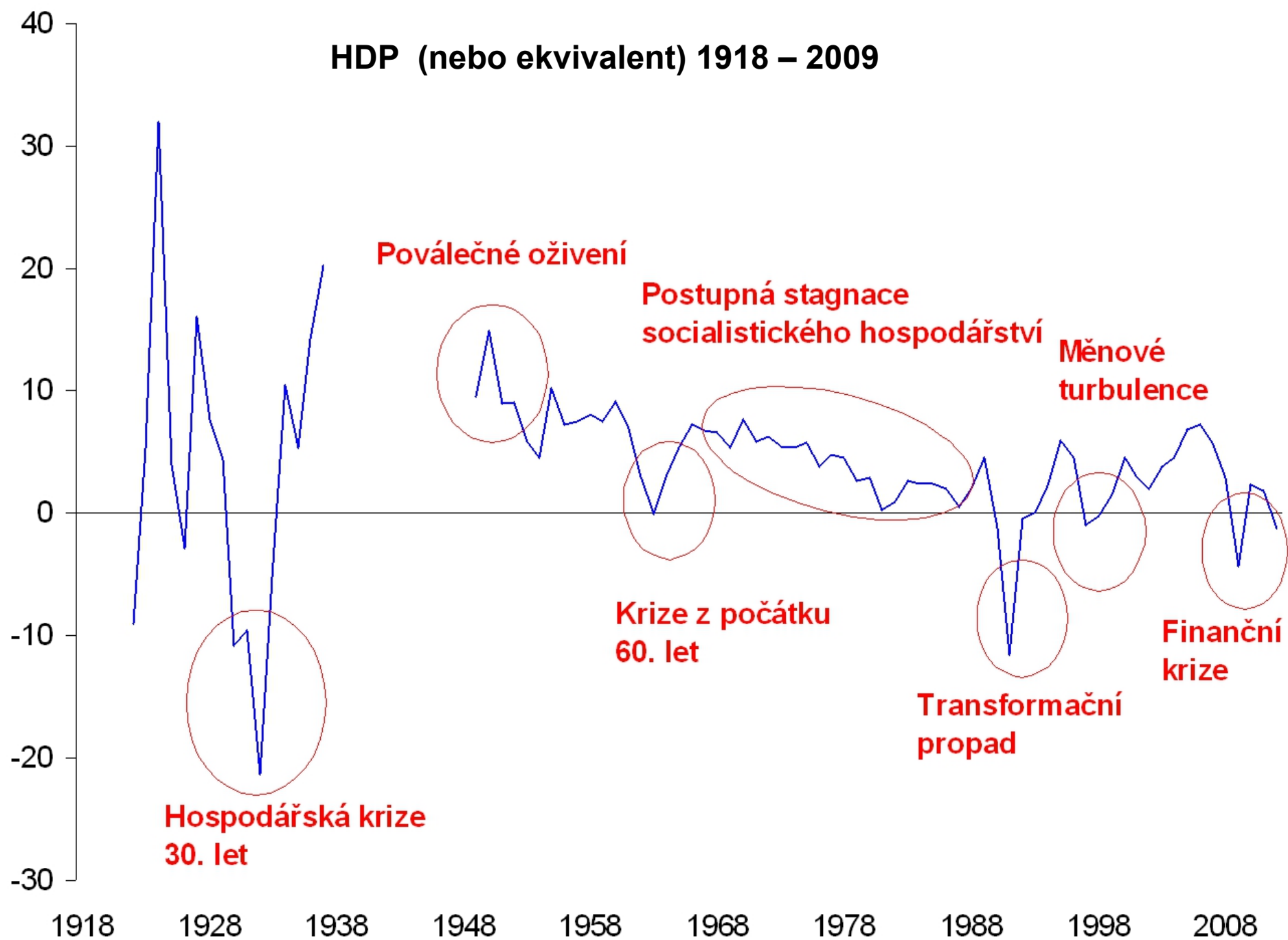
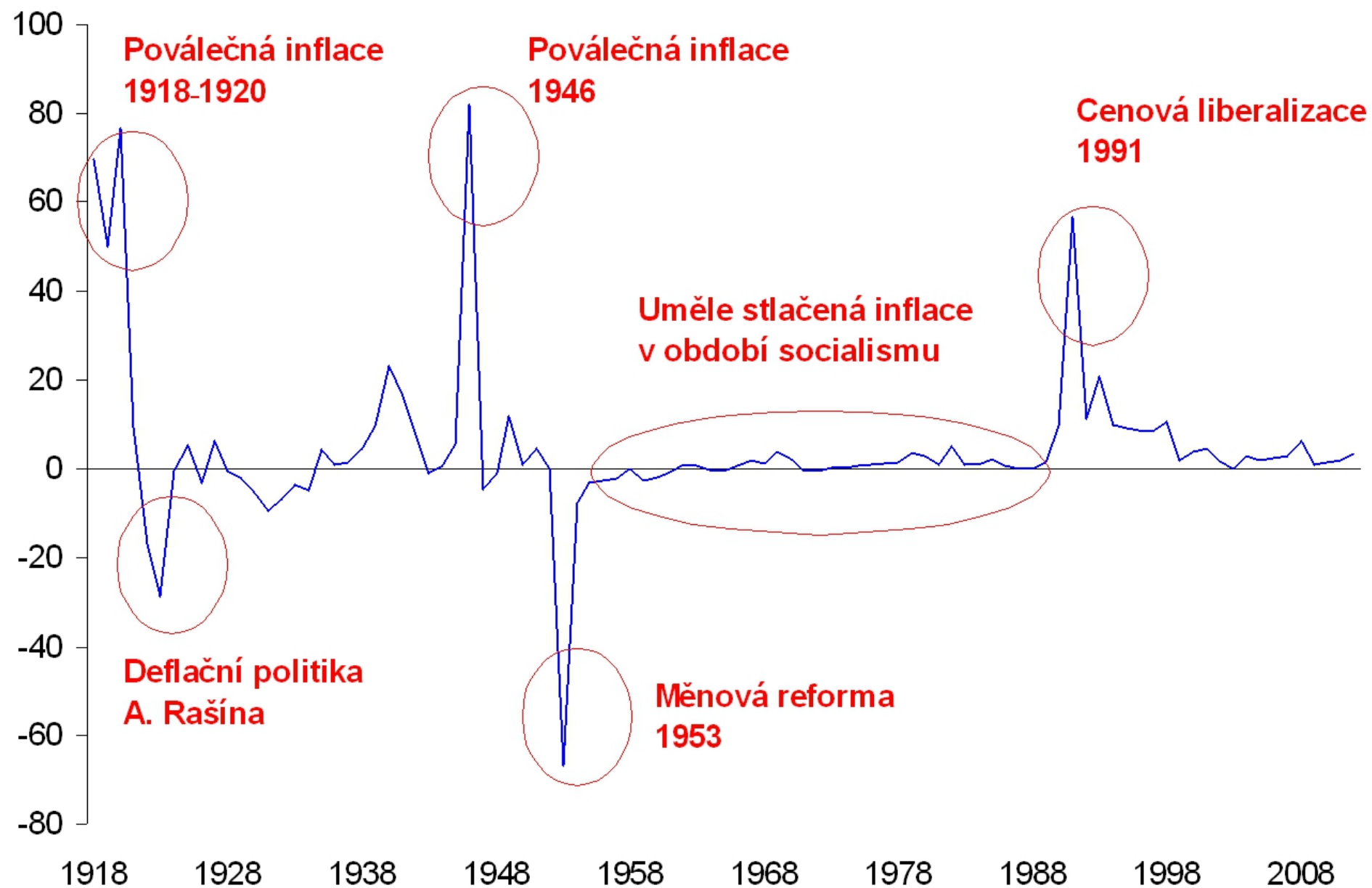


