POLITICKÁ EKONOMIE KURSOVÉ POLITIKY VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ – ODVĚTVOVÝ PŘÍSTUP

Jaromír Šindel, Vysoká škola ekonomická v Praze, **Stanislav Šaroch,** Škoda Auto, Mladá Boleslav*

1. Úvod

Sta rozebírá hypotézy formování zájmových skupin s ohledem na heterogenní kursovou politiku během transformačního a integračního procesu států střední a východní Evropy s dopady na vyjednávání v rámci národních ekonomik a mezivládních vyjednávání. Formování kursové politiky či hospodářsko-politické rozhodování o volbě kursového režimu je ovlivněno rozličným množstvím faktorů. Při diskusích jsou nejčastěji zdůrazňovány na straně jedné význam a role monetárních souvislostí měnového kursu v rámci monetárních stabilizačních programů a na straně druhé reálné efekty na makroekonomické a mikroekonomické faktory – zaměstnanost, zisk, investice a obchodní toky. Měnový kurs svou úrovní (posílením či oslabením) a zároveň svou volatilitou ovlivňuje zahraniční směnné relace s dopady na zmiňované faktory. Jeví se tedy podstatné určit okolnosti a podněty určující kursovou hospodářskou politiku.

Tato sta začíná podněty ke zvolení rozdílných kursových režimů během období transformace států střední a východní Evropy, rovněž s ohledem na endogenní či exogenní charakter kursové politiky. Následuje analýza odvětvové struktury a podnětů k rozdílným měnovým režimům těchto států, přičemž je diskutována existence přímého a nepřímého působení struktury ekonomiky na kursovou politiku. Dále jsou ve stati analyzovány souvislosti s připravovaným přechodem na jednotnou měnu s ohledem na odvětvovou strukturu tranzitivních ekonomik, které byly mezi deseti přistupujícími státy do Evropské unie v roce 2004. Výsledky sektorové analýzy jsou diskutovány s ohledem na stanovené hypotézy, zda heterogenní odvětvová struktura ve sledovaných ekonomikách vysvětluje heterogenní přístup ke kursové politice během transformačního procesu. Rovněž je zaměřena pozornost na redistribuční efekty ze změny kursového režimu během transformačního a posttransformačního období kursové politiky, která je ovlivněna přechodem na jednotnou měnu euro. Závěr diskuse se věnuje kompenzačním redistribučním efektům vyplývajících ze změny maďarské kursové politiky v podobě daních zmenšených o dotace na produkci.

2. Metodologie politické ekonomie kursové politiky – přístup zájmových skupin

Frieden (1998) nabízí přehled všeobecných principů politické ekonomie kursové politiky v rámci mezinárodní měnové politiky. Mezi významné faktory jsou

* Sta vznikla v rámci projektu Škoda Auto Vysoká Škola, a.s., financovaného GAČR č. 402/06/1445.

zdůrazňovány otázky kredibility měnové politiky, resp. fungování měnového kursu v rámci monetárních stabilizačních programů. Tranzitivní ekonomiky střední a východní Evropy představují v oblasti kursové politiky široký zdroj inspirace. Ten pramení z heterogenního přístupu k jejímu provádění během transformačního období s homogenním završením v podobě přijetí jednotné evropské měny. Simmons a Hainmueller (2005) zdůrazňují mezinárodní rozměr volby režimu měnového kursu. V literatuře je samotná volba skrze politickou ekonomii často analyzována z hlediska modelů domácích institucí. Ovšem často jsou opomíjeny mezinárodní závazky vládních rozhodnutí nad volbou režimu měnového kursu.[1] Působí zde tedy jistý rozměr politických preferencí vůči měnovému kursu, který je ovšem korigován mezinárodními závazky. Rovněž Broz a Frieden (2001) kromě diskutovaných domácích faktorů ovlivňující volbu kursové hospodářské politiky[2] akcentují navíc její ovlivnění obavami či provázaností ze strany mezinárodních politicko-ekonomických vztahů. Politickou ekonomií kursové politiky se tedy prolínají různě akcentovaná témata – role zájmových skupin či odvětvový pohled na režim a vývoj kursové politiky, role domácích institucí a otázka reformních programů, mezinárodní aspekty národní kursové politiky.

Eichengreen a Frieden (2000) nabízejí přehled politických faktorů, které ovlivňují měnovou evropskou integraci a efekty z ní plynoucí – mezivládní vyjednávání a vliv struktury domácí ekonomiky. První faktor, tedy mezivládní vyjednávání, je pouze částečně uplatitelný pro rozšíření eurozóny o posttransformační ekonomiky. Tyto budoucí členské země eurozóny přijaly všeobecně akceptované a neměnné vstupní podmínky, které byly formovány na základě předchozího mezivládního vyjednávání. Druhý faktor se v předvstupním období jeví více podstatným pro budoucí členské státy. Domácí distribuce bohatství ovlivněná přijetím jednotné měny podněcuje vyjednávání v rámci národních ekonomik. Toto vyjednávání v sobě skýtá více aspektů. Prvním z nich je rozhodnutí národních hospodářsko-politických autorit o zvolení „optimálního“ přijetí jednotné měny z časového hlediska. Dále toto vyjednávání v rámci státu, respektive ovlivnění zmíněných autorit zájmovými skupinami rovněž determinuje možnost využití redistribučních toků. Samotná zpětná otázka redistribuce ovlivňuje mezivládní vyjednávání. To se pak neorientuje na podmínky přijetí jednotné měny, ale na zesílení akcentu při sjednávání redistribučních finančních toků mezi státy či odvětvími.

Formování zájmových skupin vůči kursové politice analyzujeme za využití diagramu uvedeného Friedenem (1991). Níže uvedené schéma nabízí přehled preferencí ke kursové politice, přičemž rozebírá kursovou (měnovou) politiku ze dvou hledisek. První z nich je samotná hodnota měnového kursu (tedy podhodnocená, či nadhodnocená úroveň), což lze z časového hlediska vnímat jako apreciační či

---

1 Z hlediska transformujících se ekonomik střední a východní Evropy lze rozlišit politicko-ekonomické závazky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu (MMF), OECD, WTO apod. během transformačního období a závazky vůči institucím Evropské unie v integračním (tedy post-transformačním) období, které se dotýkají kapitálové mobility, liberalizace obchodu, konvergenčních kritérií apod..

2 Mezi domácí faktory lze například zařadit „relativní důležitost kupní síly spotřebitelů, konkurenceschopnost producentů obchodovatelného zboží a stabilita nominálních makroekonomických proměnných.“ (Broz, Frieden, 2001, s. 319).

depreciační tendence. Druhé hledisko se zaobírá flexibilitou kursové politiky, což v sobě zahrnuje jednak autonomii národní měnové politiky a její vliv na ekonomickou aktivitu a zároveň volatilitu měnového kursu.

Obrázek 1
Přehled preferencí ke kursové politice

	Preferovaný stupeň flexibility měnového kursu a autonomie měnové politiky		
	Vysoký	**Nízký**	
Preferovaná úroveň měnového kursu	Nízká	Importům konkurující producenti obchodovatelného zboží pro domácí trh	Exportně orientovaní producenti obchodovatelného zboží
	Vysoká	Producenti neobchodovatelného zboží a služeb	Mezinárodní obchodníci a investoři

Pramen: Frieden, J. A. (1991, s. 445)

Vyšší autonomii měnové politiky[3] preferují producenti neobchodovatelných statků a služeb a lokálně orientovaní producenti, kteří pokládají silnější akcent na flexibilní měnovou politiku a její očekávaný pozitivní vliv na makroekonomické faktory (ekonomický růst, domácí absorpce, …). Tento faktor je částečně snížen vyšším mezním sklonem k importům v závislosti na vývoji absorpce – tedy příznačným jevem tranzitivních ekonomik. Nižší volatilita měnového kursu je z pohledu autonomie měnové politiky naopak významnějším faktorem u odvětví přímo zapojených do mezinárodního obchodu a investic. Rozlišme ovšem dva dopady kursové volatility – kursové riziko, jež lze eliminovat kursovým zajištěním (jehož možnosti stoupají s rozvojem finančních trhů tranzitivních ekonomik), a nejistota ohledně kursové trajektorie (pokud vývoj kursu neodpovídá fundamentálním faktorům), jejíž dopad spočívá v odkladu investičních a obchodních rozhodnutí. Rovněž nižší volatilita měnového kursu je příznivá pro exportně orientované producenty. Oba sektory nejsou rovněž přímo závislé na vývoji domácí poptávky, nebo jsou schopni využít zahraniční poptávku. Preference vůči úrovni či změnám měnového kursu jsou z pohledu cenové konkurenceschopnosti zřejmé u importům konkurujících domácích producentů a u exportních odvětví.[4] Zde sehrává významnou úlohu rozsah importní náročnosti exportu či propustnost pohybu nominálního měnového kursu do cenového vývoje. Preference producentů neobchodovatelného zboží a služeb vůči apreciační úrovni měnového kursu vyplývají z rostoucí koupěschopné poptávky při apreciaci měnového kursu skrze pokles ceny obchodovatelných statků. Mezinárodní obchodníci a investoři preferují silnější měnový kurs, jelikož zvyšuje jejich relativní kupní sílu v zahraničí. Nadto zahraničním investorům, kteří se investičně lokalizovali v dané ekonomice

3 Diskuse nad autonomní měnovou politikou v České republice viz Janáčková (2002).

4 Uvedené vlivy měnového kursu samozřejmě závisejí na cenovém vývoji, tedy vývoji reálného měnového kursu.

a kteří navíc představují v ekonomikách střední a východní Evropy významnou entitu, přináší apreciace měnového kursu cílové země zhodnocení jejich samotné investice.[5]

