

Centrum pro ekonomiku a politiku

Transformace české ekonomiky

V komparaci s dalšími zeměmi
střední Evropy

Robert Holman

cep
CENTRUM

PRO EKONOMIKU A POLITIKU

Vydal CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku

Nám. Míru 9, Praha 2

Praha, říjen 2000

© CEP

Editor: Petr Mach

Sazba: Věra Vyskočilová

Tisk: REPRINT

Edice: Ekonomika, právo, politika

Vydání první

ISBN 80-902795-6-2

Předmluva autora

Ekonomická transformace patřila v devadesátých letech k nejaktuálnějším ekonomickým tématům a mezi ekonomy se o ni vedly nejostřejší spory. Dnes již zájem o ni pomalu slábne a v ekonomických diskusích se prosazují nová témata (například náš vstup do Evropské unie). Ale současně nastává doba, kdy lze uplynulou transformační dekádu zhodnotit s dostatečným nadhledem a vidět ji ve zřetelnějších konturách.

Tato publikace si neklade za cíl popsat ekonomické události uplynulého desetiletí v jejich úplnosti a detailu. Je to spíše příručka než hluboké a obšírné pojednání. Jejím cílem je podtrhnout základní a nejdůležitější rysy ekonomické transformace v České republice, pokud možno ve srovnání s jinými postkomunistickými zeměmi střední Evropy, zejména s Polskem a Maďarskem. Nabízí určitý strukturovaný pohled na ekonomickou transformaci. Je psána úsporným stylem a empirický materiál používá jen k dokreslení některých základních argumentů a hypotéz.

Transformace zde není chápána v širokém slova smyslu jako proces, který překonává všechny deformace a nedostatky čtyřiceti let socialismu a který nás přibližuje vyspělým zemím. Je chápána *v užším slova smyslu* jako přechod od socialistického systému založeného na centrálním plánování a kolektivním vlastnictví ke kapitalistickému systému založenému na tržní koordinaci a soukromém vlastnictví, jakkoli je (a dlouho ještě bude) náš „mladý“ kapitalismus hospodářsky málo výkonný a institucionálně nezralý. V tomto pojetí proběhla u nás transformace prakticky v první polovině devadesátých let a vytvořila výchozí podmínky pro další vývoj tržních institucí pro dlouhodobý ekonomický růst. I když před námi stojí ještě mnoho reforem (cenové deregulace, otevření monopolizovaných trhů, privatizace některých klíčových podniků a odvětví, reforma penzijního systému, reforma státní správy atd.), ty už nemají „transformační“ charakter ale spíše jde o reformy, se kterými se potýkají i ostatní kapitalistické země, ať už rozvojové nebo vyspělé.

Věřím, že tato knížka bude užitečná nejen pro ekonomické odborníky, ale i pro studenty, kterým může sloužit jako učební pomůcka k seminářům o ekonomické transformaci.

Robert Holman

Obsah

Předmluva	5
1. Socialistická ekonomika	9
1.1 Centrálně-plánovaná ekonomika	9
1.2 Společný socialistický trh – RVHP	11
1.3 Měkké plány	12
1.4 Extenzivní růst a strukturální deformace	13
1.5 Tržní reformy a měkké rozpočty	14
1.6 Samosprávný socialismus	16
1.7 Makroekonomické nerovnováhy	17
2. Strategie transformace	19
2.1 Liberální a institucionální přístup	19
2.2 Šoková terapie versus gradualismus	21
3. Liberalizace a stabilizace	25
3.1 Liberalizace trhů	25
3.2 Stabilizace a její metody	26
3.3 Balzerowiczův plán v Polsku	28
3.4 Klausova reforma v Československu	31
3.5 Maďarský gradualismus a Bokrosův balík	35
3.6 Transformační pokles	37
3.7 „Transformační polštář“	40
3.8 Strukturální změny	42

4. Privatizace a restrukturalizace	44
4.1 Nezbytnost privatizace	44
4.2 Spor o rychlost privatizace	45
4.3 Privatizace decentralizovaná a centralizovaná	47
4.4 Privatizace a restrukturalizace	49
4.5 Kupónová privatizace	52
4.6 Problém výběru vlastníka	58
5. Finanční sektor	63
5.1 Transformační dluh	63
5.2 Finanční problémy podniků	66
5.3 Bankroty	67
5.4 Privatizace bank	68
6. Nezaměstnanost a inflace	72
6.1 Povaha nezaměstnanosti	72
6.2 Povaha inflace	75
7. Ekonomický růst a běžný účet platební bilance	80
7.1 Investice a úspory	80
7.2 Ekonomický růst a běžný účet platební bilance	82
7.3 Kurzové režimy	89
7.4 Přehřívání ekonomiky a hospodářská recese	91
8. Rozpočtová a měnová politika	94
8.1 Rozpočtová politika	94
8.2 Měnová politika ČNB do roku 1996	97
8.3 Rok 1996 – obrat v měnové politice ČNB	98
8.4 Měnová politika po květnu 1997	100
Literatura	105

1. Socialistická ekonomika

1.1 Centrálně-plánovaná ekonomika

Socialistická ekonomika bývá obvykle charakterizovaná pojmem *centrálně-plánovaná ekonomika*. Jak uvidíme, není to zcela přesné, protože centrální plánování je sice jejím dominantním, nikoli však jediným důležitým prvkem. Skutečnou podstatou centrálně plánovaných ekonomik byla *neexistence trhů* a z toho vyplývající *neexistence cen* – tedy skutečných cen, které by plnily své informační, alokační a motivační funkce. Místo *tržních cen* existovaly jen *úřední ceny*, arbitrárně stanovené státní byrokracií – ceny, které neodrážely nic, co by mohlo být jakýmkoli vodítkem pro efektivní hospodaření na podnikové úrovni, a dokonce ani pro efektivní plánování na centrální úrovni.

Socialistické ekonomiky pochopitelně neznaly ani *podnikání*. To bylo dokonce zákonem zakázáno (jakákoli samostatná hospodářská činnost bývala postihována zákonem jako „nedovolené podnikání“). Vedoucí pracovníci socialistických podniků byly všechno jen ne podnikatelé. Podnikatelské funkce – objevování mezer na trhu, inovace, využívání rozptýlené znalosti, specializace podle zákona komparativních výhod – neplnil v centrálně plánovaných ekonomikách nikdo. Podnikání se považovalo za buržoazní přežitek, který byl podle komunistických ideologů překonán vývojem. Potlačení podnikání zcela zapadalo do logiky centrálního plánování, neboť obě koncepce se naprosto vylučovaly: státní a stranická byrokracie komunistického režimu nemohla připustit podnikatelskou „živelnost“. Snaha dostat vše pod svou kontrolu nedovolovala komunistickým stranám ani pomyslet na to, že by mohly poskytnout jakýkoli prostor pro svobodné podnikání a pro svobodné trhy. To se také socialistickým ekonomikám stalo osudným.

Centrální plánování mělo dva typické znaky. Prvním byla *centralizace ekonomického rozhodování*, která neumožňovala podnikům sa-

mostatně rozhodovat o produkci a odbytu. Centralizace ekonomického rozhodování znemožňovala, aby se prosadily tržní síly poptávky a nabídky. Ceny, mzdy a úrokové míry byly tvořeny arbitrárně centrem a neodrážely ani strukturu *spotřebitelských preferencí* ani *vzácnost ekonomických zdrojů*. Ceny tak neplnily svou *alokační* funkci. Centrum i podniky byly „slepé“ v tom smyslu, že bez volných tržních cen neznaly relativní vzácnost ekonomických zdrojů. V důsledku toho nutně a logicky docházelo k *neefektivní alokaci* ekonomických zdrojů – kapitálu, práce a přírodních zdrojů.

Centralizace ekonomického rozhodování měla také negativní dopad na *ekonomické motivace manažerů* socialistických podniků. Ti neměli příliš prostoru pro strategické investiční rozhodování ani pro hledání nových trhů. Základní manažerské funkce jako je prosazování nových a efektivních výrobních postupů, inovování výrobků a služeb a řízení lidských zdrojů – funkce zcela nepostradatelné v kapitalistických firmách – v socialistických ekonomikách zcela zakrněly. „Manažeři“ socialistických podniků soustředili své úsilí převážně na udržování personálních kontaktů se státní byrokracií a s komunistickými funkcionáři. Jejich hlavním cílem bylo prosadit „měkké plány“ v procesu plánování a získávat pro „své“ podniky od státu nedostatkové zdroje. Nedostatkovými zdroji pak většinou byly výrobky dovážené z kapitalistických zemí.

Druhým důležitým znakem centrálního plánování bylo *plánování hmotných ukazatelů*, zejména *objemů produkce*. *Finanční ukazatele* podniků (příjmy, náklady, zisky) nebyly zdaleka tak důležité jako hmotné ukazatele. Proto také nebyly socialistické podniky (na rozdíl od kapitalistických firem) motivovány k maximalizaci zisku. Je ovšem třeba říci, že bez volných tržních cen by plánování finančních ukazatelů stejně nemělo valný smysl. Při arbitrárně stanovených úředních cenách peněžní příjmy ani náklady podniků fakticky nic reálného neodrážejí. Plánování hmotných ukazatelů tedy konec konců mělo v centrálně plánovaných ekonomikách svou logiku.

Socialistická ekonomika byla *ekonomikou hmotných toků*. Peníze nebyly příliš důležité. Zatímco v kapitalistické ekonomice jsou peněžní toky aktivující silou, která alokuje výrobní zdroje, v socialistické ekonomice tomu bylo naopak – *peněžní toky* pouze pasivně následovaly hmotné toky a sloužily jen k jejich zachycení v účetních knihách. Podnik, který plnil svůj závazný plán hmotných toků, mohl přirozeně požadovat, aby mu byly „profinancovány“. Pokud mu na ná-

kupy hmotných vstupů nestačily příjmy z vlastní produkce, dostával automaticky dotace ze státního rozpočtu nebo úvěry od státní banky. Toto *automatické financování* podniků bylo zcela v logice centrálního plánování hmotných toků.

1.2 Socialistický společný trh – RVHP

Socialistické země se pokoušely o hospodářskou integraci a vytvoření velkého *společného trhu*. Do velké míry byly tyto snahy vyvolány neschopností socialistických ekonomik vyrábět kvalitní zboží, které by se mohlo prosadit na náročných trzích vyspělých kapitalistických zemí. Snahy o hospodářskou integraci vyvrcholili vytvořením *Rady vzájemné hospodářské pomoci (RVHP)* – instituce, která koordinovala zahraničně-obchodní toky socialistických zemí mezi sebou.

Zahraněční obchod socialistických zemí byl pak do velké míry orientován právě na tento společný socialistický trh. Vývoz socialistického Československa směřoval po většinu jeho existence téměř ze tří čtvrtin právě na trhy zemí RVHP. Důležitým rysem tohoto společného socialistického trhu byl způsob placení. Platby se totiž uskutečňovaly nikoli za světové měny ale na bázi *clearingu*, přičemž zúčtovací jednotkou byl tzv. převoditelný rubl. To, že socialistické podniky nemusely na trzích RVHP používat dolary či jiné „tvrdé“ měny, vytvořilo z RVHP velký avšak uzavřený trh – uzavřený vnějšmu světu a omezený prakticky pouze na socialistické země s centrálně plánovanými ekonomikami.

Z tohoto důvodu se v socialistických ekonomikách začal prosazovat zajímavý *hospodářský dualismus*: na trhy RVHP směřovaly málo kvalitní produkty, typické pro socialistické podniky, zatímco na trhy kapitalistických zemí směřovala ta nejkvalitnější produkce. Socialistické podniky vědomě nedbali příliš o kvalitu zboží určeného pro trhy RVHP, protože věděly, že odbyt je zaručen. Převoditelné rubly, které za své zboží dostaly, ostatně mohly používat zase jen pro dovozy málo kvalitního zboží ze zemí RVHP – „za měkké zboží měkká měna“.

Rada vzájemné hospodářské pomoci byla společným trhem značně nevyváženým: byla tvořena Sovětským svazem a jeho evropskými satelity (později se připojila Kuba), tedy jedním obrem a několika trpaslíky. Sovětský svaz byl pro zbývající členy RVHP především dodavatelem paliv a surovin a odběratelem hotových výrobků.

Toto hospodářské společenství trpělo všemi neduhy centrálně plá-

novaných ekonomik. Členské země se sice pokoušely obchodovat mezi sebou za „světové ceny“ (ceny odvozované ze světových kapitalistických trhů), ale protože používaly umělou clearingovou měnu, byly od světových trhů fakticky odtrženy a jejich ceny proto neodrážely vztahy nabídky a poptávky. Těžkopádnost vzájemného zahraničního obchodu socialistických zemí byla dalším exemplárním příkladem neživotaschopnosti centrálního plánování.

Neschopnost centrálně plánovaných ekonomik prosadit se se svými výrobky na kapitalistických trzích vedla nakonec k prohloubení socialistické hospodářské integrace v rámci společného trhu RVHP. Nic jiného těmto zemím ostatně ani nezbývalo – nebyla to integrace chtěná, ale spíše ekonomikou realitou vynucená. Šlo vlastně o prohlubování autarkie socialistického společenství a o růst vzájemné hospodářské závislosti – závislosti, která se ukázala jako osudná v okamžiku, kdy se po roce 1989 Rada vzájemné hospodářské pomoci (a s ní společný socialistický trh) zhroutila.

1.3 Měkké plány

Centrum neznalo skutečné výrobní možnosti podniků a bylo proto nuceno vést s podniky *vyjednávání o plánu* – o podnikových *výstupech* (produkci) a *vstupech* (spotřebě surovin, materiálu, energie a lidských zdrojích). Na tom by ještě nebylo nic neobvyklého. I v kapitalistických velkých firmách plánuje vedení firmy produkci tak, že vyjednává se svými výrobními jednotkami o jejich možnostech. Jenže v socialistické ekonomice byl tento proces vyjednávání o plánu poznamenán *nevyváženými motivacemi*: zatímco podniky měly silný zájem na *měkkých plánech*, úředníci centra postrádali silné motivace vyjednat s podniky tvrdé plány. Tak se plánovací iniciativa přesouvala stále více do rukou podniků, kterým se dařilo vyjednat s centrem nízké výstupy a vysoké vstupy. Podniky při tomto vyjednávání záměrně podceňovaly své produkční možnosti a naopak přeceňovaly náročnost své produkce na hmotné a lidské vstupy (viz Mlčoch 1990). Výsledkem byly *měkké plány*, které vedly k vysoké surovinové, energetické a pracovní náročnosti produkce. V období pozdního socialismu jsme již svědky zajímavého jevu: socialistické ekonomiky ve skutečnosti nebyly centrálně plánované *ex ante* nýbrž pouze *ex post*. To znamená, že centrum nestanovilo podnikům předem promyšlené a provázané hospodářské direktivy, nýbrž podniky si je de facto sta-

novily samy a centrum je jen následně shrnovalo a provazovalo do centrálního plánu.

V porovnání s kapitalistickou firmou bylo chování socialistického podniku „perverzní“: zatímco kapitalistická firma je motivována minimalizovat vstupy a maximalizovat výstupy, socialistický podnik byl v procesu vyjednávání o plánu motivován k pravému opaku – chtěl maximalizovat vstupy a minimalizovat své výstupy. To mu umožňovalo pohodlný život – stačilo plnit měkký plán.

1.4 Extenzivní růst a strukturální deformace

Měkké plány a automatické financování podniků vedly k *nadměrnému využívání zdrojů*. Neexistovala žádná nezaměstnanost, žádná volná výrobní kapacita, vyrábělo se „nadoraz“. Hlavní starostí podniků nebylo „jak a kde prodat“, ale „jak a kde dostat“. Plnění plánů bylo nejvíce ohroženo *úzkými brdly* – momentálním *nedostatkem* určitých surovin, materiálů, dílů, které podnik nutně potřebovat k vlastní výrobě. Lze říci, že socialistická ekonomika byla permanentně *přehřátá*. V tržním prostředí by takové přehřátí muselo vést k inflaci.

Socialistické ekonomiky sice prožívaly dlouhá období ekonomického růstu, ale ten byl do značné míry *extenzivním růstem*, založeným na vysoké míře *kapitálových investic* a na rostoucí *exploataci přírodních zdrojů*. Komunističtí předáci byli vesměs přesvědčeni, že budování socialismu předpokládá primárně vybudovat *těžký průmysl* – energetiku, hutnictví, strojírenství. Tato odvětví byla ovšem náročná na kapitálové investice a na přírodní zdroje. Centrálně plánovaná ekonomika ovšem dokázala bez problémů generovat vysokou míru investic na úkor spotřeby obyvatelstva. Stejně tak neměla žádné zábrany ve využívání přírodních zdrojů. To vedlo některé socialistické země (mezi nimi i Československo) postupně až na pokraj ekologické katastrofy.

Socialističtí ekonomové si uvědomovali, že tento ekonomický růst není „zdravý“ ani dlouhodobě udržitelný. Apelovali na přechod k *intenzivnímu růstu*, který by byl založen (podobně jako v kapitalistických ekonomikách) spíše na *inovačním procesu* a *technickém pokroku*. To se však nedařilo. Stát sice investoval mnoho do vědy, výzkumu i do vzdělání, jenže se to dostatečně nepromítalo do inovačního procesu v podnicích. Socialistické podniky nebyly motivovány k úsporám nákladů ani ke zvyšování kvality produkce, protože to ne-

mělo vztah k plnění jejich měkkých plánů objemů produkce. Tak začaly socialistické ekonomiky za kapitalistickými zaostávat v kvalitě produkce i v technologickém pokroku.

Nadměrná preference průmyslu vedla k *deformované struktuře* socialistické ekonomiky, v níž měl příliš velký podíl průmysl (zejména pak odvětví těžkého průmyslu), zatímco sektor služeb byl nedostatečně rozvinutý. K preferování průmyslu a zemědělství přispívala také snaha komunistických vůdců o *hospodářskou nezávislost* na kapitalistickém světě. Struktura socialistických ekonomik se tak stále více vzdalovala struktuře ekonomik kapitalistických, kde ekonomický pokrok vedl k postupnému snižování podílu zemědělství a průmyslu a k narůstání sektoru služeb. V Československu byl v roce 1980 podíl průmyslu na HDP 63 %, zatímco v Rakousku činil jen 40 %. Podíl služeb byl v Československu 30 %, zatímco v Rakousku byl 56 %.

1.5 Tržní reformy a měkké rozpočty

Již v šedesátých letech se v některých socialistických zemích objevily tendence reformovat ekonomický systém tak, aby vytvářel větší podněty k inovacím a k růstu kvality produktu. Nejsilnější byly snahy o *tržní reformu* v Maďarsku a v Československu. V Maďarsku od poloviny šedesátých let připravovala skupina ekonomů v čele s *Rezső Nyerse*m reformu, která měla do socialistické ekonomiky vnést výrazné *tržní prvky*. Reforma byla „spuštěna“ v roce 1968 pod názvem „nový ekonomický mechanismus“.

Obdobnou reformu připravovali v Československu reformní ekonomové pod vedením *Oty Šika*. Československá reforma měla obsahovat prvky *tržního socialismu* i *samosprávného socialismu*. Nikdy se však neuskutečnila, neboť po vojenské invazi vojsk Varšavské smlouvy v srpnu 1968 byly všechny snahy o tržní reformy potlačeny a Československo setrvalo u centralistického modelu socialismu.

Tržní reforma postoupila nejdále v Maďarsku. Postupovala pomalu, protože se maďarští komunisté rychlých tržních reforem z politických a mocenských důvodů obávali. Přesto reforma výrazně změnila ekonomický systém. Podstatou reformy byla *decentralizace ekonomického rozhodování*, tedy přenesení rozhodování o výrobě a odbytu z centra na podniky. Centrum si sice ponechalo v rukou rozhodování o velkých investicích, zbrojní výrobě a klíčových dodávkách pro zahraničí, ale jinak ponechalo podnikům značnou volnost.

Decentralizace ekonomického rozhodování si vyžádala postupně pouštění závazných plánových ukazatelů výroby. Místo toho centrum regulovalo podniky pomocí *finančních nástrojů* – cen, daní, subvencí a úrokových sazeb. Výrobní i spotřebitelské ceny byly postupně *deregulovány* – jejich tvorba byla přenášena z centra na samotné podniky.

Zatímco v centrálně plánované ekonomice peněžní toky pasivně následovaly hmotné toky, reforma to měla obrátit. Ceny měly opět plnit aktivní *alokační a motivační* funkci. Manažeři podniků měli být více zainteresováni na *dosahování zisku* (tedy na maximalizaci odbytu a minimalizaci nákladů) nežli na pouhém plnění plánovaných objemů výroby.

I když tato reforma vnesla do ekonomiky výrazné tržní prvky, nebyla důsledná. Nešlo o vytvoření „čistého“ *tržního socialismu* s volnými cenami, ale spíše jakéhosi hybridu centrálního plánování a trhů. *Plánování hmotných toků* bylo nahrazeno *regulací peněžních toků* – centrum nadále regulovalo ceny, mzdy i úrokové míry. Přesto měla reforma pozitivní vliv na tržní chování podniků.

Reforma však nedokázala změnit chování podniků natolik, aby se podobaly kapitalistickým firmám. Protože zůstali ve *státním vlastnictví*, viděly podniky nadále ve státu svého *garanta*. Podnikoví manažeři své úsilí více než trhům věnovali *vyjednávání se státem*. Toto vyjednávání již nebylo o hmotných ukazatelích plánu, nýbrž o finančních nástrojích regulace – podniky se snažily vyjednat pro sebe výhodné ceny, subvence, daně, úrokové sazby. Pokud se jim nedařilo vytvářet zisk, získali od státu dotace nebo úvěry. To byl kontrast mezi kapitalistickými firmami a socialistickými podniky. Kapitalistická firma vydělává jen když ob stojí v tvrdém konkurenčním boji na trhu a úvěry získá jen když je ekonomicky a finančně zdravá. Socialistický podnik však získával snadno od státu finanční pokrytí svých výdajů a dluhů, protože stát se neodhodlal k tomu, aby nechal své ztrátové podniky zbankrotovat. Zastavení výroby a propouštění bylo pro socialistický stát nepřijatelné. Reforma tedy *měkké plány* nahradila *měkkými rozpočty*: podniky měly tendenci vydávat více peněz než kolik byly schopny vydělat.

Zkušenosti Maďarska ukázaly, že ani tržně orientovaná reforma nedokáže vytvořit efektivní alokační ani motivační mechanismy. Reforma (i kdyby byla důsledná a dalekosáhlá) mohla pouze decentralizovat ekonomické rozhodování, ale nemohla změnit *vlastnické*

vztaby – nemohla *kolektivní vlastnictví* nahradit *soukromým vlastnictvím*. Privatizace by již překročila rámec reformy socialismu a znamenala by fakticky nahrazení socialismu kapitalismem, což by ani reformní komunisté nikdy nepřipustili.

Tržní reforma nedokázala urychlit ekonomický růst. Maďarsko v 80. letech prožívalo velmi pomalý růst, který se ke konci dekády (ještě před revolucí) dokonce změnil v hospodářský pokles.

Meziroční růst HDP a fixních investic v Maďarsku (%)

	HDP	Fixní investice
1961–65	4,4	5,1
1966–75	6,3	9,1
1976–87	2,7	0,8
1981–91	-4,0	-5,1

Pramen: Kornai 1997

1.6 Samosprávný socialismus

V některých socialistických zemích směřovaly reformy také k delegování rozhodovacích pravomocí na samotné zaměstnance podniků. Centralizovaný model měl být nahrazen *samosprávným socialismem*. Obhájci *dělnických samospráv* si od nich slibovali větší zainteresovanost zaměstnanců na hospodářských výsledcích podniku, což je mělo motivovat k lepším výkonům. Zavádění samosprávného modelu socialismu nejdále pokročilo v Jugoslávii a v osmdesátých letech také v Polsku.

Pro mnoho ekonomů v socialistických zemích byly dělnické samosprávy krokem k větší hospodářské demokracii. V Československu roku 1968 byly tyto samosprávy součástí navrhované ekonomické reformy. Reformátoři si od nich slibovali větší vnitropodnikovou demokracii, silnější motivace zaměstnanců a zejména pak krok k omezení centrálního plánování a k prosazení větší samostatnosti podniků a některých prvků tržního socialismu. Jak se však ukázalo v zemích, kde tyto dělnické samosprávy existovaly (zejména v Jugoslávii a v Polsku), naděje do nich vkládané byly mírně řečeno přehnané. Dělnické samosprávy nemohly odstranit základní nedostatky socialistických ekonomik a neměly ani pozitivní vliv na pracovní morálku v podnicích – spíše naopak.

Dělnické rady v rámci tohoto samosprávného socialismu měly značné pravomoci. Spolurozhodovaly s vedením podniku o zásadních rozhodnutích a mohly snadno dosáhnout i odvolání podnikového vedení. Manažeři se proto snažili být s dělnickými předáky zadobře a vycházet vstříc jejich požadavkům. Protože hlavním zájmem zaměstnanců bylo zvyšování mezd, projevil se samosprávný socialismus ani ne tak v růstu produktivity práce jako spíše v nadměrném *růstu mezd*, což vyvolávalo *inflační tlaky*. Skutečně – právě v zemích, kde se dělnické samosprávy prosadily nejvíce, byla i nejvyšší inflace. Dělnické samosprávy se tak nezanedbatelným způsobem podílely na narůstání *ekonomické nerovnováhy*.

1.7 Makroekonomické nerovnováhy

Centrálně plánované ekonomiky měly mnoho neduhů, ale jednu přednost: vyznačovaly se *makroekonomickou rovnováhou*. Neznaly inflaci ani nezaměstnanost. Neznaly schodky státního rozpočtu ani schodky platební bilance. Tržní reformy však přinesly do socialistických ekonomik makroekonomické nerovnováhy. Fenomén měkkých rozpočtů měl za následek, že podnikový sektor vydával více peněz než kolik dokázal vydělat prodejem vlastní produkce. Ztrátové podniky dokázaly získat od státu dotace a úvěry na pokrytí svých ztrát a stát byl nucen uvádět do oběhu stále více peněz. Agregátní poptávka začala převyšovat agregátní nabídku. Protože však ceny byly regulovány, neprojevil se převis poptávky v inflaci nýbrž v *nedostatku*.

Podobný jev bylo možné pozorovat i v sektoru domácností. Reformy oslabily závislost podnikových manažerů na centru a zvýšily jejich závislost na zaměstnancích, zejména v zemích, kde reformy postupovaly směrem k samosprávnému socialismu. Aby si udrželi přízeň zaměstnanců, snažili se manažeři zvyšovat mzdy. Mzdová disciplína, charakteristická pro centrálně plánované ekonomiky, zmizela.

Růst mezd nekrytý růstem produktivity práce by měl v normální tržní ekonomice za následek inflaci, avšak protože socialistický stát reguloval spotřebitelské ceny a nedovolil jejich rychlý růst, docházelo k přebytku poptávky nad nabídkou, což se opět projevovalo v nedostatku spotřebního zboží na trzích. Objevil se fenomén *potlačené inflace*, což byl jev specifický pro socialistické ekonomiky s regulovanými cenami (viz např. Klaus 1989). *Potlačená inflace* se od *otevřené inflace* tržních ekonomik odlišovala právě tím, že byla doprovázena

tržními nerovnováhami. K jejich odstranění by bylo bývalo nutné uvolnit ceny, což by pochopitelně proměnilo potlačenou inflaci v inflaci otevřenou. Hromadění peněžní kupní síly, nekryté zbožím, v rukou podniků i obyvatelstva, vytvářelo *měnový převis*, který hrozil přeměnit se v inflaci, jakmile by stát opustil regulaci cen.

