

ritních sektorů (především energetika a infrastruktura, finanční sektor a nově i životní prostředí).

Zemím střední a východní Evropy poskytl v období duben 1994 až duben 1995 MMF celkem zhruba 3,7 mld. SDR. Světová banka do regionu Evropy a centrální Asie půjčila ve stejném období zhruba 2,5 mld. USD.

Výsledky reformy se lišily podle výchozích podmínek ekonomik jednotlivých zemí (ochota obyvatel snášet dočasný pokles reálných mezd, úspěšnost ekonomiky, kvalita pracovní síly, úroveň vzdělání, úroveň počátečního měnového převisu, deficit státního rozpočtu, ochota konsolidovat její za cenu drastických škrťů ve výdajích apod.), lze však konstatovat, že zhruba v polovině devadesátých let by-ly buď úspěšně zavřeny, nebo byly dokončovány a jejich výsledky stabilizovány. **MMF ani Světová banka nemusely výrazně měnit svou politiku, i když došlo k důležitým korekcím některých názorů** (zřetelně zejména u použití netradičních metod při privatizaci, pořadí důležitosti v sekvenci privatizace a restrukturaliza-ce podniků, preference rychlosti reformem atd.).

Situace v bývalém SSSR

Důsledky rozpadu sovětského impéria na Rusko a ostatní bývalé sovětské re-publiky byly odlišné a méně přehledné. Už jenom rozsah jejich ekonomik napo-vídal, že tradiční zdroje nemusejí k podpoře potřebných reformů stačit.

Politická situace byla zejména na počátku nepřehledná a ochota k demokratic-kým a tržním reformám nezřetelná. Spíše šlo o určitou bezradnost, jak vyplnit vzniklé mocenské vakuum, aniž by došlo k přesunům moci v neprospěch dosud vládnoucích struktur. Docházelo k lokálním konfliktům, které hrozily vzhle-dem k vojenskému (a zejména jadernému) potenciálu přerůst hranice sporných území.

Bylo zřejmé, že:

- hlavní úsilí bude muset být věnováno podpoře politické stabilizace,
- následné financování hospodářských reform, přestože bude masivní, ne-bude moci spoléhat na rychlé výsledky,
- striktnost sledování, jak se plní kritéria programů MMF, nebude v někte-rých případech bránit poskytnutí dodatečných prostředků i při méně uspo-kojivých výsledcích.

Strategický význam stabilizace Ruska jako demokratického státu, zvýšení vý-konnosti jeho ekonomiky a tím stabilizace celého regionu byl klíčem k pochope-ní tohoto postoje. Hlasy kritizující zejména MMF za uplatňování tradičních re-ceptů v případě velké, relativně soběstačné ekonomiky, která navíc ve své historii dosud nepoznala demokratickou tradici a tržní instituce v pravém slova smyslu, sice sřílily, nicméně nepřevládly.

směnitelnosti jeho měn se nedalo mluvit, volných měn měly jednotlivé země edostatek a jejich ekonomiky byly centralizované. Instituce tržní ekonomiky uď neexistovaly vůbec, nebo pouze v zárodkách.

emě, které se vynořily na světové scéně z dříve monolitního bloku, musely če-t **dvěma typům šoků**:

- *vnějším*, protože jejich tradiční obchodní vazby byly do značné míry zpře-trhány a pocítovaly „ztrátu trhu“, a
- *vnitřním*, protože buď před reformami nebo jako součást zavedení refor-rem se setkaly v nebývalé míře s fenomény inflace a nezaměstnanosti, kte-ré dříve nepoznaly.

latební bilance hrozily vysokými schodky, státní rozpočty směřovaly v důsledku arůstající nezaměstnanosti k deficitům a peněžní expanze hrozila ztrátou kon-oly nad vývojem inflace. Potřeba strukturálních změn sice byla zřejmá, ale mé-ě už zdroje financování.

táty bývalé RVHP zčásti už byly, nebo se během let 1990-92 staly členy MMF institucí skupiny Světové banky, které chápaly podporu demokratickým refor-iám a reformním vládám jako jeden z hlavních úkolů té doby. Situaci jim u ze-tí střední a východní Evropy usnadňovala skutečnost, že šlo většinou o národy, teré odmítly (byť v různé intenzitě a hloubce) předchozí komunistický systém hodlaly se s ním rozejít.

o něho tak jednoznačně konstatovat v případě států vzniklých po rozpadu So-ětského svazu. Necháme-li kromě nich stranou případ bývalé NDR a sjednoce-í Německa a tragický konflikt na Balkáně, který se vyhroutil po rozpadu SFRJ, ylo možné země s tzv. přechodovou (transitivní) ekonomikou rozdělit zhruba **o dvou skupin**:

- v první bylo kromě Polska a Maďarska, které začaly s pokusy o dílčí refor-my už dříve, i bývalé Československo,
- ve druhé byly ostatní východoevropské státy.

MMF jejich reformy podporoval tradičními nástroji a podmínky doprovázejí-í půjčky na podporu platební bilance byly rovněž standardní. Fond doporu-oval:

- velmi restriktivní měnovou, fiskální a mzdovou politiku ke zkrácení in-flace,
- liberalizaci cen a obchodu k dosažení tržních cenových relací a rovnováhy ve vnějších ekonomických vztazích.

ta počátku reformem došlo obvykle k více či méně razantnímu snížení hodnoty omácí měny, které mělo za cíl podpořit export. Světová banka podporovala, ěrna svému poslání, strukturální adaptaci jednotlivých ekonomik a rozvoj prio-

ritickým místem se však stala výše angažovanosti Fondu vůči jedné zemi, která živila diskuse o nutnosti navýšit jeho zdroje.