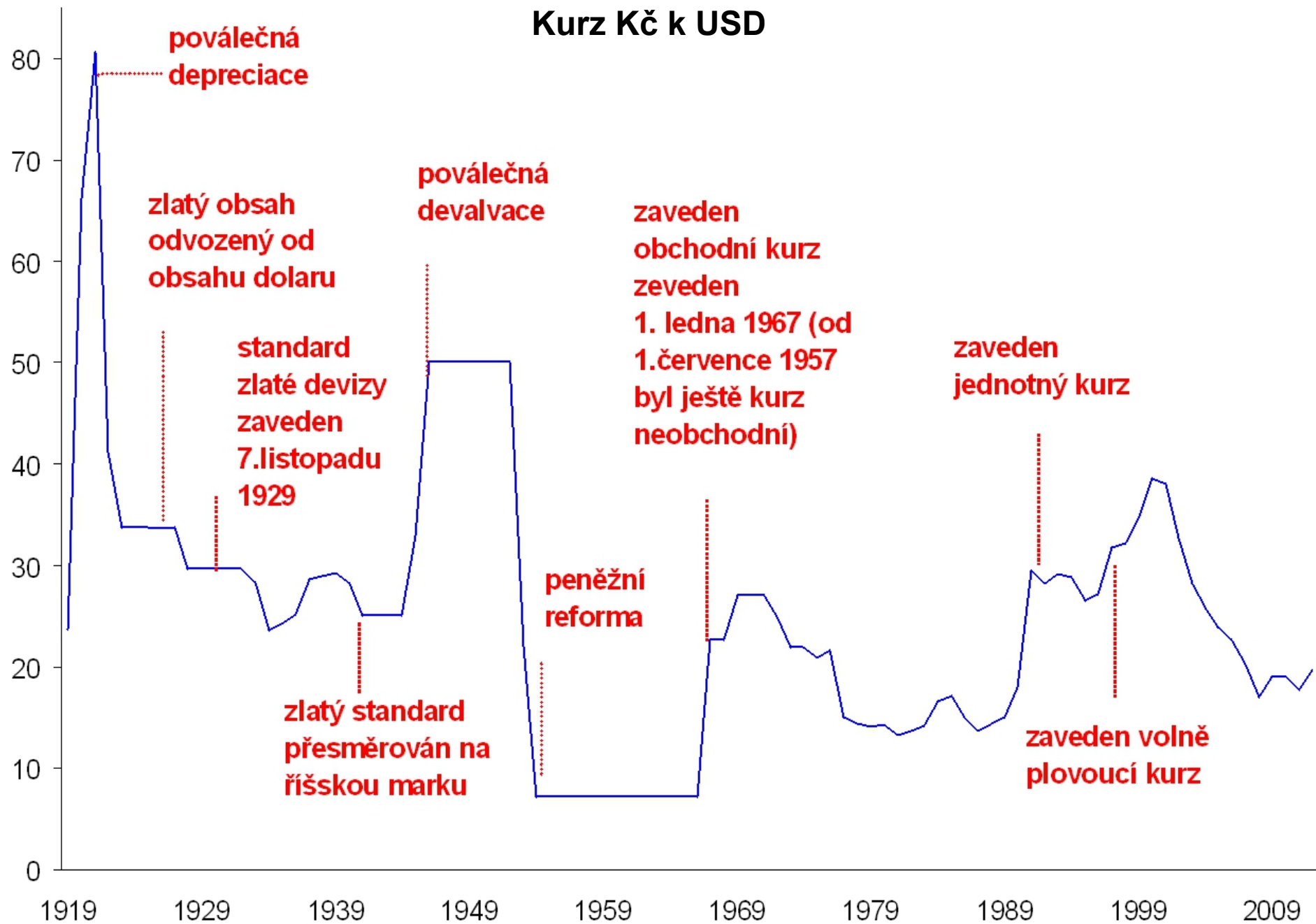
***Vývojový kontext dnešních
klíčových témat české hospodářské
politiky***



Inflace 1918 - 2009

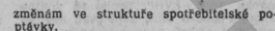


Kurz Kč k USD



přednesená členem předsednictva ÚV KSČ soudruhem Lubomírem Štrougalem na XVII. sjezdu KSČ dne 25. března 1986

Pokračovat bude rozvoj elektroniky i Fe-
da dalších velkých inovačních programů
ve strojírenství a v jiných odvětvích
národního hospodářství. Dále pak hlu-
bší zpracováníropy a rozvoj malotonažní che-
mie a modernizace výrobních oborů hu-
nictví, spotřebního a potravinářského hu-
myslu. Velmi naléhavé je investičně zajiš-
tit kompletnost oborů ve strojírenství
a oborů s významným podílem vývozu.



a stejně tak i s podstatně vyšším stupněm jejich využití.

VÝVOJ ZÁKLADNÍCH UKAZATELŮ ROZVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ V 7. A 8. PĚTILETCE

	Indexy		absolutní objem v mld. Kčs — 1990
	1985/1980 skutečnost	1990/1985 Hlavní směry	
Hrubý národní důchod vytvořený	111,5	118—119	731,6—738,0
Hrubá výroba průmyslu (v cenách r. 1984)	113,0*	115—118	923,6—946
Stavební výroba (ZSV) prováděná stavebními organizacemi (v cenách r. 1985)	98,9	110	104,7
Hrubá zemědělská výroba (v cenách r. 1980)	109,1	106,3	119,6
— souhrn za 5 let	109,8	106—107	
Osobní spotřeba	105,0	111,6	323,8
Hmotná společenská spotřeba	123,2	131,5	141,5
Celkový objem investic	—	111—114,5	185,7—191,5
— souhrn za 5 let	102,5	110—112	891 — 907

* v cenách roku 1977 činí index 1985/1980 114,8

Pohled do „historie“

Hlavní události (výběr)

Nezapomeňme, odkud jsme vyšli v roce 1989

- Nulový prostor pro tržní mechanismy
- Rigidní řízení všeho v ekonomice (a nejen v ní)
- Potlačení iniciativy a individuality, které jsou zdrojem společenského a ekonomického pohybu
- Strašlivé deformace struktury a orientací
- Deformované motivace
- Zničení objektivní informace jako předpokladu pro dobré rozhodování
- Potlačení veškerých svobod, samostatnosti a odpovědnosti
- Všeobecný úpadek, ekonomický, morální, společenský, rozvrat tradičních hodnot, zničení sociálních kompetencí

Náprava škod není zdaleka u konce, bude trvat ještě dlouho ...

Začátky ekonomické transformace - přehled:

- Liberalizace (ceny, zahraniční obchod, kapitálové toky, trhy práce, investic atd.)
- Privatizace
- Demontáž mezinárodních kooperačních schémat a vytvoření nových, změna geografické orientace zahraničního obchodu
- Role devizového kurzu (peg + kurzový polštář, vs riziko inflačního impulzu)
- Tvorba nového institucionálního a legislativního rámce
- Reforma veřejných rozpočtů, daní, výdajů
- Monobanka → konstituování finančního a bankovního sektoru, vznik plnohodnotné centrální banky
- Vytvoření specializovaných „konsolidačních“ institucí a FNM

Ctd

- Hospodářské politiky nastaveny k zajištění stability ekonomiky
 - Nerovnovážná ekonomika - riziko inflace
 - Kvantitativní řízení (úroky, úvěry, peněžní zásoba) měnové politiky, restriktivní politika fiskální, mzdová
- Konstituování sociální záchranné sítě, rekonstrukce sociálního systému (důchody, dávky ...)
- Problém: jak udržet společenskou podporu reformám, čelit reformní únavě, role malé a kupónové privatizace
- Rozdělení federace: ekonomické dopady a dopady na reformní agendu (kupónová privatizace, přechod na DPH ...), rozpad měnové unie ČR a SR

Poznámka: šokový vs gradualistický přístup k reformám: to je falešná otázka

Spojitost liberalizace cen a liberalizace zahraničního obchodu.

- Bylo nutností liberalizovat zahraniční obchod. V naší ekonomice s vysokým podílem zahraničního obchodu by bez **paralelní liberalizace zahraničního obchodu** nepružná, ještě neprivatizovaná ekonomika nemohla na nabídkové straně nedostatečně rychle reagovat a to by tlačilo ceny stále výše.
- Žádný dramatický vývoj zahraničního obchodu po jeho liberalizaci nenastal: vývoz v roce 1991 dokonce vzrostl o 9,1 %, dovoz naopak poklesl o 10,8%, bilance zahraničního obchodu zůstala v plusu o 24,8 mld. Kč.

Polovina devadesátých let

- Sympatické tempo hospodářského růstu
- Nízká nezaměstnanost trvá
- Investiční aktivita
- Pokračuje reformní program, první velké privatizace
- Dokončení liberalizace kapitálového účtu platební bilance
- Symbolika vstupu do OECD (první v regionu)
- Stále velký podíl státem vlastněných firem na výkonu ekonomiky, jejich restrukturalizace vážne
- Bankovní „socialismus“
- Trvá kurzový peg a kvantitativní řízení peněžní zásoby (dualita cílů měnové politiky)
- Iluze o dokončení transformace ...