Uvedený diagram nabízí fundamentální pohled na preference ekonomických sektorů k režimu a úrovni měnového kursu. Skrze rozsah distribučních efektů plynoucích z vývoje měnového kursu lze porozumět formování zájmových skupin k cílenému vyjednávání v rámci státu. Tento dopad lze uchopit jako přímý kanál (viz obrázek 2), kterým působí struktura ekonomiky na hospodářskou politiku měnového kursu skrze působení zájmových skupin (přímost je dána působením od zájmových skupin k formování hospodářské politiky). Diskuse může být vedena z pohledu formování zájmových skupin a problému free-ridingu. Měnový kurs totiž představuje ekonomickou proměnnou se širokými dopady. Zformování takto široké zájmové skupiny je z důvodu vyšší koncentrace nákladů vůči výnosům méně pravděpodobné. Reakce zájmových skupin na vývoj měnových podmínek v České republice testoval Geršl (2006), přičemž dospěl k závěru rezistentnosti měnové politiky vůči nim. Dopad kursové politiky na formování cílů zájmových skupin se tedy orientuje nejen na změnu kursové hospodářské politiky, ale na i odlišné oblasti hospodářské politiky (obchodní politika, politika daňových a investičních pobídek, politika hospodářské soutěže, průmyslová politika – infrastruktura, energetika, R&D, lidské zdroje, apod.).[6] Nyní přistupme k nepřímému kanálu, kde působí samotné uvědomění si ze strany autorit hospodářské politiky důležitosti odvětví, které jsou vystaveny efektům kursové politiky. Jedná se tedy o nepřímý kanál, kdy autority hospodářské politiky vnímají dopady dané kursové politiky na jednotlivá odvětví ekonomiky, což lze rozšířit o politický hospodářský cyklus. Podstatu tohoto kanálu představují preference autorit hospodářské politiky k reálným ekonomickým veličinám (zaměstnanost, ekonomický růst, daňové příjmy, atd.), jejichž vývoj ovlivňuje kursová politika.[7] Hledisko přímého a nepřímého kanálu odhaluje aktivismus v kursové hospodářské politice.

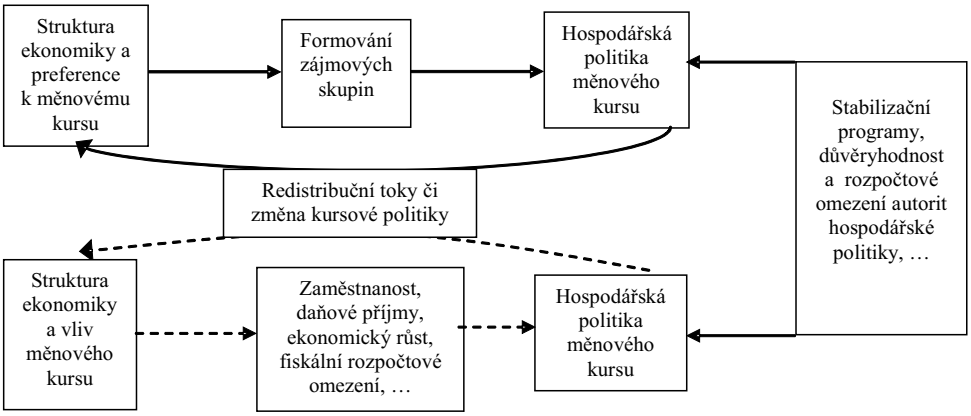
---

5 Do uvedeného diagramu lze rovněž zařadit sektor vlády jako subjekt, jehož rozpočtové omezení je ovlivněno a ovlivňuje vývoj měnového kursu. Jeho umístění v diagramu závisí na situaci, ve které se vládní sektor nachází. Očekává-li se privatizace vládního podílu zahraničním investorům, dopomůže oslabený měnový kurs zvýšit inkaso z transakce v tuzemské měně. Následná konverze ovšem vytváří apreciační tlaky spojené s redistribučním efektem. Na druhou stranu přistoupí-li vláda k nezajištěné emisi zahraničních dluhopisů v cizí měně, pak apreciace měnového kursu vede ke snížení jejích závazků v domácí měně vůči zahraničí a tedy k relativnímu snížení úrovně vládního dluhu. Tento pohled lze uzavřít o obecný vliv měnového kursu na výkonnost daného sektoru s ohledem na rozpočtové omezení, jehož aktiva či pasiva jsou denominována v cizí měně.

6 Srovnej s diskusí nad zájmovými skupinami v rámci obchodní politiky, kde koncentrace výnosů převyšuje náklady formování a působení zájmových skupin. Podněty k působení Asociace exportérů v České republice sice primárně pramení z apreciace měnového kursu, ale řešení hledá převážně v mimokursové oblasti.

7 Neméně zajímavým faktem z hlediska diskuse působení přímého a nepřímého kanálu je aktivní postoj ČNB, z které přišel impuls zastavit „cenové konkurenci nepříznivý“ vývoj měnového kursu v České republice v roce 2002 v souvislosti se strategií řešení kursových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu (ČNB (2002a, 2002b). Tato situace potvrzuje již diskutované nejednoznačné postavení vládního sektoru v rámci Friedenova diagramu, kdy vláda nevyužívá kursové politiky jako hospodářsko-politického nástroje. Tento hospodářsko-politický nástroj je zastíněn rozpočtovým omezením vlády, respektive jejími výdajovými prioritami.

Obrázek 2
Přímý (nahoře) a nepřímý kanál (dole) působení struktury ekonomiky na kursovou hospodářskou politiku



Přímý kanál je často diskutovanou otázkou (přehled viz Broz, Frieden, 2001). Formování zájmových skupin je v empirické literatuře nahrazováno podílem jednotlivých sektorů na přidané hodnotě. Tuto proxy veličinu například využili Frieden, Ghezzi, Stein (2000) v analýze kursových režimů v Latinské Americe v letech 1975–1994, kde vysoký podíl zpracovatelského průmyslu vedl k devalvačním měnovým režimům. Tato spojitost byla navíc zesílena postupující liberalizací obchodu. Naproti tomu Frieden (2002) v analýze kursových režimů západní Evropy osmdesátých a devadesátých let potvrdil vztah mezi stabilitou měnového kursu a vyššího podílu exportů do německé zóny. Drábek a Brada (1998) poukazují na tendenci k vyššímu protekcionismu obchodní politiky v případě neadekvátního vývoje měnového kursu ve státech střední a východní Evropy. Tuto souvislost rovněž zmiňuje Frieden (1991) v souvislosti s kursovou politikou osmdesátých let v USA.

3. Analýza režimů měnových kursů v tranzitivních ekonomikách

Mezi tranzitivními ekonomikami střední a východní Evropy lze sledovat naprosto heterogenní přístup ke kursové police. Ačkoliv jsou přítomny všeobecná pojítka na počátku a konci „autonomní“ kursové politiky – počáteční depreciaci a přijetí jednotné měny. Tato „pojítka“ jsou v souladu s uvedenou hypotézou Simmonse a Hainmuellera (2005) o podřízení kursové politiky mezinárodním závazkům. V tomto případě se jedná o doporučení MMF k počáteční devalvaci v postkomunistických státech střední a východní Evropy,[8] otázka otevření kapitálových trhů vůči nerezidentům a přijetí jednotné měny euro, kterému předchází podřízení měnové politiky optimálnímu

8 Frait (1999) upozorňuje na nepřílišnou specifičnost tohoto doporučení. Činí tak vzhledem k jisté naivitě a neporozumění MMF struktuře a raným transformačním problémům států střední a východní Evropy, které MMF srovnával s problémy ekonomik Latinské Ameriky.

přechodnému měnovému uspořádání.[9] Přistoupíme-li k hypotéze v níž období kursové politiky podřízené mezinárodním závazkům, označíme za exogenní kursovou politiku, pak období mezi zmíněnými pojítky nazvěme endogenní kursovou politikou. Pokud bychom přijali tuto strukturu etap kursové politiky, nesmíme opomenout zásadní okolnosti. První z nich se týká doporučení MMF, jež má v sobě přímo zakomponované distribuční efekty (viz Friedenův diagram). Tím vyniká zásadní odlišnost vůči konečnému pojítku – přijetí jednotné měny. Druhá okolnost se týká stanovení období přijetí jednotné měny a tedy stanovení přelomu endogenní a exogenní kursové politiky, což rovněž souvisí s přechodným měnovým uspořádáním. Na druhou stranu další faktory ovlivňují endogenní charakter kursové politiky v transformačním období. Jedná se především o otázku kapitálové mobility, institucionální ukotvení stanovení režimu měnového kursu, role kredibility měnové politiky, respektive hospodářské politiky představuje významný faktor, jenž utváří kursovou politiku.[10]

Obrázek 3 znázorňuje přehled vývoje efektivních měnových kursů vůči zemím rozšířené Evropské unie (EU-25) v období 1994–2005, a to jak v nominálním, tak v reálném vyjádření. Rovněž je zahrnut vývoj inflačních diferenciálů vůči tomuto uskupení. Kursové režimy sledovaných ekonomik se neodlišují pouze relativní mírou fixace nominálního efektivního kursu, ale především obdobím této fixace. Na základě těchto pozorování lze konstatovat, že pouze dvě země de facto zachovávaly v podstatě neměnnou úroveň reálného efektivního kursu – Maďarsko skrze posuvné zavěšení forintu do roku 2001 a Slovinsko pomocí řízeného floatingu tolaru do vstupu do ERM-II.[11]

