

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia*, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo: 24 21 00 25, l. 361
Fax: 253 728

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

Jiří FÁREK: Globální tendence a perspektivy zahraniční zadluženosti	49
Martin MANDEL: Cenové elasticity poptávkových křivek v zahraničním obchodě a jejich vliv na saldo obchodní bilance a měnový kurz (na příkladu Československa v l. 1990—92)	60
Mojmír ONDRÁČEK: Realnost kurzu české měny	69
Jiří JONÁŠ: Nobelova cena za rok 1993: ekonomická historie	77

Z historie

Stanislava PŮLPÁNOVÁ—Karel PŮLPÁN: Nástin vývoje peněz a měny na našem území do roku 1945 — 3. část 88

Informace

Odborná knihovna Ministerstva financí 95
Marie TICHÁ: Ochrana hospodářské soutěže 101

Přehled — Survey

CSFR: General Government Expenditure and Revenue (tabulka v angličtině) 103

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: *Veřejné finance v teorii a praxi* (17. část): ss. 513—528

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o autorských právech jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvem McGraw-Hill, Inc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia*, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

Jiří FÁREK: Global Trends and Prospects of the Foreign Indebtedness	49
Martin MANDEL: The Price Elasticities of Demand in the Foreign Trade and Their Influence on the Balance of Trade and the Foreign Exchange Rate	60
Mojmír ONDRÁČEK: Reality of the Czech Crown Exchange Rate	69
Jiří JONÁŠ: The Nobel Price for 1993: Economic History	77

History

Stanislava PŮLPÁNOVÁ—Karel PŮLPÁN: The Outline of the Development of Money and Currency on our Territory till 1945 — 3rd Part 88

Information

Library of the Ministry of Finance 95
Marie TICHÁ: Protection of the Economic Competition 101

Survey

CSFR: General Government Expenditure and Revenue (Table in english) 103

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: *Public Finance in Theory and Practice* (Part XVII): pp. 513—528

You can find all bibliographical data including particulars on copyright in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

Redakční rada: dr. Ivan Angelis, CSc., doc. ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., ing. Petr Dvořák, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., doc. ing. Kamil Janáček, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Václav Kupka, CSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Pavel Štěpánek, CSc., PhD. Jan Švejnar, doc. dr. František Vencovský, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

DT: 339.72.053.1 (100.2)

Globální tendence a perspektivy zahraniční zadluženosti

Jiří FÁREK*

Záměrem této úvahy je zejména: (1) identifikovat problém zahraniční zadluženosti a zařadit ho do hierarchie globálních problémů současnosti, (2) vymezit jeho obecný rámec v ekonomické rovině, tj. ve vazbě na stav, tendence a perspektivy světové ekonomiky a soustavu mezinárodních ekonomických vztahů, a (3) nastínit možná východiska i implikace pro dluhovou konsolidaci v ekonomice ČR.

Je účelné připomenout, že ve světové literatuře ekonomického zaměření nacházíme jen málo problémů, jejichž význam by vzrůstal tak rychle a nepřerušovaně, jako je tomu právě u problému zahraniční zadluženosti. Také v čistě negociační praxi a v každodenním životě společnosti vzrostl význam tohoto problému skutečně enormně.

K tomuto posunu došlo zhruba koncem šedesátých let. Tehdy se problém, který doposud vystupoval jako problém téměř výhradně ekonomický a mezinárodněvztahový, změnil v problém globální, jehož rozměr se rozrostl nejen kvantitativně, ale i kvalitativně. Nezahrnuje dnes již jen dimenzi ekonomickou, ale stále více i politickou, etickou, sociální, ekologickou ad. V souhrnu již nelze účinně řešit tyto dimenze ani na národní, subregionální či regionální rovině, nýbrž pouze společným „globálním“ úsilím.

Vnější výrazem toho je, že dnes již téměř žádná soustava či specifikace globálních problémů problém zahraniční zadluženosti neopomíjí a zařazuje jej samostatně, a to na značně prominentních místech. Pokud se ještě o této otázce diskutuje, není již většinou předmětem úvah, zda ji zařadit, ale spíše to, v jakých

* Doc. Ing. Jiří Fárek, CSc., náměstek generálního ředitele Investiční a poštovní banky Praha
Redakce příspěvek obdržela 22. 9. 1993, autorská korektura provedena dne 10. 1. 1994.

souvislostech ji zkoumat a v jaké interakci s problémy ostatními hledat cesty řešení (a to i s tak tradičními problémy, jako je válka a mír, hlad a přelidnění, energetický, surovinový, ekologický problém atd.).

Pokud jde o obecný rámec, růst problému zahraniční zadluženosti souvisí s procesem bouřlivého vědeckotechnického rozvoje, s rostoucí internacionalizací a interdependencí ve světové ekonomice a s tím, jak se jednotlivé země rozdílně s těmito globálními trendy vyrovnávají, a tudíž se diferencují. Přitom celá tato problematika postupně přerůstala z rámce ekonomického (či dokonce jen mezinárodněfinančního) do četných dimenzí dalších. Nicméně dimenze ekonomická zde stále zcela jasně dominuje.

Určujícími tendencemi pro další vývoj budou tedy tendence ekonomické a z nich zejména ty, které se generují a uplatňují ve světové ekonomice a v soustavě mezinárodních ekonomických vztahů. Problematika zahraniční zadluženosti je tedy nejen sama jedním z velmi podstatných elementů, které tyto tendence formují, ale zároveň je jimi zpětně ovlivňována.

