

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. 6141

Fax: 253 728

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

## OBSAH

- Jiří JONÁŠ: Některé empirické poznatky z dosavadního průběhu ekonomických reforem v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách . . . . . 205
- František VENCOVSKÝ: Možnosti a meze emisní politiky . . . . . 219
- Martin JANČAR: Úvod do teorie poptávky po penězích . . . . . 232
- Milan KRIŠTOF: Riziko — kritika klasické analýzy, nové přístupy a souvislosti s tvorbou bankovního produktu . . . . . 246

## Diskuze

- Zdeněk TRINKEWITZ: K teorii dynamické stability ekonomických soustav . . . . . 251

## Recenze

- Milena HORČICOVÁ: Nástin českých a československých dějin do roku 1990 (Karel Půlpán) . . . . . 255

## Přehled — Survey

- Přehled nejdůležitějších opatření fiskální a hospodářské politiky v roce 1993 . . . . . 257
- Survey of Selected Fiscal and Economic Policies in 1993 . . . . . 260

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (20. část): ss. 573—584

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

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím 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 JONÁŠ: Some Empirical Conclusions from the Development of Economic Reforms in the Former CPEs . . . . . 205
- František VENCOVSKÝ: Possibilities and Limits of Money Supply Control . . . . . 219
- Martin JANČAR: Introduction to Demand for Money Theory . . . . . 232
- Milan KRIŠTOF: Risk-Critique of the Classical Analysis, New Approaches and Relations in Connections with the Formation of Bank Product . . . . . 246

## Discussion

- Zdeněk TRINKEWITZ: To the Theory of Dynamic Stability of Economic Systems . . . . . 254

## Book-Review

- Milena HORČICOVÁ: Design of the Czech and Czechoslovak Economic History until 1990 (Karel Půlpán) . . . . . 255

## Survey

- Survey of Selected Fiscal and Economic Policies in 1993 (in Czech) . . . . . 257
- (in English) . . . . . 260

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part XX): pp. 573—584

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., Ph.D. Jan Švejnar, doc. dr. František Vencovský, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

DT: 338.24.021.8 (4—664)

## Některé empirické poznatky z dosavadního průběhu ekonomických reform v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách

Jiří JONÁŠ\*

### Úvod

Ekonomické reformy v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách představují ve svém důsledku mimořádný nárůst poptávky po službách a radách ekonomů. Rozsáhlé politické změny, kdy se bortí stará politická omezení a instituce a vytvářejí se instituce a omezení nová, představují zároveň období, ve kterém je možné realizovat jindy neuskutečnitelné změny v systému fungování ekonomik. Není proto divu, že počátek ekonomické reformy v Československu, podobně jako v mnoha jiných zemích střední a východní Evropy, byl charakterizován zvýšenou nabídkou nejrůznějších projektů přeměny ekonomiky centrálně plánované na ekonomiku tržní. Vedle standardních reformních programů, vycházejících z — byť omezených — zkušeností ostatních zemí, spatřily světlo světa i návrhy, které dávaly přednost zdůrazňování specifických podmínek a hledání nevyzkoušených cest k zajištění efektivního fungování ekonomiky.

V bývalém Československu a nyní v České republice dostala přednost varianta ekonomické reformy, která se opírá o makroekonomickou stabilizaci, explicitní antiinflační politiku a rychlý postup v oblasti strukturálních změn. Na opačném spektru reformní strategie se nacházejí některé republiky bývalého SSSR a bývalé Jugoslávie, kde se makroekonomická situace vymkla z kontroly a makroekonomickému vývoji dominují vysoké rozpočtové schodky a inflace. Mezi těmi-

\* Ing. Jiří Jonáš, zástupce České republiky u Mezinárodního měnového fondu

Příspěvek redakce obdržela 13. 11. 1993. Článek je závěrečným příspěvkem z volného seriálu o ekonomické transformaci ČSFR, resp. ČR započatého v č. 4/93 tohoto časopisu.

TABULKA č. 1 Reálný hrubý domácí produkt (roční změna v %)

země	1990	1991	1992	1993 <sup>a</sup>
Albánie	-10,0	-27,7	- 7,8	3,5
Bulharsko	-11,8	-11,7	- 7,7	- 2,0
bývalá SFRJ	- 7,5	-17,0	-34,0	x
Česká republika	- 1,2	-14,2	- 7,1	1,0
Chorvatsko	- 8,5	-29,1	-22,3	0,0
Maďarsko	- 3,5	-10,2	- 4,4	0,0
Makedonie	- 9,9	-10,7	-14,7	-17,0
Polsko	-11,6	- 7,2	0,6	4,0
Rumunsko	- 7,4	-13,7	-15,0	- 5,0
Slovensko	- 2,4	-15,8	- 6,0	- 9,3
Slovinsko	- 3,4	- 9,5	- 7,5	0,0
Mongolsko	- 2,0	- 9,9	- 7,6	- 1,3
Arménie	- 8,5	-11,8	-40,0	x
Ázerbájdžán	-11,8	- 0,7	-26,3	10,0
Bělorusko	- 3,0	- 1,9	-10,0	-14,4
Estonsko	- 3,6	-11,9	-23,3	- 2,3
Gruzie	-12,4	-20,6	-45,6	- 5,0
Kazachstán	- 0,4	-13,0	-14,0	- 7,5
Kirgizie	4,0	- 5,0	-26,0	-11,8
Litva	- 5,0	-13,4	-35,0	- 9,4
Lotyšsko	- 0,2	- 8,3	-32,9	-10,0
Moldávie	- 1,5	-18,0	-21,3	-15,0
Rusko	- 2,0	-12,9	-18,5	-14,9
Tádžikistán	- 0,6	- 8,7	-25,0	x
Turkmenistán	1,8	- 4,7	- 5,3	3,9
Ukrajina	- 3,4	-13,4	-14,0	-18,0
Uzbekistán	4,3	- 0,9	- 9,5	- 5,3

pramen: (pro tabulky č. 1–4) World Economic Outlook; data MMF

poznámky: (pro všechny tabulky) <sup>a</sup> Údaje pro rok 1993 jsou odhady MMF. Označení „x“ znamená, že údaj či odhad není k dispozici.