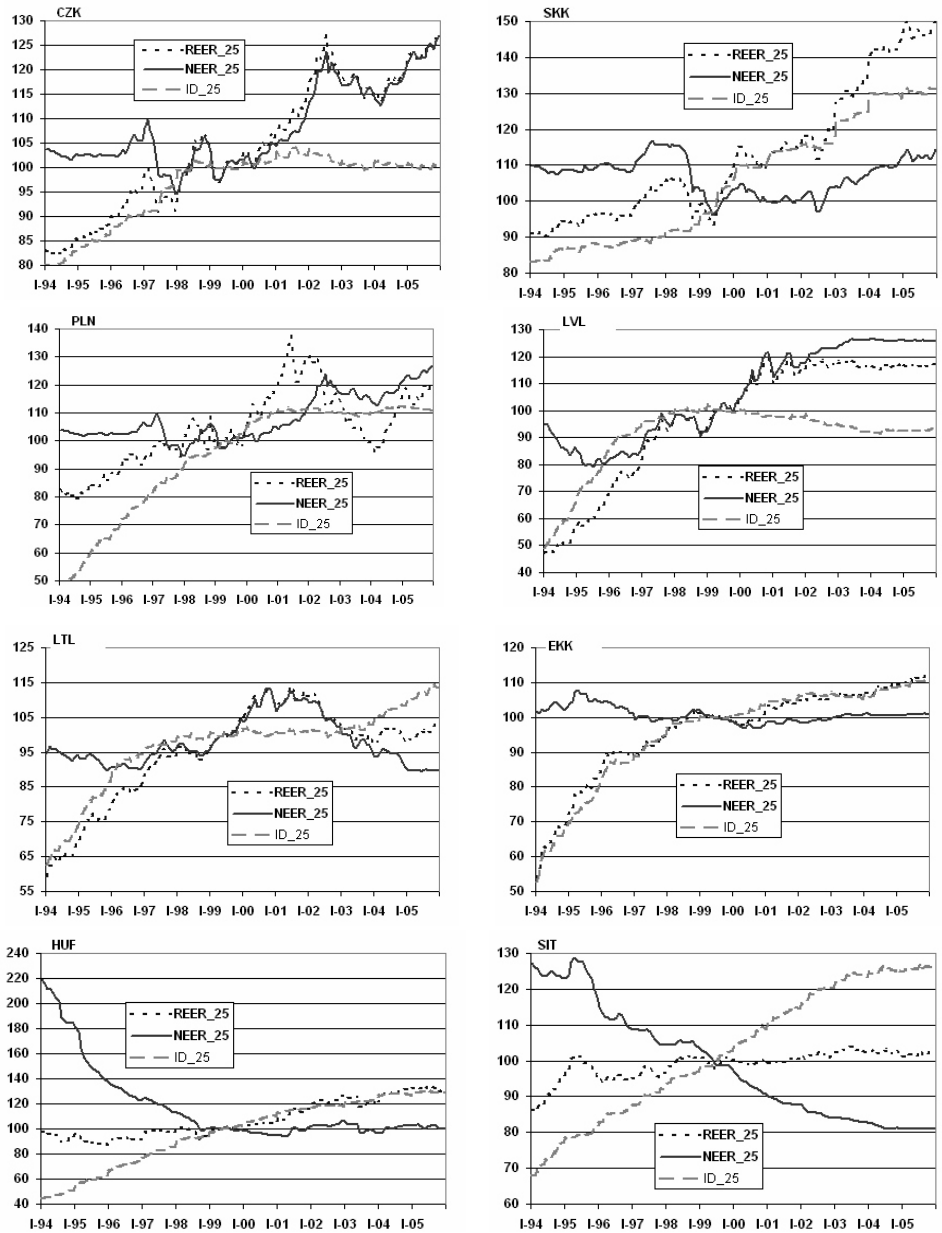
9 Srovnej s přechodným uspořádáním měnové politiky pro Českou republiku (inflační cíl 3 % ±1 p.b. do roku 2010 a 2 % ±1 p.b. do přijetí jednotné měny) a Maďarsko (simulace ERM-II a problémově dosažitelný inflační cíl 3 %) či s kvazi přechodným obdobím v podobě měnového výboru.

10 V transformačním období České republiky lze sledovat několik příkladů, kdy kredibilita hospodářské politiky podstatně ovlivnila vývoj měnového kursu a jeho distribuční dopady. Jedním z nich je stanovení měnového kursu jako kotvy měnové politiky. Další epizodu představuje apreciační vývoj v roce 1998, který byl v souladu s desinflační politikou. Celkově lze diskusi rozšířit o analýzu tzv. de-jure vs. de-facto realizovaných kursových režimů. Blíže k této problematice od Alesina, Wagner (2003) v závislosti na institucionálních faktorech, Calvo, Reinhart (2002) s „fear of floating“ či Reinhart, Rogoff (2002) se statistickou analýzou skutečně prováděné kursové politiky ústící do pozměněné klasifikace MMF. Analýzu de-jure vs. de-facto realizované kursové politiky ve střední a východní Evropě přináší Schnabl (2003).

11 Lavrač (1999, s. 3) zmiňuje období slovinského tolaru, „... kdy nominální měnový kurs zůstal až půl roku neměnný, což vedlo k podstatné krátkodobé apreciaci reálného měnového kursu a k požadavkům exportérů, aby se něco dělalo s měnovým kursem ...“.

Obrázek 3

Nominální (NEER) a reálný (REER) efektivní kurs, inflační diferenciál (ID) vůči EU-25 v letech 1994–2005 (1999 = 100)



Poznámka: Deflováno harmonizovaným indexem spotřebitelských cen. Váha zahraničních konkurentů odpovídá tzv. dvojité exportní váze (upraveno jednak podílem konkurující země na exportech sledované země a zároveň podílem konkurující země na celkové světové nabídce v jednotlivých odvětvích). LTL – Lotyšsko, LVL – Litva.
Pramen: Evropská komise, vlastní výpočty

Porovnání vývoje indexu reálného efektivního měnového kursu potvrzuje heterogenní vývoj apreciace reálného efektivního kursu a kursové politiky u těchto nových členských států EU. V roce 2005 dosáhla nejvyšší apreciační úrovně reálného efektivního měnového kursu Litva na úrovni necelých 250 % vůči lednu 1994. Byla následována Estonskem (necelých 210 %) a Lotyšskem (přes 170 %, přičemž nejvyšší apreciační úroveň byla v Lotyšsku dosažena v průběhu let 2000 a 2001 na úrovni 190 %). Následuje Slovensko (okolo 160 %), Česká republika (okolo 150 %), Polsko (pod 150 %), Maďarsko (přes 130 %) a nejméně Slovinsko (okolo 120 %), což odpovídá realizovaným kursovým režimům.

Podíl zahraničního obchodu v rámci měnové oblasti, představuje podstatný faktor z pohledu budoucího přijetí jednotné měny. Transformující se ekonomiky vykazují vysoký podíl exportů do rozšířené Evropské unie na celkových exportech (vyjma Slovinska, Litvy a klesajícího podílu u Lotyšska). Důležité je samotné vymezení měnové oblasti, což představuje významný faktor například v případě Slovinska. Mezi jeho obchodní partnery v případě exportu patří státy bývalé Jugoslávie, jejichž měny jsou fixovány či jiným způsobem zavěšeny vůči euru a implicitně patří rovněž do této měnové oblasti. Rovněž podíl exportů do EU-25 převyšuje podíl u importů. Tento druhý faktor má důležité implikace pro politickou ekonomii přijetí jednotné měny. Apreciační trend reálného měnového kursu u konvergujících ekonomik představuje jistou úroveň nesouladu s preferencemi exportérů vůči reálnému měnovému kursu. Ovšem úroveň nesouladu u importů konkurujících firem bude rovněž záviset na měnovém kursu eura vůči importérům z odlišných měnových oblastí.[12] Důležitost implikací pro politickou ekonomii kursové politiky bude záviset na asymetrii vah obchodních partnerů pro tvorbu efektivních měnových kursů eura.[13]

Pro zachycení asymetrie vah měnových oblastí v zahraničním obchodě aproximativně přistoupíme ke komparaci vývoje dvou odlišných efektivních reálných měnových kursů – dříve využitý efektivní kurs vůči zemím EU-25 a nově vůči širšímu uskupení 41 zemí (viz poznámka u tabulky 1). Nejvyšší míry korelace dosáhly země Višegrádského uskupení (dále pod označením V-4) – Polsko, Česká republika, Slovensko a Maďarsko. Se značným odstupem byly následovány Slovinskem, Estonskem, Litvou a nejmenší korelace byla v tomto období zaznamenána v Lotyšsku. Nižší korelace pobaltských měn souvisejí s navázáním na rublovou zónu, která zapříčinila značné výkyvy. Všechny sledované ekonomiky vykazují obdobný vývoj během sledovaného období a liší se pouze hloubkou relativní apreciace či depreciace reálného efektivního měnového kursu mezi zeměmi. Vyšší relativní úroveň apreciace

12 Např. české importy fakturované v amerických dolarech vykazují vyšší podíl na celkových importech v porovnání s podílem exportů denominovaných v amerických dolarech.

13 Různorodost měření efektivních měnových kursů a jeho asymetričnost je relativně častým předmětem diskusí v ECB. Viz ECB (2004a, 2004b, 2005, 2006). Specifický případ z pohledu zapojení do zahraničního obchodu v rámci rozšířené Evropské unie představuje Malta, jejíž průměrný podíl exportů do EU-25 na celkových exportech činil necelých 50 % bez rostoucího trendu v letech 2001-2007. Různorodé zastoupení zemí EU-15 ve struktuře odvětví vykazující expozici a odlišnou citlivost vůči vývoji kursu amerického dolaru přináší studie Fouquin, Sekkat, Mansour, Mulder, Najman (2001).

reálného efektivního kursu vůči širšímu uskupení, byla zaznamenána především v Polsku.

Tabulka 1
Korelace meziměsíční změny reálného efektivního kursu vůči zemím EU-25 a skupiny 41 zemí (leden 1994 až prosinec 2005)

Česko	Slovensko	Estonsko	Lotyšsko	Maďarsko	Litva	Slovinsko	Polsko
0,961	0,959	0,748	0,532	0,946	0,688	0,800	0,968

Poznámka: Korelace zlogaritmovaných hodnot. Skupina 41 zemí definována Evropskou komisí jako EU-25 spolu s Austrálií, Kanadou, USA, Japonskem, Norskem, Novým Zélandem, Mexikem, Švýcarskem, Tureckem, Bulharskem, Rumunskem, Ruskem, Čínou, Brazílií, Koreou a Hongkongem.
Pramen: Evropská komise, vlastní výpočty

4. Analýza struktury ekonomik

Pro analýzu struktury ekonomiky s ohledem na analýzu přímého a nepřímého kanálu jejího působení na kursovou hospodářskou politiku byla využita STAN databáze OECD (2005a). Tato databáze skýtá výhody ve využití detailnější struktury odvětvové úrovně (2 místný OKEČ) včetně zahraničního obchodu zboží. To umožňuje sledování sektorových zájmů vůči kursové hospodářské politice z Friedenova diagramu. Na druhou stranu je využití této databáze využitelné pouze pro země V-4 – Českou republiku, Slovensko, Polsko a Maďarsko a v pouze krátkém a ne pro všechny státy stejně dlouhém časovém období mezi roky 1995–2003. Pro analýzu odvětvové struktury byly zvoleny dvě období reprezentující transformační a posttransformační éru. První období se liší od druhého neexistencí pobídek k formování zájmových skupin s ohledem na přijetí jednotné měny. Dále je rovněž využita databáze Eurostatu (2006), která nabízí základní sektorovou strukturu pro pobaltské státy a Slovinsko. Ekonomiky zanalyzujeme z hlediska struktury zaměstnanosti, přidané hodnoty a produkci. Těmito pohledy sledujeme důležitost jednotlivých sektorů, resp. sílu jejich preferencí k úrovni měnového kursu z hlediska pohledu autorit hospodářské politiky (zaměstnanost, potenciální daňové příjmy, …).