Jde tedy o komplex vědeckovýzkumně velmi náročný, ve kterém dnes již nejde ani tolik o zvládnutí a kvalifikované komentování čistě kvantitativních charakteristik či trendů. Tato oblast výzkumu je soustavně a uspokojivě pokrývána statistickou službou mezinárodních finančních organizací a velmi dobrý přehled o ni existuje dokonce i v dostupné české literatuře z poslední doby.

Soudím však, že náročnější a stále aktuálnější je nutnost teoretického zvládnutí problematiky a hlubšího postižení souvislosti zahraniční zadluženosti s četnými dalšími ekonomickými (ale i mimoekonomickými) jevy a tendencemi. Teprve takový výzkum otevírá totiž dveře k vytvoření kvalifikované představy (či dokonce prognózy) o vývoji problému zahraniční zadluženosti v nejbližších letech. Tento úkol je nezbytné zvládnout i v našich podmínkách, byť i ve formě převážně sledovatelského výzkumu a kvaziprognoz. Pro cíl transformace naší ekonomiky a úspěšné provedení ekonomické reformy má svůj značný význam. Pokud pak jde o čistě bankovní sektor, je tato nutnost již mimo jakoukoli diskuzi.

Geneze problému zahraniční zadluženosti a jeho kauzalita

Problém zahraniční zadluženosti je dnes převážně koncentrován v rozvojových zemích (RZ), avšak zadluženosti těchto zemí se zcela nevyčerpává. Zejména v poslední době se vážně komplikuje a rozrůstá zadluženost v zemích bývalého východního bloku. Přesto však geneze i kauzalita tohoto problému jsou spojeny s vývojem v rozvojových zemích mnohem více než s jinými faktory a zejména v uplynulých dvou dekáдах byl právě tento vývoj oním determinujícím proudem, který určoval základní trend problému zahraniční zadluženosti jako celku.

V bezprostředně poválečném období nevytvářel dluhový problém nově vzniklých RZ žádné zvláštní komplikace nejen vůči mezinárodnímu měnovému a úvěrovému systému, ale dokonce ani co do ekonomického vývoje v těchto zemích samotných. Některé země se dokonce zprvu ocitly v pozici věřitelů (např. Indie vůči Velké Británii v důsledku válečných půjček). Během 50. let však začaly narůstat ekonomické obtíže RZ a schodky obchodních a platebních bilancí byly hrazeny ve stále vzrůstající míře půjčkami a úvěry. Zatímco tedy zahraniční zadluženost západní Evropy a ostatních zemí OECD se postupně konsolidovala, situace RZ se začala stále více komplikovat. Nicméně zvětšující se kapacita mezinárodního kapitálového trhu a tradiční pohnutky k růstu vývozu soukromého kapitálu do RZ (jakož i politickostrategické momenty) působily ve směru celkem bezproblémového vykrývání potřeb RZ po poměrně dlouhou dobu. Ovzduší poli-

tické konfrontace NATO a Varšavské smlouvy nejenže toto vykryvání nebrzdilo, ale spíše podporovalo a vedlo leckdy k nadměrnému, nerentabilnímu a vzhledem k potřebám zcela nadměrnému čerpání zahraničních zdrojů.

Zahraniční zadluženost zde nejprve stoupala především mezivládními půjčkami určenými ke krytí schodků státních rozpočtů, jež byly vyvolány nízkou a stagnující mírou domácích úspor a navíc zatížením neúměrnými a prestižními vládními projekty, rostoucími výdaji na armádu apod. Přes výrazné nevýrobní využívání těchto zdrojů a generování chronických deficitů běžných účtů platebních bilancí právě v oblasti vládních výdajů, obecných finančních cílů a spotřebních funkcí znamenala na druhé straně rostoucí zahraniční zadluženost těchto zemí prostřednictvím stabilizace jejich rostoucí na značně vysoké úrovni i jistý podpůrný element fungování světového tržního hospodářství jako celku i jeho jednotlivých mechanismů.

V průběhu 50. a většiny 60. let tedy nazrál problém zahraniční zadluženosti poměrně nenápadně. Na přelomu 60. a 70. let dosahoval kumulovaný dluh RZ stále ještě zvládnutelné úrovně okolo 85 mld. USD a dluhová služba (kromě několika výjimek) nepřekračovala obecně uznávanou únosnou úroveň pětiny až čtvrtiny hodnoty ročních exportů, ve většině případů ji ani zdaleka nedosahovala. Kromě zápujčného kapitálu proudil do RZ v dostatečné míře i podnikatelský kapitál, jenž vyrovnával řadu negativních rysů rostoucího zahraničního zadlužování v klasickém rozvojovém prostředí.

Zcela nová situace nastává počátkem sedmé dekády se vznikem strukturálních krizí, s tzv. revolucí cen prvovýrobních a s explozí prvního ropného šoku. Diferenciace RZ se značně urychluje a modifikuje. Vytváří se malá skupina ropu exportujících zemí, jejichž enormní kapitálové přebytky nemohou být produktivně absorbovány domácími ekonomikami. Zpočátku jsou tezaurovány a jen pozvolna se rozbíhá proces tzv. recirkulace petrodolarů, z něhož však profitují jen nemnohé země muslimského světa. Jako celek však první ropný šok a strukturální krize problém zahraniční zadluženosti spíše zkomplikovaly a zhoršily, než zlepšily.

