V důsledku omezení daných jak výchozími podmínkami, tak i celou škálou nejistot o budoucím vývoji musel být typ směnitelnosti uplatněný na začátku roku 1991 jen velmi limitovaný. Vztahoval se pouze na právnické osoby zapsané v podnikovém rejstříku.⁶ Umožnil jim volně rozhodování o dovozu, zatímco výnosy z vývozních aktivit musí povinně převádět na zmocněné banky při běžném devizovém kursu.

Udržení a zejména postupné rozšiřování dosažené úrovně směnitelnosti měny kladou striktní nároky na další vývoj makro i mikroekonomických veličin. Tyto nároky mají rozporné implikace pro hospodářskopolitický postup z hlediska různých časových horizontů.

V krátkodobém horizontu vystupují do popředí argumenty pro uplatňování různých „korekcí“ a „pojistek“ k zajištění platební likvidity národní ekonomiky. Nezbytnouází pro rozvíjení směnitelnosti měny ve střednědobém horizontu jsou disciplinující a motivační důsledky liberalizace zahraničního obchodu a zahraniční konkurence k restrukturalizaci ekonomických subjektů. To vyžaduje, aby se různé „polštáře“ a korigující nástroje staly tržně konzistentní a jejich váha se postupně, avšak důsledně snižovala.

4. Směnitelnost měny a devizový kurs

Existence směnitelnosti měny a dimenze devizového kursu jsou vzájemně velmi úzce propojeny:

– Dostatečně konkurenční výše devizového kursu je podstatnou podmínkou pro dosahování vyrovnané platební bilance v příslušném časovém horizontu. Udržování směnitelnosti tedy závisí na tom, zda daný devizový kurs je adekvátní či nikoli.⁷

– Zvolený devizový kurs může být dočasně udržován prostřednictvím změn ve stupni směnitelnosti.

Mezi rozhodnutím udržovat směnitelnost měny (tj. orientací na určitý obecný režim) nebo daný devizový kurs (tj. orientací na specifický hospodářskopolitický parametr) může být nepřímá závislost. V extrémním případě, kdy se měnové instituce vůbec nestarají o výši devizového kursu (volně pohyblivý kurs), je jejich orientace na obecný režim – směnitelnost – zcela jednoznačná a přesvědčivá, neboť nemůže vznikat žádný důvod k zavedení platebních omezení s cílem udržet danou výši devizového kursu. Ve druhém případě budou měnové instituce různě limitovat rozsah směnitelnosti měny.

Při velké škále nejistot o dalším vývoji stáli proto tvůrci hospodářské politiky při zavádění směnitelnosti měny před kontroverzním úkolem, jaký kursový režim, respektive jakou výši devizového kursu zvolit, aby se dosáhlo konzistence s požadavky směnitelnosti měny a jejího udržení.

4.1. Varianty režimu devizového kursu

V ekonomické teorii byla identifikována a ve vlastním vývoji světového hospodářství uplatněna celá škála kursových režimů, od pevně fixovaných kursů až po pružné, volně pohyblivé.⁸

Při všech výchozích nejistotách se zdála mít významné přednosti pro určitou mezieta-pu dalšího vývoje čs. ekonomiky koncepce pružných devizových kursů. Její uplatnění, tj. ponechat rozhodnutí na vývoji trhu, by umožňovalo vyhnout se vzniku platebně bilančního omezení i rizikům spojeným jak s nadhodnocenou, tak i podhodnocenou kursovou relací. Pro uplatňování tohoto kursového režimu existovaly velmi přesvědčivé argumenty:

– Za dané nestabilní situace, při značně omezeném devizovém trhu a při nerozvinutém kapitálovém trhu (a tudíž při neexistenci vyrovnávajících kapitálových pohybů) bylo pravděpodobné, že neracionální výkyvy a nezdůvodněné hodnoty kursové relace budou ještě výraznější než v těch trzích ekonomikách, kde byly různé varianty uvedeného kursového režimu reálně uplatněny.

– Pro centrální banku by bylo neschůdné identifikovat a provádět autonomní měnovou politiku⁹ a pro ekonomické subjekty značně obtížné, aby za daných podmínek zvládaly značné kursové výkyvy.

– Nestabilita klíčové ceny (devizového kursu) by značně ohrožovala vlastní smysl zavádění směnitelnosti měny na začátku transformačního procesu, tj. zprostředkovat „dovoz“ racionálních cenových relací a disciplinovat domácí subjekty: podniky, domácnosti i centrální orgány.