První část analýzy zkoumá všeobecné sektorové rozložení s akcentem na obchodovatelné a neobchodovatelné statky a sektor služeb.[14] Sektor obchodovatelných statků je analyzován rovněž s vyloučením zemědělství, které má svou specifickou pozici v rámci zájmových skupin a možností redistribučních dotačních toků. Podnětem k této struktuře je časté využití dělení neobchodovatelných a obchodovatelných sektorů v rámci ekonomických analýz autorit hospodářské politiky. Druhá část analýzy přichází s arbitrárním rozlišením obchodovatelných sektorů z pohledu zapojení do zahraničního obchodu v oblasti zboží, tedy především zpracovatelského průmyslu z hledisek indexu exportní výkonnosti a indexu importní penetrace.

14 Databáze OECD je založena na metodice NACE Rev. 1. Sektor služeb (Services) zahrnuje NACE 50-99, sektor tržních služeb (Business sector services) nezahrnuje veřejné služby a je tvořen NACE 50-74. Neobchodovatelný sektor (Nontradables) je v této analýze pojat jako sektor služeb se stavebnictvím, energetickým sektorem a odpovídá NACE 40-99. Obchodovatelný sektor (Tradables) zahrnuje NACE 01-37 a v případě nezahrnutí zemědělských sektorů vyjma NACE 01-05.

Výsledky odvětvové analýzy přinesou podněty k diskusi nad otázkami, které souvisejí s vyjednáváním v rámci států nebo s mezivládním vyjednáváním. V rámci této statě bude analýza orientována na diskusi dvou hypotéz.

1. Existence podnětů k rozdílným kursovým politikám během transformačního období.[15]
   Hypotéza: Rozdílná struktura ekonomiky vysvětluje rozdílnou kursovou politiku během transformačního období. Pokud rozdílná struktura ekonomiky nepřinese vysvětlení k rozdílně prováděné kursové politice, lze strukturu ekonomiky interpretovat jako parciální faktor. Role kursové politiky byla zmenšena vyšším akcentem monetárních stabilizačních programů či působením odlišných typů hospodářské politiky.
2. Změna kursové politiky v posttransformačním období.[16]
   Hypotéza: V posttransformačním období došlo v některých případech ke změně kursové politiky. Tento vývoj mohl odrážet změnu v odvětvové struktuře ekonomiky nebo způsobil redistribuční efekty plynoucí z odlišné kursové politiky.

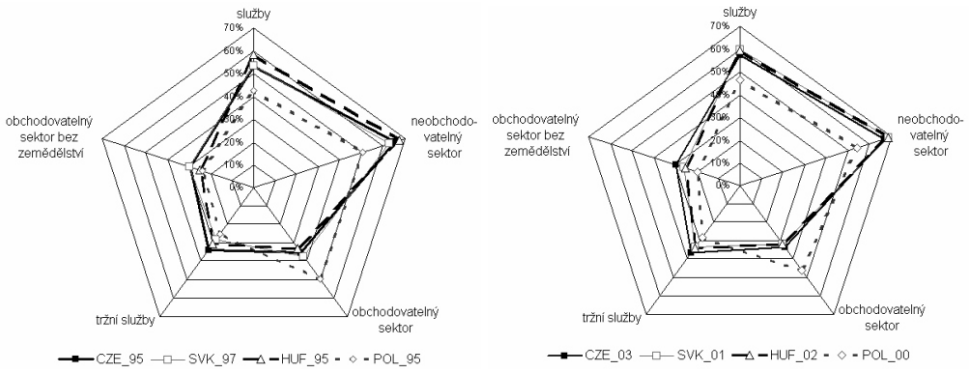
4.1 Váhy obchodovatelných a neobchodovatelných sektorů

Struktura zaměstnanosti vykazuje největší odchylky v rámci struktury odvětví v zemích V-4 mezi dvěma časovými obdobími. Atypická struktura zaměstnanosti v rámci výše uvedených odvětví byla zaznamenána v Polsku, kde je struktura silně ovlivněna vyšším podílem zemědělství. Vyjmutím tohoto odvětví z obchodovatelného sektoru se z Polska stává země s nejnižším podílem takto definovaného obchodovatelného sektoru na zaměstnanosti v zemích V-4. Neobchodovatelný sektor zaznamenal nejvyšší podíl na zaměstnanosti v rámci zemí V-4, kdy společně s agregovaným sektorem služeb zaznamenaly i nárůst mezi sledovanými obdobími. Pokud by vláda považovala podíly na zaměstnanosti za důležitý faktor při realizaci kursové politiky, pak by její chování mělo charakteristické prvky odborových hnutí, nebo by svým chováním poukazovala na prioritu zachování, respektive konzervace stavu.

15 Tento závěr bude s nejvyšší pravděpodobností eliminován časovým rozsahem databáze.

16 V rámci diskuse nad politickou ekonomií kursové politiky lze rovněž stanovit hypotézu, zda rozdílná struktura ekonomiky v posttransformačním obdobím napomáhá interpretaci nejednotného postupu vůči podmínkám přijetí jednotné měny (například interpretace ERM-II a podmínky kursové stability, interpretace podmínky cenové stability před přijetím jednotné měny) či redistribučních finančních toků v rámci evropských rozpočtů.

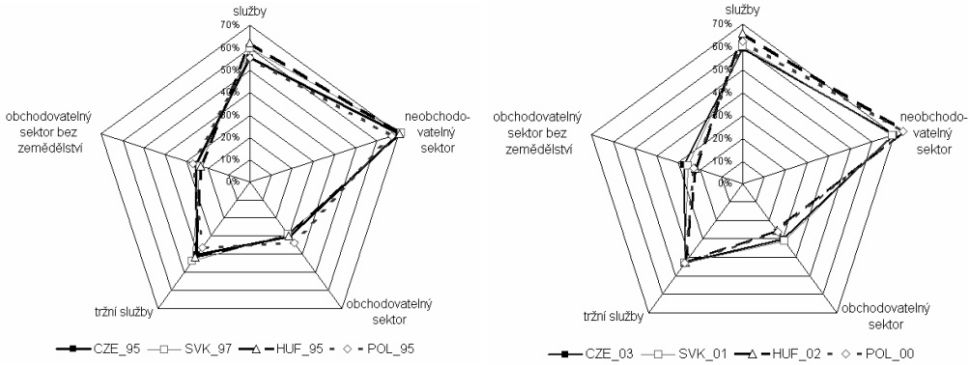
Obrázek 4
Struktura zaměstnanosti v zemích V-4 v polovině devadesátých let (vlevo) a před vstupem do EU (vpravo)



Poznámka: Česká republika – 1995, 2003; Slovensko – 1997, 2001; Maďarsko – 1995, 2002; Polsko – 1995, 2000. Zaměstnanost v ekvivalentu plné pracovní doby.
Pramen: OECD, STAN Industrial Statistics, 2005, vlastní výpočty

Odvětvová struktura přidané hodnoty vykazuje menší odlišnosti v porovnání s odvětvovou strukturou zaměstnanosti. Nejvyšší podíl obchodovatelného sektoru na přidané hodnotě je v prvním období zaznamenán v Polsku. V tomto případě to není dáno pouze vyšším podílem zemědělských odvětví, nebo je tomu tak i u obchodovatelného sektoru s jejich vyloučením. V případě Polska došlo k výraznějšímu poklesu podílu tohoto sektoru na přidané hodnotě, což je ovšem ovlivněno hospodářským cyklem. Podíl neobchodovatelného sektoru na tvorbě přidané hodnoty je v prvním období téměř totožný ve všech sledovaných státech.

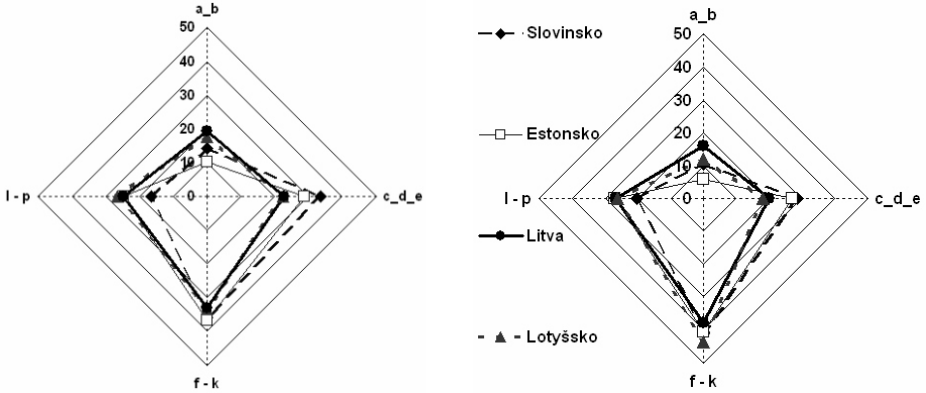
Obrázek 5
Struktura přidané hodnoty v běžných cenách v zemích V-4 v polovině devadesátých let (vlevo) a před vstupem do EU (vpravo)



Poznámka: Česká republika – 1995, 2003; Slovensko – 1997, 2001; Maďarsko – 1995, 2002; Polsko – 1995, 2000
Pramen: OECD, STAN Industrial Statistics, 2005, vlastní výpočty

Další část analýzy přináší rozšíření o pobaltské státy a Slovinsko (EU-4). Obrázek 6 zobrazuje podíly jednotlivých sektorů na celkové zaměstnanosti v letech 1995 (tzv. první období) a v tzv. druhém období. Zemědělství představuje výraznější podíl na celkové zaměstnanosti u těchto států kromě Estonska v porovnání se zeměmi střední Evropy (mimo Polsko) a to v prvním i druhém období. Rovněž u podílu veřejných služeb lze vnímat výraznější rozdíly. V rámci zemích Visegrádského uskupení lze pozorovat jeho srovnatelnou úroveň pobaltských ekonomik s podílem Slovenska a Maďarska. Podíl obchodních služeb včetně stavebnictví nezaznamenává výraznější rozdíly. Větší rozmanitost podílů na zaměstnanosti představuje průmysl s vyloučením stavebnictví. V obou odvětví zaznamenal průmysl Litvy a Lotyšska menší podíl než v případě Polska, v němž má průmysl nejnižší podíl ze zemí Visegrádského uskupení. Vůči nim jsou naopak srovnatelné podíly průmyslu v Estonsku a Slovinsku.