Stát se pokoušel eliminovat nerovnováhu mezi poptávkou a nabídkou dovozy ze zahraničí. To však samo o sobě neodstranilo příčiny nerovnováhy, která se reprodukovala. Docházelo k narůstání *zahraničního dluhu*. První socialistickou zemí, která ohlásila neschopnost splácet zahraniční dluh, bylo v roce 1982 Polsko. Rovněž v Maďarsku narostl zahraniční dluh během osmdesátých let do nebezpečných rozměrů.

Také státní rozpočty reformních zemí se dostával do deficitu. Vlády byly štedré v subvencování cen a v dotování podniků, avšak zdráhaly se zvyšovat daně. Tak se socialistické země, experimentující s tržními reformami, dostávaly do pasti *dvojího deficitu*: deficitu platební bilance a deficitu státního rozpočtu.

S tím kontrastovala situace v zemích, kde reformy neprobíhaly. Československo ještě na konci osmdesátých let prakticky neznalo inflaci ani měnový převis a mělo vyrovnaný jak státní rozpočet tak platební bilanci. Nebylo pochyb – byly to tržní reformy, které vyvolávaly *makroekonomické nerovnováhy*.

* * *

Tržní reformy v socialistických zemích nesplnily očekávání, která do nich jejich tvůrci vkládaly. Mezi jejich pozitivní přínosy patřila změna chování podnikových manažerů, kteří se začali orientovat na zisk a osvojili si tržní chování. Dalším pozitivem bylo povolení soukromého podnikání ve službách a obchodu, což vedlo k růstu sektoru služeb. K zásadnímu obratu v chování podniků však nedošlo. Reformy, které směřovaly jen k tržním vztahům, ne však k soukromému vlastnictví, nepřinesly ani efektivní alokaci kapitálu ani významné posílení individuálních ekonomických motivací (s výjimkou soukromého sektoru). Měkké plány vystřídaly měkké rozpočty. Ekonomiky byly destabilizovány makroekonomickými nerovnováhami. Bylo jasné, že socialistická ekonomika nemůže být efektivně *reformována*, nýbrž že musí být *transformována* v ekonomiku kapitalistickou.

2. Strategie transformace

2.1 Liberální a institucionální přístup

Po roce 1989 stály bývalé komunistické země Evropy před úkolem transformovat své ekonomiky na tržní kapitalistické systémy. Byl to obrovský úkol, který neměl v dějinách obdoby, protože bylo nutné deregulovat všechny ceny, otevřít domácí trhy zahraničnímu zboží a privatizovat téměř veškerý majetek v zemi. Při hledání *strategie transformace* ekonomové uplatňovali (zjednodušeně řečeno) dva různé přístupy.

Liberální přístup považoval za *východisko* transformace vytvoření *tržních podniků*. Lidé jsou přizpůsobiví a stačí proto provést několik základních *systémových změn*, které u nich vytvoří podněty k žádoucímu tržnímu chování: k tvrdé práci, k podnikání, k hledání nových trhů, ke zvyšování kvality služeb. K takovým systémovým změnám patří zejména *liberalizace trhů* a *privatizace*. Systém, který má *volné tržní ceny*, *volný vstup na trhy* a *soukromé vlastnictví*, automaticky vytváří *podněty* k takovému chování lidí, jaké je typické pro tržní kapitalistické ekonomiky. Vznik tržních podniků je *předpokladem* pro *následný* vývoj tržních institucí. Nejprve musí být volné ceny a volný vstup na trhy, teprve pak se rozvíjí podnikání a vzniká konkurence a pod tlakem konkurence se upevňuje podnikatelská etika a formují se tržní instituce. Nejprve musí být soukromé vlastnictví, teprve pak mohou vznikat a zrát instituce kapitálového trhu.

Institucionální přístup považoval za *východisko* transformace vznik nových tržně konformních *institucí*, tj. *formálních i neformálních pravidel chování* včetně *sankcí* za nedodržování pravidel. Transformace se nechápe jen jako několik „systémových řezů“ nýbrž jako komplexní a složitá změna vžitých *vzorců chování*, která probíhá *pomalu* a nelze ji významně urychlit. U lidí existuje cosi jako *závislost na minulém vývoji (path dependence)* která jim brání v rychlé změně chování a neumožňuje rychlou adaptaci na nové poměry. Lidé jedna-

jí více pod vlivem zvyků z minulého období nežli pod vlivem individuálních podnětů. Proto jsou rychlé systémové změny nežádoucí.

Je nutno říci, že na každém z obou přístupů je zrno pravdy. Vytvoření tržních podnětů v systému neustálených pravidel a nezralých tržních institucí může vést k nežádoucímu chování (jehož důsledky nelze předvídat). Na druhé straně otálení se systémovými změnami zpomaluje vznik tržních podnětů a může vést zemi do „stojatých vod“ stagnace. Nedostatek tržních podnětů podle liberálů brzdí žádoucí vývoj samotných tržních institucí. Stále není zcela jasné, zda jsou podněty lidí odrazem existujících institucí (jak tvrdí institucionalisté) nebo zda naopak vývoj tržních institucí probíhá jako reakce na tržní podněty (jak věří liberálové).

Naneštěstí nelze dost dobře volit strategii, která by kombinovala oba přístupy. Liberální a institucionální přístup jsou totiž do značné míry v rozporu a navzájem se vylučují (i když to neplatí absolutně).

„Nemáme v úmyslu vytvořit nestabilní a neproduktivní hybrid vzájemně neslučitelných prvků dvou různých světů. ... Odstraňujeme staré instituce a způsoby jednání a připravujeme všechny potřebné podmínky pro úspěšný vstup do normálního světa.

Z mikroekonomiky je znám komplikovaný pojem „turnpike theorem“ (teorém dálnice), který definuje nejrychlejší způsob, jak dosáhnout optimální situace. Místo abychom použili klikatou cestu polovičatých opatření, nesprávně motivovaných ústupků, odkladů a ideologických omylů a předsudků, musíme se vydat přímou ideologickou a ekonomickou dálnicí, která v našem případě sestává z politického pluralismu, ústavních záruk, soukromého vlastnictví a plně rozvinuté tržní ekonomiky.

Tato cesta nezahrnuje myšlení „třetí cesty“, které známe z pražského jara v roce 1968, západní teorie „tržního socialismu“ a vůbec už ne myšlení „perestrojky“.

Václav Klaus, 1992, str. 63–64

Neexistuje tedy *optimální* transformační strategie. Stratégové transformace byli nuceni zvolit jeden z přístupů, čímž zároveň převzali riziko negativních důsledků plynoucích z nerespektování druhého přístupu.

2.2 Šoková terapie versus gradualismus

Transformace měla dvě základní fáze. První fází byla *liberalizace* trhů a *stabilizace* ekonomiky. Druhou fází byla *privatizace a restrukturalizace* podniků. Hned na počátku se ekonomové rozdělili do dvou skupin pokud jde o volbu transformační strategie. Spor se vedl o to zda zvolit *šokovou terapii* nebo strategii *gradualismu*. Tyto strategie se ovšem vztahovaly jen k první fázi transformace – k *liberalizaci a stabilizaci*.

Šoková terapie předpokládala *rychlou* (v podstatě okamžitou) *liberalizaci trhů*, tj. deregulaci cen a mezd a otevření domácích trhů zahraniční konkurenci. Taková liberalizace ale musela být doprovázena tvrdými *stabilizačními opatřeními*, která by zabránila vysoké inflaci a rozvrácení platební bilance. Stabilizace však působila na podniky jako „šok“, kterému bylo těžké se rychle přizpůsobit. Následkem byl hospodářský pokles. Obhájci šokové terapie říkali, že tento pokles je krátkodobým a nevyhnutelným nákladem transformace. Gradualisté naopak požadovali, aby liberalizace probíhala pomalu, aby byla rozložena do delšího časového období. Věřili, že v takovém případě nebude hospodářský pokles nutný.

Stoupenci *šokové terapie*, jejichž čelným představitelem byl americký ekonom *Jeffrey Sachs*, jako jeden z hlavních argumentů používali nebezpečí *ztráty momentu* (vypůjčíme-li si tento pojem z fyziky). Pro rychlé nastartování systémových změn je příznivý okamžik krátce po revoluci, kdy jsou lidé nadšení pro změny a kdy jsou ochotni nést břemena a náklady transformace. Transformace má totiž nezanedbatelné *společenské náklady*. Liberalizace trhů vyvolává velké změny v relativní výši důchodů, které negativně dopadnou na některé skupiny lidí. Stabilizační opatření pak vyvolávají přechodný *hospodářský pokles*, který negativně dopadá na všechny. Jedním slovem – transformace vyžaduje „utažení opasků“. Oddalováním systémových změn (liberalizace a stabilizace) na pozdější dobu nebo jejich „roztahováním“ v čase vzniká nebezpečí, že odhodlání lidí nést transformační náklady vyprchá rychleji, než se podaří transformační změny uskutečnit.

Václav Klaus varoval před gradualismem jakožto „politikou malých kroků“ (viz Klaus 1991) a poukazoval jak na neschopnost tak na nedostatečnou motivaci státu provádět důslednou reformu, bude-li rozložena do dlouhého období. Státní úředníci nevědí, jaké je „optimální reformní tempo“ (je-li vůbec nějaké) a i kdyby to věděli, nebudou

mít zájem na jeho dodržení. Budou tak dlouho vypracovávat „komplexní politické koncepce“ a tak dlouho hledat „široký společenský konsensus“ (rozuměj konsensus zájmových skupin), až nakonec reforma ztratí jakékoli tempo a rozmělní se v nekonečný sled malicherných dohadů o ten či onen paragraf toho či onoho zákona. Zájem politiků a státních úředníků na jakýchkoli radikálnějších reformních krocích nakonec beznadějně vyprchá, tím spíše, že se budou obávat nespokojenosti obyvatel s „utahováním opasků“ a odporu zájmových skupin, kterým by reforma mohla vzít jejich výhody a privilegia. Než to, byla podle Klause lepší „lěčba šokem“: uskutečnění několika zásadních a nevratných reformních řezů, kterými bude „překročen Rubikon“ a reforma si pak sama najde a udrží své tempo.

„Politika malých kroků může zůstat většinou ekonomických subjektů prakticky nepovšimnuta a nemusí dojít k narušení jejich dlouhodobých behaviorálních návyků. Celá řada postupů naší ekonomické reformy zatím naznačuje, že volíme-li tuto pomalou strategii, hrozí, že bude důvěra v reformu na straně ekonomických subjektů velmi nízká, že ji budou považovat za jednu z dalších dílčích úprav systému řízení a plánování, které tak dobře znají z minulosti a od kterých nic neočekávají (a proto se do nich neangažují).

Naproti tomu se nabízí „lěčba šokem“ a celá řada ekonomů jako velmi úspěšný příklad uvádí zkušenosti Německa po II. světové válce – jeho rychlý přechod k tzv. sociální tržní ekonomice. Pro toto řešení mluví drtivá většina ekonomických argumentů, samozřejmě za předpokladu, že existuje jasná politická vůle tuto reformu realizovat a že existuje jasná představa o jejím obsahu. Léčba šokem nemusí znamenat jednorázovost reformních opatření, výhody i nevýhody obou extrémů by mohl spojovat tzv. důvěru budící gradualismus (abychom použili termínu F.A. Hayeka). Z obecnějšího hlediska není náhodné, že dosud všechny reformy volily velmi pomalé tempo, že se neodvážily rychlejšího řezu do stávajícího ekonomického uspořádání a že také zatím nikdy nedospěly k jeho skutečné změně.“

Václav Klaus 1991, str. 193–194

Polský ekonom a politik *Lech Balzerowicz* použil v souvislosti s rychlostí reformy výstižný pojem *politický kapitál*. Po svržení komunistického režimu mají noví politikové velkou důvěru lidí a mohou na

jejím základě uskutečňovat dalekosáhlé systémové změny – mají *politický kapitál*. Ten se ale rychle vyčerpává a proto politikové nesmí s radikálními změnami otálet. Lidé pocítují břemena transformace ihned, zatímco pozitivní výsledky v podobě hospodářského růstu se dostávají až později. Propásnou-li politikové dobu, kdy mají ještě značný politický kapitál pro uskutečnění radikálních opatření, nebudou později, až tento politický kapitál vyprchá, již nikdy schopni takové změny uskutečnit. Politikové jsou schopni velkých činů jen tehdy, mají-li pro to velkou podporu svých voličů.

Dalším argumentem ve prospěch šokové terapie byla *konsolidace zájmových skupin*. Politikové jsou schopni uskutečnit radikální transformační opatření tehdy, když jim nekladou odpor různé *zájmové skupiny* (odborníky, profesní komory, svazy zaměstnavatelů, ekologové atd.). Bezprostředně po revoluci jsou zájmové skupiny, spjaté s minulým režimem, dezintegrovány a oslabeny, takže nevyvíjejí žádnou politickou aktivitu. Avšak brzy se začnou konsolidovat a vyvíjejí politické tlaky (ať už lobbováním v politických institucích nebo prostřednictvím médií). Tváří v tvář silným zájmovým skupinám je pak již pro politiky obtížné prosazovat radikální transformační opatření, neboť vždy narážejí na silný odpor u některých zájmových skupin.

Obháječi šokové terapie viděli v rychlých a radikálních transformačních opatřeních záruku, že transformace bude *nevratným procesem*, který se po svém nastartování již nepodaří zvrátit či zastavit.

Stoupenci gradualismu se nejvíce obávali toho, že šoková terapie bude mít příliš vysoké náklady v podobě velkého hospodářského poklesu. „Gradualisté“ věřili, že transformaci lze uskutečnit bez velkého hospodářského poklesu, bude-li rozložena do delšího období a pečlivě státem řízena. Bude-li stát otevírat domácí trhy zahraniční konkurenci pomalu a postupně, dá domácím výrobcům čas, aby se adaptovali na nové podmínky a nevystaví je náhlému šoku. Postupná a pomalejší liberalizace trhů si také nevyžádá tak drastická stabilizační opatření, podniky nebudou vystaveny šoku v podobě rozpočtové a měnové restriktive a nebude ani nutná tak velká počáteční devalvace domácí měny. „Gradualisté“ věřili, že strategie pomalejší transformace nepovede k hospodářskému poklesu. „Šokoví terapisté“ naopak považovali přechodný hospodářský pokles za nevyhnutelný pro uskutečnění hlubokých *strukturálních změn* v ekonomice a pro *restrukturizaci* podnikové sféry. Nevěřili přitom, že by stát dokázal takové procesy efektivně řídit a kontrolovat.

Volba transformační strategie však nebyla jen záležitostí ekonomů. Pro uskutečnění *šokové terapie* museli mít politikové dostatečný *politický kapitál* – museli mít pro drastická transformační opatření širokou podporu obyvatelstva. To bylo splněno v těch zemích, kde *revoluce* byla vedena *proti komunistům*, jak tomu bylo v Československu a v Polsku. V těchto zemích lidé nahlíželi na transformaci svým způsobem jako na pokračování a dovršení *protikomunistické revoluce*. Proto také podpořili politiky, kteří požadovali rychlé odstranění nenáviděného systému centrálního řízení a plánování. Šoková terapie se považovala za radikální *dokončení revoluce*, za „vypořádání se s minulostí“, alespoň v ekonomické oblasti.

Jiná byla situace v zemích, kde *revoluce* byla uskutečňována *samotnými komunisty*. Mezi tyto země patřilo Maďarsko. Maďarští komunisté experimentovali s tržními reformami již od šedesátých let. V roce 1989 pak reformovali „sami sebe“: na své hranici odstranili „železnou oponu“, umožnili politický pluralismus a nakonec se sami rozpustili a „transformovali se“ v sociální demokracii. Zatímco Poláci, Češi a Slováci své komunistické režimy vesměs nenáviděli, Maďaři byli se svým poměrně liberálním režimem a „gulášovým socialismem“ mnohem spokojenější. Od vývoje po roce 1989 očekávali spíše pokračování dosavadních tržních reforem a jejich dovedení do důsledků, nežli nějaké prudké diskontinuální změny. A maďarská politická reprezentace vycházela těmito náladám a očekáváním vstříc. Zatímco Polsko a Československo volili strategii šokové terapie, Maďarsko volilo gradualismus.

3. Liberalizace a stabilizace

3.1 Liberalizace trhů

Transformace postavila vlády před tři hlavní úkoly: *liberalizaci, stabilizaci a privatizaci*. *Liberalizaci trhů* bylo možné provést prakticky okamžitě: *deregulací cen a mezd, povolením soukromého podnikání* a zavedením *vnitřní konvertibility měny*

Politicky nepopulárním avšak nezbytným transformačním úkolem bylo také *zrušení cenových subvencí*, zejména u zemědělských produktů. Součástí cenové politiky komunistických režimů totiž byly levné potraviny a proto byly jejich ceny státem silně subvencovány. Ceny potravin tak neodrážely skutečné zemědělské náklady a zemědělství socialistických zemí bylo proto značně předimenzované. Zrušení těchto cenových subvencí vedlo ke zdražení potravin, což byl první krok k transformačnímu „utahování opasků“.

Zrušení cenových regulací a cenových subvencí byla nezbytná opatření, která musela být učiněna hned *na počátku transformace*. Cenová struktura zděděná z dob socialistického plánování byla totiž *deformovaná* – neodrážela strukturu poptávky ani strukturu nákladů. Bez odstranění cenových regulací by se nemohlo rozvíjet soukromé podnikání, neboť pro podnikatele by bylo velmi riskantní pouštět se do něčeho, kde jsou ceny „prozatím“ regulované a není jisté, jaké budou po zrušení regulace. Ze stejného důvodu by ztrácela opodstatnění i privatizace, protože hodnota privatizovaného majetku závisí na očekávaných cenách jeho produkce a nelze-li budoucí ceny odhadnout, nelze odhadnout ani hodnotu majetku. Liberalizace cen byla proto *logickým startem* celé transformace. Odkládání těchto opatření by jen konzervovalo starý systém.

Ne všichni ekonomové byli přesvědčení o vhodnosti okamžité liberalizace trhů. „Gradualisté“ doporučovali proces liberalizace rozložit do delšího časového období. Obávali se zejména liberalizace za-

hraničního obchodu, která by příliš rychle vystavila naše výrobce zahraniční konkurenci, na kterou nebyli (zejména kvalitou svých výrobků) připraveni.

Stoupenci rychlé transformace však trvali na tom, že odkládání radikálních reformních opatření by zavlékalo zemi zpět ke starým metodám centrálního řízení.

„Naši rivalové nechtějí opravdový trh. Chtějí používat trh jako nástroj ve svých všemocných rukou, nástroj, který se někdy použije a někdy ne. ... Tito lidé nevěří trhu, věří sobě. Argumentují tím, že je nutné restrukturalizovat a přestavět zhroucené ekonomiky východní Evropy a teprve pak nechat fungovat trh. Chtějí organizovat složité vládní programy, budovat infrastrukturu a dominantní odvětví, vybírat vítězné a poražené mezi existujícími a nefungujícími podniky, žádat rozsáhlou finanční podporu od Západu (a hlavně ji rozdávat), pomáhat podnikům, které mají těžkosti, diktovat ceny, úrokové míry a devizové kurzy podle svých apriorních představ.“

Václav Klaus 1992, str. 64

Nejcitlivější částí liberalizace trhů skutečně bylo zavedení *vnitřní konvertibility měny*, které prakticky znamenalo zrušení devizových regulací v zahraničním obchodě: podniky mohli pak bez omezení nakupovat zahraniční měny za účelem dovozů zboží. To otevřelo domácí trhy a vystavilo domácí výrobce *zahraniční konkurenci*. Na něco takového nebyly domácí podniky vůbec zvyklé. Za socialismu byly před zahraniční konkurencí chráněny devizovými regulacemi: bylo totiž krajně obtížné získat od státní banky „tvrdou“ zahraniční měnu na dovozy ze západních zemí. Vystavení domácích podniků konkurenci kvalitního zahraničního zboží bylo pro ně velmi nepříjemné, ale vytvořilo silné *podněty* ke zvyšování kvality produkce a k změnám sortimentu, reagujícím na tržní poptávku. To byl první impuls pro *strukturnální změny* v ekonomice i pro *restrukturalizaci* podniků.

3.2 Stabilizace a její metody

Specifickým problémem transformace byla nezbytnost *stabilizovat* ekonomiku po liberalizaci. Hlavním cílem stabilizace bylo *udržet pod kontrolou inflaci*.

Jak bylo řečeno, struktura cen a mezd byla v socialistické ekonomice zcela deformovaná. Po uvolnění cen a mezd výrobci nevěděli, jaké ceny mají stanovit, aby prodali produkci a pokryli náklady, ani jaké mzdy mají nabízet, aby udrželi své zaměstnance. Ceny a mzdy „hledaly“ svou rovnovážnou úroveň cestou pokusu a omylu.

Připomeňme si, že socialistické ekonomiky (včetně těch, kde proběhly tržní reformy) byly charakterizovány *nadměrným využíváním zdrojů*: podniky pociťovaly permanentní *nedostatek* pracovní síly, materiálů, náhradních dílů atd. V takovém prostředí liberalizace musela (alespoň krátkodobě) vyvolat tlaky na značný růst cen a mezd.

Navíc spontánní proces „ustalování“ rovnovážných cen probíhal v ekonomice se značně *monopolní strukturou*. Monopoly byly zcela v logice socialistického plánování, protože tržní konkurence tam neměla smysl. Kromě toho bylo pro centrum snazší vyjednávat o plánu s malým počtem velkých podniků. Velké průmyslové kolosy byly pro socialistické země typické. Bylo proto možné očekávat, že liberalizace cen povede (alespoň krátkodobě) k *přestřelení cen* směrem vzhůru. Ekonomové se právem obávali, že by liberalizace trhů mohla vést k rozpoutání nekontrolovatelné *spirály růstu cen a mezd*.

Problémem liberalizace zahraničního obchodu pak byla možnost *rozvrácení platební bilance*. Pro socialistické ekonomiky byl charakteristický *blad po dovozech* kvalitního zboží ze západu. Bylo možné očekávat, že podniky i domácnosti začnou upřednostňovat zahraniční zboží před domácím a že schodek obchodní bilance si vynutí *devalvaci* domácí měny. Protože devalvace se (zejména v malých otevřených ekonomikách) rychle přelévá do inflace a ta opět vyžaduje další devalvaci, obávali se ekonomové rozpoutání nekontrolovatelné *inflační spirály devalvace-inflace*.

Proto bylo nezbytné liberalizaci trhů doprovodit *stabilizačními opatřeními*, a to zejména: *rozpočtovou restrikcí, měnovou restrikcí, regulací mezd a ukotvením měnového kurzu*.

Podstatou *rozpočtové restrikce* bylo omezení dotací podnikům. Tím došlo k přerušení jednoho „kanálu“ *automatického financování* ztrátových podniků a podniky byly nuceny rušit ztrátové produkce.

Měnová restrikce byla složitější. Teprve krátce po revoluci byla státní banka rozdělena na centrální banku a komerční banky. Komerční banky neměly žádné zkušenosti a nevěděly, kolik úvěrů a komu by měly poskytovat. Centrální banka zas neměla ještě standardní nástroje k regulaci peněžní zásoby. V takové situaci byly jedinými nástroji

měnové politiky *úvěrové limity*. Tím také došlo k přerušení druhého „kanálu“ *automatického financování* podniků (za socialismu byly podniky zvyklé automaticky získávat na financování svých výrob úvěry od státní banky).

Stanovení úvěrových limitů bylo ovšem „střílením naslepo“ – centrální banka nemohla vědět, jaký objem úvěrů by byl optimální. Jasně bylo jen to, že čím větší úvěrová restrikce, tím nižší bude inflace a zároveň tím větší bude hospodářský pokles. Volba nějaké „optimální kombinace“ inflace a hospodářského poklesu však byla v té době nad možností měnové politiky.

Jednou z nejúčinnějších forem protiinflační politiky na počátku transformace byla *regulace růstu mezd*. Tvorba mezd byla sice liberalizována, ale vláda se snažila udržet *průměrný růst nominálních mezd* v určitých mezích, aby zabránila vysoké inflaci. Používaly se hlavně dvě metody mzdové regulace: jednak prostřednictvím *daní* a jednak prostřednictvím *tripartitních jednání* mezi vládou, odbory a zaměstnavateli. Při daňové regulaci mezd stát stanovil určitou hranici pro růst nominálních mezd a při jejím překročení musely podniky odvést státu mimořádnou daň.

Poslední avšak velmi důležitou metodou stabilizace byla *devalvace* a následné *ukotvení kurzu* domácí měny na některou z pevných zahraničních měn. Devalvace sice vytvořila podhodnocený (ve smyslu parity kupní síly) avšak dlouhodobě udržitelný kurz, který udržel vyrovnanou platební bilanci země se zahraničím. Následkem devalvace došlo sice ke zvýšení cenové hladiny, ale pokud se podařilo ukotvit měnový kurz, nebezpečí inflační spirály bylo zažehnáno.

3.3 Balzerowiczův plán v Polsku

První zemí, která uskutečnila transformaci metodou *šokové terapie*, bylo Polsko v roce 1990. Maziwieckého vláda přijala ambiciózní plán polského ministra financí *Lecha Balzerowicze*, který byl vypracován s přispěním známého „šokového terapisty“ *Jeffry Sachse* a kterému se dostalo vřelého přijetí od Mezinárodního měnového fondu.

Připomeňme si ekonomickou situaci Polska před rokem 1990. V sedmdesátých letech se Gierekovo komunistické vedení rozhodlo urychlit ekonomický růst na bázi importu strojů a technologií

z vyspělých západních zemí. Polský dovoz tehdy rostl ročními tempy přesahujícími 20 %. Vláda počítala s tím, že rostoucí zahraniční dluh bude schopna splácet z výnosů nových investic. Tento ambiciózní plán však selhal, Polsko nebylo schopno splácet své dluhy a v letech 1980–1982 bylo zasaženo hospodářskou depresí, která se projevila nedostatkem základního spotřebního zboží. To vyvolalo v zemi vlnu nepokojů a stávek a odborové hnutí *Solidarita* se stávalo politickou opozicí vůči komunistickému režimu. Ekonomická situace se zhoršovala. Vláda generála Jaruzelského nakonec potlačila politické ambice *Solidarity* a obnovila pracovní disciplínu v podnicích, ale dosáhnout ekonomické konsolidace v zemi se jí nepodařilo. V roce 1987 postihla polské hospodářství další krize projevující se nedostatkem spotřebního zboží včetně potravin. Rakowského vláda se pokusila řešit nedostatkost liberalizací cen, avšak dosáhla pouze zrychlující se inflace. Polsko tak vstupovalo do transformačního období se silně destabilizovanou ekonomikou, která trpěla velkým zahraničním zadlužením a především velkým měnovým převisem. Hlavním úkolem bylo ekonomiku stabilizovat.

Balzerowiczův plán se fakticky týkal jen první etapy transformace, tedy *liberalizace a stabilizace*. Druhá fáze – privatizace a restrukturalizace – měla následovat později. Balzerowiczovým plánem Polsko uskutečnilo zřejmě nejtvrďší šokovou terapii ze všech postkomunistických zemí.

