

Hyperinflace v Jugoslávii na začátku 90. let

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Aleš Franc, Ph.D.

Radovanović Irena

Brno 2017

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu bakalářské práce, panu Ing. Aleši Francovi, Ph. D. za odborné vedení mé práce, připomínky a bezproblémovou komunikaci během jejího vedení, jež velkou měrou přispělo k její tvorbě. Chtěla bych také poděkovat své rodině, kamarádům a příteli za jejich bezpodmínečnou podporu.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Hyperinflace v Jugoslávii na začátku 90. let** vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 19. května 2017

Abstract

This bachelor thesis is focused on a thorough analysis of the hyperinflation that affected Yugoslavia in the early 1990s. The main aim is to identify the causes and consequences of the hyperinflation. The introductory chapter describes the events in the Socialist Federal Republic of Yugoslavia, as well as the specifics of the economic policy at that time. The second part is devoted to the very course of the hyperinflation, including the war in Croatia, and the sanctions that the United Nations imposed on Yugoslavia. The following part of the thesis is focused on the comparison of the current hyperinflation in Venezuela with the hyperinflation in the former Yugoslavia using the macroeconomic aggregates. The final part is devoted to the current situation in Serbia. Recommendations for the government and the central bank regarding the economic policy have also been established and their main aim is to mitigate the risk of hyperinflation in the future.

Keywords

Hyperinflation, Yugoslavia, Venezuela, Serbia, economic policy

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na důkladnou analýzu hyperinflace, jež postihla Jugoslávii začátkem 90. let. Hlavním cílem je identifikovat příčiny a důsledky hyperinflace. V úvodní kapitole jsou popsána dění v Socialistické republice Jugoslávii, jakož i specifika tehdejší hospodářské politiky. Poté je prozkoumán samotný průběh hyperinflace včetně války v Chorvatsku a embarga Organizací spojených národů. Závěrečná část je věnována nynější situaci v Srbsku a byla stanovena hospodářsko-politická doporučení pro vládu a centrální banku, jejímž hlavním cílem je zmírnit riziko vzniku hyperinflace v budoucnu.

Klíčová slova

Hyperinflace, Jugoslávie, Venezuela, Srbsko, hospodářská politika

Obsah

1	Úvod	11
2	Cíl práce	12
3	Socialistická federativní republika Jugoslávie	13
3.1	Ekonomika státu.....	13
3.2	Hospodářská politika.....	14
3.2.1	Fiskální politika.....	14
3.2.2	Monetární politika	16
4	Rozpad Jugoslávie	17
4.1	Pokus o reformy.....	17
4.2	Začátek rozpadu.....	18
4.3	Svazová republika Jugoslávie	19
4.4	Válka a sankce Organizace spojených národů	21
5	Hyperinflace	22
5.1	Počátky	22
5.2	Rozvoj	23
5.3	Polostátní banky.....	25
5.4	Průběh hyperinflace.....	27
6	Případová studie – Venezuela	31
6.1	Příčiny vzniku hyperinflace ve Venezuele.....	31
6.2	Ropná krize.....	35
6.3	Současná situace.....	36
6.4	Porovnání s Jugoslávií	39
7	Současná situace v Srbsku	42
7.1	Makroekonomické trendy.....	42
7.2	Hospodářská politika.....	44
7.3	Hospodářsko-politická doporučení pro Srbsko	45

8	Závěr	46
9	Literatura	47
10	Seznam obrázků	51
11	Seznam tabulek	52

1 Úvod

Předmětem mé bakalářské práce je identifikace příčin a důsledku hyperinflace v Jugoslávii, jež se datuje do roku 1993. Hyperinflace v Jugoslávii byla jednou z nejzávažnějších a nejdelších hyperinflací na světě. Důvodem, proč jsem si vybrala dané téma bakalářské práce, je můj zájem o historii Jugoslávie, ve které jsem se narodila. Taktéž jsem chtěla zjistit, jaké dopady měla tato situace na současnost a co bylo hlavní příčinou vzniku hyperinflace. Vedle toho, mým záměrem ještě bylo porovnání situace v bývalé Jugoslávii se současnou situací ve Venezuele a zjistit jakým způsobem se mezi sebou liší a co mají společně.

Nejprve se věnuji ekonomické situaci v Socialistické federativní republice Jugoslávii a problémům, jež se ještě v této době projevovaly. V této části je také popsána politická a ekonomická situace v republice. Jsou zkoumány hlavní záležitosti, jež přispěly ke vzniku hyperinflace jakož i důvody rozpadu této republiky.

První tři kapitoly jsou věnovány hyperinflaci v Jugoslávii. Důraz je kladen na hledání příčin vzniku hyperinflace. Poté jsou probrána dění ve Svazové republice Jugoslávii včetně války a embarga ze strany Organizace spojených národů. Na závěr je popsán samotný průběh hyperinflace jakož i způsob jejího zastavení.

Další kapitola je zaměřená na současnou situaci ve Venezuele, jež je též postižená hyperinflací. Jsou rozebrány příčiny vzniku hyperinflace včetně ropné krize, jež tomu výrazně přispěla. Na závěr je tato krize porovnána s krizí v bývalé Jugoslávii.

Závěrečná část práce je zaměřená na současnou situaci v Srbsku. Zkoumáno je, jestli v současné době existuje riziko vzniku hyperinflace. Z toho důvodu jsou stanovena i hospodářsko-politická doporučení s cílem toto riziko zmírnit a také přispět ke zlepšení celkové ekonomické situací v Srbské republice.

2 Cíl práce

Cílem bakalářské práce je identifikovat okolnosti, které přispěly ke vzniku hyperinflace v Jugoslávii v roce 1993.

První část práce zahrnuje literární rešerši, jež je zaměřená na popsání příčin a důsledky hyperinflace v bývalé Jugoslávii. Na základě zjištěných poznatků byly pomocí metody komparace porovnány s příčinami a důsledky současné hyperinflace ve Venezuele.

Pomocí makroekonomických agregátů jako např. deficit vládního rozpočtu, poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu (HDP), míra nezaměstnanosti a míra inflace je zkoumán vliv hyperinflace na vybrané makroekonomické agregáty v Socialistické Federativní republiky Jugoslávie a poté i Venezuele a Srbské republiky v současné době. V rámci toho je porovnána situace v bývalé Jugoslávii s dnešními ekonomikami zmíněných států.

Na základě provedené analýzy jsou stanovená hospodářsko-politická doporučení pro hlavní orgány v rámci monetární a fiskální politiky, jež by v budoucnu měla zmírnit riziko vzniku hyperinflace.

3 Socialistická federativní republika Jugoslávie

3.1 Ekonomika státu

Jugoslávie od začátku své existence fungovala jako socialistická republika. Ekonomický systém byl založen na státním vlastnictví většiny dostupného kapitálu a bohatství země, samosprávě ekonomického systému a specifických hospodářských a politických vztazích mezi kraji, které představovaly její základní prvky. Přitom všechny ekonomické, právní a sociální prvky byly integrovány do jednoho systému, který vedla komunistická strana. Po sérii pokusů takzvaných tržních reforem se krizové tendence staly ještě výraznějšími a zejména od roku 1979. Pak začalo prudké zpomalení ekonomického růstu, stagnace a v roce 1982 vyvrcholila jugoslávská dluhová krize. Hrubý zahraniční dluh země byl více než 23 miliard dolarů (Đukić, 1997).

Koncem 80. let představoval hrubý národní produkt Jugoslávie zhruba 70 miliard dolarů. V přepočtu na jednoho obyvatele se jednalo o 3 000 dolarů. Jugoslávie byla umístěna na 25. místě ve světovém žebříčku podle hrubého domácího produktu. Co se týká mezinárodních vztahů, tak bývalá Jugoslávie měla dobrou pozici. Byla jeden ze zakládajících členů Mezinárodního měnového fondu, Světové banky a rovněž měla dobré vztahy se státy tehdejšího Evropského hospodářského společenství. (Grlicki, 1992)

Tabulka 1 Vývoj tempa růstu HDP koncem 80. let

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
HDP (%)	1,0	4,1	1,9	-1,8	1,5	-11,6

Zdroj: Radmilović, 1993

Během 70. let světové hospodářství zasáhla energetická krize, která měla vliv na ekonomiky všech států světa včetně Jugoslávie. Jak z tabulky č. 1 můžeme vyvodit, pokles tempa růstu ve všech odvětvích byl doprovázen i poklesem tempa růstu HDP, který koncem 80. let dosáhl velmi nízkých a posléze i záporných hodnot (Radmilović, 1993).

3.2 Hospodářská politika

Ekonomická situace Jugoslávie se na první pohled zdála velmi příznivá, ale jak se časem narušovaly vztahy mezi členskými státy, situace se stále zhoršovala. V další části mé práce se budu snažit ukázat, jak fiskální a monetární politika přispěly ke vzniku hyperinflace a jakou úlohu v tom měly vláda a centrální banka.

3.2.1 Fiskální politika

Po druhé světové válce Jugoslávii postihla krize. Nutně potřebovala pomoc, kterou ji poskytl tehdejší Sovětský svaz, dále USA a mezinárodní finanční instituce. Když pomoc už nebyla poskytována, musel být nalezen jiný způsob financování. Tímto začalo obrovské zadlužování v zahraničí. V období od 1961-1980 celkový zahraniční dluh rostl ročně o 17,6 % (Đukić, 1997). Jugoslávii během 80. let jen odkládala splácení toho dluhu a jeho financování bylo prováděno pomocí dalších půjček. Jak už bylo řečeno začátkem 80. let zahraniční dluh byl přes 20 miliard dolarů. Dluh byl financován více způsoby: přerozdělováním majetku, financováním ze zahraničních převodů¹, financováním dalším tiskem peněz, pomocí úspor obyvatelů v cizích měnách² (Latifić, 1997). Domnívám se, že inflační tendence začaly ještě v této době, protože jeden z nejpoužívanějších způsobů financování dluhu byl tisk peněz. Vláda se rozhodla provést určité změny ústavy v roce 1974. Jednalo se o tyto činnosti: federální vláda už neprováděla nezávislou fiskální politiku, ale existovaly úsilí o spolupráci všech republik a krajů; polovina příjmů ze cla byla posílána do sdružení podniků (na národní a oblastní úrovni), zabývající se zahraničním obchodem; v Národní bance Jugoslávie bylo rozhodováno na základě konsensu, zatímco dříve bylo rozhodováno většinovým hlasováním. Náзор jugoslávského vedení byl, že tímto způsobem bude vrácena finanční disciplína v oblasti zahraničního obchodu, jakož i získány prostředky ze kterých by se splácel zahraniční dluh. Nicméně vnější dluh Jugoslávie ze zhruba 8 miliard amerických dolarů (z roku 1976) vzrostl ke konci roku 1982 na 20 miliard. Ke zvyšování dluhu rovněž přispěla i druhá ropná krize, po které byly zdvojnásobeny úroky z úvěrů v amerických dolarech (Rajšić, 2014). Ale hlavním důvodem, proč Jugoslávie měla problémy byla skutečnost, že její dluh byl zejména v dolarech. Začátkem 80. let americká vláda náhle změnila svoji monetární politiku, což mělo vliv i na úrokové míry, které rapidně vzrostly. V roce 1981 vzrostly na 16,8 % (www.vijestiiizregije.info, 2016). Když došlo k refinancování půjček se kvůli vyšším úrokovým sazbám nominální dluh zdvojnásobil. Tento dluh musel být nějakým způsobem splácen. Vzhledem k tomu, že se nemohly pořádně brát další půjčky, centrální banka začala tisknout peníze.

¹ V této době spousta lidí pracovala v zahraničí a pomocí bankovních převodů své rodině posílala peněžní prostředky.

² V další části práce bude tento mechanismus vysvětlen.

Tabulka 2 Makroekonomické a fiskální trendy v ekonomice Jugoslávie

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Zahraniční dluh (miliony amerických dolarů)	19.837	20.590	21.961	20.220	18.569	17.992
Deficit platební bilance (miliony amerických dolarů)	2.374	2.054	1.811	2.382	4.215	-
Míra inflace (%)	72	90	20	194	1240	-
Podíl zahraničního dluhu na HDP (%)	33,8	36,4	35,5	32,9	31,8	24,5
Nezaměstnanost (%)	16,3	16,6	16,1	16,8	14,9	15,9

Zdroj: Barač, 2012

3.2.2 Monetární politika

Národní banka Jugoslávie byla hlavním orgánem, jenž prováděl monetární politiku. Ale každá republika i některé autonomní oblasti měly též svoje centrální banky. Díky této skutečnosti bankovní systém byl velmi decentralizován a spolupráce mezi bankami v podstatě neexistovala. Národní banka Jugoslávie, která měla sídlo v Srbsku, jediná mohla provádět emisi peněz, a centrální banky ostatních republik a autonomních částí byly považovány za samostatné organizace (Petrović, 2004). Hlavním problémem byla skutečnost, že všechny tyto banky byly hodně závislé na vládě, vzhledem k tomu, že v nich zasedali hlavně politici. Rozhodování o všech důležitých věcech bylo prováděno ve spolupráci s vládou, čímž nemohla být prováděna nezávislá monetární politika. Závislost centrální banky na vládě byla poté velmi podstatným faktem, jenž přispěl ke vzniku hyperinflace. Hlavním cílem národní banky byla makroekonomická stabilita, tedy hospodářský růst a hospodářská rovnováha (Goati, 1993). Ale právě díky vlivu, jenž měla vláda na centrální banku, tohoto cíle nebylo možné dosáhnout, vzhledem k tomu, že už koncem 80. let banka začala tisknout peníze kvůli tlaku vlády. Banky také byly nuceny poskytovat půjčky zejména podnikům, jež byly ve státním vlastnictví i přesto, že většina těchto podniků nebyla konkurenceschopná na světovém trhu. Půjčky nekonkurenceschopným podnikům, zadlužování v zahraničí, růst nezaměstnanosti a velmi závislá monetární politika vedly k tomu, že ekonomický systém Jugoslávie měl určité problémy (Marsenić, 1998). Inflační tendence bývaly čím dál vyšší, a právě proto byly problémy ekonomického systému ještě výraznější. Tvůrci politiky si sice byli vědomi toho, že restriktivní monetární politika měla být prováděna nicméně její zavedení byl problém, jelikož mohla také vytvořit sérii bankrotů, stávek a další zvýšení nezaměstnanosti, a rovněž mohla iniciovat sociální nepokoje.