Obrázek 6
Struktura zaměstnanosti v zemích EU-4 v roce 1995 (vlevo) a v roce 2004 (vpravo)



Poznámka: EU-4 = Slovinsko, Estonsko, Litva a Lotyšsko. a_b = zemědělství, c_d_e = průmysl (bez stavebnictví), f – k = tržní služby (se stavebnictvím), l – p = veřejné služby
Pramen: Eurostat (2006), vlastní výpočty

4.2 Odvětvová struktura na základě komparativních výhod

Tato část zkoumá odvětvovou strukturu z pohledu různých interpretací komparativních výhod, kdy přichází s arbitrárním rozlišením obchodovatelného sektoru z pohledu zapojení do zahraničního obchodu zboží. V rámci analýzy se zaměříme především na zemědělství, těžbu nerostných surovin a zpracovatelský průmysl z hledisek indexu exportní výkonnosti a indexu importní penetrace. Zemplinerová, Benáček (1999) analyzovali odvětvovou strukturu zpracovatelského průmyslu na úrovni národního hospodářství v letech 1993 a 1997. Ze studie vyplývá rozdílná pozice polského zpracovatelského průmyslu v porovnání s Českou republikou a Maďarskem. Zpracovatelský průmysl České republiky se ovšem vyjímal ve dvou směrech – jeho obdobnou otevřeností jako v Maďarsku ovšem s menší rolí zahraničního kapitálu na výrobě a zároveň výrazně jeho vyšší otevřeností ve srovnání s Polskem při relativně obdobném podílu podniků se zahraničním kapitálem ve výrobě.

Naše analýza se zaměřuje na index exportní výkonnosti (poměr exportu k produkci v daném odvětví) a index importní penetrace (poměr importu vůči produkci navýšené o importy a zmenšené o exporty, což odpovídá aproximaci domácí poptávky).[17] K výpočtu indexů jsme opět využili STAN databázi OECD (2005a), jejíž údaje o exportech a importech zboží jsou získány převodem z produktové klasifikace (HS1) do odvětvové struktury NACE Rev. 1. Využití této databáze pro výpočet daných indexů zahrnuje svá úskalí, ale rovněž i značnou výhodu. Mezi nejdůležitější nevýhody lze zařadit nerozlišení reexportů od exportů. Rovněž částečná nekompatibilita převodu HS1 do odvětvové struktury způsobuje situace, kdy zahraniční obchod zboží je plně roztříděn, ovšem některá odvětví vykazují nižší produkci z důvodu nezahrnutí produkce podniků s vedlejší činností. Dalším faktorem je ocenění exportů v kupních cenách, ovšem ocenění produkce je v základních cenách. Tyto situace vyvolávají převýšení hodnoty exportu vůči produkci. Produktová klasifikace importu a její následný převod do odvětvové klasifikace umožňují sledování importní penetrace v rámci odvětvových trhů, ale neumožňují sledování importní náročnosti produkce, resp. mezispotřeby. Níže uvedená tabulka 2 skýtá přehled interpretace využitých indexů v rámci analýzy.

Tabulka 2
Interpretace sledovaných indexů exportní výkonnosti (EV) a importní penetrace (IP) a souvisejících odvětvových charakteristik

Sledovaná veličina	Interpretace
Průměr IP	– vážený průměr IP, dle podílu odvětví na celkové hrubé přidané hodnotě[1)]
Importní odvětví	– odvětví s vyšší než průměrnou (váženou) mírou **importní penetrace**
Importní odvětvové trhy	– odvětví s vyšší než 80% mírou **importní penetrace**
Průměr EV	– vážený průměr EV, dle podílu odvětví na celkové hrubé přidané hodnotě
Exportní odvětví	– odvětví s vyšší než 15% mírou **exportní výkonnosti**
Vysoce exportní odvětví	– odvětví s vyšší než průměrnou (váženou) mírou **exportní výkonnosti**
Lokálně orientovaná produkce	– odvětví s nižší než 15% mírou **exportní výkonnosti** [2)]

1) hrubá přidaná hodnota v běžných cenách
2) interpretace dle Zemplinerová, Benáček (1999)

Analýza pokračuje grafickým zobrazením odvětvových podílů na zaměstnanosti, produkci, přidané hodnotě v běžných cenách na základě rozdělení dle indexů exportní výkonnosti a importní penetrace. Výsledky analýzy na základě indexů exportní výkonnosti a importní penetrace přinášejí zásadní implikace. Průměrná míra importní penetrace byla v prvním období nejvyšší na Slovensku (39 %), Maďarsku (36,7 %), následně v České republice (27,9 %) a nejméně v Polsku (21,1 %). V druhém období byla průměrná výše tohoto indexu nejvyšší v Maďarsku (85,6 % – zkreslení extrémní hodnotou v odvětví Ostatní zpracovatelský průmysl a Recyklace – NACE 36–37),

17 Rozložením jmenovatele podílu získáme produkci navýšenou o importy a zmenšenou o exporty, což odpovídá součtu domácí absorpce a mezispotřeby. Blíže k možnostem využití a nevýhodám databáze viz OECD (2005b).

následováno Slovenskem (53,2 %), Českou republikou (42,5 %) a Polskem (29,7 %). Ve všech zemích tedy došlo k nárůstu průměrné míry importní penetrace – v České republice o 15 p.b., na Slovensku o 14 p.b., v Maďarsku o 49 p.b. a v Polsku o 9 p.b.. Pořadí zemí V-4 podle průměrné míry exportní výkonnosti zůstává stejné v obou sledovaných obdobích jako v prvním období u průměrné míry importní penetrace. Mezi sledovanými obdobími došlo rovněž k nárůstu průměrné míry exportní výkonnosti u sledovaných ekonomik – v České republice o 17 p.b. z 26 % na 42,8 %, na Slovensku o 15 p.b. ze 40,8 % na 56,1 %, v Maďarsku o 15 p.b. z 34,6 % na 49,7 % a nejméně v Polsku o 5 p.b. z 18,4 % na 23,7 %. Rozdílnost hodnot indexů exportní výkonnosti a importní penetrace a jejich modifikací zobrazuje tabulka 3. Mezi sledovanými obdobími došlo u průměrných měr exportní výkonnosti a importní penetrace k nárůstu směrodatné odchylky jejich hodnot.

Tabulka 3
Průměrné míry importní penetrace a míry exportní výkonnosti

Hodnoty	CZE_95	CZE_03	SVK_97	SVK_01	HUF_95	HUF_02	POL_95	POL_00
Průměrná míra IP	27,9%	42,5%	39,0%	53,2%	36,7%	85,6%	21,1%	29,7%
Průměrná míra EV	26,0%	42,8%	40,8%	56,1%	34,6%	49,7%	18,4%	23,7%

Poznámka: Česká republika – 1995, 2003; Slovensko – 1997, 2001; Maďarsko – 1995, 2002; Polsko – 1995, 2000
Pramen: OECD, STAN Industrial Statistics, 2005, vlastní výpočty

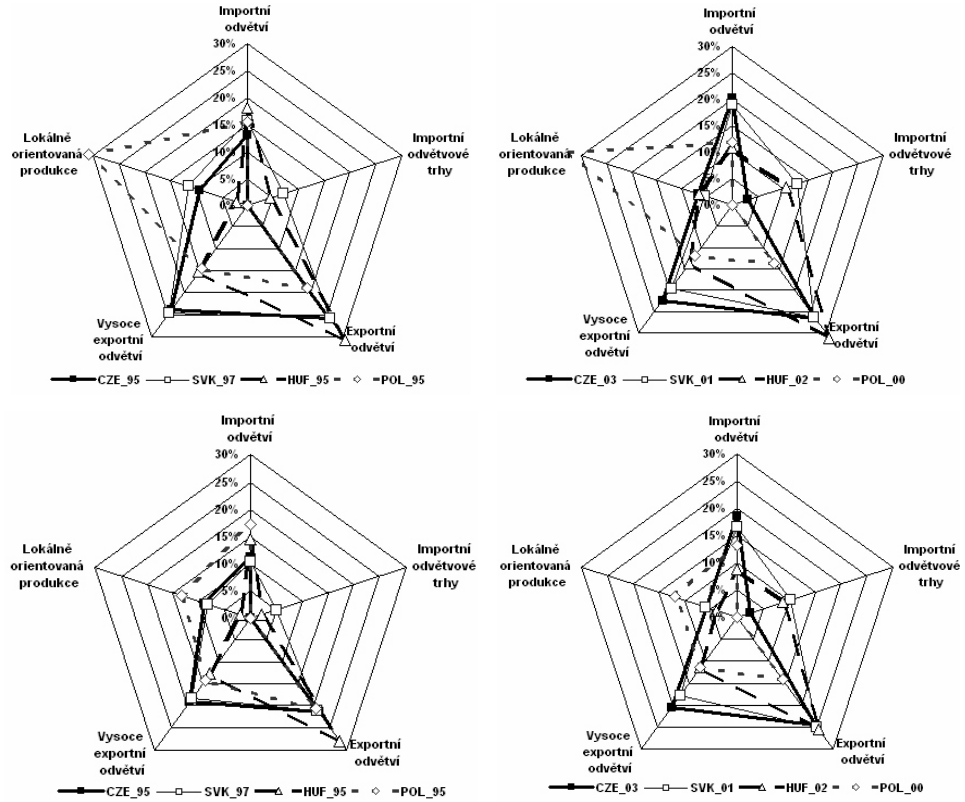
U podílu odvětví na celkové zaměstnanosti podle indexů exportní výkonnosti a importní penetrace je zaznamenána nejvyšší směrodatná odchylka u odvětví s lokálně orientovanou produkcí. U těchto odvětví je nejvyšší podíl na celkové zaměstnanosti zaznamenán v Polsku (opět vliv zemědělství) a nejnižší v Maďarsku (exportní výkonnost v zemědělství se pohybuje v obou obdobích okolo 15 % a není tedy zařazeno do lokálně orientované produkce, což odpovídá skutečnému charakteru maďarské zemědělské produkce). Odlišné podíly na celkové zaměstnanosti lze pozorovat u exportních odvětví. Vysoce exportní odvětví zaznamenávají relativně vyšší podíl na zaměstnanosti v České republice a na Slovensku v obou obdobích. Ve vysoce exportních odvětvích byl zaznamenán pokles jejich podílů ve všech ekonomikách (v případě Slovenska a Polska rozsáhlejší). Z indexu importní penetrace vyplývají obdobné podíly u importních odvětví na zaměstnanosti v prvním období. V druhém období je zaznamenán pokles podílu importních odvětví na zaměstnanosti v Polsku a Maďarsku. Odvětví s vysokou importní penetrací – importní odvětvové trhy jsou relativně málo významné v Polsku (obě období) a v České republice (především první období). U podílů odvětví na zaměstnanosti došlo mezi obdobími k nárůstu směrodatné odchylky u všech odvětvových charakteristik.