Jádrem Balzerowiczova plánu byla *okamžitá liberalizace trhů*, doprovázená balíkem *stabilizačních opatření*. Byly liberalizovány ceny a mzdy a zavedena vnitřní konvertibilita polského zlotého, čímž Polsko fakticky otevřelo svůj trh zahraničnímu zboží. Mezi hlavní stabilizační opatření patřila rozpočtová restrikce, měnová restrikce, mzdová regulace a ukotvení měnového kurzu na americký dolar.

Ve státním rozpočtu došlo k drastickému omezení dotací podnikům. Také růst peněžní zásoby a úvěrů byl značně omezen, což v podmínkách vysoké polské inflace znamenalo šok pro podnikovou sféru.

Mzdová regulace měla zpočátku podobu daňové regulace: podniky, které překročily vládou stanovený růst nominálních mezd, musely odvést daň, která odčerpala prakticky celé zvýšení mezd do státního rozpočtu. Později se vláda více zaměřila na tripartitní mzdové do-

hody. Mzdová regulace byla však úspěšná jen v počáteční etapě, později nominální mzdy opět nabraly vysoké tempo růstu.

Významným stabilizačním opatřením byla drakonická *devaluace* a následné *ukotvení* zlotého na americký dolar. Ukotvení však nevydrželo dlouho a zlotý musel být opětovně devalvován. Vysoká inflace v prvních letech transformace naznačovala, že stabilizační opatření nespĺnila očekávání. Avšak při tak značné počáteční ekonomické nestabilitě a vysokém měnovém převisu i to byl poměrný úspěch.

Po odstartování Balzerowiczova plánu v roce 1990 došlo v Polsku k velkému *cenovému skoku*. Ten byl ovšem nevyhnutelným důsledkem *měnového převisu* nahromaděného v posledních letech před revolucí. Cenový skok zlikvidoval měnový převis. Kdyby se Polsku bylo zdařilo udržet nízký růst mezd a fixní kurz zlotého, mohla být inflace v následujících letech mnohem nižší.

Logickým důsledkem šokové terapie byl také *hospodářský pokles* a s ním spojený *růst nezaměstnanosti*. Podniková sféra byla zasažena rozpočtovou a měnovou restrikcí (rušením státních dotací a omezením bankovních úvěrů). Naopak cenový skok, mzdová regulace a devaluace působily proti hospodářskému poklesu a nezaměstnanosti, protože snížily reálné mzdy a zlevnily polské zboží na zahraničních trzích. Hospodářský pokles však nebyl způsoben pouze šokovou terapií, nýbrž také *rozpadem společného trhu socialistických zemí* (RVHP), který připravil polské podniky o jejich tradiční odbytiště.

Vývoj makroekonomických ukazatelů v Polsku (%)

	1990	1991	1992	1993
Reálný HDP	-11,6	-7,0	2,6	3,8
Inflace (CPI)	585,8	59,4	45,3	36,9
Nezaměstnanost	6,5	11,8	13,6	16,4
Veřejné rozpočty (% z HDP)	0,7	-6,4	-6,0	-2,8

Pramen: Economic Survey of Europe, UN, Geneva 1998

3.4 Klausova reforma v Československu

Na rozdíl od Polska a Maďarska mělo Československo příznivější *makroekonomické podmínky* pro transformaci: státní rozpočet byl vyrovnaný, zahraniční dluh nízký (při započítání pohledávek vůči Sovětskému svazu a některým zemím třetího světa bylo Československo dokonce v čisté věřitelské pozici) a měnový převis téměř neexistoval. Tato makroekonomická rovnováha umožňovala provést liberalizaci a stabilizaci rychle a bez velké inflace.

Mikroekonomické podmínky již tak příznivé nebyly. Na rozdíl od Polska a Maďarska neproběhla v Československu v dobách socialismu žádná *tržní reforma*. Ekonomické rozhodování bylo centralizováno. Prakticky všechny ceny byly centrálně stanoveny. Podniky měly velmi omezenou rozhodovací pravomoc a jejich manažeři byli zvyklí spíše na vyjednávání s centrálními orgány než na tržní chování a ziskovou orientaci. Existovalo proto riziko, že rychlá liberalizace doprovázená tvrdými stabilizačními opatřeními podniky zaskočí a že transformační náklady v podobě hospodářského poklesu budou vysoké.

Některá transformační opatření proběhla už v roce 1990. V zájmu napravení deformovaných cenových relací vláda zrušila *subvencování cen potravin*, což mělo za následek zvýšení cen. Potravin o zhruba 24 %. Vláda sice zavedla kompenzační finanční příspěvek, který byl přechodně vyplácen spotřebitelům, ale přesto došlo k citelnému poklesu poptávky po potravinách. To tvrdě dopadlo na zemědělce. Zemědělství, které bylo v dobách socialismu štědře subvencované a proto přebujelé, bylo náhle vystaveno nedostatku poptávky a zemědělci museli omezit produkci.

Rok 1990 se ještě nesl ve znamení diskusí o transformační strategii. Šlo zejména o spor mezi „gradualisty“ a „šokovými terapisty“. Ve federální vládě prosazovali rychlou a razantní transformaci zejména ministři *Václav Klaus* a *Vladimír Dlouhý*, kteří měli v ekonomické obci pověst schopných ekonomických odborníků. Gradualistickou transformaci prosazoval zejména místopředseda federální vlády *Valtr Komárek*.

Během roku vznikly dva „scénáře“ transformace: jeden na úrovni české vlády a druhý na federálním ministerstvu financí. *Český scénář*, na kterém se podíleli zejména ekonomové ideově spjatí s tržními reformami šedesátých let, se nesl v duchu *gradualistického přístupu*. Prosazoval sice bezodkladnou cenovou liberalizaci, ale zároveň se

stavěl opatrně k liberalizaci zahraničního obchodu, kterou doporučoval rozložit do delšího období. Scénář byl prodchnut obavami o podnikovou sféru, která neměla být vystavena přílišným „šokům“.

Federální scénář, jehož vůdčím duchem byl Václav Klaus, naopak více připomínal *šokovou terapii*. Navrhoval nejen okamžitou liberalizaci cen ale i okamžitou liberalizaci zahraničního obchodu, a to zavedením vnitřní kovertibility měny, která měla být na počátku podpořena razantní devalvací. „Gradualisté“ varovali, že nemůžeme mít konvertibilní měnu dokud nemáme „konvertibilní“ (rozuměj konkurenceschopné) zboží. Stoupenci rychlé liberalizace odpovídali, že konkurenceschopnost zboží je dána kurzem měny a že jí bude dosaženo devalvací.

Je však nutno říci, že oba scénáře se lišily hlavně v názorech na *privatizaci*. Klausův scénář počítal s rychlou a hromadnou privatizací, která měla následovat bezprostředně po liberalizaci, zatímco český scénář měl o privatizaci zásadně jiné představy.

Nakonec byl přijat federální scénář, a tak v lednu 1991 odstartovala česká transformace okamžitou a dalekosáhlou *liberalizací cen* a zavedením *vnitřní kovertibility koruny*. Již koncem roku 1990 došlo k značné *devalvaci* koruny, která měla chránit české výrobce před „šokem“ následného otevření domácího trhu.

Československá transformační strategie nápadně připomínala *Balzerowiczův plán* v Polsku. Rozdíl byl hlavně v tom, že československý *Scénář ekonomické reformy* počítal s bezodkladným zahájením hromadné privatizace, která byla již součástí samotného scénáře. Polsko přistupovalo k privatizaci váhavěji.

„Tvrdé jádro“ nutných reformních opatření definující kritickou masu pro změnu systému zahrnuje několik velmi jednoduchých kroků:

- včasnou, rychlou a masovou privatizaci
- deregulaci cen
- liberalizaci zahraničního obchodu a směnitelnost měny
- rovnovážnou makroekonomickou stabilizační politiku (měnový a finanční konzervatismus).

Můžeme překročit Rubikon s kterýmkoli z klíčových opatření, ale protějščího břehu můžeme dosáhnout jen se všemi dohromady.

Václav Klaus 1992, str. 78

Podobně jako v Polsku obsahoval i československý scénář balík *stabilizačních opatření*, zahrnující *rozpočtovou a měnovou restrikcí, mzdovou regulaci a devalvací* s následným *ukotvením měnového kurzu*.

Rozpočtová a měnová restrikce sehrály ve stabilizaci důležitou roli. Podniky nemohly nadále počítat s *automatickým financováním* své výroby a investic. *Dotace* ze státního rozpočtu byly radikálně omezeny. Protože centrální banka stanovila komerčním bankám *úvěrové limity*, bylo získávání bankovních úvěrů obtížné.

Československá stabilizace byla úspěšnější než polská. To bylo možné z větší části přičíst lepší výchozí makroekonomické rovnováze. V Československu nebyl před revolucí téměř žádný *měnový převis* a tak cenová liberalizace vyvolala mnohem menší počáteční *cenový skok* než v Polsku. Díky tomu se také podařilo udržet měnový kurz.

Také *mzdová regulace* byla poměrně úspěšná. Vládě se hned na počátku transformace podařilo vytvořit základ pro úspěšná *tripartitní mzdová vyjednávání* mezi ní, odbory a zaměstnavateli. K úspěchu tripartitních vyjednávání přispělo několik okolností. V první řadě to byla velká podpora, které se Klausově reformě dostávalo od obyvatelstva. Dále to byla již zmíněná makroekonomická rovnováha, která slibovala udržet do budoucna nízkou inflaci. Pozitivní roli také sehrála ochota odborů ke spolupráci s vládou. Odbory byly v prvních letech transformace slabé a neměli téměř žádnou šanci vyvolávat stávkové akce. I tím se naše situace odlišovala od Polska.

S tím, jak akceschopnost odborů a ambice odborářských vůdců vzrůstaly, Klausova vláda přestala spoléhat výlučně na tripartitní vyjednávání a v roce 1993 zavedla *daňovou regulaci* růstu mezd (obdobnou té, kterou aplikovaly polské vlády). Tím udržela ještě po několik let umírněný růst mezd, což přispívalo k nízké inflaci i k nízké nezaměstnanosti.

Specifickým znakem československé transformace byl ovšem *fixní kurz koruny*. V České republice se podařilo udržet fixní kurz od poslední devalvace na konci roku 1990 až do května 1997 (kdy byl režim fixního kurzu opuštěn). Měnový kurz se tak stal *nominální kotvou ekonomiky*, která měla hlavní zásluhu na *nízké inflaci*. To bylo mezi postkomunistickými zeměmi ojedinělé a svědčilo to o nesporném *úspěchu stabilizace*. V Polsku a v Maďarsku docházelo v průběhu devadesátých let k *opakovaným devalvacím*, které byly reakcí na vysokou inflaci. Devalvace ovšem zpětně přispívaly k inflaci a tak tyto země trpěly *devalvačně-inflační spirálou*. Československu (a později

i jeho nástupnickým státům České republice a Slovensku) se podařilo tuto spirálu hned na počátku potlačit.

Československá koruna byla v průběhu roku třikrát devalvována vůči konvertibilním měnám: 8. ledna o 16,6 %, 15. října o 55,3 % a 28. prosince o 16 %. Zatímco ke konci roku 1989 byl kurz 14,29 korun za dolar, na konci roku 1990 byl již 28 korun za dolar.

Pramen: ČNB

Československá transformace se neobešla bez přechodného ostrého hospodářského poklesu. Oproti Polsku se však podařilo udržet poměrně nízkou inflaci a v České republice (nikoli na Slovensku) také pozoruhodně nízkou nezaměstnanost. Také se podařilo udržet rovnováhu státních financí a platební bilance. Proto byla československá transformace s nadšením přijímána mezinárodními ekonomickými institucemi (MMF, Světovou bankou, OECD, EBRD) a dávána ostatním postkomunistickým zemím za vzor.

Vývoj makroekonomických ukazatelů v ČR (%)

	1990	1991	1992	1993
Reálný HDP	-1,2	-11,5	-3,3	0,6
Inflace (CPI)	9,9	56,7	11,1	20,8
Nezaměstnanost	0,7	4,1	2,6	3,5
Veřejné rozpočty (% z HDP)	0,9	-1,0	-0,2	0,1

Vývoj makroekonomických ukazatelů na Slovensku (%)

	1990	1991	1992	1993
Reálný HDP	-2,5	-14,6	-6,5	-3,7
Inflace (CPI)	10,4	61,2	10,2	23,1
Nezaměstnanost	1,6	11,8	10,4	14,4
Veřejné rozpočty (% z HDP)	0,9	-1,0	-3,1	-6,2

Pramen: ČSÚ

3.5 Maďarský gradualismus a Bokrosův balík

Maďarsko volilo jinou transformační strategii než Polsko a Československo. I když řada maďarských ekonomických expertů (včetně známého ekonoma Jánose Kornai) šokovou terapii doporučovala, porevoluční maďarská vláda si zřejmě uvědomovala, že by se nesetkala s takovou podporou obyvatelstva jako v Polsku a Československu. Pro šokovou terapii chyběl *politický kapitál*.

Liberalizace trhů nebyla v Maďarsku tolik na pořadu dne. Deregulace tvorby cen tam probíhala postupně již během tržní reformy a v roce 1989 bylo již mnoho cen tvořeno volně na trzích. V takové situaci by bylo obtížné odůvodnit šokovou terapii. V Polsku a v Československu byla šoková terapie spojením velkorysé liberalizace s tvrdou stabilizací. V Maďarsku však byla liberalizace trhů již ve značně pokročilém stádiu a pro vládu by bylo obtížné odůvodnit nutnost drastických stabilizačních opatření. Z těchto důvodů zřejmě Maďarsko raději volilo strategii *gradualismu*.

Jaká byla ekonomická situace země před rokem 1989? Maďarsko bylo ze všech socialistických zemí nejdále s *tržními reformami*. Ekonomické rozhodování bylo do značné míry decentralizováno na úroveň podniků. Manažeři se orientovali na dosahování peněžních zisků a osvojili si tržní chování v mnohem větší míře než tomu bylo v jiných socialistických ekonomikách. Ve službách a obchodu se již v 80. letech rozvíjelo *soukromé podnikání* na bázi soukromého vlastnictví a volných tržních cen. Maďarská ekonomika netrpěla tak velkými strukturálními deformacemi a ekologickými zátěžemi jako Polsko a Československo. Jejím problémem však (obdobně jako v Polsku) byla značná ekonomická nerovnováha. Země trpěla *dvojitým deficitem* státního rozpočtu a obchodní bilance, zahraniční dluh byl vysoký a měnový převis značný (i když ne tak velký jako v Polsku). Ekonomika nutně potřebovala stabilizovat.

Antalova vláda předložila svůj reformní plán teprve v roce 1991. Plán však kupodivu neobsahoval žádný balík stabilizačních opatření. Zdrojem ekonomické nerovnováhy byly zřejmě vysoké *schodky státního rozpočtu*, které se následně „přelévaly“ do inflace a do růstu zahraničního dluhu. Mezinárodní měnový fond proto požadoval od Maďarska snížení rozpočtových schodků, což se ale ukazovalo být nad síly vlády. Vláda pouze omezila inflační financování rozpočtových schodků půjčkami od centrální banky a více si vypůjčovala od

komerčních bank. To však mělo za následek vytěsňování podnikových investic.

Vláda nebyla moc úspěšná ani ve mzdové regulaci (ani se příliš nesnažila zdržovat růst mezd). Na rozdíl od Polska a Československa nedošlo v Maďarsku na počátku 90. let k žádnému výraznému snížení kupní síly obyvatelstva.

Rovněž nedošlo k výraznější devalvaci forintu ani k pokusu o jeho ukotvení, jako tomu bylo v Polsku a v Československu (forint byl průběžně devalvován v odevzu na probíhající inflaci.) To vedlo k tomu, že ještě v polovině 90. let mělo Maďarsko vyšší mzdové náklady než ČR a Polsko a maďarské zboží výrazně ztrácelo na konkurenční schopnosti.

Meziroční změna reálných mezd (%)

	1990	1991	1992	1993
ČR	-5,4	-23,7	10,1	4,1
Maďarsko	-3,5	-6,8	-1,5	-4,0
Polsko	-24,4	-0,3	-2,7	-1,8
Slovensko	-5,9	-25,6	8,9	-3,9

V polovině 90. let byla průměrná měsíční mzda v Maďarsku 195 USD zatímco v Polsku 186 USD a v České republice 146 USD

Pramen: United Nations Economic Commission for Europe

Přestože Maďarsko neuplatnilo strategii šokové terapie, postihl jej na začátku 90. let stejně hluboký hospodářský pokles jako Polsko a Československo. Avšak na rozdíl od Polska a Československa, kde došlo k obnovení hospodářského růstu již roce 1992 resp. 1993, v Maďarsku byl prvním rokem hospodářského růstu až rok 1994. V tomtéž roce však zároveň vrcholila *nerovnováha maďarské ekonomiky*. Mírný růst HDP (2,9 %) byl spojen s vysokou inflací (18,8 %) a nezaměstnaností (10,9 %), schodkem státního rozpočtu (-8,3 % HDP) a zejména velmi vysokých schodkem běžného účtu platební bilance (-9,4 % HDP). Maďarsko první poloviny 90. let osvědčilo neúspěch gradualisticky pojaté transformace. Zatímco polská a československá šoková terapie začaly slavit úspěch, maďarský gradualismus byl těžkopádným klopýtáním. Bylo zřejmé, že maďarská ekonomika se neobejde bez balíku stabilizačních opatření podobných těm, které přijaly vlády Polska a Československa.

Vývoj makroekonomických ukazatelů v Maďarsku (%)

	1990	1991	1992	1993
Reálný HDP	-3,5	-11,9	-3,1	-0,6
Inflace (CPI)	28,9	35,0	23,0	22,6
Nezaměstnanost	1,7	12,3	12,1	12,1
Veřejné rozpočty (% z HDP)	0,8	-2,1	-6,8	-5,6

Pramen: Economic Survey of Europe, UN, Geneva 1998

Gradualismus kupodivu nezískal vládě sympatie obyvatelstva. V roce 1995 ve volbách drtivě zvítězili sociální demokraté, kteří změnili strategii maďarské transformace směrem k šokové terapii. Tu představoval *Bokrosův balík* stabilizačních opatření, připravený ministrem financí *Lájosem Bokrosem*. Ten obsahoval mimo jiné 25 % devalvací forintu, 8 % dovozní přírážku na všechny dovozy, snížení počtu pracovních míst ve státních institucích o 15 % a zavedení školného na vysokých školách. Po aplikaci Bokrosova balíku stabilizačních opatření následovalo snížení reálných mezd o 12 % v roce 1995 a o další 4 % v roce následujícím. Teprve pak se maďarská ekonomika začala zotavovat.

V čem tkvělo tajemství úspěchu Bokrosova balíku? V tom, že konečně donutil Maďary (s několikaletým zpožděním za Poláky, Čechy a Slováky) k „utažení opasků“. Maďarská zkušenost ukázala, že transformace si vyžaduje náklady, kterým se nelze vyhnout. Bokrosův balík byl opožděnou stabilizací ekonomiky. Snad lze dokonce říci, že byl opožděnou šokovou terapií, které se Maďarsko bez úspěchu pokoušelo vyhnout.

3.6 Transformační pokles

Na počátku devadesátých let zažily všechny postkomunistické země ostrý hospodářský pokles. A to bez ohledu na to, zda jako transformační strategii volily šokovou terapii nebo gradualismus. Hospodářský pokles v těch zemích, které nezapočaly vůbec žádnou transformaci (jako Bulharsko, Ukrajina nebo Rusko) byl dokonce ještě hlubší a delší. Co bylo příčinou?

Meziroční tempa růstu reálného HDP (%)

	1989	1990	1991	1992
ČR	4,5	-1,2	-11,5	-3,3
Maďarsko	0,7	-3,5	-11,9	-3,1
Polsko	0,2	-11,6	-7,0	2,6
Slovensko	1,1	-2,5	-14,6	-6,5

Pramen: Economic Survey of Europe, UN, Geneva 1998

Transformační pokles měl jednoznačně *poptávkový charakter*. Lze přitom rozeznat vnější i vnitřní příčiny poklesu poptávky.

Vnější příčinou hospodářského poklesu byl rozpad *společného socialistického trhu* známého jako *Rada vzájemné hospodářské pomoci (RVHP)*. Tento trh byl založen na dlouhodobých vzájemných dodávkách surovin i hotových výrobků a představoval pro socialistické podniky stabilní a spolehlivé odbytiště. Navíc odbytiště, které nebylo zdaleka tak náročné na kvalitu produktů, jako trhy kapitalistické.

V roce 1990 se společný socialistický trh začal rozpadat s tím, jak postupovala desintegrace celého Sovětského politického bloku. Když tento společný trh zanikl, postkomunistické země přišly takřka „přes noc“ o své tradiční trhy. Nalezení nových trhů nebylo přitom snadné, protože západní trhy byly mnohem náročnější na kvalitu produkce. Ztráta trhů byla pro všechny bývalé členy RVHP šokem, který byl jednou z hlavních příčin jejich hospodářského poklesu na počátku 90. let. *Pokles exportů* vedl k poklesu investic, když si průmyslové podniky uvědomily nenávratnou ztrátu trhů pro své tradiční dodávky. Pokles exportů a investic měl pak následný multiplikační dopad i na snížení spotřeby.

Vnitřní příčinou hospodářského poklesu byla sama transformace. V zemích, kde proběhla šoková terapie, došlo k velkému poklesu *spotřebitelské poptávky*. *Cenový skok* v prvním roce transformace byl totiž doprovázen mnohem menším vzestupem nominálních mezd, takže reálné mzdy značně klesly. Kromě toho náhlý přechod k *restriktivní měnové politice*, který podnikům zhoršil dostupnost úvěrů, přispěl k ostrému poklesu *investiční poptávky*. Mnoho ekonomů dávalo proto šokové terapii hlavní vinu na transformačním poklesu.

Jenže hluboký hospodářský pokles zažilo také Maďarsko, které šokovou terapii neprovádělo. Je pozoruhodné, že hospodářský pokles

byl v roce 1991 téměř stejný v Československu i v Maďarsku, ačkoli obě země volily odlišné transformační strategie. Z toho je možné usoudit, že *šoková terapie* ve skutečnosti nebyla hlavní příčinou transformačního poklesu. Fakt, že hluboký hospodářský pokles zažily na počátku 90. let všechny postkomunistické země bez rozdílu, svědčí o tom, že jeho dominantní příčinou byl spíše vnější šok ze ztráty tradičních socialistických trhů.

Zarážející byla *bloubka* hospodářského poklesu, který ve většině zemí přesahoval deset procent. To lze ovšem do značné míry vysvětlit tím, že socialistické ekonomiky vyráběly *nad potenciálním produktem* (tak jak tento pojem chápeme v tržních ekonomikách). Dříve měkké plány, měkké rozpočty a automatické financování vedly podniky k *nadměrnému využívání zdrojů*. Neexistovala žádná nezaměstnanost ani volná výrobní kapacita, vyrábělo se „nadoraz“. Výroba také proto neustále narážela na *úzká brdla* – podniky se stále potýkaly s *nedostatkem* určitých surovin, materiálů, náhradních dílů a zaměstnanců. Takové *přehřátí ekonomiky* by v kapitalistické ekonomice vedlo k inflaci. V socialistické ekonomice však ceny byly státem regulovány. To vše nenávratně mizelo. Transformace měnila „pravidla hry“, na která byly podniky zvyklé – náhle shledávaly, že obtížnější než vyrábět je umět prodat. V průběhu devadesátých let došlo ke značnému poklesu zejména v zemědělství a v průmyslu, tento pokles byl ale zároveň doprovázen velkým růstem produktivity práce v těchto odvětvích (jinými slovy, zaměstnanost v těchto odvětvích klesala podstatně rychleji než jejich produkce). Markantním příkladem je české zemědělství, kde byl značný pokles produkce doprovázen zdvojnásobením produktivity práce (!) mezi lety 1990 a 1998.

S využitím standardních ekonomických pojmů můžeme říci, že hrubý domácí produkt byl v bývalých socialistických ekonomikách udržován značně nad úroveň svého *potenciálu* (což se projevovalo potlačenou inflací a strukturálními nedostatky zboží a služeb na trzích). V průběhu transformace na tržní systém začal domácí produkt v těchto zemích konečně klesat ke svému přirozenému *potenciálu*. Zatímco v kapitalistické ekonomice je hospodářská deprese *poklesem produktu pod potenciál*, v postkomunistických ekonomikách na počátku transformace byl hospodářský pokles do značné míry *návratem produktu k potenciálu*. Výjimkou zde bylo Polsko, kde došlo k značnému poklesu domácího produktu pod potenciál již v průběhu vleklé hospodářské deprese 80. let.

Je však třeba také zdůraznit, že transformační pokles byl do značné míry *statistickou iluzí*. Socialistické podniky nikdy příliš nedbali o kvalitu své produkce, protože byly zvyklé, že ji vždy prodají. Tak tomu v přehřáté socialistické ekonomice skutečně bylo. Transformace ovšem změnila postavení výrobců na trhu: náhle bylo pro ně obtížné své výrobky prodat, byli konfrontováni s poklesem poptávky, hromadily se jim zásoby. Vznikal tlak na změnu sortimentu a zvyšování kvality. *Zlepšování kvality* produktu bylo od samého počátku transformace poměrně rychlým procesem, který však statistika nedokázala plně podchytit. Lze proto předpokládat, že po překonání transformačního poklesu z let 1990–1991 ve skutečnosti docházelo k rychlejšímu ekonomickému růstu, než jaký ukazují statistiky.

Další příčinou nespolehlivosti statistik byly rychlé strukturální změny, které vedly k útlumu zemědělství a průmyslu a naopak k rychlé expanzi služeb na bázi *drobného soukromého podnikání*. Statistiky opět nedokázaly tento růst spolehlivě zachytit. Lze přitom předpokládat, že tento faktor růstu byl silnější v těch postkomunistických zemích, kde před rokem 1989 nedošlo k tržním reformám (v Československu) a slabší tam, kde již sektor soukromých služeb existoval (v Maďarsku a v Polsku).

Transformační pokles tedy ve skutečnosti nebyl tak hluboký jak ukazují statistiky. Avšak do jaké míry byl statisticky nadhodnocen, to nelze spolehlivě odhadnout.

3.7 „Transformační polštáře“

V zemích, které uskutečnily šokovou terapii, došlo na počátku transformace k citelnému

poklesu reálných mezd a tedy také *mzdových nákladů*, a to jak v domácí měně tak v zahraničních měnách.

cenový skok zvýšil ceny mnohem více, než jak byly schopny vzrůst nominální mzdy. Tím došlo k poklesu reálných mezd a *mzdových nákladů v domácí měně*. Devalvace zas podhodnotila domácí měnu vůči zahraničním měnám (vyjádřeno v paritě kupní síly), což znamenalo pokles *dolarových mzdových nákladů*. Václav Klaus dal tomuto fenoménu přílehlavý název „*transformační polštáře*“.

„Po liberalizaci vzrostou ceny daleko více než mzdy, takže dojde k prudkému poklesu reálných mezd. Po liberalizaci zahraničního

obchodu dojde k prudkému poklesu měnového (reálného) kurzu. Kritikové liberalizace říkají, že jsou reálné mzdy nižší než produktivita práce (průměrná!) a že kurz měny je nižší než parita kupní síly. Mají pravdu, protože je tomu skutečně tak, ale nemají pravdu v tom, že je to chyba. Naopak. Reálná mzda a reálný kurz musí být v této fázi relativně nízké, neboť musí vytvořit dva polštáře, umožňující překlenout nenulovou dobu trvající privatizační a restrukturalizační období. ...