·vyšující se mobilita kapitálu

okračující úsilí MMF o směřování méně členských zemí na běžném účtu platební bilance a států OECD o odstraňování překážek volného pohybu kapitálu, který by vedl k celosvětově optimální alokaci zdrojů, probíhalo v prostředí poražením významnými technologickými a finančními inovacemi. Vyšující se rychlost vypořádání obchodů vedla v prostředí plovoucích devizových kursů jednak ke vzniku nových rizik, jednak ke vzniku nástrojů umožňujících jejich částečnou eliminaci.

ároveň se měnily i instituce operující na trzích. Tradiční bankovníctví se v zemích vedoucích v rozvoji technologií (zejména v USA vzhledem k vysokému stupni deregulace, méně v Japonsku, kde byly tradičně finanční trhy svázány řadou bariér) dostávalo postupně do pozadí vzhledem k rostoucím aktivitám tzv. *institutionálních investorů* (investičních a penzijních fondů, vzájemných fondů, hedgeových fondů apod.), kteří shromažďovali prostředky individuálních investorů a v rostoucí míře je investovali mimo hranice své země do finančních akcí a ekonomik, v nichž bylo relativně riziko vyváženo vidinou vyššího (mnohdy ádově) zhodnocení vloženého kapitálu.

·árůst globálního rizika

áčkoli mezinárodní organizace na nárůst globálního rizika upozorňovaly, dlouho se tyto hlasy nedostávaly za rámec akademických diskusí. Docházelo k nadměrnému přílivu zejména spekulativního kapitálu do zemí, jako je Malajsie, Thajsko apod. Na počátku devadesátých let tento kapitál přesahoval ekvivalent 10 procent HDP ročně a brzdil rychlost snižování míry inflace těchto zemích.

ýto případy byly považovány za nebezpečné především kvůli hrozbě náhlého přílivu kapitálu ze země, po němž by logicky následovaly problémy s obsluhou ládního dluhu, kvalitou aktiv bankovního sektoru a umělé vyvolanou recesí se šemi negativními průvodními jevy včetně nutnosti jednorázové devalvace, nářtu nezaměstnanosti a znovu se zvyšující inflace.

kutečné pozornosti se však těmto případům dostalo až v okamžiku, kdy se ničící efekt takového vývoje projevil v praxi na hospodářství **Mexika**, do té doby považovaného za vzorový členský stát MMF s perfektně fungujícími reformami, častníci se severoamerické integrační dohody NAFTA a nedávno přijatý za 25.

člena OECD. Relativně otevřená a liberalizovaná ekonomika této země nebyla zjevně připravena na překotný vývoj událostí na přelomu let 1994 a 1995.

Během roku 1994 se zahraniční investoři, mezi nimiž převládaly instituce z USA, začali obávat prohlubujícího se pasiva běžného účtu platební bilance (1991: 4,8 % HDP, 1994: 8 % HDP) a jejich aktiva se začala přesouvat z přímých investic (rok 1993: 4,9 mld. USD, 1. pol. r. 1994: ještě 3,3 mld. USD) do portfoliových (koncem roku 1993: cca 27 mld. USD) a v jejich rámci do krátkodobých nástrojů. Dramatické politické události spojené s prezidentskými volbami definitivně změnily příliv kapitálu (ještě v 1. čtvrtletí 1994: 7,7 mld. USD netto, ve 2. čtvrtletí pouze 1,1 mld. USD) na odliv a vedly k dramatickému poklesu devizových rezerv země (leden 1994: 25,9 mld. USD, duben 1994: 16,7 mld. USD, prosinec 1994: neoficiálně 3-4 mld. USD).

Mezinárodní společenství zareagovalo velmi rychle a velkoryse: MMF schválil 18měsíční zajišťovací půjčku ve výši 12 mld. SDR (téměř 18 mld. USD, tj. 688 % členské kvóty Mexika), což je dosud největší půjčka jak absolutně, tak v poměru ke členské kvótě, kterou Fond kdy členské zemi poskytl. USA samy přislíbily zhruba 20 mld. USD ze zdrojů stabilizačního fondu vlády ve formě swapů a garancí, zvažovalo se i poskytnutí dalších 10 mld. USD od skupiny G10 prostřednictvím Banky pro mezinárodní platby v Basileji (BIS) a 3 mld. USD od komerčních bank. Celkový příslib se pohyboval kolem 50 mld. USD. Podmínkou byl samozřejmě obvyklý stabilizační program (spotřebitelská inflace v roce 1995 byla proti 6,9 % z roku 1994 odhadována na 40 %) doprovázený řadou strukturálních reforem.

V každém případě, ačkoli by bylo předčasně hodnotit celkové dopady v době vzniku textu ještě probíhající krize v Mexiku, proliberalizační myšlení mezinárodních organizací dostalo určité trhliny.

Dnes MMF i OECD začínají připouštět oprávněnost tržně konformních restrikcí na pohyb kapitálu v případech, kdy jsou nutné k odvrácení hrozícího nebezpečí.

Jejich problém však vidí v tom, že po poměrně krátké době jejich účinnost eroduje a že je tedy lze zavést pouze **dočasně** a v získaném oddechovém čase **nalézt fundamentální řešení** (obvykle kombinace kursové, monetární a rozpočtové politiky).

Na druhé straně se instituce jako BIS v Basileji intenzivně zabývají otázkami bankovního dohledu na konsolidovaném základě, dohledu nad finančními konglomeráty a nad kapitálovými trhy, který by umožnil na základě signálů od účastníků trhu včas rozeznat a eliminovat hrozící nebezpečí.

