

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

© ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vínohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 25 30 18 nebo 21 10, linka 361
Fax 25 37 28

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

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: Vínohradská 49,
120 74 Prague 2, CR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Milena HORČICOVÁ – Věra KAMENÍČKOVÁ: Tři roky transformace čs. ekonomiky.....	137
Jiří JONÁŠ: Československo v MMF: zkušenosti z let 1990-92.....	140
Robert HOLMAN: Transakční náklady v teorii reálného devizového kursu.....	155
Petr DVOŘÁK: Dohoda o termínové úrokové sazbě – Forward Rate Agreement.....	165
Ivan MAKALÍK – Martin JANČAR: Řízení vývoje měnové báze v podmínkách ČNB.....	176

Uprostřed čísla:

Věra KAMENÍČKOVÁ – Milena HORČICOVÁ – Pavel ŠTĚPÁNEK: **Rozpočet České republiky** (s. 1–20)

CONTENTS

Milena HORČICOVÁ – Věra KAMENÍČKOVÁ: Three Years of Transition Process in Czechoslovakia.....	137
Jiří JONÁŠ: Czechoslovakia in the International Monetary Fund: Experience from the Period 1990–1992.....	140
Robert HOLMAN: Transaction Costs in the Theory of Real Exchange Rate.....	155
Petr DVOŘÁK: Forward Rate Agreement.....	165
Ivan MATALÍK – Martin JANČAR: Base Regulations by the ČNB.....	176

In the middle of this issue:

Věra KAMENÍČKOVÁ – Milena HORČICOVÁ – Pavel ŠTĚPÁNEK: **Budget of the Czech Republic** (pp. 1–20)

Three Years of Transition Process in Czechoslovakia

The evaluation of the economic and social developments in Czechoslovakia in the period 1990–1992 depends on chosen criteria, on the interpretation of economic phenomena, and on the applied priorities. This is an introduction to a set of articles describing changes in Czechoslovakia which took place after November 1989 and their impact on different aspects of life of citizens.

DT: 339.732.4.061.1 IMF: 339.13 (437)

Československo v MMF: zkušenosti z let 1990–92

Jiří JONÁŠ*

Když byl v roce 1944 založen v Bretton Woods ve Spojených státech Mezinárodní měnový fond, patřilo Československo mezi jeho 44 zakládajících členů. Jeho působnost v této organizaci však neměla dlouhé trvání, protože po změně politického systému začaly být pro nový režim i minimální nároky, které MMF na své členy klade, brzy nepřijatelné. Problémy vznikaly především v oblasti kooperativního přístupu k uskutečňování hospodářské politiky a rovněž v poskytování určitých údajů z oblasti zahraničního obchodu a devizových rezerv, které MMF od svých členů běžně požaduje, ale které čs. strana odmítala poskytovat s odůvodněním, že se jedná o předmět hospodářského tajemství. Tyto spory vyvrcholily v roce 1953, kdy Československo změnilo bez předchozí konzultace s MMF nominální hodnotu devizového kursu koruny z 50 Kčs/1 USD na 7,20 Kčs/1 USD. Po sáhodlouhých diskusích bylo nakonec Československo požádáno, aby z Mezinárodního měnového fondu vystoupilo, což se ke konci roku 1954 stalo.

Po tomto vystoupení trvalo dalších 36 let, než změněné politické okolnosti umožnily o znovuobnovení členství Československa v MMF uvažovat. »Sametová revoluce« zahájila koncem roku 1989 zásadní politickou a ekonomickou transformaci. Mezi první kroky nové vlády v oblasti hospodářské politiky patřilo podání žádosti o znovuobnovení členství v Mezinárodním měnovém fondu a ve skupině institucí Světové banky (zahrnující Mezinárodní banku pro rekonstrukci a rozvoj, Mezinárodní finanční korporaci, Mezinárodní agenturu pro rozvoj a Multilaterální agenturu pro ochranu investic). Osm měsíců po podání žádosti, 20. září 1990, se Československo po 36 letech, symbolizujících období výrazného hospodářského úpadku, opět stalo členem těchto organizací. Československo bylo zařazeno do tzv. belgické skupiny, kde byly dále Belgie, Rakousko, Lucembursko, Maďarsko, Turecko a v průběhu roku se připojilo Bělorusko a Kazachstán. Počáteční členská kvóta Československa byla stanovena ve

* Ing. Jiří Jonáš, zástupce České republiky v MMF.

Príspevek redakce obdržela 26. 1. 1993.

¹ Podrobný popis okolností doprovázejících jednání mezi Československem a MMF viz [Horsefield 1969].

výši 590 mil. SDR a po deváté revizi kvót byla v listopadu 1992 zvýšena na 847 mil. SDR.

V první části článku se budeme zabývat výchozími ekonomickými podmínkami v Československu v období znovuoobnovení členství v MMF a první dohody o překlenovacím (stand-by) úvěru, která byla schválena Radou výkonných ředitelů MMF v lednu 1991, a úspěšností naplňování programu makroekonomické stabilizace v období této první dohody. Druhá část se bude zabývat předběžným hodnocením výsledků druhé dohody o překlenovacím úvěru, která byla schválena v dubnu 1992, okamžitě po skončení první dohody. Třetí část je věnována srovnání rozsahu finanční pomoci MMF zemím střední a východní Evropy a diskusi obecných ekonomických problémů v těchto zemích.

Počátky ekonomické reformy a první dohoda o překlenovacím úvěru

Ve druhé polovině 80. let se začaly v Československu stále zřetelněji projevovat důsledky čtyřiceti let experimentování s nahrazováním soukromého vlastnictví a koordinace hospodářské činnosti prostřednictvím trhu systémem centrálního plánování a tzv. společenským vlastnictvím – či lépe řečeno *společenským nevlastnictvím* – výrobních faktorů. Koncentrovaným výrazem těchto potíží byla neustále pokračující dlouhodobá tendence k poklesu temp hospodářského růstu. Podobné příznaky bylo možné pozorovat i v ostatních centrálně plánovaných ekonomikách.

Avšak zatímco na mikroekonomické úrovni byly příznaky ekonomických deformací v jednotlivých zemích podobné, rozdíly ve stupni a formě projevu nerovnováhy na makroekonomické úrovni byly mnohem výraznější. Příčiny menších rozdílů na mikroekonomické úrovni lze spatřovat hlavně v tom, že struktura chování ekonomických subjektů byla určována ve všech zemích výrazně shodnými systémovými charakteristikami. Mezi ně patřila především administrativně vytvářená struktura relativních cen, které neodpovídaly podmínkám nabídky a poptávky, značně monopolní struktura ve většině odvětví, chráněná před potenciální domácí i zahraniční konkurencí, a v neposlední řadě často nenormální závislost mezi široce definovanou výkonností na »trhu« hodnocenou byrokratickým aparátem a příjmy. Na makroekonomické úrovni byla shoda v »chování« makroekonomických agregátů, především ukazatelů vnitřní a vnější rovnováhy reprezentovaných státním rozpočtem a platební bilancí, mnohem menší. Hlavní příčinou byla rozdílná hospodářská situace jednotlivých zemí a z ní vyplývající rozdíly preferencí jednotlivých vlád, pokud jde o různé makroekonomické cíle.²