4 Rozpad Jugoslávie

4.1 Pokus o reformy

Aby bylo vysvětleno, co bylo důvodem rozpadu Socialistické federativní republiky Jugoslávie³, musíme se vrátit do roku 1990. Během roku 1990 dinár⁴ byl stabilní a konvertibilní. Devizy byly volně nakupovány a prodávány v bankách. Celková ekonomická situace byla velmi příznivá pro podnikatele a zahraniční investory. Bylo to výsledkem hospodářské politiky, kterou vedla tehdejší vláda s jejím premiérem Antem Markovićem, jenž pocházel z Chorvatska. Jeho hlavní ideou byl postupný přechod ze socialistického na demokratický systém. Bohužel to byla jen iluze. V tehdejší Jugoslávii byl bankovní systém velmi decentralizován. Každá republika měla svoji národní banku, která byla nezávislá na NBJ⁵. Měla také svoji monetární politiku a spolupráce mezi těmito bankami v této době v podstatě neexistovala. Přesto NBJ formálně zůstalo právo tvorby a regulace peněz v oběhu. Ante Marković byl premiérem poslední vlády v SFRJ. Jak už bylo zmíněno, jeho hlavní ideou byl přechod na demokratický systém. Toho mělo být dosaženo postupnými reformami. Jeho reforma spočívala na čtyřech pilířích: tvorba tržních institucí, otevření republiky vůči celému světu, vytváření právního státu, a to včetně rozšíření lidských práv, demokratizace politického života a zavedení systému více politických stran (Dinkić, 1997). Jeho program bohužel nebyl příliš podporován ze strany vládnoucí elity, která ráda využívala svoji dominanci, kterou měla nad lidmi. Reforma tehdejšího premiéra, ačkoliv byla velmi ambiciózní, na konec nebyla uskutečněná. Markovićův program začal 18. prosince roku 1989. Dinár byl konvertibilní a byl vázán na německou marku. Byl stanoven strop mezd a cen na dalších šest měsíců. Důvodem toho stropu byla vzrůstající inflace a snaha ji nějak omezit. Obyvatelé už mohli volně nakupovat devizy v bankách, ale chovali se úplně jinak. Poučení zkušenostmi z minulosti, lidé nechtěli být v situaci, kdy nemohou pokrýt své základní potřeby. Proto když jim bylo umožněno volně disponovat svými devizami, rozhodli se je prodávat, a tak zajistit dostatek peněžních prostředků do budoucna. Jenom během ledna roku 1990 se devizové rezervy státu zvýšily o 837 milionů USD (Goati, 1993).

³ Dále jen SFRJ

⁴ Jugoslávská měna

⁵ Národní banka Jugoslávie

4.2 Začátek rozpadu

Ačkoliv v určitých bodech měl tento plán úspěch (např. udržení inflace, zvýšení zahraničních investic a celkově zvýšení podnikavosti lidí), tak nesplnil plán svůj hlavní cíl. Jedním z důležitých kroků byla liberalizace dovozu, čímž byly zrušeny výsady domácích monopolistů. Vztahovalo se to na všechny státy, ale nejvíce to ohrozilo srbské výrobce.

Tímto začaly největší problémy SFRJ. Už koncem roku 1990 se jednotlivé státy začaly připravovat na rozpad celé Jugoslávie. Hlavní otázkou politiků všech států bylo, jak zajistit dostatek finančních prostředků po definitivním rozpadu republiky. Především musel být zajištěn dostatek dinárů. Toho mohlo být dosaženo třemi způsoby: použitím povinné minimální rezervy; poskytováním nekrytých půjček; tiskem peněz bez nějakého formálně-právního důvodu (Dinkić, 1997).

Slovinci se rozhodli použít první dva způsoby. Vzhledem k tomu, že na účtech slovinských bank nebylo dostatečně velké množství domácí měny, aby vystupovaly na devizovém trhu, rozhodli se použít další taktiku: všechny prostředky byly shromážděny na účtu jedné banky. Této bance bylo proto umožněno vystupovat na devizovém trhu a jediná měla právo kupovat a prodávat devizy všech bank. Po uskutečněné transakci, si mezi sebou banky rozdělovaly získané prostředky. Slovinská centrální banka to vlastně podporovala a dovolila jim, aby používaly povinné rezervy a některým povolovala i kontokorenty. Na rozdíl od svých sousedů, se Srbové nemohli dohodnout, která banka bude vystupovat na devizovém trhu. Proto se politikové rozhodli udělat něco, co posléze bylo bráno jako důvod rozpadu SFRJ, a to nepovolený tisk peněz. Jak toho bylo dosaženo?

Předpokládejme, že určitá banka měla 20 milionů dinárů jako depozita, jimiž mohla disponovat a ještě 120 milion jako povinné minimální rezervy. Ale, guvernér národní banky žádal, aby tato banka uhradila 400 milionů na účet důchodového pojištění.⁶ Bylo požadováno, aby banka vyplatila třikrát větší sumu peněz než tu, kterou v realitě mohla disponovat. Banka to mohla uskutečnit jen pomocí kontokorentu a přesně to i udělala. Vybrala peníze z účtu, jenž měla u NBJ a tímto krokem zůstala bez svých rezerv. Následně udělala přesně to, co jí bylo nařízeno. Najednou se účty všech bank dostaly do záporných hodnot. Bylo jim ale slíbeno, že všechno bude nahrazeno emisí nových peněz, což se posléze i stalo.

Během prosince roku 1990 Národní banka Srbska a Národní banka Vojvodiny⁷ vytiskly pomocí Služby družstevního účetnictví⁸ a ministerstva financí kolem 18,3 miliard dinárů (Šuković, 1990). SDÚ vlastně jenom zaúčtovalo tyto peníze na účet

⁶ V tomto období se blížily volby a mnoho továren nebylo schopné vyplatit dlužné mzdy obyvatelům. Na účtu důchodového pojištění také nebyly žádné prostředky, z toho důvodu ani důchodci nemohli dostat své peníze.

⁷ Severní autonomní oblast Srbska

⁸ Státní finanční instituce v bývalé Jugoslávii. Dále jen SDÚ.

áleurčitých bank. Tímto způsobem získaly právo požádat úřad, jenž měl na starosti tisk peněz, aby jim tyto prostředky vyplatil. Velká část těchto peněz byla použita na nákup deviz a jen malá část na výplatu dlužných mezd. O této skutečnosti se samozřejmě dozvěděly i ostatní státy. Jejich reakce nebyla šokující a rozpad SFRJ byl nevyhnutelný.

4.3 Svazová republika Jugoslávie

Ačkoliv SFRJ nepřežila, stále existovala idea o sjednocení jižních Slovanů a vybudování nové Svazové republiky Jugoslávie⁹. SRJ byla federací Srbska a Černé Hory. Byla zřízena 27. dubna roku 1992. Činila zhruba polovinu plochy bývalé SFRJ a jejího obyvatelstva a HDP činil kolem 40 % bývalé republiky. Po rozpadu SFRJ, Srbsko a Černá Hora konečně mohly samy rozhodovat o všech důležitých věcech a rozvíjet své plány. Srbsko mělo dominantnější postavení, vzhledem k tomu, že zabíralo zhruba 86 % polohy SR Jugoslávie (Đukić, 1995).

Začátkem 90. let pod vlivem extrémně nepříznivých ekonomických a také mimoekonomických faktorů hospodářský vývoj v Jugoslávii stagnoval, a dokonce i kolaboval, přičemž měl tendenci k dalšímu zhoršení. Tomu svědčily zejména informace o poklesu celkového objemu ekonomické aktivity ve všech hospodářských odvětvích.

Tabulka 3 Meziroční změna vybraných makroekonomických veličin v Jugoslávii (%)

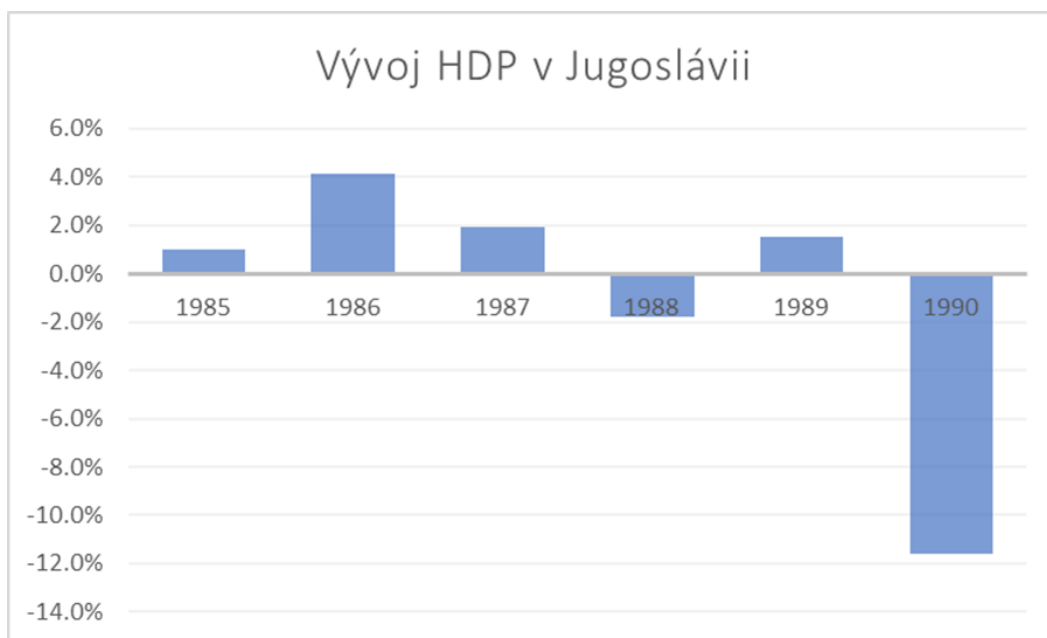
	1991	1992	1993
HDP	-8,2	-26	-27
Celkový objem produkce	-15	-20	-35
Průmyslová výroba	-16	-21	-37

Zdroj: Veselinović, 2013

V období od roku 1991 do roku 1993 pokles výroby dosáhl kritického bodu. Objem produkce v tomto období rok za rokem stále klesal (Rosić, et al., 1996). Díky tomuto poklesu se začaly tvořit problémy ve všech odvětvích. Průmyslová výroba činila něco kolem 40 % celkového HDP a její pokles měl negativní vliv na celkovou ekonomickou situaci jakož i na životní úroveň obyvatelstva. Pokles byl zřejmý i v dalších velmi podstatných odvětvích, jako jsou např. doprava, zemědělství, zpracovatelský průmysl a další (Veselinović, 2013). Účinek všech šoků a pádů jugoslávské ekonomiky se nejvíce odrazil na hrubém domácím produktu. Hrubý domácí

⁹ Dále jen SRJ.

produkt na obyvatele v roce 1991 byl jenom 2 950 amerických dolarů, v roce 1992 2 250 amerických dolarů, aby koncem roku 1993 poklesl až na 700 amerických dolarů (Đukić, 1995).



Obrázek 1 Vývoj HDP v Jugoslávii (%)

Zdroj: Zpracováno na základě dat z www.vijestiizregije.info, 2016

Nepovolený tisk peněz, jenž Srbsko uskutečnilo bylo ve světě odsouzeno jako velmi špatný krok, čímž Jugoslávie ztratila svoji kredibilitu v mezinárodních finančních vztazích. Byly zrušeny zahraniční půjčky v celkové částce 3,6 miliard USD, jež měly být použity pro oživení Jugoslávské ekonomiky (Dinkić, 1997). Koncem roku 1991 vztahy mezi státy bývalé SFRJ byly velmi špatné a na konci měly za následek občanskou válku. Nepovoleným tiskem peněz Srbsko uskutečnilo něco, co se zatím nikdy nestalo. Vytvoření tak velkého množství „šedých peněz“ (jak laicky bylo říkáno v Srbsku) najednou mělo za následek velmi nepříznivý důsledek na celou ekonomiku. Přece, v dalších letech Srbsko pokračovalo s používáním tohoto mechanismu.

4.4 Válka a sankce Organizace spojených národů

Vztahy mezi státy bývalé Jugoslávie byly velmi špatné. Bojovalo se hlavně o prostory bývalé Jugoslávie. Tato netrpělivost vyústila v občanskou válku, která dále vyústila v sankce ze strany Organizace spojených národů¹⁰ vůči nově nastalé SR Jugoslávii. I když nová vláda měla velké plány pro nově vybudovanou republiku, okolnosti, ve kterých se nacházela ji to nedovolily.

OSN podnikla významné kroky proti republice. Ještě před tím, než oficiálně byla vytvořena SRJ, koncem roku 1991 vůči Srbsku a Černé Hoře byly zavedeny sankce. Jednalo se o: okamžité pozastavení platnosti Dohody o obchodu a spolupráci s Jugoslávii; zavedení mnoha omezení na obchod s textilem; odstranění Jugoslávie ze seznamu uživatelů systému všeobecných preferencí; formální pozastavení používání programu PHARE¹¹; rozhodnutí o nepozvání Jugoslávie na další setkání ministrů G-24. Sankce dále pokračovaly. Další fáze nastala v roce 1992, kdy bylo zavedeno nové omezení pod názvem „Rezoluce 757“. Šlo o další činnosti: zákaz obchodu se Srbskem a Černou Horou; zákaz přepravy zboží pocházejícího nebo jež mělo být přepraveno do těchto dvou republik; zákaz používání finančních prostředků Srbska a Černé Hory v zahraničí; zákaz investování do ekonomiky těchto dvou republik; blokáda letového provozu; pozastavení vědecko-technologické, sportovní a kulturní spolupráce se Srbskem a Černou Horou (Đukić, 1995). Během roku 1993 následovaly další sankce pod názvem „Rezoluce 820“ a „Rezoluce 871“, kde se jednalo o ještě přísnější dodržování kontroly a implementaci těchto omezení.