Stabilita kursů* hlavních měn a světových tržích

akticky od pádu zlatého standardu amerického dolaru v roce 1971 se vyspělé země zabývaly problémem měnové koordinace vedoucí k relativní kursové stabilitě. Poměrně dlouho byl na překážku koordinovaného úsilí přístup *laissez-faire* strany Spojených států amerických, které hodnotě své měny nevěnovaly příliš velkou pozornost.**

ve letech 1984 a 1985 to ale byl právě problém nadhodnoceného dolaru, který vedl k pěti vedoucích ekonomik světa (G5)*** k poznání jejich vzájemné závislosti a vyústil do zahájení společných měnových intervencí.

Mezi skupiny G7**** se v roce 1987 po poklesu hodnoty amerického dolaru došlo na setkání v Louvre, že devizové kursy se dostaly do linie s makroekonomickými základy jejich ekonomik (*fundamentals*) a zavázaly se stabilizovat tři hlavní měny (USD, JPY a DEM) uvnitř zvláštních „referenčních rozmezí“ (*reference ranges*).

po jejich zrušení probíhaly intervence po relativně dlouhou dobu úspěšně. V roce 1990 po prasknutí „cenné bubliny“ na japonských trzích aktiv, které narůstalo vlekou krizi japonské ekonomiky, pomohly intervence centrálních bank G7 obnovit důvěru tržím v klesající jen.

následujících letech **všle po koordinaci měnových intervencí erodovala**, a sice **několika příčin:**

- změnil se politický cíl uvnitř G7 (USA procházely oživením po recesi z let 1989-91, Japonsko zažívalo rozsáhlou krizi finančního systému, Německo se sjednocovalo) – domácí stabilizační politika se stávala kontroverzní s cíli mezinárodní spolupráce;
- globalizace tržím a mobilita kapitálu na nich vedla ke skepsi ohledně účinnosti cílených intervencí;
- krize Evropského měnového systému v letech 1992-93 ukázala, že nelze spoléhat na kursové schéma, pokud nejsou v pořádku makroekonomické základy. (GBP a ITL po soustředěném náporu spekulativního kapitálu musely systém opustit, španělská peseta devalvovala a původně úzký fluktuční rámec byl rozšířen na 15 % oběma směry.)*****

* rychlé změny kursů oběma směry

** připomeňme si, že obrátit zahraničního obchodu USA je na úrovni pouze asi 10 % HDP a že tedy jde o relativně uzavřenou ekonomiku

*** G5: USA, Japonsko, SRN, Francie a Velká Británie

**** G7: G5 + Itálie a Kanada

***** blíže viz 2. kap.

Návrhy, které MMF činí směrem k zemím G7, shrnul jeho výkonný ředitel Michel Camdessus ve svém projevu v Tokiu v říjnu 1995:

- přejít od politické spolupráce opět ke koordinaci politik;
- snažit se společně dostat křížové kursy hlavních měn do souladu s makroekonomickými základy (obecně silnější dolar, slabší marka a jen), což je možné jen na základě důvěryhodných domácích výsledků (USA a některé další státy by měly stabilizovat rozpočty, Japonsko dále otevřít svou ekonomiku a snížit tak obchodní přebytek, stabilizovat finanční sektor, zejména evropské státy by měly prosadit strukturální reformy na trhu práce, všichni pak bojovat proti inflaci);
- posílit roli MMF při předcházení krizím typu mexické a při analýze vývoje je devizových kursů a doporučení makroekonomických politik, které je determinují.

Výzvy, před kterými stojí MMF

Výše popsané vývojové trendy se samozřejmě svými dopady dotýkají stability mezinárodního finančního systému jako celku a tím i mezinárodních organizací. Mezi nimi má jednoznačně nejširší a tím i vedoucí úlohu MMF. Shrňme si tedy na závěr této subkapitoly hlavní náměty na zlepšení jeho činnosti ve stávajících podmínkách:

- v zemích s možnými problémy by mise MMF měly být častější než jedenkrát za rok při konzultacích dle článku IV. (posílení dohlížecí role Fondu),
- silně bude požadováno, aby členské země poskytovaly včas kvalitní data o své ekonomice,
- MMF se bude více věnovat transakcím na kapitálovém účtu platební bilance, supervizi a rozvoji finančního sektoru členských zemí,
- bude se snažit o partnerství s trhy (zveřejňování dat vládami v souladu se standardy, které vytvoří MMF),
- bude apelovat na posílení svých disponibilních zdrojů (G7 navrhla a G10 odsouhlasila rozšíření *Obecné dohody o zápujčce* od centrálních bank těchto zemí na dvojnásobek, návrh zdvojnásobit členské kvóty se posuzuje).

Výroční zasedání MMF a skupiny Světové banky v roce 1996 ve Washingtonu tyto obecné náměty dále rozpracovala. Více než třicet členských států (mezi nimi i ČR) se přihlásilo k *plnění pravidel dřívějšího a strukturovanějšího zasílání a zveřejňování dat* (tzv. SDDS neboli *Special Data Dissemination Standard*). To má být spolu s rozhodnutím o *zdvojnásobení disponibilních zdrojů* Fondu součástí *prevence před opakováním krizi mexického typu*. Hlavní odpovědnost však leží na vládách potenciálně ohrožených členských zemí, které jediné mohou prostřednictvím důvěryhodné makroekonomické a strukturální hospodářské polit-

v udržet důvěru finančních trhů a investorů a vyhnout se tak zničujícímu množství odlivu kapitálu ze země.