Československo sledovalo v průběhu 70. a 80. let v centrálně plánovaných ekonomikách poněkud netradiční, relativně restriktivní měnovou a fiskální politiku, ačkoliv stupeň restriktivnosti fiskální politiky by byl pravděpodobně poněkud nižší, pokud by byl měřen pomocí širokého konceptu rozpočtových výdajů používaného MMF. Výsledkem této neexpanzivní politiky bylo vedle nízkého vnitřního zadlužení státu také to, že vnější zadluženost Československa nedosáhla rozměrů, které by vyvolaly problémy s dluhovou službou (viz *tabulka č. 1*). Rovněž měnový převis v podobě skryté a potlačené inflace nebyl podle některých autorů významný.³

Navzdory úsilí o relativně opatrnou makroekonomickou politiku se začaly stále více negativně projevovat deformace na mikroekonomické úrovni a postupně se hromadily

² V čisté podobě může být rozdíl v makroekonomických preferencích ilustrován na příkladě Polska a Rumunska: Polsko se v průběhu 70. a 80. let výrazně v zahraničí zadlužilo, aby mohlo udržovat domácí spotřebu na vyšší úrovni, zatímco Rumunsko se snažilo i za cenu výrazného potlačení již tak nízké domácí spotřeby v 80. letech splatit veškeré své zahraniční závazky.

³ Viz např. [Drábek – Janáček – Tůma 1992]. Autoři diskutují různé odhady skryté inflace, které se pohybují v rozmezí 0,5–3,0 % ročně, a odhadují, že potlačená inflace se projevila po cenové liberalizaci dodatečným zvýšením cenové hladiny o 5 %.

Tabulka č. 1 Ukazatele vnějšího zadlužení Československa, 1987–1991

	1987	1988	1989	1990	1991
vnější dluh ve směnitelných měnách [mil. USD]	6,7	7,3	7,9	8,2	9,9
dluhová služba v % z vývozu	24,0	24,8	24,4	19,5	15,2
oficiální rezervy v měsících dovozu	2,3	2,5	2,0	0,6	1,3

poznámka: Všechny údaje v tabulkách v tomto článku jsou převzaty z interních dokumentů MMF a ze Statistické ročenky ČSFR.

problémy strukturální povahy, které se musely v konečném důsledku projevit i na makroekonomické úrovni. Struktura výroby neodrážela strukturu poptávky a technologické podmínky výroby, ale spíše prostřednictvím neefektivního systému smlouvání prosazované a partikulárními zájmy modifikované preference plánovačů. Výrazně negativní úlohu sehrálo i specifické postavení Československa v rámci RVHP. Struktura produkce a používání výrobních faktorů se neřídily úvahami o komparativních výhodách, ale podivnou směsicí politických úvah, autarkních tendencí a »osvědčenou« politikou podporování tzv. progresivních odvětví s vysokým obsahem moderních technologií a vědeckotechnických poznatků. Výsledkem této obchodní a průmyslové politiky byl vysoký podíl těžkého průmyslu v zemi relativně chudé na suroviny a energetické zdroje, nedostatečná specializace, a tudíž nízké úspory z rozsahu výroby, značná mezera v technologické úrovni i efektivnosti využití existujících zdrojů. Tyto charakteristiky byly spolu s následným rozpadem RVHP a dramatickým poklesem intenzity obchodních a platebních styků jedním z hlavních zdrojů problémů, které se v plné šíři začaly projevovat s postupem ekonomické reformy.

Tyto strukturální deformace se začaly především koncem osmdesátých let stále zřetelněji projevovat i v podobě rostoucího nesouladu mezi agregátní poptávkou a potenciální nabídkou. Stupeň makroekonomické nerovnováhy, ať již v podobě deficitů platební bilance a rostoucího vnějšího zadlužení, či v podobě rozpočtových deficitů a rostoucího vnitřního zadlužení, byl v Československu tak vysoký, jako ve většině ostatních plánovaných ekonomik.⁴ Vzhledem k omezení růstu agregátní nabídky však muselo dojít z důvodů účetní rovnosti k potlačení uspokojení některé složky agregátní poptávky. V Československu probíhalo toto přizpůsobení v 80. letech formou postupné eroze budoucího výrobního potenciálu ekonomiky, protože běžná spotřeba byla dlouhodobě udržována na vyšší úrovni, než jaké odpovídaly tehdejší možnosti nabídky. Jak je vidět z tabulky č. 2 a č. 3, tato tendence se projevovala především relativně nízkou a stále klesající úrovní čistých domácích investic ve druhé polovině osmdesátých let. Ačkoliv nešlo o příliš dramatický pokles, přispěl k erozi celkové zásoby kapitálu; ta byla dokumentována i ostatními ukazateli, jako např. nárůstem průměrného stáří fixního kapitálu podnikového sektoru. Údaje z tabulek č. 2 a č. 3 mohou závažnost problému eroze zásoby kapitálu poněkud podhodnocovat, jednak proto, že zahrnují pouze krátké období pěti let, a jednak proto, že údaje o investicích do fixního kapitálu zahrnují rovněž nedokončenou výstavbu, která koncem 80. let rostla zrychleným tempem.⁵

⁴ Jedním z důvodů může být paradoxně absence jakýchkoliv i dílčích pokusů o reformování ekonomického systému po zamítnutí ekonomických reforem z konce 60. let. V některých zemích, jako např. v Maďarsku, vedly dílčí reformy směrem k »tržnímu socialismu« mnohdy pouze k uvolnění makroekonomické restrikce agregátní poptávky, ale nevedly ke zvýšení citlivosti nabídky na cenové signály.

⁵ V roce 1986 se zvýšil objem nedokončené výstavby o 0,1 %, v roce 1987 o 1,1 %, v roce 1988 o 1,2 % a v roce 1989 již o 3,8 %.

	1985	1986	1987	1988	1989
hrubé investice do fixního kapitálu	168,3	170,0	176,8	186,1	184,2
odpisy	92,8	97,1	102,0	108,0	112,6
čisté investice do fixního kapitálu ^a	88,1	94,4	82,5	89,3	88,2
dtto, v % z HDP	13,0	13,6	11,6	12,1	11,6

^a V důsledku ztrát činí součet čistých investic a odpisů více než hrubé investice.

Tabulka č. 3 Investice v Československu, 1985–1989
(index ve stálých cenách; 1980=100)

	1985	1986	1987	1988	1989
hrubé investice do fixního kapitálu	94,6	96,0	100,2	104,8	103,8
čisté investice do fixního kapitálu	76,9	84,1	76,8	81,2	83,2

Koncem 80. let byla tudíž československá ekonomika charakterizována mikroekonomickými deformacemi, které postupně snižovaly v rámci daného ekonomického systému manévrovací prostor hospodářské politiky vlády. To se projevilo v narůstajícím napětí mezi omezenou možností ekonomiky produkovat zdroje a nemožností či neochotou přizpůsobit omezené nabídce úroveň běžné spotřeby. Výsledkem byla postupná eroze budoucího výrobního potenciálu ekonomiky v důsledku klesající tvorby produktivního kapitálu. Tím se sice dočasně odkládalo nevyhnutné přizpůsobení běžné spotřeby na pozdější období, ale zároveň se prohlubovala mezera mezi nabídkou a poptávkou v budoucnu, protože se podřývala budoucí produkční schopnost ekonomiky. Jednalo se tudíž o velmi krátkozrakou hospodářskou strategii.