Dochází tedy k paradoxní situaci. Poprvé od konce druhé světové války se postavení RZ v mezinárodní dělbě práce na čas zlepšuje, jejich reálné směnné relace vykazují příznivý vývoj a v celé řadě těchto zemí se hromadí nemalé kapitálové přebytky. A přece jako celek upadají RZ stále více do dluhové pasti. Důvody jsou četné, ale nejméně dva stojí za zvláštní zmínku. Prvním z nich je skutečnost, že růst cen ropy až na desetinásobek (z přibližně 2 USD v r. 1970 na téměř 20 USD v r. 1975) postihuje více zemí — a to zemí spíše chudších —, než je počet zemí z růstu cen ropy (a prvovýrobních vůbec) profitujících. Druhým důvodem je, že i v těchto šťastnějších zemích se zdvihá vlna euforie a bezstarostnosti, ohromného využívání zahraničních půjček a úvěrů, jež mají být spláceny v budoucnosti ropnými a jinými příjmy. Mezinárodní kapitálový trh, který po dvacetiletí nepřetržitého ekonomického růstu a všestranné stabilizace světového tržního hospodářství disponuje značnými volnými prostředky, je nejen schopen, ale více než ochoten tyto požadavky RZ pokrývat. Na scénu vstupují soukromé velkobanky, zejména severoamerické, jež se v nabídkách úvěrů tzv. perspektivním zemím přímo předbíhají. Kromě klasických ropných, zejména arabských zemí jsou to především země Latinské Ameriky. Úroková míra zůstává poměrně nízká, oscilující okolo 7 %.

Veškeré tyto okolnosti vedly nejen k ohromnému kvantitativnímu nárůstu zahraničního zadlužení (z cca 85 mld. USD počátkem dekády na 490 mld. USD na jejím konci, tedy pětinašobně), ale především ke kvalitativním změnám. V sedmé dekádě je totiž založen nezvratný proces roztáčení dluhové spirály a jakéhosi samovývoje celého problému, jakož i jeho přerod v problém globální, jenž ohro-

žuje stabilitu systému mezinárodních ekonomických (ale i politických a značnou měrou i sociálních) vztahů a vazeb vůbec a systému mezinárodních finančně-úvěrových vztahů ovšem zvláště.

Tato kvantitativní i kvalitativní metamorfóza dluhového problému nebyla již koncentrována jen v rozvojovém světě. V sedmé dekádě dochází k eskalaci zahraničního zadlužení i v zemích východního bloku včetně SSSR. Téměř všechny země bývalé RVHP podstatně zvýšily své dluhové zatížení, některé z nich několikanásobně (Polsko, Maďarsko). Přitom využití takto získaného kapitálu bylo doprovázeno obdobnými chybami jako v RZ a nevedlo ke zvýšení efektivity a k modernizaci ekonomik. Poněkud specifický čs. vývoj (nižší zadlužení) nebyl vyvoláván racionálnějšími přístupy v hospodářskopolitické oblasti, ale spíše ideologicko-politickými důvody (podobně jako v Rumunsku). Velká část získaného kapitálu byla užita zcela neproduktivně.

Druhý ropný šok a zhroucení konjunktury prvovýrobních, ke kterému došlo na počátku 80. let, znamenaly další akceleraci zahraničního zadlužování v globálním měřítku. Na rozdíl od energetického problému, kde adaptační procesy — postupně rozvíjené již od r. 1974 — začaly přinášet ovoce, trvalo nastartování těchto procesů ve finančně-úvěrové oblasti déle a celý systém pracoval bez adekvátních pojistných a brzdicích mechanismů až poměrně hluboko do 80. let.

Teprve v roce 1983 a začátkem roku 1984 nastal určitý zlom. Někteří autoři kladou počátek otevřené dluhové krize již do roku 1982, kdy Mexiko neočekávaně oznámilo, že není schopno plnit dluhovou službu. Nicméně teprve od roku 1983 začalo být zřejmé, že dluhová krize začíná ohrožovat fungování světového tržního hospodářství. Dosažení hrozivé úrovně 700 mld. USD v tomto roce bylo samo o sobě pouze jedním z hrozcích nebezpečí. Vážnější však bylo stále těsnější propojování ekonomických a politickostrategických aspektů, to vše za eskalace zbrojních globálních závodů. Výzvy ke generálnímu moratoriu a odpisu dluhů (viz akce F. Castra na summitu Hnutí nezúčastněných v Harrare apod.) se sice nesetkaly s patřičnou podporou ani u většiny RZ, avšak bylo zřejmé, že nebezpečí kolapsu celé soustavy finančně-úvěrových a zprostředkovaně i měnových, obchodních a dalších vztahů v globálním měřítku postoupilo z roviny čistě teoretických úvah do reálnější polohy, kdy se věřitelé v jistém smyslu skutečně ocitli v pozici „rukojmí dlužníků“.

V této situaci se značně aktivizovaly mezinárodní organizace (MMF, IBRD, věřitelská konzorcía, některé specializované agencie OSN atd.) a postupně byly i zde aktivovány — tak jako v jiných oblastech mezinárodních ekonomických vztahů — pojistné, regulační a adaptační mechanismy. Nešlo jen o negociační úroveň a selektivní akce dluhové přestavby, ale zejména o lepší systémovou propojenost kreditorských míst v soukromé, národní i mezinárodní sféře. Po zbytek 80. let sice kvantitativně dluhové břemeno narůstalo (v r. 1987 překročilo „magicou“ hranici 1 000 mld. USD), ale problém zahraničního zadlužení je regulován alespoň do té míry, že nehrozí bezprostředním výbuchem. Dluhový problém přešel do roviny protahované, avšak regulovatelné krize.