<sup>b</sup> údaje za bývalou ČSFR

to krajními póly se nacházejí země, kde inflace nehrozí přejít v hyperinflaci a kde rozpočtové schodky nejsou nezvládnutelně vysoké, ale kde nelze na druhé straně hovořit ani o cenové stabilizaci, ani o udržitelném vývoji veřejných financí.

Tyto rozdílné charakteristiky hospodářského vývoje jsou v jistém smyslu laboratorní pro testování hypotéz o dopadu různě koncipovaných strategií ekonomické reformy na růst produkce, zaměstnanost, vnější rovnováhu apod. Empirické hodnocení především makroekonomického vývoje za dosavadní 3–4 roky průběhu ekonomických reforem umožňuje dospět k prvním předběžným závěrům o tom, která reformní strategie byla více a která méně úspěšná. Prezentace základních makroekonomických faktů a analýza nejzajímavějších souvislostí vývoje makroekonomických veličin v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách jsou hlavním cílem tohoto článku.

## Makroekonomický vývoj v letech 1990–1993

Tabulky č. 1–5 ukazují základní makroekonomické údaje — vývoj reálného hrubého domácího produktu, vývoj veřejných rozpočtů, míru inflace měřené in-

TABULKA č. 2 Celkové veřejné rozpočty v % HDP (znaménko - = deficit)

země	1990	1991	1992	1993 <sup>a</sup>
Albánie	-3,7	-43,7	-21,8	-20,6
Bulharsko	-12,7	-7,6	-6,9	-8,4
bývalá SFRJ	1,5	x	x	x
Česká republika	0,1 <sup>b</sup>	-2,0 <sup>b</sup>	0,5	-1,1
Chorvatsko	x	-5,8	-2,3	-1,8
Maďarsko	0,8	-2,7	-8,0	-6,6
Makedonie	x	-3,6	-5,9	-15,0
Polsko	3,5	-6,3	-7,3	-5,1
Rumunsko	1,2	-1,0	-6,1	-4,5
Slovensko	0,1 <sup>b</sup>	-2,0 <sup>b</sup>	-14,0	-7,2
Slovinsko	x	2,7 <sup>b</sup>	0,8	-3,0
Mongolsko	-13,5	-10,5	-9,9	-17,2
Arménie	-1,9	-34,8	-47,1	x
Ázerbájdžán	-1,2	2,6	-3,8	-7,0
Bělorusko	3,5	3,6	-3,2	-7,0
Estonsko	x	4,6	1,6	-0,6
Gruzie	1,2	-3,5	-35,1	-27,8
Kazachstán	1,2	-7,9	-5,6	-6,0
Kirgizie	0,2	4,5	-14,9	-4,7
Litva	3,4	2,8	2,2	-0,5
Lotyšsko	2,0	6,3	-0,9	-1,5
Moldávie	x	x	-22,0	-6,0
Rusko	x	-16,0	-20,0	-10,0
Tádžikistán	x	3,4	-1,4	x
Turkmenistán	x	3,5	12,3	4,5
Ukrajina	x	-15,0	-32,1	-17,5
Uzbekistán	-4,8	-12,8	-5,2	x

dexem spotřebních cen a vývoj běžného účtu platební bilance pro skupinu zemí, které můžeme charakterizovat jako reformující se bývalé centrálně plánované ekonomiky. Jelikož je v řadě případů obtížné některé údaje získat, nejsou všechna políčka v tabulkách vyplněna. Údaje za rok 1993 jsou předběžné odhady Mezinárodního měnového fondu, které se však, především pokud jde o míru inflace, mohou výrazně lišit od skutečnosti. To je zřejmé na příkladu Ukrajiny, kde anualizovaná míra inflace za měsíc říjen dosahuje více než 60 000 procent! A pokud jde o bývalou SRFJ — Srbsko a Černou Horu —, v situaci, kde se inflace začíná měřit v hodinových intervalech, není ani technicky možné roční inflaci odhadovat.

Prvním důležitým poznatkem z údajů v tabulkách č. 1—5 je, že mezi jednotlivými zeměmi existují ve výše uvedených ukazatelích mnohdy výrazné rozdíly. Navzdory těmto rozdílům je však zároveň možné vypořádat některé společné tendence: (1) výrazný pokles celkové oficiální ekonomické aktivity, měřené hrubým domácím produktem.<sup>1</sup> Tento trend je doprovázen — byť v rozdílném stupni a obvykle v menší míře — poklesem zaměstnanosti v oficiálním sektoru; (2) výrazné zvýšení cenové hladiny v počátečním období reformem — s následnou po-

<sup>1</sup> Pokles ekonomické aktivity by se ukázal i při měření jinými ukazateli. Např. pokles průmyslové výroby vykazuje u většiny zemí za sledované období ještě větší intenzitu než pokles širšího ukazatele HDP, což odráží mimo jiné skutečnost poklesu váhy průmyslové produkce v celkové produkci zboží a služeb.