Ctd

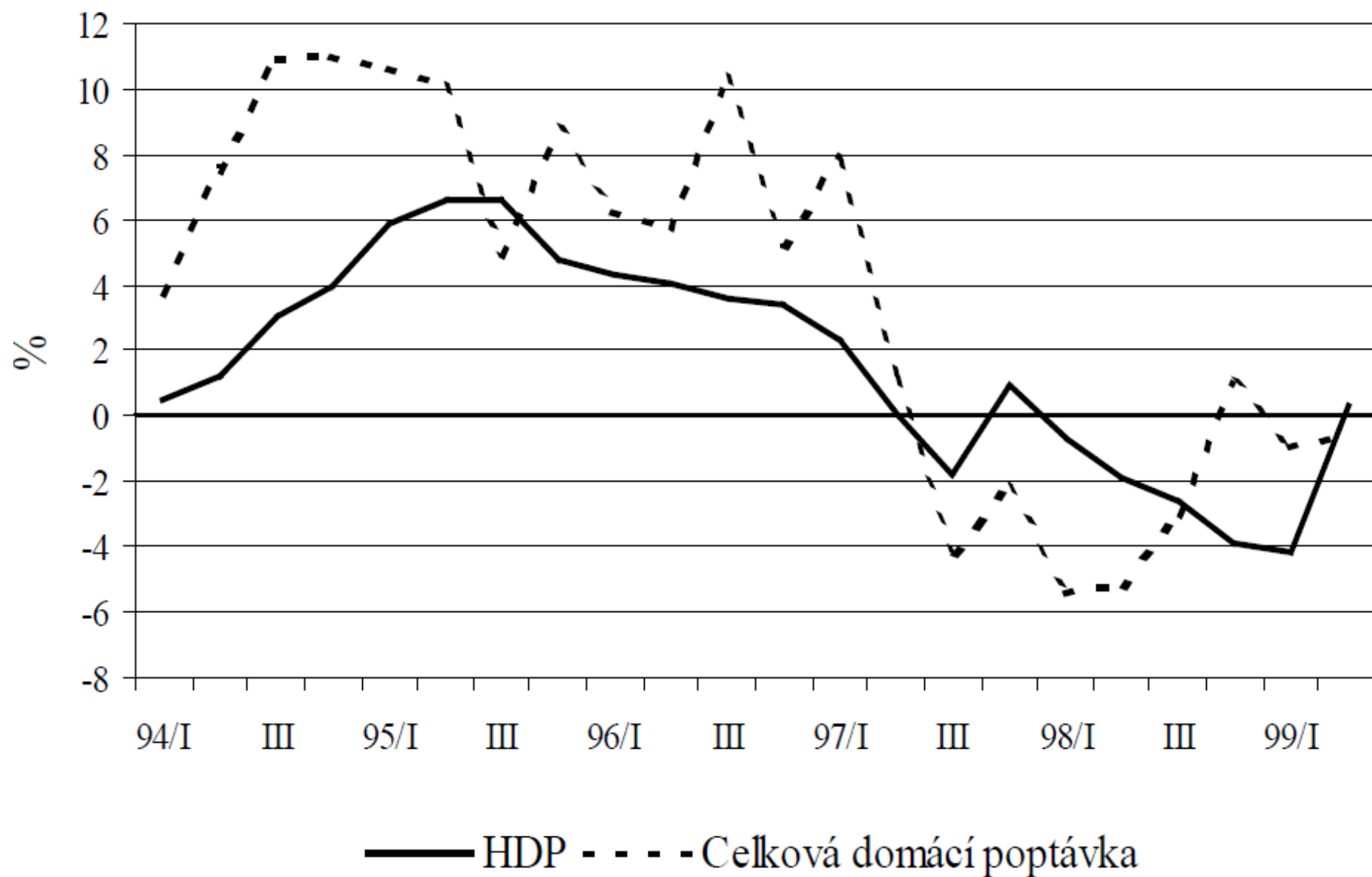
Narůstající napětí

- Ekonomický růst stojí na vratkých základech nedokončených reforem, nerestrukturalizované ekonomiky, nehotových institucionálních základech a příliš uvolněného makroekonomického rámce (včetně disproporce mezi růstem produktivity práce a reálných mezd)
- Vytrácí se kooperativní charakter vazby měnové a fiskální politiky
 - Fiskál se chová procyklicky ...
 - Stejně expanzivně působí rychle rostoucí reálné příjmy obyvatelstva
- Důsledkem je postupně narůstající riziková prémie, což vytváří výbušnou kombinaci s kurzovým pegem
- V důsledku stoupá mobilita kapitálu, narůstá objem spekulativních toků kapitálu, odliv spekulativních zisků) z ekonomiky škodících v důsledku ekonomické prosperitě
- Důsledky v měnové politice
 - řízení MS přes IR ztrácí účinnost
 - nerovnováha PB (OB vs. příliv volatilitního kapitálu)

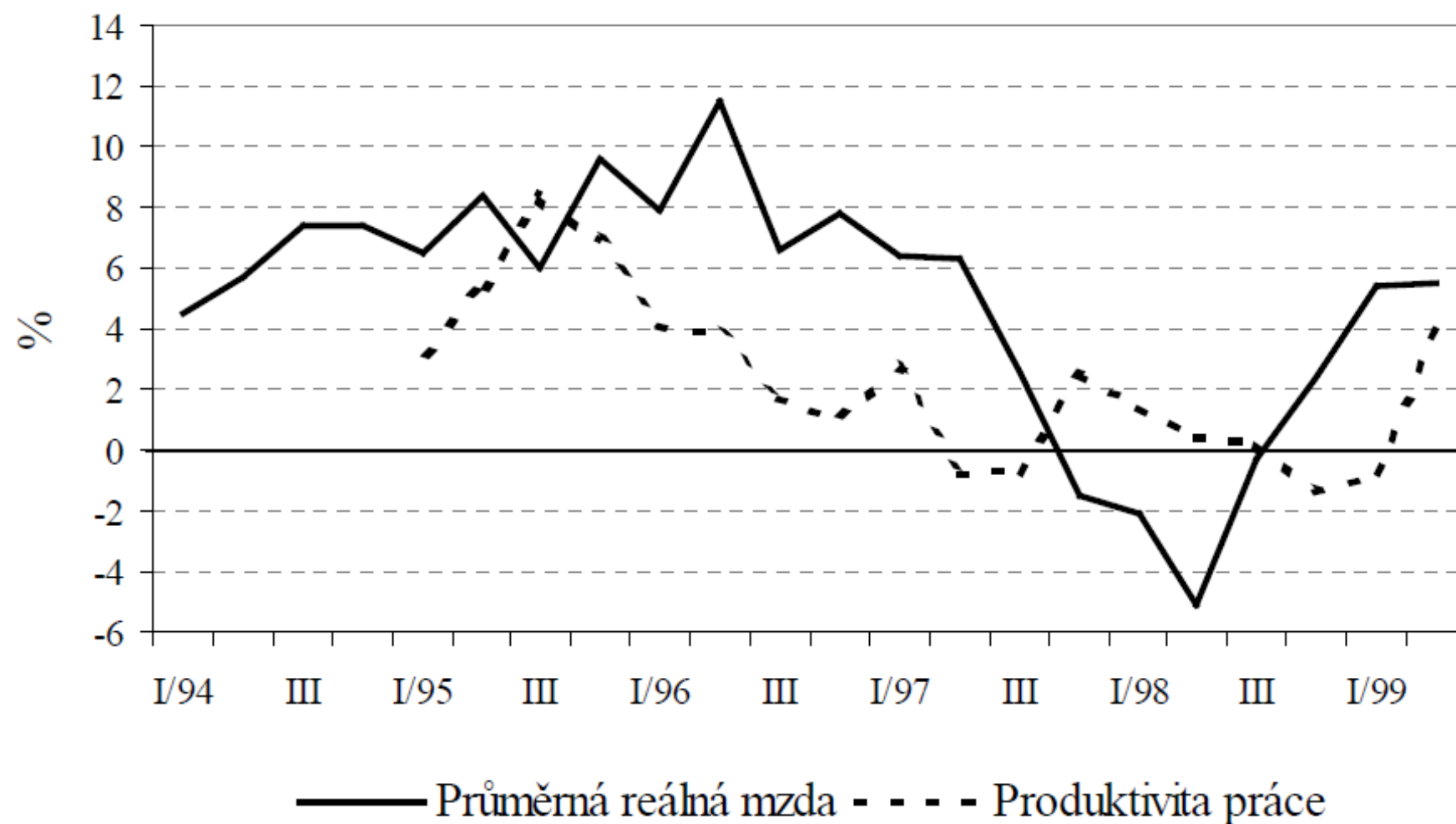
Problémy let 1997-1998

- 1997 první signály zpomalení ekonomického růstu
- dramaticky se zhoršuje vývoj státního rozpočtu a tlak na čerpání devizových rezerv centrální banky
- Nedostatečně restrukturalizovanou ekonomiku přestává chránit kurzový polštář (vytrácí se konkurenceschopnost)
- Začíná narůstat nezaměstnanost