Další komplikace ovšem přinesl kolaps „reálného socialismu“ v bývalém východním bloku, a to zejména tím, že nejen nesplacitelnost dluhů, ale i neschopnost jejich obsluhy (úrok a úmor) se přenesly z RZ plně i do této části světa. Zároveň ovšem narůstalo i zahraniční zadlužení v rozvojovém světě. Ačkoli problém zadlužení vnitřního není předmětem tohoto textu, je třeba upozornit, že enormní nárůst vnitřního zadlužení v kombinaci s dluhovou krizí vnější také přispěl koncem 80. let ke zhoršení celkové situace.

Vývoj problému zadluženosti svědčí o tom, že jeho kauzalita představuje rozsáhlý, vnitřně propojený komplex příčin subjektivní, ale i objektivní povahy, z nichž příliš mnoho bylo po příliš dlouhou dobu ponecháno samovývoji a podce-

něno. Institucionální uspořádání mezinárodních ekonomických vztahů, jež se zformovalo v páté a šesté dekádě, nedokázalo udržet krok s vývojem globálního ekonomického prostředí a s převratnými společenskými změnami, a to zejména a právě v podmínkách nerozvinutých ekonomik RZ. Asymetrické formy vzájemné závislosti (interdependence) ve světové ekonomice se tak začaly prohlubovat a tržní prostředí tyto země vytlačovalo do jejich okrajových částí.

Podmínky ve světové ekonomice se již v 70. letech začaly zcela odlišovat od „poklidného“ a stabilizovaného vývoje páté a šesté dekády. Je zřejmé, že po prvním ropném šoku a vzniku strukturálních krizí již podmínky spontánní hladké adaptace v oblasti vývoje zahraniční zadluženosti neexistují a korektivní mechanismy musejí vznikat v obtížných střetech zájmů. Obtíže měnové a úvěrové soustavy světového tržního hospodářství jsou pak zároveň plodem, ale i komplikujícím momentem destabilizace globálního ekonomického prostředí. Je přirozené, že na nešťastném vývoji problému zahraniční zadluženosti participovaly i jiné momenty, částečně i mimoekonomické povahy, z nichž jmenujme alespoň enormní růst vojenských výdajů a regionální konflikty.

Shrnutí geneze zahraniční zadluženosti lze uzavřít v tom smyslu, že tento problém vyrostl z jistého nepochopení a nedocení jak charakteru, tak i rychlosti hlavních vývojových tendencí ve světové ekonomice, hnané vpřed bouřlivým vědeckotechnickým rozvojem. Zdá se, že na těchto chybách a opožděných reakcích participovaly všechny segmenty světové ekonomiky, tj. jak vyspělé tržní ekonomiky, tak RZ i centrálně plánované ekonomiky, a — bohužel — všechny tyto segmenty jimi také utrpěly. Robustní ekonomiky OECD ovšem byly schopny mnohem rychleji aktivovat dodatečné zdroje. Přizpůsobovací procesy a adaptace na tyto obtíže zde přinesla a stále přináší nesrovnatelně menší komplikace než v rozvojových a transformujících se ekonomikách.

Současný stav a strukturální aspekty zahraniční zadluženosti

Z čistě kvantitativního hlediska se tempa růstu zahraniční zadluženosti na počátku 90. let sice poněkud zpomalila — zahraniční zadluženost představuje dnes v RZ cca 1 350 mld. USD (konec r. 1991) —, dluhová služba však v důsledku rostoucích exportních potíží RZ i transformujících se ekonomik již před několika lety překročila hranici 25 % a nyní se těsně přibližuje třetině celkového exportu těchto zemí. Jde o průměrnou veličinu, přičemž je stále zřejmější, že naprostá většina RZ nebude nikdy schopna své dluhy splatit, neboť dluhy dvojnásobně překračují celkový export rozvojového světa (ještě v r. 1975 jej ani nedosahovaly). U některých skupin těžce zadlužených a chudých zemí jde o čtyř- až pětina-sobek.

Kvalitativně tedy ani přes určité zpomalení některých čistě kvantitativních charakteristik nárůstu dluhů nedoznal globální problém zahraniční zadluženosti na počátku 90. let žádné zjevné pozitivní změny a představuje jednu z prvořadých hrozeb globální ekonomické stability. Bludný kruh dluhů plodících opět nové dluhy přetrvává a pokračuje čistý odliv prostředků (převaha splátek nad přílivem kapitálu) z RZ, započatý již v polovině 80. let.