TABULKA č. 3 Roční míra inflace (index cen spotřebitele)

země	1990	1991	1992	1993 <sup>a</sup>
Albánie	0,0	35,5	226,0	109,3
Bulharsko	21,6	333,5	82,0	72,9
bývalá SFRJ	584,0	270,0	6 146,6	x
Česká republika	9,9	56,6	11,1	18,0
Chorvatsko	609,9	122,6	663,6	1 400,0
Maďarsko	28,9	36,4	23,0	21,8
Makedonie	608,4	114,9	1 690,7	435,0
Polsko	585,8	70,3	43,0	33,0
Rumunsko	4,7	161,1	210,3	278,0
Slovensko	10,8	61,2	10,1	26,0
Slovinsko	105,0	247,0	93,0	20,0
Mongolsko	0,0	140,4	202,5	230,1
Arménie	5,6	100,0	790,0	30,0
Ázerbájdžán	7,8	105,6	607,2	639,5
Bělorusko	4,5	94,1	1 074,5	1 027,7
Estonsko	17,2	210,6	1 069,0	85,1
Gruzie	3,3	78,5	913,1	1 020,0
Kazachstán	5,6	147,0	2 568,0	625,0
Kirgizie	4,2	85,0	854,6	626,4
Litva	8,4	224,7	1 020,3	405,0
Lotyšsko	10,5	124,4	951,2	102,0
Moldávie	5,6	162,0	1 277,0	514,1
Rusko	5,6	92,7	1 353,0	591,0
Tádžikistán	5,6	100,2	850,9	65,0
Turkmenistán	4,2	113,3	502,9	701,0
Ukrajina	4,2	91,2	1 445,3	2 628,3
Uzbekistán	3,5	82,0	515,0	611,0

měrně rychlou stabilizací míry inflace u některých zemí — a přetrvávající vysokou mírou inflace u ostatních; (3) postupné zhoršování rozpočtové rovnováhy se zvyšujícími se schodky či zmenšujícími se přebytky veřejných rozpočtů; (4) zhoršující se vnější rovnováhu u většiny sledovaných ekonomik, projevující se v nárůstu schodků na běžném účtu platební bilance.

Především rozsah poklesu produkce je v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách jevem v ekonomické historii dosti ojedinělým. Jedinou epizodou, kdy byl v moderní historii zaznamenán v mírových dobách tak výrazný propad produkce, je období tzv. velké deprese na přelomu dvacátých a třicátých let tohoto století. Jelikož se v převážné většině případů časově shodoval pokles produkce s okamžikem zahájení ekonomických reforem, někteří ekonomové podlehli v ekonomii často se vyskytujícímu klamu *post hoc ergo propter hoc* — neboli vyvodili z časové souvislosti mezi dvěma událostmi souvislost kauzální.

Skutečnost výrazného poklesu produkce samozřejmě nastoluje otázku, jaké jsou její příčiny a zda bylo možné volbou jiné kombinace makroekonomické politiky podobnému propadu zabránit či ho alespoň zmírnit. Mohla např. větší stimulace agregátní poptávky prostřednictvím zvýšených výdajů z veřejných rozpočtů zmírnit pokles celkové produkce? Mohla mít podobný expanzivní vliv uvolněnější měnová politika? Nebo by vedla vyšší emise úvěrů, a tudíž peněz spíše k rychlejšímu růstu cenové hladiny a inflace? Tyto otázky netrápí jenom ekonomy v naší části světa, ale i ve vyspělých tržních ekonomikách. Je samozřejmé, že je obtížné nalézt odpověď na otázku, co by se stalo, kdyby byla realizována jiná hospodář-

TABULKA č. 4 Běžný účet platební bilance v % HDP (znaménko - = deficit)

země	1990	1991	1992	1993 <sup>a</sup>
Albánie	-3,8	-8,9	-14,7	-17,5
Bulharsko	-13,1	-11,2	-8,3	-12,5
bývalá SFRJ	2,2	-0,2	x	x
Česká republika	-2,9 <sup>b</sup>	4,7	0,2	1,7
Chorvatsko	7,7	-5,0	3,9	2,3
Maďarsko	0,4	0,9	0,8	-4,1
Makedonie	-23,1	-21,7	-11,7	-13,6
Polsko	1,1	-2,7	-0,3	-3,0
Rumunsko	-7,9	-4,7	-8,3	-5,9
Slovensko	-2,9 <sup>b</sup>	2,1	0,2	-2,4
Slovinsko	3,2	1,7	7,0	4,4
Mongolsko	-29,1	-17,0	-5,6	-17,2
Arménie	-7,9	-10,2	-36,6	x
Ázerbájdžán	7,0	18,4	2,3	x
Bělorusko	-2,0	-4,5	3,0	-7,4
Estonsko	-6,1	6,1	-22,6	-11,2
Gruzie	-6,2	-5,0	x	x
Kazachstán	-3,6	-2,5	-10,0	-8,9
Kirgizie	-6,2	10,8	-10,1	-20,5
Litva	-3,8	10,0	5,7	-20,5
Lotyšsko	-5,3	4,9	-11,1	-13,1
Moldávie	-3,0	0,0	-0,8	-6,0
Rusko	-0,8	0,7	x	x
Tádžikistán	13,5	13,9	x	x
Turkmenistán	-8,4	13,8	x	x
Ukrajina	-4,9	-1,7	-4,5	x
Uzbekistán	-15,0	-11,1	x	x

ská politika. V ekonomii bohužel podobné kontrolované experimenty provádět nemůžeme. Musíme vycházet z údajů, které máme k dispozici. V tomto článku se o to pokusíme srovnáním makroekonomického vývoje v jednotlivých bývalých centrálně plánovaných ekonomikách, které se odlišovaly vývojem veřejných rozpočtů a měnové expanze — dvou veličin, které můžeme s jistou mírou zjednodušení považovat z hlediska hospodářské politiky za endogenní proměnné.

### Vztahy mezi endogenními a exogenními proměnnými

Názornější představu o vlivu proměnných (nástrojů) makroekonomické politiky na makroekonomický vývoj ve sledovaných zemích umožňují získat grafy č. 1 až 9. Hodnoty jednotlivých ukazatelů v grafech představují průměry za sledované období, to znamená ve většině případů za období 1990—1993 a ve výjimečných případech za období 1990—92 či 1990—91. Každý bod v jednotlivých grafech představuje jednu zemi — jedná se o stejné země, které jsou uvedeny v tabulkách č. 1—5, s výjimkou bývalé SRFJ, která byla z grafů vynechána. Pro naše účely není rozhodující, kterou zemi konkrétně jednotlivé body představují (zvidavý čtenář může snadno tuto detektivní práci provést pomocí údajů z tabulek č. 1—5 po vypočtení příslušných průměrů sám).