Inflační mezera mezi domácí poptávkou a nabídkou



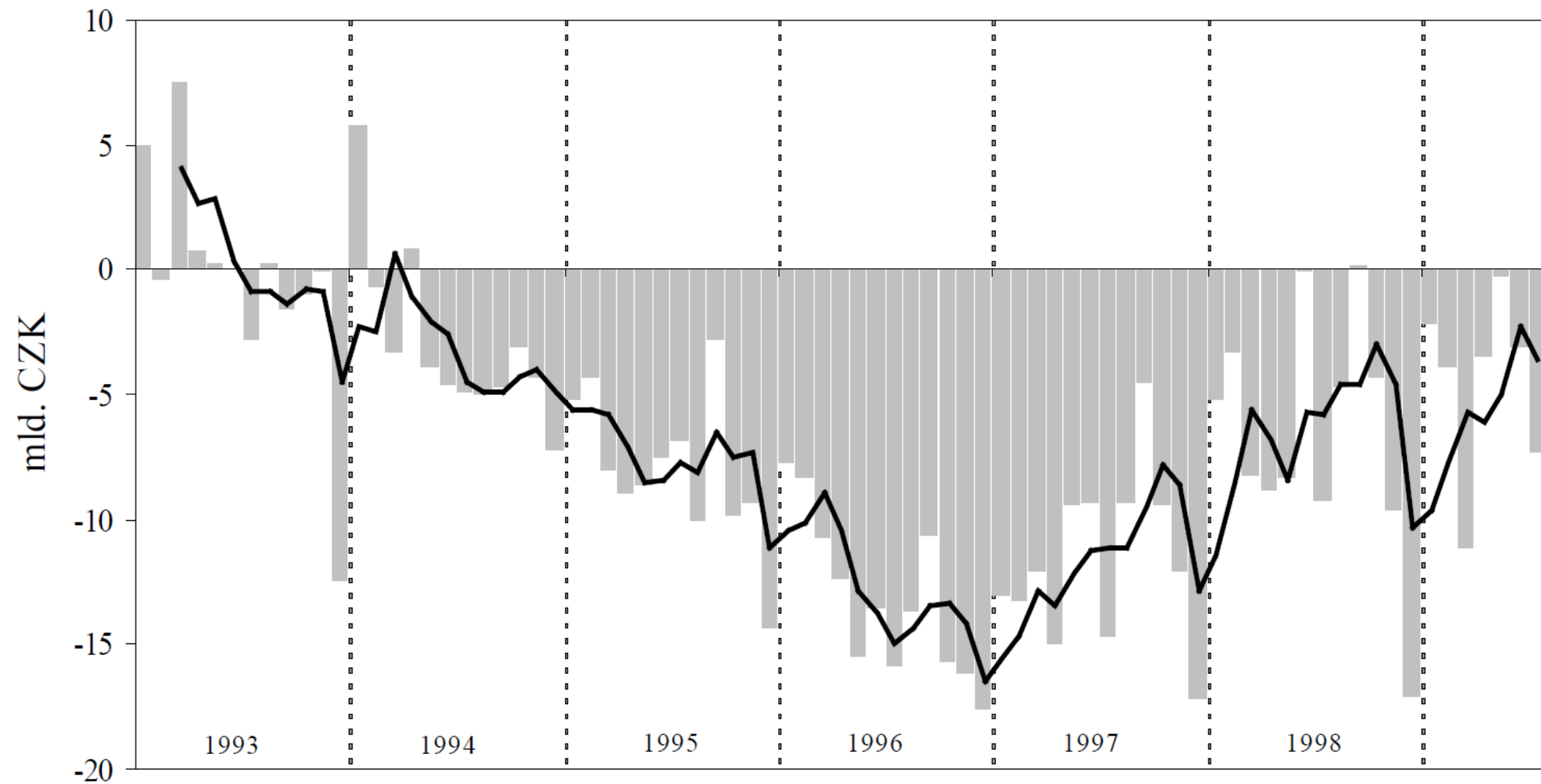
Předstih růstu reálných mezd před produktivitou práce



Objem kapitálových toků (v mld. Kč)

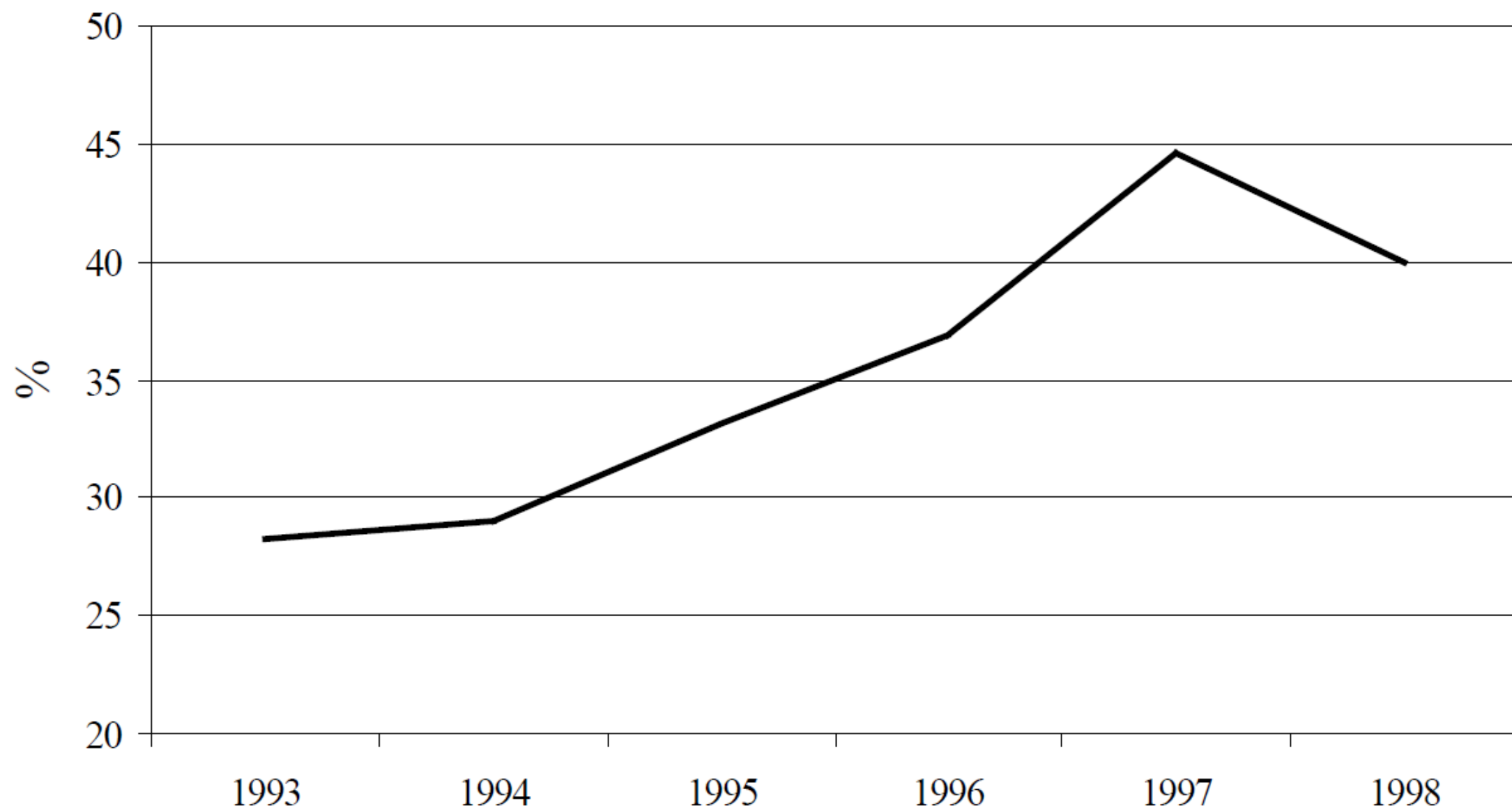
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Finanční účet	88,2	97,0	218,3	113,6	34,3	89,3
Přímé investice	16,4	21,6	67,0	34,6	40,5	80,2
Portofoliové investice	46,7	24,6	36,1	19,7	34,4	34,5
Ostatní dlouhodobé invest.	23,4	31,9	89,4	84,4	12,9	-29,4
Ostatní krátkodobé invest.	1,6	19,0	25,8	-25,2	-53,5	4,0