Začátek Jugoslávské hyperinflace se datuje do konce roku 1990, kdy byly konány volby v šesti bývalých Jugoslávských státech. Výsledky voleb ukázaly, že de facto dojde k rozpadu. Když se stát rozpadal v roce 1991 a 1992, meziregionální obchod se zhroutil, což způsobilo výrazný pokles v produkci mnoha průmyslových odvětví. Federální republika Jugoslávii byla ponechána velká část z obrovské byrokracie včetně početné armády a policie, která dříve sloužila mnohem většímu státu. Eskalace bojů v Chorvatsku a Bosně a Hercegovině a rychle se zhoršující regionální bezpečnostní situace vedla orgány odložit řádné fiskální úpravy, zejména výdajů. V květnu 1992, OSN uvalilo mezinárodní embargo na téměř všechny obchodní transakce s bývalou Jugoslávií, včetně zahraničního obchodu, finančních transakcí a dopravy. V dubnu 1993 bylo embargo rozšířeno na všechny transakce a dopravu s výjimkou humanitární pomoci. Došlo k prudkému poklesu produkce, což bylo způsobeno z velké části rozpadem země a mezinárodním embargem, a následné extrémní monetární a fiskální expanzí, což poté vedlo k hyperinflaci. Všechny tyto okolnosti ale i mnoho dalších přispěly ke vzniku hyperinflace, která se potom stala druhou největší a nejdélejší hyperinflací na světě. V následující části textu budou probrány důvody a příčiny, jež k této situaci vedly a bude analyzována celková ekonomická situace v tehdejší Jugoslávii v období 1991–1993.

¹⁰ Dále jen OSN

¹¹ PHARE program byl program 24 států OECD. Hlavním účelem byla podpora přechodu států Východní a Centrální Evropy k tržnímu mechanismu. (ĐUKIĆ, 1995)

5 Hyperinflace

5.1 Počátky

Jak už bylo zmíněno, existovalo hodně důvodů proč, Jugoslávii začátkem 90. let postihla hyperinflace. Všechno začalo rozpadem SFRJ a následným embargem OSN. Embargo hrálo velmi podstatnou roli, protože v této době Jugoslávie nemohla dovážet ani vyvážet, nemohla obchodovat s jinými státy a v podstatě se musela spoléhat jen na vlastní zdroje.

Počátky hyperinflace se datují ještě do roku 1990 když Srbsko nepovoleně vytisklo velkou sumu peněz. Byl to jeden z důvodů rozpadu republiky, ale rovněž začátek praxe, kterou Srbsko provádělo i v budoucnu. Po rozpadu SFRJ, nově vytvořená republika měla spoustu problémů. Nejenom, že byla pod embargem OSN, neměla ani dostatek peněz na výplatu mezd ve veřejném sektoru, důchodů a dávek, musela se taky připravit na válku v Chorvatsku, která vyžadovala hodně peněžních prostředků. Tisk dináru nebyl problémem, ale dinár nemohl být použit v mezinárodních vztazích. Na to potřebovali konvertibilní devizové prostředky. Vzhledem k tomu, že se na dovoz a vývoz nemohli spoléhat, museli najít jiný způsob. Tak obrovskou sumu deviz mohli najít jen u lidí, kteří byli donuceni šetřit, aby mohli zajistit dostatek prostředků do budoucna. Proto se během období 1966–1971 spořicí vklady lidí zvyšovaly ročně o 25 % zatímco úspory v cizích měnách každoročně rostly kolem 72 %. Ve stejnou dobu významně rostly bankovní převody ze zahraničí, jež rovněž zvyšovaly celkové příjmy obyvatelstva (Goati, 1993). Během 70. a 80. let lidé začali více spořit v zahraničních měnách kvůli vzrůstající inflaci a záporným úrokovým sazbám, které byly uvaleny na spoření v dinárech. Poté by tyto prostředky byly poskytovány podnikům v družstevním vlastnictví, jež stát podporoval na úkor podniků, jež opravdu dobře podnikaly. Byl to jeden z kroků, jež podpořil vznik hyperinflace. Obyvatelé by své devizy vložili do bank. Banky musely tyto peníze poslat do NBJ, která jim za to dávala dináry podle tehdejšího kurzu. Tyto prostředky potom mohly být použity jako půjčky podnikům nebo obyvatelům. Pokud by potom banka chtěla vykoupit tyto devizy od NBJ, zaplatila by stejnou sumu peněz (nominálně), kterou dostala při jejich prodeji. Vzhledem k tomu, že dinár neustále devalvoval, banky tímto způsobem hodně vydělávaly, zatímco kurzové ztráty platila NBJ. Tyto peníze potom používaly podniky v družstevním vlastnictví, kterým nešlo ani o to, jak tyto peníze vrátit, protože věděly, že všechny ztráty uhradí stát. Na druhou stranu ani bankám nešlo o to, jestli dostanou peníze zpět, protože v této době představovaly jen loutky, kterým ministerstvo financí ovládalo. Hlavním problémem byla skutečnost, že se tímto způsobem začala vytvářet inflační spirála, která jak už víme vedla k hyperinflaci.

5.2 Rozvoj

Na podzim roku 1991 monetární politiku státu úplně převzala Národní banka Srbska, zatímco NBJ se stala centrem monetární politiky jen na papíře. NBJ měla jako jediná (oficiálně) právo emitovat peníze, ale v realitě to mohly dělat i jiné finanční organizace, a to centrální banky krajů a autonomních oblastí a některá ministerstva. Už před rokem bylo vytištěno kolem 18 miliard dinárů, bez jakéhokoli reálného důvodu. Tyto peníze byly vhodné pro financování deficitu veřejných výdajů a jako výpomoc podnikům, což vlastně bylo špatné, neboť nebyly konkurenceschopné a byly blízko bankrotu. Kvůli tomu vládnoucí elita nerozmýšlela dvakrát a bez problému znovu tiskla peníze. Důsledky takové monetární politiky byly hyperinflation a pokles životní úrovně velké části obyvatelstva.

Oficiálně primární emise peněz pocházela ze strany NBJ, která poskytovala úvěry bankám, republikám a federacím. Nicméně, suma emitovaných peněz byla výrazně vyšší než primární emise NBJ. Bylo to kvůli „šedým emisím“ peněz, jež prováděly už zmíněné finanční organizace. „Šedá emise“ peněz byla dělána velmi jednoduchým způsobem. Na účet už zmíněných podniků, jež řídil stát, byly připsané peníze, které na druhou stranou nebyly vybrané ze žádného jiného účtu. Zůstatek na účtu se zvyšoval pouhým připsáním nul. Tyto podniky dále mohly používat tyto peníze na nákup materiálu a zboží. Ve stejný čas mohly kupovat devizy od obyvatelstva, protože za to v podstatě nic nemusely platit. Tyto operace byly umožněny jen určitým bankám a podnikům. Hlavní úlohu samozřejmě hrála Centrální banka Srbska. Na účet vybraných bank byla jednoduchým způsobem připsaná určitá suma deviz.¹² Pro tento účel samozřejmě byl použit kurz, který jim vyhovoval. Banky by potom podaly žádost úřadu, jenž měl na starosti tisk peněz a od něj by posléze dostaly hotovost v podobě dinárů. Prostřednictvím dealerů těchto bank, kteří v této době byli hlavní prostředníci mezi bankou a lidmi, banka kupovala devizy a za ně v podstatě nic neplatila. Tímto způsobem banky, tudíž i Centrální banka, hodně vydělávaly na základě kurzových rozdílů. Lidé prodávali své devizy na ulicích a nebyli vědomi toho, že je prodávají právě státním bankám. Privilegované banky by dostávaly „šedé“ peníze v pátek a o víkendy by je používaly na nákup deviz. Hlavně kvůli tomu kurz o víkendech byl výrazně vyšší. Tím se inflace zvyšovala. Stát proto byl donucen tisknout více peněz, aby stále mohl kupovat devizy od obyvatelů. Ale tisk tak velké sumy peněz nemohl být udělán bez toho, aby si toho lidé nevšimli. Proto banky nabídly něco nového – bezhotovostní převod peněz. Lidé prodávali své devizy a za odměnu dostali peníze na svých účtech v podobě dinárů. Tímto způsobem stát dostával devizy lehčí cestou, zatímco obyvatelé dostávali dináry. Hlavní roli v těchto operacích hrály různé spořitelny, směnární a agentury. Stát tak zajistil, aby v případě kolapsu lidé mohli obvinit někoho jiného namísto hlavního viníka. Všechny tyto okolnosti měly velký vliv na ekonomické toky v SRJ. Projevovaly se čím dál tím rychlejším růstem cen, růstem životních nákladů a výroby, aby v roce 1993 vyústily v obrovskou hyperinflaci. Vývoj inflace bude znázorněn v tabulce č. 4.

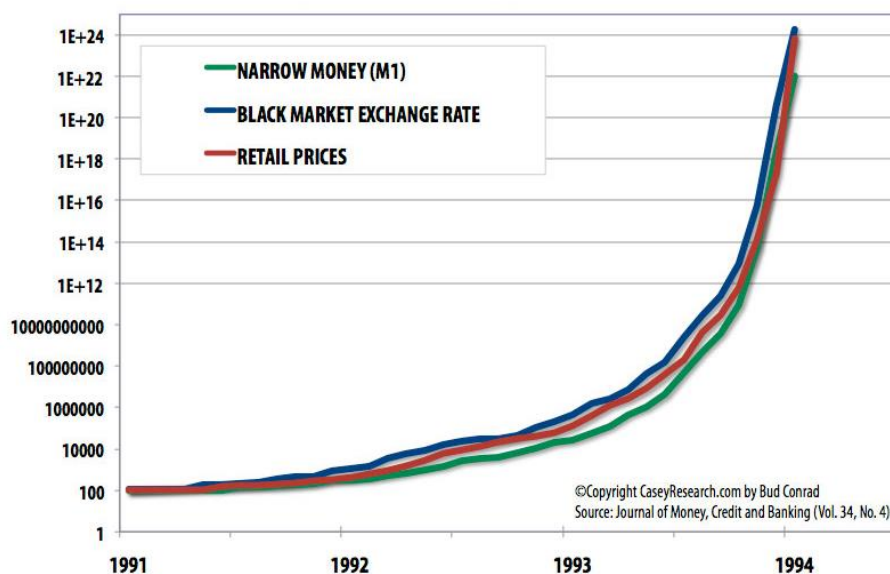
¹² Používala se zejména německá marka – DEM

Tabulka 4 Roční míra inflace v Jugoslávii

Rok	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Tempo růstu maloobchodních cen (%)	251	2665	121,7	235,2	19810,2	353088324829858	6302827002

Zdroj: Đukić, 1995

Jak už zaznělo inflační tendence začaly ještě koncem 80. let. Během roku 1990 a 1991 inflace poklesla, aby od roku 1992 znovu začala růst a v roce 1993 dosáhla nepředstavitelných rozměrů. Jenom během roku 1993 maloobchodní ceny vzrostly okolo 352 bilionů procent, životní náklady o 628 bilionů procent a kurz deviz na ulicích, kde se obvykle obchodovalo devizami, vzrostl až o 300 trilionů procent (Đukić, 1995). Na obrázku č. 2 vidíme, že spolu s růstem peněz v oběhu, tedy peněžního agregátu M1 rostly i maloobchodní ceny a směnný kurz na černém trhu a v roce 1994 dosáhly nepředstavitelných rozměru.



Obrázek 2 Vývoj peněžního agregátu M1, směnného kurzu na černém trhu a maloobchodních cen

Zdroj: www.usdcrisis.com, 2010

Dinár už v podstatě nemohl plnit svoje funkce peněz a nemohl být používán jako platební prostředek. Hodně subjektů začalo znovu používat barter, což znamenalo že ekonomická aktivita obyvatelstva už nemohla být normálně prováděna. Spekulace byly součástí každodenní činnosti všech lidí, bank a státu. Tyto okolnosti ovlivňovaly všechny sféry neje-

úrokovou míru z 4 na 10 % měsíčně. (Zpráva Federálního devizového inspektorátu o kontrole devizových operací Jugoskandik banky, 1994). Toto bylo umožněno monopolem, který majitel měl a který přinášel hodně peněz. Monopol se časem rozšířil i na jiná zboží. Vzhledem k tomu, že měl dohodu se státem nemusel ani platit clo, čímž jeho příjmy rostly ještě více.

Vklady obyvatelů časem rostly, přičemž úroky byly vypláceny včas a v domluvené výši. Koncem roku 1993 suma spořicíh vkladů přesáhla částku 300 milionů německých marek¹³, zatímco úrokové míry byly zvýšeny na 14 % (Marković, 1992).

Na první pohled se zdálo, že tento mechanismus funguje bez problému, ale málokdo věděl, že výplata úroků nebyla prováděna jen z prostředků, jež byly získány z monopolu, který majitel banky měl. On se rovněž zabýval „práním špinavých peněz“. Všechno bylo prováděno přes fiktivní účty v zahraničí a neexistující faktury. Zahraniční firmy spolupracovaly s tuzemskými, aby snížily své daňové povinnosti. Tuzemské firmy vystavovaly různé fiktivní faktury na služby, které v realitě ani nebyly poskytnuté. Zahraniční firmy potom zaplatily tyto služby přes účty v tuzemských bankách a vzhledem k tomu, že daňový ani bankovní systém v Jugoslávii v této době nefungovaly, firma ve svém státě musela zaplatit tento obchod snížením o cenu fiktivních služeb (Dinkić, 1997). Byl to jen jeden z mnoha příkladů, jak tento systém fungoval. Tyto operace byly prováděny ve spolupráci se státem, který z nich rovněž dostával velkou sumu peněz. Pro tento účel byla vytvořena „Komise pro zvláštní dávky“, která byla mediátorem mezi státem a bankami, které tyto operace prováděly. Jugoskandik banka byla jen jedna z mnoha bank, které se těmito operacemi zabývaly. Tímto způsobem hodně vydělávala a mohla bez problémů vyplácet úroky svým klientům. Obrovské sumy peněz každodenně přicházely ze zahraničí do Jugoslávie, která byla ideální půdou pro „praní špinavých peněz“, čímž se objem peněz v oběhu neustále zvyšoval. Byl to další krok, jenž podpořil narůstající hyperinflaci.