Opatrné pokusy o změnu některých omezení podnikové sféry v druhé polovině osmdesátých let nemohly k řešení těchto problémů zásadnějším způsobem přispět. Teprve program ekonomické reformy, který byl postupně připraven v první polovině roku 1990, vytvořil východisko pro skutečně zásadní změnu ekonomického systému v Československu. Skutečnost, že se tomuto programu dostalo výrazné podpory velké části obyvatelstva, je jen dalším důkazem nefunkčnosti a bezperspektivnosti starého ekonomického systému.

Když se Československo stalo v září 1990 členem MMF, vláda právě přijala dokument »Scénář ekonomické reformy«, který vymezoval hlavní cíle a prostředky ekonomické transformace. V tomto období bylo ještě s realizací zásadní reformy centrálně plánované ekonomiky poměrně málo zkušeností. Opravdové reformy ve střední a východní Evropě se teprve rozbíhaly: programy ekonomické stabilizace a strukturálních reforem začaly před několika měsíci. Mnohá navrhovaná opatření tudíž představovala nevyhnutně do určité míry krok do neznáma, neboť nebylo zcela jasné, jak budou ekonomické subjekty – v těchto specifických podmínkách demontáže starých systémových prvků a institucí a při absenci převážné části prvků a institucí systému tržního – na různá opatření hospodářské politiky reagovat.

V Československu byl rok 1990 rokem příprav na zahájení skutečné radikální reformy v lednu 1991. Přesto již v tomto roce došlo k několika zásadním posunům v mak-

roekonomické politice, jež spočívaly v potlačení expanzivních tendencí fiskální a do určité míry i měnové politiky, a rovněž k zavedení některých opatření strukturálního a institucionálního charakteru.⁶

Očekávání výrazných změn v ekonomickém prostředí v souvislosti s připravovanou liberalizací cen a zahraničního obchodu ovlivnila chování především podnikové sféry, ale do určité míry i domácností, ještě v posledním čtvrtletí roku 1990. Očekávané zvýšení cen v souvislosti s cenovou liberalizací vedlo k zvýšeným nákupům a hromadění zásob zboží za nižší ceny, zatímco očekávaná devalvace vedla ke snaze podniků realizovat maximální možný objem plateb do zahraničí před uskutečněním devalvace. Výsledkem bylo, že ke konci roku 1990 poklesly oficiální devizové rezervy Československa pod úroveň 1 mld. USD. Právě v této složité situaci sehrála důležitou úlohu pomoc ze strany Mezinárodního měnového fondu.

V říjnu 1990 dokončila mise MMF první konzultace podle paragrafu IV stanov MMF, Articles of Agreement⁷. Výsledkem této konzultace byla mimo jiné oficiální žádost Československa o poskytnutí finanční pomoci od MMF v rámci dohody o překlenovacím úvěru. Aby mohla členská země získat od MMF možnost čerpat finanční prostředky, musí splnit dvě základní podmínky. Za prvé, musí prokázat potřebu takovéto pomoci z důvodu dočasných potíží v oblasti platební bilance; a za druhé, musí předložit program opatření, která poskytnou dostatečnou záruku, že příčiny dočasných potíží v oblasti platební bilance budou v nejbližší možné době odstraněny – jinými slovy, musí zabezpečit dlouhodobě udržitelnou rovnováhu platební bilance. Vzhledem k rozsahu problémů, kterým Československo koncem roku 1990 čelilo, a díky rozhodné protržné orientované hospodářské politice vlády Československo obě tyto podmínky lehce splnilo. Potřeba dočasné podpory platební bilance byla ke konci roku 1990 více než zřejmá. Vyčerpání devizových rezerv dosáhlo nebezpečných rozměrů a představovalo ohrožení jednoho ze základních pilířů ekonomické reformy, zavedení omezené směnitelnosti pro vymezené subjekty pro transakce na běžném účtu platební bilance a liberalizace zahraničního obchodu. Pokud jde o odpovídající reakci hospodářské politiky na tyto problémy, MMF byl ujistěn na základě výsledků zmíněných konzultací, jakož i na základě diskuse tzv. Letter of Intent⁸, že čs. vláda je připravena podniknout veškerá nezbytná opatření, aby se ekonomika přizpůsobila vnějším šokům, k nimž došlo v důsledku rozpadu tradičních východních trhů a jež zasáhly Československo v roce 1990 a v ještě výraznější formě se očekávaly v průběhu roku 1991. Tato opatření, která budeme podrobněji diskutovat níže, byla shledána dostatečnými pro znovuoobnovení a udržení vnější rovnováhy a 7. ledna Rada výkonných ředitelů MMF schválila přístup Československa k finančním prostředkům Fondu v celkové výši 619,5 mil. SDR, což představovalo 105 % tehdejší členské kvóty.

Dohoda o překlenovacím úvěru byla kombinována s možností přístupu k dodatečným finančním prostředkům MMF, jejichž čerpání bylo podmíněno negativním vývojem cen dovozu. V rámci tzv. »Compensatory and Contingency Financing Facility« (CCFF) byl Fondem schválen celkový přístup ve výši 466 mil. SDR na uhrazení zvýšených nákladů dovozu ropy a dále 147,5 mil. SDR v rámci téže facility jako pojištění proti ostatním nepříznivým změnám v zahraničním obchodě. První část CCFF byla čerpána v průběhu první dohody o překlenovacím úvěru v plné výši a pomohla Československu uhradit jednotkové náklady na dovoz ropy, které se výrazně zvýšily

⁶ Podrobnější diskuse ekonomického vývoje a postupu reformy v roce 1990 viz [Aghevi – Borensztein – van der Willigen 1992].

⁷ Tzv. Article IV Consultation jsou pravidelně, obvykle jednou ročně, uskutečňované konzultace o nejdůležitějších otázkách hospodářské politiky mezi MMF a členskými zeměmi. Misi MMF připravená zpráva je vždy diskutována Radou výkonných ředitelů a výsledky diskuse jsou předsedou jednání shrnuty v podobě připomínek a doporučení. Na rozdíl od řady jiných dokumentů MMF je výsledek diskuse u příležitosti Article IV Consultation důvěrného charakteru.

⁸ Letter of Intent je oficiální dokument vlády, který je předkládán Mezinárodnímu měnovému fondu spolu s žádostí o poskytnutí finanční pomoci. Obsahuje zdůvodnění žádosti a náčrt hlavních opatření hospodářské politiky, která mají přispět k odstranění příčin potíží v oblasti vnější a vnitřní rovnováhy.

v důsledku přechodu na světové ceny a placení ve směnitelných měnách při vzájemném obchodu se zeměmi bývalé RVHP. Druhá část CCFF čerpána nebyla, protože nedošlo k tak výrazným odchylkám ve vývoji cen čs. vývozu a neropného dovozu, aby vedly k její aktivizaci. Finanční pomoc při krytí zvýšených nákladů na dovoz ropy byla velmi důležitá, protože pomohla vyhnout se potlačení objemu dovozu na úroveň, která by způsobila výrazné poruchy v chodu ekonomiky anebo znovuzavedení administrativních metod alokace devizových prostředků a uskutečňování zahraničněobchodní politiky.