Nové iniciativy Světové banky pro 2. polovinu 90. let

Řetová banka zase odpověděla na volání i těch rozvojových zemí, které se obávaly nedostatku vzhledem k vysoké prioritě, kterou dostal transformační proces střední a východní Evropy a, vzhledem k objemu, v Rusku.

ozhodnutí o vyšší podpoře nejchudším rozvojovým zemím vycházelo z analýzy něh v tocích kapitálu během 90. let. Mezinárodní toky soukromého kapitálu vespělých do rozvojových zemí totiž dramaticky vzrostly, zatímco oficiální rozjová pomoc se prudee snižovala. V roce 1995 přesáhl příliv soukromého kapilulu do rozvojového světa 170 mld USD – to bylo třikrát více, než oficiální rozjová pomoc a čtyřikrát více, než příliv soukromého kapitálu v roce 1990. řesto soukromý kapitál plynul jenom zřídka do nejchudších států.

řetová banka proto vylásla, že se bude snažit působit na povzbuzení těsnějších tahů mezi vládami a soukromým sektorem tak, aby se podařilo do těchto zemí ťitáhnout maximum přímých zahraničních investic. *K tomu by měly napomoci:*

- *redukcce dluhu nejchudších zemí na udržitelnou úroveň* podporovaná ochotou Pařížského klubu odepsat z tohoto dluhu až 80%,
- snaha vyřešit problémy se zvýšením disponibilních zdrojů IDA pro nejchudší země,
- podpora rozvoje soukromého sektoru a zejména malých a středních podniků v rozvojových zemích ze strany skupiny Světové banky (mj. ve formě garancí poskytovaných MIGA),
- boj proti korupci, podporovaný i ze strany OECD snahou o eliminaci praxe vyplácení provizí při pronikání na trhy třetích zemí (např. v SRN jsou provize vyplácené exportérem úředníkům ve třetí zemi při pronikání na trh daňově odečitatelnou položkou),
- zjednodušení financování poválečné obnovy v oblastech zasažených konflikty.

ČESKÁ REPUBLIKA A JEJÍ ÚČÁST V MEZINÁRODNÍM FINANČNÍM SYSTÉMU

ťvoj po roce 1945

eskoslovensko stálo na sklonku druhé světové války u zrodu MMF i Světové inký. Jako jeden ze zakládajících členů se podílelo na vypracování *Článků doody*, které nadlouho určily nová mezinárodní měnová pravidla.

Naše postavení v těchto institucích bylo poněkud lepší, než tomu bylo při novém vstupu v roce 1990, o čemž svědčí např. i výše našeho tehdejšího kapitálového vkladu do IBRD (125 mil. USD), kterou jsme se mezi členskými zeměmi řadili na 11. místo společně s Polskem, jehož vklad byl stejně vysoký.

Vzhledem k tomu, že naše země nebyla válkou zničena tolik jako sousední státy, že jsme byli vespělým státem s dlouhou průmyslovou tradicí a že se v okolní zničené Evropě nabízely velké příležitosti pro exportní invazi, byly vyhlídky naší ekonomiky hodnoceny velmi příznivě.

Obrat přinesl pozdější politický vývoj, který přes dvě vlny zestátnění směřoval k únoru 1948, ale především období let 1949 až 1953, v němž jsme po vzoru stalinského Sovětského svazu zcela změnili hospodářský systém. Místo liberalizace trhu tak krátce po válce nastoupil centralistický systém označovaný za plánované hospodářství, ve skutečnosti však velmi podobný řízené válečné ekonomice. Oficiálně jsme byli k vystoupení z MMF a IBRD vyzváni pro „...obtěže při poskytování informací a při konzultacích o devizových omezeních s Fondem...“, což bylo jemně označení pro jednoznačné odmítnutí poskytovat Fondu údaje nutné k jeho činnosti a pro tvrdě autarkní a jednostranně na Východ orientovanou zahraničněobchodní politiku. ČSR v té době porušila prakticky všechny principy, jimiž se měla jako člen MMF řídit.

Namísto úsilí o obnovení směnitelnosti čs. koruny nastoupila její vazba k rublu v rámci RVHP. V zahraničním obchodu začaly postupně převládat naturální vztahy, transakce na běžném účtu platební bilance byly namísto liberalizace svázány tuhým plánovacím mechanismem.

Oddělením cenových okruhů a odpovídajícími kroky v kursovém systému došlo k záměrnému prosazování plurality devizových kursů, snaha o rozvoj antiimportně zaměřených výrob byla podpořena protekcionistickou politikou vlády vůči oblastem s perspektivně volně směnitelnou měnou.

Rozhod s Fondem doprovázelo striktní odmítnutí Marshallova plánu a výše zmíněná neochota předávat požadovanou sadu statistických údajů. **31. prosince 1954** vystoupila ČSR jak z MMF, tak ze Světové banky (nadále zůstala členem jak v OSN, tak v Bance pro mezinárodní platby, BIS*).

Vývoj po roce 1989

Při novém vstupu v roce 1990 se relativní pozice Československa vůči ostatním zhoršila. Členská kvóta v MMF byla stanovena na úrovni vyšší než pro Maďarsko, ale nižší než pro Polsko (590 mil. SDR) a v tomto relativním postavení země zůstala i při následné všeobecné revizi kvót.

* viz 2. kap.

ská kvóta je v současnosti 589,6 mil. SDR a je výsledkem rozdělení 847 mil. ER připadajících na bývalou ČSFR. Celkový vklad ČR do Světové banky činí 1,7 mil. USD.

půjčky na startu reformy

o okamžik startu hospodářské reformy v roce 1991, spojený se značnými nejtíže ohledně dalšího hospodářského vývoje, byla výše možné finanční pomoci MMF, odvozuující se právě od výše členské kvóty, důležitá. Klíč reformních opatření byl podpořen zajišťovací půjčkou (spolu s půjčkou určení na vyrovnání případných výkyvů cen ropy na světových trzích – CCFF) na dobou od ledna 1991 do dubna 1992 ve výši 619,5 mil. SDR (resp. CCFF ve výši 5 mil. SDR do ledna 1992).