V březnu roku 1993 Jezdimir Vasiljević najednou opustil Jugoslávii. Lidé se začali bát o své peníze a před bankou se shromáždilo velké množství obyvatelů, žádající o své prostředky. Po několika dnech banka oficiálně přestala fungovat. Jen malé procento lidí dostalo své prostředky zpět (Dinkić, 1997). Proč majitel této, na první pohled, dobře fungující banky opustil Jugoslávii dodnes není vyřešeno.

Dafiment banka fungovala na podobném principu. Byla založena v roce 1991 a na rozdíl od Jugoskandik banky měla povolení Národní banky na obchod s devizami. Jednalo se také o polostátní banku, která vyplácela svým klientům obrovské úroky, což bylo umožněno monopolem nad určitým zbožím, „práním špinavých peněz“ a na úkor lidí, kteří měli vklady v dinárech. Na začátku byla nabízena úroková míra 13 až 15 %. V roce 1993 banka měl přes 14 milionů sjednaných smluv o termínovaných vkladech. Prozatím také zvýšila své úrokové míry na 16,5 až 18 % v závislosti na délce termínovaného vkladu (Marković, 1992). Lidé v této době prodávali své automobily, byty, a dokonce i domy, aby mohli své prostředky vložit do termínovaných vkladů této banky. Její majitelka, Dafina Milanović, také vlastnila podnik,

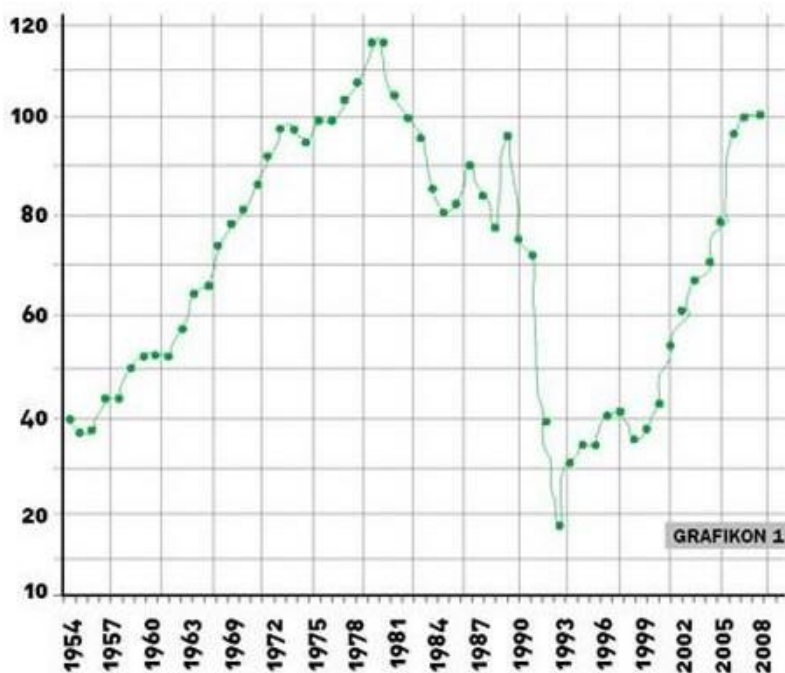
¹³ Dále jen DEM.

jenž ale nepřinášel dostatek peněz na výplatu úroků. Proto vymyslela jiný způsob získání prostředků. Jednalo se o samofinancování klientů. Vzhledem k tomu, že úrokové míry dosáhly obrovské rozměry, lidé každodenně ukládali své peníze do této banky. Příliv peněz byl podstatně vyšší než odliv, čímž noví klienti v podstatě financovali staré. Velmi podstatná byla skutečnost, že úhrada závazků klientům, kteří měli vklady v zahraničních měnách byla prováděna na úkor klientů, či vklady byly vedeny v dinárech. Toho bylo dosaženo právě kvůli narůstající hyperinflaci. Lidé, kteří měli termínované vklady v dinárech zejména po dobu 3 až 6 měsíců nebyli vědomi toho, že po této době jejich vklady už neměly stejnou hodnotu jak na začátku. Úrokové míry neustále rostly, a koncem roku 1992 dosáhly 95 % až 280 % v závislosti na délce termínovaného vkladu (Dinkić, 1997). Podstatnou roli v těchto operacích měli dealeři, kteří pracovali pro Dafiment banku. Každodenně by dostávali devizy, které by potom prodávali na ulicích podle tehdejšího kurzu. Vzhledem k tomu, že se kurz neustále měnil, po několika dnech by vykoupili stejné devizy, a tak hodně vydělávali. Dělal to jménem banky, přestože lidé toho nebyli vědomi. Táto operace byla neustále prováděna. Tímto způsobem banka získala monopol nad kurzem, který se používal na ulicích a ovlivňovala ho, pokud to bylo nutné. Prováděla to zejména po uplynutí doby šesti měsíců, když pomoci tohoto kurzu chtěla snížit hodnotu vkladů vedených v dinárech. Obrovská suma dinárů, kterou se každodenně obchodovalo na ulicích vytvořila pocit nejistoty a rovněž měla vliv na narůstající hyperinflaci.

Stejně jako Jugoskandik banka, ani Dafiment banka nemohla pořád provádět tyto operace. Když majitel Jugoskandik banky opustil Jugoslávii, lidé se začali bát o své peníze, které měli v Dafiment bance. Kvůli tomu rostly požadavky na výplatu úroků, a dokonce i počátečních vkladů. Vzhledem k tomu, že požadavek na výplatu úroků neustále rostl a banka nebyla schopna mu vyhovět, přestože měla podporu státu ve formě dodatečného tisku peněz, na konci zkrachovala. Koncem roku 1993 banka oficiálně přestala fungovat. Jen málo lidí dostalo svoje peníze zpět. Menšina, která dostala jen procento svého počátečního vkladu, v podstatě dostala jen dináry, jež během hyperinflace neměly žádnou cenu.

5.4 Průběh hyperinflace

Všechny výše uvedené okolnosti a mnoho dalších, vedly k tomu, že začátkem roku 1994 hyperinflace v Jugoslávii dosáhla nepředstavitelných rozměrů. Na konci roku 1993 míra inflace dosáhla 352 bilionů %, zatímco růst životních nákladů dosáhl 628 bilionů %. Růst devizového kurzu během jednoho roku byl 300 trilionů %. Velmi špatné okolnosti vedly k tomu, že výroba měla hluboký pokles. Jenom během roku 1993 poklesla o skoro 25 %. Stav obchodní bilance v této době nebyl znám, ale z pozdějších statistik bylo zjištěno, že se schodek na tomto účtu pochyboval kolem 1 000 000 000 dinárů (Đukić, 1995). Mzdy, jež byly jediným zdrojem příjmů nestačily ani na pokrytí základních potřeb, vzhledem k tomu, že hyperinflace snižovala jejich reálnou hodnotu. Jejichž vývoj bude znázorněn pomoci grafu.



Obrázek 4 Vývoj reálných mezd v Jugoslávii (Index reálných mezd, 1982=100)

Zdroj: www.blog.b92.net, 2010

Jak můžeme z obrázku č. 4 vyvodit, reálné mzdy výrazně poklesly a v této době nestačily ani na nákup základních potravin. Jejich hodnota se jen během několika hodin snižovala, aby koncem dne neměla žádnou hodnotu. Aby uklidnila obyvatele, vláda podporovala šedou ekonomiku (povolovala pašování a obchodování na ulicích). Hodně zaměstnanců muselo odejít na „vynucené dovolené“. Znamenalo to, že oficiálně měli práci, ale do ní nechodili ani nedostávali své odměny. Kvůli tomu, hodně lidí začalo provádět činnosti v rámci šedé ekonomiky. Během roku 1992 se šedá ekonomika podílela na celkových příjmech státu 57 % (Božović, 1993). Kvůli tomu, reálné fiskální příjmy státu výrazně poklesly. Byly ale nahrazeny dodatečným tiskem peněz, jenž jen zvyšoval existující hyperinflaci, což vedlo k dalšímu poklesu reálných mezd a životní úrovně. Stát však trval na tisku, který ale nebyl podpořen reálným nárůstem produktivity a výroby. Poslední vytištěná bankovka měla hodnotu až 500 000 000 000 dinárů.

Nedostatek základních potravin, pokles životní úrovně a výroby a neustálé narůstající hyperinflace, vedly k tomu, že dinár už nemohl být používán jako platiadlo. Koncem roku 1993 byl oficiálně stažen z oběhu. Místo něho se začala používat německá marka.

Jugoslávská hyperinflation byla náhle zastavena 24. ledna 1994. Místo starého dináru se začal používat nový, jenž se mohl koupit za 12 milionů starého. Nový dinár měl následující charakteristiky: byl kryt devizami a zlatem, NBJ vytvořila fond pro tento účel, do kterého vložila své volné prostředky; nový dinár byl konvertibilní bez jakýchkoliv omezení a též se stal zákonným platidlem; banky platily úroky ve výši 6 % vlastníkům vkladů, které byly vedeny v dinárech. Hlavním cílem toho byla obnova důvěry v jugoslávskou měnu, čeho poté bylo dosaženo (Avramović, 1993).

Nová měna byla navázaná za německou marku s kurzem 1 marka za 1 dinár, a začala se volně používat pro nákup a prodej deviz (Veselinović, 2013). Podle Avramoviće (1993) takový kurz byl nastaven hlavně kvůli jednoduchosti a srozumitelnosti. A dinár byl navázán na německou marku, kvůli tomu, že ji lidé už používali a byli na ni zvyklí.

Nicméně státní devizové rezervy byly jen něco kolem 300 milionů DEM. Obyvatelé mohli volně prodávat své devizové prostředky, ale bylo jim povoleno nakupovat jen 100 DEM denně. V této době nikdo ani nechtěl kupovat devizy, všichni raději nakupovali nové dináry. Kvůli tomu devizové rezervy státu pomalu rostly. V období od 24. ledna do 31. května 1994, příliv rezerv činil 335 milionů DEM (Dinkić, 1997). Tyto okolnosti vedly k tomu, že obchodníci přizpůsobili svá inflační očekávání novému kurzu a nové situaci. Kvůli tomu, nové reformě a skutečnosti, že peníze už nebyly zbytečně tištěny, tempo růstu cen začalo klesat. Nová reforma, která umožnila zastavení hyperinflation byla vytvořená ze strany nového guvernéra NBJ Dragoslava Avramoviće. Rozhodujícím krokem bylo navázání dináru na německou marku. Nejen že to dobře působilo na obyvatele, ale také mělo velký vliv na inflační očekávání. Národní banky krajů a autonomních částí spolu se Službou družstevního účetnictví přestaly fungovat. Nová reforma byla nazvaná „Avramovićův program“. Hlavním cílem tohoto programu byla rekonstrukce monetárního systému a pozastavení financování deficitu veřejných výdajů. Dalším krokem byly investice do výroby a také do nového bankovního systému. Důsledkem programu, kromě růstu devizových rezerv, byl i pokles fiskálního deficitu. V krátkodobém horizontu byl snížen na 330 milionů místo na plánovaných 450 milionů. Ceny poklesly o 8 % (Marsenić, 1998). Daňové příjmy rovněž vzrostly. Nicméně, poslední krok této reformy, a to vytvoření nového bankovního systému, posléze nebyl uskutečněn. Byl zahájen program oživení hospodářství, jenž byl založen na krátkodobých půjčkách. Bankám bylo doporučeno, aby poskytovali půjčky s fixním úrokem 9 % ročně (Marsenić, 1998). Nicméně neměly dostatek prostředků na tyto operace, a proto se hodně zadlužovaly. V krátkodobém horizontu tento krok byl úspěšný, ale bankovní systém kvůli tomu nemohl prosperovat. V červenci roku 1994 skoro 80 bank mělo deficit (Ekonomská politika, 1992). Požadavky firem rostly ale banky nebyly schopné jim vyhovět. Proto žádaly NBJ o snížení míry povinných rezerv nebo o poskytnutí půjček likvidity. NBJ začala poskytovat dotace firmám novým emisím peněz, čímž se inflační tendence znovu objevily. Koncem roku 1994 bylo vytištěno kolem 150 milionů dinárů, znovu bez reálného krytí. Jeden z důsledků byl růst devizového kurzu a tím i cen.

V roce 1995 růst ekonomiky částečně zpomalil. Avšak, HDP byl reálně vyšší o 4 % než v roce 1994. Průmyslová výroba vzrostla o 4 %, zatímco zemědělská produkce

vzrostla o 6 %. Ačkoliv v roce 1994 hyperinflace zanikla, kvůli další emisi peněz inflace začala znovu růst. Během roku 1995 cenová hladina se zvýšila o 120,2 % a růst cen činil 6,8 % (Ekonomická politika, 1992).