Pokus eliminovat rychle kurzový polštář a velmi rychle vyprazdňovat polštář mzdový (příklad bývalé NDR) je možný, ale je nesmírně drahý – vyžaduje polštář bohatšího bratra, což bylo v případě Německa neopakovatelnou epizodou.“

Václav Klaus, 1994

Cenový skok vytvořil „mzdový polštář“ a devalvace vytvořila „kurzový polštář“. Oba polštáře zlepšily situaci výrobců a umožnily jim snáze a rychleji překonat „šoky“ z rozpadu socialistického trhu i z transformačního poklesu poptávky. Velice důležitou roli sehrál kurzový polštář, který zlevňoval domácí zboží a umožňoval tím rychlé pronikání výrobců na nové trhy.

Ačkoli k poklesu reálných mezd došlo v Polsku, v Československu i v Maďarsku, byl zde rozdíl. V Maďarsku byl pokles reálných mezd rozložen do více let a v žádném roce nedošlo k citelnému poklesu. V Polsku a v Československu došlo ke značnému poklesu reálných mezd v prvním roce šokové terapie a vzniklý „mzdový polštář“ tak umožnil podnikům snáze se vyrovnat s „šokem“. Ačkoli se podniky potýkaly s poklesem poptávky, jejich *zisky z jednotky produkce* byly vysoké.

Ještě důležitější byl „kurzový polštář“. Ten vznikl v Polsku a v Československu, ne však v Maďarsku, kde nedošlo k tak velké devalvaci. V Polsku byl ale „kurzový polštář“ rychle vyčerpáván vysokou inflací, a to i přes opakované devalvace zlotého. Československo bylo v tomto ohledu úspěšnější. České republice se dařilo udržet *fixní nominální kurz* až do roku 1997, hlavně proto, že inflace nebyla vysoká. Díky této kurzové politice se reálný kurz české koruny držel ještě dlouho po počáteční devalvaci na poměrně nízké úrovni a naši výrobci tak mohli využívat výhody nízkých nákladů na zahraničních trzích. „Kurzový polštář“ splaskával o něco pomaleji než „mzdový polštář“.

Fenomén „transformačních polštářů“ ukázal, že šoková terapie přece jen nebyla pro podniky tak „šoková“, jak se mnozí zpočátku obávali. „Transformační polštáře“ byly vlastně projevem „utažení opasků“. Vytvářely podnikům prostor pro rychlou *adaptaci* na nový ekonomický systém a pro rychlé *strukturální změny*. Lze dokonce říci, že transformační polštáře byly *alternativou bankrotů*, ke kterým by jinak docházelo v mnohem větším rozsahu. I když je existence či neexistence bankrotů často přisuzována legislativě, transformační polštáře poskytují *ekonomické vysvětlení* – Maďarsko postihla vlna bankrotů na počátku transformace nejen proto, že mělo přísnější bankrotovou legislativu, ale také proto, že nemělo dostatečné „transformační polštáře“.

3.8 Strukturální změny

Socialistické ekonomiky trpěly značnými *strukturálními deformacemi*. Měly příliš velký podíl *průmyslu*, zejména pak odvětví *těžkého průmyslu*, a nedostatečně rozvinutý *sektor služeb*. Byl to logický důsledek komunistické politiky „dohánění Západu“. Industrializace se v zemích sovětského bloku všeobecně považovala za hybnou sílu ekonomického růstu, naopak význam služeb pro ekonomický růst byl podceňen. Konec konců socialismus ani nepotřeboval některé služby, které jsou nepostradatelné pro tržní systém, ne však pro systém centrálního plánování (například bankovníctví, pojišťovnictví, poradenství atd.).

S rozpadem socialistického společného trhu a se zánikem centrálního plánování se deformovaná hospodářská struktura v postkomunistických zemích ukázala v plném světle. Československo a Polsko na tom byly v tomto ohledu o něco hůře než Maďarsko. Rozpad socialistického trhu a šoková terapie ovšem byly v Polsku a v Československu *silnými impulzy* pro zahájení rozsáhlých *strukturálních změn*, jejichž první vlna proběhla hned v prvních letech transformace, tedy ještě ve fázi liberalizace a stabilizace. Již tehdy došlo k velkému *přesunu práce a kapitálu* z rychle se smršťujícího průmyslu do rychle expandujícího sektoru služeb. Ukázalo se tedy, že tranzitivní ekonomiky jsou schopny rychlých a dalekosáhlých strukturálních změn dokonce ještě *před zahájením privatizace*.

Podíl sektorů na HDP (%)

	1990	1992	1994	1996
Průmysl	48,7	43,1	34,8	33,7
Stavebnictví	5,2	5,3	5,9	6,9
Zemědělství	8,6	6,1	5,8	4,9
Služby	37,5	45,5	53,5	54,5

Počet pracovníků (tis. osob)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Průmysl	2025	1948	1798	1710	1619	1628
Stavebnictví	403	404	408	453	444	450
Zemědělství	631	508	425	331	338	312
Služby	2291	..	2294	2351	2481	2619

Pramen: ČSÚ

Také komoditní struktura zahraničního obchodu prodělala velké změny. V prvních letech transformace se ve struktuře vývozu zvyšovala váha výrobků s nízkým podílem přidané hodnoty. To bylo způsobeno velkým podhodnocením koruny (ve smyslu parity kupní síly) po devalvacích z roku 1990, které bylo hlavním hnacím motorem vývozu. Později se ale komoditní struktura vývozu začala zlepšovat. Zatímco však na konci osmdesátých let směřoval náš vývoz na trhy socialistických zemí, na konci devadesátých let směřoval převážně na náročné trhy vyspělých zemí.

Tato *strukturální adaptabilita* zatím neprivatizovaných postkomunistických ekonomik byla pro mnohé ekonomy překvapením. Ukázala, že samy *tržní podněty*, vytvořené šokovou terapií (liberalizací a stabilizací) představují dostatečně silný impulz pro odstartování strukturálních změn. Tyto strukturální změny však ještě nepředstavovaly *restrukturalizaci podniků*, k níž mohlo dojít teprve po jejich privatizaci.

Avšak nezbytné strukturální změny nebyly v první fázi transformace úplně dokončeny. V České republice byl ještě v roce 2000 podíl průmyslu příliš vysoký a těžba uhlí, hutnictví a těžké strojírenství stále ještě potřebovaly podstatné „zeštíhlení“.

4 Privatizace a restrukturalizace

4.1 Nezbytnost privatizace

Dokud existoval sovětský blok a komunistická moc, reformní ekonomové se neodvážili slovo „privatizace“ ani jen vyslovit. I ty nejdůležitější návrhy reforem se omezovaly jen na decentralizaci rozhodování z centra na podniky a na liberalizaci cen. Soukromé podnikání na bázi soukromého vlastnictví bylo myslitelné jen „na okraji“ ekonomiky v zemědělské malovýrobě a v drobném obchodu a službách. Reformy nebyly nikde schopny překročit svůj stín – *kolektivní vlastnictví*.

Teprve po revolucích roku 1989 přišla na pořad dne *privatizace*. Lze bez nadsázky říci, že *jádrum transformace*, tím, co transformaci odlišovalo od reforem socialismu, byla právě privatizace. Ekonomové v evropských postkomunistických zemích se shodovali, že je privatizace nezbytná. Veřejné mínění bylo privatizaci nakloněno a politikové byli odhodláni ji uskutečnit. Spory se sice vedly o strategii privatizace, ne však o její nutnost.

Proč byla privatizace tak nezbytná? Stojí za to srovnat evropské postkomunistické ekonomiky například s čínskou ekonomikou. Problémem Číny před zahájením Tengových hospodářských reforem nebyla deformovaná struktura ekonomiky ani neefektivně alokované výrobní zdroje, nýbrž nedostatek podnětů. V zemědělství byly podněty silně potlačeny kolektivním vlastnictvím a kolektivním hospodařením. Reforma vlastnických vztahů směrem k soukromému vlastnictví a soukromému hospodaření vytvořila silné podněty k lepšímu hospodaření a produktivita zemědělství se znásobila. To samo o sobě uvolnilo ohromné lidské i kapitálové zdroje pro rozvoj průmyslu a služeb.

V evropských postkomunistických zemích byla situace jiná. Tyto země netrpěly *nedostatečnou industrializací*, nýbrž *špatnou industrializací*. Práce a kapitál byly vázány ve špatných podnicích („špat-

ných“ z hlediska požadavků tržního systému a z hlediska požadavků západních trhů) a bylo nutné je odtud uvolnit do efektivnějších použití. Dokud však podniky zůstávaly v rukou státu, nebylo možné toho dosáhnout. Státní paternalismus vůči podnikům by přetrvával, protože stát-vlastník by nebyl schopen odolávat tlakům podniků požadujících dotace. Jenom privatizace mohla odříznout podniky od *automatického financování* ze státního rozpočtu a od *automatického úvěrování* od státní banky. *Privatizace* byla tedy nezbytným předpokladem pro *restrukturalizaci podniků*.

4.2 Spor o rychlost privatizace

Vedle sporu „*šoková terapie versus gradualismus*“ byl dalším velkým „transformačním sporem“ mezi ekonomy spor „*rychlá versus pomalá privatizace*“. V tomto sporu šlo o několik klíčových argumentů.

Argumentem ve prospěch *rychlé privatizace* byla tzv. *předprivatizační agónie*. Stoupenci rychlé privatizace se obávali, že zůstane-li podnik delší dobu v rukou státu a bude čekat na privatizaci, ztratí vedení podniku zájem o strategické řízení a bude „s rukama v klíně“ čekat na nového vlastníka. V horším případě pak budou manažeři (žijící v nejistotě, zda je nový vlastník ponechá ve funkcích) podnik „tunelovat“, tj. rozprodávat levně jeho aktiva svým vlastním nebo spřáteleným soukromým firmám. K tomu docházelo ve všech transformujících se ekonomikách. Stát v roli vlastníka selhával a nebyl schopen, v novém prostředí liberalizovaného podnikání, manažery dostatečně kontrolovat. Ti pak (v prostředí liberalizovaného soukromého podnikání) zakládali vlastní firmy a různými metodami na ně převáděli majetek státních podniků, které řídili.

Dalším argumentem ve prospěch rychlé privatizace byla *restrukturalizace podniků*. Stoupenci rychlé privatizace byli přesvědčeni, že stát nedokáže podniky efektivně restrukturalizovat – rozdělovat velké podniky na menší celky, zavírat neefektivní provozy a propouštět jejich zaměstnance, měnit výrobní sortiment, hledat nové trhy, investovat. Pro takovou restrukturalizaci je nezbytná *kontrola vlastníka (corporate governance)* nad podnikovým vedením, a stát nemá ani dostatečnou lidskou kapacitu ani dostatek motivací k tomu, aby něco takového mohl zvládnout. Stát může udělat jen jedno – podniky *privatizovat*. Restrukturalizovat je může teprve jejich nový *soukromý vlastník*.

„Privatizace je nejvyšší prioritou všech opravdu reformujících se ekonomik. Hromadný přesun vlastnických práv z rukou vlády do soukromých rukou je nezbytný, pokud se tyto ekonomiky mají stát tržními systémy. Privatizace musí být provedena rychle. Tisíce státních podniků musí být privatizovány během několika měsíců nebo let. Z tohoto hlediska jsou všechna srovnávání s úspěchy Margaret Thatcherové, přes můj obdiv k její osobní integritě a její ekonomické politice a politickým postojům, nevhodná a zavádějící. Nemůžeme si dovolit privatizovat pouze tučt státních podniků během tučtu let. Západní poradci (velmi často vysoce placení experti z mezinárodních institucí) společně s domácími oponenty vznášejí námítky proti rychlé privatizaci, neboť jsou přesvědčeni, že neexistuje vhodná základna pro ohodnocení státních podniků, které mají být ve východní Evropě privatizovány, a že dokud tržní síly neurčí ceny výstupů a vstupů, nemůže být správně ohodnocena ziskovost podniků a privatizace by proto měla být posunuta. ...

Co je podstatné, jsou efektivní způsoby pro přesun vlastnictví ze státních do soukromých rukou. A já bych se odvážil dodat – ne maximalizace vládních příjmů z privatizace.“

Václav Klaus 1992, str. 78

Ve prospěch *pomalé privatizace* se uváděl argument *vhodného vlastníka*. Stoupenci pomalé privatizace říkali, že rychlá privatizace je riskantní, protože výběr vhodného vlastníka pro každý podnik je velmi náročnou a zdlouhavou záležitostí. Pokud stát prodá podniky nevhodným vlastníkům, kteří nebudou schopni nebo ani ochotni provádět nad svými podniky efektivní vlastnickou kontrolu, bude to horší, než kdyby je vlastnil stát.

V Československu stoupenci pomalé privatizace navrhovali, aby stát podniky nejprve *komercializoval*, tj. převedl na formu *akciových společností*, zpočátku ve vlastnictví státu. Stát by vytvořil speciální státní agenturu, která by v takových podnicích vykonávala vlastnická práva a vlastnickou kontrolu. Tato agentura by prováděla základní *restrukturalizaci* – rozdělila by podniky do skupin podle jejich perspektivnosti a „životaschopnosti“ a poté by *vhodné podniky* privatizovala tak, že by jim vybírala *vhodné vlastníky*. Privatizace by sice byla pomalým procesem, ale zato by podnikům zajistila efektivní vlastnic-

kou strukturu a kvalitní vlastnickou kontrolu. Problémem ovšem bylo, zda by stát takový proces restrukturalizace a privatizace vůbec zvládl. Stoupenci rychlé privatizace tvrdili, že by se takto pojatá privatizace protáhla na celá desetiletí. (viz Holman 1996a)

Československo se nakonec vydalo cestou *rychlé privatizace*, na rozdíl od Maďarska a Polska, kde privatizace probíhala pomaleji. Zajímavé je srovnání Československa a Maďarska. Maďarské vlády usilovaly o to, aby privatizace přinesla *výnosy do státního rozpočtu*. Maďarsko totiž trpělo značnými rozpočtovými deficity, které se zčásti přelévaly do růstu zahraničního dluhu. Proto byla maďarská privatizace zaměřena především na zahraniční investory, kteří byli schopni za privatizovaný majetek platit značné sumy. To byl zřejmě jeden z hlavních důvodů, proč maďarské vlády odmítly takové nestandardní privatizační metody jako byla kupónová privatizace. Naproti tomu Československo netrpělo deficitními státními rozpočty a vláda tudíž necítila tak naléhavou nutnost, aby privatizace přinášela výnosy pro státní pokladnu.

Rozdíl mezi Maďarskem a Československem byl také v tom, že v roce 1989 v Československu neexistovalo žádné soukromé vlastnictví, zatímco v Maďarsku již existoval soukromý sektor, podílející se na tvorbě národního produktu více než jednou čtvrtinou. Maďarské vlády proto nepociťovaly nutnost rychlé privatizace tak naléhavě.

Svým způsobem byla hromadná privatizace cílem více *politickým* než čistě *ekonomickým*. (viz Tříška 1992). Nekladla si za cíl, ani vytvoření optimálních vlastnických struktur ani restrukturalizaci podniků. Jejím cílem bylo zlomit odpor zájmových skupin v podnikové sféře i ve státní správě, které by bývaly protahovaly privatizaci na dlouhá desetiletí, neboť dlouhá a státem financovaná privatizace by pro ně byla zdrojem nezanedbatelných ekonomických výhod. Rychlá hromadná privatizace fakticky „odebrala“ privatizační proces z rukou podnikových managerů i státních úředníků a svěřila jej „do rukou“ trhu s vlastnickými právy. Zahájila proces rychlé směny vlastnických práv, proces, v němž docházelo k neustálým změnám vlastníků a v němž se postupně vytvářely efektivní vlastnické struktury.

4.3 Privatizace decentralizovaná a centralizovaná

V zemích, kde proběhly socialistické tržní reformy – v Maďarsku a v Polsku – měly podniky jistou volnost v nakládání se svým majetkem. Na počátku transformace byly státní podniky v těchto ze-

mích přeměňovány v akciové společnosti. Stát přitom ztrácel kontrolu nad prodejem jejich akcií a ten se stále více dostával pod kontrolu podnikových manažerů. Tuto privatizaci bychom mohli nazvat *decentralizovanou privatizací*. V Maďarsku se jí říkalo „spontánní privatizace“ a v Polsku „divoká privatizace“. Během této privatizace se podniky obvykle dostávaly do rukou samotných manažerů. Z ekonomického hlediska mohla být sice taková privatizace efektivní, avšak z hlediska politického a morálního byla veřejností silně kritizována, protože podnikoví manažeři byli většinou do svých funkcí dosazeni ještě minulým komunistickým režimem. Vlády těchto zemí se nakonec pod tlakem veřejného mínění odhodlaly učinit decentralizované privatizaci přítrž a pokusily se dostat privatizační proces pod kontrolu státu.

Jiná byla situace v Československu. Zde probíhala *centralizovaná privatizace* – privatizační proces byl od počátku pod kontrolou státu – byl regulován privatizačními zákony a byl řízen vládou. Manažeři, kteří chtěli zprivatizovat „své“ podniky, se o ně museli ucházet v konkurenci s jinými zájemci. Československo mělo tedy oproti Maďarsku a Polsku výhodu v tom, že mohlo od počátku volit *strategii i rychlost privatizace*.

Byla to právě centralizovaná podoba privatizačního procesu, která umožnila jeho poměrně rychlý průběh. Přestože Polsko a Maďarsko měly před Československem náskok v podílu soukromého vlastnictví, privatizace proběhla v Československu rychleji nástupnické státy – Česká republika a Slovensko – brzy své sousedy v podílu soukromého vlastnictví předstihly.

Československá privatizace měla tři základní formy: malou privatizaci, velkou privatizaci a restituce. *Malá privatizace* zahrnovala menší podniky a provozovny, většinou ve službách a obchodu. *Velká privatizace* zahrnovala střední a velké podniky zejména v průmyslu. *Restituce* znamenaly navrácení majetku, znárodněného po komunistickém převratu v únoru 1948, původním vlastníkům nebo jejich dědicům.

Nesporným úspěchem byla *malá privatizace*, jejíž koncepci poté přejala většina transformujících se zemí. Vláda nepřijala návrhy, aby byly obchody a provozovny privatizovány jejich zaměstnancům, a jako privatizační metodu zvolila *aukce*. Organizace a průběh aukcí byly pod kontrolou lokálních *privatizačních komisí*. V aukcích byl během krátké doby prodán velký počet malých podniků.

Malá privatizace u nás proběhla v období 1991–1993. V ní bylo formou *aukcí* prodáno 23 000 provozoven. V prvním kole aukce se mohly zúčastnit jen občané republiky. Privatizace probíhala na základě zákonů o malé privatizaci a privatizační aukce řídily okresní a místní privatizační komise. Veřejně prospěšné provozy byly vázány desetiletým věcným břemenem, čímž se zabránilo jejich překotné přeměně v ziskové služby.

Příjmy z malé privatizace šly na zvláštní účet Ministerstva financí. Celkem tato privatizace vynesla státu cca 45 mld Kč.

Také *velká privatizace* byla od počátku centralizovaným procesem, který byl před svým zahájením upraven zákony a řízen vládou. Podniky určené vládou k privatizaci byly svěřeny do správy státního *Fondu národního majetku*, který také realizoval vládní rozhodnutí o jejich privatizaci. Bylo zřízeno *Ministerstvo privatizace*, které posuzovalo privatizační projekty zájemců.

4.4 Privatizace a restrukturalizace

Privatizace byla pro mnoho ekonomů a politiků především cestou k restrukturalizaci podniků. Socialistická industrializace vytvořila průmyslové kolosy, kterých chyběla adaptabilita na nové tržní podmínky. Mnoho podniků mělo zastaralé výrobní kapacity a strojové parky některých závodů připomínaly muzea.

Sám pojem *restrukturalizace podniku* není přesně definován. Nepochybně jde o procesy, které probíhají i ve vyspělých tržních ekonomikách. Restrukturalizaci v tranzitivních ekonomikách lze pojímat takto: *v první etapě* se jednalo zejména o *rozdělování* větších, neefektivních (často neživotaschopných) podniků na menší, efektivnější a životaschopné části a zároveň o *uzavírání* neefektivních a neživotaschopných částí. *Ve druhé etapě* pak šlo o *kapitálové investice* do perspektivních podniků, určené převážně na *modernizaci* jejich výrobních kapacit.

V Československu probíhal mezi ekonomy spor o to, zda mají být podniky nejprve státem restrukturalizovány a teprve pak privatizovány, nebo zda mají být nejprve privatizovány a jejich restrukturalizace má být ponechána až novým soukromým vlastníkům. Přijatý scénář ekonomické reformy počítal s druhou variantou: stát neměl podniky

restrukturalizovat, nýbrž bez odkladu privatizovat. Zvítězila tedy myšlenka „*nejprve privatizace, potom restrukturalizace*“.

Ale ve skutečnosti v Československu *probíhala privatizace souběžně s restrukturalizací* (alespoň s první etapou restrukturalizace). Velká privatizace probíhala totiž na základě *privatizačních projektů*. Na každý podnik, který byl ministerstvem privatizace zařazen do privatizace, mohli zájemci podat privatizační projekt. Většinu privatizačních projektů podávali „insideři“ (manažeři podniků), ale vedle nich předkládali *konkurenční privatizační projekty* také „outsideři“ – osoby či firmy s podnikem přímo nespojené. Ministerstvo pak vybíralo mezi několika předloženými privatizačními projekty. Privatizační projekty často navrhovaly rozdělení podniku na části a privatizaci jednotlivých částí. Někteří předkladatelé konkurenčních projektů měli zájem jen o některé části podniku. Proces schvalování privatizačních projektů byl tak zároveň procesem rozdělování mnoha podniků na menší části – byl procesem jejich *restrukturalizace*. To bylo patrné zejména v průmyslu, kde v průběhu první poloviny 90. let došlo k pozoruhodnému rozpadu velkých průmyslových kolosů na menší podniky.

Ještě v roce 1990 existovala v České republice necelá tisícovka podniků. V průběhu privatizace se ale počet podniků zvětšil řádově. Jen v malé privatizaci se prodalo 23 000 provozoven, což fakticky znamenalo vznik 23 000 samostatných firem. V kupónové privatizaci bylo 1800 podniků a ve standardních metodách privatizace se prodalo 14 000 podniků.

Pramen: Roman Češka 1999

Alternativní pojetí restrukturalizace formuloval Dušan Tříška (viz Tříška 1995). Podle něho opravdový restrukturalizační proces podnikové sféry vyžaduje existenci trhů s výrobními faktory, jmenovitě s kapitálovými statky, pozemky a nemovitostmi. Tyto trhy byly za komunistického režimu zcela zlikvidovány a v postkomunistických zemích prakticky neexistovaly. Vzhledem k tomu post-socialistické podniky trpěly naprostým nedostatkem *likvidního majetku*. Podniky nebyly *podkapitalizované*, jak se říkalo. Podnikový kapitál měl podobu výrobních hal, administrativních budov, strojů a zařízení, pozemků, podnikových rekreačních středisek atd., které podnik nebyl schopen v případě potřeby prodat, protože jednoduše neexistovaly trhy, na

kterých by to bylo (rychle a bez velkých transakčních nákladů) možné. Velké podniky nemohly provádět restrukturalizaci ne proto, že neměly peníze na nákupy moderního zařízení, nýbrž proto, že se nemohly (rychle a bez velkých transakčních nákladů) zbavovat přebytečného a nepotřebného majetku ani odprodávat menší nepotřebné provozovny. To bylo mimo jiné také příčinou rychlého narůstání mezipodnikové platební neschopnosti, jakmile podniky po odstartování ekonomické reformy ztratily možnost snadného přístupu k bankovním úvěrům a ke státním dotacím. Jedinou cestou, jak vytvořit trhy výrobních faktorů, byla rychlá hromadná privatizace.

„Díky znárodnění a centrálnímu plánování ztratily téměř všechny tyto položky svou obchodovatelnost. Za komunismu fakticky ztratily tyto kapitálové statky velkou míru svého ekonomického obsahu, protože přestaly být předmětem tržních transakcí. Zatímco trhy spotřebního zboží existovaly i v centrálně plánované ekonomice, trhy kapitálových statků musejí být ve všech post-komunistických zemích vytvořeny z trosek.

Proto východní privatizace (na rozdíl od tržní ekonomiky) představuje proces znovuvytváření trhů kapitálových statků jakožto základní ekonomické kategorie. Jakmile bude mít každý kousek země, každá budova, svého vlastníka, stanou se nemovitosti a půda obchodovatelným zbožím a „trh kapitálu“ začne vznikat. Aby mohly začít probíhat vlastnické změny, musí být ustanoven **první vlastník**.“

Dušan Tříška 1995, str. 88

Jinou cestu privatizace a restrukturalizace zvolilo Polsko. Velké průmyslové podniky se staly součástí *holdingů*, jejichž řízením byly pověřeny *státní privatizační fondy* (s účastí zahraničních expertů). V rámci holdingu pak měla probíhat restrukturalizace podniků a jejich příprava na privatizaci. V porovnání s československou privatizací byla tato polská metoda na jedné straně více centralistická (neexistovaly konkurenční privatizační projekty), ale na druhé straně privatizační fondy, pověřené řízením holdingů, nebyly pod přímou kontrolou vlády. Ačkoli privatizační fondy provádějí určitou restrukturalizaci podniků, proces privatizace je velmi pomalý a většina podniků ve správě těchto fondů nebyla dodnes privatizována. Jedná se tedy v jistém smyslu o přístup „*nejprve restrukturalizovat, potom privatizovat*“.

Úspěšnější a rychlejší formou privatizace v Polsku byla metoda *likvidace*, která více připomínala československou privatizaci na bázi privatizačních projektů. Podnik určený k likvidaci není ve skutečnosti „likvidován“ (nejedná se o bankrot), ale může být rozdělen na menší části, které vláda prodává zájemcům.

Ze všech středoevropských postkomunistických zemí Maďarsko nejvíce spoléhalo na *zahraniční investory*. Maďarsku se také podařilo získat nejvíce zahraničních investic (v přepočtu na obyvatele a na jednotku HDP). Privatizace orientovaná na zahraniční investory byla sice pomalá, ale měla své výhody. Přinášela jednak peníze do státní pokladny a jednak kapitálové investice pro podniky. Proces privatizace a restrukturalizace byl tedy v Maďarsku spojen a byl závislý na zahraničních investorech v mnohem větší míře než tomu bylo v Polsku a v Československu.

Nejobtížnější ovšem byla restrukturalizace těžkého průmyslu, zejména těžby uhlí a hutnictví. V tomto ohledu na tom byly Československo a Polsko poznání hůře než Maďarsko. Velké doly a hutě trpěly jednak nedostatečnou poptávkou a jednak zastaralým zařízením. Kromě toho se dostávaly pod tlak nových ekologických zákonů, které vyvolávaly značné zvýšení nákladů. Tato restrukturalizace nebyla řešitelná samotnou privatizací a její břemeno do velké míry dopadlo na vládu a na státní rozpočet.

4.5 Kupónová privatizace

Sama filosofie transformace v Československu byla orientována na co nejrychlejší přechod od socialismu ke kapitalismu. Proto se úhelným kamenem transformace stala *rychlá bromadná privatizace*. Důraz na rychlost nebyl v žádné jiné zemi tak velký. Bylo jasné, že *standardní metody* privatizace na tento úkol nestačí a že bude nutné ve velkém měřítku využít nějakou *nestandardní metodu*, kterou by bylo možné předávat státní podniky do soukromých rukou bez časově náročného politického výběru nových vlastníků a bez byrokraticky těžkopádného předávání majetku.