Ekonomický program, který byl zahájen v lednu 1991 a finančně podporován ze strany MMF první dohodou o překlenovacím úvěru, si kladl dva základní cíle. Za prvé, uskutečnění rozsáhlé liberalizace cen a zahraničního obchodu; za druhé zachování makroekonomické stability pomocí přiměřeně restriktivní měnové a fiskální politiky a prostřednictvím urychleného zavádění strukturálních reforem, které by v konečném důsledku zajistily pozitivní reakci strany nabídky na rozsáhlou liberalizaci v ekonomice. Tato strategie byla rozhodující pro formulování *výkonnostních kritérií*, která byla součástí první dohody o překlenovacím úvěru a na jejichž splnění záviselo uvolňování jednotlivých splátek poskytované finanční pomocí⁸. Při přípravě této dohody byla dohodnuta čtyři následující výkonnostní kritéria:

(A) horní hranice změny čistého úvěru poskytovaného bankami vládě, počítáno kumulativně od 31. prosince 1990,

(B) horní limit stavu čistých domácích aktiv bankovní soustavy,

(C) dolní hranice změny čistých mezinárodních rezerv v převoditelných měnách, počítáno kumulativně od 31. prosince 1990,

(D) horní hranice přijímání a poskytování záruk na nový vnější dluh s dobou splatnosti v rozmezí 1–12 let, počítáno kumulativně od 31. prosince 1990.

Tabulka č. 4 ukazuje kvantitativní vymezení uvedených čtyř výkonnostních kritérií pro období první dohody o překlenovacím úvěru.

Tabulka č. 4 Kvantifikace výkonnostních kritérií pro první dohodu o překlenovacím úvěru^a

výkonnostní kritérium	1. 1.–31. 3 1991	1. 4.–30. 6. 1991	1. 7.–30. 9. 1991 ^b	1. 10.až 31. 12 1991 ^b
A [mld. Kčs]	-11,0	-11,0	-9,5	-8,0
B [mld. Kčs]	600,0	620,0	633,0	642,0
C [mil. USD]	- 900,0	-1 300,0	-1 500,0	-1 700,0
D [mil. USD]	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0

^a U kritéria A označuje záporné znaménko pokles zadlužení vlády u bankovního sektoru, u kritéria C pokles zahraničních rezerv. Předpokládalo se, že jakékoliv přijímání zahraničních půjček federací nebo republikami a jakékoliv přijímání půjček federací či republikami od domácího nebankovního sektoru tyto limity příslušným způsobem posune.

^b Hodnoty pro konec září a prosince byly stanoveny na počátku programu pouze indikativně. Bylo dohodnuto, že definitivní kvantifikace výkonnostních kritérií k těmto datům bude provedena v rámci druhé revize programu souvisejícího s překlenovacím úvěrem.

Omezení čistého úvěru poskytovaného bankovní soustavou vládě mělo za cíl především omezení nadměrného financování případných rozpočtových schodků bankami. Omezení růstu celkového stavu čistých domácích aktiv bankovní soustavy mělo za cíl zamezení nadměrného zvyšování objemu úvěrů v ekonomice, aby tak nedošlo k naru-

⁹ V případě čerpání finanční pomoci členskou zemí od MMF se správně hovoří o nákupu, a nikoliv o půjčce směnitelných měn, protože členská země si ve skutečnosti požadované směnitelné měny od Fondu kupuje vlastní měnou, obvykle v podobě platebních příslibů, a místo splácení půjčky pak svojí vlastní měnou od Fondu po sjednané době odkupuje zpět.

šení makroekonomické stability a ke zbrzdění strukturálních reforem v důsledku snadno dostupných finančních zdrojů nevyžadujících přizpůsobení v reálné ekonomice. Výkonnostní kritérium C, vývoj čistých devizových rezerv, bylo zavedeno za účelem sledování toho, zda dochází k znovuoobnovení rezerv na úroveň, jež umožňuje dosažení jisté minimální úrovně důvěryhodnosti politiky fixního devizového kursu v podmínkách částečné liberalizace zahraničního obchodu. A pokud jde o výkonnostní kritérium D, limit přijímání zahraničních půjček vládou, jedná se o nástroj MMF běžně používaný při většině dohod o finanční pomoci členským zemím. Má za cíl zabránit vládám zvyšovat neuváženým přijímáním zahraničních půjček nad určitou hranici svá budoucí zahraniční pasíva, což by mohlo eventuálně vést k ohrožení schopnosti dané členské země dostát svým závazkům vůči Fondu.

Podle podmínek stanovených při uzavření dohody o překlenovacím úvěru jednotlivá čerpání v rámci poskytnuté finanční pomoci byla závislá na splnění výše uvedených výkonnostních kritérií k příslušnému datu. Přesný časový rozvrh a výše čerpání jednotlivých splátek jsou uvedeny v *tabulce č. 5*.

Tabulka č. 5 Podmínky uvolňování jednotlivých splátek v rámci první dohody o překlenovacím úvěru

částka [mil. SDR]	datum	podmínka
221,25	7. 1. 1991 či poté	schválení dohody o překlenovacím úvěru
99,56	15. 5. 1991 či poté	splnění VK ^a k 31. 3. 1991 a dokončení první revize programu
99,56	15. 8. 1991 či poté	splnění VK k 30. 6. 1991
99,56	15. 11. 1991 či poté	splnění VK k 30. 9. 1991 a dokončení druhé revize programu
99,56	15. 2. 1992 či poté	splnění VK k 31. 12. 1991

^a VK = výkonnostní kritéria

Když byl počátkem ledna 1991 předkládán program ke schválení Radou výkonných ředitelů MMF, vycházel z následujících projekcí makroekonomického vývoje pro rok 1991:

- pokles reálného hrubého domácího produktu maximálně o 5 %;
- po počátečním skoku cenové hladiny v důsledku liberalizace cen v lednu 1991 bude následovat rychlá stabilizace a za celý rok se zvýší cenová hladina o 30 %;
- průměrná míra nezaměstnanosti během roku ve výši 4,5 %, což znamenalo v absolutním vyjádření okolo 350 000 nezaměstnaných;
- deficit běžného účtu platební bilance 2,5 mld. USD;
- přebytek celkového vládního rozpočtu ve výši 1 % HDP;
- maximální nárůst likvidity v ekonomice o 5,5 %.

Již v průběhu února 1991 se však ukázalo, že některé z těchto projekcí nebudou splněny. V samotném lednu se zvýšila cenová hladina o více než 25 %, a i když se míra inflace v následných měsících prudce snižovala a v druhé polovině roku byly ceny téměř stabilizovány, vzrostla cenová hladina za celý rok o více než 50 %.

První revize programu se uskutečnila v červnu 1991. Jak ukazují údaje v *tabulce č. 6*, všechna výkonnostní kritéria ke konci března byla splněna s výraznou rezervou. Zároveň bylo u příležitosti této revize kvantitativně upraveno výkonnostní kritérium A – změna čistého úvěru poskytnutého bankovní soustavou vládě –, aby bylo zohledněno i převzetí vládou úvěrů na vývoz do SSSR, transfery ze státního rozpočtu bankám na pokrytí ztrát z devalvace v roce 1990 a některé další menší položky. Místo původního kumulativního poklesu čistého bankovního úvěru vládě ke konci června o 11 mld. Kčs byl limit poklesu zvýšen na 27,8 mld. Kčs a pro konec září byl původní pokles o 9,5 mld. Kčs zvýšen na 29,5 mld. Kčs. Ostatní výkonnostní kritéria byla při revizi ponechána nezměněná.