účasně s tím poskytl MMF technickou pomoc zaměřenou jak na měnovou politiku a její nástroje, tak na oblast veřejných financí.

štíková banka přispěla půjčkou na strukturální adaptaci (SAL) ve výši 450 mil. USD a postupně došlo i k čerpání dvoustranných půjček od Evropských společenství (375 mil. ECU) a některých států G24 (největší půjčku poskytl Japonsko: 200 mil. USD) až do celkové výše zhruba 1 mld. USD.

hledem k tomu, že devizové rezervy Československa ještě v prosinci 1990 dovovaly stěží úroveň čtrnáctidenních dovozů, zatímco čerpání výše uvedených půjček je zůstalo postupně až na ekvivalent přibližně tří měsíců, je zřejmé, že reforma se bez této podpory mohla zahájit jen stěží.

ověřitelnost reformy

žná ještě důležitější z hlediska důvěry mezinárodních trhů byla skutečnost, že půjčky byly schváleny a poskytnuty na základě hospodářského programu vlády, který tím získal potřebnou mezinárodní důvěryhodnost (kreditibilitu).

umožnilo postupně nahrazovat veřejné zdroje zdroji soukromými a vstoupit a mezinárodní kapitálové trhy prostřednictvím dvojí emise obligací bývalé ČS na eurotrhu (v objemu 200 mil. USD v roce 1991) a v Japonsku na privatizaci trhů „Shibosai“ (v objemu 10 mld. JPY ve stejném roce), což už byla jasná známka toho, že ČSFR je považována za zemi relativně stabilní.

změně rating udělený v roce 1992 agenturou Moody's byl ještě spekulativní.* tomto místě je však třeba zdůraznit, že program reformy byl od samého počátku připravován federální vládou, resp. skupinou ekonomických ministrů za účasti SBČS, a že při konzultacích nezřídka zastávala konzervativnější

postoje než experti MMF. To, že naše vztahy byly od samého počátku vztahy rovnocenného partnerství, se do budoucna ukázalo jako nejlepší základ pro trvalou spolupráci.

Rozdělení ČSFR

Sotva se hospodářská situace Československa dala popsat jako stabilní a dokonce se objevily první známky obnovování růstu ekonomiky, došlo k rozdělení bývalé federace. Problém, který stál před oběma nástupnickými státy, byl obdobný: zabránit ztrátě důvěry mezinárodních trhů, která by vedla k žádostem o předčasné splacení celkového dluhu a tím i k možnému nedodržení některých závazků (tzv. defaultu).

Obě země znovu stály před problémem obnovení členství v organizacích, do nichž předtím nejméně jednou patřily. OSN a MMF byly mezi prvními, které oba nástupnické státy bez výhrad uznaly.

Ačkoli z hospodářského hlediska byla klíčovou opět domácí stabilizační politika (měnová a fiskální restrikce ke konci roku 1992 a v prvním pololetí roku 1993 v zájmu stabilizace ekonomiky prakticky musela zbrzdřit naději se rozvíjející růst v ČR), podpora MMF podruhé v krátké době poskytla vládnímu programu potřebnou kreditibilitu v podobě zajišťovací půjčky na období březen 1993 až březen 1994 ve výši 177 mil. SDR, z nichž však bylo čerpáno pouze 70 mil. SDR.

V březnu 1993, po zajištění některých dvoustranných rámcových půjček od bank, podnikla nově ustavená Česká národní banka (ČNB) další krok k znovuoobnovení důvěry mezinárodních trhů evropskou emisí obligací ve výši 375 mil. USD. V jejím průběhu změnila agentura Moody's dosud spekulativní rating ČR zděděný po bývalém Československu na nejnižší stupeň investičního hodnocení. Tento okamžik byl zlomem v dosavadním vývoji: jednak jsme se stali první postkomunistickou zemí s tak příznivým hodnocením, jednak se otevřela možnost dalšího vstupu soukromého zahraničního kapitálu do naší ekonomiky* za příznivějších podmínek (nižší riziko se promítá do snížení ceny).

Od té doby do konce roku 1995 vstoupila ČNB na mezinárodní kapitálový trh už jen jednou – v srpnu 1993 na veřejný *Samurai trh* v Japonsku (35 mld. JPY). Dluhy bývalého ČSFR se postupně rozdělily v poměru 2 : 1 a ani jeden ze závazků se nestal předmětem pochyb či defaultu ve vztahu k věřiteli. Složení jejího vnějšího dluhu se v následujícím období podstatně změnilo: po předčasném splacení všech závazků vůči MMF ve výši cca 850,7 mil. SDR v průběhu roku 1994 (původně byly splátky rozloženy až do r. 1999) začaly jednoznačně převládat

* viz 3. kap.

* banky ve své politice respektují omezení vyfádněná za pomoci ratingového hodnocení a mnohé z nich do zemí se spekulativním stupněm ratingu nemohou investovat vůbec – bližší viz 4. kap.

soukromé zdroje financování, téměř se přestal zadlužovat stát a většinu nového dluhu začaly čerpat podniky pomocí přímých půjček ze zahraničí.*

Po **zrušení clearingového platebního styku se Slovenskem** a přijetí nového *devizového zákona* v říjnu 1995 akceptovala česká vláda podmínky **směnitelnosti měny** podle článku VIII. stanov MMF a ČR se tak zařadilo mezi zhruba 100 členských států plnících toto základní ustanovení. Vzhledem k podmínkám a historicky krátké době, v níž byl tento cíl dosažen, je to nesporně velký úspěch.