Zajímají nás především tendence vývoje proměnných charakterizujících makroekonomický vývoj v závislosti na vývoji endogenních proměnných hospo-

TABULKA č. 5 Růst peněžní zásoby ( $M$ ) a míra inflace (index cen spotřebitele)

země	1990		1991		1992		1993	
	ICS	$M$	ICS	$M$	ICS	$M$	ICS	$M$
Albánie	0,0	23,4	35,5	104,0	226,0	152,0	109,3	53,2
Bulharsko	21,6	16,6	333,5	124,0	82,0	41,1	72,9	37,0
bývalá SFRJ	584,0	38,0	270,0	x	6 146,0	x	x	x
Česká republika	9,9	0,5	56,6	26,9	11,1	22,6	18,0	18,5
Chorvatsko	609,9	289,0	122,6	558,0	663,6	202,0	1 400,0	987,0
Maďarsko	28,9	29,2	36,4	29,4	23,0	27,4	21,8	19,8
Makedonie	608,4	x	114,9	x	1 690,0	446,0	435,0	525,0
Polsko	585,8	122,0	70,3	42,8	43,0	57,5	33,0	36,2
Rumunsko	4,7	22,0	161,1	101,0	210,3	74,8	278,0	190,0
Slovensko	10,8	0,5	61,2	26,9	10,1	4,6	26,0	19,0
Slovinsko	105,0	x	247,0	203,0	93,0	231,0	20,0	47,6
Mongolsko	0,0	53,8	140,4	52,4	202,5	25,3	230,1	15,9
Arménie	5,6	33,2	100,0	38,2	790,0	297,0	30,0	x
Ázerbájdžán	7,8	10,0	105,6	27,3	607,2	x	639,5	239,0
Bělorusko	4,5	21,0	94,1	74,0	1 074,0	482,0	1 027,0	650,0
Estonsko	17,2	48,9	210,6	412,0	1 069,0	69,3	85,1	x
Gruzie	3,3	x	78,5	799,0	913,1	403,0	1 020,0	x
Kazachstán	5,6	x	147,0	210,0	2 568,0	552,0	625,0	x
Kirgizie	4,2	12,0	85,0	105,0	854,6	526,0	626,4	292,0
Litva	8,4	55,4	224,7	161,0	1 020,0	350,0	405,0	10,0
Lotyšsko	10,5	x	124,4	253,0	951,2	223,0	102,0	40,0
Moldávie	5,6	-19,0	162,0	62,7	1 277,0	356,0	514,1	325,0
Rusko	5,6	x	92,7	77,0	1 353,0	814,0	591,0	236,0
Tádžikistán	5,6	x	100,2	117,0	850,9	x	65,0	x
Turkmenistán	4,2	9,8	113,3	232,0	502,9	x	701,0	x
Ukrajina	4,2	13,5	91,2	101,0	1 445,0	912,0	2 628,0	x
Uzbekistán	3,5	x	82,0	99,3	515,0	x	611,0	x

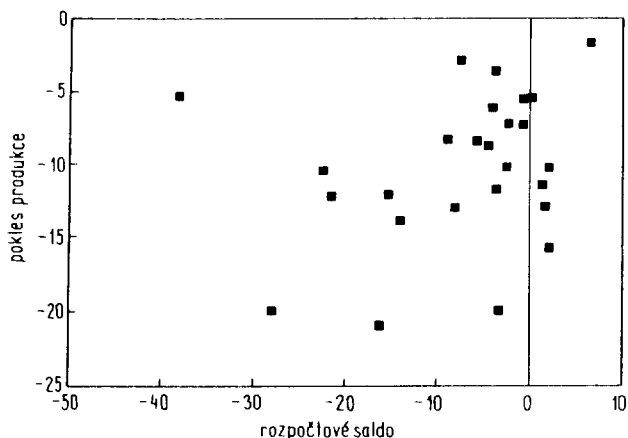
pramen: [Jonáš 1993]

dárské politiky. Hledáme přitom odpovědi na otázky typu: „Je pravda, že expanzivní rozpočtová a měnová politika, jež se projevuje vyššími rozpočtovými schodky a vyššími tempy růstu měnových agregátů, ovlivňuje pozitivně tempo růstu produkce (resp. negativně tempo poklesu) a nemá závažné dopady na stabilitu cenové hladiny, resp. na vnější rovnováhu?“ To znamená, že zkoumáme, zda existuje výrazný pozitivní vztah mezi rozpočtovými schodky (tempem růstu měnových agregátů) a ekonomickou aktivitou měřenou růstem produkce a zda absenteje výrazný pozitivní vztah mezi výší schodků (tempem růstu měnových agregátů) a mírou inflace či výší schodků běžného účtu platební bilance.

*Graf č. 1* ukazuje vývoj reálného hrubého domácího produktu v závislosti na velikosti rozpočtových schodků či přebytků (odděleny vertikální přímkou). Z rozložení bodů je zřejmé, že existuje relativně silná pozitivní korelace mezi výší rozpočtového schodku a *poklesem* produkce. Jinými slovy, srovnání rozpočtových schodků a vývoje produkce nepotvrzuje tezi, že by mezi výší rozpočtových schodků a ekonomickou aktivitou existoval pozitivní vztah. Naopak, země, které měly vyšší rozpočtový schodek, zaznamenaly obvykle i nižší rozsah ekonomické aktivity, to znamená vyšší pokles reálného HDP.