Tabulka č. 6 Plnění výkonnostních kritérií ke konci března 1991^a

kritérium	cíl	skutečnost
A	-11,0	-16,3
B	600,0	558,0
C	-0,9	-0,3
D	1,0	---

^a jednotky měření: viz tabulka č. 4

--- znamená nulovou hodnotu

Rovněž druhá revize, která byla dokončena v MMF v listopadu 1991, ukázala, že výkonnostní kritéria ke konci června 1991 byla úspěšně splněna, a pracovníci MMF rovněž – jak se později ukázalo správně – předvíдали, že budou splněna i výkonnostní kritéria ke konci září. Splnění těchto kritérií a úspěšné dokončení druhé revize ekonomického programu v rámci dohody o překlenovacím úvěru umožnily Československu čerpat čtyři z celkem pěti tranší finanční pomoci. Plnění výkonnostních kritérií ke konci června a září ukazuje *tabulka č. 7*.

Tabulka č. 7 Plnění výkonnostních kritérií ke konci června a září 1991

kritérium	červen		září	
	cíl	skutečnost	cíl	skutečnost
A	-27,8	-45,6	-29,5	-42,6
B	620,0	591,0	633,4 ^a	621,8
C	-1,1	---	-1,3	---
D	1,0	---	1,0	---

^a Čistá domácí bankovní aktiva, která byla původně stanovena pro konec září na úrovni 640 mld. Kčs, byla dodatečně upravena o 6,6 mld. Kčs v důsledku přijetí půjčky od Evropských společenství.

V rámci druhé revize byla rovněž definitivně specifikována výkonnostní kritéria A a B pro konec prosince, která byla na začátku programu vzhledem k výrazným nejistotám ohledně ekonomického vývoje v průběhu roku 1991 stanovena pouze indikativně. Pokles čistého bankovního úvěru vládě byl zvýšen z původních 16,8 mld. Kčs na 38 mld. Kčs a výše čistých domácích bankovních aktiv byla snížena z původně plánovaných 675 mld. Kčs na 660 mld. Kčs.

Ke konci roku 1991 však začínalo být zřejmé, že se reálný makroekonomický vývoj odlišuje – v některých aspektech výrazně – od původních projekcí programu podporovaného půjčkou v rámci dohody o překlenovacím úvěru. Negativní vnější šok spojený s rozpadem RVHP a změnou směnných relací a obchodních a platebních podmínek s hlavními obchodními partnery vedl ke značnému poklesu poptávky po produkci čs. podniků na těchto »měkkých« trzích, a tudíž k poklesu produkce, resp. nárůstu zásob a nezaplacených dodávek. Výsledkem bylo, že místo původně předpokládaných 5 % poklesl v roce 1991 reálný hrubý produkt o zhruba 16 %. Pokles ekonomické aktivity, negativní dopad důchodového efektu (v souvislosti s poklesem reálných mezd) na poptávku po dovozu spotřebního zboží a výrazná stimulace vývozu do tržních ekonomik v důsledku výrazné devalvace koruny však na druhé straně přispěly k mnohem pozitivnějšímu vývoji platební bilance, která místo očekávaného schodku 2,5 mld. USD znamenala přebytek 1 mld. USD.

Vyšší než očekávaný pokles ekonomické aktivity však negativně ovlivnil fiskální rovnováhu. Výraznější počáteční skok cenové hladiny po cenové liberalizaci v lednu 1991 sice způsobil jednorázový nárůst zisků v sektoru podniků, a tudíž zvýšení rozpočtových příjmů v důsledku vyšších odvodů ze zisku, ale toto jednorázové zvýšení nestačilo následný negativní dopad výrazného poklesu produkce na rozpočtové příjmy

vykompenzovat. Výsledkem bylo, že namísto projektovaného přebytku ve výši 1 % HDP skončil vládní rozpočet v roce 1991 schodkem 2 % HDP. Z tohoto důvodu nebyla také splněna výkonnostní kritéria A a B ke konci prosince 1991 (viz *tabulka č. 8*). Údaje v *tabulce č. 9* dokumentují, že zhoršení fiskální rovnováhy ve srovnání s projektovaným vývojem bylo především výsledkem výpadku v projektovaných příjmech, zatímco celkové výdaje zůstaly zhruba na původně plánované úrovni.

Tabulka č. 8 Plnění výkonnostních kritérií ke konci prosince 1991

kritérium	cíl	skutečnost
A	-38,0	-17,4
B	660,0	674,9
C	-0,5	0,4
D	1,0	---

Tabulka č. 9 Výdaje a příjmy státního rozpočtu 1991 v mld. Kčs

	upravený cíl	skutečnost	skutečnost v % z cíle
<i>příjmy celkem</i>	490,31	466,26	95,1
z toho:			
daň z obratu	141,91	123,37	86,9
odvody ze zisku	250,49	231,76	92,5
ostatní	97,91	111,13	113,5
<i>výdaje celkem</i>	482,91	484,85	100,4

Tabulka č. 10 ilustruje, jak v průběhu roku postupně klesal pozitivní vliv vyšších příjmů v důsledku růstu cenové hladiny a jak se stále více projevovaly výpadky rozpočtových příjmů na zhoršování rozpočtové rovnováhy.

Tabulka č. 10 Rozpočtový výsledek v průběhu roku 1991 (kumulativní) v mld. Kčs

období	31. 3.	30. 6.	30. 9.	31. 10.	30. 11.	31. 12.
stav rozpočtu	15,26	17,68	11,44	8,00	-2,70	-18,59

Sbor výkonných ředitelů MMF dospěl po analýze příčin nesplnění výkonnostních kritérií A a B k závěru, že neudržení rozpočtového záměru – dosažení malého přebytku v roce 1991 – nebylo výsledkem oslabení fiskální politiky, ale výsledkem nepříznivého vývoje ekonomického prostředí, které nebylo při původním koncipování rozpočtových záměrů a jim odpovídajících výkonnostních kritérií plně předvídáno. Z tohoto důvodu poskytl MMF Československu výjimku ve věci nesplnění uvedených kritérií ke konci prosince 1991 a umožnil mu čerpat počátkem roku 1992 i poslední splátku v rámci první dohody o překlenovacím úvěru.

Československo tudíž v rámci první dohody o překlenovacím úvěru získalo od MMF devizové prostředky v celkové výši 619,5 mil. SDR a rovněž 466,0 mil. SDR v rámci Compensatory and Contingency Financing Facility na úhradu zvýšených nákladů na dovoz ropy. Počátkem roku 1992 tudíž MMF přispěl k posílení devizových rezerv Československa částkou 1 085,5 mil. SDR, což je zhruba 1,5 mld. USD.

Finanční pomoc, kterou získalo Československo v průběhu roku od MMF, a dále uvolnění první a druhé tranše v rámci »Structural Adjustment Loan« od Světové banky ve výši 325 mil. USD, finanční pomoc od ES a příliv kapitálu v podobě přímých investic umožnily zvýšení devizových rezerv ze stavu téměř naprostého vyčerpání na

poměrně solidní úroveň. Z méně než 1 mld. USD ke konci roku 1990 vzrostly na 3,3 mld. USD ke konci roku 1991, což postačovalo ke krytí dovozu na tehdejší úrovni na dva měsíce. Vzhledem k potenciálnímu růstu dovozu s očekávaným oživením ekonomiky a poptávky po spotřebních i investičních statcích z dovozu nebyla samozřejmě ani tato výše rezerv plně postačující, ale kritická situace z předchozího roku byla odvrácena a omezená směnitelnost spolu s fixním nominálním devizovým kursem zachovány. Především fixní devizový kurs sehrál v počátečním období stabilizace velmi důležitou úlohu jako nominální »kotva« v prostředí, kde se jinak po cenové liberalizaci a následném skoku cenové hladiny ostatní nominální veličiny pohybovaly dosti zmateně.