Nové půjčky pro ČR

Vůči **Světové bance** nebylo ani Československo ani ČR nikdy velkým dlužníkem. Kromě již zmíněného SAL (podíl ČR 300 mil. USD byl dočerpán v r. 1993, jistina by měla být splacena v letech 1997 až 2006) byly uzavřeny dvě další menší půjčky:

- *Energy I.* (246 mil. USD) na odsíření elektrárny Prunčův I. a dvou bloků elektrárny Ledvice a
- *Telecom.* (80 mil. USD) na rozvoj českých telekomunikací.

V rámci účasti na *Programu ochrany životního prostředí* se podílíme na finančním i čerpání grantů zhruba rovnocenně.

České podniky dosud příležitosti v rámci **soutěží (tendří) vyhlášených Světovou bankou** či **IDA** příliš nevyužily a získaly za finanční rok 1994 zakázky pouze za zhruba 28 mil. USD.

MIGA poskytla garance zahraničním investorům při jejich expanzi v ČR přibližně ve výši 8 procent svého portfolia v letech 1993/94 (cca 100 mil. USD). Nejaktivnější tak zůstala **IFC**, a to jak na poli majetkových účastí (*např. 5,4 mil. USD investovaných do akcií Živnostenské banky, a.s.*), tak při půjčkách společným podnikům i českým soukromým firmám, při kterých na sebe přebírá vládu negarantovaná rizika.

Celková výše její angažovanosti v ČR činila na konci roku 1995 zhruba 110,1 mil. USD (z toho cca 3/4 půjčky a 1/4 kapitálové podíly). Na podzim roku 1995 vydala IFC emise **eurokorunových obligací**, čímž se zařadila mezi první instituce obchodující s korunou na zahraničních trzích.

EBRD se v ČR, která patří mezi její zakládající členy, do konce roku 1995 zavazala financovat projekty ve výši zhruba 0,5 mld. ECU (proti tomu stojí náš podíl na kapitálu organizace 85,6 mil. ECU). Výjimečnou byla v dosavadním působení

ní banky dvacetiletá půjčka *Českým drahám*. Ačkoli je jednou z jejich priorit bankovní sektor, do této doby poskytovala bankám spíše **úvěrové linky**, uvažovala ale o vstupu do některé z nich. Emisi **eurokorunových obligací** se stejně jako IFC zařadila mezi průkopníky v této oblasti.

Z hlediska úvěrové angažovanosti je však ČR až na pátém místě mezi příjemci úvěrů. Vzhledem k tomu, že rating ČR i její členství v OECD řadí republiku vysoko nad ostatní potenciální příjemce úvěrů od EBRD, a že je pro české subjekty levnější financovat své potřeby přímo na trhu, budeme v tomto žebříčku patrně dále klesat.

Členství v GATT

Československo (resp. Česká republika) patřilo po roce 1990 tradičně k poměrně aktivním členům **GATT**, resp. **GATS** (služby včetně finančních).

Liberalizace obchodu, která byla součástí reformního balíku z roku 1991, podstatně přispěla ke snížení ať už celních nebo mimoceelních restrikcí vůči okolnímu světu.

Další relativní zlepšení pozice ČR v GATT přineslo promítnutí jednání s Evropskými společenstvími o přidružení a uzavření asociační dohody, jednání o vstupu do OECD a přijetí poměrně liberálního *devizového zákona* v říjnu 1995. Nabídka ČR v oblasti finančních služeb je široce oceňována jako vyvážená a odpovídající reálným možnostem naší ekonomiky.

Členství v OECD

Dalším historickým zlomem po znovupřijetí Československa (resp. ČR v roce 1993) do MMF se stalo **přijetí České republiky do OECD** na přelomu let 1995 a 1996.

V padesátých letech nevedlo odmítnutí Marshallova plánu jenom k potvrzení jednostranné politické a ekonomické závislosti na bývalém SSSR, ale vyloučilo pro Československo i možnost účastnit se integračních a liberalizačních snah vyspělého světa, kam historicky patřilo.

V roce 1991 se ČSFR podpisem memoranda o spolupráci s OECD přihlásila výrazně ke snaze do tohoto „klubu“ opět vstoupit. Spolu s MR a PR se později začala podílet na programu *Partneři v transformaci* a získala tak statut pozorovatele v této organizaci s právem účasti na zasedáních jednotlivých výborů. V lednu 1994 pak ČR podala oficiální přihlášku ke členství.

Zhruba rok a půl trvající jednání spočívala v detailním posouzení připravenosti ČR převzít na sebe závazky plynoucí ze členství, a to jak z hlediska hospodářské vyspělosti, tak z hlediska institucionálního a právního. Přítom nároky na nové

* bližší se budeme vývoji a složení dluhu ČR věnovat v 5. kap.

ho vývoje včasné signály o nutnosti změn jejich politik, přispívat k jejich koordinaci a v případě nutnosti jim finančně pomoci při obnově vnější rovnováhy. K podpoře stability mezinárodních měnových a platebních vztahů patří i snaha o dosahování volné směnitelnosti měn pro transakce na běžném účtu platební bilance (především platby za zboží a služby).