Vývoj obchodní bilance

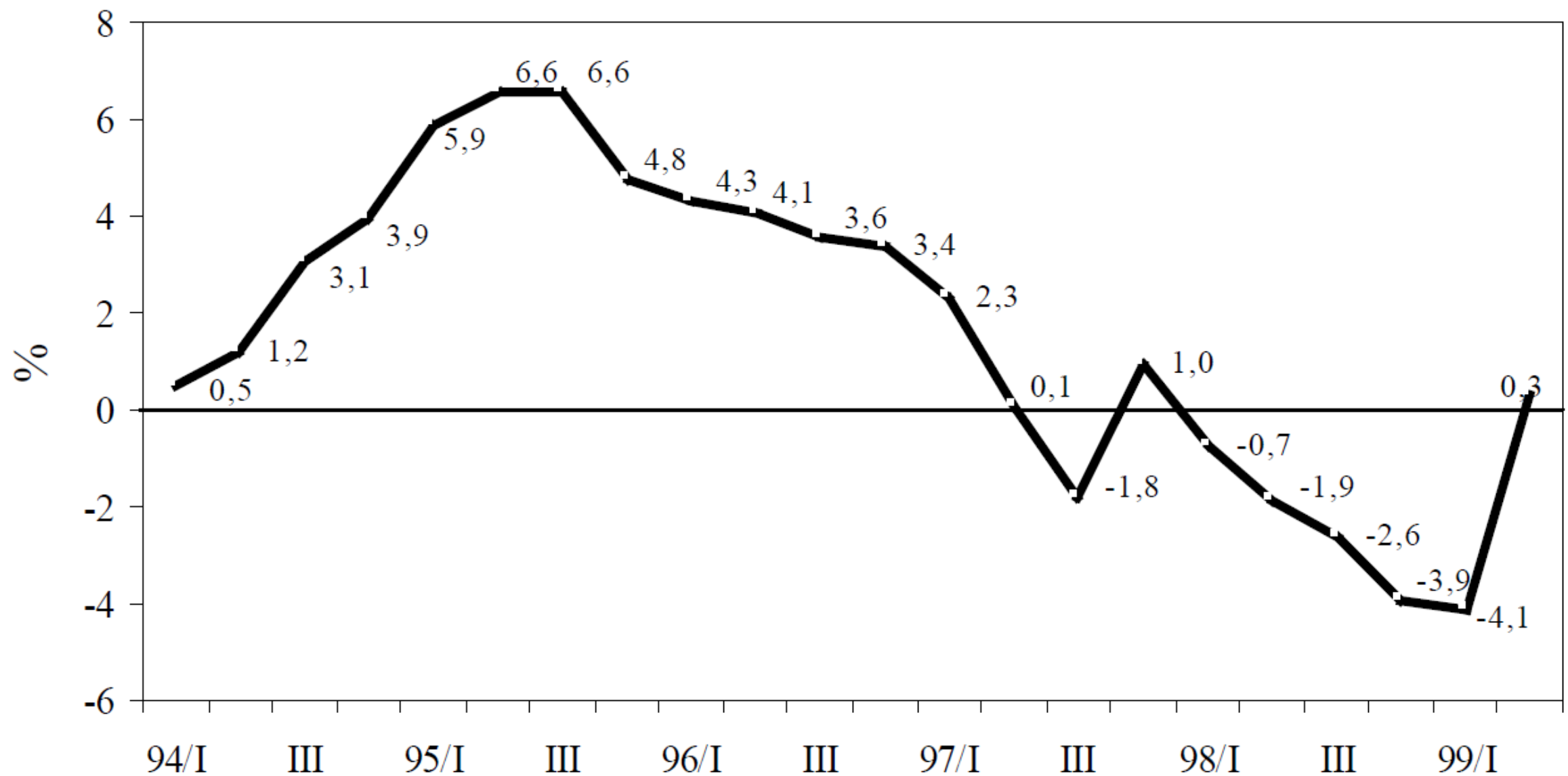


Saldo obchodní bilance — Klouzavý průměr (3 měsíce)

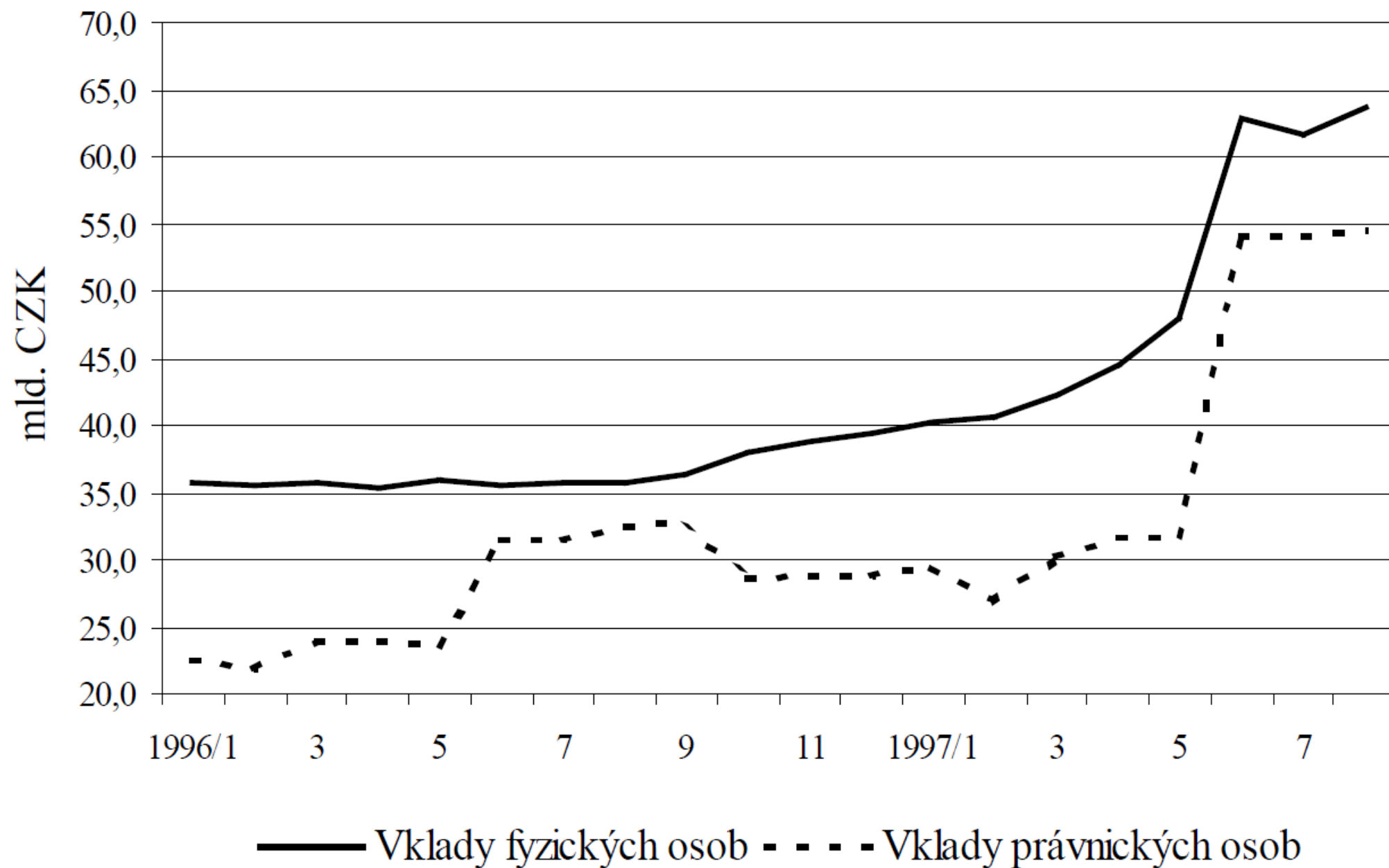
Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti (% HDP)