Koncem stejného roku ekonomické problémy byly ještě výraznější, především se jednalo o růst deficitu státního rozpočtu. Proto byl znovu nastaven kurz dináru k německé marce, 1 marka za 3,33 dinárů. V dalším období ekonomika rostla, nicméně pomaleji. Bylo zrušeno embargo OSN, což mělo pozitivní vliv na všechny sféry ekonomiky, HDP měl další růst o 9,5 % ročně, ale zaměstnanost poklesla. Cenová hladina také rostla, aby koncem roku 1998 inflace činila kolem 50 % (Marseňák, 1998). Další problémy začaly 24. března 1999 kvůli bombardování ze strany NATO, které způsobilo obrovské poškození celé ekonomiky a obyvatelstva. Můžeme vyvodit, že „Avramovićův program“ ačkoliv úspěšně zastavil hyperinflaci, měl spíše krátkodobou úspěšnost, a jeho tvůrci se nepodařilo provést reformu celého ekonomického systému. Po dvou letech hyperinflace a špatné monetární politiky ekonomika Jugoslávie nemohla být najednou obnovena. Důsledky tehdejší politiky mají vliv i na dnešní obyvatele, kteří stále splácí staré dluhy a rovněž i na celé hospodářství,

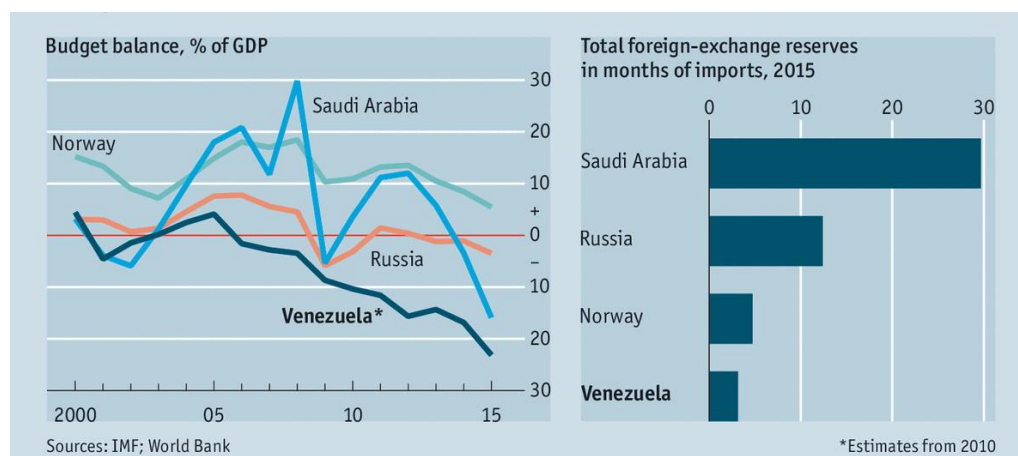
6 Případová studie – Venezuela

Další část mé práce bude zaměřená na porovnání tehdejší situace v Jugoslávii se současnou situací ve Venezuele, kterou též zasáhla hyperinflace. Důvodem, proč jsem si vybrala právě Venezuelu je, abych ukázala, jaké příčiny vzniku hyperinflace existovaly v bývalé Jugoslávii a jaké se vyskytují v současné době.

6.1 Příčiny vzniku hyperinflace ve Venezuele

Podobně jako v Jugoslávii, problémy ve Venezuele začaly daleko před tím, než ekonomika byla zasažena hyperinflací. Jeden z hlavních viníků byl její bývalý prezident Hugo Chávez, jenž se stal prezidentem v roce 1999 (www.bloomberg.com, 2015). Venezuela se před tím neřadila mezi nevyspělejší státy světa, ale kvůli velkým nalezištím ropy byla jednou z nejbohatších zemí Latinské Ameriky. Inflace v této době dosahovala kolem 100 % a skoro polovina populace byla pod hranici chudoby. Nicméně, díky vysokým příjmům dosahovaným z ropy, situace ve Venezuele byla lepší než v sousedních státech (www.bloomberg.com, 2015). Hugo Chávez se na tyto příjmy spoléhal a během dalších let je jen utrácel. Od roku 2003, venezuelská vláda zavedla soubor kontrol, které omezují množství a ceny (kurz) obchodů a transakcí na kapitálovém účtu. Při této regulaci směnného kurzu vláda udělovala dovozní licence a stanovovala oficiální směnný kurz, jenž byl použit při dovozu a vývozu. Na druhou stranu fiskální a administrativní devizové intervence byly rozhodující při stanovení obecných měnových podmínek. Důvodem, proč jsou tyto intervence důležité je, protože podle zákona většina státních ropných příjmů v cizí měně musí být prodávána centrální bance. V důsledku toho, když vláda utrácí příjmy z ropy v domácí měně, vytváří peníze, které se do ekonomiky dostávají prostřednictvím finančního systému. Podobně, když centrální banka prodává cizí měnu, peníze opouštějí ekonomiku. Můžeme vyvodit závěr, že monetární politika nehraje rozhodující roli pro stanovení měnových podmínek, ale spíše je to úloha vlády a její fiskální politiky (Carvalho et al, 2016).

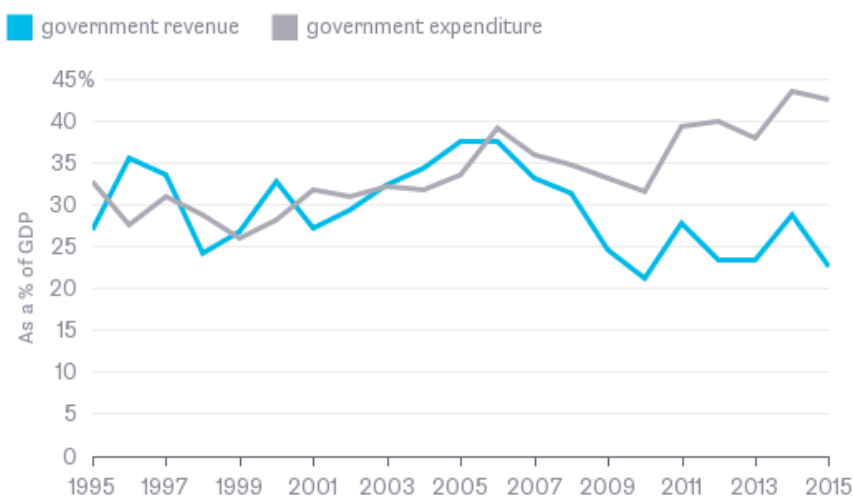
Na rozdíl od Saudské Arábie, Číny nebo Norska, které se připravily na případný pokles cen ropy a vytvořily velké rezervy, venezuelskému prezidentu se podařilo z této zemi udělat jednu z nejméně prosperujících ekonomik. Ekonomická závislost na ropě je vždy nebezpečná. Rostoucí ceny ropy zvyšují tlak na směnný kurz a ostatní konkurenceschopné odvětví a snižují jejich konkurenční výhody. To prohlubuje závislost ekonomiky na ropě, což je velmi rizikové, když ceny nakonec klesnou. Vlády zemí vyvážejících ropu to vědí a často se snaží zmírnit riziko. Když jsou dobré časy, někteří používají příliv pevných měn k vytváření devizových rezerv, které lze později čerpat, aby pokryly závazky v cizích měnách a dovozní účty. Saúdská Arábie má například rezervy ve výši více než 500 miliard dolarů. Jiní využívají zisky z ropy na zaplnění investičních fondů, které investují do diverzifikovaného portfolia s cílem snížit dlouhodobou závislost ekonomiky na ropě. Norský fond, který je určen na pomoc státním důchodům má hodnotu téměř 900 miliard dolarů (www.economist.com, 2017).



Obrázek 5 Porovnání států vyvážejících ropu

Zdroj: www.economist.com, 2017

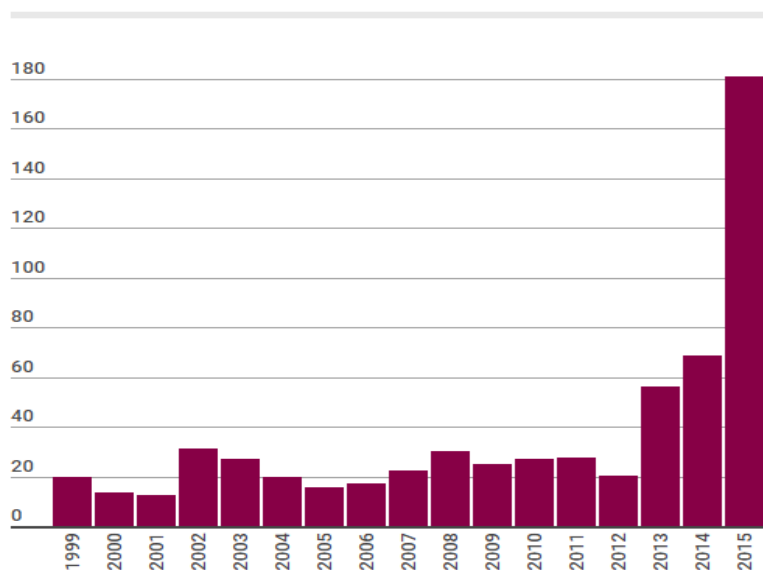
V období od 2000 do 2014 ceny ropy byly velmi vysoké, což mělo příznivé důsledky na všechny státy vyvážející ropu, zejména pak na Venezuela, jejíž export ropy se podílí 90 % na celkovém exportu (www.economist.com, 2017). Během tohoto období Chávez vybudoval stát, ve kterém převládalo státní vlastnictví všech podniků, médií a továren. Více než 1200 firem bylo převzato do státního vlastnictví (www.theguardian.com, 2016). Nejpodstatnější bylo převzetí nejznámější ropní společnosti „Petroleos de Venezuela“. V roce 2000 Chávez zahájil převzetí této společnosti. Nejprve propustil více než 18 000 pracovníků a vedoucích zaměstnanců, což představovalo 40 % všech zaměstnanců této společnosti. Poté začal vyžadovat kontrolu nad investičními projekty se zahraničními ropnými společnostmi (www.bloomberg.com, 2015). Tímto způsobem ztratil podporu hlavní ropní společnosti. V dalším období Chávez pobíral plody vysokých cen ropy. Budoval nemocnice, školy, pomáhal chudým, čímž získal podporu obyvatelů. Nicméně problémy se už začaly objevovat. Hlavní problémem bylo, že produkce ropy poklesla z 3,3 milionů barelů na den v roce 2006 na 2,7 milionů barelů v roce 2011. Důvodem daného poklesu byl nedostatek peněžních prostředků na těžbu ropy. V roce 2014 se stále pohybovala kolem této hodnoty podle Statistického úřadu, který vede přehled o světové energii. Příjmy z ropy začaly klesat, ale vládní výdaje časem jen rostly.



Obrázek 6 Vládní příjmy a výdaje v období 1995-2015 (% v poměru k HDP)

Zdroj: www.bloomberg.com, 2015

Jak je z obrázku č. 6 zřejmé vládní výdaje od roku 2005 neklesly stejně jak příjmy. Otázkou je, jak Chávez zajistil tyto příjmy? Podobně jako v Jugoslávii, začalo zadlužování v zahraničí. Nejprve si půjčil od Číny kolem 45 miliard amerických dolarů. Po celosvětové ekonomické krizi, Čína, která je největším světovým střadatelem rozšířila své přeshraniční půjčky a do rozvojových zemí přidala téměř 300 miliard dolarů (Kaplan, 2016). Když ani zahraniční půjčky nestačily na pokrytí narůstajících vládních výdajů, vláda ve spolupráci s centrální bankou začala tisknout peníze. Byl to krok, který podpořil narůstající inflaci. V další části bude toto tvrzení podpořeno grafem.



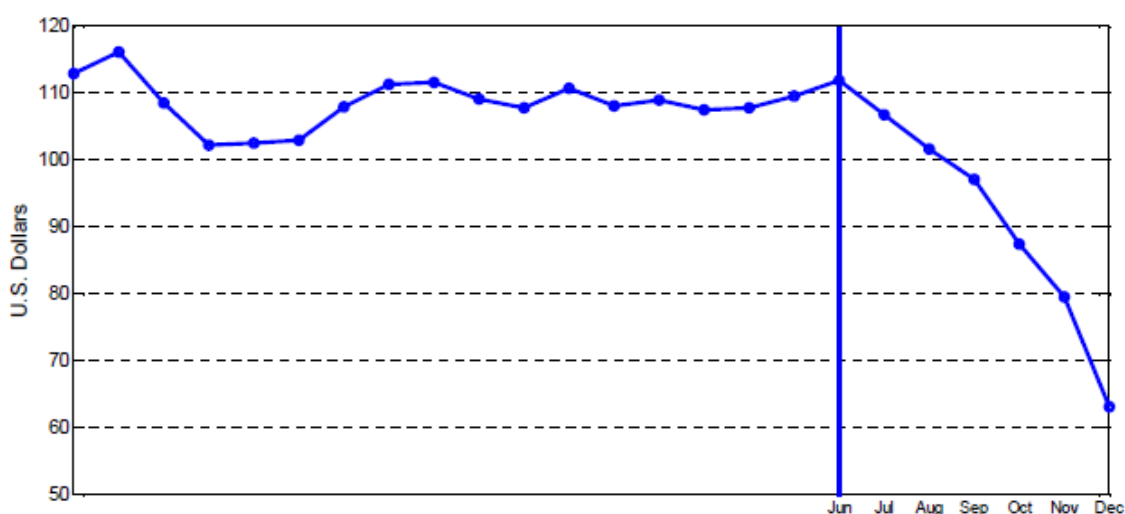
Obrázek 7 Vývoj inflace v období 1999-2015 (%)

Zdroj: www.infobae.com, 2016

Z obrázku č. 7 je vidět, že inflace vždy byla na vysoké úrovni, nicméně od roku 2013 měla výrazný nárůst. Bylo to po smrti prezidenta Hugo Cháveza, a na začátku mandátu bývalého viceprezidenta a současného prezidenta Nicoláse Madura. Maduro pokračoval s tiskem peněz, a to v ještě větší míře než Chávez. Stál se prezidentem v roce 2013, ale jen kolem 26 % lidí ho podporovalo (www.economist.com, 2017). Hned zajistil, aby ve vládě seděli jen lidé, se kterým spolupracoval. Jmenoval Ricarda Singuina za guvernéra centrální banky, a bývalého guvernéra obvinil z úniku informací z centrální banky o situaci ve Venezuele. Rovněž zajistil, aby ho media podporovala a zatknul několik politiků z opoziční strany (www.economist.com, 2017).

6.2 Ropná krize

Největší problémy pro Venezuelu začaly v roce 2014 kdy najednou výrazně poklesly ceny ropy a začala ropní krize. Názory expertů se liší a není upřesněno proč k této krizi došlo. Část tohoto poklesu byla způsobena zpomalením celosvětové ekonomické aktivity, avšak hlavním důvodem byly šoky nabídky a poptávky na trhu s ropou. Očekávání velkých šoků ohledně cen ropy nastala, když OPEC¹⁴ koncem listopadu 2014 oznámil, že zachová současnou úroveň výroby i přes nárůst produkce ropy v některých zemích, které nejsou členy OPEC (www.voxeu.org, 2015). Dalším důvodem může být i rostoucí přechod od ropy k jiným palivům.