„Mezníky lze hledat pouze v privatizaci kupónové. Nekupónová, standardní velká privatizace probíhá bez jakýchkoli vln, bez jakýchkoli termínů, které se budou či nebudou plnit – neboli velká privatizace nekupónová je spojený permanentní proces. Naproti

tomu kupónová privatizace bude mít určité termíny, momenty, vrcholy. Naším úkolem je stihnout zhruba v první polovině letošního roku první privatizační vlnu. Tento termín je naprosto jasný a k němu je pouze možné dodávat subtermíny...

Víme, že nejdůležitější je soukromé vlastnictví. Proto budou státem vlastněné podniky hromadně a rychle privatizovány. Toho se dosáhne aktivní účastí jak domácích tak zahraničních subjektů a kombinací standardních i nestandardních privatizačních metod. Bylo velmi nsnadné obhájit nestandardní metody, protože nevyzkoušené způsoby vyvolávají vždycky odpor, v našem případě paradoxně častěji u známých západních odborníků a poradenských institucí než u našich občanů. Důvod je ten, že západní odborníci si dostatečně neuvědomují, že použití nestandardních metod, jako je naše kupónová metoda, je v naší specifické situaci z několika důvodů nepostradatelné.

Předně celý rozsah privatizace, kterou máme provést, je nesrovnatelný s nevelkým rozsahem privatizačních akcí na Západě. Dále se rychlost privatizace má měřit na týdny a měsíce, a ne na roky nebo desetiletí. A konečně, Československo nemá domácí kapitál...

Co je však ze všeho nejhorší, podniky, žijící v předprivatizační fázi, se chovají, jako by žily ve fázi předsmrtné. Místo aktivity, invence, hledání nových neotřelých východisek, uvažuje mnoho vedoucích pracovníků stylem „po nás potopa“ a nežírdka se snaží „své“ podniky privatizovat do vlastních kapes.

Václav Klaus, 1992, str. 59–66

Jedním z návrhů byla privatizace formou *zaměstnaneckých akcí*, tedy v podstatě rozdávání akcií podniků jejich zaměstnancům. Tento návrh prosazovaný levicovými ekonomy a politiky (mj. také *Milošem Zemanem*) se však setkal s odporem pravicových politiků a liberálních ekonomů, kteří v zaměstnaneckém vlastnictví viděli formu *kollektivního vlastnictví* a *samosprávného socialismu*. Vážným argumentem proti použití zaměstnaneckých akcí ve velkém měřítku bylo také to, že by šlo o *diskriminační metodu* privatizace, která by zvýhodnila zaměstnance ziskových a perspektivních podniků a znevýhodnila zaměstnance horších podniků. Kromě toho zaměstnanci institucí, které neměly být privatizovány (školy, nemocnice, státní úřady aj.) by nemohli získat vůbec nic. Tento argument byl pravděpodobně roz-

hodující pro konečné zamítnutí zaměstnaneckých akcií jako metody *bromadné* privatizace.

Jako metoda rychlé hromadné privatizace se nakonec prosadila *kupónová privatizace*. Myšlenka předávat státní podniky občanům prostřednictvím kupónů se objevila hned na počátku transformace a je spojována se jmény *Dušana Třísky, Tomáše Ježka a Václava Klause*. Podstatou této metody byla distribuce *kupónových knížek* občanům starším 18 let za relativně nízký poplatek 1000 Kč. Lidé, kteří si kupónovou knížku koupili, mohli pak za kupóny získávat akcie podniků, které byly do kupónové privatizace zařazeny.

Abý odrazili kritiku, že touto privatizací vznikne příliš *rozptýlené vlastnictví* drobných akcionářů, kteří nebudou schopni vykonávat *vlastnickou kontrolu* nad podniky, autoři kupónové metody navrhli účast *investičních privatizačních fondů*. Nebyly to fondy státní či státem kontrolované. Byly zakládány bankami, investičními společnostmi nebo jinými soukromými osobami. Občané, kteří si koupili kupónovou knížku, se pak mohli rozhodnout, zda své kupóny vymění přímo za akcie podniků, nebo zda je svěří některému privatizačnímu fondu. Pokud se rozhodli pro fond, stali se akcionáři fondu. Fond pak mohl disponovat s jejich kupóny, tj. vyměnit je za akcie podniků. V této souvislosti je zajímavé srovnání české a polské privatizace. Česká kupónová privatizace spoléhala na *spontánní vytváření vlastnických struktur* v podnicích. Kupónoví akcionáři se museli sami rozhodnout, kam své kupóny investovat a zda a kdy získané akcie prodat. Kupóny dostali od státu levně a tak bylo jejich investování jejich rizikem. Řízení a restrukturalizace podniků nebyla předmětem privatizace samotné, nýbrž měla být věcí budoucích soukromých vlastníků. Investiční fondy vznikaly spontánně bez zasahování státu.

Polský přístup byl opatrnější. Vláda „vložit“ vybrané podniky do centrálně ustavených investičních fondů řízených profesionálními manažery. Občané pak dostávali akcie těchto fondů. Získali tím vlastně podíly na perfektně diversifikovaných portfoliích podniků. Občané tedy nenesli riziko samostatného investování, nikdo nevydělal ani neprodělal. Od fondů se neočekávalo, že budou s akciemi svých podniků obchodovat na trhu. Od manažerů fondů se očekávalo, že budou své podniky *efektivně řídit a restrukturalizovat*. Proto se kladl velký důraz na *personální vybavení* fondů kvalitními (většinou zahraničními) řídicími experty.

Privatizační fondy nakonec sehráli v české kupónové privatizaci klí-

čovou roli. Masivní reklamní kampaň některých fondů (šlo zejména o Harvardské fondy Viktora Koženého) přesvědčila mnoho lidí, aby se kupónové privatizace zúčastnili a vložili své kupóny do privatizačních fondů. Účast na kupónové privatizaci byla proto překvapivě velká a pro vládu to byl politický úspěch.

Přesto se privatizační fondy nakonec nestaly oněmi klíčovými vlastníky, kteří by dokázali v podnicích vykonávat efektivní vlastnickou kontrolu. Na vině byla již právní úprava fondů, která stanovila *limity na vlastnický podíl* fondu v jednotlivých podnicích. Zákon omezil vlastnický podíl jednotlivého investičního fondu na jednotlivém podniku 20% limitem. Zákonodárci byli vedeni myšlenkou ochránit drobné investory, kteří vložili své akcie do fondů, a přimět fondy, aby vytvářely diversifikovaná portfolia akcií. Tato právní úprava (inspirovaná právní úpravou investičních fondů v zahraničí) však znemožnila fondům, aby se stávali majoritní akcionáři podniků. Původní záměr, aby privatizační fondy plnily v podnicích úlohu silného vlastníka, tím byl do značné míry potlačen.

Přes své široké použití však nebyla kupónová privatizace v Československu (později v České republice) převažující metodou privatizace. Československá privatizace byla *smíšenou privatizací*: spolu s *ne-standardní* kupónovou metodou byly používány také různé *standardní* privatizační metody (veřejné soutěže, veřejná výběrová řízení, prodeje předem určeným zájemcům aj.).

Celkem byl v České republice privatizován do roku 1999 majetek v účetní hodnotě ca. 780 mld Kč. Z toho majetek za 45 mld Kč byl prodán v malé privatizaci. Akcie v hodnotě 333 mld Kč byly bezúplatně převedeny v kupónové privatizaci (z toho akcie za asi 226 mld Kč připadly investičním fondům). Majetek v hodnotě 25 mld Kč byl bezúplatně vrácen v restituci. Majetek za 121 mld Kč byl bezúplatně převeden ze státu na města a obce (dá-li se v tomto případě mluvit o *privatizaci*). Majetek a akcie v hodnotě 237 mld Kč byl prodán v rámci standardních (úplatných) metod velké privatizace.

I když vláda proklamovala kupónovou privatizaci jako hlavní metodu, ve skutečnosti hrály standardní metody ve velké privatizaci velkou roli. V kupónové privatizaci bylo privatizováno 1800 podniků, zatímco ve standardních metodách privatizace až 14 000 podniků. Kupónově byly privatizovány hlavně větší podniky, o které ne-

měli zájem zahraniční investoři, zatímco standardními metodami byly privatizovány menší podniky a podniky, kde byl aktuální vstup zahraničního vlastníka. Z toho důvodu měly kupónově privatizované podniky od počátku nevýhodu, danou jednak jejich velikostí a jednak rozptýleností vlastnictví resp. tím, že jejich vlastníky byly hlavně investiční fondy. Přesto si tyto podniky ekonomicky nevedly špatně. Jejich výhodou totiž bylo, že nebyly zatíženy privatizačním úvěrem tak jako podniky privatizované standardními metodami.

I u velké části kupónově privatizovaných podniků však šlo o smíšenou privatizaci. Většinou stát nabízel v kupónové privatizaci minoritní podíl podniku, přičemž významnější balík akcií prodával konkrétním vlastníkům standardními metodami. U mnoha kupónově privatizovaných podniků si stát podržel významné balíky akcií s tím, že budou později prodány konkrétním (pokud možno zahraničním) investorům. Šlo hlavně o strategicky významné podniky jako byly banky, ČEZ, Telekom, uhelné společnosti, hutě, distribuční energetické společnosti atd.

Neúspěchem skončila privatizace formou zaměstnaneckých akcií. V rámci privatizačních projektů byly schváleny zaměstnanecké akcie v ca. 490 společnostech. Ty měly podniky výhodně prodávat svým zaměstnancům jako zaměstnanecké akcie. Zaměstnanci však o ně projevíli zájem jen u 188 podniků a o zbytek nikdo nestál. Neprodané zaměstnanecké akcie se pak musely prodávat na kapitálovém trhu.

Roman Češka 1999

Přesto byl význam kupónové metody, zejména v České republice, důležitější než by vyplývalo z pouhého jejího podílu na privatizovaném majetku. Kupónová privatizace byla *katalyzátorem*, který celou privatizaci významně urychlil. Proběhla ve dvou privatizačních vlnách, do kterých byla zařazena většina podniků. Z nich pouze některé byly privatizovány výhradně kupónovou metodou. Většina podniků, zařazených do těchto privatizačních vln, byla privatizována *smíšeným způsobem*, tj. část akcií byla privatizována kupóny a zbytek byl prodáván standardními metodami, popř. zůstával v prozatímním držení státu s výhledem pozdějšího prodeje „strategickému investorovi“. Samo zařazení podniků do těchto privatizačních vln ale stavělo účast-

níky privatizace pod *časový tlak*: manažeři museli včas podat privatizační projekty na své podniky a státní úředníci museli tyto projekty včas posoudit a rozhodnout o nich. Jakékoli zpoždění by bývalo znemožnilo účast podniku v dané privatizační vlně.

Již v únoru 1991 schválilo Federální shromáždění ČSFR zákon o velké privatizaci. V říjnu téhož roku začal prodej kupónových knížek. První vlna kupónové privatizace začala v únoru 1992 a zúčastnilo se jí 5,95 milionů občanů ČR. Tak vysokou účast nikdo nečekal, zpočátku se občané k celé akci stavěli dost zdrženlivě. Situace se však radikálně změnila, když velké investiční privatizační fondy zahájily ve sdělovacích prostředcích masivní reklamní kampaň, kterou se snažili získat kupóny budoucích majitelů kupónových knížek. Nejaktivnější v tomto směru byly Harvardské fondy Viktora Koženého. Zhruba 68 % kupónových akcionářů svěřilo své kupóny 492 investičním fondům. Mezi největší (vedle Harvardských fondů) patřily investiční fondy založené velkými bankami. První vlna byla dokončena v prosinci 1992 a během ní bylo prodáno 277 milionů akcií více než tisícovky podniků.

Druhá vlna kupónové privatizace proběhla od prosince 1993 do listopadu 1994. Zúčastnilo se jí 6,16 milionů občanů ČR. Celkem bylo v obou vlnách privatizováno 1800 podniků. Již v roce 1993 evidovalo středisko cenných papírů 7,4 milionů účtů majitelů cenných papírů.

Roman Češka 1999

Výhodou kupónové privatizace oproti standardním privatizačním metodám nebyla jen její rychlost, ale také to, že nezatížila nové vlastníky *privatizačním dluhem*. Při použití standardních metod zájemci mezi sebou soutěžili a nabízeli za podniky vysoké ceny. Na zaplacení si pak obvykle vypůjčovali u bank. Podnik byl pak zatížen velkým dluhem, který novému vlastníku neumožňoval investovat a podnik restrukturalizovat. Problém privatizačního dluhu nebyl vůbec triviální. Noví vlastníci byli nuceni ke splácení svých privatizačních dluhů často použít nejen veškerý zisk podniku, ale prodávat i jeho reálná aktiva. Kdyby byla kupónová metoda bývala použita ve větším rozsahu, byl by problém zátěže privatizačního dluhu mnohem menší.

4.6 Problém výběru vlastníka

Kritikové kupónové privatizace jí vytýkali několik věcí. Za prvé to, že nepřinášela podnikům žádný *kapitál*. Za druhé to, že vytvářela příliš *rozptýlené vlastnictví*. A za třetí to, že nepřivedla do podniků hned na počátku *vhodné vlastníky*, kteří by byli schopni v nich vykonávat efektivní vlastnickou kontrolu.

Argument *kapitálu* odráželi obhájci kupónové privatizace poměrně snadno. Zahraniční investoři neměli zájem kupovat tak velký počet podniků, z nichž většina nevykazovala dobré hospodářské výsledky. Měli zájem jen o několik perspektivních podniků jako byla například mladoboleslavská automobilka, a i ty musel stát před privatizací „očistit“ o staré dluhy. Domácí kapitál po čtyřiceti letech socialismu v zemi žádný nebyl. A prodej podniků domácím zájemcům, kteří si na privatizaci museli půjčovat u bank, zatěžoval podniky dluhovým břemenem. V takové situaci neměla kupónová privatizace alternativu. Alespoň ne takovou, která by byla stejně rychlá. Držet podniky ve státních rukou a snažit se je prodat zahraničním investorům by bylo trvalo dlouho.

Obavy z *rozptýleného vlastnictví* bylo poměrně snadné „rozptýlit“. Kupónová privatizace vlastně nevedla ke vzniku rozptýleného vlastnictví, protože většina lidí svěřila své kupóny privatizačním fondům a tak se velký počet kupónově privatizovaných podniků hned na počátku ocitl v rukou několika velkých fondů.

Argument *vhodného vlastníka* byl sofistikovanější. Brzy se ukázalo, že privatizační fondy nejsou těmi vlastníky, kteří by měli o podniky dlouhodobý zájem a kteří by byli schopni vykonávat efektivní vlastnickou kontrolu nad podniky a jejich manažery. Mnoho privatizačních fondů své podíly v podnicích prodávalo a tak docházelo k *rychlým výměnám vlastníků*. Ačkoli tyto rychlé vlastnické změny mnoho ekonomů znepokojovaly, ve skutečnosti šlo o pozitivní proces, který postupně do podniku přiváděl vlastníky s dlouhodobým zájmem o podnik a jeho rozvoj. *Výkon vlastnictví* je specializovaná činnost, která vyžaduje speciální znalosti a schopnosti. V procesu výměny vlastníků nakonec do podniku přicházejí lidé, kteří mají ve výkonu vlastnických práv *komparativní výhodu*. To jsou pro podnik ti *vhodní vlastníci*.

Výběr vhodného vlastníka pro ten který podnik mohl tedy probíhat v zásadě dvojím způsobem. *Standardní privatizační metody* svěřovaly tento výběr *státu*. Stát (zosobněný privatizačními úředníky) vybíral

mezi zájemci ty, o nichž se domníval, že budou pro podnik vhodnými vlastníky. Kritéria, kterými se při tomto výběru stát řídil, však nebyla vůbec jednoznačná ani transparentní. Stát se často řídil investičním záměrem, který však po privatizaci mohl zůstat nesplněným slibem. Dalším kritériem byla nabízená cena, která ale vypovídala o schopnostech a záměrech potenciálního vlastníka velmi málo.

Že stát neumí vždy vybrat podnikům vhodné vlastníky, to se ukázalo v případě některých velkých podniků, jako byla například Poldi Kladno, ČKD Praha nebo Škoda Plzeň. Ale ani zahraniční investoři nebyli vždy těmi nejlepšími vlastníky.

Druhým způsobem výběru vhodného vlastníka byly koupě a prodeje podniků (a jejich částí) na *trhu vlastnických práv*. Právě tento proces byl odstartován *kupónovou privatizací*. Autoři kupónové privatizace věděli, že předání akcií vlastníkům kupónů je jen prvním krokem – že jde jen o nalezení *prvních vlastníků* (nikoli nutně *vhodných vlastníků*). Proto také bylo součástí kupónové privatizace vytvoření *trhu vlastnických práv* – trhu, na kterém by jednotlivci, privatizační fondy, investiční společnosti a další subjekty mohly *rychle a bez vysokých transakčních nákladů* obchodovat s akciemi a balíky akcií privatizovaných podniků. V tomto procesu postupně přicházeli do podniků vhodní vlastníci. Nevybíral je stát, nýbrž sám trh vlastnických práv.

Akcie z první vlny byly vlastníkům vydávány v roce 1994 a akcie z druhé vlny v roce 1995. Na konci první vlny získalo 426 investičních fondů zhruba 72 % kupónů a na konci druhé vlny získalo 353 investičních fondů asi 60 % kupónů druhé vlny (viz Kouba 1997). Zhruba 50 % akcií z kupónové privatizace bylo v majetku 10 největších investičních fondů. Největší část těchto akcií kontrolovaly prostřednictvím svých investičních společností čtyři velké české banky a Česká pojišťovna. Vlastnictví z kupónové privatizace bylo tedy již na počátku značně koncentrované.

K největší vlně koncentrace vlastnictví docházelo v ČR v letech 1996 a 1997. Tomuto procesu se dokonce začalo říkat „třetí vlna“ privatizace. V roce 1996 začala skupina Motoinvest skupovat investiční fondy velkých bank a akcie drobných kupónových akcionářů, čímž dala procesu koncentrace nový impuls.

V květnu a červnu 1996 se mnoho investičních fondů na rychle svolaných valných hromadách přeměňovalo v akciové společnosti

typu holdingů. Tím se vyvázaly ze zákonných podmínek kolektivního investování, které chránily minoritní akcionáře (jako jsou diversifikace portfolií, kapitálový dohled, dohled depozitářů nebo monitorování trhem). Tím byl dále urychlen proces koncentrace vlastnických podílů.

V roce 1997 byla přijata novela zákona o investičních společnostech, která nutila investiční fondy k otevírání a tedy také k vykupování svých akcií od vlastníků. Fondy potřebovaly za tím účelem získat likviditu a proto rozprodávaly své akcie na trhu. Proces obchodování s balíky akcií akceleroval.

Proces koncentrace vlastnictví byl tedy velmi rychlý a lze říci, že naprostá většina kupónově privatizovaných podniků našla své konkrétní a dominantní vlastníky do roku 1997. Dnes se na našem kapitálovém trhu (BCPP, RMS) z devadesáti procent obchoduje s akciemi podniků, v nichž je většinovým nebo dominantním vlastníkem dosud stát.

V České republice bylo možné obchodovat s akciemi nejen na burze cenných papírů, ale také na RM-Systému (speciálním akciovém trhu, který sloužil hlavně malým akcionářům z kupónové privatizace) a „na přepážce“ Střediska cenných papírů (SCP) ministerstva financí, které evidovalo akcie z kupónové privatizace. Právě obchodování v SCP, kde docházelo k obchodům s velkými balíky akcií, bylo později kritizováno jako *netransparentní*, protože ceny, za něž se zde s akciemi obchodovalo, nebyly veřejně známé.

Tento trh se stal později předmětem kritiky doma i v zahraničí. Kritikové namítali, že se jedná o *netransparentní kapitálový trh*, který je *nedostatečně regulován* a tudíž nemůže plnit funkce kapitálového trhu – *alokovat kapitál* do nejlepších podniků. Skutečně – zahraniční investoři nebyli ochotni vstupovat do podniků přes tento trh, tj. nakupovat akcie z kupónové privatizace.

Tvůrci kupónové privatizace skutečně neprojektovali tento trh jako *standardní kapitálový trh*, nýbrž jako *trh vlastnických práv*, který navazuje na kupónovou privatizaci a je svým způsobem *její součástí a pokračováním*. Neměl sloužit k alokaci kapitálu a neměl být vstupní branou pro zahraniční investory, nýbrž měl fungovat především jako *trh s vlastnickými majoritami*, na němž dochází jednak ke *koncentraci rozptýleného „kupónového“ vlastnictví* a jednak k *tržnímu vý-*

běru vhodných vlastníků, kteří postupně přes tento trh do podniků přicházeli. Jeho přeměna ve standardní kapitálový trh prostřednictvím regulací (jak je známe z vyspělých tržních ekonomik) nebyla již „v logice“ kupónové privatizace, neboť zpomalovala procesy vlastnické koncentrace a vlastnických změn, které měly do podniků přivést silné a efektivní soukromé vlastníky a tím kupónovou privatizaci završit. Tato skutečnost byla a dosud je u nás málo chápána.

Neregulované obchodování s kupónovými akciemi a vlastnickými majoritami se v České republice stalo postupně předmětem silné kritiky, a to hlavně proto, že proces vlastnické koncentrace probíhal často na úkor minoritních vlastníků. Když totiž některý vlastník získal v podniku majoritu, akcie minoritních vlastníků to prakticky znehodnotilo. To diskreditovalo samu kupónovou privatizaci, kterou kritikové mohli nazývat „špinavým procesem“. Zákonná ochrana minoritních vlastníků přišla až v roce 1996.

Předmětem kritiky také byly „vlastnické propletence“, které vznikaly hned po první a druhé vlně kupónové privatizace a také následně v průběhu obchodování na trhu vlastnických práv. Někteří ekonomové byli doslova zděšení tím, jak finanční a investiční společnosti prostřednictvím většinových balíků akcií vytvářejí „vlastnické pyramidy“, v nichž jedna společnost vlastnila „dcery“, „vnučky“ a „pravnučky“ (které pak nezdědila vlastnila samu „matku“). Zvláštní pozornost poukázal fakt, že velké investiční privatizační fondy, které v průběhu kupónové privatizace vlastnily většinu akcií podniků, byly založeny a tedy vlastněny bankami, čímž vznikly „vlastnické pyramidy“, na jejichž vrcholu stály velké banky. Kritika „vlastnických propletenců“ a „vlastnických pyramid“ (také se používal pojem „rekombinované vlastnictví“) však nebyla příliš na místě. Jde o jev, který běžně pozorujeme ve vyspělých tržních ekonomikách a který vzniká přirozeným způsobem v každé zemi, kde existuje volný trh s vlastnickými právy. V tomto procesu se tržním způsobem prosazují v podnicích efektivní vlastnické struktury a silná vlastnická kontrola.

Dnes kritikové kupónové privatizace poukazují na to, že *rychlost* české privatizace byla na úkor *kvality vlastnictví*. Maďarsko volilo standardní metody privatizace, privatizace probíhala pomaleji, ale dnes má již téměř stejný podíl soukromého vlastnictví jako Česká republika. Zatímco v České republice probíhal *výběr vlastníků* v kupónové privatizaci *tržním způsobem* (zejména v průběhu následného obchodování s majoritami na trhu vlastnických práv), v Maďarsku pro-

bíhal spíše *vládním rozhodnutím* (při větší preferenci zahraničních investorů). *Kvalita vlastnictví* je ale něco, co nelze dost dobře analyzovat běžnými metodami. Nepoznáme ji z výkonnosti a úspěšnosti podniků, v níž hraje sice vlastník roli velkou, ne však jedinou.

5 Finanční sektor

5.1 Transformační dluh

Jedním z břemen, které socialismus zanechal transformujícím se zemím, byl *transformační dluh*. Co byla jeho podstatou?

V každé ekonomice je sektor domácností čistým věřitelem a sektor firem je čistým dlužníkem. V období socialismu byly úspory domácností investovány do kapitálu, jehož struktura odpovídala požadavkům socialistického společného trhu (RVHP). Jak již bylo řečeno, tento trh vyžadoval produkty těžkého průmyslu v daleko větší míře, než tomu bylo ve vyspělých tržních ekonomikách. Rozpad společného socialistického trhu odhalil tuto *špatnou strukturu kapitálu*. Struktura výroby a nabídky podniků neodpovídala struktuře poptávky nových trhů. Ale již v prvních letech transformace začaly probíhat poměrně rychlé strukturální změny, které postupně přizpůsobovaly strukturu nabídky struktuře poptávky. Bylo proto možné očekávat, že špatná struktura kapitálu je jen dočasným problémem.

Specifickým zdrojem transformačního dluhu byly některé *zahraniční úvěry*, které přestávaly být spláceny. Šlo zejména o dodavatelské úvěry poskytnuté některým arabským zemím a bývalému Sovětskému svazu. Když se tyto úvěry ukazovaly být nedobytnými, podniky, které je poskytly, se samy dostávaly do finančních problémů. V tomto případě pochopitelně nešlo o „dočasný problém“.

Transformační dluh byl specifickým jevem transformujících se ekonomik, který měl výše uvedené příčiny. Špatná struktura kapitálu a nedobytné zahraniční půjčky se projevovaly v potížích celé řady podniků splácet své dluhy bankám, takže v bilancích bank začal narůstat podíl *špatných úvěrů*. Tento problém byl mnohem menší v zemích, kde proběhla vysoká inflace – tedy zejména v Polsku a částečně i v Maďarsku. *Inflace znehodnotila úspory* domácností. A také *snížila reálnou hodnotu dluhů* podniků, které pak neměly takové pro-

blémy s jejich splácením. Díky inflace došlo vlastně k částečnému „oddlužení“ podniků. Lze proto říci, že *inflace vymazala část transformačního dluhu*. V Československu ale neproběhla vysoká inflace, což bylo dobré pro úspory domácností, ale horší pro dluhy podniků. Česká vláda odmítla podniky před privatizací oddlužovat, protože si byla vědoma toho, že by tím na daňové poplatníky převalila obrovské břemeno podnikového dluhu, zděděného z minulosti. Kromě toho by oddlužováním privatizovaných podniků vláda vyvolala u zatím neprivatizovaných podniků nebezpečná „oddlužovací očekávání“: podniky by bez zábran vytvářely dluhy v očekávání, že je vláda před jejich privatizací stejně převezme na sebe.

„Na rozdíl od malé privatizace budou podniky v rámci privatizace velké privatizovány včetně svých závazků. Na selektivní oddlužování podniků není čas a kromě toho je více než pravděpodobné, že by „oddlužovací fáze“, prodlužující předprivatizační stádium, dluhy a platební neschopnost podniků vcelku spíše zvýšila než snížila. Rovněž nepřichází v úvahu globální oddlužovací akce, neboť by to mohlo znamenat věc jedinou – oddlužení podniků na úkor obyvatelstva. Již mnohokrát jsme zdůrazňovali, že toto nechceme udělat a naši kritikové – tolik zdůrazňující sociální ohledy – právě toto, vědomky či nevědomky, navrhují.“

Václav Klaus 1992, str. 66

Roční růst spotřebitelských cen (%)

	Československo (ČR)	Maďarsko	Polsko
1986	0,5	5,3	17,7
1987	0,1	8,6	25,0
1988	0,2	15,5	60,0
1989	1,4	17,0	251,0
1990	10,0	28,9	586,0
1991	57,9	35,0	70,0
1992	10,3	23,0	45,3
1993	20,8	22,6	36,9
1994	10,0	19,1	32,2

Pramen: ČSÚ a národní statistiky

Transformační dluh byl více problémem *finančním* než *reálným*. Pravděpodobně by se nic hrozného nestalo, kdyby špatné úvěry zůstaly v bankovních bilancích a kdyby se bankovní portfolia postupně zlepšovala s tím, jak by se zlepšovala ekonomická a finanční situace podniků. Jenže banky trvaly na tom, že musí splňovat mezinárodně uznávaná kritéria kapitálové přiměřenosti (v tom byly podporovány centrální bankou) a požadovaly pomoc od státu. Vláda nakonec vyslyšela hlasy požadující „oddlužení“ a zřídila k tomuto účelu speciální státní banku – *Konsolidační banku*, která převzala část špatných dluhů bank. Tím došlo k částečnému přesunu transformačního dluhu na stát. Nejednalo se pochopitelně o *reálné* řešení transformačního dluhu, nýbrž jen o *čištění bankovních bilancí* od špatných úvěrů tak, aby banky splňovaly mezinárodně požadovaná kritéria.