Při obecném příklonu k režimu pevného devizového kursu však kursová veličina nebyla v podmínkách ČSFR ex ante fixována na určité specifikované období. Nestala se tedy nominální „kotvou“ stabilizačního procesu. Neexistovala tak intenzivní potřeba pro uvedené „ukotvení“ stabilizace, jako tomu bylo v zemích s hyperinflací (např. Polsko). Současně však v důsledku značné nejistoty, pokud jde o charakteristiky dalšího vývoje, vláda a centrální banka vyjádřily pouze své odhodlání udržovat zvolenou kursovou relaci, aniž by se oficiálně zavázaly k určitému časovému období a aniž by vyloučily možnosti úprav zmíněné relace.

Příklon k uvedenému postupu v kursové sféře byl podmíněn jednak limity danými makroekonomickými ukazateli pro rok 1991 (byly dohodnuty s MMF a předeterminovaly tolerovatelné změny v úrovni mezinárodních měnových rezerv a zahraniční zadluženosti), jednak odhodláním centrálních institucí nevracet se k praktikám diferenčních kursových relací.

Uplatněný kursový režim má tak některé paralelní rysy se systémem kursů fixované, ale upravovatelné parity (adjustable peg system). Je to tedy řešení kompromisní mezi krajními póly, jež představují systém pevných a zároveň zcela pružných devizových kursů. Očekávalo se, že toto řešení obsáhne prvky stabilizované „normy“ spolu s možností pružných korekcí v případě potřeby, uplatňovaných co nejméně. V dané souvislosti bylo proto podstatné, do jaké míry se podaří adekvátně stanovit výchozí kursovou relaci.

Skutečnost, že nebylo fixováno období platnosti daného kursu, významně oslabila důvěryhodnost a pozitivní důsledky daného řešení na chování a očekávání ekonomických subjektů.

4.2. Výchozí úroveň devizového kursu

Záměrem centrálních institucí byla taková výchozí výše devizového kursu, jež by se přibližovala k rovnovážné úrovni alespoň ve střednědobém horizontu. Snahou bylo vyvazovat se jak nadhodnocení koruny, tak i nežádoucímu podhodnocení. Podhodnocení by vedlo k inflačním tlakům a k oslabování disciplinující funkce vnějšího prostředí. Nadhodnocení by vyúsťovalo v neudržitelné deficity platební bilance a v šíření devalvačního očekávání.

Stanovení adekvátní výchozí kursové relace bylo komplikováno mnoha nejistotami ohledně budoucího vývoje, jakož i neúplností a nedostatky disponibilních informací. Výrazem toho je i skutečnost, že expertní návrhy na výchozí výši kursu při zavádění směnitelnosti se pohybovaly ve značně široké škále od 16 Kčs až po 35 – 40 Kčs za 1 USD.

Uplatněné řešení na začátku roku 1991 stanovilo kurs koruny v relaci ke směnitelným měnám na úrovni 28 Kčs za 1 USD,¹⁰ to znamená, že se přiklonilo k relativně nižšímu ocenění koruny z výše uvedené škály (do jisté míry se přibližovalo existujícímu hodnocení koruny na paralelních trzích v zahraničí). K uvedené kursové relaci se dospělo po třech následných devalvacích v průběhu roku 1990.

Devalvace koruny vůči volně směnitelným měnám v roce 1990

Datum	Relace k USD+	Procentní změna++
8. ledna 1990	17 Kčs	14,0
15. října 1990	24 Kčs	54,5
28. prosince 1990	28 Kčs	17,0

+ Obchodní kurs na konci roku 1989 byl 14,29 Kčs za 1 USD.

++ Příslušné míry devalvace koruny jsou kalkulovány ve vztahu ke košíku 5ti měn, avšak vyjádřeny jsou ve vztahu k USD.

Při porovnání nového kursu s relacemi platnými koncem roku 1989 je znehodnocení koruny realizované v průběhu jednoho roku mimořádně velké. V obchodní sféře dosáhlo 95 %, v neobchodní až 200 %.

Ustavená hladina devizového kursu ze začátku roku 1991 – přes výše identifikované značné znehodnocení koruny – však představovala určité kompromisní řešení. Předpokládaný deficit běžného účtu platební bilance pro rok 1991 se při uvedeném kursu odhadoval na 2,5 mld. dolarů. Na druhé straně bylo zřejmé, že tak výrazný pokles dosavadního ocenění koruny ve vztahu k zahraničí se nevyhnutelně projeví nákladově inflačními dopady.