Na tomto místě je nutné jedno upozornění. Ačkoliv předpokládáme, že kauzali-

GRAF č. 1 Rozpočtové saldo a pokles produkce  
(saldo v % HDP; znaménko --- = deficit)



ta probíhá od výše rozpočtového schodku jako nezávisle proměnné fiskální politiky směrem k poklesu produkce, v realitě existuje samozřejmě i vztah opačný. Do té míry, do jaké je vývoj růstu či poklesu reálného HDP ovlivňován jinými faktory než fiskální politikou, např. negativními dopady vojenských konfliktů, a pokud se takto vyvolaný pohyb HDP projeví např. na výběru daní či na vyplácení transferových plateb, může samozřejmě dojít i k opačné kauzalitě: změny ekonomické aktivity ovlivňují rozpočtovou rovnováhu. V ekonomii představuje otázka kauzality složitý problém a určit její směr není vždy jednoduché. Podobné upozornění platí i při diskuzi vztahů ostatních veličin v dalších grafech.

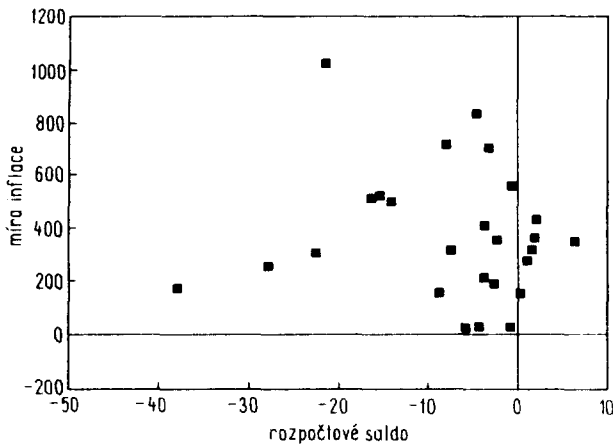
Navzdory těmto komplikacím ohledně kauzality mezi vývojem rozpočtového schodku a rozsahem ekonomické aktivity je možné vynášet výroky o účinnosti fiskální expanze jako nástroje stimulace ekonomické aktivity. I když teoreticky připustíme možnost existence pozitivního vztahu mezi výší rozpočtového schodku a ekonomickou aktivitou v důsledku kauzality „rychlejší růst → vyšší rozpočtové příjmy → nižší schodek“, neznamená to, že tato kauzalita bude působit v opačném směru v případě aktivní fiskální expanze. Jinými slovy, platnost předchozí kauzality nezaručuje platnost kauzality „vyšší rozpočtové výdaje → vyšší rozpočtový schodek → vyšší ekonomická aktivita“.

Lze samozřejmě namítnout, že ačkoliv graf č. 1 neprokazuje pozitivní závislost ekonomické aktivity na rozpočtovém schodku, neprokazuje ani závislost typu „vyšší rozpočtový schodek → vyšší pokles produkce“. V řadě případů, především v zemích bývalého SSSR a bývalé Jugoslávie, byl výrazný pokles produkce ovlivněn exogenními faktory a tento pokles se samozřejmě mohl podepsat na vyšším rozpočtovém schodku, a nikoliv naopak. Avšak z grafu č. 1 je zřejmé, že pozitivní vztah mezi výší rozpočtového schodku a poklesem produkce platí pro celý soubor zemí, tudíž i pro ty ekonomiky, kde nebyl pokles produkce negativně ovlivněn výraznými exogenními událostmi typu vojenských konfliktů. Naopak, v řadě těchto zemí byla záměrně uplatňována politika „mírné“ schodkových rozpočtů coby aktivního nástroje hospodářské politiky. Přinejmenším tyto případy lze shrnout tvrzením, že *se neprokázal pozitivní vliv vyšších rozpočtových schodků na rozsah ekonomické aktivity.*

Další zajímavý obrázek nabízí graf č. 2, zachycující dopad fiskální politiky na míru inflace. Tento graf je do značné míry symetrickým doplněním grafu č. 1



GRAF č. 2 Rozpočtové saldo a míra inflace  
(saldo v % HDP; znaménko — = deficit)

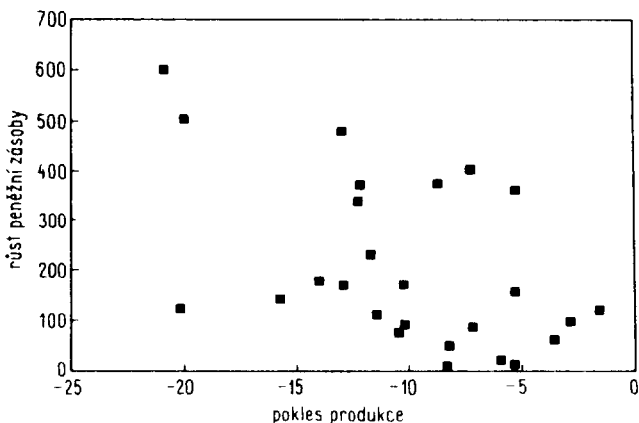


v tom smyslu, že pokud se neprojeví stimulace agregátní poptávky prostřednictvím vyšších rozpočtových schodků pozitivně na reálných veličinách — vyšším růstem či nižším poklesem reálného hrubého domácího produktu —, musí se projevit v nominálních veličinách, to znamená v růstu cenové hladiny. Jinými slovy, nevede-li vyšší rozpočtový schodek k vyšší reálné produkci, povede za jinak stejných okolností k vyšší inflaci. Ačkoliv je závislost v grafu č. 2 mezi rozpočtovým saldem a mírou inflace poněkud volnější než mezi rozpočtovým saldem a poklesem produkce, je zřejmé, že vyšší rozpočtové saldo je obvykle doprovázeno vyšší mírou inflace. To je v souladu se závěrem o absenci systematického pozitivního vlivu rozpočtového schodku na výši ekonomické aktivity.