Výsledky analýz podle podílů na produkci a přidané hodnotě v běžných cenách jsou obdobná důležitostí jednotlivých odvětví podle míry importní penetrace a exportní výkonnosti. Ovšem lze pozorovat významné odlišnosti v absolutních hodnotách. V prvním období lze u podílů odvětví na celkové produkci a přidané hodnotě pozorovat odlišnosti vůči podílům odvětví na celkové zaměstnanosti. U odvětví s lokálně orientovanou produkcí je v případě Polska znatelně nižší podíl na celkové produkci a přidané hodnotě ve srovnání s podíly zaměstnanosti (opět zemědělství). U vysoce exportních

odvětví je struktura obdobná u všech sledovaných podílů. U exportních odvětví lze pozorovat rovněž odlišnou strukturu. Nejvyšší podíly vykazuje Maďarsko. Obdobné podíly jsou zaznamenány v České republice a na Slovensku. Zajímavé odlišnosti těchto odvětvích jsou v Polsku, kde zaznamenaly nejnižší podíl na celkové zaměstnanosti. V případě podílu na celkové přidané hodnotě představují podíly polských exportních odvětví stejnou úroveň jako v České republice a na Slovensku pouze v prvním období.

Obrázek 7

Struktura zaměstnanosti (nahoře) a přidané hodnoty v běžných cenách (dole) v zemích V-4 v polovině devadesátých let (vlevo) a před vstupem do EU (vpravo)



Poznámka: Česká republika – 1995, 2003; Slovensko – 1997, 2001; Maďarsko – 1995, 2002; Polsko – 1995, 2000. Zaměstnanost v ekvivalentu plné pracovní doby.
Pramen: OECD, STAN Industrial Statistics, 2005, vlastní výpočty

V druhém období lze v případě Polska pozorovat nárůst lokálně orientované produkce na celkové zaměstnanosti spolu s poklesem jejího podílu na celkové produkci a přidané hodnotě. Celkově se Polsko jako uzavřená ekonomika v porovnání se zbylými státy neprojevuje typickou importní penetrací či exportní výkonností. U vysoce exportních odvětví došlo k poklesu podílů na přidané hodnotě již u nízkých podílů Maďarska a Polska a u vyššího podílu Slovenska. Tento vývoj je srovnatelný s vývojem podílů u zaměstnanosti. V rámci podílů na celkové produkci lze zaznamenat vyšší

směrodatnou odchylku mezi zeměmi V-4 – 5 % ve srovnání 4,3 % u zaměstnanosti a 4 % u přidané hodnoty.

5. Diskuse

Nyní včleníme klasifikaci odvětvové struktury sledovaných zemí do Friedenova diagramu za účelem zachycení odvětvových podnětů k heterogenní kursové politice napříč státy V-4. Do příslušných kvadrantů jsou zařazeny výsledky analýzy s uvedením charakteristických odvětví dané země.[18]

Obrázek 8
Preference ke kursové politice – první období

		Preferovaný stupeň flexibility měnového kursu a autonomie národní měnové politiky	
		Vysoký	**Nízký**
Preferovaná úroveň měnového kursu	Nízká	– Importní odvětví (**PL, HU,** SR, ČR) – Importní odvětvové trhy (**SR,** HU)	– Exportní odvětví (**HU**– výrazně, **SR, ČR,** PL) – Vysoce exportní odvětví (**ČR, SR**)
	Vysoká	– Neobchodovatelná produkce a služby (**HU, SR, ČR,** PL) – Obchodní služby (**SR, HU, ČR,** PL) – Lokálně orientovaná produkce (**PL** – výrazně, **ČR, SR**)	

Poznámka: Zvýrazněné značí významný podíl odvětví jak na zaměstnanosti, tak i na přidané hodnotě.

První období vykázalo největší heterogenitu (měřeno směrodatnou odchylkou) u odvětví s lokálně orientovanou produkcí. Což pramení z postavení polského zemědělství, které v porovnání s ostatními státy vykazuje nižší exportní aktivitu plynoucí z jeho samozásobitelské produkce. Odvětví primárního sektou nevytvářejí specifické preference ke kursové politice, nebo jsou přímo dosažitelnější daňové a dotační redistribuční toky. Naopak nejnižší heterogenitu vykázala importům konkurující odvětví a neobchodovatelný sektor.

V druhém období došlo k nárůstu směrodatných odchylek ve všech definovaných skupinách podle zapojení do zahraničního obchodu a zároveň v poklesu zastoupení u importních odvětví v případě zaměstnanosti. Heterogenita odvětvové struktury byla rovněž posílena úbytkem v zastoupení neobchodovatelné produkce a exportních odvětví a zároveň přírůstkem u importních odvětví a odvětvových trhů v případě přidané hodnoty.

18 Pravidlo pro přiřazení země k danému odvětví spočívá v přiřazení zemí, které předčí ostatní výrazně vyšším podílem tohoto odvětví na celku (poznámka „- výrazně“ u této země) či pokud některá země vykazuje výrazně nižší podíl tohoto sektoru na celku, pak je u příslušného odvětví vynechána. V diagramu pracujeme pouze s analyzovanými odvětvími a sektory.

Obrázek 9
Preference ke kursové politice dle podílů na zaměstnanosti – druhé období

		Preferovaný stupeň flexibility měnového kursu a autonomie národní měnové politiky	
		Vysoký	**Nízký**
Preferovaná úroveň měnového kursu	Nízká	– Importní odvětví (**ČR, SR** – obě výrazně, PL) – Importní odvětvové trhy (**SR, HU**)	– Exportní odvětví (**HU, SR, ČR**) – Vysoce exportní odvětví (**ČR, SR**)
	Vysoká	– Neobchodovatelná produkce a služby (**HU**, SR, ČR, PL) – Obchodní služby (**SR, PL, HU, ČR**) – Lokálně orientovaná produkce (**PL** – výrazně, ČR, SR)	

Poznámka: Zvýrazněné značí významný podíl odvětví jak na zaměstnanosti, tak i na přidané hodnotě. Je-li stát ve druhém období podtržen, došlo k nárůstu daného odvětví vůči předchozímu období.

Závěr diskuse se věnuje „souladu“ vývoje reálného měnového kursu a výše uvedených podílů jednotlivých sektorů z pohledu jejich preferencí k vývoji reálného měnového kursu. Charakter kursové politiky je aproximován vývojem reálného efektivního měnového kursu vůči zemím rozšířené Evropské unie. Z V-4 poté vybočuje Maďarsko, které mělo v prvním období stabilní reálný měnový kurs. Z hlediska Friedenova diagramu a relativní váhy ve struktuře maďarské ekonomiky je toto období výhodné pro exportní a importní odvětví a importní odvětvové trhy. Pro tato odvětví a navíc vysoce exportní odvětví je naopak rozdílná situace v České republice, Slovensku a Polsku, kde byl během prvního období zaznamenán apreciační trend reálného měnového kursu. Tento apreciační trend byl ovšem příznivý pro odvětví neobchodovatelné produkce a služby, které měly zastoupení rovněž v Maďarsku. Situace se odlišuje v případě lokálně orientované produkce, která neměla výraznou váhu v případě Maďarska, což je dáno vyšší exportní výkonností zemědělského odvětví. Lze tedy konstatovat, že politika reálného měnového kursu byla méně příznivá pro exportní odvětví na Slovensku, České republice a Polsku a s ohledem na vysoce exportní odvětví především na Slovensku a České republice v kontrastu s Maďarskem. Na druhou stranu Mandel, Tomšík (2006) dokládají vysokou míru importní náročnosti exportu, která je v zemích V-4 vyšší v porovnání s „neapreciačním“ Slovinskem, což snižuje vliv apreciačních trendů v rámci preferencí ke kursové politice. Lze rovněž diskutovat rozdílné počáteční míry podhodnocení měnového kursu zemí V-4 a přispět tím k modifikované interpretaci skrze „výhodnější“ počáteční podmínky pro odvětví zapojená přímo či nepřímo do mezinárodní směny.[19] Tato korekce nesouladu preferencí

19 Výhodnost tohoto počátečního stavu vyplývající z podhodnocení měnového kursu diskutuje Turek (2002) v souvislosti s redistribucí prostředků do zemí s relativně vyšší cenovou hladinou. To pramení z pozice price-makera a nemožnosti využití efektu kursového dumpingu podhodnoceného kursu z důvodu výskytu rozmanitých transakčních nákladů. Turek (2002, s. 533) k tomu podotýká: „Rozlišujeme pozici price-maker, kdy jsou ceny odvozeny od našich výrobních nákladů, a price-taker, kdy obchodujeme za světové ceny. Jestliže spolu obchodují 2 země s rozdílnou relativní cenovou hladinou a jestliže každá z nich je price-taker při dovozu a price-maker při vývozu, dochází k přelévání hodnot ze země s nižší, do země s vyšší relativní cenovou hladinou.“

a vývoje reálného měnového kursu počátečním podhodnocením měnového kursu rovněž koriguje soulad preferencí a vývoje reálného měnového kursu z pohledu neobchodovatelného sektoru a sektoru služeb. Frait (1999) poukazuje na opomenutí zvýšení, respektive deregulace cen v těchto sektorech v Československu. To by vedlo ke zmírnění přebytečné poptávky po importech, což byl jeden z důvodů počáteční devalvace měnového kursu. Na straně druhé je váha těchto korekcí relativizována důležitostí dynamického vývoje, který je ovlivněn probíhajícími redistribučními procesy.