První dohoda o překlenovacím úvěru s MMF tudíž splnila svoji úlohu poskytnutí finanční podpory programu makroekonomické stabilizace po zahájení cenové liberalizace v lednu 1991. Pomohla vytvořit příznivé výchozí podmínky pro další etapu ekonomické reformy, která měla následovat po liberalizaci a makroekonomické stabilizaci, pro dokončení institucionálních a strukturálních reforem.

Druhá dohoda o překlenovacím úvěru

První dohoda o překlenovacím úvěru byla původně uzavřena na 14 měsíců a měla skončit v březnu 1992. Protože však bylo po konzultacích s MMF dohodnuto, že Československo požádá o další finanční pomoc v podobě druhé této dohody, a protože nebylo možné připravit tuto dohodu ke schválení dříve než v dubnu 1992, byla první dohoda o překlenovacím úvěru v rámci kontinuity prodloužena o jeden měsíc. Počátkem roku 1992 pokračoval trend růstu bankovních devizových rezerv z roku 1991; v první polovině roku překročily celkové rezervy hranici 4 mld. USD. Z toho vyplývalo, že finanční pomoc ze strany MMF nebyla již v první polovině roku 1992 tak naléhavá jako v případě první dohody na počátku roku 1991. Protože se však očekávalo oživení poptávky po dovozu po skončení první vlny kupónové privatizace tím, jak začnou noví vlastníci realizovat odložené investiční záměry, a rovněž v důsledku tendence k celkovému oživení v ekonomice, existovaly počátkem roku určité nejistoty ve vývoji platební bilance. Z těchto důvodů bylo rozhodnuto pojistit se proti nenadálému nepříznivému vývoji zachováním možnosti přístupu ke zdrojům MMF.

Druhým, minimálně stejně důležitým důvodem toho, proč byla před skončením první dohody o překlenovacím úvěru podána žádost o druhou tuto dohodu, byla snaha zachovat i nadále aktivní účast MMF v uskutečňování makroekonomické politiky. V okamžiku, kdy MMF schválí poskytnutí finanční pomoci členské zemi, zaznamenají tuto skutečnost světové finanční trhy jako signál, že tato země bude s vysokou pravděpodobností realizovat rozumnou makroekonomickou politiku a že se vyhne zavádění opatření na mikroekonomické úrovni, která by působila negativně na fungování trhu. Ochota čs. vlády dohodnout se s MMF na výkonnostních kritériích druhé dohody sloužila jako důkaz, že Československo odmítá reálně uvažovat o politicky možná krátkodobě populárních, ale v konečném důsledku neefektivních řešeních existujících ekonomických problémů a že dává i za cenu případných krátkodobých nákladů přednost dlouhodobé strategii makroekonomické stability.

Druhá dohoda o překlenovacím úvěru byla schválena Radou výkonných ředitelů MMF 3. dubna 1992. Možnosti čerpání finanční pomoci v jejím rámci byly z výše uvedených důvodů, jakož i z důvodu existujících limitů celkového čerpání finančních zdrojů členy MMF mnohem nižší než v případě první dohody. Rozložení a podmínky čerpání jednotlivých splátek, které celkem představovaly 236 mil. SDR, jsou uvedeny v *tabulce č. 11*. Za povšimnutí stojí skutečnost, že zatímco u první dohody byla větší část z celkové půjčky poskytnuta hned na začátku, u druhé dohody tomu bylo naopak.

Pokud jde o výkonnostní kritéria pro druhou dohodu, byla v kvalitativním smyslu v podstatě stejná jako v případě dohody první. Malé modifikace se týkala kritéria A (horního limitu změny čistého bankovního úvěru vládě), které bylo nahrazeno kritériem čistý bankovní úvěr vládě, a kritéria D (horní hranice přijímání a poskytování zá-

Tabulka č. 11 Podmínky uvolňování jednotlivých splátek v rámci druhé dohody o překlenovacím úvěru

částka	datum čerpání	podmínky
18 mil. SDR	3. 4. 1992 a poté	schválení dohody o překlenovacím úvěru splnění VK ^a ke konci června
18 mil. SDR	1. 7. 1992 a poté	
100 mil. SDR	1. 10. 1992 a poté	splnění VK ke konci září a dokončení revize programu splnění VK ke konci prosince
100 mil. SDR	1. 1. 1993 a poté	

^a VK = výkonnostní kritéria

ruk na nový vnější dluh s dobou splatnosti v rozmezí 1–12 let), které bylo nahrazeno horním limitem přijímaných splátek zahraničních půjček v převoditelných měnách s rozdělením podle doby splatnosti na 1–12 let (D1) a 1–5 let (D2). Kvantitativní vyjádření těchto výkonnostních kritérií je uvedeno v *tabulce č. 12*.

Tabulka č. 12 Kvantifikace výkonnostních kritérií pro druhou dohodu o překlenovacím úvěru

kritérium	1. 4.–30. 6. 1992	1. 7.–31. 9. 1992	1. 10.–31. 12. 1992
A [mln. Kčs]	64,0	70,0	82,0
B [mln. Kčs]	732,0	754,0	781,0
C [mil. USD]	---	150,0	300,0
D1 [mil. USD] ^a	800,0	1 000,0	1 200,0
D2 [mil. USD] ^a	300,0	500,0	600,0

^a kumulativně od 31. 12. 1991

Jak makroekonomická projekce pro rok 1992, tak strukturální změny uskutečňované v průběhu programu se odlišovaly od podmínek, jež doprovázely program financovaný v rámci první dohody. V roce 1991 byly hlavní nejistoty spojeny s vnějšími šoky, které zasáhly čs. ekonomiku v důsledku závažných změn v obchodních vztazích s hlavními partnery. Pokud jde o rok 1992, potenciální zdroj nejistoty se vztahoval spíše k dopadu urychlených strukturálních změn na jednání domácích ekonomických subjektů. Spuštěním velké privatizace v polovině roku 1992 byla zahájena masivní transformace výrobních aktiv. I když se ekonomové shodují, že poté, co firmy získají skutečné vlastníky, zvýší se jejich efektivnost, což bude mít pozitivní vliv na celkovou nabídku, není jisté, že přechod k tomuto stavu bude probíhat přímo. I když existuje představa o přibližném směru, kterým se bude struktura chování ekonomických subjektů v důsledku institucionálních a strukturálních změn ubírat, není zřejmé, jak dlouho potrvá, než se rozptýlení akcionáři zorganizují, aby mohli začít efektivně vykonávat vlastnická práva. Tyto nejistoty výrazným způsobem ztěžují předvídaní vývoje makroekonomických agregátů.

Pro rok 1992 byl podobně jako pro rok 1991 projektován pokles reálného HDP o 5 %. Z vývoje v průběhu roku 1992 je však zřejmé, že k podobnému podhodnocení poklesu ekonomické aktivity jako v případě projekce pro období první dohody nedošlo. Pokud jde o vývoj cenové hladiny měřené indexem spotřebitelských cen, program počítal pro rok 1992 s jejím nárůstem v rozmezí 12–15 %. Skutečný vývoj spotřebitelských cen byl dokonce o něco lepší než původní projekce, meziroční změna cenové hladiny činila 11,5 %. Protože cenový nárůst byl částečně výsledkem doda-

tečné liberalizace cen a některých administrativních úprav cen regulovaných, trendová inflace je ještě nižší.