Škálu mezinárodních institucí v hospodářské sféře doplnily skupina *Světové banky* (1944) v oblasti rozvojové pomoci a strukturálních programů, *Všeobecná dohoda o clech a obchodu* (GATT, 1947) v oblasti uvolňování obchodních bariér a pro nejvyspělejší země *Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj* (OECD, 1960), jež si vytyčila za cíl podporovat blahobyt členských zemí především pomocí dalekosáhlé liberalizace mezinárodního pohybu kapitálu.

Ropná krize, pád zlatého standardu dolaru, následný přechod k systému relativně plovoucích kursů (70. léta), dluhová krize rozvojových zemí (80. léta), globalizace finančních trhů a finanční inovace (80. a 90. léta), přechod ekonomik střední a východní Evropy od plánovaného k tržnímu hospodářství (po roce 1990) a mexická krize (1994) byly základní události, které si vynutily a vynucují **změny v mezinárodním finančním systému**.

Ačkoli úlohu zlata částečně přebrala umělé vytvořená účetně-peněžní jednotka **SDR**, zůstala základním cílem systému snaha po dosažení dynamické stability v mezinárodních hospodářských a měnových vztazích. Původně intervencionistickou doktrínu však nahradila doktrína liberalizační a myšlenka udržitelného rozvoje. Integrovaní seskupení (jako EU, částečně NAFTA) se přitom snaží dosáhnout na území svých členů vyššího stupně liberalizace a propojení národních hospodářství než navenek. Rozvojové banky (jako např. EBRD pro oblast střední a východní Evropy) přitom mají podporovat dynamický rozvoj méně rozvinutých oblastí.

Česká republika se svým **obnoveným členstvím** v těchto institucích nejenom hlásí ke své mezinárodní odpovědnosti na hospodářském poli, ale inkasuje i nezanedbatelné výhody z něj plynoucí. Patřila a patří mezi ně finanční a technická podpora reforem umožňující zachování relativní stability ekonomiky i v okamžicích vnějších otřesů (rozpad RVHP, zavedení ekonomické reformy, rozpad ČSFR), důvěryhodnost získaná podporou reformního programu zejména ze strany MMF a projevující se v otevření mezinárodních soukromých trhů pro subjekty z ČR, ale i znovuzařazení se mezi nejvyspělejší státy světa vstupem do OECD (1995).

Mezinárodní finanční systém institucionálně podporuje a zvyšuje **průhlednost transakcí**, které probíhají jak v jeho rámci, tak prostřednictvím soukromých trhů. Přes výzvy, které před ním v současnosti stojí, nemá zatím odpovídající alternativu.

ena jsou odvozovány od současné úrovně stávajících členských zemí, a byly tedy pro nově vstupujícího řádově vyšší než pro zakládající členy v roce 1960.

blast ekologie a životního prostředí se jevila hned zpočátku jako bezproblémová, klíčová však byla jednání v oblasti běžných neviditelných transakcí, pohybu kapitálu a přímých investic. Souběžně práce na liberalizaci domácího devizového režimu, na *zákonu o bankách* a některých dalších právních předpisech byly ohledem přes *Kódy liberalizace OECD* pozitivně ovlivněny do té míry, že se podařilo dosáhnout právního i faktického stavu zhruba srovnatelného se stárem stávajících členů.

zároveň vláda ČR učinila **závazek**, že **zbývající restrikce budou odstraněny** v závislosti na vývoji hospodářské situace v období **3 až 5 let**. Zejména v oblasti přímých investic je však český režim spíše nadprůměrně liberální, což bylo v průběhu přijímací procedury oceněno.

Co znamená členství v OECD

Zromě nesporné prestiže vyplývající ze samotné skutečnosti členství v OECD jako 26. země, první mezi ostatními postkomunistickými státy, znamená tento krok mj.:

- závazek dále liberalizovat naše hospodářské vztahy s ostatními členy,
- právo i závazek podílet se na činnosti organizace včetně finanční podpory nejchudším zemím světa (zhruba 0,7 % ročního HDP, v našem případě však pouze cca 8 mld. CZK ročně),
- splacení členského příspěvku cca 27 mil. CZK (5 mil. FRF),
- upevnění důvěry zahraničních investorů ve stabilitu a atraktivnost investic v ČR,
- zlevnění úvěrů čerpaných ze zahraničí českými subjekty (podle pravidel kapitálové přiměřenosti BIS se váha rizika snižuje pro věřitele ze 100 na 20 % u dlužníků ze členských zemí OECD).

†)

SHRNUTÍ

Mezinárodní měnový systém vznikl na konci 40. let tohoto století jako reakce na chaotický hospodářský vývoj ve 20. a 30. letech, který byl jednou z hlavních příčin druhé světové války. Na základě Keynesových myšlenek byl založen na pevných vztazích mezi jednotlivými měnami navzájem fixovanými přes USD na zlato. Jeho páteří se stal **Mezinárodní měnový fond** (MMF, 1944), jehož hlavním úkolem bylo poskytnout členským zemím na základě sledování jejich hospodářské-

Klíčové pojmy 1. kapitoly

Mezinárodní měnový systém „Bretton-woodské“ dohody Mezinárodní měnový fond, MMF Skupina Světové banky Dluhová krize Pád zlatého standardu Směnitelnost měn pro transakce na běžném účtu platební bilance	Všobecná dohoda o clech a obchodu, GATT Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, OECD Zvláštní práva čerpání, SDR Evropská banka pro obnovu a rozvoj, EBRD
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Čištění 1

- 1.1 Na jakých principech byl založen mezinárodní měnový systém po 2. světové válce? Která mezinárodní organizace dohlíží na jeho hladké fungování? Jak a kdy se tento systém změnil?
- 1.2 Čím se liší půjčky poskytované MMF, Světovou bankou (IBRD) a IFC, resp. EBRD?
- 1.3 V čem souvisí činnost MMF, GATT (WTO) a OECD a v čem se naopak liší?
- 1.4 Porovnejte hlavní principy činnosti MMF a OECD.
- 1.5 Zhodnoťte přínos členství ČSFR, resp. ČR v uvedených mezinárodních institucích pro hospodářský vývoj země po roce 1990.