Obrázek 10
Realizovaná kursová politika a váha preferencí k úrovni reálného měnového kursu – první období

		Realizovaná kursová politika	
		Trend apreciace reálného měnového kursu (ČR, SR, PL)	**Stabilní reálný měnový kurs (HU)**
Preferovaná úroveň reálného měnového kursu	Nízká	– Exportní odvětví (SR, ČR, PL) – Vysoce exportní odvětví (ČR, SR) – Importní odvětví (PL, ČR, SR) – Importní odvětvové trhy (SR)	– Exportní odvětví (HU) – Importní odvětví (HU) – Importní odvětvové trhy (HU)
	Vysoká	– Neobchodovatelná produkce a služby (SR, ČR, PL) – Obchodní služby (SR, ČR, PL) – Lokálně orientovaná produkce (PL, ČR, SR)	– Neobchodovatelná produkce a služby (HU) – Obchodní služby (HU)

Poznámka: Tučný okraj druhého a třetího kvadrantu představuje soulad preferencí daného sektoru a realizované kursové politiky z pohledu vývoje reálného efektivního kursu vůči EU-25. Nesoulad představuje šedé pozadí prvního a čtvrtého kvadrantu. Podtržení státu odráží souběžnou významnost v rámci podílu zaměstnanosti a přidané hodnoty.

Podoba realizované kursové politiky se v druhém období výrazně změnila vlivem fixace maďarského forintu s výhledem na přistoupení k eurozóně. Tato situace způsobila apreciační trend reálného měnového kursu forintu a odstranila předchozí soulad preferencí a realizace kursové politiky. Apreciační trend reálného měnového kursu, který může být zmírněn obdobím stráveným v ERM-II s ohledem na plnění kritéria stabilní cenové hladiny, bude po přijetí jednotné měny typický pro konvergující ekonomiky v závislosti na asymetrii hospodářského cyklu a dosažené úrovně v konvergenčním procesu. Přistoupí-li k fixaci rovněž zbylé ekonomiky V-4, dojde pouze v případě nyní nejednoznačného vývoje v Polsku ke změně symbiózy preferencí a realizace kursové politiky. S ohledem na přistoupení k jednotné měně lze tedy konstatovat, že pouze v případě Maďarska došlo k výraznějšímu posunu střetu preferencí k úrovni reálného měnového kursu.

Obrázek 11
Realizovaná kursová politika a váha preferencí k úrovni reálného měnového kursu – druhé období

		Realizovaná kursová politika	
		Trend apreciace reálného měnového kursu (HU, SR, ČR)	**Nejednoznačný vývoj reálného měnového kursu (PL)**
Preferovaná úroveň reálného měnového kursu	Nízká	– Exportní odvětví (HU, SR, ČR) – Vysoce exportní odvětví (ČR, SR) – Importní odvětví (ČR, SR) – Importní odvětvové trhy (SR, HU)	– Importní odvětví (PL)
	Vysoká	– Neobchodovatelná produkce a služby (SR, ČR, HU) – Obchodní služby (SR, ČR, HU) – Lokálně orientovaná produkce (ČR, SR)	– Neobchodovatelná produkce a služby (PL) – Obchodní služby (PL) – Lokálně orientovaná produkce (PL)

Poznámka: obdobně jako na obrázku 10

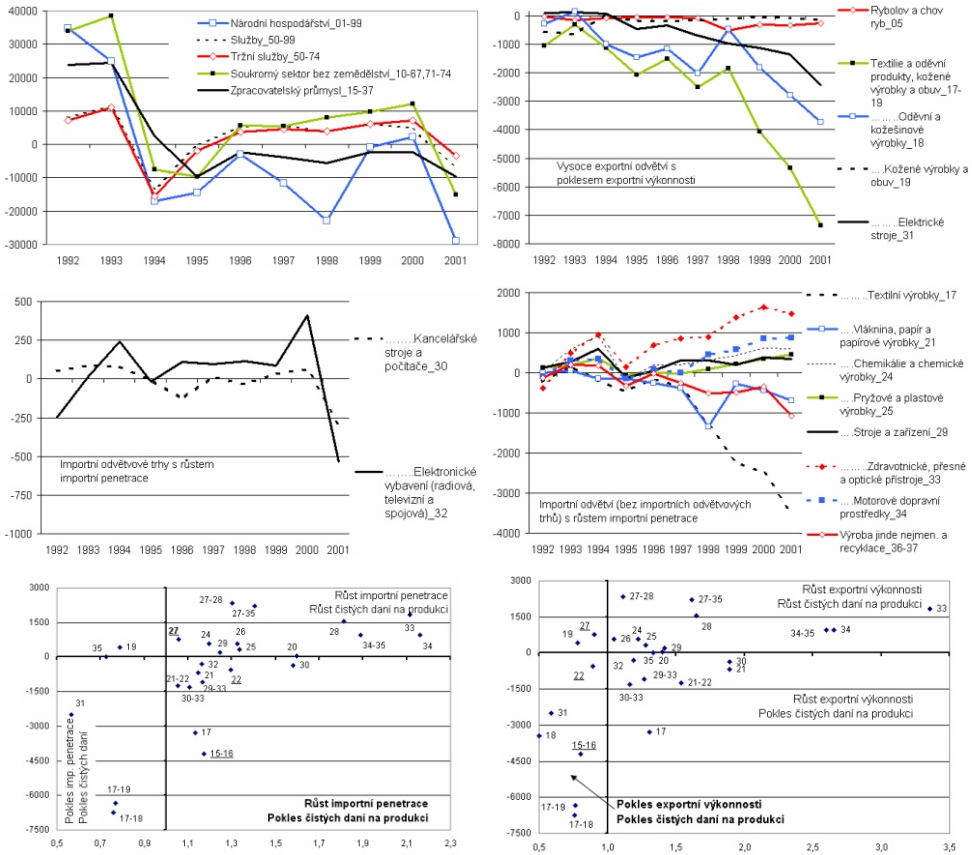
5.1 Analýza kompenzačních redistribučních toků

V závěru přistoupíme k analýze kompenzačních redistribučních toků v souvislosti se vznikem apreciačního trendu reálného měnového kursu maďarského forintu. Změnu v redistribučních tocích aproximujeme výší daní a dotací příslušných k produkci, tedy plynoucích k producentům v daném odvětví.[20] Data pro agregované sektory vykazují všeobecný pokles čistých daní na produkci po roce 2001 se stagnující úrovní u zpracovatelského průmyslu od roku 1999. OECD (2002) upozorňuje na zhoršující se zahraniční poptávku v roce 2001 zakončenou poklesem exportní výkonnosti a celkovým zhoršením obchodní bilance. Rok 2001 je rovněž ve znamení fiskální expanze konzervativní vlády Viktora Orbána, která se projevila i poklesem čistých daní na produkci a která proběhla v předvolebním roce (parlamentní volby – duben 2002, komunální volby – podzim 2002). Dolní pár obrázku 12 ukazuje komplexní vztah mezi vývojem importní penetrace, resp. exportní výkonnosti a změny v čistých daní na produkci. Ve zpracovatelském průmyslu lze zaznamenat propad čistých daní u vysoce exportních odvětvích, které zaznamenaly pokles exportní výkonnosti – jedná se o výrobu nízké i střední technologické náročnosti. Souvislost rostoucí importní penetrace s propadem čistých daní je v případě importních odvětvových trhů (nad 80 % importní penetrace) jasnější než v případě importních odvětví, přičemž se jednalo o dvě odvětví středně a vysoce technologicky náročná (Výroba kancelářských strojů a počítačů, Výroba rádiových, televizních a spojových zařízení a přístrojů). Naopak

20 Jedná se o daně snížené o dotace na produkci, které jsou v národním účetnictví označeny D.29, resp. D.39 a vstupují do přidané hodnoty na rozdíl od daní a dotací na produkty (D.21, resp. D.31). Budeme s nimi dále pracovat pod označením čisté daně, jelikož nebyly k dispozici desagregovaná data o daních a dotacích na odvětvové úrovni, která by obohatila interpretaci analýzy. Opět vycházíme z databáze OECD – STAN Industrial Database (2005a), jelikož byla bohatší na detailnější úrovni, než databáze Eurostatu (pouze 14 odvětví zpracovatelského průmyslu bez indexů importní penetrace a exportní výkonnosti).

souvislost vzrůstu importní penetrace a propadu čistých daní není již zřejmá u importních trhů, kde došlo k čistému daňovému propadu pouze v případě textilního odvětví a dvou odvětví střední a vyšší technologické náročnosti (Zpracovatelský průmysl jinde nezařazený a recyklace, Výroba motorových vozidel /kromě motocyklů/, Výroba přívěsů a návěsů).