Zahraněční zadluženost komplikuje ekonomickou situaci prakticky všech zemí, a to dlužnických i věřitelských, je zdrojem globální platební nerovnováhy a ohrožuje stabilitu finančně-úvěrového systému na úrovni celé světové ekonomiky. Na počátku 90. let navíc roste nová hrozba: dluhový problém podněcuje snahy o krátkodobé efekty za cenu ničení životního prostředí a vyčerpávání nenahraditelných přírodních zdrojů. Lokální ekologické krize přerůstají v regionál-

TABULKA č. 1 Růst zahraničního zadlužení rozvojových zemí 1982—1991 a jeho hlavní strukturální charakteristiky

v mld. USD

skupiny zemí a dluhů	1982	1985	1988	1991 (odhad)
a) silně zadlužené RZ s nízkou ekonomickou úrovní (do 300 USD/obyv.) úhrn příslibených a zálohových dluhů (Debts Outstanding and Disbursed — „DOD“) z toho:				
— dvoustranné	79,12	116,74	160,91	173,35
— mnohostranné	32,06	49,45	75,10	80,43
— dluhy MMF	10,61	16,76	26,77	34,73
— soukromé se zárukou	3,23	5,56	5,83	6,30
— soukromé bez záruk	18,32	24,11	32,24	29,18
— krátkodobé	2,90	3,33	3,09	2,88
úhrn nedoplatků úroků	12,00	17,53	17,88	21,83
	1,25	3,09	8,00	12,89
b) silně zadlužené RZ se střední ekonomickou úrovní (300—1 700 USD/obyv.) úhrn „DOD“ z toho:				
— dvoustranné	346,15	418,46	485,13	486,54
— mnohostranné	35,23	62,58	90,58	99,59
— dluhy MMF	15,94	24,35	41,71	53,87
— soukromé se zárukou	6,97	12,99	14,71	53,87
— soukromé bez záruk	183,41	223,00	255,34	220,69
— krátkodobé	61,70	50,96	29,17	23,10
úhrn nedoplatků úroků	48,82	44,57	53,62	71,76
	4,53	4,81	15,59	40,50
c) ostatní silně zadlužené RZ úhrn „DOD“	55,00	50,00	69,00	65,00
d) další (zbylé) RZ úhrn „DOD“	325,73	460,80	566,96	626,11
celkový stav zahraničního zadlužení RZ — úhrn „DOD“	846,00	1 046,00	1 282,00	1 351,00

pramen: převzato a upraveno z Conversion of Official Bilateral Debt, Paper Prepared for the World Bank Annual Conference on Development Economies 1992, Washington D.C., April—May 1992, s. 27

ní a v posledních letech již v globálně chorobné devastace. Novým jevem je i to, že rychle rostoucí nedoplatky úroků začínají vážně podřývat mezinárodní obchod mezi RZ a vyspělými tržními ekonomikami (což se ostatně stává i akutním problémem obchodních vztahů mezi zeměmi OECD a zeměmi bývalé RVHP). Také strukturální charakteristiky zahraniční zadluženosti se na prahu této dekády nevyvíjejí uspokojivě, o čemž svědčí údaje v tabulce č. 1.

Tyto údaje (vypočtené na základě Světových tabulek zadlužení — World Debt Tables — sestavovaných každoročně Světovou bankou) dávají věrohodný obraz o nepříliš povzbudivém stavu problematiky zahraniční zadluženosti u RZ, který

TABULKA č. 2 Vývoj platební schopnosti RZ ve skupině RZ podle ekonomické úrovně

vývoj platební schopnosti ve skupinách zemí	roční růst exportu [%]	charakteristiky platební schopnosti			
		míra dluhové služby		poměr dluhů k exportu	
		1980	1989	1980	1989
silně zadlužené RZ s nízkou úrovní důchodu na obyvatele	- 2,0	10	23	96	493
silně zadlužené RZ se střední úrovní důchodu na obyvatele	+ 3,5	36	29	196	294

pramen: obdobně jako předchozí tabulky, s. 28; založeno na World Bank: World Debt Tables 1991, Washington D.C., 1992

je pro globální vývoj naprosto dominantní. Ukazuje se, že nedostatek volného kapitálu ve světové ekonomice postihuje především nejvíce zadlužené země (u silně zadlužených zemí, tj. skupiny a–c dluh již prakticky nenarůstá) a mezi nimi zejména chudé země, jež by kapitál nejvíce potřebovaly. Ty však jsou naprosto insolventní vzhledem ke své nízké exportní schopnosti. Obtíže dluhové služby zde na první pohled vypadají únosněji, ale pravděpodobně pouze opticky (řada dluhů má od počátku proloupanou dobu bez umořovací splátkové povinnosti anebo jde o půjčky s nízkou úrokovou sazbou (poskytované především IDA).

Základní charakteristiky platební schopnosti RZ jsou zřejmé z údajů *tabulky č. 2*.

Ačkoli jde o data z konce 80. let, vývoj napovídá, že při klesajícím exportu a téměř pětinasobném převisu hodnoty dluhů vůči exportu nelze u nejchudších zemí realisticky očekávat jejich splacení. To zřejmě vedlo k akci Pařížského klubu z r. 1991, při které byla odepsána značná část dluhů právě u této skupiny zemí. Situace středně vyspělých zemí je obdobná, takže paradoxně přístup k úvěrům (kromě vysoce koncesivních úvěrů typu IDA, IFAD apod.) mají dnes spíše rozvinutější a nově industrializované země, na něž také připadá největší část nárůstu zadlužení v posledních letech. Situace v Latinské Americe, která byla v 80. letech v tomto ohledu nejdramatičtější, se tím poněkud zlepšila, ovšem pouze v poměru k ostatním regionům.