Pokles tempa HDP



Růst devizových vkladů (rezidenti)



Reakce hospodářské politiky:

- 2 rozpočtové úsporné balíčky
- Brutální měnová restrikce (úrokové sazby)
- Rozšíření fluktuačního pásma Kč a vzápětí přechod na volný float: upuštění od duality cílů měnové politiky
- Nový impulz reformám: na pořadu je mj. privatizace bank

	Průměrná repo-sazba
2.5.	12,39
5.5.	12,38
6.5.	12,38
7.5.	12,36
9.5.	12,37
12.5.	
13.5.	
14.5.	12,39
15.5.	
16.5.	12,68
19.5.	40,85
20.5.	36,72
21.5.	44,57
22.5.	44,14
23.5.	62,49
26.5.	73,26
27.5.	74,59
28.5.	164,92
29.5.	151,13
30.5.	149,03
2.6.	44,98
3.6.	36,38
4.6.	42,18
5.6.	45,00
6.6.	39,00
9.6.	
10.6.	
11.6.	29,00
12.6.	
13.6.	
16.6.	36,69
17.6.	32,95
18.6.	25,00
19.6.	24,37
20.6.	22,00
23.6.	19,92
24.6.	18,49
25.6.	
26.6.	18,50
27.6.	18,50
30.6.	18,19

Poučení pro měnovou politiku:

- Nelze sledovat dva cíle současně
- vazba mezi MS a ekonomickým vývojem (inflací) je volná
- který agregát považovat za MS?
- Kurzový peg sehrál svou počáteční roli, ale následně nebyly vytvořeny systémové podmínky pro jeho udržení
- Kolaps systému v roce 1997 - měnová krize

Ctd

Přechod na cílování inflace:

- Nelze sledovat 2 cíle současně
- Nutné ukotvit inflační očekávání po měnovém otřesu
- Dopředu hledící přístup (kompatibilní se zpožděním v účinnosti měnově-politických opatření)
- Multikriteriální přístup (vhodný při vysoké proměnlivosti vývoje jednotlivých veličin v liberalizovaném a globalizovaném prostředí)
- Většina zemí cílujících inflaci vykazovala dobré výsledky

Základní atributy cílování inflace

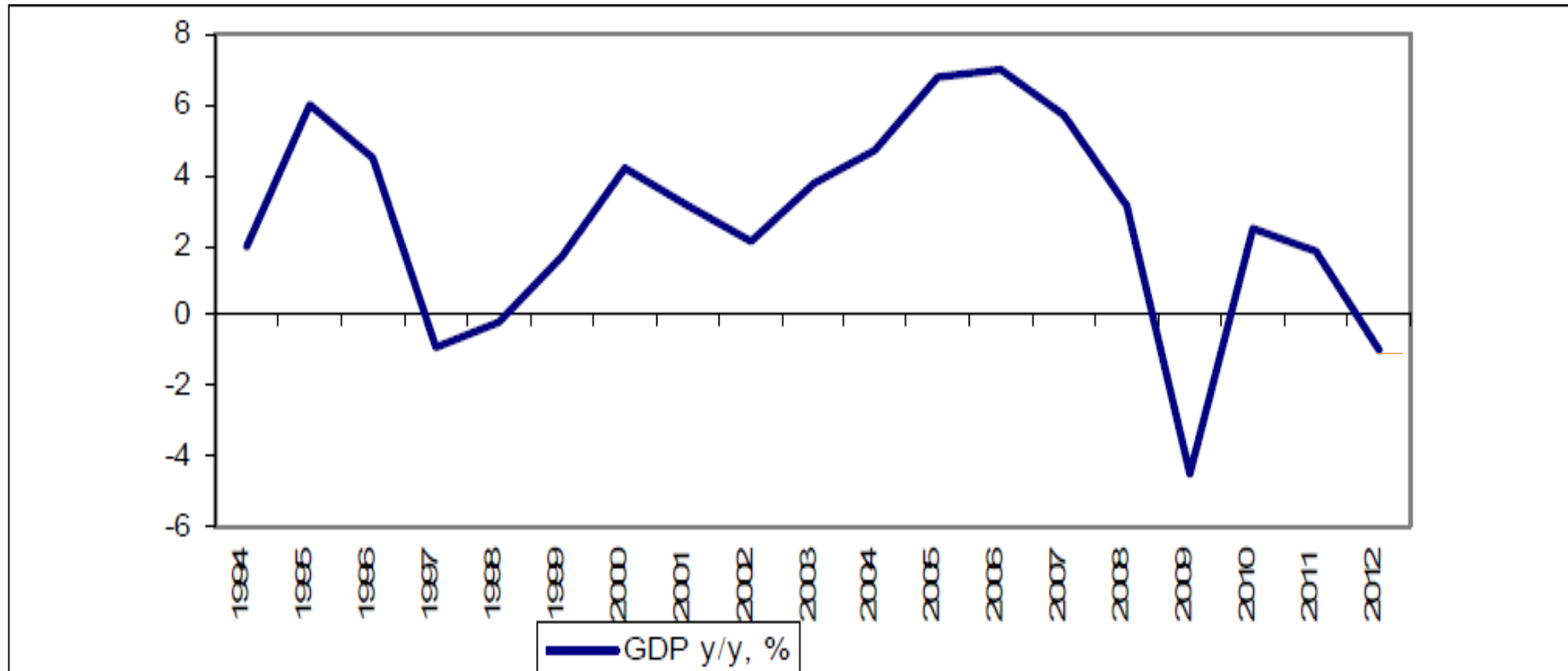
- Střednědobost
- Využívání prognózy inflace (srovnávání prognózy inflace s inflačním cílem)
- Operační nezávislost centrální banky
- Transparentnost (veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle, vysvětlování měnové politiky a jejích opatření)
- Bez zprostředkujícího cíle
- významná role očekávání - důraz na transparentnost a kredibilitu CB
- realizuje se přes krátké IR (vyjímečně i s podporou dalších nástrojů)
- východiskem prognóza inflace
- měnové rozhodování založeno na vztahu cíle a prognózy v horizontu transmise ...
- ... a řadě dalších faktorů (viz dřívější části této přednášky)
- výjimky (šoky): rozlišování primárních a sekundárních efektů, rozlišování exogenních a endogenních jevů