2. KAPITOLA

**EVROPSKÁ INTEGRACE A JEJÍ VÝZNAM
PRO MEZINÁRODNÍ I ČESKÉ BANKOVNICTVÍ**

ÚVOD

Po úvodní exkurzi do historie a současnosti mezinárodního finančního systému, jehož páteř tvoří mezinárodní organizace, se ocitáme v Evropě na poli integračních procesů. Po vysvětlení jejich podstaty se budeme věnovat historickým souvislostem vzniku a vývoje Evropských společenství, zvláště ustavení jednotného trhu a cestě k hospodářské a měnové unii.

Zvláštní pozornost zaměříme na přípravy měnové unie, jejích souvislost zejména s činností OECD a s posláním BIS v Basileji. Derogace evropského bankovníctví a hlavní směrnice upravující legislativu v této oblasti budou předmětem našeho zájmu jak vzhledem k jejich dopadu na vývoj celoevropského bankovníctví, tak vzhledem k úloze, kterou sehrávají v procesu přidružení ČR k Evropským společenstvím.

Po přehledu základních finančních mechanismů Společenství kapitulu uzavře pasáž věnovaná evropskému integračnímu procesu z pohledu ČR jako přidružené země.

Struktura probíraných témat je následující:

- A) Integrační procesy: od Římské smlouvy k Maastrichtu
- B) Evropská měnová unie, EMI a budoucí systém centrálních bank
- C) Úloha Banky pro mezinárodní platy v Basileji
- D) Derogace evropského bankovníctví: soutěž a směrnice
- E) Financování činnosti institucí ES a Evropská investiční banka
- F) Proces přidružení České republiky a české bankovníctví
- G) Shrnutí

CÍL

Na konci kapitoly byste měli být schopni:

- chápat základní souvislosti evropské integrace a přidružení zemí střední a východní Evropy s vývojem evropského a českého bankovníctví;
- vysvětlit etapy tohoto procesu, jejich význam pro české banky a případné dopady, které s sebou pro ně začlenění do společného trhu může přinést.

A) INTEGRACÍ PROCESY: OD ŘÍMSKÉ SMLOUVY K MAASTRICHTU

V předchozí kapitole jsme se zabývali mezinárodními institucemi z globálního pohledu. Viděli jsme, že jejich vznik souvisí s výsledky druhé světové války a s nepříteli dobrými zkušenostmi s řešením mírového uspořádání především v hospodářské sféře po první světové válce. Hlavní události té doby se ale odehrávaly především v Evropě.

Snaha vyhnout se dalšímu válečnému konfliktu a postavit vztahy mezi jednotlivými státy na bázi spolupráce a hospodářské soutěže vedla k hledání optimálního hospodářského uspořádání. Postupně se změnila na proces integrace, původně s cílem odstranit obchodní bariéry mezi zeměmi při zachování jejich samostatnosti.

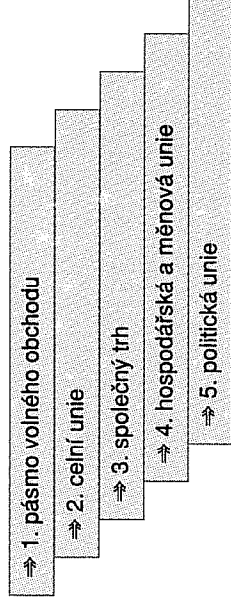
Obecné pojetí integrace

V obecném pojetí je **integrace** proces slučování trhů do větších celků, v nichž v určitých sférách zanikají dřívější hranice.

Nový trh se tedy od původního liší především rozsahem, který je dán odbouráním bariér volného pohybu zboží, popř. kapitálu a osob.

Stupně integrace

Integrace může existovat v různých stupních, přičemž vyšší stupně v sobě vždy zahrnují stupně nižší:



Pásmo volného obchodu

Pásmo volného obchodu je dnes ve světě nejčastější forma integrace. Dává svým účastníkům výhodu *nulových* či *nižších celních sazeb* ve vzájemném obchodu proti obchodu se třetími státy.

Z takové dohody bývají některé druhy zboží (například zemědělské produkty) často výjimuty.

V některých případech je její součástí i závazek snižovat zbývající celní sazby (např. tzv. CEFTA, čili *Dohoda o volném obchodu ve střední Evropě*) s opcí na přechod do stadia celní unie.

Celní unie

Členové celní unie tvoří vůči třetím zemím jednotné celní území se stejnými sazbami, vůči sobě pak cla neuplatňují (např. ČR a SR po rozpadu bývalé ČSFR vytvořily celní unii).

Společný trh

Společný trh umožňuje nejen volný pohyb zboží a služeb, ale i kapitálu a pracovních sil. Tvoří jedno území i z hlediska předpisové základny v těchto oblastech (Evropská společenství v polovině 90. let tvořila tzv. jednotný vnitřní trh).

Hospodářská a měnová unie

Hospodářská a měnová unie znamená proti předchozímu stadiu společnou měnu a hospodářskou – zejména rozpočtovou – politiku.

Jak uvidíme dále, Maastricht sice předznamenal měnovou unii, ale v otázkách unie hospodářské příliš nepokročil. To bylo dáno zejména nebezpečnou blízkostí hospodářské a politické unie.