Počátkem 90. let se problém zahraničního zadlužení neobyčejně zkomplikoval i vývojem ve východní a střední Evropě, rozpadem SSSR a politickou nestabilitou v celém bývalém východním bloku, vyhrocením národnostních konfliktů, jež vedly až k ozbrojené formě v Jugoslávii, na různých místech bývalého SSSR ad. Samotná výše zahraničního zadlužení zde není dominantním prvkem. Je ostatně obtížně kvantifikovatelná, protože většina zemí bývalé RVHP je naopak sama věřiteli vůči RZ i sobě navzájem. Avšak i hrubý odhad zahraniční zadluženosti okolo 100 mld. USD v konvertibilních měnách napovídá, že čistě kvantitativně vzato jsou tyto dluhy vzhledem ke globální zadluženosti nepřilíš podstatné (jen sama Brazílie např. dluží více, tj. asi 115 mld. USD).

Nicméně v kvalitativních charakteristikách je situace jiná. Z mapy světa zmizela definitivně kreditorská oblast, která ještě v 70. letech zabezpečovala značnou část kapitálových potřeb alespoň některých RZ (nejvíce ovšem zemí tzv. socialistické orientace). Dále se destabilizovala globální finančně-úvěrová rovnováha s dopady do komplexně pojaté rovnováhy ekonomické. Zahraniční zadlužení zemí bývalé RVHP má však mnohem hlubší propojení s mimoekonomickými

faktory — spolu s politickou nestabilitou, se zhroutilím mocenských a vojenských doktrin, struktur a mechanismů, s ohromnými národnostními a sociálními antagonizmy se zde zauzluje problematika zahraniční zadluženosti do ještě spleťtějšího klubka vzájemně propletených a těžko řešitelných krizových situací.

Toto vše se odehrává za určité stagnace světového tržního hospodářství, kdy již po několik let je dynamika ekonomického růstu minimální a na podstatné oživení se čeká — bohužel marně — již od r. 1989. Volného kapitálu je dnes ve světové ekonomice nepoměrně méně než v 80. letech a již vůbec se tato situace nedá srovnávat se „zlatým věkem“ počátku 70. let. Jak vládni, tak i soukromé zdroje nemohou již „pumpovat“ světové ekonomice do žil další kapitál, a tak (kromě SRN a Japonska) jsou to pouze mezinárodní organizace a finanční facility, na nichž víceméně leží tíha regulování zahraniční zadluženosti.

Perspektivy zahraniční zadluženosti a možná východiska vzhledem k současným přístupům a iniciativám

Výše nastíněný obraz současné situace předznamenává nepříliš optimistická hodnocení zahraniční zadluženosti vzhledem k jejím perspektivám. Takto laděná hodnocení jsou nyní obsažena ve většině světové odborné literatury (včetně mezinárodních organizací a jejich periodik) a určitá poučení lze načerpat i z vývoje řady iniciativních kroků, které byly a jsou podnikány k regulaci celého problému a k jeho svedení do alespoň přijatelného rámce.

Protože neuspěly na jedné straně programy „přísného šetření“ či dílčích restrukturalizačních a přestavbových dluhových akcí a na druhé straně ani pseudoradikální výzvy a iniciativy RZ (ale částečně i některých levicově orientovaných teoretiků v zemích OECD) k obligatorní aplikaci širokých oddlužovacích opatření či úplného dluhového moratoria, byla postupně vyvinuta řada technik a parciálních řešení. Lze je zhruba rozdělit na řešení „kapitalizační“ a řešení „oficiálních iniciativ“.

Takzvané kapitalizační či konverzní (swapové) operace, které daly vzniknout sekundárnímu trhu zahraničních půjček, můžeme opět dělit na dvě základní skupiny, a to operace

- kapitalizace dluhů (Debt-for-Equity Swaps) a
- kapitalizace rozvojových závazků (Debt-for-Development Swaps).

Z nich první spočívají v odprodeji věřitelských práv pod nominální hodnotu třetím subjektům za konvertibilní měny (část může být i v nominále vyměněna za měnu dlužnické země a využita k přesně vymezeným účelům). Druhé spočívají v odprodeji závazků na rozvojovou pomoc mezinárodním organizacím, často charitativního či obecně prospěšného účelu (např. UNICEF).

První skupina swapových operací se úspěšně rozvíjí již od poloviny 80. let, co do techniky provádění se rozvinula poměrně pestrá škála různých forem, které se liší podle typů sekundárně obchodovaných půjček či závazků anebo i podle hlavních účastnických zemí. Druhá se teprve rozvíjí a je kvantitativně i kvalitativně v zárodečném stadiu. I jí se však přisuzují dobré perspektivy v souvislosti např. s ekologickými iniciativami (debt-for-nature swaps). Dohromady již nyní prošlo swapovými operacemi přes 35 mld. USD.

Zmíněné oficiální iniciativy míří k meritu problematiky zahraničního zadlužení jako celku a jsou mnohem komplexnější povahy. Obvykle za nimi stojí vlády některých zemí (zejména USA) či nosné pilíře mezinárodního měnového a úvěrového systému (IBRD, MMF apod.); jsou proto v literatuře často pojmenovávány podle jmen představitelů těchto vlád či organizací (plány Bakerův, Bradleyho, Bradyho, Connableův, Robinsonův atd.).

Výrazem poznání (byť poněkud pozdního), že problém zadluženosti netkví v přechodné insolvenční, ale má dlouhodobý charakter, jehož řešení je nutné k udržení stability světové ekonomiky, byl historicky nejstarší plán této nové etapy, a to iniciativa J. A. Bakera z r. 1985. Spočívala v poměrně velkorysé nabídce dalších půjček zprostředkovaných Světovou bankou za podmínky tržně orientovaných strukturálních změn v ekonomikách dlužnických zemí. O rok pozdější Bradleyho plán kalkuloval s promíjením částí dluhů opět na bázi ekonomických reforem. Obě schémata se neprosadila, nicméně obrátila pozornost k nutnosti akcentovat tržní prostředí na úkor státního intervencionismu a obvykle neefektivních veřejných sektorů ve smíšených ekonomikách RZ.