Obrázek 8 Pokles cen ropy v roce 2014 v amerických dolarech

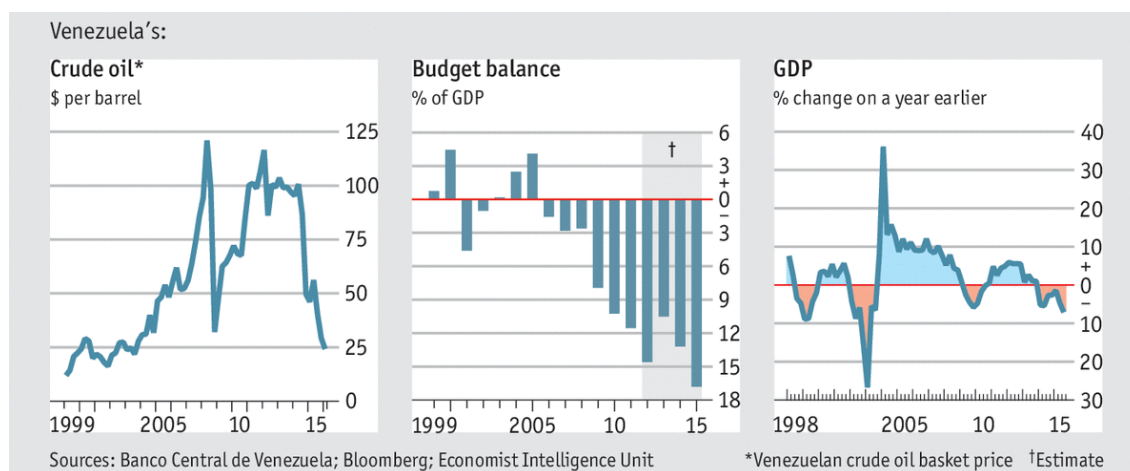
Zdroj: www.voxeu.org, 2015

Z obrázku č. 8 je zřejmé, že celkový pokles cen od června do prosince 2014 byl výrazný. Ceny poklesly o více než 40 %, z 115 amerických dolarů za barel na něco méně než 70 dolarů. (www.economist.com, 2014)

¹⁴ Organizace zemí vyvážejících ropu

6.3 Současná situace

Je jasné, že tento pokles měl velký vliv na ekonomiku Venezuely, která se zcela spoléhala na příjmy z exportu ropy. Podle MMF (2017) v roce 2016 Venezuela měla záporné tempo hospodářského růstu, až 8 %, zatímco inflace dosahovala kolem 482 % a nezaměstnanost 17 % s očekáváním budoucího růstu. Vláda obvinila soukromé podnikatele ze záměrného snížení výroby za účelem poškození ekonomiky. Místo toho, aby přiznala vinu a něco změnila, vláda ve spolupráci s centrální bankou jen tiskla peníze. Podobně jako v Jugoslávii, tento krok jen zvyšoval inflaci a na druhou stranu ceny základních potravin a zboží jen rostly. Předpokládá se, že jen během března a dubna 2016 vzrostly o 25 % (www.theguardian.com, 2016). Vláda začala používat své rezervy zlata, aby vyplatila své dluhy a zabezpečila aspoň základní potraviny, ale tyto rezervy ubývají a Maduro bude muset buď vyhlásit bankrot nebo přestat dovážet jídlo. V roce vláda 2016 představila nový plán, založený na vypínání elektrické energie čtyři hodiny denně, kvůli energetické krizi (www.capital.ba, 2016).



Obrázek 9 Vývoj cen ropy [\$ za barel], saldo státního rozpočtu ve Venezuele (% k HDP), HDP (%),

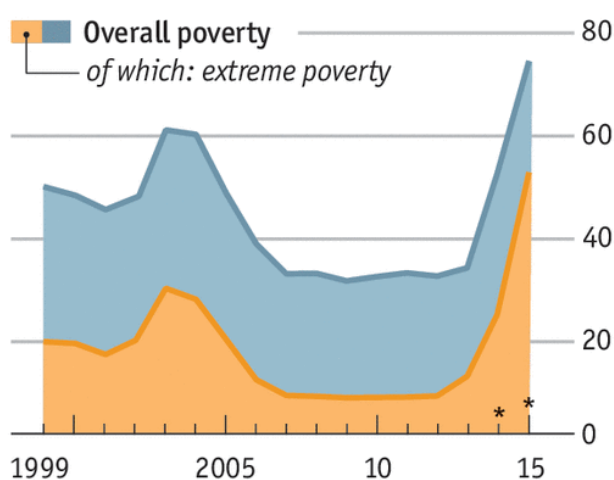
Zdroj: www.economist.com, 2016

Z obrázku č. 9 vyplývá, že pokles cen ropy ovlivnil jak státní rozpočet, tak výkon ekonomiky a HDP, který dosáhl záporných hodnot.

Venezuela teď má za cíl splatit svůj zahraniční dluh. Vláda se rozhodla nevyhlásit bankrot, protože by byl velmi nákladný. Všechny majetek Venezuely, který se nachází mimo státní území (včetně rafinérií a ropných tankerů) by mohl být zabaven věřiteli. Přestože řada úvěrů pocházejících z Číny, splacených z ropy, pomáhá předcházet krizi, bankrot může být nevyhnutelný, pokud ceny ropy neporostou. Podle MMF HDP poklesl během roku 2015 o 10 %, čímž se Venezuela stala jednou z nejméně prosperujících ekonomik světa (www.economist.com, 2016).

V lednu 2016 Maduro jmenoval nový ekonomický tým, nicméně existují pohyblivosti o jeho ochotě řešit současné ekonomické problémy. Nový ministr odpovědný za ekonomiku Luis Salas, který stejně jako ostatní ve vládě připisuje problémy země "hospodářské válce", odmítá některé základní principy ekonomické teorie, například že tisk příliš velkých peněz způsobuje inflaci. Nedávné průzkumy ukázaly, že spolu s hospodářstvím existuje i problém s bezpečností.

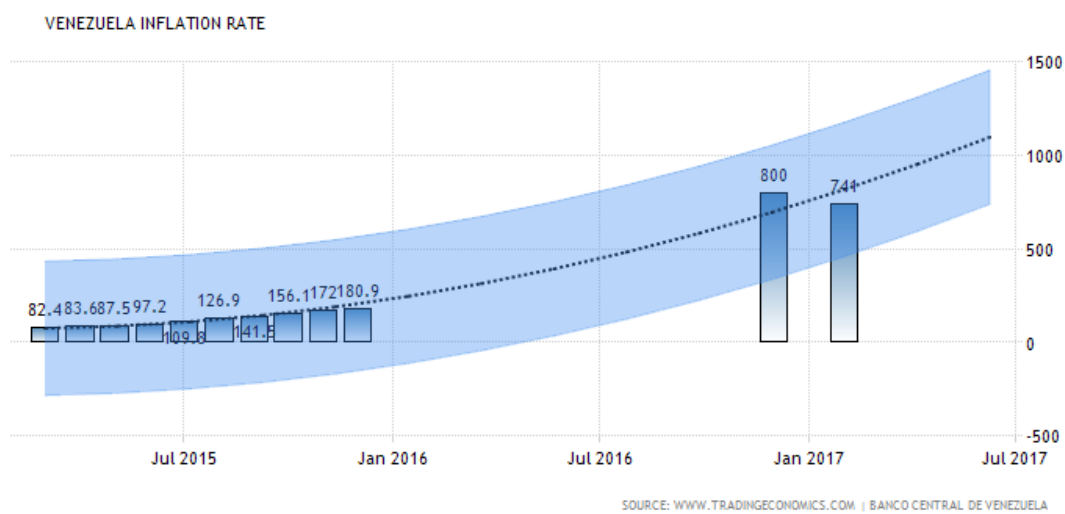
V současnosti Venezuela má spoustu problémů. Většina lidí nemá ani základní potraviny a jídlo. Obchody jsou prázdné, vláda vyhlásila stav ohrožení. Potraviny se nyní přepravují pod ozbrojenou stráž a základní potřeby se rozdělují. Lidé musejí čekat hodiny a někdy přes noc v určených dnech, aby dostali suroviny jako rýži a olej na vaření. Míra chudoby každodenně roste, jak je zřejmé z obrázku č. 10.



Obrázek 10 Vývoj míry chudoby ve Venezuele (%)

Zdroj: www.economist.com, 2016

V roce 2016 opozice vyhlásila referendum a v dubnu zahájila podpisovou kampaň, ale Venezuelská národní volební rada (CNE) uložila velký soubor překážek, které musely být překonány předtím, než může být volba předložena široké veřejnosti. Přibližně 1,3 milionu lidí podepsalo žádost o odvolání hlasů, mnohem víc než 200 000 požadovaných zákonem, ale 600 000 podpisů hned bylo CNE odmítnuto a lidé čekali hodiny, aby ověřili zbytek podpisů tím, že jejich otisky prstů budou naskenovány. Dokonce i v případě, že se jim podaří dosáhnout požadované prahové hodnoty 1 % voličů, to jim jen umožní dostat se k druhé petici, v níž by museli odpůrci shromáždit téměř 4 miliony hlasů, aby vyvolali odvolání. (www.theguardian.com, 2016) Od roku 2016 Maduro zakázal zveřejňování informací o oficiálních makroekonomických agregátech. Nicméně, je zřejmé, že situace ve Venezuele je velmi nepříznivá. V loňském roce se výkon ekonomiky snížil o 10 % a podle prognóz MMF bude do konce letošního roku o 23 % nižší než v roce 2013. Inflace může letos přesáhnout 1 600 % (www.economist.com, 2017).



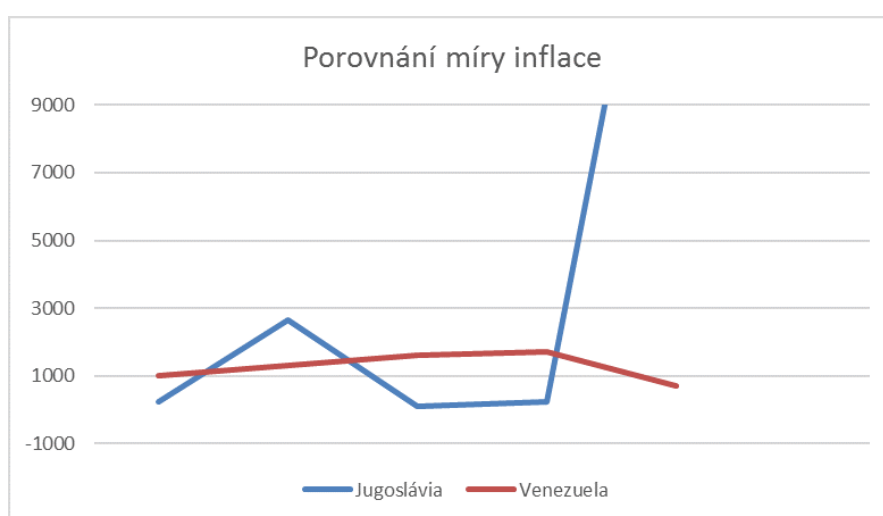
Obrázek 11 Vývoj míry inflace ve Venezuele a predikce do budoucna (%)

Zdroj: www.tradingeconomics.com, 2017

6.4 Porovnání s Jugoslávií

V této části bude porovnána současná situace ve Venezuele se situací v bývalé Jugoslávii. Bude porovnána míra inflace, délka, příčiny a důsledky. Vzhledem k tomu, že situace ve Venezuele stále není vyřešena, nebude možné porovnat způsob zastavení hyperinflace.

Hlavní příčinou vzniku hyperinflace v obou státech bylo financování zahraničního dluhu tiskem peněz, přičemž původ dluhu v daních státech není totožný. Jugoslávie se zadlužovala hlavně, aby překonala krizi po druhé světové válce. Na druhou stranu Venezuela se zadlužovala především, aby zajistila příjmy do státního rozpočtu po poklesu cen ropy.



Obrázek 12 Porovnání míry inflace ve Venezuele s mírou inflace v Jugoslávii (%)

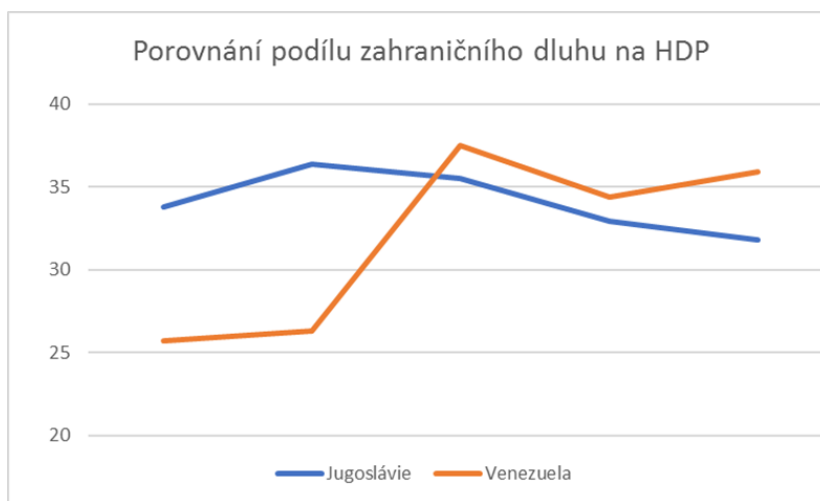
Zdroj: Zpracováno na základě dat z www.tradingeconomics.com, 2017

Na obrázku č. 12 je porovnána míra inflace v obou státech. Kvůli tomu, že oficiální data o míře inflace ve Venezuele nejsou zveřejněná, byla použita predikce na další čtyři roky. Z grafu je zřejmé, že míra inflace v Jugoslávii byla podstatně vyšší, zatímco ve Venezuele se očekává, že dosáhne svého vrcholu začátkem roku 2018 a to 1 800 % (<http://www.tradingeconomics.com>, 2017). Poté se očekává pokles a případně vyřešení současné krize. Můžeme vyvodit závěr, že podle výše míry inflace Jugoslávie byla v nepříznivější situaci.

Hyperinflace ve Venezuele začala v roce 2014, kvůli poklesu cen ropy, a očekává se, že bude trvat ještě aspoň šest let. Jugoslávská krize začala v roce 1992, měla svůj vrchol v dalším roce, aby v roce 1994 hyperinflace byla náhle zastavená. Můžeme teda říci, že ačkoliv inflace v Jugoslávii byla výrazně vyšší, podařilo se ji zastavit rychleji než ve Venezuele.