Obrázek 12
Daně snížené o dotace na produkci s exportní výkonností a importní penetrací v Maďarku v letech 1992–2001 (mil. HUF)



Poznámka: Pokles či růst exportní výkonnosti a importní penetrace je odvozen od poměru těchto indikátorů v roce 2002 vůči 1992. Jsou dosaženy obdobné výsledky jako pro poměr průměrů za období 1999–2000 k 1992–1996. Čisté daně na produkci v dolních obrázcích představují změnu roku 2001 vůči 1992. Podržená odvětví v dolních obrázcích indikují růst importní penetrace při poklesu exportní výkonnosti.
Pramen: OECD (2005a), vlastní výpočty

6. Závěr

První část analýzy, která se věnovala rozlišení sektorů na obchodovatelné a neobchodovatelné s různými variacemi, přinesla obdobné výsledky pro země V-4. Ovšem

s využitím OECD STAN databáze, která umožňuje využít odvětvové zapojení do zahraničního obchodu, jsme zaznamenali výrazně odlišnou odvětvovou strukturu v zemích V-4. Na základě směrodatných odchylek odvětvové struktury námi sledovaných odvětví lze rovněž konstatovat, že došlo k nárůstu heterogenity odvětvové struktury podle sledovaných charakteristik. Projevená heterogenita odvětvové struktury přináší obohacení pohledu na prováděnou kursovou politiku s ohledem na zájmy jednotlivých odvětví. Zároveň přináší částečné vysvětlení stanovených hypotéz o heterogenní kursové politice během transformačního a posttransformačního období.

V rámci V-4 lze na základě Friedenova diagramu konstatovat následující redistribuční efekty vyplývající z dané kursové politiky, respektive vývoje reálného měnového kursu. Během transformačního období byly preference exportních odvětví a importům konkurujících odvětví (importní odvětví a importní odvětvové trhy) v souladu s vývojem reálného měnového kursu pouze v případě Maďarska. U zbylých států V-4 – České republiky, Slovenska a Polska byly preference k vývoji reálného měnového kursu v souladu u odvětví neobchodovatelné produkce a služeb, obchodních služeb a především v případě Polska u odvětví s lokálně orientovanou produkcí. Interpretaci heterogenního průběhu a vývoje kursové politiky ovlivňuje rovněž počáteční rozdílná míra devalvace měnového kursu. Změna kursové politiky se jednoznačným způsobem odrazila do změny ve vývoji reálného měnového kursu pouze v maďarském případě. Došlo zde k výraznému apreciačnímu trendu reálného měnového kursu po menším rozsahu devalvací od roku 1999 zakončených zavěšením na euro od října 2001. Tento vývoj způsobil z pohledu Friedenova diagramu redistribuční efekty, jelikož nyní jsou preference k úrovni reálného měnového kursu v souladu s jeho vývojem v případě odvětví neobchodovatelné produkce a služeb a obchodních služeb. Preference maďarských exportních odvětví a importům konkurujících odvětví (importní odvětvové trhy) nejsou v posttransformačním období v souladu s vývojem reálného měnového kursu. Závěr diskuse nabídl analýzu kompenzačních toků s ohledem na změnu maďarské kursové politiky v podobě poklesu daních zmenšených o dotace na produkci v souvislosti s poklesem exportní výkonnosti a růstem importní penetrace.

Pokračování výzkumu s ohledem na heterogenitu struktury ekonomik a heterogenní přístup ke kursové politice nesmí opomenout klíčový vliv zahraničních investorů v jednotlivých odvětví. Dále musí být pojednáno o odlišných alternativách reakcí na vývoj kursové politiky z pohledu faktorové náročnosti výroby a roli vnitroodvětvového obchodu. Rovněž lze definovat ušlé ztráty z nevyužití kursové politiky v rámci odlišného působení depreciačního vývoje měnové kursu na cenový vývoj (tzv. exchange rate pass-through do inflace a vliv na směnné relace) a implicitně na volatilitu měnového kursu při cenách stanovených v měně výrobce (producer currency pricing) či s ohledem na trh (local currency pricing, pricing to market). Pro diskusi nad politickou ekonomií kursové politiky rovněž nesmí být opomenuto samotné institucionální prostředí, což souvisí s endogenní a exogenní kursovou politikou.

Literatura

ALESINA, A.; WAGNER, A. 2003. Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regimes [Working Paper No. 9809]. Cambridge (MA) : NBER, 2003.

BROZ, J. L; FRIEDEN, J. A. 2001. The Political Economy of International Monetary Relations. *Annual Review of Political Science*. 2001, no. 4, s. 317–344.

CALVO, G.; REINHART, C. 2002. Fear of Floating. *The Quarterly Journal of Economics*. 2002, no. 2, s. 379–408.

ČNB. 2002a. Strategie řešení kursových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a z dalších devizových příjmů státu. Praha : ČNB, 2002. Dostupný z WWW: www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/strategie_reseni_kurs_dopadu_priv.pdf.

ČNB. 2002b. Zpřesnění strategie řešení kursových dopadů z devizových příjmů státu. Praha : ČNB, 2002. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/strategie_res_kurs_dopadu_deviz.pdf.

DRÁBEK, Z.; BRADA, J. C. 1998. Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies [Staff Working Paper ERAD-98-07]. Geneva : WTO, 1998.

EICHENGREEN, B.; FRIEDEN, J. A. 2000. The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction. In

EICHENGREEN, B.; FRIEDEN, J. A. (eds.). *The political economy of European monetary integration*. 2. vyd. Boulder : Westview Press, 2000, s. 1–22.

ECB. 2004. *Monthly Bulletin*. May 2004, September 2004, June 2005, July 2006. Frankfurt nad Mohanem : ECB, 2004, 2005, 2006.

EUROSTAT. 2006. National Accounts Statistics. Luxemburg : Eurostat Economy and Finance Database, 2006.

EVROPSKÁ KOMISE. 2006. Statistical Annex of European Economy. Spring 2006. Brussels : Directorate General ECFIN, 2006.

FOUQUIN, M.; SEKKAT, K.; MANSOUR, J. M.; MULDER, N.; NAJMAN, L. 2001. Sector Sensitivity to Exchange Rate Fluctuations [Working Paper 2001 – No. 11]. Paris : CEPII, 2001.

FRAIT, J. 1999. Kursová politika jako zdroj makroekonomické nestability české ekonomiky. Seminář CEP – Česká ekonomika očima mladých ekonomů, Praha, 1999.

FRIEDEN, J. A. 1991. Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance. *International Organization*. 1991, č. 4, s. 425–451.

FRIEDEN, J. A. 1998. The Politics of Exchange Rate. In EDWARDS, S., NAIM, M. (eds.). *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash.* Washington, DC : Carnegie Endowment for International Peace 1998, s. 81–97.

FRIEDEN, J. A. 2002. Real Sources of European Currency Policy: Sectoral Interests and European Monetary Integration. *International Organization*. 2002, no. 4, s. 831–860.

FRIEDEN, J. A.; GHEZZI, P.; STEIN, E. 2000. Politics and Exchange Rates: A Cross-Country Approach to Latin America [Research Network Working Paper R-421]. Washington : Inter-America Development Bank, 2000.

GERŠL, A. 2006. Political Pressure on Central Banks: The Case of the Czech National Bank [IES Working Paper 8/2006]. Praha : IES FSV UK, 2006.

JANÁČKOVÁ, S. 2000. Chiméra autonomní měnové politiky v malé otevřené ekonomice. *Politická ekonomie*. 2000, č. 6, s. 765–780.

LAVRAČ, V. 1999. Exchange Rate of the Slovenian Tolar in the Context of Slovenia's Inclusion in the EU and in the EMU [Working paper No. 01]. Ljubljana : IER, 1999.

MANDEL, M.; TOMŠÍK, V. 2006. Přímé zahraniční investice a vnější rovnováha v tranzitivní ekonomice: aplikace teorie životního cyklu. *Politická ekonomie*. 2006, č. 6, s. 723–741.

OECD. 2005a. STAN Structural Analysis. STAN Industry, vol. 2005, release 05. Database Edition. Paris : OECD, 2005.

OECD. 2005b. The OECD STAN Database for Industrial Analysis. Paris : OECD, 2005.

OECD. 2002. *OECD Economic Surveys 2001–2002 – Hungary*. 2002, vol. 10 – June. Paris : OECD, 2002.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. 2002. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation [Working Paper No. 8963]. Cambridge (MA) : NBER, 2002.
SCHNABL, G. 2003. De jure versus de facto Exchange Rate Stabilization in Central and Eastern Europe [Diskussionsbeitrag Nr. 269]. Tübingen : Eberhard-Karls-Universität, 2003.
SIMMONS, B.; HAINMUELLER, J. 2005. Can Domestic Institutions Explain Exchange Rate Regime Choice? The Political Economy of Monetary Institutions Reconsidered [Working Paper No. 0505011]. International Finance – EconWPA. 2005. Dostpný z WWW: http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpif/0505011.html.
TUREK, O. 2002. Jsou obavy z apreciace koruny opodstatněné? *Politická ekonomie*. 2002, č. 4, s. 520–534.
ZEMPLINEROVÁ, A.; BENÁČEK, V. 1999. Růst a strukturální změny v zahraničním obchodě českého zpracovatelského průmyslu v létech 1993–1997. *Finance a úvěr*. 1999, č. 12, s. 737–756.

THE POLITICAL ECONOMY OF EXCHANGE RATE POLICY IN CENTRAL AND EAST EUROPEAN COUNTRIES – SECTOR APPROACH

Jaromír Šindel, University of Economics, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (sindelj@vse.cz); **Stanislav Šaroch,** ŠKODA AUTO, a.s., University, Třída V. Klementa 869, CZ – 293 60 Mladá Boleslav (stanislav.saroch@skoda-auto.cz)

Abstract
The article solves the incentives to the different exchange rate arrangement choice during the transformation and integration period in the Central and East European countries. It follows with the analysis of the industry structure in these economies. It is discussed the existence of its direct and indirect channel of influencing the exchange rate politics. Article solves the hypothesis of interest group formation in regard to the exchange rate policy (the euro adoption) and the intergovernmental bargaining and the bargaining within the economy. The industry analysis results confirm the set hypothesis, in which the heterogeneity of industry structure explains the heterogeneous approach to the exchange rate politics during the transformation process in monitored economies. Finally, the redistributive change of Hungarian exchange rate policy is discussed in connection with the change of subsidies flow within the political cycle.

Keywords
exchange rate policy, transition economies, compensation, sector approach

JEL Classification
E420, L160, D790