Když bylo koncem 80. let stále zřejmější, že princip relativního zachování objemu dluhů nebude možné natrvalo udržet, přistoupila další „oficiální“ schémata k principu restrikce dluhového břemene již rozsáhleji. Předzvěstí byla akce Pařížského klubu z r. 1989, pokračující jednostrannými kroky některých zemí (Francie, USA, některé skandinávské země atd.) v r. 1990 a zejména velikou akcí odpisu dluhů z r. 1991, na které profitovaly četné zcela beznadějně zadlužené země (mezi jinými Egypt, Argentina, ale i Polsko).

Bradyho plán (březen 1989) lze již označit za počátek současného strategického přístupu k problému zahraniční zadluženosti v globálním měřítku. V rámci zmíněné nové etapy probíhající ve druhé polovině 80. let tato její současná fáze spočívá na pokusu o racionální odhad možností a systémových změn v celém názírání na dluhový problém nikoli pouze a výhradně jen z negativních, ale i možných pozitivních aspektů, jež v sobě tento problém — byť paradoxně — přece jen obsahuje.

Poslední výzkum (např. práce Římského klubu aj.) naznačuje, že k problematice zahraniční zadluženosti lze přistoupit i s jakýmsi netradičním, nadhledovým přístupem. Dluhová krize poskytuje totiž i „sui generis“ skrytou páku či mechanismus aktivace procesů napomáhajících řešit jiné globální problémy, např. problém ekologie a propasti v ekonomické úrovni vyspělých a málo vyvinutých zemí. Proto řada nejnovějších iniciativ, počínaje Bradyho plánem, realisticky uznává nutnost selektivní redukce dluhového břemene, ale spojuje ji s ochotou těchto zemí ke kapitalizaci půjček, s konverzí do nových cenných papírů s menší nominální hodnotou nebo nižšími úroky, jakož i s ochotou repatriovat v zahraničí tezaurovaný kapitál a produktivně jej využít. Část takto získaných úlev by se měla potom různými přímými i nepřímými formami účastnit na docílení rychlejšího a kvalitnějšího ekonomického a sociálního rozvoje, být věnována na ekologické účely atd.

Ostře konfrontační polohy jsou tudíž postupně nahrazovány hledáním kompromisů a oboustranně přijatelných řešení na základě seriózního přístupu obou stran. Toto úsilí zahrnuje i postupnou přestavbu systémů mezinárodních ekonomických vztahů, při níž by se měly stále více prosazovat mezinárodní organizace včetně organizací bankovních. Navzdory některým těmto pozitivním prvkům však stále dosti silně přetrvávají nic neřešící slovní souboje a planá rétorika, které na četných mezinárodních fórech (viz např. konference UNCTAD) nijak neposunují řešení dluhového problému dopředu.

Souhrnně řečeno, problematika zahraniční zadluženosti nemá v dnešních dimenzích stále propracovanou metodiku řešení ani na vědeckoteoretické, ani na hospodářskopolitické úrovni. Je zřejmé, že jde o dlouhodobý problém, jež bude přetrvávat i na prahu nového tisíciletí. I přesto, že perspektivy nevyhlízejí přinejmenším do konce 90. let vůbec nadějně, není na místě ani čistě pesimistické hodnocení, neboť výše uvedené pozitivní prvky začínají postupně ovlivňovat formující se strategii výhledového zvládnutí problému, jehož nejhlubší bod a nejvýbušnější situace byly pravděpodobně již překonány v polovině osmdesátých let.

V závěru tohoto textu bych chtěl kromě shrnutí učinit i několik navazujících poznámek o implikacích globálního problému zahraničního zadlužení pro současnou problematiku transformace české ekonomiky a pro úlohu bankovního sektoru zvláště.

Ze všech výše uvedených skutečností a dlouhodobých trendů vyplývá nejen narůstání a prohlubování významu problematiky zahraničního zadlužení ve světové ekonomice a politice, ale i to, že v této problematice narůstala i úloha bankovního sektoru na národní, regionální i globální úrovni. Nejde jen o to, že se velké komerční banky staly již v sedmé dekádě rozhodujícími světovými věřiteli, ale zejména o to, že současná situace a východiska z ní nejsou bez podstatné a pravděpodobně rozhodující úlohy bankovního sektoru vůbec myslitelné. Souhrnně řečeno, spočívá na bankách v národní i mezinárodní oblasti nyní valná část břemene iniciativ k regulaci a udržení problematiky globální zahraniční zadluženosti v přijatelných mezích. Spolu s mezinárodními organizacemi budou formovat strategické přístupy i parciální řešení a jejich nezastupitelná úloha spočívá také v tom, že budou vytvářet nezbytnou síť „odfiltrování“ schůdných iniciativ od iniciativ a přístupů neadekvátních a iracionálních.