Pokud jde o státní rozpočet, očekávalo se, že se rozpočtový deficit ve srovnání se skutečností roku 1991 poněkud zvýší a dosáhne hodnoty 3 % HDP. U platební bilance za rok 1992 byl projektován deficit ve výši 1,1 mld. USD. Zatímco skutečný vývoj rozpočtového schodku ke konci prosince se blížil projektované hodnotě, výsledek platební bilance byl podobně jako v předchozím roce výrazně příznivější než projekce. Platební bilance vykázala celkový schodek pouze 0,1 mld. USD.

Přesnější projekce skutečného vývoje v období programu financovaného druhou dohodou samozřejmě rovněž znamenala, že byla splněna výkonnostní kritéria ke konci června a září, jak ukazují údaje v *tabulce č. 13*; to Československu umožnilo čerpat první dvě splátky po 18 mil. SDR.

Tabulka č. 13 Plnění výkonnostních kritérií v rámci druhé dohody o překlenovacím úvěru ke konci června a září 1992

kritérium	červen		září	
	cíl	skutečnost	cíl	skutečnost
A	64,0	48,9	70,0	63,2
B	732,0	704,8	754,0	732,3
C	---	1 510,0	150,0	2 283,0
D1	800,0	308,0	1 000,0	312,0
D2	300,0	258,0	500,0	259,0

Mnohem lepší vývoj platební bilance v průběhu roku 1992 ve srovnání s projektovaným vývojem v období přípravy druhé dohody umožnil Československu oznámit v září 1992, že nebude třetí a čtvrtou tranší v rámci druhé dohody, celkem 200 mil. SDR, čerpat. V druhé polovině roku 1992 dosáhly devizové rezervy hranice 5 mld. USD, a protože se očekávalo ve středním období po vyřešení problémů státoprávního uspořádání zvýšení přílivu přímých zahraničních investic, bylo rozhodnuto pokračovat v plnění výkonnostních kritérií programu bez čerpání finanční pomoci.

V okamžiku psaní tohoto článku nebyly ještě výsledky plnění výkonnostních kritérií ke konci prosince 1992 známy, ale předběžné odhady makroekonomického vývoje naznačovaly, že výkonnostní kritéria A a B splněna nebudou, a to v důsledku vyššího než očekávaného deficitu státního rozpočtu, avšak pouze v malém rozsahu. Oproti původně předpokládanému deficitu ve výši 3 % HDP bude skutečný deficit pravděpodobně v rozmezí 4–5 % HDP.

Jelikož společně se zánikem Československa k 31. 12. 1992 skončilo i členství v MMF, vypršela k tomuto datu předčasně i druhá dohoda o překlenovacím úvěru. Ke konci prosince rozhodl MMF rozdělit členskou kvótu Československa v poměru 2,29 : 1 mezi nástupnické členy, Českou a Slovenskou republiku; ve stejném poměru by se měla rozdělit i veškerá aktiva a pasíva bývalého Československa vůči MMF. To znamená, že kvóta České republiky je 589,6 mil. SDR a kvóta Slovenské republiky 257,4 mil. SDR. Celková výše finanční pomoci čerpaná k 31. 12. 1992 Československem od MMF činila 1121,5 mil. SDR. Rozvržení splátek jistiny a poplatků v souhrnu za celé Československo je uvedeno v *tabulce č. 14*. Jednotlivé republiky se budou na těchto splátkách podílet v uvedeném poměru 2,29:1.

Tabulka č. 14 Rozvržení splátek půjček od MMF

rok	jistina	poplatky ^a	celkem
1992	---	13,8	13,8
1993	---	76,6	76,6
1994	203,6	73,1	276,7
1995	435,2	52,6	487,8
1996	281,6	24,8	306,4
1997	117,2	11,5	128,7
1998	75,6	4,9	80,5
1999	8,3	0,5	8,8
celkem	1 121,5	257,9	1 379,4

^a projekce podle současných sazeb poplatků

Finanční pomoc MMF ostatním zemím střední a východní Evropy

Československo nebylo první zemí ve střední a východní Evropě, která byla od MMF finančně a odborně podpořena. Již na počátku 80. let uzavřel MMF postupně dvě dohody o překlenovacím úvěru s Maďarskem. Maďarsko získalo spolu s Polskem také jako první finanční podporu v rámci dohod o překlenovacím úvěru po radikálních politických změnách ve střední a východní Evropě na přelomu 80. a 90. let. V roce 1991 byla kromě Československa uzavřena tato dohoda rovněž s Bulharskem a Rumunskem. Polsko a Maďarsko pokračovaly v roce 1991 s programy v rámci tzv. rozšířené finanční pomoci (Extended Financing Facility – EFF). A spolu s Československem uzavřelo v roce 1992 druhou dohodu o překlenovacím úvěru s MMF Bulharsko. Přehled rozsahu finanční pomoci ze strany MMF těmto zemím v rámci uvedených programů je uveden v *tabulce č. 15*.

Tabulka č. 15 Finanční pomoc MMF zemím střední a východní Evropy ke konci roku 1992

země	členská kvóta	celková odsouhlasená finanční pomoc MMF	skutečně uvolněná finanční pomoc	uvolněná finanční pomoc v % členské kvóty
ČSFR	847,0	1 321,5	1 121,5	132,40
Bulharsko	464,9	490,9	428,9	92,25
Maďarsko ^a	754,8	2 505,65	1 819,28	241,00
Polsko	988,5	1 931,6	596,6	60,35
Rumunsko	754,1	803,4	698,56	92,60

^a Údaje o celkové odsouhlasené a skutečně čerpané finanční pomoci zahrnují dohodu o překlenovacím úvěru z r. 1984 ve výši 425 mil. SDR a dohodu o překlenovacím úvěru z r. 1982 ve výši 475 mil. SDR. V těchto případech se skutečně čerpaná pomoc rovnala přihlíbené.

Pokud chceme výsledky programů ekonomických reforem v zemích střední a východní Evropy podporovaných finančně MMF hodnotit, můžeme říci, že byly relativně úspěšné při regulaci agregátní poptávky tak, aby příliš nepřekročila potenciální výstup. Nad očekávání příznivě se ve většině zemí vyvíjela platební bilance. I když byl do jisté míry tento vývoj způsoben výrazným snížením poptávky po dovozech v důsledku prudkého poklesu hospodářské aktivity v těchto zemích a odložení mnoha investičních plánů v souvislosti s očekávanými změnami ve vlastnické struktuře, důleži-

tou úlohu sehrálo i zvýšení vývozu do vyspělých zemí. Vzhledem k tomuto vývoji a s finanční pomocí MMF mohly podobně jako Československo i ostatní země v podstatě míře zvýšit své devizové rezervy.

Na rozdíl od příliš pesimistických projekcí vývoje platebních bilancí se ukázaly být ve srovnání se skutečným vývojem odhady rozsahu cenových skoků bezprostředně po uskutečnění cenové liberalizace u všech zemí přespříliš optimistické. Hlavním důvodem je, že před zahájením cenové liberalizace existovaly pouze aproximativní odhady případné nerovnováhy mezi agregátní nabídkou a poptávkou v zemích střední a východní Evropy v podobě měnového převisu¹⁰. Veškeré odhady o rozsahu zvýšení cenové hladiny po umožnění přeměny potlačené inflace na otevřenou byly tudíž velmi hrubé. Navíc nebylo před zahájením cenové liberalizace zřejmé, jak bude na cenovou liberalizaci reagovat podnikový sektor, kde stále převládaly státní podniky, často s monopolním postavením na trhu. Ačkoliv narazily dříve či později snahy výrobců a distributorů s monopolním či dominantním postavením na trhu na poptávkové omezení, cenová hladina zůstala na vyšší úrovni.