Inflační cílování zabralo: inflace klesla a kurz se stabilizoval

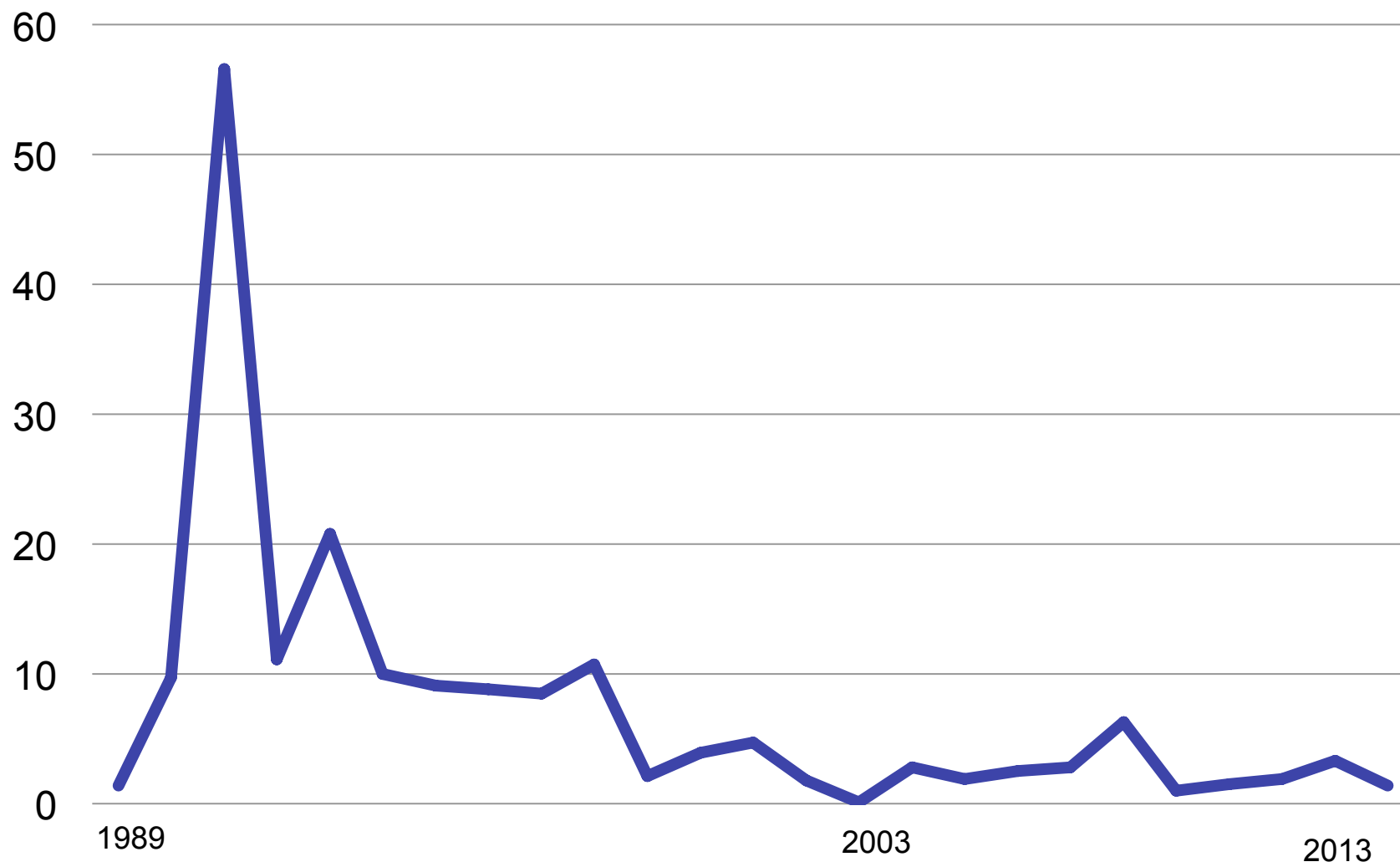
Přelom dekády

- Konsolidace ekonomického růstu sice jen pozvolná, ale ...
- Privatizace bank, restrukturalizace velkých firem
- Nezaměstnanost
- Konkurenceschopnost ekonomiky se zlepšuje, roste přebytek zahraničního obchodu
- Narůstá objem přílivu FDI
- Apreciace kurzu a snížení inflace až do záporných hodnot
- Ale také propad veřejných rozpočtů do chronických deficitů po volbách v roce 1998 a nárůst veřejného dluhu
- Rozpočty stále viditelněji zatěžuje předimenzovaný sociální systém a neřešení problému stárnutí populace (penzijní reforma)

