

## **Does a Soft Macroeconomic Environment Induce Restructuring**

### **on the Microeconomic Level during the Transition Period?**

#### **Evidence from Investment Behavior of Czech Enterprises**

Lubomír Lízal

CERGE-EI

##### Abstract

The paper analyzes investment behavior of industrial enterprises in the period immediately following price and foreign trade liberalization in the Czech Republic. It also focuses on the effect of “soft” macroeconomic environment on the microeconomic decisions. A dynamic investment function with symmetric adjustment cost function based on the Euler equation has been estimated. The derived and estimated investment function accounts for export sales in order to determine whether firms evaluate production for domestic and foreign markets differently, i.e. use the advantage of an undervalued currency. The estimation was conducted on two-year firm-level panel data from 1992 and 1993. The first major result of the empirical analysis suggests that there is no evidence that firms treat domestic sales and exports differently in the context of the adjustment cost function. The second remarkable finding contradicts the common view that firms in the transitional environment have short-term horizons. Both these findings could be interpreted as strong evidence against the idea of economic policy helping firms within a temporary soft macroeconomic environment. No evidence was found against the applicability of the constant returns to scale assumption on the Cobb-Douglas production function within the analyzed framework.

##### Abstrakt

Studie analyzuje investiční chování průmyslových podniků v době těsně po cenové liberalizaci a liberalizaci zahraničního obchodu v České republice. Soustřeďuje se na vliv “měkkého” makroekonomického prostředí na rozhodování mikrosféry. Byla odhadována dynamická investiční funkce vycházející z Eulerovy rovnice se symetrickými náklady přizpůsobení. Odvozená a odhadovaná forma investiční funkce bere v úvahu přímé exporty, aby bylo možné zjistit, zda podniky rozlišují v produkci pro domácí a zahraniční trhy, tedy zda využívají výhod plynoucích z podhodnocené domácí měny. Vlastní odhady jsou provedeny na panelu průmyslových podniků za roky 1992 a 1993. Prvním výsledkem empirické analýzy je, že neexistují náznaky toho, že by podniky rozlišovaly výrobu pro domácí a zahraniční trhy v kontextu nákladové funkce přizpůsobení. Druhý významný poznatek odporuje obvyklému názoru, že podniky mají v období transformace krátkodobý rozhodovací horizont. Oba tyto výsledky lze interpretovat jako silný důkaz proti konceptu měkké makroekonomické politiky, která má být dočasnou formou pomoci podnikům pro nadechnutí se před restrukturalizací. V použitém modelu též nebyla zamítnuta hypotéza konstantních výnosů z rozsahu pro Cobb-Douglasovu produkční funkci.

**Keywords:** Investment, enterprises, adjustment costs, transition, production function.

**JEL Classification:** D21, D24, D92, E22, E61, F19, G31, P21

The research for this paper was supported by ACE grant No. 96-6095-R. The author would like to thank N. Campos, A. Creane, R. Filer, J. Hanousek, J. Hurt, C. Meghir, M. Singer and J. Svejnar for useful comments.