V předchozí části práce byly probrány příčiny vzniku hyperinflace v obou státech. Závěrem je, že oba státy měly problémy kvůli vysokému zahraničnímu dluhu. Vzhledem k tomu, že samy tyto dluhy nemohly splatit, rozhodly se jít lehčí cestou, a

to zvyšováním množství peněz v ekonomice, tiskem peněz. Ale tato praxe měla vliv na inflaci, životní standard a celkovou ekonomickou situaci. Jugoslávie měla problémy kvůli válce, embargu OSN a nedostatku vlastních zdrojů. Venezuela na druhou stranu neměla problém se zdroji, poněvadž má obrovská naleziště ropy. Nicméně problémem byla skutečnost, že se spoléhala jen na příjmy z ropy a když ceny poklesly neměla ani rezervy ani jiný způsob financování vládních výdajů. Závěrem je, že v Jugoslávii velmi podstatnou roli hrály i exogenní faktory, které jen podporovaly růst hyperinflace. Zatímco ve Venezuele hlavním viníkem byla vláda a její způsob vedení fiskální politiky. V obrázku č. 13 je porovnán podíl zahraničního dluhu na HDP v % obou státech.



Obrázek 13 Porovnání podílu zahraničního dluhu na HDP (%)

Zdroj: Zpracováno na základě dat z www.focus-economics.com, 2017

Jak vidíme, dluh v bývalé Jugoslávii, stejně jak v současnosti ve Venezuele, se pochyboval kolem 35 % v poměru k HDP. Byla použita data o dluhu v Jugoslávii od roku 1985 až po roce 1990, a co se týká Venezuely, byla použita data od roku 2011 až 2016. Ačkoliv je tento podíl podstatně nižší než v některých vyspělejších státech světa, tyto státy neměly dostatek finančních prostředků, ze kterých by tento dluh mohl být splácen. Stejně tak kvůli vysoké inflaci a celkové krizi v obou státech, věřitelé neměli jistotu, že dostanou svoji prostředky zpět.

V poslední řadě se podíváme na důsledky hyperinflace na ekonomiku obou států. V Jugoslávii, jak už víme hyperinflace spolu s už zmíněnými exogenními faktory vedla k nedostatku základních potravin, domácí měna ztratila svoji schopnost plnit funkci peněz a ceny rostly denně o více než 60 % v roce 1994, velká většina lidí byla pod hranici chudoby, zatímco politici na tomu vydělávali. Ve Venezuele je situace velmi podobná. V současné době vláda má problém zajistit nejzákladnější potraviny. Lidé protestují a chtějí změnit současného prezidenta, ale kvůli velké míře korupce a kriminality se jim to pravděpodobně nepodaří. Domnívám se, že hlavním důvodem, proč v obou státech hyperinflace vznikla byli politici, jejich korumpovanost a způ-

sob, kterým řešili ekonomické problémy. Hyperinflace v Jugoslávii byla posléze zastavena, přesto ale dodnes v Srbsku a Černé Hoře existují stejné problémy s vládou a politiky, kteří vedou špatnou fiskální, a dokonce i monetární politiku. Ve Venezuele problémy stále nejsou vyřešeny a v letošním roce se očekává i další nárůst hyperinflace. Důsledky této krize se teda projeví ještě i v budoucnosti.

7 Současná situace v Srbsku

7.1 Makroekonomické trendy

Závěrečná část mé práce bude věnovaná současné situaci v Srbsku zaměřená na období po roce 2010. Bude porovnána současná situace se situací v Jugoslávii začátkem 90. let. Budou též zformulována hospodářsko-politická doporučení pro centrální banku a vládu, jež by mohla zmírnit riziko vzniku hyperinflace.

Srbsko je malá a otevřená ekonomika. To naznačuje, že potenciál růstu v Srbsku je velký. Strukturální ekonomické reformy, jež v poslední době probíhají budou klíčem k jeho odblokování. Pokud budou úspěšně uskutečněny, jak to naznačují včasné výsledky, očekává se, že Srbsko bude jedna z velmi významných ekonomik v Evropě. Nicméně očekává se, že tyto reformy budou vyžadovat velké úsilí a také budou dlouho trvat.

Globální finanční krize odhalila strukturální slabiny modelu hospodářského růstu v Srbsku a podnítila nutnost fiskální konsolidace a zrychlení nedokončeného přechodu na tržní ekonomiku. Rychlý růst, který Srbsko zaznamenalo v letech 2001–2008, byl ovlivněn především domácí spotřebou a vedl k významným vnitřním a vnějším nerovnováhám, které se ukázaly jako neudržitelné (www.worldbank.org, 2017). Od roku 2008 čelilo Srbsko několika ekonomickým výzvám, z nichž některé byly poháněny vnějšími faktory (např. celosvětovou finanční krizí a krizí v eurozóně), ale některé jsou také poháněny vnitřními faktory (makroekonomická nestabilita, neúplná ekonomická změna, povodně).

Do roku 2008 byl model ekonomického růstu Srbska řízen dovozem a spotřebou, financován z privatizačních příjmů a výpůjček. To je důvod, proč Srbsko čelilo rozsáhlé makroekonomické nerovnováze včetně deficitu fiskálního a běžného účtu, vysoké nezaměstnanosti a nestálé inflace. Za účelem zvrácení trendů a uvedení země na dynamický a udržitelný růst vedený investicemi a dovozy bylo nutné provést ekonomické reformy sestávající z makroekonomické stabilizace a odstranění překážek podnikání. Reformní program byl uzavřen dohodou, kterou v roce 2015 Srbsko podepsalo s MMF, a tři pozitivní revize naznačují úspěšné provedení ambiciózního programu. V důsledku toho byl celkový schodek veřejných financí snížen z 6,3 % HDP v roce 2014 na méně než 3 % HDP v roce 2015. Cílem bylo snížit schodek pod 2,5 % HDP do roku 2017 (www.weforum.org, 2016).



Obrázek 14 Vládní dluh v poměru k HDP (%)

Zdroj: www.tragieconomics.com, 2017

Stejně jak v Jugoslávii, v současnosti Srbsko má problémy s vládním dluhem, který se kumuloval už dlouho a v současné době se pochybuje kolem 70 % v poměru k HDP (www.tragieconomics.com, 2017). Jedná se hlavně o staré dluhy, které se kumulují ještě od 90. let. Dalším důvodem jsou i neúspěšné veřejné a státní podniky, jež velmi zatěžují rozpočet, ale také představují budoucí fiskální riziko.



Obrázek 15 Míra inflace v Srbsku za posledních 10 let (%)

Zdroj: www.tragieconomics.com, 2017

Míra inflace během posledních 10 let měla klesající tendenci. Během roku 2015 dosáhla svého minima a v poslední době se pochybuje kolem 3 %. (Obrázek č. 15) Můžeme teda říci, že inflace nepředstavuje hrozbu pro srbskou ekonomiku. Ale jak už zaznělo, Srbsko má velké problémy se svým vládním dluhem. Ačkoliv vývoj makroekonomických agregátů v poslední době ukazuje určité zlepšení, domnívám se, že se jedná jen o politicko-ekonomický cyklus, jenž se v době voleb naznačuje pozitivními trendy.

7.2 Hospodářská politika

Na už zmíněných letošních volbách vyhrála srbská pokroková strana a prezidentem se stál Aleksandar Vučić, jenž do této doby byl premiérem. Fiskální politika, která i předtím byla prováděna stejným způsobem, se řídí pravidly politicko-ekonomického cyklu, což dlouhodobě není pozitivním jevem. Hlavním problémem je už zmínění dluh, jenž sebou nese velké riziko a spoustu problémů. Za účelem reálného zlepšení ekonomiky již v blízké budoucnosti by mělo být zahájené spoření, stejně tak provedené reformy veřejného sektoru, aby bylo zaručeno, že se v následujících letech bude dále snižovat fiskální deficit. To by znamenalo provést reformy důchodového systému, systematickou racionalizaci počtu zaměstnanců ve veřejném sektoru, program restrukturalizace veřejných podniků, a též provést účinná opatření v boji proti šedé ekonomice a další (Arsić a Randjelović, 2014). Jedním z významných problémů Srbska je velká míra zaměstnání ve veřejném sektoru. V posledních pár let počet zaměstnanců ve veřejném sektoru neustále rostl, ačkoliv to není podpořeno reálnou potřebou dalších zaměstnání. Hlavním důvodem toho růstu je zaměstnání lidí, kteří se stanou členy vládnoucí strany jakož i nepotismus. Tímto způsobem se hodně zvyšují vládní výdaje, jež působí na deficit a tím i na dluh. Srbsko má ve veřejné správě 6,7 zaměstnanců na 100 obyvatel, zatímco průměr EU je 8,5. Ačkoliv je tento počet pod průměrem EU, veřejný sektor Srbska ve skutečnosti není tak velký, ve srovnání s evropskými standardy (www.balkaninsight.com, 2016).

Významným problémem je i poměr šedé ekonomiky k HDP, jenž se v současné době pochybuje kolem 30 %, což je jeden z největších podílů v Evropě. (www.gdeinvestirati.com, 2017). Zákon o dočasné pracovní angažovanosti sezónních pracovníků, jenž se v současné době připravuje, by měl pomoci státním orgánům v boji proti stínové ekonomice v tomto segmentu. Zákon by měl být dokončen do konce téhož roku a stanovuje nové sankce pro ty zaměstnavatele, kteří najímají neregistrované sezónní pracovníky. (www.serbianmonitor.com, 2017)

Hlavním orgánem v oblasti monetární politiky je Národní banka Srbska. Národní banka Srbska je nezávislá při plnění úkolů podle zákona o Národní banky Srbska a dalších zákonů, a je odpovědná Národnímu shromáždění Srbské republiky. Hlavním cílem Národní banky Srbska je dosáhnout a udržovat cenovou stabilitu. Kromě toho, aniž by byl dotčen její hlavní cíl, Národní banka Srbska přispívá k zachování a posílení stability finančního systému. (www.nbs.rs)

Ačkoliv oficiálně Národní banka Srbska plní své úkoly nezávisle v realitě to není pravdou. Současnou guvernérkou banky je paní Jorgovanka Tabaković, která se stala guvernérkou v roce 2012 a před tím byla členem současné vládnoucí strany. (www.nbs.rs) I když se kvůli své pozici musela vzdát své úlohy v této straně, monetární politika je stále významně ovlivněná současnou vládou. Kvůli tomu, existuje možnost případných problémů v budoucnosti, jež se také objevovaly v bývalé Jugoslávii. Jedná se hlavně o vliv a zájmy vlády, jež v důsledku splácení vládního dluhu může znovu použít podobný princip a financovat ho tiskem peněz.

7.3 Hospodářsko-politická doporučení pro Srbsko

Na základě provedené analýzy bylo zjištěno, že v současné době míra inflace v Srbsku nedosahuje vysokých hodnot a kvůli tomu neexistuje riziko vzniku hyperinflace. Přesto ale, vládní dluh v poměru k HDP se pochybuje kolem 70 %, což v budoucnu může způsobit určité problémy. Problémem může být zejména způsob jeho financování. Vzhledem k tomu, že Srbsko nedisponuje velkou sumou finančních prostředků bude obtížné zabezpečit dostatek prostředku na vrácení dluhu. Jak už bylo zmíněno, prvním krokem by mělo být snížení vládních výdajů prostřednictvím snížení počtu zaměstnanců ve veřejné správě, zefektivněním provozu veřejných podniků, dále zvýšením účinnosti výběru daní a také provedením účinných opatření v boji proti šedé ekonomice. Dalším významným krokem by mělo být zvýšení nezávislosti centrální banky na vládě. Jedná se zejména o funkční a finanční nezávislost s cílem eliminovat možnost financování veřejného sektoru a jím řízených subjektů. Jak už zaznělo, centrální banka oficiálně působí nezávisle na vládě, ale vzhledem k tomu, že je současnou guvernérkou bývalý člen vládnoucí strany vláda má podstatný vliv na všechno, co se děje v rámci centrální banky. To by v budoucnu mohlo způsobit problémy podobně jak v Jugoslávii, ve které kvůli tomu došlo k financování dluhu tisíkem peněz.

Hlavním důvodem, proč Srbsko musí provést tyto změny je potenciální členství v Evropské unii¹⁵. Srbsko, spolu s pěti dalšími zeměmi západního Balkánu bylo označeno za potenciálního kandidáta na členství v EU během summitu Evropské rady v Soluni v roce 2003. V roce 2009 oficiálně požádalo o vstup do Evropské unie. V březnu 2012 získalo Srbsko status kandidátské země EU. V září 2013 vstoupila v platnost Stabilizační a asociační dohoda mezi Srbskem a EU. V souladu s rozhodnutím Evropské rady o zahájení přístupových jednání se Srbskem v červnu 2013 přijala Rada v prosinci roku 2013 vyjednávací rámeček a dohodla se na uspořádání 1. mezivládní konference se Srbskem v lednu 2014. Dne 21. ledna 2014 se uskutečnila 1. mezivládní konference "Vyhledání dostupných překladů předchozího spojení", která signalizovala oficiální zahájení přístupových jednání Srbska. (www.ec.europa.eu)

Aby byla splněná tzv. Kodaňská kritéria,¹⁶ která jsou základem pro vstup do EU, Srbsko musí splnit politické, ekonomické a institucionální podmínky. V rámci ekonomických podmínek musí zajistit, aby se jednalo o fungující tržní hospodářství a mít schopnost vyrovnat se s hospodářskou soutěží a tržními silami v rámci EU. (www.ec.europa.eu) Je proto nutně především snížit vládní deficit, restrukturalizovat veřejné podniky a také vytvořit trh, na kterém by mohly volně působit soukromé podniky bez vytěsňování ze strany veřejných. Tímto způsobem se zajistí, aby podniky, jež nejsou konkurenceschopné byly z trhu vytlačeny a také, aby ostatní podniky mohly volně působit a konkurovat evropským podnikům a firmám.

¹⁵ Dále jen EU

¹⁶ Základní kritéria pro přijetí nového člena EU, jež jsou zakotvena v čl. 49 Smlouvy o Evropské unii (ve znění Lisabonské smlouvy, která je v platnosti od 1. prosince 2009) (www.ec.europa.eu)

8 Závěr

Provedení analýzy Jugoslávské hyperinflace bylo hlavním předmětem mé práce. Při této analýze byly zjištěny příčiny a důsledky této krize a poté použity při porovnání se současnou hyperinflací ve Venezuele.