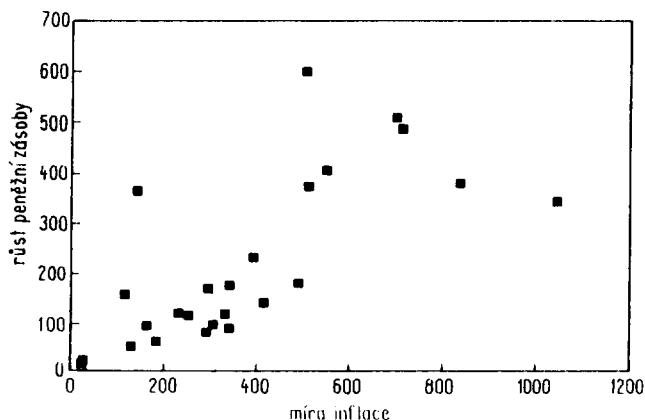
Vzhledem k protikladné reakci ekonomické aktivity a míry inflace na růst rozpočtového schodku je zřejmé, že by mezi ekonomickou aktivitou a mírou inflace měl existovat negativní vztah. Tento závěr potvrzuje graf č. 5. Jak je vidět, vyšší míra inflace je obvykle spojena s vyšším tempem poklesu produkce, čili s menším rozsahem ekonomické aktivity. Tento poznatek je v rozporu s hypotézou o neutralitě peněz, podle které vyšší růst peněžní zásoby a zvyšování cenové hladiny ovlivňuje pouze nominální veličiny, nikoliv však veličiny reálné, jako je např. reálný HDP. Tento závěr je v určitém rozporu se závěry o vztahu míry inflace a reálného hospodářského růstu v tržních (vyspělých i rozvojových) ekonomikách. Z obrázku na straně 499 v [Barro 1993] je patrná neexistence vzájemné pozitivní či negativní korelace mezi mírou inflace a růstem reálného HDP pro skupinu 79 zemí. Podobný závěr lze nalézt i v [Stanners 1993]. Autor dospívá k závěru, že „nebyly nalezeny žádné důkazy, které by potvrzovaly domněnku, že nízká míra inflace byla v minulosti v různých zemích spojena s vyšším tempem růstu [...]“ (s. 106). Různé míry inflace nemají podle Stannerse na růstovou výkonnost ekonomik vliv. Tyto empirické skutečnosti jsou na rozdíl od údajů ze vzorku bývalých centrálně plánovaných ekonomik v souladu s teoretickými předpověďmi o neutralitě peněz. Podle této teorie povede zvýšení peněžní zásoby k proporcionálnímu růstu cenové hladiny a nominálních veličin, avšak reálné veličiny, např. tempo růstu reálného HDP, zůstanou nezměněny.

Graf č. 3 ukazuje závislost ekonomické aktivity na další proměnné hospodářské politiky: na tempu růstu peněžní zásoby měřené agregátem  $M2$ , resp. na růs-

GRAF č. 3 Peněžní růst a pokles produkce  
(růst  $M2$  nebo domácího úvěru)

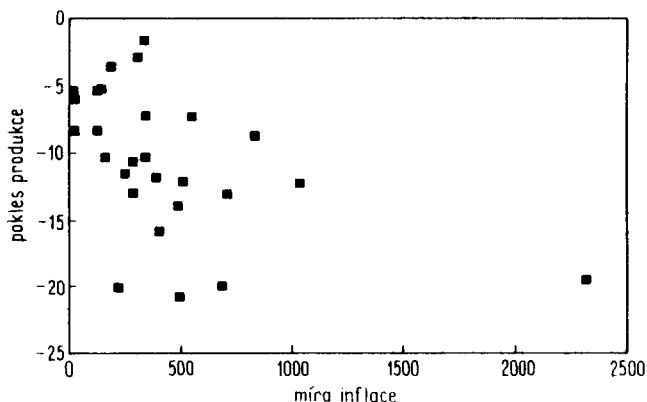


GRAF č. 4 Peněžní růst a míra inflace  
(růst  $M2$  či domácího úvěru)



tu domácího úvěru. Podobně jako v případě fiskální politiky i zde nacházíme málo podpory pro tvrzení, že expanzivní měnová politika, projevující se rychlejším tempem růstu peněžní zásoby  $M2$  či agregátního domácího úvěru, bude mít systematický pozitivní dopad na vývoj reálné ekonomické aktivity. Je sice pravda, že i v tomto případě vstupuje do hry možnost obrácené kauzality, totiž že vyšší míra ekonomické aktivity bude nutit měnové instituce k rychlejšímu růstu likvidity, ale při pohledu na hodnoty na svislé ose, ve kterých je vyjádřeno tempo růstu peněžní zásoby, pochopíme, že v případě zemí našeho vzorku není tato argumentace příliš relevantní.

Podobně jako v případě expanzivní fiskální politiky je i v případě expanzivní měnové politiky nedostatek pozitivního dopadu na reálnou produkci vyvážen pozitivním (v algebraickém smyslu!) vlivem na tempo růstu cenové hladiny. Jak je zřetelné z grafu č. 4, mezi růstem peněžní zásoby a mírou inflace existuje velice



těsná závislost, dokonce ještě těsnější než v případě rozpočtových schodků a míry inflace.