Globální dluhový problém dnes prolíná doslova do všech segmentů světové ekonomiky, velmi silně např. i do mezinárodního obchodu, v němž banky odedávna zajišťují úvěrově-platební a zúčtovací styk. Nyní však úloha bankovních facilit všeho druhu velmi vzrůstá, mění se její charakter. Kromě tradičních úvěrových a zúčtovacích funkcí nyní k úloze bank náleží v rostoucí míře i neustále komplexnější podíl na posuzování alokačních kritérií a faktorů v investorsko-kapitálové oblasti. Z toho plyne, že banky budou po odumírání politických decizí „studené války“ přebírat i funkce spoluvytváření toků zboží, pracovní síly a kapitálu, budou je objektivizovat a bude na ně připadat značná část odpovědnosti za efektivní fungování celého systému.

Tyto momenty je důležité vzít v úvahu zejména v dnešní situaci nedostatku volného kapitálu v celé světové ekonomice. „Vysychání“ kapitálových trhů a rozvoj dluhové krize jsou spojené, vzájemně se silně ovlivňující nádoby. Konkurence na kapitálových trzích, která je již nyní značná, pravděpodobně stále poroste a jednou z rozhodujících sil ve hře bude schopnost jednotlivých ekonomik vyrovnat se s dluhovým břemenem. Konkurenční tlaky budou o to silnější, o co komplikovanější se stane problematika zahraniční zadluženosti ve světě a vice versa.

Implikace pro českou ekonomiku je tedy v základním obrysu nasnadě. Naše ekonomika představuje totiž dlužnicko-věřitelský subjekt, který v procesu své transformace nutně potřebuje příliv zahraničního kapitálu a investic. Její zainteresovanost na vývoji zahraniční zadluženosti je proto velmi silná, úměrná specifčnosti situace na dosud neprobádané a bezprecedentní transformační trajektorii.

Je jasné, že to předznamenává i budoucnost českého bankovníctví, které musí v krátké době zvládnout nemálo velmi složitých úkolů. Kromě toho, že musí kvalitně zabezpečovat běžnou platebně-úvěrovou a zúčtovací agendu — mimočodem dlouhodobě zanedbávanou v důsledku centrálně dirigistického modelu hospodaření na domácí i mezinárodní úrovni —, půjde nyní i o účast při zajišťování přílivu zahraničního zápůjčního i produktivního kapitálu. Je to úkol o to složitější, že situace na mezinárodním kapitálovém trhu bude transformující se ekonomiky bývalého východního bloku a RZ objektivně stavět do navzájem konfliktních a konkurenčních vztahů, což se bude týkat ve většině případů makroúrovně, ale může se brzy silně promítat i do mikroúrovně konkrétních investičních akcí.

Zcela specifickými úkoly jsou jednak udržování těsných pracovních kontaktů s mezinárodními finančními a bankovními institucemi a jednak řešení problému deblokace — zejména formou kapitalizace alespoň části čs. pohledávek v zahraničí, a to v RZ i zemích bývalé RVHP. Náš bankovní sektor se musí rychle poučit z bouřlivě se vyvíjející situace na poli swapových operací a přizpůsobit je našim podmínkám. Nezbytný je zde — stejně jako jinde — růst a zkvalitňování spolupráce s mezinárodními institucemi typu IBRD, EBRD, MMF atd. a aktivnější účast v multilaterálních aktivitách právě na úseku kapitalizace dluhů.

Je tedy zřejmé, že zahraniční zadluženost není jen kardinálním problémem globálního rázu, který musí být řešen odpovídajícím „velkým teoretickým instrumentáři“ a organizační základnou na úrovni světové ekonomiky a mezinárodních ekonomických, jakož i politických vztahů, ale i problematikou, která se těsně váže na každodenní otázky české hospodářskopolitické praxe, v níž bankovní sektor bude objektivně sehrávat stále významnější úlohu.

SUMMARY

Global Trends and Prospects of the Foreign Indebtedness

Jiří FÁREK, Executive Vice President of Investiční a poštovní banka, Prague

In this article the author focuses on the reasons and genesis of the foreign indebtedness. Generally he understands this phenomenon as synthetical demonstration of the confrontation of economic underdevelopment with reshaping of international division of labour based on scientific and technological revolution. Problem of the indebtedness has turned into global dimension. It is closely linked both with growing internationalisation and interdependency within the world economy and with the unique approach of each country to these global trends which leads, in such sense, to their differentiation.

Brief essay of present condition and structural characterization of the indebtedness is followed by focusing on prospects and possible solutions. Author is giving his view both of the technics of capitalization and of official initiatives aimed at the solution of indebtedness. He is drawing readers' attention to the present more rational comprehension of the problem of indebtedness — not only from the negative, but also from possible positive aspects. Debt crisis, that is to say, is providing certain hidden lever for the activation of the process, assisting to the solution also further global tasks, eg. ecological problems or economic gap between developed and developing countries. Author presents an idea that the new strategies of solving the indebtedness problem are promising and its deepest bottom was already in mid 80th.

Several implications of the foreign indebtedness are mentioned in conclusion, the role of banking sector and its relation to such indebtedness and besides implication of foreign indebtedness to the transformation of the Czech economy which is under progress at present. Majority of concrete steps toward regulation and keeping the indebtedness problem within acceptable bounds is depended especially on the banks both in domestic and international spheres which, hand by hand will form acceptable (rational) strategic approaches as well as partial solutions. It is possible to anticipate a significant increase of competition on capital markets, where the determined factors for foreign capital inflow will be the ability of a individual economy to start up an effective restructuring process, to achieve the macroeconomic stability and to cope with the debt burden.