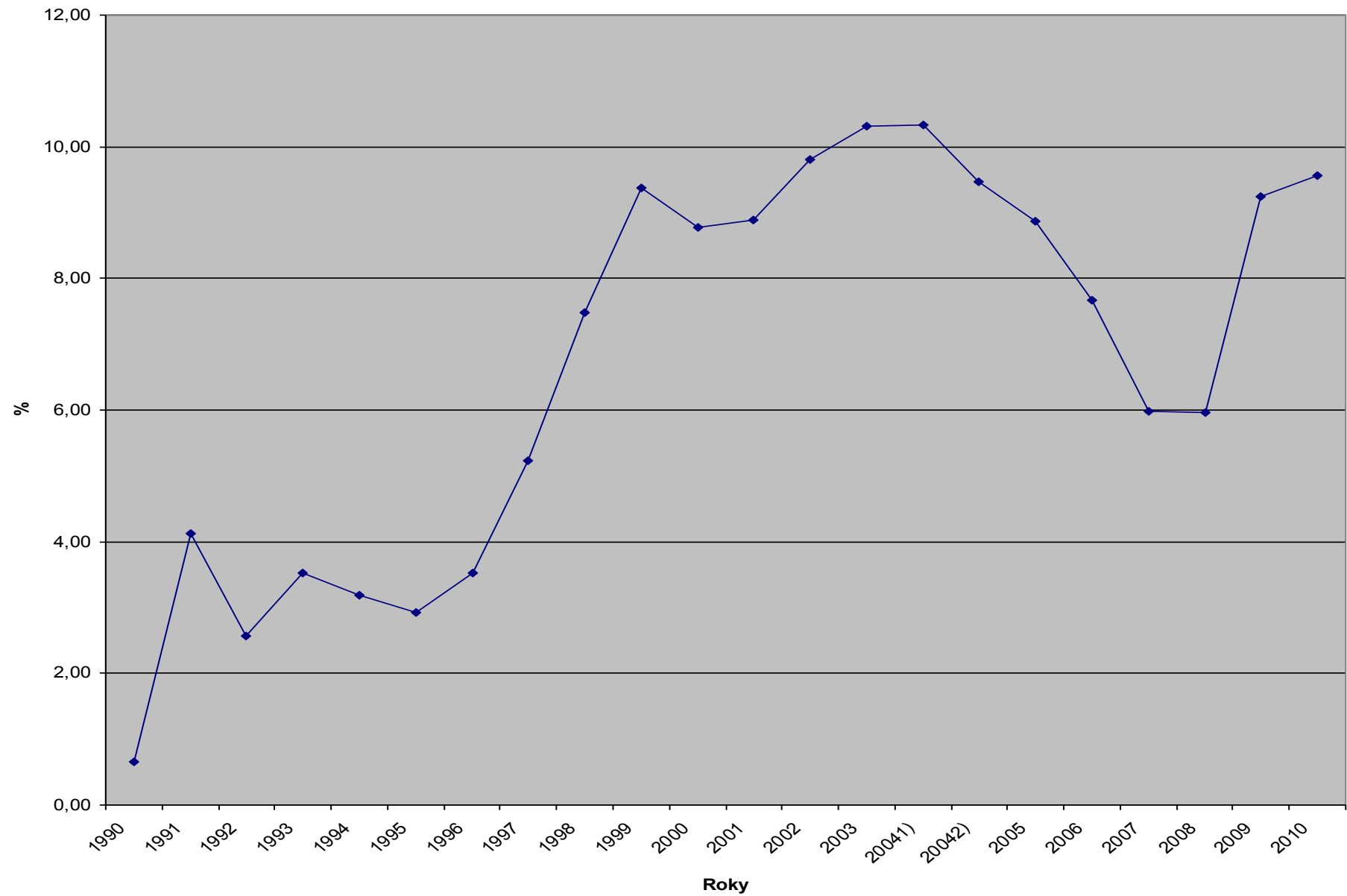
HDP 1994-2013



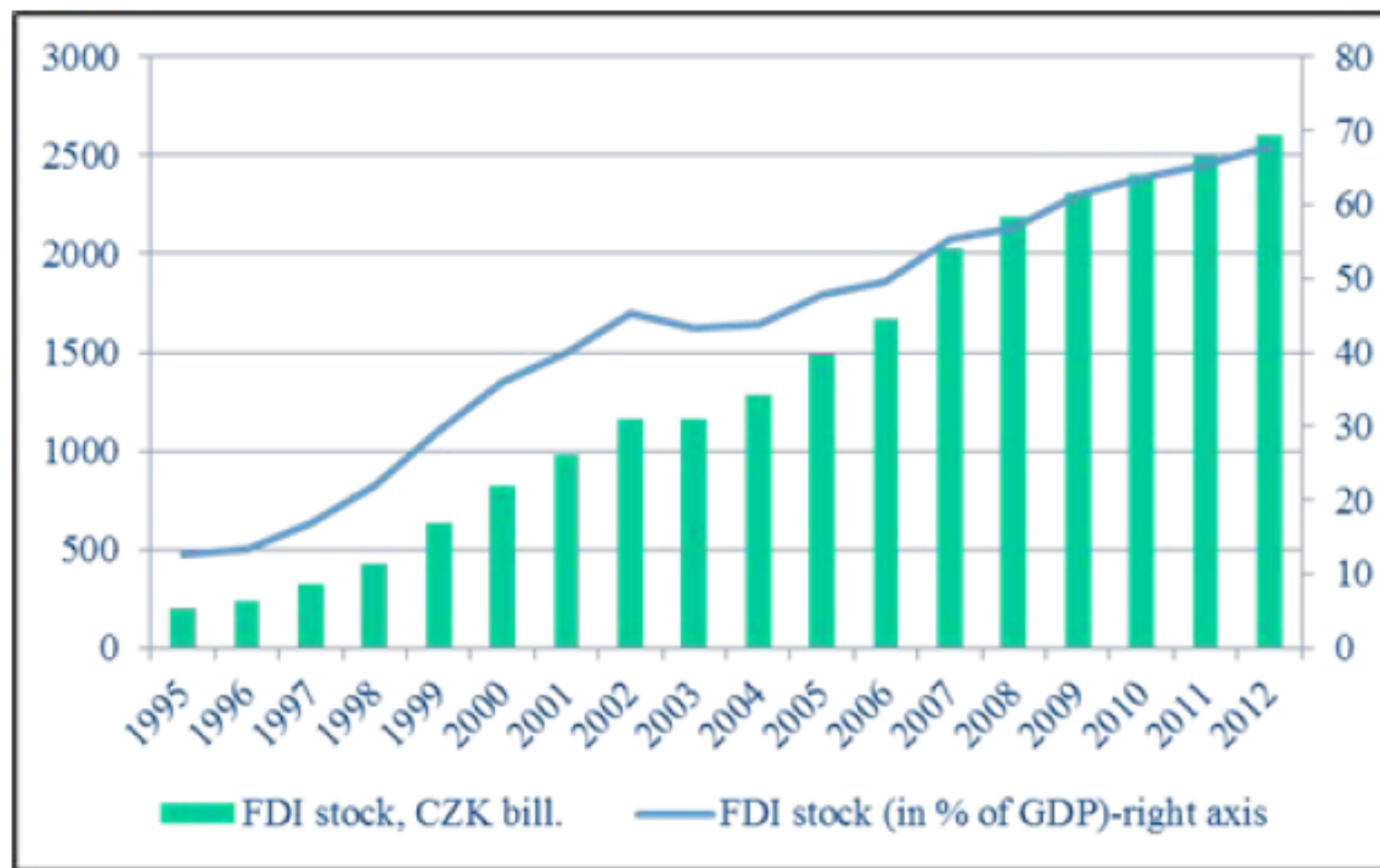
Inflace1989-2013



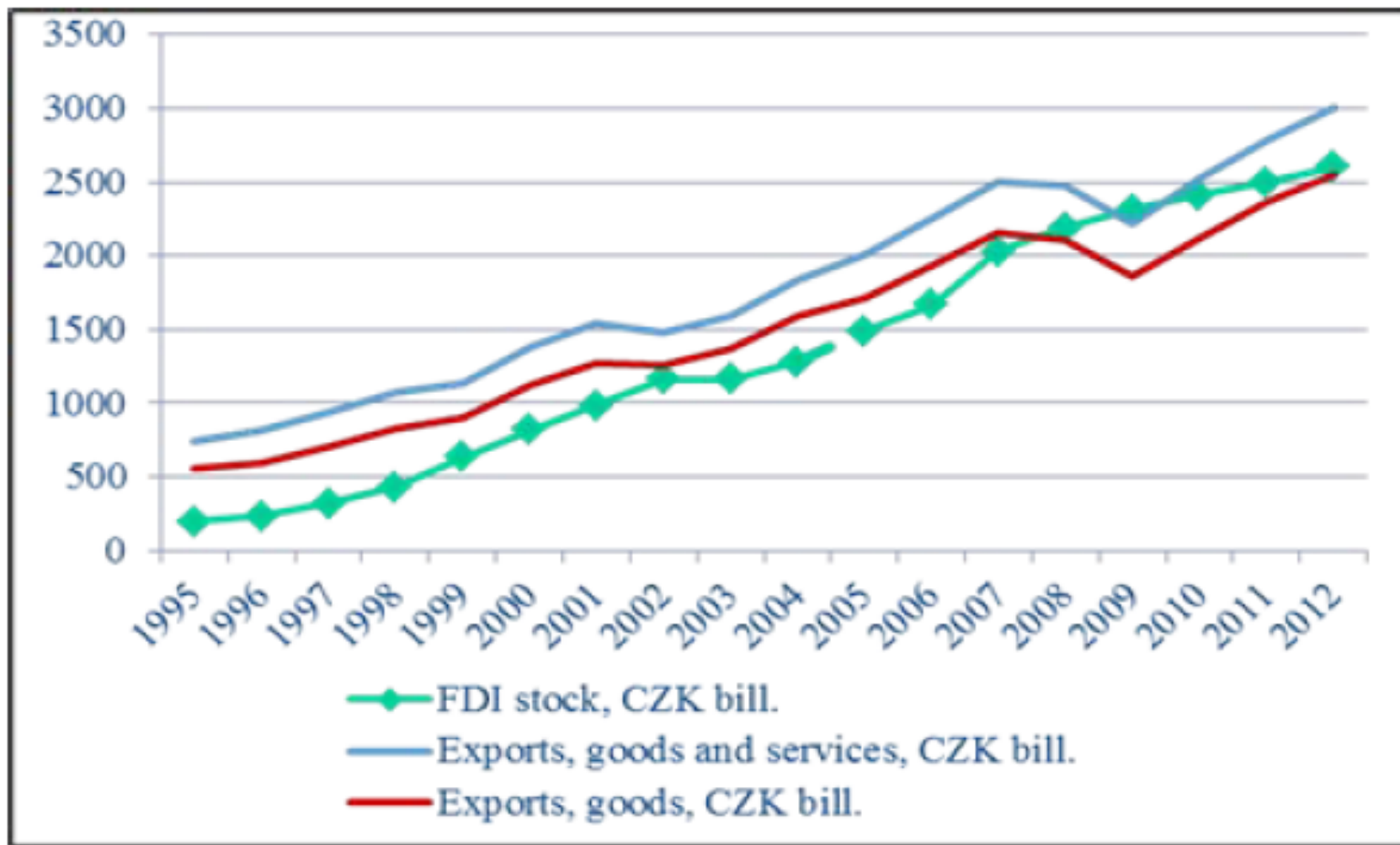
Míra nezaměstnanosti



Otevřená ekonomika s velkou vahou FDI ...



... vysoká závislost ekonomického výkonu na zahraničním obchodě



Polovina první dekády

- Vstupujeme do EU: velký prorůstový impulz již před a zejména po vstupu:
 - Omezení bariér obchodu, otevření trhů
 - Silný impulz pro příliv kapitálu
 - Dynamický růst investic, modernizace ekonomiky
 - Vliv fiskálních transferů z EU strukturálních fondů
- Inflace nízká, úrokové sazby se dostávají pod úroveň ECB a tam také zůstávají (snížení rizikové prémie, důvěra investorů v ekonomiku a pragmatickou hospodářskou politiku)
- Zdánlivě zlatá éra ale dnes víme, že také spojena s vážným strukturálním problémem ve veřejných financích: zpětný pohled na toto období je také kritický (promarněná příležitost dokončit reformy, zejména fiskálu)

O krizi již byla řeč ...

Výběr ponaučení hospodářské politiky z posledních 25 let ...

- Makroekonomická stabilita je veřejný statek zásadního významu
- V kritických momentech je žádoucí, aby měnová a fiskální politika kooperovaly
- Nelze sledovat současně dva cíle měnové politiky
- Neměl by se podceňovat vliv fiskální politiky na hospodářský cyklus
- Rovnováha demokratického systému (exekutiva, legislativa ...) je velkou hodnotou, i když někdy zpomaluje reakční dobu hospodářské politiky

Ponaučení hospodářské politiky (2)

- Politický konsensus se dosahuje velmi těžko, i když by byl žádoucí
- Populismus nemá jednoznačného politického nositele
- Vymáhání práva je stejně důležité jako jeho tvorba
- Nejtěžší je docílit toho, aby se hospodářská politika odvíjela v souladu s „best practice“
- Ve zlomových situacích převládá improvizace (deflace)