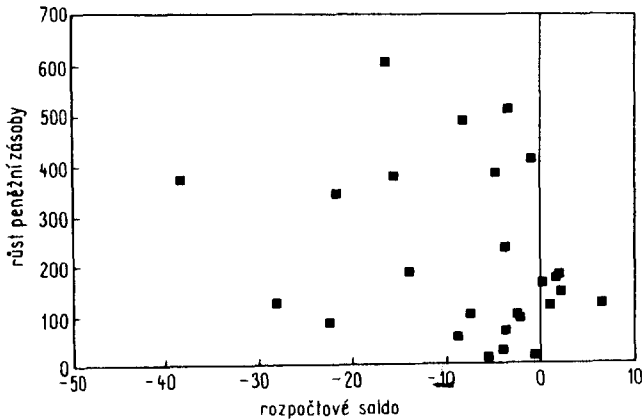
Z porovnání grafů č. 3 a č. 4 může na první pohled vyplývat určitá diskrepance. Jak jsme uvedli, absence pozitivního dopadu endogenní proměnné (schodku, peněžní zásoby) na růst produkce se projevuje symetricky v pozitivním dopadu na míru inflace. Avšak relativně těsné korelace peněžního růstu a míry inflace v grafu č. 4 neodpovídá stejně těsné korelaci mezi peněžní zásobou a poklesem produkce v grafu č. 3. Tato relativně volná závislost je vysvětlena tím, že do hry vstupuje ještě třetí veličina — rychlost oběhu peněz. Její změny uvedenou závislost mezi vývojem peněžní zásoby, produkce a mírou inflace snižují. Výrazné změny v rychlosti oběhu peněz mohou vysvětlovat i relativně nižší stupeň závislosti míry inflace na růstu peněžní zásoby pro vyšší hodnoty tempa růstu peněžních agregátů. Zkušenosti z ostatních vzorků zemí, jež zahrnují i země rozvojové, ukazují obvykle mnohem těsnější závislost peněžního růstu a míry inflace pro vysoké hodnoty těchto veličin — viz např. [Barro 1993, s. 169].

To, že v průměru vyšší růst peněžní zásoby vede k vyššímu poklesu produkce a zároveň k vyšší míře inflace, je opět v souladu s pozitivním vztahem mezi výší inflace a rozsahem poklesu produkce v grafu č. 5.

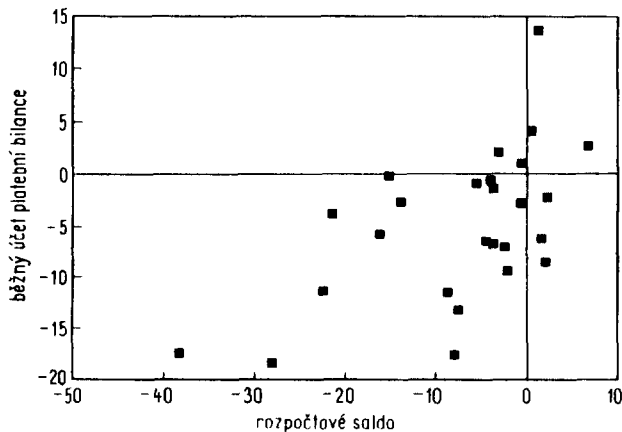
Graf č. 6 ukazuje závislost mezi vývojem rozpočtového salda a růstem peněžní zásoby. Tento vztah je zajímavý především z následujícího hlediska. Obvykle se předpokládá, že v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách neexistují ještě dostatečně rozvinuté trhy kapitálu, které by umožnily financovat rozpočtové deficity půjčkami od soukromého nebankovního sektoru. Vzhledem k tomuto omezení bude tudíž nutné financovat v řadě případů rozsáhlé schodky prostřednictvím bankovní soustavy, to znamená tvorbou peněz. Vyšší schodky by tudíž měly vést k vyššímu růstu peněžní zásoby. Závislost tohoto typu lze v grafu č. 6 rozpoznat jen ve velmi volné podobě. Lze však předpokládat, že vedle statistických problémů s přesným měřením měnových agregátů v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách je neexistence těsnější závislosti dána v řadě případů rovněž financováním rozpočtových schodků ze zahraničních zdrojů.

Konečně grafy č. 7–9 ukazují dopad různých hodnot proměnných fiskální a měnové politiky na vnější rovnováhu měřenou saldem běžného účtu platební bilance a na vztah poklesu produkce a salda běžného účtu platební bilance. Na grafu č. 7 je zajímavé, že většina zemí je soustředěna v levém dolním kvadrantu,

GRAF č. 6 Peněžní růst a rozpočtové saldo  
(růst M2 nebo domácího úvěru)



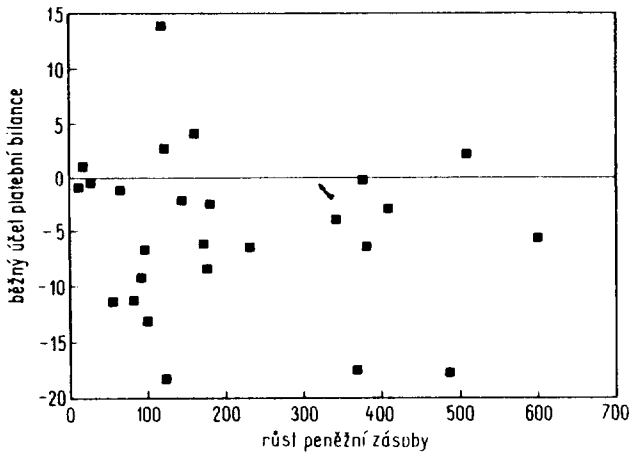
GRAF č. 7 Rozpočtové saldo a platební bilance  
(v % hrubého domácího produktu)



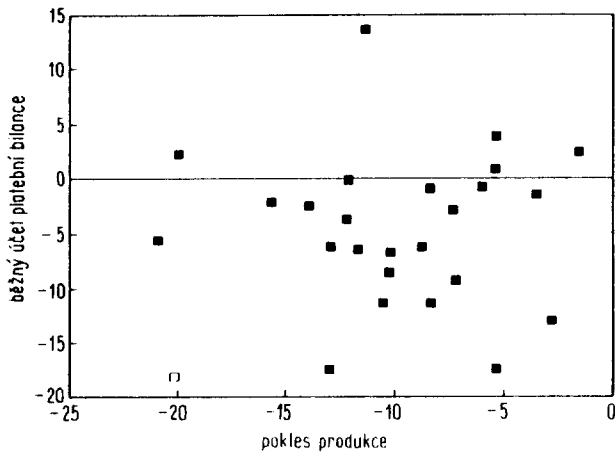
kteřý ukazuje kombinaci rozpočtového schodku a schodku běžného účtu platební bilance. V teoretické literatuře neexistuje shoda o přesném vztahu mezi rozpočtovou a vnější rovnováhou. Pokud se přijme předpoklad, že stimulace vládních výdajů (rozpočtový schodek) vede ke zvýšení celkové poptávky, může se její růst projevit i v růstu poptávky po dovozu a ve zvýšeném schodku či sníženém přebytku salda běžného účtu platební bilance. V případě bývalých centrálně plánovaných ekonomik však není jasné, zda právě tento mechanismus vysvětluje existenci pozitivní korelace mezi vnitřním a vnějším deficitem v grafu č. 7. Rostoucí deficit platební bilance může být teoreticky např. vyvolán oživením poptávky v důsledku hospodářského oživení, což se zase může projevit pozitivně na snížení rozpočtového schodku. Graf č. 9 však příliš tuto závislost nepotvrzuje.