Oprávněnost rozměru provedených devalvací i identifikace jejich účinků, jmenovitě na vývoj vývozních a dovozních toků, jsou dosud předmětem diskusí a analýz s rozporným hodnocením a závěry. Je skutečností, že přes provedené devalvace koruny se v následujícím období roku 1991 reálný objem vývozu na světové trhy nezvýšil, spíše naopak. Na druhé straně je nutno brát v úvahu, že první dvě „devalvace“ z roku 1990 byly realizovány bez paralelní liberalizace cen. Byly proto spíše jen administrativními korekcemi existující relace než skutečnými devalvacemi. Vzhledem ke komunikaci celé řady paralelních vlivů zůstává rovněž otevřenou otázkou, jaký by byl vývoj vývozních a dovozních toků bez uvedených devalvací, respektive kdyby jejich objem byl výrazně nižší.

Závěrem

Zavedení alespoň omezené směnitelnosti koruny na začátku roku 1991 a úspěšné reprodukování podmínek pro její udržení v dosavadním vývoji spolu se stabilizovaným kursem koruny patří nepochybně k nejvýznamnějším pozitivním charakteristikám dosavadního postupu transformace československé ekonomiky. Současně je nutné ocenit, že zmíněné pozitivní výsledky v peněžní sféře jsou spojeny (a dokonce do značné míry i podmíněny) s podstatně hlubším hospodářským poklesem tuzemské ekonomiky, tj. reálné sféry.

Zůstává proto výzvou pro hospodářskou politiku dalšího období, do jaké míry se jí podaří sladit požadavky oživení ekonomiky a jeho důsledky s paralelním udržováním alespoň řádové vyrovnanosti platebních vztahů vůči zahraničí, což je nezbytným předpokladem pro udržení a další prohloubení dosažené úrovně směnitelnosti československé měny.

¹ Srovnej blíže Brabant, J. in: Convertibility in Eastern Europe through a Payments Union, Conference Paper, Vienna, January 1991.

² V případě ČSFR se zmíněné právo vztahuje pouze na právnické osoby. Na rozdíl od toho Jugoslávie i Polsko zahrnuje do mechanismu směnitelnosti i fyzické osoby, domácnosti.

³ „Pro země východní Evropy, jež prodělávají radikální transformaci, směnitelnost měny není pouze problémem mezinárodní makroekonomie, není to pouze měnový problém. Je to centrální otázka procesu transformace a musí být situována do kontextu tohoto procesu způsobem odpovídajícím dané zemi.“ Portes, R.: The Transition to Convertibility for Eastern Europe and the USSR. London, CEPR 1991.

⁴ Tyto podmínky blíže identifikuje a diskutuje John Williamson. Viz Williamson, J.: Convertibility, Trade Policy and the Payments Constraint. Paris, OECD Conference Paper 1990.

⁵ MMF schválil v lednu 1991 půjčku ve výši 1,8 mld. dolarů. Ve formě 1. a 2. tranše pohotovostního a kompenzačního úvěru (1. a 2. čtvrtletí 1991) bylo čerpáno celkem 996,1 mil. dolarů. Kromě toho byla dojednána restrukturalizační půjčka Světové banky, jakož i úvěrová pomoc ze strany EC a G-24.

⁶ Režim vnitřní směnitelnosti se nevztahuje na občany. Ti mají právo udržovat své soukromé devizové účty, ale mohou nakupovat pouze limitovanou sumu deviz ročně při platném devizovém kursu. Pro rok 1991 byla tato částka stanovena na 5000 Kčs, což znamená asi 178 dolarů při kursu platném na začátku roku 1991. Pro rok 1992 se předpokládá její zvýšení na 7000 – 8000 Kčs.

⁷ Za předpokladu, že uplatněné pojetí směnitelnosti se vztahuje pouze na obchodní toky a pro rezidenty, má parita úrokové míry jen omezený vliv.

⁸ Systematický přehled a rozbor literatury o různých variantách kursových režimů a determinace kursu podává Anne O. Krueger. Viz Krueger, A. O.: Exchange-rate determination. Cambridge University Press, 1983.

⁹ Blíže viz Bofinger, P.: The Role of Monetary Policy in the Process of Economic Reform in Eastern Europe. London, CEPR 1990.

¹⁰ Devizový kurs koruny však zůstal nadále vázán ke košíku pěti měn. Měnový koš koruny měl k 28. prosinci 1990 tuto skladbu (procentuální podíly): DEM 45,52, USD 31,34, ATS 12,35, CHF 6,55, GBP 4,24.