Konsolidační banka byla založena v únoru v roce 1991 federálním ministerstvem financí. Jejím úkolem byla konsolidace podnikových dluhů z doby centrálního plánování. Konsolidační banka především převzala od bank pohledávky za úvěry na tzv. trvale se obracející zásoby (TOZ) v hodnotě cca. 110 mld Kč a pro cca. 6 000 klientů. Šlo o specifické úvěry, které byly vytvořeny za socialismu, když stát odejmul zásoby podniků z jejich majetku a převedl je na bázi bankovního úvěru.

V roce 1992 odkoupila Konsolidační banka od bank další nebonitní pohledávky (vzniklé před rokem 1989) v hodnotě cca 15 mld Kč. V průběhu 90. let Konsolidační banka provedla ještě několikrát podobné odkupy špatných pohledávek, čímž vylepšovala bankám bilance a pomáhala jim udržovat mezinárodně požadované bankovní standardy. Ke konci 90. let vzrostly Konsolidační bankou spravované problematické pohledávky na cca 200 miliard Kč a banka začínala mít značné ztráty, které musely být kryty ze státního rozpočtu.

Bylo jasné, že část tohoto dluhu podniky nikdy nesplatí (šlo zejména o nedobytné úvěry v zahraničí) a že nakonec zatíží státní rozpočet. Přesto však nešlo o definitivní *oddlužení* podniků a o „převalení“ celého transformačního dluhu na daňové poplatníky. Konsolidační banka rozložila podnikům splácení dluhů do delšího časového období a dávala jim tím větší *časový prostor* pro jejich postupnou reálnou a finanční konsolidaci. Postupná restrukturalizace podniků měla být i řešením transformačního dluhu.

5.2 Finanční problémy podniků

Transformace přinesla podnikům jednu velkou potíž, kterou dříve neznaly: problém *solventnosti*. Mnoho podniků náhle zjistilo, že jejich největším problémem není vyrábět, dokonce ani prodávat, nýbrž *splácet své dluhy*. Příčin bylo několik.

Pro podniky postkomunistických zemí byla typická *velká závislost na bankovním úvěru*. Podíl vlastních zdrojů na financování investic byl značně menší než je tomu ve vyspělých tržních ekonomikách. Proto byly podniky *finančně zranitelnější* a snáze se dostávaly do problémů se splácením dluhů.

Transformace vyvolávala nutnost rozsáhlých strukturálních změn a mnoho podniků ztrácelo své tradiční trhy. I když byly tyto *reálné* problémy přechodného rázu, rychle se měnily ve *finanční* problémy – podniky se stávaly *insolventními*. Potřebovaly restrukturalizovat své úvěry – prodlužovat lhůty splatnosti popř. získávat nové úvěry na překlenutí přechodné platební neschopnosti. A zde narážely na *monetární restriktci*, která měla podobu *úvěrových limitů*. Monetární restrikce byla v počáteční fázi transformace (jak již bylo vysvětleno) nezbytná. Po liberalizaci bylo nutné ekonomiku *stabilizovat* (zabránit propuknutí nekontrolovatelné inflace a rozvrácení platební bilance). To se týkalo zvláště zemí, které volily strategii *šokové terapie*. *Úvěrové limity* pak nedovolovaly bankám, aby uspokojily všechny žadatele o úvěry a v důsledku toho se mnoho podniků stávalo *insolventními*.

V důsledku tohoto finančního napětí v podnikové sféře se také objevil specifický jev *řetězení mezipodnikové platební neschopnosti*, který zpočátku ekonomy zaskočil a velmi znepokojil. Byl totiž překvapivý a nikdo neměl „recept“ na jeho řešení. Závazky podniků po lhůtě splatnosti vzrostly jen za rok 1991 nominálně o 226 % a reálně o 112 %. (viz Janáček 1999). Co bylo příčinou tohoto jevu? Podniky řešily problém vlastní insolvence tím, že přestávaly platit svým dodavatelům. Ti pak nebyly schopni platit zase svým dodavatelům, takže primární platební neschopnost vyvolávala sekundární platební neschopnost. Tak se v subdodavatelských podnikových řetězcích objevovaly řetězby podnikových nedoplatků. Nutno ovšem říci, že tento problém nebyl až tak vážný, jak se na první pohled zdálo. Mezipodnikový dodavatelský úvěr byl v socialistickém systému založen na velmi krátkých (obvykle čtrnáctidenních) lhůtách splatnosti dodavatelských faktur. Při prodloužení těchto lhůt na období obvyklá ve vyspělých tržních ekonomikách by

byla velká část mezipodnikové platební neschopnosti zmizela (ztratila by charakter „platební neschopnosti“). Když česká vláda pod tlakem obav z narůstání mezipodnikové platební neschopnosti zorganizovala akci *zápočtů vzájemných pohledávek a dluhů*, aby alespoň zčásti „vyčistila“ finanční vztahy v podnikové sféře, byla překvapena, jak málo podniků projevilo zájem zúčastnit se této akce.

5.3 Bankroty

V této situaci se objevovaly názory, že by podniková sféra měla projít *ozdravnou kúrou bankrotů*. Bankrot začal být mnohými považován dokonce za nejúčinnější *nástroj restrukturalizace podniku*. Za příklad dávali Maďarsko (částečně i Polsko), kde se vlna bankrotů skutečně přehnalna podnikovou sférou. Tyto názory však byly dosti naivní.

Zákon o konkurzu a vyrovnání je ve standardní tržní ekonomice především *preventivní ochranou věřitele*. Bankrot tedy není „nástrojem restrukturalizace“, nýbrž má funkci *preventivní*: jeho *brozba* je pro manažery *podnětem* k tomu, aby udržovaly likviditu a solventnost podniku. Bez toho by bylo půjčování peněz velmi riskantní a úrokové míry by proto byly velmi vysoké.

Když už k bankrotu dojde, je to nevýhodné pro všechny. Pro zaměstnance, kteří přijdou o práci, pro vlastníky, jejichž akcie ztrácejí hodnotu, i pro věřitele, kteří v procesu likvidace podniku obvykle dostanou jen zlomek svých pohledávek. Bankrot je nevýhodný i pro ekonomiku, protože jde o zdlouhavou proceduru, během níž ekonomické zdroje podniku leží ladem a ztrácejí svou hodnotu.

Je proto mnohem výhodnější bankrotům předcházet. Dostane-li se podnik do reálných ekonomických problémů (například ztratí své trhy), je výhodnější, když se zúčastněné strany (manažeri, vlastníci, zaměstnanci i věřitelé) dohodnou na *restrukturalizaci úvěrů* (například na prodloužení lhůt splatnosti) a dají tak podniku čas na *reálnou restrukturalizaci* – například na „redukční kúru“ v podobě zastavení některých výrob či uzavření některých provozů.

V Československu se vlády bankrotů obávaly a považovaly je za *překážku rychlé privatizace*. V České republice byl zákon o konkurzu a vyrovnání efektivně použitelný až od roku 1993 a i pak byly z jeho působnosti vyňaty podniky, které čekali na privatizaci. Bylo to logické. „Proplétání“ privatizace s bankrotů mohlo celý privatizační proces významně zpomalit, ne-li zablokovat. Mnohé podniky, které

čekaly na privatizaci, byly kvůli finančním problémům „zralé na bankrot“. Stačilo, aby některý z věřitelů dal návrh na konkurz a privatizace podniku by byla prakticky znemožněna. Vláda ovšem považovala za prioritu *privatizaci* a spoléhala na to, že příchod nových vlastníků zachrání mnoho podniků od bankrotů.

Pokud jde o *bankrotovou legislativu*, existoval kontrast zejména mezi Českou republikou a Maďarskem. Maďarský zákon byt *tvrdý* – když se podnik stal insolventním, museli jeho manažeři sami podat návrh na konkurz. Zkušenosti Maďarska s bankrotů však nebyly nejlepší. Maďarsko postihla již na počátku 90. let vlna bankrotů, která měla pro podnikovou sféru dosti devastující důsledky (Maďarsko tedy v tomto směru, na rozdíl od Československa, uplatnilo vůči podnikům specifickou „šokovou terapii“). Špatné zkušenosti s bankrotů však nakonec přiměly maďarskou vládu, aby „bankrotový zákon“ změkčila.

Český zákon o konkurzu a vyrovnání byl oproti maďarskému *měkčí* – neukládal například manažerům povinnost dávat podniky do konkurzu a ponechával tuto iniciativu jen na věřitelích. Zákon byl později novelizován směrem k větší tvrdosti. Nicméně česká ekonomika (na rozdíl od Polska a Maďarska) opravdovou *vlnu bankrotů* nikdy neprožila. Bankrotů postihovaly převážně jen menší podniky. Důvodem malého počtu bankrotů bylo zejména chování bank, které se zdráhaly „posílat“ své dlužníky do konkurzu a raději jim restrukturalizovaly jejich dluhy. Teprve v průběhu hospodářské recese na konci 90. let se v České republice dostávaly do konkurzu i některé velké průmyslové podniky.

5.4 Privatizace bank

V České republice se privatizace bank značně opozdila. Mnoho ekonomů odkládání privatizace bank kritizovalo, a to z několika důvodů. Při *zapojení velkých „polostátních“ bank do kupónové privatizace* banky založily investiční společnosti, které prostřednictvím svých privatizačních fondů vlastnily balíky akcií mnoha podniků. Vznikly tak „*vlastnické pyramidy*“, na jejichž vrcholu stály banky. Ty přitom samy nebyly plně privatizovány a stát v nich měl nadále rozhodující vlastnickou pozici. Z tohoto důvodu hovořili kritikové o „bankovním socialismu“, kdy stát prostřednictvím svého vlastnictví v bankách mohl stále ovlivňovat privatizované podniky, které byly na bankách závislé vlastnický (banky stáli na vrcholu „vlastnických pyra-

mid“) i dlužnický (podniky byly životně závislé na bankovních úvěrech). Přitom stačilo banky – ony vrcholy „vlastnických pyramid“ – privatizovat a „bankovní socialismus“ by zmizel.

V této souvislosti poukazovali kritikové zejména na *měkké úvěrování* a s ním související *špatnou alokaci úvěru*. *Měkké úvěrování*, říkali, mohl způsobit tlak vlády na banky, aby byly benevolentní v poskytování úvěrů zejména velkým a národohospodářským významným podnikům. Jde o známý problém „*too big to fail*“, známý i ve vyspělých tržních ekonomikách, který ovšem může být zesílen, když jsou banky vlastnický ovládány státem. Kromě toho k měkkému úvěrování mohla přispět také „dvojediná“ role bank, které mnoho podniků vlastnily a zároveň úvěrovaly. Banky tak mohly být motivovány k tomu, aby při poskytování úvěrů preferovaly „své“ podniky před jinými.

Ovšem problémy v alokaci bankovního úvěru existovaly i bez ohledu na vlastnickou angažovanost bank v podnicích. Za socialismu skutečné bankovníctví (ve smyslu alokace úvěru) prakticky neexistovalo a banky proto neměly dostatek zkušeností s posuzováním investičních záměrů a s monitorováním svých dlužníků. Při alokaci úvěru hrály (alespoň v prvních letech transformace) větší roli personální kontakty mezi bankéři a manažery podniků.

K tomu přistupoval možný problém *morálního hazardu*. Banky si byly vědomi, že je stát, jelikož je jejich vlastníkem, je nenechá padnout, a proto nebyly tak silně motivovány k obezřetnému chování při alokaci úvěru.

Proč se tedy privatizace bank u nás tak dlouho odkládala? Vždyť zahraniční zájemci, o které by jistě nebyla nouze, by do našich bank přinesli nejen kapitál ale i zkušenosti v bankovní profesi. Na první pohled je opravdu zarážející, že v České republice, kde probíhala rychlá hromadná privatizace, se privatizace bank opozdila, zatímco v Maďarsku, kde privatizace probíhala pomaleji, byly banky privatizovány dříve. Tento jev má však svou logiku – privatizace bank souvisela s celkovou *privatizační strategií*, kterou země zvolila.

Program *rychlé hromadné privatizace* v České republice, kde byly stovky velkých a tisíce malých podniků privatizovány během krátkého období, vyžadoval, aby v průběhu privatizace nedošlo k zásadní změně chování bank pokud jde o úvěrování podniků. Jak už bylo řečeno, podniky v postkomunistických zemích byly mnohem závislejší na bankovním úvěru, než je tomu ve standardních tržních ekonomikách. Kdyby v privatizační fázi došlo z nějakého důvodu k „přesek-

nutí“ toku úvěrů, podniky by se okamžitě dostaly do finančních potíží a jejich privatizace by byla ohrožena.

V Maďarsku byla situace jiná, neboť tam neprobíhala rychlá hromadná privatizace. Navíc maďarská vláda kladla větší důraz na prodej podniků zahraničním investorům. V takové situaci mohly být podniky a banky privatizovány souběžně. Privatizace bank nemohla ohrozit privatizaci podniků.

Naopak česká vláda se právem obávala toho, že kdyby banky privatizovala, jejich noví vlastníci by začali zásadním způsobem měnit úvěrovou strategii. Privatizované banky by nebyly ochotny v takovém rozsahu poskytovat *privatizační úvěry*. Pravděpodobně by též omezily úvěry velkému počtu podniků, které neměly dobré hospodářské výsledky a které měly potíže se splácením svých dluhů. Z hlediska tržních principů je takové chování bank jistě efektivní a žádoucí. Jenže ve fázi, kdy byl „v běhu“ program rychlé hromadné privatizace, to mohlo celý privatizační proces zbrzdit a ohrozit. Stručně řečeno – *strategie rychlé hromadné privatizace vyžadovala odložit privatizaci bank až na dobu po skončení hromadné privatizace podniků*. V průběhu této privatizace byly banky samy privatizovány jen *zčásti*, ale rozhodující vlastnické podíly v nich nadále držel stát.

Je ale nutné upozornit na skutečnost, že žádná ze středoevropských tranzitivních ekonomik nezačala privatizaci bank na začátku transformace. Vzhledem k tomu, že hlavním účastníkem na privatizaci bank jsou zahraniční vlastníci, lze si učinit obrázek o privatizaci bank z následující tabulky (i když jde jen o dílčí ukazatel, z něhož není patrné, nakolik je „domácí kapitál“ reprezentován státem-vlastníkem):

Podíl zahraničního kapitálu na celkové bilanci bank v roce 1999 (%)

	Podíl zahraničního kapitálu	Podíl domácího kapitálu
ČR	41	59
Maďarsko	48	52
Polsko	33	67
Slovensko	19	81
Slovinsko ¹⁰	90	
Chorvatsko	8	92

Pramen: Marek Loužek 1999

Problém špatné alokace bankovního úvěru se ovšem netýká jen toho, zda jsou banky státní nebo soukromé. Kdyby byly banky privatizovány dříve než velké průmyslové podniky, chovaly by se s největší pravděpodobností stejně jako „polostátní“ banky: ochotně by půjčovaly velkým státním podnikům, protože by věděly, že stát tyto podniky nenechá padnout a jejich dluhy nakonec tak či onak zaplatí státní rozpočet. Takto se ostatně chovají soukromé banky v celém světě. Bankovní úvěry velkým státním či polostátním (dokonce i velkým soukromým) podnikům jsou méně rizikové než úvěry menším soukromým firmám, které stát nikdy nebude sanovat.

Přesto vláda zřejmě odkládala privatizaci bank příliš dlouho. Již přinejmenším ke konci druhé vlny kupónové privatizace mohla být privatizace bank připravována a hledání zájemci. Druhá Klausova vláda již nebyla tak jednotná v názorech na privatizaci bank. Lidovci se například otevřeně stavěli proti privatizaci České spořitelny z obavy, že by tato „banka malých střádalů“ mohla přijít do rukou německého kapitálu. Klausově vládě se tak podařilo privatizovat jedinou ze čtyř velkých bank – Investiční a poštovní banku.

Po propuknutí hospodářské recese na přelomu let 1997 a 1998 se ovšem situace bank dramaticky zhoršila. Recese znásobila finanční problémy podniků a ty se přenášely na banky, jimž rychle narůstal podíl klasifikovaných úvěrů. Za této situace se rychlá privatizace bank ukazovala být nezbytná. Zároveň však vyžadovala, aby stát očistil bankovní bilance od velké části špatných úvěrů. Cena, kterou stát za banky získal, byla pak velmi nízká či spíše negativní.

6. Inflace a nezaměstnanost

6.1 Povaha nezaměstnanosti

Bývalé socialistické země trpěly *přezaměstnaností*. Fenomén měkkých plánů a měkkých rozpočtů motivoval podniky k tomu, aby zaměstnávaly zbytečně mnoho lidí. Když začala transformace, podniky pod tlakem poklesu poptávky začaly snižovat produkci i zaměstnanost. Mnoho lidí ale odcházelo ze zaměstnání aniž by hledali nové. To se týkalo hlavně důchodců a žen, ale také lidí, kteří začali sami podnikat. Docházelo k zajímavému jevu, kdy (s výjimkou Polska) zaměstnanost klesala mnohem rychleji než jak rostla nezaměstnanost.

Změny počtu zaměstnaných a registrovaných nezaměstnaných
v letech 1989–1991 (tis. osob)

	Pokles zaměstnanosti	Nezaměstnanost
ČR	476	163
Maďarsko	730	406
Polsko	2156	2355
Slovensko	338	286

Pramen: János Timár 1995

Produkt klesal k *potenciálnímu produktu* a nezaměstnanost se pomalu šplhala ke své *přirozené míře*. Rychlost těchto pohybů však nebyla stejnoměrná. Zatímco produkt klesal poměrně rychle, nezaměstnanost rostla podstatně pomaleji. *Okunův zákon* zjevně nepůsobil. V některých zemích (zejména v Polsku a na Slovensku) byl rozpor mezi vývojem HDP a výší nezaměstnanosti natolik zjevný, až by se chtělo pochybovat o serióznosti tamních statistik.

Míra nezaměstnanosti (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ČR	0,7	4,1	2,6	3,5	3,2	2,9	3,5
Maďarsko	1,7	12,3	12,1	12,1	10,9	10,4	10,5
Polsko	6,5	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9	13,2
Slovensko	1,6	11,8	10,4	14,4	14,8	13,1	12,8

Růst reálného HDP (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ČR	-1,2	-11,5	-3,3	0,6	2,7	6,4	3,9
Maďarsko	-3,5	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3
Polsko	-11,6	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1
Slovensko	-2,5	-14,6	-6,5	-3,7	4,9	7,3	6,9

Pramen: ČSÚ

Economic Survey of Europe, UN, Geneva, 1998

Výše nezaměstnanosti v postkomunistických zemích příliš nesouvisela s volbou transformační strategie. Byla ovlivněna spíše faktory, které se v jednotlivých zemích vytvořily před rokem 1989. Podívejme se na situaci v České republice. Nezaměstnanost byla od počátku transformace pozoruhodně nízká (začala se zvyšovat teprve ke konci 90. let pod vlivem hospodářské recese). Tak nízká nezaměstnanost v průběhu celého transformačního procesu byla překvapením pro české i zahraniční ekonomy. Jak lze tento jev vysvětlit?

Čistě *ekonomickým vysvětlením* je rychlý *přesun velkého počtu lidí ze smršňujícího se průmyslu do expandujícího sektoru služeb*. Tento proces byl intenzivnější v zemích, kde neproběhly socialistické tržně orientované reformy a kde byl průmysl předimenzovaný a sektor služeb nedostatečně rozvinutý. Takovou zemí byla Česká republika. Hluboký pokles domácího produktu ve skutečnosti zřejmě nebyl tak hluboký a šlo do velké míry o *statistickou iluzi* – statistika spolehlivě měřila pokles zemědělské a průmyslové produkce, ale nedokázala plně zachytit růst služeb (zejména u malých firem a živností). Počáteční pokles průmyslové produkce v prvním roce transformace byl rychle vyrovnán expanzí služeb, takže nedošlo k většímu zvýšení nezaměstnanosti. Liberální politika vlády v oblasti soukromého pod-

nikání přispívala k tomu, že se soukromé podnikání rozvíjelo velmi rychle a vstřebávalo velký počet lidí. K nízké nezaměstnanosti přispěly také „*transformační polštáře*“, které snížily pracovní náklady a podpořily tím rychlý rozvoj služeb.

Vysoká zaměstnanost v době transformačního poklesu byla některými ekonomy považována za důkaz *nedostatečné restrukturalizace* podniků. Poukazovali přitom na kontrast mezi nízkou nezaměstnaností v ČR a podstatně vyšší nezaměstnaností v Polsku a v Maďarsku. Argument *přezaměstnanosti* však dosti spolehlivě vyvracejí statistická data, která ukazují, že v českém průmyslu k podstatnému snižování zaměstnanosti opravdu docházelo. Přezaměstnanost se týkala jen některých velkých státních podniků jako byly zejména České dráhy.

Vývoj produkce a zaměstnanosti v průmyslu rozhodně není v souladu s argumentem přezaměstnanosti. Mezi lety 1990 a 1993 se průmyslová výroba snížila o 32 % a zaměstnanost v průmyslu se snížila o 15,6 %. Jenže v letech 1994 a 1995 se průmyslová výroba zvýšila o 11,7 %, zatímco počet zaměstnanců v průmyslu se dále snížil o 2,9 %.

Pramen: ČSÚ

Demograficko-ekonomickým vysvětlením nízké nezaměstnanosti (které ovšem není s předchozím ekonomickým vysvětlením nikterak v rozporu) byly *odchody do důchodu*. Za socialismu mnoho důchodců pracovalo, aby si přivydělali k důchodům. V období transformačního poklesu tak mohly podniky propouštět převážně pracující důchodce. Navíc se měnilo demografické složení – na přelomu 80. a 90. let se zvyšoval podíl lidí důchodového věku, takže odliv důchodců byl větší než příliv mladých uchazečů o zaměstnání.

Ale proč byla nízká nezaměstnanost v České republice tak *ojedinelá*? Jak vysvětlit kontrast mezi nízkou českou nezaměstnaností a vysokou nezaměstnaností v ostatních postkomunistických zemích? Jedno vysvětlení poskytují *ekonomické hypotézy*: rychlá expanze služeb, které byly v Československu nedostatečně rozvinuté, zatímco v Polsku a Maďarsku již ke konci socialismu existoval silný sektor soukromých služeb a obchodu. Pokles průmyslové výroby v těchto zemích nemohl být proto kompenzován tak výraznou expanzí sektoru služeb jako v České republice. Na Slovensku zas k vysoké nezaměstnanosti přispěl vyšší podíl těžkého průmyslu a větší závislost slovenského průmyslu

na rozpadajícím se socialistickém trhu. Vysoká nezaměstnanost v Polsku mohla být do značné míry způsobena skrytou nezaměstnaností v zemědělství, která se otevřeně projevila po rozpadu socialismu.

Jsou ovšem možné i jiné hypotézy. Tak *historicko-ekonomická hypotéza* by mohla vycházet z povahy *industrializace*. Česká republika byla mezi postkomunistickými zeměmi jediná, kde industrializace proběhla již ke konci 19. století *kapitalistickým způsobem*. Průmyslové podniky byly menší a ekonomicko-teritoriální vazby mezi nimi více odpovídaly tržním podmínkám. To vysvětluje větší pružnost a adaptabilitu průmyslu. V ostatních socialistických zemích proběhla *socialistická industrializace* typu „jedno město – jeden podnik“. Průmyslové podniky byly příliš velké a těžkopádné a adaptabilita průmyslu na tržní požadavky a podněty byla nízká. To mohlo přispět k vysoké nezaměstnanosti v období transformačního poklesu a strukturálních změn.

6.2 Povaha inflace

V období transformace je z analytických důvodů vhodné odlišit transformační *cenový skok* od *inflace*. *Cenový skok* byl typický zejména pro Polsko a Československo, kde souvisel s *šokovou terapií*.

V Polsku i v Československu byl vysoký *cenový skok* koncentrován do překvapivě *krátkého období*. Zvláště markantní to bylo v Československu, kde po devalvaci z prosince 1990 a cenové liberalizaci z ledna 1991 došlo k *okamžitému* cenovému skoku v lednu a únoru 1991 (příčemž jeho největší část byla koncentrována do ledna). Poté se inflace stabilizovala na přijatelné úrovni. Vysvětlení lze najít v *tržní struktuře* postkomunistických ekonomik, zděděné ze socialismu, kde podniky měly *silně dominantní postavení* na svých trzích. Kdyby operovaly ve více konkurenčním prostředí, neměly by takovou odvahu k okamžitému zvýšení cen a cenový skok by byl pravděpodobně rozložen do delšího období.

Pokud jde o *rozsah* cenového skoku, ten byl v Polsku dán převážně rozsahem *měnového převisu*, nahromaděného v předchozích letech. V Československu byl rozsah cenového skoku dán převážně rozsahem předchozí *devalvace*, která podhodnotila korunu a zlevnila tak české a slovenské zboží vůči zahraničnímu. Po otevření domácích trhů měly domácí podniky prostor pro zvyšování cen prakticky až do výše zahraničních cen, které již představoval limit jejich konkurenceschopnosti.

Po odeznění cenového skoku probíhala v postkomunistických zemích *nestejně vysoká inflace*. V Polsku a v Maďarsku byla značně vyšší než v Československu. Jedním z důvodů nízké inflace v Československu a později v České republice byla úspěšná *tripartitní politika*, v jejímž rámci dokázali sociální partneři (vláda, odbory a zaměstnavatelé) prosadit *umírněné mzdové požadavky* (přínejmenším v prvních letech transformace). Dalším důvodem byla poměrně *restriktivní rozpočtová a měnová politika* v prvních letech transformace. Nezanedbatelnou roli sehrála i *daňová mzdová regulace*, uplatňovaná v České republice (obdobnou politiku uplatňovalo také Polsko).

Míra inflace spotřebitelských cen (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ČR	9,9	56,7	11,1	20,8	10,0	9,1	8,9
Maďarsko	28,9	35,0	23,0	22,6	19,1	28,5	23,6
Polsko	585,8	59,4	45,3	36,9	32,2	28,1	19,8
Slovensko	10,4	61,2	10,2	23,1	13,4	10,0	6,0

Míra inflace cen výrobců (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ČR	2,5	70,3	10,8	9,3	5,4	7,8	4,9
Maďarsko	22,0	32,6	12,3	14,1	12,3	28,5	22,3
Polsko	622,4	40,9	28,0	32,6	31,0	26,0	13,4
Slovensko	...	68,9	5,3	17,2	10,0	9,1	4,0

Pramen: Economic Survey of Europe, UN, Geneva, 1998

Hlavním důvodem odlišného inflačního vývoje v postkomunistických zemích byl však nepochybně *kurzový režim*. Československo (později i Česká republika a Slovensko) volilo *režim fixního kurzu*, kdy nominální kurz byl udržován (pomocí devizových intervencí centrální banky) ve velmi úzkém pásmu. To stabilizovalo také inflaci na hodnotách kolem 10 % ročně. Jinak řečeno, měnový kurz byl *nominální kotvou* pro vývoj cen i mezd. Polsko a Maďarsko neudržely fixní kurz a své měny *devalvovaly* podle probíhající inflace. Tím se dostaly do *devalvačně-inflační spirály*, která udržovala inflaci na poměrně vysoké úrovni.