Mezinárodní měnový fond i samotné vlády v zemích střední a východní Evropy rovněž podcenily na počátku 90. let hloubku poklesu produkce, ke kterému došlo v průběhu transformace. Částečně to bylo zaviněno neočekávaným vývojem v bývalém SSSR. Výrazný rozklad politické a hospodářské struktury v této zemi podstatným způsobem negativně ovlivnil reformní proces v zemích, pro které představoval bývalý SSSR dominantního obchodního partnera. Tato teze je potvrzena těsnou pozitivní korelací mezi podílem zahraničního obchodu s bývalým SSSR na celkovém zahraničním obchodu země a rozsahem poklesu produkce. I Finsko, které v roce 1991 žádné reformy nerealizovalo, ale které bylo obchodně výrazně závislé na bývalém SSSR, zaznamenalo v roce 1991 pokles HDP o 6 %.

Na počátku reformem neměla žádná ze zemí střední a východní Evropy výraznější problémy s udržováním státního rozpočtu na vyrovnané či nanejvýš mírně deficitní úrovni. Po určité době se však začala projevovat tendence ke zvyšování deficitů. V Polsku a Maďarsku se např. v roce 1992 očekává rozpočtový deficit na úrovni 8–9 % HDP a vyhlídka na rok 1993 není o mnoho lepší. V těchto dvou zemích vedlo zhoršení rozpočtové situace k výraznému nesplnění výkonnostních kritérií v rámci EFF programů a k následnému pozastavení uvolňování finanční pomoci ze strany MMF v důsledku neschopnosti rozpočtovou nerovnováhu účinně řešit. Z tohoto důvodu je především u Polska tak výrazný rozdíl mezi příslibeným a skutečně čerpaným rozsahem pomoci, jak je vidět v tabulce č. 15.

Existuje řada důvodů, proč je velice obtížné vyhnout se v průběhu transformace z plánovaného na tržní systém výraznějším rozpočtovým schodkům. Při zahájení reformem napomohlo výraznější zvýšení cenové hladiny dočasně ke zvýšení rozpočtových příjmů a k dosažení rozpočtových přebytků či menších schodků¹¹. S postupem času se ale situace obracela: absence podobných jednorázových příjmů, pokles ekonomické aktivity a s ní spojený pokles příjmů především ze zdanění výroby, ale i spotřeby a zároveň zvýšení poptávky po rozpočtových zdrojích v důsledku nezaměstnanosti a ostatních nákladů transformace postupně vedly k nárůstu převisu rozpočtových výdajů nad rozpočtovými příjmy¹².

Potenciální krátkodobý negativní dopad realizace ekonomických reformem na fiskální rovnováhu nemůže ovšem sloužit jako seriózní argument ve prospěch modifikace stra-

¹⁰ Viz např. [Drábek – Janáček – Tůma 1992].

¹¹ Pozitivní dopad vyššího růstu cenové hladiny na rozpočtové příjmy je však částečně oslaben působením tzv. Tanziho efektu, který nastává v důsledku eroze reálné hodnoty daňových příjmů inflací z důvodu časového zpoždění ve vybírání daní. Viz [Tanzi 1977].

¹² Důležité fiskální důsledky může mít i samotný proces privatizace. I když v dlouhém období je dopad převodu státního vlastnictví do vlastnictví soukromého na státní rozpočet pozitivní, v krátkém období může vést např. větší obtížnost vybírání daní od početnějších soukromých podnikatelů k dočasnému poklesu daňových příjmů. Diskuse tohoto problému na příkladu Maďarska viz [Kornai 1992].

tegie přechodu na tržní systém. V průběhu rychlého přechodu od státem ovládané a regulované ekonomiky k ekonomice založené na soukromém vlastnictví může být sice daňová základna z důvodů především administrativního charakteru dočasně omezena; pokud by však zůstal neefektivní státní sektor ve své podstatě nedotčen (čili neprivatizován), pokud by nadále zůstal zachován systém explicitních či implicitních dotací, projevil by se to na vývoji rozpočtové rovnováhy ve středním a dlouhém období mnohem negativěji. Na rozdíl od předchozí alternativy by však nebyl rozpočtový deficit výsledkem dočasných administrativních potíží, ale výsledkem základních deformací ekonomického systému, které by nemohly být opatřeními administrativního charakteru trvale odstraněny. Naopak, v případě rychlého růstu podílu soukromého sektoru v ekonomice budou potenciální krátkodobé dopady transformace na rozpočty více než vykompenzovány pozitivním rozpočtovým dopadem rychlejšího hospodářského růstu.

Navzdory potížím v rozpočtové oblasti je možné předpokládat, že se ekonomiky Maďarska a Polska v roce 1993 v podstatě stabilizují, s mírou inflace v rozmezí 15–20 % a spolu s Českou republikou vytvoří tzv. tvrdé jádro reformujících se ekonomik. V Bulharsku a Rumunsku jsou přes obecnou politickou podporu ekonomických reforem pozitivní výsledky v oblasti stabilizace i strukturálních reforem zatím méně patrné. MMF však získal během posledních let v těchto pěti zemích důležité zkušenosti s bezprecedentním úkolem simultánní stabilizace a strukturální transformace bývalých centrálně plánovaných ekonomik na ekonomiky tržní. Vzhledem k diskreditaci socialistického systému hospodaření a k posunu směrem k tržně orientovanému ekonomickému systému nejen v republikách bývalého SSSR, ale i v ostatních částech světa lze očekávat, že poptávka po těchto zkušenostech v budoucnu výrazně poroste.

LITERATURA

AGHEVLI, B. B. – BORENSZTEIN, E. – WILLIGEN, T. van der: Stabilization and Structural Reform in the Czech and Slovak Federal Republic: First Stage. IMF Occasional Paper, March 1992.

DRÁBEK, Z. – JANÁČEK, K. – TŮMA, Z.: Inflation in Czechoslovakia 1985–1991. Praha 1992. [Příspěvek psaný jako součást výzkumného projektu Světové banky.]

HORSEFIELD, J. K.: The International Monetary Fund 1945–1965. Volume I: Chronicle, International Monetary Fund, Washington, D. C., 1969, s. 359–364.

KORNAI, J.: The Postsocialist Transformation and the State: Reflection in the Light of Hungarian Fiscal Problems. American Economic Review, Papers and Proceedings. May 1992, s. 1–21.

TANZI, V.: Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenues. IMF Staff Papers, Vol. 24, March 1977.

SUMMARY

Czechoslovakia in the International Monetary Fund: Experience from the Period 1990–1992

The author deals with the initial economic conditions in Czechoslovakia in the period of its re-joining the IMF and in the period of the first stand-by arrangement approved in January 1991, as well as with the successful program of macroeconomic stabilization in that year in the first part.

The second part is devoted to the preliminary evaluation of second stand-by arrangement approved in April 1992 immediately after the first one ended.

The comparison of the extent of the financial aid of IMF to the Middle and Central European countries, and the discussion of general problems these countries are facing form the third part of this article.