Mým názorem je, že hlavním důvodem, proč byla Jugoslávie postižená hyperinflací, bylo vysoké zadlužování v zahraničí po druhé světové válce. Ekonomická situace v tehdejší Jugoslávii se zdála příznivá, nicméně bylo to pouze výsledkem dalších půjček, zatímco staré nebyly spláceny. Situace kulminovala po rozpadu Socialistické federativní republiky Jugoslávie začátkem 90. let. Vzhledem k tomu, že nově nastala republika neměla dostatek peněz na výplatu dluhu začalo financování tiskem peněz. Dalším problémem byla válka v Chorvatsku a rovněž embargo Organizací spojených národů. Všechny tyto okolnosti vedly k tomu, že v roce 1993 hyperinflace dosáhla nepředstavitelných rozměrů. Tímto se stala i jednou z největších a nejdelších hyperinflací na světě. V roce 1994 byla náhle zastavena, ale důsledky sahají i do současnosti a v dnešní době Srbsko také má problémy s vládním dluhem,

Vzhledem k tomu, že v současnosti Venezuela též má problémy s hyperinflací v další části mé práce byly tyto dvě situace porovnány. Jednou z příčin vzniku hyperinflace ve Venezuele bylo též financování zahraničního dluhu tiskem peněz, ale hlavním důvodem byla ropní krize. Venezuela, jako jeden ze států zabývajících se hlavně exportem ropy, byla touto krizí výrazně ovlivněna. Pomocí makroekonomických agregátů byla též provedena analýza situace ve Venezuele, čímž bylo zjištěno, že míra inflace v Jugoslávii byla výrazně vyšší, ale očekává se, že hyperinflace ve Venezuele bude delší. Také jsem přispěla k závěru, že ačkoliv oba státy měly problémy kvůli financování zahraničního dluhu tiskem peněz, okolnosti které vedly ke vzniku toho dluhu byly velmi odlišné.

Závěrečná část práce byla věnovaná současné situaci v Srbsku. Na základě provedené analýzy srbského hospodářství jsem přispěla k závěru, že v současné době neexistuje riziko vzniku hyperinflace. Ačkoliv se míra inflace v současné době pochybuje na nízké úrovni, Srbsko má spoustu dalších problémů. Jedná se hlavně o deficit státního rozpočtu, ze kterého se nakumuloval i vládní dluh. Dalším problémem je vysoká míra nezaměstnanosti jakož i poměr šedé ekonomiky k HDP. Bylo zjištěno, že velkým rizikem je i závislost centrální banky na vládě, jež by v budoucnu mohlo vést k monetizaci dluhu podobně jako v Jugoslávii.

Hlavním přínosem mé práce jsou hospodářsko-politická doporučení, jež by měla zmírnit riziko vzniku hyperinflace a též pomoci Srbsku stát se členem Evropské unie.

Práce by se na základě zjištěných okolností mohla dále rozšířit v rámci analýzy kandidátských zemí Evropské unie. Byl by zkoumán vliv hyperinflace na schopnost Srbska splnit podmínky vstupu do Evropské unie a také co všechno ještě musí provést, aby se v blízké budoucnosti stalo její členem.

9 Literatura

- FREN [online], 2013, (34) [cit. 2017-05-01]. *Analiza i ocena fiskalne politike za period 2014-2016* Dostupné z: <http://fren.org.rs/node/277>
- The Economist* [online]. 2017. *As Venezuela crumbles, the regime digs in.* [cit. 2017-04-25]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/americas/21715694-nicol-s-maduro-draws-wrong-conclusions-economic-crisis-venezuela-crumbles>
- AVRAMOVIĆ, D. *Rekonstrukcija monetarnog sistema Jugoslavije i pobjeda nad inflacijom 1994*. Beograd: ECPD, 2007. ISBN 978-86-7236-047-9.
- KAPLAN, S. B. *Banking unconditionally: the political economy of Chinese finance in Latin America* [online]. 2016(23) [cit. 2017-04-23]. ISSN 1466-4526.
- BARAĆ, D. *Razgrađivanje supstance ekonomije - zašto smo tu gde jesmo? Nova srpska politička misao: časopis za političku teoriju i društvena istraživanja* [online]. 2012, 15 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/razgradjivanje-supstance-ekonomije-%E2%80%93-zasto-smo-tu-gde-smo.html#_ftn30
- BJELOTOMIĆ, S. *Shadow economy: Half a million seasonal workers undocumented. Serbian monitor* [online]. 2017 [cit. 2017-05-01]. Dostupné z: <http://serbianmonitor.com/en/featured/31209/shadow-economy-half-million-seasonal-workers-unregistered/>
- BOGETIĆ, Ž. DRAGUTINOVIĆ, D. AND, PETROVIĆ, P., *Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization in Yugoslavia 1992–1994, Europe and Central Asia Region Files*, World Bank, Washington, D.C, September, 1994.
- BORGER, J. *Venezuela's worsening economic crisis – the Guardian briefing. The guardian* [online]. 2016 [cit. 2017-04-24]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/world/2016/jun/22/venezuela-economic-crisis-guardian-briefing>
- BOŽOVIĆ, G. *Siva ekonomija i raspodela*. Ekonomski trend. Beograd: Savezni zavod za statistiku, 1993.
- CARVALLO, O. A PAGLIACCI C. *Macroeconomic shocks, bank stability and the housing market in Venezuela* [online]. 2016, 2016(26) [cit. 2017-04-25]. ISSN 1566-0141.
- DINKIĆ, M. *Ekonomija destrukcije: velika pljačka naroda*. 5. doplněné vydání. Beograd: Stubovi kulture, 1997. ISBN 86-82571-03-X.
- ĐUKIĆ, P. *Iskušenja ekonomske politike: hronologija života pod sankcijama*. Beograd: Grmeč AD, 1995. ISBN 86-315-0130-1.

- Evropská komise* [online], 2016 [cit. 2017-05-02]. *EU accession criteria*. Dostupné z: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/policy/glossary/terms/accession-criteria_en
- Evropská komise* [online], 2016 [cit. 2017-05-02]. *European commission report about Serbia*. Dostupné z: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/countries/detailed-country-information/serbia_en
- GOATI, V. *Republičke elite i raspad Jugoslavije*. In: MARSENIĆ, Dragutin. *Privredna reforma 1990: put u tržišnu ekonomiju*. Institut društvenih nauka, 1993.
- GRLIČKI, V. *Neobuzdana emisija*. Beograd: Ekonomska politika, 1992, (16).
- Bloomberg* [online], 2015 [cit. 2017-04-27]. *How Hugo Chavez Trashed Latin America's Richest Economy*. New York, Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/view/articles/2015-08-27/how-hugo-chavez-trashed-latin-america-s-richest-economy>
- The *Economist* [online]. 2017 [cit. 2017-04-27]. *How Chávez and Maduro have impoverished Venezuela*. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21720289-over-past-year-74-venezuelans-lost-average-87kg-weight-how>
- KILIAN, L. *Why did the price of oil fall after June 2014?* *VoxEU* [online]. 2015 [cit. 2017-04-24]. Dostupné z: <http://voxeu.org/article/causes-2014-oil-price-decline>
- Infobae [online]. 2016 [cit. 2017-04-25]. *La inflación consumió a los venezolanos durante la era chavista: 615,3 por ciento*. Dostupné z: <http://www.infobae.com/2016/02/18/1791044-la-inflacion-consumio-los-venezolanos-la-era-chavista-6153-ciento/>
- LATIFIĆ, I. *JUGOSLAVIJA 1945-1990 razvoj privrede i društvenih delatnosti* [online]. Društvo za istinu o antifašističkoj narodno oslobodilačkoj borbi u Jugoslaviji (1941-1945), 1997, 20 s. [cit. 2017-02-20].
- MARKOVIĆ, T. *Pranje novca*. Finansije. Beograd, 1992, (10).
- MARSENIC, D. RIKALOVIC G. A GAVRILOVIC JOVANOVIĆ B. *Ekonomika Jugoslavije*. Beograd: "Savremena administracija" d.d., 1998. ISBN 86-387-0477-1.
- NBS* [online]. [cit. 2017-05-03]. *O Narodnoj banci Srbije* Dostupné z: <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/10/index.html>
- PANTOVIĆ, M. *Serbia Faces Further Public-Sector Layoffs*. *Balkan Insight* [online]. 2016 [cit. 2017-05-01]. Dostupné z: <http://www.balkaninsight.com/en/article/public-administration-facing-new-layoffs-06-22-2016>
- PETROVIĆ, M. *Narodna banka Jugoslavije - više arhivskih fondova u jednoj instituciji*. *Arhiv Jugoslavije*, 2004, (1). ISSN 1450-9733.

- RAJŠIĆ, P. *Ekonomija Titove Jugoslavije: odlaganje neminovnog kraha* [online]. 2014 [cit. 2017-02-21]. Dostupné z: <http://katalaksija.com/2014/02/24/ekonomija-titove-jugoslavije-odlaganje-neminovnog-kraha/>
- RISTANOVIĆ, V. Problem (ne)zaposlenosti u Srbiji. *Ekonomске analize* [online]. [cit. 2017-05-04]. Dostupné z: <http://www.ekonomскеanalize.com/index.php/problem-ne-zaposlenosti-u-srbiji-the-problem-of-un-employment-in-serbia#top>
- NBS [online]. [cit. 2017-05-04]. *Savet guvernera* Dostupné z: https://www.nbs.rs/internet/cirilica/10/10_4.html
- World bank [online]. 2014 [cit. 2017-05-04]. *Serbia – State Employees Galore, But Where Is the Private Sector?* Dostupné z: <http://www.worldbank.org/en/news/opinion/2014/04/02/serbia-state-employees-galore-but-where-is-private-sector>
- TradingEconomics, [online]. [cit. 2017-05-01]. *Serbia Government Debt to GDP* Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/serbia/government-debt-to-gdp>
- TradingEconomics [online]. [cit. 2017-05-01]. *Serbia Inflation Rate* Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/serbia/inflation-cpi>
- GdeInvestirati, [online]. 2017 [cit. 2017-05-04]. *Siva ekonomija u Srbiji čini oko 30 odsto BDP-a, gora samo Bugarska.* Dostupné z: <http://gdeinvestirati.com/2017/03/24/siva-ekonomija-u-srbiji-cini-oko-30-odsto-bdp-a-gora-samo-bugarska/>
- B92 [online]. 2010 [cit. 2017-05-04]. *Svaki sedmi stanovnik Srbije siromašan- alarmantno.* Dostupné z: <http://blog.b92.net/text/16440/Svaki-Sedmi-Stanovnik-Srbije-Siromasan--alarmantno/>
- ŠUKOVIĆ, M. *Normativni sadržaj i politička ograničenja reforme.* In: MARSENIĆ, Dragutin. *Privredna reforma 1990: put u tržišnu ekonomiju.* 1991.
- Capital [online]. 2016 [cit. 2017-04-25], *Venecuela: Ekonomija doživljava krah.* *Capital* Dostupné z: <http://www.capital.ba/venecuela-ekonomija-doživljava-krah/>
- TradingEconomics, [online]. [cit. 2017-04-25]. *Venezuela Inflation Rate.* *Trading economics* Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi/forecast>
- The *Economist* [online]. 2016 [cit. 2017-04-26]. *Venezuela, a nation in a state: In graphics: a political and economic guide to Venezuela.* Dostupné z: <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2016/02/graphics-political-and-economic-guide-venezuela>

- VESELINOVIC, P. *Nacionalna ekonomija*. Kragujevac: Ekonomski fakultet univerzitet, 2013. ISBN 978-86-6091-044-0.
- VUČIĆ, A, ĐURICA, MARKO, ED. *The future of Serbia's economy* [online]. World economic forum, 2016 [cit. 2017-05-04]. Dostupné z: <https://www.weforum.org/agenda/2016/01/the-future-of-serbia-s-economy/>
- WATKINS, THAYER. *The danger of printing too much money* [online]. 2010 [cit. 2017-05-04]. Dostupné z: <http://usdcrisis.com/category/history/>
- The Economist* [online]. 2014 [cit. 2017-04-27]. *Why the oil price is falling: The drop in prices is the result of four different factors*. Dostupné z: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2014/12/economist-explains-4>
- Zpráva Federálního devizového inspektorátu o kontrole devizových operací Jugoskandik banky*. Bělehrad, 1994.

10 Seznam obrázků

Obrázek 1 Vývoj HDP v Jugoslávii (%)	20
Obrázek 2 Vývoj peněžního agregátu M1, směnného kurzu na černém trhu a maloobchodních cen	24
Obrázek 3 Vývoj denního růstu maloobchodních cen (%)	25
Obrázek 4 Vývoj reálných mezd v Jugoslávii (Index reálných mezd, 1982=100)	28
Obrázek 5 Porovnání států vyvážejících ropu	32
Obrázek 6 Vládní příjmy a výdaje v období 1995-2015 (% v poměru k HDP)	33
Obrázek 7 Vývoj inflace v období 1999-2015 (%)	34
Obrázek 8 Pokles cen ropy v roce 2014 v amerických dolarech	35
Obrázek 9 Vývoj cen ropy (\$ za barel], saldo státního rozpočtu ve Venezuele (% k HDP), HDP (%),	36
Obrázek 10 Vývoj míry chudoby ve Venezuele (%)	37
Obrázek 11 Vývoj míry inflace ve Venezuele a predikce do budoucna (%)	38
Obrázek 12 Porovnání míry inflace ve Venezuele s mírou inflace v Jugoslávii (%)	39
Obrázek 13 Porovnání podílu zahraničního dluhu na HDP (%)	40
Obrázek 14 Vládní dluh v poměru k HDP (%)	43
Obrázek 15 Míra inflace v Srbsku za posledních 10 let (%)	43

11 Seznam tabulek

Tabulka 1 Vývoj tempa růstu HDP koncem 80. let	13
Tabulka 2 Makroekonomické a fiskální trendy v ekonomice Jugoslávie	15
Tabulka 3 Pokles vybraných makroekonomických veličin v Jugoslávii (%)	19
Tabulka 4 Roční míra inflace v Jugoslávii	24