Za pozornost stojí srovnání kurzové politiky České republiky a Maďarska. Zatímco česká centrální banka se zaměřovala na udržování *nominálního kurzu*, maďarská banka se snažila udržovat *reálný kurz* forintu, aby udržela konkurenční schopnost maďarského zboží vůči zahraniční konkurenci a neohrozila běžný účet platební bilance. To ovšem vyžadovalo, aby byl forint průběžně devalvován v reakci na probíhající inflaci. Bez devalvací by totiž docházelo k jeho *reálné apreciaci*. Tato devalvačně-inflační spirála, udržující inflaci v průběhu několika let na poměrně vysoké úrovni, vedla postupně k „zabudování“ vysokých inflačních očekávání a mzdového indexování. Jinak řečeno, Maďarsko dovolilo inflaci, aby se v ekonomice „zakořenila“ – přeměnila v *setrvačnou inflaci*.

Obě země prováděly odlišnou kurzovou politiku i ve druhé polovině 90. let. V rámci *Bokrosova balíku* zavedlo Maďarsko kurzový režim *posuvného zavěšení* (*crawling peg*), v němž byl forint průběžně devalvován podle inflace. Česká republika od roku 1997 přešla na *flextibilní kurzový režim* (*floating*). Zatímco v Maďarsku režim posuvného zavěšení udržoval inflaci stále na vysoké úrovni a k jejímu snížení docházelo jen velmi pomalu, kurz české koruny zůstával i po přechodu na floating v zásadě stabilní a inflace zůstávala na nízké úrovni. Tento vývoj svědčil o přednostech *floatingu* oproti systému *crawling peg*, alespoň pokud jde o udržení nízké inflace.

Další otázkou je, proč se inflace v České republice udržovala stále (až do hospodářské recese roku 1998) na úrovni kolem 10 % a proč neklesala k úrovním obvyklým ve vyspělých tržních ekonomikách? I zde existuje více hypotéz. Jednou z nich je *hypotéza mezery mezi cenovými hladinami*. Devalvace z roku 1990 vytvořily značnou *mezeru mezi domácí a světovou cenovou hladinou*. Tato mezera je standardně měřena indexem ERDI (exchange rate deviation index), který ukazuje odchylku kurzu měny od parity kupní síly. Tento index v prvním roce transformace přesahoval hodnotu 3 vůči marce i vůči dolaru. Jinými slovy, domácí cenová hladina byla více než třikrát nižší než v zahraničí (!). I když velká část tohoto rozdílu byla eliminována již cenovým skokem na počátku transformace, efekt mezery cenových hladin přece jen dozníval ještě řadu let v podobě inflace. Tento rozdíl v cenových hladinách vyvolával arbitráže: domácí výrobci umísťovali svá zboží raději na zahraničních trzích než na domácím trhu, což vedlo k růstu cen na domácím trhu. Nejprve rostly ceny obchodovatelného zboží (převážně zemědělských a průmyslových produktů),

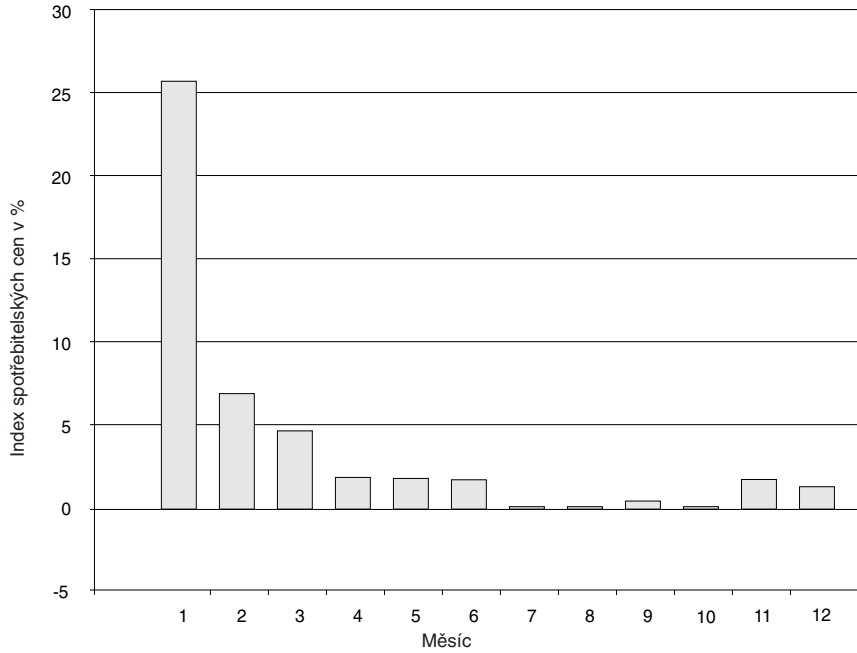
u kterého se index ERDI rychle zmenšoval. Růst cen obchodovatelného zboží se pak následně přenášel i na neobchodovatelné zboží (převážně služby), a sice prostřednictvím *růstu mezd*. V sektoru obchodovatelného zboží růst cen totiž umožňoval zvyšování mezd. Efekt *substituce na trhu práce* pak vedl k *přenášení mzdového růstu* i do sektoru neobchodovatelného zboží, což tlačilo vzhůru také ceny neobchodovatelného zboží. Šlo vlastně o *cenové vztlínání* směrem ke světové cenové hladině.

Další vysvětlení poskytuje *hypotéza neustálených relativních cen*. V socialistické ekonomice neměly cenové relace žádnou „tržní logiku“: byly velmi deformované z hlediska struktury poptávky a struktury nákladů. Když začala transformace, výrobci neznali rovnovážné tržní ceny svých produktů a dospívali k nim „cestou pokusu a omylu“. Protože ceny se snáze pohybují směrem vzhůru, zatímco směrem dolů vykazují značné strnulosti, toto *hledání rovnovážných cen* se projevovalo zároveň jako *inflační tlak*.

V neposlední řadě lze inflaci v transformující se ekonomice vysvětlit *růstem kvality produktu*. Podle této hypotézy je inflace do značné míry *statistickou iluzí*, protože statistika nedokáže spolehlivě měřit růst kvality produktu a do značné míry jej podceňuje. Z toho vyplývá, že reálný produkt ve skutečnosti rostl rychleji a inflace byla nižší než ukazují statistické cenové indexy. Je ovšem otázkou, zda kvalita produktu v postkomunistických zemích skutečně rostla o tolik rychleji než ve vyspělých tržních ekonomikách, aby tím bylo možné vysvětlit rozdíly ve statistikou naměřené inflaci.

Všechny uvedené hypotézy nejsou navzájem v rozporu a při vysvětlení inflace se doplňují (jde jen o to, která z nich má jakou váhu). Vyplývá z nich, že inflace v transformujících se ekonomikách má *ne-standardní charakter*. Z povahy této inflace vyplývá, že možnosti standardní *desinflační měnové politiky* byly omezené. Taková politika musela mít, při této povaze inflace, *vysoké náklady* v podobě poklesu produktu a růstu nezaměstnanosti. Česká národní banka přesto takovou politiku od roku 1996 začala uskutečňovat v přesvědčení, že inflaci je nutné snižovat na úroveň zemí Evropské unie a že je možné ji snížit standardními metodami měnové a úvěrové restriktce.

Měsíční změny cenové hladiny v r. 1991



7. Ekonomický růst a běžný účet platební bilance

7.1 Investice a úspory

Ekonomický růst a obchodní bilance spolu souvisejí. Tato souvislost však není jednoduchá, pro její pochopení je nutné především zkoumat vývoj *investic a úspor*.

V socialistických ekonomikách byla *míra investic* (podíl investic na domácím produktu) i *míra úspor* (podíl úspor na domácím produktu) tradičně vysoká, což bylo dáno extenzivním charakterem ekonomického růstu, který byl založen převážně na akumulaci kapitálu. Nakonec sama struktura těchto ekonomik s vysokým podílem průmyslu a těžkého průmyslu vyžadovala vysokou míru investic i úspor. V tomto ohledu nebyly mezi středoevropskými socialistickými zeměmi výrazné rozdíly.

Na počátku transformace docházelo k výraznému poklesu průmyslové výroby, který vedl k výraznému snížení míry investic. Když ale docházelo k obnovení ekonomického růstu, začaly se mezi středoevropskými postkomunistickými zeměmi objevovat v míře investic a úspor výrazné rozdíly. Česká republika a Slovensko vykazovaly velmi vysoké míry investic i úspor, které se vymykaly evropským poměrům a připomínaly spíše asijské ekonomiky. Naopak Polsko a Maďarsko měly míry investic a úspor podstatně nižší. Tento jev nebylo možné vysvětlit rozdíly v ekonomické struktuře. Podíl průmyslu v České republice totiž v průběhu transformace rychle klesal a nebyl podstatně vyšší než v Polsku a Maďarsku.

Vysvětlení vysokých investic a úspor v České republice a na Slovensku nabízí *hypotéza „transformačních polštářů“*, která ukazuje, že zvýšení úspor mělo svým způsobem charakter *vynucených úspor*. Jak již bylo vysvětleno, československá šoková terapie a následné ukotvení nominálního kurzu vedly k vytvoření *„transformačních polštářů“*, jejichž podstatou byly *nízké mzdové náklady*. Míra úspor je

silně ovlivněna rozdělováním produktu mezi mzdy a zisky. Mzdy jsou totiž převážně spotřebovávány, kdežto zisky se mění v podnikové úspory. Když byl na úrovni podniků *nízký podíl mezd a vysoký podíl (hrubých) zisků* v jednotce produktu, vyvolávalo to na úrovni ekonomiky *nízký podíl spotřeby a vysoký podíl úspor* v hrubém domácím produktu.

Vysoká *míra úspor* vytvářela také vysokou *míru investic*: podniky své úspory-zisky investovaly. „Transformační polštáře“, které byly v první polovině 90. let značné v České republice i na Slovensku (nikoli však v Maďarsku a v Polsku) tedy vysvětlují, proč se v těchto zemích tak brzy obnovila *možnost i chuť podniků investovat*. Polsko a Maďarsko trpěly naopak vysokým podílem spotřeby (tedy nízkým podílem úspor). Ještě v polovině 90. let byl kontrast mezi oběma skupinami zemí v míře investic i úspor markantní.

Míra investic do fixního kapitálu (% z HDP)

	1993	1994	1995	1996	Průměr 93–96
ČR	26,3	30,0	32,5	33,0	30,5
Maďarsko	18,9	20,1	19,3	20,4	19,7
Polsko	15,9	16,2	17,1	18,9	17,0
Slovensko	32,6	29,5	29,1	36,6	32,0

Pramen: ČSÚ a národní statistiky

Další možnou hypotézou, vysvětlující vysokou míru investic je *rychlá privatizace*. Vysoká míra investic v České republice kulminovala v letech 1995–1996, tedy právě po dokončení hromadné privatizace. Příchod nových vlastníků do mnoha podniků zřejmě akceleroval realizaci mnoha investičních záměrů – začala etapa *investiční restrukturalizace*.

Vysoká míra investic byla také připisována rozsáhlým *ekologickým investicím*, které byly nutné vzhledem k velké ekologické devastaci země. Ekologické investice v České republice byly sice vyšší než v jiných postkomunistických zemích, ale přesto nebyl jejich podíl tak vysoký, aby jimi bylo možné vysvětlit celkově vysokou míru investic.

Někteří ekonomové tvrdili, že české investice jsou sice velké, ale jejich struktura není nejlepší. Není *prorůstová*, přinejmenším v dohledné době, neboť velký podíl představují *investice do infrastruktury* (te-

lekomunikace, doprava, energetika). Je pravda, že podíl infrastrukturních investic byl značný, ale když porovnáme strukturu investic v České republice například s Maďarskem, nezjistíme žádný markantní rozdíl. Je zřejmé, že velké infrastrukturní investice se uskutečňovaly ve všech postkomunistických zemích, protože jejich infrastruktura byla nerozvinutá a zastaralá v porovnání s vyspělými zeměmi Evropy.

Struktura investic (%)

	ČR 1995	ČR 1996	Maďarsko 1995	Maďarsko 1996
Stavební investice	39,2	40,7	51,1	53,6
Stroje a zařízení	51,6	50,0	40,4	38,0
Ostatní	9,2	9,3	8,5	8,4

Struktura investic podle sektorů v roce 1996 (%)

	ČR	Maďarsko
Sektor podniků	72,7	66,5
Sektor vlády	19,5	11,0
Sektor domácností	7,8	22,5

Podíl některých odvětví na investicích v roce 1996 (%)

	ČR	Maďarsko
Průmysl	34,7	31,7
Zpracovatelský průmysl	21,2	24,0
Těžba	2,5	0,3
Energetika	11,0	7,4
Doprava a telekomunikace	7,4	16,4

Pramen: ČSÚ, National Bank of Hungary

7.2 Ekonomický růst a běžný účet platební bilance

Po překonání transformačního poklesu se v postkomunistických zemích obnovil hospodářský růst. I zde byly mezi jednotlivými zeměmi pozoruhodné rozdíly. Markantní byl zejména rozdíl mezi rychlým hospodářským růstem Polska a pomalejším růstem Maďarska a České republiky. Ještě pozoruhodnější bylo, že polský hospodářský růst nebyl doprovázen vysokým podílem investic, jak tomu bylo v České republice a na Slovensku.

Zde si musíme připomenout, že Polsko prožilo velký hospodářský pokles již v průběhu 80. let. Transformační pokles polského domácího produktu v roce 1990 již tedy nebyl *poklesem na potenciální produkt* (tak jako v Československu a částečně i v Maďarsku), nýbrž dalším hlubším *poklesem pod potenciální produkt*. Proto mohlo Polsko (po překonání důsledků šokové terapie a ztráty socialistických trhů) poměrně rychle obnovit hospodářský růst a ten mohl dosahovat vysokých hodnot dokonce i *bez velkých investic*. Šlo totiž o *růst na potenciální produkt*. Polský hospodářský růst v průběhu 90. let byl do značné míry stále ještě vyrovnáváním poklesu z let osmdesátých. To nelze říci o ostatních středoevropských postkomunistických zemích. Jejich hospodářský růst již vyžadoval velké kapitálové investice.

K nejdiskutovanějším problémům postkomunistických zemí patřily jejich *obchodní bilance*. Obchodní bilance souvisejí s ekonomickým růstem, ale ani ne tak s jeho *vyšší* jako spíše s jeho *typem* – s tím, v jakém poměru jsou investice a domácí úspory. Je známo, že *čistý export* se kvantitativně rovná *rozdílu mezi investicemi a domácími úsporami*. Investice jsou vždy kryty úsporami (domácími nebo zahraničními). Pokud investicím nestačí domácí úspory, je mezera mezi nimi vyplňována *přívivem zahraničního kapitálu*. Ten vytváří *přebytek na finančním účtu* platební bilance, což vyvolává odpovídající *schodek na běžném účtu* platební bilance. Z toho plyne, že obchodní schodky mají země, jejichž investice přesahují domácí úspory.

Zajímavé je v tomto ohledu srovnání Maďarska a České republiky. Maďarsko mělo v první polovině 90. let (ale již i dříve v 80. letech) *schodek běžného účtu* platební bilance ve spojení s *nízkým ekonomickým růstem*. Tato nepříznivá kombinace byla zapříčiněna *nízkou mírou domácích úspor*, které byly ještě nižší než investice. Naproti tomu Česká republika, která měla *vyšší míru domácích úspor*, měla v prvních letech transformace *nízký ekonomický růst* ve spojení s *aktivním saldem běžného účtu* a od poloviny 90. let pak *vysoký ekonomický růst* ve spojení s *pasivním saldem běžného účtu*. Kombinace vysokého ekonomického růstu a schodku běžného účtu je přirozená a svědčí i tom, že v zemi je mnoho atraktivních investičních příležitostí, kterým ani vysoká míra domácích úspor nestačí a je nutné je krýt dovozem zahraničního kapitálu. Naproti tomu kombinace nízkého ekonomického růstu se schodkem běžného účtu svědčí o tom, že je v zemi příliš vysoká spotřeba. Ta je často zapříčiněna nadměrnou veřejnou spotřebou, tj. schodky veřejných

financí (to byl též případ Maďarska druhé poloviny 80. let a první poloviny 90. let).

V České republice se velké obchodní schodky objevily v polovině 90. let, kdy kulminoval růst investic. Obchodní schodky však nebyly spojeny jen s růstem investic, nýbrž také s *poklesem míry domácích úspor*. Tento jev souvisel jednak s rychlým *růstem reálných mezd* a jednak s *reálným zhodnocováním koruny* – tedy vlastně s postupným *vyčerpáváním „transformačních polštářů“*. „Mzdový polštář“ se vyčerpával s tím, jak od poloviny 90. let akceleroval růst mezd. Částečně k tomu přispělo zrušení daňové mzdové regulace, ale zejména rychlý hospodářský růst a nízká nezaměstnanost. Zvyšování reálných mezd začalo nakonec převyšovat růst produktivity práce, což mělo za následek *růst reálných mzdových nákladů*. Růst podílu mezd a pokles podílu zisků v produktu znamenal, že se *zvyšovala míra spotřeby* a *klesala míra úspor*.

Vyčerpávání „mzdového polštáře“:
srovnání tempa růstu reálného HDP a reálných mezd (%)

	1993	1994	1995	1996	1997
Reálný HDP	0,6	2,7	6,4	3,9	0,3
Reálné mzdy	3,6	7,7	8,6	8,8	3,1

Pramen: ČSÚ a Komerční banka

K vyčerpávání „kurzového polštáře“ přispívalo udržování fixního nominálního kurzu koruny v podmínkách vyšší (v porovnání s vyspělými ekonomikami) míry inflace. Koruna v důsledku toho *reálně zhodnocovala*. To snižovalo konkurenceschopnost domácího zboží v porovnání se zahraničním a zhoršovalo běžný účet platební bilance. I to lze zasadit do kontextu národohospodářské míry úspor: reálné zhodnocování koruny znamenalo, že (zjednodušeně řečeno) čeští exportéři docilovali stejné korunové ceny, ale v důsledku domácí inflace pocítovali růst korunových mezd. Podíl zisků v jednotce jejich produkce klesal a podíl úspor v HDP tudíž rovněž klesal.

Zvyšování míry investic při současném snižování míry domácích úspor mělo za následek zhoršování běžného účtu platební bilance, jehož schodek kulminoval v letech 1996 a 1997. Avšak finanční účet platební bilance končil značnými přebytky a platební bilance tudíž

žádné velké schodky nevykazovala. Tento vývoj je typický pro všechny země, které prožívají hospodářskou expanzi (například i pro rychle expandující asijské ekonomiky): v zemi je tolik investičních příležitostí, že jim nestačí domácí úspory a lákají zahraniční kapitál. Ve své podstatě neznamenal schodky české obchodní bilance nic jiného než to, že vysoká míra investic, která již nebyla plně kryta domácími úsporami, byla *finančně* kryta dovozem zahraničního kapitálu a zároveň *věcně* kryta dovozem zahraničního zboží.

Vývoj platební bilance ČR (mld Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997
Bilance obchodu	-0,7	-17,7	-105,5	-162,1	-145,6
Bilance služeb	29,5	22,0	41,3	48,5	54,9
Běžný účet	3,3	6,7	-50,2	-121,5	-100,1
Finanční účet	79,8	80,0	223,3	110,5	34,3
Platební bilance	83,1	86,7	173,1	-11,0	-56,0

Pramen: ČSÚ

Přesto byli ekonomové obchodními schodky velmi znepokojeni. Proč, když byly obchodní schodky pohodlně kryty dovozem kapitálu? Znepokojoval je jednak *velký rozsah obchodních schodků* a jednak *struktura zahraničního kapitálu*, v níž převažoval *krátkodobý spekulativní kapitál*. Ten proudil zejména do českých bank, které (pod vlivem vyšší inflace) poskytovaly vyšší úrokové sazby než zahraniční banky. Hrozilo nebezpečí, že jakmile přijdou první „špatné zprávy“ o vývoji české ekonomiky, tento kapitál začne rychle opouštět zemi a následně dojde ke *spekulativnímu útoku na korunu*. To se v květnu roku 1997 skutečně stalo.

Zhoršování obchodní bilance se interpretovalo jako *narážení ekonomického růstu na bariéru vnější nerovnováhy*. Ekonomové se ptali: jak to, že ekonomika nedokáže vyvinout vysoká tempa růstu *aniž* by vznikaly neúnosné schodky v obchodní bilanci? Jedno vysvětlení nabízela *hypotéza nedostatečné restrukturalizace*. Podle ní podniky v průběhu rychlé hromadné privatizace nezískaly dobré vlastníky, kteří by prosadili jejich restrukturalizaci, a proto *ztrácely konkurenceschopnost* na trzích.

Tato hypotéza však trpěla přinejmenším dvěma vážnými nedostatky. Za prvé: kdyby příčinou obchodního schodku byla ztráta konkurenceschopnosti nedostatečně restrukturalizovaných českých podniků, muselo by se to projevit poklesem nebo alespoň stagnováním *vývozu*. Jenže vývoz vykazoval tendenci k růstu a obchodní schodek byl téměř výlučně způsobován rychlým *růstem dovozu*.

Vývoz a dovoz ČR (mld USD)

	1993	1994	1995	1996	1997
Vývoz	12 997	14 016	21 463	21 703	22 530
Dovoz	13 309	14 905	25 140	27 674	27 120
Bilance obchodu	-312	-889	-3 678	-5 971	-4 590

Pramen: OECD Main Economic Indicators 1997

Za druhé: Česká republika nebyla jediná, kde urychlení ekonomického růstu vyvolávalo obchodní schodky. Totéž prožívala slovenská ekonomika a také hospodářský růst Polska se stále více projevoval ve zhoršování obchodní bilance. Bylo zjevné, že nejde o *specifický problém české transformace*, nýbrž o *obecnější problém* postihující vesměs všechny transformující se země střední Evropy.

Bilance běžného účtu platební bilance jako % z HDP

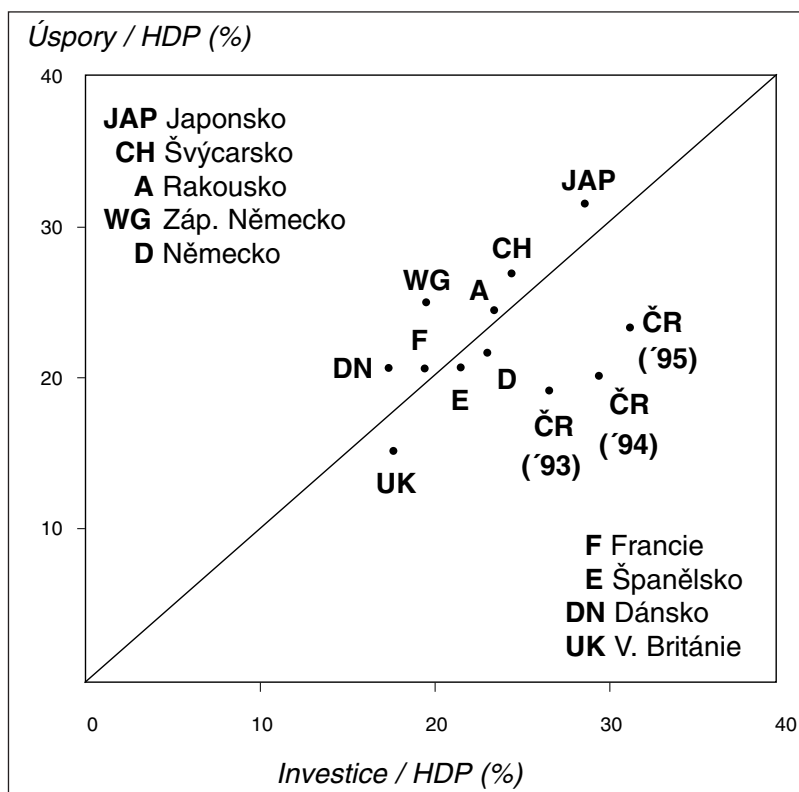
	1994	1995	1996	1997
ČR	-0,1	-2,7	-7,6	-6,0
Maďarsko	-9,4	-5,6	-3,7	-2,2
Polsko	-1,0	-0,1	-6,3	-8,2
Slovensko	5,2	3,7	-11,1	-7,7

Pramen: Economic Survey of Europe, UN Geneva, 1998

Nabízí se proto *hypotéza nedostatečných úspor*. Transformace vytvořila ve všech těchto zemích velké *investiční potřeby i příležitosti*. Podniky potřebovaly a chtěly rekonstruovat své kapacity, modernizovat

zastaralý strojový park, dovážet nové technologie. Rozvoj služeb vytvářel potřebu nových investic „na zelené louce“, jako byly například nové supermarkety a hypermarkety, hotely atd. K tomu přistupovala potřeba investic ekologických, infrastrukturních (doprava, telekomunikace, energetika). Jenže postkomunistické země zároveň nedokázaly pro tak velké investiční potřeby vyvinout a zejména *dlouhodobě udržet* tak vysokou míru domácích úspor jako třeba východoasijské ekonomiky. Proto ona „bariéra vnější nerovnováhy“.

Míry investic do fixního kapitálu a míry úspor (% HDP)
(průměr za období 1985–1993)



Pramen: Patria Finance a ČSÚ

Vysvětlení bylo nutné hledat ve *společenských institucích* těchto zemí, zděděných z dob socialismu: ve *vysokých veřejných výdajích*, ve *štedrých sociálních výdajích*. Postkomunistické ekonomiky trpěly „*předčasným státem blahobytu*“ – ačkoli měly podstatně nižší ekonomickou úroveň, jejich podíl veřejných a sociálních výdajů na domácím produktu byl srovnatelný s nejbohatšími zeměmi Evropy. Proto bylo nutné krýt velké investiční potřeby dovozem zahraničního kapitálu. A proto ekonomický růst, založený na kapitálových investicích, vyvolával obchodní schodky.

Vztah mezi rozměrem vnější nerovnováhy, ekonomickým růstem a strukturálními proměnnými lze kvantifikovat následující rovnicí (viz Klaus 1999a):

$$MN = a + b \cdot r$$

Kde MN je rozměr vnější nerovnováhy (měřený saldem bilance zboží a služeb nebo saldem běžného účtu platební bilance), r je tempo růstu HDP a a a b jsou strukturální parametry české ekonomiky. Právě výše těchto strukturálních parametrů je klíčová pro pochopení toho, zda a v jakém smyslu ekonomický růst skutečně naráží na bariéru vnější nerovnováhy. Strukturální parametry jsou ovlivněny faktory ryze ekonomickými, jako je konkurence schopnost exportních odvětví, ale také faktory hospodářsko-politickými, jako je zejména míra otevřenosti ekonomiky a stupeň devizových regulací. Podstatné je, že ve fázi transformace jsou oba parametry příliš vysoké na to, aby mohla mít tranzitivní ekonomika vyrovnanou bilanci zboží a služeb. S tím, jak transformace postupuje, odstraňují se různé strukturální a institucionální bariéry růstu a exportu, parametry a a b se zmenšují a ekonomika se postupně dostává na dráhu dlouhodobě udržitelného rovnovážného růstu, který není doprovázen ani velkou vnitřní nerovnováhou (inflací) ano příliš velkou vnější nerovnováhou.