Podobně graf č. 8, ukazující závislost mezi růstem peněžní zásoby a saldem platební bilance, naznačuje, že mezi proměnnou měnové politiky a vnější rovno-

GRAF č. 8 Růst peněžní zásoby a platební bilance



GRAF č. 9 Pokles produkce a platební bilance



váhou neexistuje zřejmý vztah. To lze vysvětlit do určité míry tím, že platební bilance byla ve sledovaném období v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách ovlivňována především výraznými reálnými šoky, jako jsou rozsáhlé změny ve směnných relacích a zvýšení transakčních nákladů obchodování v důsledku změn v platebním mechanismu, spíše než změnami nominálních veličin.

### Závěr

Empirická analýza vývoje vztahů mezi rozpočtovými schodky a růstem peněžní zásoby na jedné straně a reálného hrubého domácího produktu, míry inflace a salda běžného účtu platební bilance na druhé straně neprokázala existenci sy-

stematického pozitivního vlivu nominálních veličin na tempo růstu reálné ekonomické aktivity. Empirické údaje za skupinu 26 bývalých centrálně plánovaných ekonomik nepotvrzují domněnku, že by mohla stimulace nominální agregátní poptávky prostřednictvím vyšších rozpočtových schodků a vyššího růstu peněžní zásoby systematicky pozitivně přispívat k vyššímu hospodářskému růstu. Zároveň se neprokázala absence negativního vlivu stimulace agregátní poptávky na cenovou hladinu; především tempo růstu měnových agregátů je úzce spojeno s tempem růstu inflace. Zatímco neexistence dopadu rozpočtového schodku na deficit běžného účtu platební bilance není prokázána, zdá se, že měnová politika na vnější rovnováhu zřejmý vliv nemá.

Uvedené vztahy je samozřejmě nutné interpretovat se značnou opatrností, především z toho důvodu, že se jedná o vzorky za velice krátké období (ovšem za skupinu relativně různorodých zemí); navíc vzhledem ke známým problémům se shromažďováním spolehlivých statistických údajů je nutné brát přesnost údajů u řady zemí s určitou rezervou. Rovněž vývoj některých ukazatelů nelze u skupiny některých zemí považovat za statisticky nezávislá pozorování. To platí především pro míru inflace v těch zemích bývalého SSSR, které používají společnou měnu. Dalším faktorem, který ztěžuje vyvozování kategorických závěrů z uvedených grafů, je přítomnost výrazných exogenních šoků, které ovlivnily v řadě zemí především pokles produkce a míru inflace a nepřímo tak i rozpočtovou rovnováhu. Rovněž vnější rovnováha byla výrazně ovlivňována reálnými šoky. Není však zřejmé, že by tyto nedostatky musely prezentované závěry nutně vychylovat systematicky jedním směrem.

## LITERATURA

BARRO, R. J.: *Macroeconomics*. 4. vydání. John Wiley & Sons, Inc. 1993.

FRIEDMAN, B. M.—HAHN, F. H.: *Handbook of Monetary Economics*, Volume 1 a 2. North-Holland 1990.

JONÁŠ, J.: Zkušenosti Mezinárodního měnového fondu s programy ekonomických reforem v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách. *Bankovníctví*. 1993, č. 20, s. 9—24.

STANNERS, W.: Is Low Inflation an Important Condition for High Growth? *Cambridge Journal of Economics*, 1993, s. 79—107.

World Economic Outlook, October 1993. International Monetary Fund, Washington D. C.

## SUMMARY

### **Some Empirical Conclusions from the Development of Economic Reforms in the Former CPEs**

Jiří JONÁŠ, The Representative of the Czech Republic in IMF

This article aims to present the basic macro economic facts and to analyse the most interesting relationships among macro economic aggregates in the former CPEs.

The empirical analysis of relationships between deficits and the money supply growth on one hand and the real GDP, inflation and the current account of BOP on the other did not prove that a systematic positive influence of the nominal terms on the rate of growth of the

real economic activity exists. The empirical data for the group of 26 former CPEs do not confirm the supposition that the support of nominal aggregate demand with higher deficits and higher money supply would systematically contribute to higher economic growth. At the same time, the fact that the stimulation of the aggregate demand did not occur, does not seem to have any influence on price level. First of all, it is the rate of growth of monetary aggregates which is closely connected with the rate of inflation. While there was no impact on the current account of BOP resulting from the budget deficit, monetary policy seems to have had an apparent influence on the external balance.

These relationships should be interpreted with caution, primarily because the data are from a short period only. The well known problems with gathering reliable statistical data require one to be careful in evaluating the accuracy of some countries' data. Some statistical data cannot be considered as independent observations. This is true above all for the rate of inflation in the former USSR states which use common currency. The additional factors which make the reaching of conclusions more difficult are significant exogenous shocks. These have influenced the output decline, the rate of inflation, and indirectly, the budget balance in many countries. The external balance was also influenced by the real shocks. However, it is not obvious that these statistical insufficiencies would have necessarily deviated the presented conclusions in one direction.