V této souvislosti je zajímavé, že se *zabranění zadluženost* středoevropských tranzitivních ekonomik v průběhu 90. let *sblížovala*. Ještě v roce 1993 existovaly velké rozdíly v zahraniční zadluženosti mezi Maďarskem a Polskem na jedné straně a ČR a Slovenskem na straně druhé. V roce 1997 byly již tyto rozdíly podstatně menší: zadluženost Maďarska a Polska se snížila, zadluženost ČR a Slovenska se naopak zvýšila.

Hrubý zahraniční dluh (mld USD)

	1993	1994	1995	1996	1997
ČR	9,6	12,2	17,2	21,2	21,3
Maďarsko	24,6	28,5	31,7	27,6	22,8
Polsko	47,2	42,2	43,9	40,6	38,0
Slovensko	3,7	4,3	5,8	7,8	10,0

Poměr hrubého zahraničního dluhu k exportu zboží a služeb (%)

	1993	1994	1995	1996	1997
ČR	53	62	59	68	69
Maďarsko	216	254	178	156	99
Polsko	298	216	162	139	119
Slovensko	49	47	52	70	88

Pramen: Economic Survey of Europe, UN Geneva, 1998

Bylo by ale chybou hledat příčiny v odlišné transformační strategii. Maďarský a polský dluh byl jednoduše *starší*: jeho „věková struktura“ byla taková, že splátky starých půjček již začaly převažovat nad přítokem nových zahraničních půjček. V České republice a na Slovensku byl zahraniční dluh *mladší* (přiliv zahraničních půjček do těchto zemí sílil až po obnovení hospodářského růstu v roce 1993), takže tyto ekonomiky *nasávaly* zahraniční dluh.

7.3 Kurzové režimy

Problém obchodních schodků je těsně spojen s tím, jaký měla země *kurzový režim*. Opět vidíme kontrast mezi Českou republikou na jedné straně a Maďarskem a Polskem na straně druhé. Česká republika poměrně dlouho uplatňovala *režim fixního kurzu*, který byl hlavním nástrojem *protiinflační politiky*. Maďarsko a Polsko uplatňovaly *režim posuvného zavěšení (crawling peg)*, v němž byla domácí měna průběžně devalvována podle domácí inflace. Protože mezi devalvací a inflací je vzájemný vztah, tento systém umožňoval nastavit rozsah devalvací v závislosti na probíhající inflaci tak, aby se inflace postupně snižovala (a přitom nedocházelo k reálné apreciaci domácí měny). Nevýhodou bylo, že inflace klesala jen velmi pomalu.

Fixní kurz byl sice lepším nástrojem pro udržení *nízké inflace*, ale crawling peg byl lepším nástrojem obrany proti růstu *obchodního schodku*. V režimu fixního kurzu totiž docházelo k *reálné apreciaci*, zatímco crawling peg reálné apreciaci bránil.

V prvních letech transformace se režim fixního kurzu dobře osvědčil, a to ze dvou důvodů. Za prvé: *inflace* byla větším nebezpečím než *schodek obchodní bilance*. Ve fázi liberalizace trhů zboží a trhů práce totiž hrozilo nebezpečí rozvinutí mzdově-cenové spirály. Naopak obchodní bilance nebyla problémem, protože transformační pokles dramaticky snížil potřebu dovozu.

Za druhé: v první etapě transformace nebyly ještě liberalizovány *toky na finančním účtu* platební bilance. Přetrvávající restriktce bránily masivnímu přílivu zahraničního (zejména krátkodobého spekulativního) kapitálu, takže nehrozilo takové nebezpečí reálné apreciacie domácí měny. Když byly u nás v polovině 90. let pohyby kapitálu liberalizovány, ukázaly se plně slabiny fixního kurzu. Úrokové výnosy z korunových aktiv byly vysoké (vzhledem k vyšší inflaci), zatímco rizika ztrát z depreciační koruny byla (vzhledem k závazku centrální banky udržovat fixní kurz) minimální. Není divu, že docházelo k velkému přílivu krátkodobého kapitálu. Rostoucí přebytek na finančním účtu platební bilance se pak přeléval do schodku běžného účtu.

Když v České republice narůstaly obchodní schodky, někteří ekonomové doporučovali přejít na systém *crawling peg*. Potíž s tímto kurzovým režimem je ale nejen v tom, že „zabudovává“ vyšší inflaci. Crawling peg udržuje určitý *reálný kurz* domácí měny, přičemž není nikomu známo, zda je právě tento kurz „správný“. Výše obchodního schodku není totiž jediným indikátorem „správnosti“ reálného kurzu. Představme si, že by centrální banka zvolila a v systému crawling peg udržovala takový reálný kurz, který zajišťuje nulový obchodní schodek. Byl by to optimální reálný kurz? Když je ale vyrovnaný běžný účet platební bilance, znamená to, že *míra investic je uvedena do souladu s mírou úspor*. Země pak může investovat jen v té míře, v jaké dokáže generovat domácí úspory. Ale je to pro ni optimální? *Rozvíjející se tržní ekonomiky* (emerging market economies) obecně mají více investičních příležitostí než na kolik stačí jejich domácí tvorba úspor. To platí pro země jihovýchodní Asie, Latinské Ameriky i pro tranzitivní ekonomiky střední Evropy. Investice jsou nezbytné pro jejich restrukturalizaci a rychlý ekonomický růst. Tyto země dokáží udržet vysokou míru investic jen proto, že získávají na zahraničních tr-

zích kapitál, zaplňující mezeru mezi jejich mírou investic a mírou domácích úspor. Přebytek finančního účtu jejich platebních bilancí je přirozeně kompenzován schodkem běžného účtu. Je tedy pro takovou zemi *optimální* nulový obchodní schodek? Pochopitelně že ne.

Nechť tedy centrální banka zvolí a udržuje takový reálný kurz, který dovoluje určitý rozsah obchodního schodku. Ale jaký? Cožpak centrální banka může znát optimální výši investic v relaci k dosažitelné míře domácích úspor, aby podle toho „nastavila“ výši reálného kurzu?

Vzhledem k nevýhodám obou výše uvedených kurzových režimů se nabízela třetí alternativa: režim *flexibilního kurzu* neboli *floating*. Floating umožňuje, aby se reálný kurz ustavil na *přirozené úrovni*, která dovoluje takovou strukturu platební bilance, kde přebytek finančního účtu a odpovídající schodek běžného účtu právě vyplňují mezeru investičními příležitostmi v zemi a její schopností tvořit domácí úspory. *Floating* „netlačí“ ekonomiku ke zbytečně nízkému obchodnímu schodku (a tím k potlačení domácích investic) tak jako *crawling peg*. Zároveň floating nevyvolává (tak jako fixní kurz) *nadměrný* příliv krátkodobého spekulativního kapitálu, protože zahraniční investoři pociťují *riziko depreciace*. Floating tedy, na rozdíl od režimu fixního kurzu, nevytváří nebezpečí *náhlého odlivu zahraničního kapitálu* a *spekulativního útoku na domácí měnu*.

Floating měl však jednu nevýhodu: vyžadoval, aby centrální banka našla nějakou jinou *protiinflační politiku*. Zatímco fixní kurz i crawling peg ztělesňovaly jistou formu kontroly inflace, floating znamenal, že centrální banka ztratila možnost kontrolovat inflaci prostřednictvím řízení měnového kurzu. Když v roce 1997 Česká národní banka změnila kurzový režim z fixního kurzu za floating, vyhlásila politiku *inflačního cílování*. Tato protiinflační politika je však v tranzitivní ekonomice mnohem *náročnější a riskantnější* než jednoduché udržování fixního kurzu.

7.4 Přehřívání české ekonomiky a hospodářská recese

Od poloviny 90. let se česká ekonomika začíná *přehřívát*. Příčinou poměrně vysokého ekonomického růstu, který kulminoval v roce 1995, byl nepochybně *růst poptávky*. Základem růstu poptávky byly *investice*. Jejich růst byl vyvolán několika okolnostmi. První z nich byly „transformační polštáře“, které snížily mzdové náklady a zvýšily

podnikové zisky z jednotky produkce. Tyto „polštáře“ spolu s rychlým průběhem privatizace vyvolávaly *investiční optimismus* firem. „Mzdový polštář“ se ovšem (zejména díky nízké nezaměstnanosti) rychle vyčerpával rychlým růstem reálných mezd. Ale růst mezd zas živil *spotřebitelskou poptávku*, na jejíž vlně mohl ekonomický růst dále pokračovat.

Kumulace investic do poměrně krátkého období několika let byla způsobena také naléhavou potřebou *ekologických a infrastrukturních* (doprava, telekomunikace) investic, které byly za socialismu zanedbány.

Dalším důležitým faktorem, který přispěl k přehřívání ekonomiky, byl *příliv zahraničního kapitálu*. Zahraniční kapitál přicházel do země již v procesu privatizace. Když ale byly v roce 1995 liberalizovány kapitálové toky na finančním účtu platební bilance, začalo docházet k velkému přílivu *krátkodobého kapitálu*. K rozsahu těchto kapitálových toků významnou měrou přispěl *režim fixního kurzu*, který (jak bylo vysvětleno) snižoval pro zahraniční investory riziko depreciace koruny.

Příliv zahraničního kapitálu byl tak velký, že vyvolával *aktivní saldo platební bilance*. Aby centrální banka udržela fixní kurz koruny, byla nucena intervenovat na měnovém trhu proti apreciaci prodejem korun a nákupem zahraničních měn. Proto docházelo k akumulaci devizových rezerv a zároveň k *růstu peněžní zásoby*. Centrální banka se jej v obavě před inflačními tlaky snažila sterilizovat prodejem svých dluhopisů, ale přesto růstu peněžní zásoby zcela nezabránila. Růst peněžní zásoby živil *investiční poptávku*. Investiční optimismus firem ve spojení s nízkou nezaměstnaností se pak promítal do rychlého *růstu mezd*, což zvyšovalo také *spotřebitelskou poptávku*. Naše země začala prožívat svůj první *hospodářský cyklus*. (Transformační pokles ze začátku 90. let nelze ještě považovat za standardní hospodářskou recesi).

Přehřívání ekonomiky se, jak je to typické pro malou a velmi otevřenou ekonomiku, neprojevovalo zvyšováním inflace, nýbrž růstem *schodku obchodní bilance*. Rychlý růst poptávky totiž nalézal svůj *přirozený ventil v dovozu*: nadměrná poptávka unikala na zahraniční trhy, dovoz rychle rostl a s ním rostl i obchodní schodek, který pak kulminoval v letech 1996 a 1997.

Někteří ekonomové začaly tehdy vyslovovat obavy, že ekonomika narazila na *bariéru vnější nerovnováhy*, která hrozí ekonomický růst

zastavit. Říkalo se, že velké obchodní schodky snižují poptávku po domácím zboží a mohou přivodit recesi. Obchodní schodek byl pokládán za *příčinu* obratu ekonomiky do recese. Tato hypotéza je ovšem mylná. Obchodní schodek je *průvodním příznakem přehřívání* ekonomiky, ale nemůže být *příčinou recese*. Růst dovozu (jak vyplývá z koncepce multiplikátoru zahraničního obchodu) pouze tlumí nadměrný růst poptávky vyvolávaný investicemi a spotřebou. Obchodní schodek není „*bariérou růstu*“ nýbrž „*ventilem přehřívání*“ ekonomiky. Ekonomika tedy nenarážela na „bariéru vnější nerovnováhy“ nýbrž na „bariéru domácích produkčních možností“ (čili na potenciální produkt). Obchodní schodek pouze umožňoval pokračovat v růstu „nad“ domácí produkční možnosti.

Příčinou pozdější recese nebyl obchodní schodek, nýbrž to, že se některé investice ukázaly jako *nadměrné* nebo „*špatné*“. Hospodářská recese let 1998–1999 pak byla (jak je to obvyklé pro standardní průběh cyklu) charakterizována poklesem investic a spotřeby a zároveň poklesem dovozu – tedy zlepšováním obchodní bilance.



8. Rozpočtová a měnová politika

8.1 Rozpočtová politika

Státní rozpočty socialistických ekonomik se vyznačovaly *vysokou mírou zdanění podniků a velkou mírou přerozdělování*. Úkolem, před kterým stály transformující se ekonomiky střední Evropy, bylo snížit přerozdělování a míru zdanění podniků alespoň na úroveň obvyklou v západoevropských zemích.

Československo zdědilo po socialistické éře vyrovnaný státní rozpočet. Maďarsko a Polsko se však musely potýkat s problémem velkých rozpočtových schodků. Jen úroky ze státního dluhu představovaly pro státní rozpočty těchto zemí nezanedbatelnou zátěž.

Po rozpadu Československa v roce 1993 se státní rozpočet Slovenska značně zhoršil a začal vykazovat chronické schodky. Naopak český státní rozpočet vykazoval v prvních letech samostatné ČR dokonce přebytky. To bylo možné vysvětlit tím, že v rámci Československého rozpočtu docházelo k *přerozdělování* od české ekonomiky ve prospěch Slovenska. Po rozpadu federace toto přerozdělování ustalo a to se promítlo do státních rozpočtů obou nástupnických států.

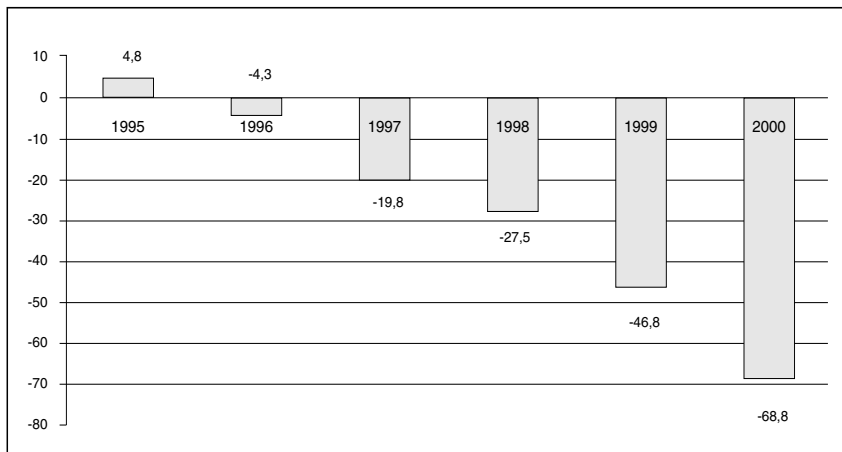
Saldo veřejných rozpočtů (% z HDP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
ČR	0,9	-1,0	-0,2	0,1	2,0	0,3	0,0
Maďarsko	0,8	-2,1	-6,8	-5,6	-8,4	-6,7	-3,3
Polsko	0,7	-6,4	-6,0	-2,8	-3,7	-2,8	-3,3
Slovensko	0,9	-1,0	-3,1	-6,2	-5,2	-1,6	-4,4

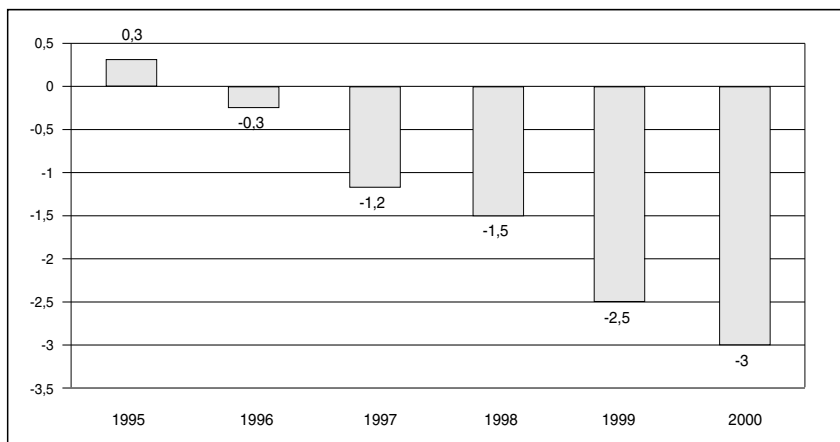
Pramen: Economic Survey of Europe, UN Geneva, 1998

Český státní rozpočet začal trpět schodky teprve ve druhé polovině 90. let, avšak tyto nebyly velké a měly převážně charakter *cyklických schodků*, vyvolávaných hospodářskou recesí.

Salda veřejných rozpočtů v mld Kč



Podíl salda veřejných rozpočtů na HDP v %



Pramen: Ivan Kočárník 1999, str.140 a 141 (Ekonomika, právo a politika, CEP č. 2/1999)

Úspěchem české rozpočtové politiky v průběhu transformace bylo také to, že se podařilo podniky „odříznout“ od financování ze státního rozpočtu. Ztrátové podniky přestaly dostávat dotace ze státního rozpočtu a byly odkázány na bankovní úvěr. Rovněž se dařilo postupně snižovat míru zdanění podniků.

V žádné postkomunistické zemi se však nepodařilo snížit podíl veřejných výdajů na úroveň, která by odpovídala jejich hospodářské úrovni a která by umožňovala dlouhodobě udržitelný vysoký hospodářský růst na bázi domácích úspor. Podíl veřejných výdajů byl obdobný jako ve vyspělých zemích západní Evropy. Jak již bylo řečeno, trpěly všechny postkomunistické země „*předčasným státem blabobytu*“. Politikové našli podporu obyvatelstva a elit pro liberalizaci trhů, pro privatizaci, dokonce i pro dočasné potlačení mzdového růstu. Ale nenalezli podporu pro odbourání „sociálních výhod“, na které si lidé zvykli za socialismu. Přídavky na děti, dávky v nemoci, regulované nájemné, subvencovaná železniční doprava, subvencované ceny elektřiny, bezplatné vzdělání, bezplatná lékařská péče atd. – to vše udržovalo veřejné výdaje na takové výši, která nedovolovala podstatně snížit daně a posílit motivace lidí k větším výkonům. Hospodářské dohánění vyspělých zemí se tím „odkládalo na neurčito“.

Hrozba rozpočtového schodku se objevila až v roce 1997. Státní rozpočet pro rok 1997 byl sestaven „na míru“ prognózovaného ekonomického růstu. Jenže prognóza se nevyplnila, začala se ohlašovat recese. Když se ekonomický růst zastavil, došlo k povážlivým výpadkům daňových příjmů a státní rozpočet se dostával do schodku. Vláda by bývala mohla narůstání rozpočtového schodku obhájit tím, že jde o *schodek cyklický*, jehož příčinou je nepředvídané zpomalení hospodářského růstu. Jenže hospodářskou situaci komplikoval velký schodek obchodní bilance. Zdálo se, že česká ekonomika začíná trpět podobným *dvojitým deficitem* jako Maďarsko v první polovině 90. let. Česká národní banka a Mezinárodní měnový fond požadovaly, aby vláda čelila dvojitému deficitu *rozpočtovou restrikcí*.

Vláda se nakonec rozhodla udržet vyrovnaný státní rozpočet a uskutečnila poměrně razantní obrat směrem k rozpočtové restrikcí. Ta měla podobu dvou *vládních balíčků* z jara roku 1997 (které se v mnoha ohledech podobaly Bokrosově balíku v Maďarsku roku 1995). Tyto balíčky dramaticky snížily rozpočtové výdaje vlády a tak se podařilo udržet rozpočtový schodek v přijatelných mezích.

Nicméně vládní balíčky z roku 1997 měly charakter pouhých „mi-

mořádných opatření“. Nebyly podloženy žádnými skutečnými *reformami* ve veřejném sektoru, které by zaručily trvalost snížení státních výdajů pro budoucí leta. K tomu již rozklížená vládní koalice neměla dost sil ani času. Proto v dalších letech začaly vládní výdaje opět narůstat na svou „obvyklou“ úroveň a s nimi opět narůstal také rozpočtový schodek.

8.2 Měnová politika do roku 1996

Měnová politika měla v postkomunistických zemích střední Evropy od začátku transformace klíčový vliv na podnikovou sféru. Podnikové investice byly silně závislé na výši úrokových sazeb a na růstu objemu úvěrů, neboť podniky neměly dost vlastního kapitálu a byly (zejména po přerušení toku dotací ze státního rozpočtu) odkázány na bankovní úvěry.

V prvních letech transformace hrála měnová politika především *stabilizační úlohu* – měla zabránit tomu, aby liberalizace trhů vyvolala nekontrolovatelnou inflaci. Nikdo však nevěděl, do jaké míry má být měnová politika restriktivní, tj. jakým tempem má růst peněžní zásoba, jak vysoké mají být úrokové sazby a jak mají být nastaveny úvěrové limity. Restriktivní měnová politika České národní banky jistě přispěla k větší hloubce transformačního poklesu a k nárůstu mezipodnikové platební neschopnosti. Avšak polemiky o tom, zda měla být měnová politika v letech 1991–92 více restriktivní nebo více expanzivní, postrádají smysl, neboť měnová politika v té době jednoduše nemohla být ničím více než *tápáním*. Inflaci se podařilo udržet pod kontrolou a proto lze říci, že měnová politika v těch letech splnila svou roli.

Od roku 1993 se v České republice zrychlil růst peněžní zásoby, což přispělo k obnovení hospodářského růstu v tomto roce a k hospodářské expanzi let 1994–1996. V roce 1996 však Česká národní banka změnila kurz měnové politiky směrem k větší restrikci. Jaké byly důvody a co tomu předcházelo?

V říjnu 1995 (před naším vstupem do OECD) uskutečnila ČNB rozsáhlou *liberalizaci toků na finančním účtu* platební bilance a umožnila obchodování s českou korunou na mezinárodních měnových trzích. Polsko ani Maďarsko tak odvážnou liberalizaci neuskutečnily. Centrální banka však zároveň setrvala u *režimu fixního kurzu* – koruna byla udržována v úzkém fluktuálním pásmu 5 %. Tím vzniklo reálné nebezpečí, že se česká měna stane předmětem zájmu měno-

vých spekulantů. Tehdy byly vytvořeny podmínky pro *spekulací útok na korunu*, k němuž o dva roky později skutečně došlo.

8.3 Rok 1996 – obrat v měnové politice ČNB

Liberalizace kapitálových toků ve spojení s režimem fixního kurzu koruny byla první vážná chyba naší centrální banky (chyba, které se nedopustily centrální banky Polska ani Maďarska). Krátkodobý kapitál začal v roce 1995 plynout do země v nebyvalé míře, protože české úrokové sazby byly (vzhledem k inflaci) vyšší než v zahraničí a kurzové riziko bylo minimální. Centrální banka zareagovala až v únoru 1996 rozšířením flukтуаčního pásma z 5 % na 15 %, ale toto opatření bylo opožděné a nedostatečné. Kdyby ČNB bezprostředně po liberalizaci kapitálových pohybů zavedla režim volně plovoucího kurzu, pravděpodobně bychom se vyhnuli měnové krizi z května 1997.

Velký příliv zahraničního kapitálu v polovině 90. let vedl ke zrychlení růstu peněžní zásoby. ČNB se snažila tlumit růst peněžní zásoby *sterilizačními operacemi*, ale ty byly jednak příliš nákladné a jednak se mýjely účinkem. Prodeje dluhopisů ČNB totiž vyvolávaly na kapitálových trzích *efekt vytěšňování*: vedly k dalšímu růstu úrokových sazeb, který dále lákal do země zahraniční kapitál, což vyžadovalo další sterilizační operace atd.

Růst peněžní zásoby, vyvolávaný přílivem zahraničního kapitálu, zvyšoval agregátní poptávku, která narážela na nedostatek domácích produkčních kapacit a tak se přelévala do dovozů. Obchodní bilance se začala prudce zhoršovat. Centrální banka, znepokojena tímto vývojem, žádala vládu o výraznější přitvrzení rozpočtové politiky, avšak vláda k tomu nebyla ochotna.

Tehdy se ČNB, v přesvědčení, že za inflaci i za rostoucí schodek obchodní bilance může nadměrný růst peněžní zásoby a agregátní poptávky, rozhodla jednat na vlastní pěst a přitvrdit měnovou politiku. V únoru 1996 si banka „rozvázala ruce“ k provádění měnové politiky, když rozšířila flukтуаční pásmo koruny na 15 %. V červenci 1996 pak ČNB, bez konzultací s vládou, rozhodla o zvýšení povinných minimálních rezerv a úrokových sazeb. Tento obrat v měnové politice nebyl šťastný. Vedl k výraznému zpomalení růstu peněžní zásoby a úvěrů a přišel už v době, kdy měla ekonomika vrchol hospodářského cyklu za sebou. ČNB tak uštedřila české ekonomice brzdicí impuls, který zbytečně prohloubil hospodářskou recesi v následujících letech (viz Klaus 2000).

Na jaře roku 1997 se začala ohlašovat hospodářská recese. Jak již bylo řečeno, vláda na tuto situaci zareagovala aplikací *rozpočtových balíčků*, které dramaticky snížily vládní výdaje. Vláda logicky očekávala, že centrální banka na tuto rozpočtovou restrikcii zareaguje uvolněním měnové politiky. Ekonomika totiž trpěla hospodářskou stagnací ve spojení s velkým schodkem obchodní bilance. V takové situaci je vhodné kombinovat *restriktivní rozpočtovou politiku s expanzivní měnovou politikou*, protože tento „mix“ obou politik udrží *nízké úrokové sazby*. Nízké úrokové sazby by bývaly snížily příliv krátkodobého zahraničního kapitálu a koruna by oslabila, což by prospělo obchodní bilanci. ČNB však, k překvapení ekonomů, setrvala u měnové restrikce, čímž prohlubovala hospodářskou recesi a obchodní schodek zároveň.

Tabulka ukazuje meziroční tempo růstu peněžní zásoby M2. Vidíme, jak se růst peněžní zásoby začal od poloviny roku 1996 rychle snižovat a jak nízké byly přírůstky peněz v roce 1997

Měsíc	Růst M2 (%)	Měsíc	Růst M2 (%)
09/95	21,4	07/96	17,6
10/95	22,4	08/96	13,2
11/95	22,1	09/96	11,6
12/95	19,4	10/96	9,8
01/96	21,0	11/96	9,7
02/96	21,4	12/96	7,8
03/96	21,0	01/97	7,1
04/96	21,4	02/97	6,2
05/96	21,3	03/97	6,3
06/96	20,8	04/97	5,3

Pramen: Václav Klaus 1999

Zhoršující se situace české ekonomiky a rovněž měnová krize v jihovýchodní Asii nakonec vedly k tomu, že se investoři začali zbavovat korun a zahraniční kapitál začal opouštět zemi. ČNB se marně snažila devizovými intervencemi udržovat korunu ve fluktuálním pásmu. V květnu došlo ke *spekulativnímu útoku* na korunu, na který centrální banka reagovala velkým zvýšením úrokových sazeb a po-

sléze opuštěním režimu fixního kurzu a přechodem k *floatingu*. Tím se podařilo odvrátit masivní únik kapitálu a pád koruny. „Požár“ byl uhašen – měnová krize byla zažehnána.

Měnový kurz CZK/DEM Janáček a kol. 1998



Pramen: Reuters

Nenaplnily se ani předpovědi většiny ekonomů, že po opuštění režimu fixního kurzu koruna oslabí a ustálí se na úrovni přesahující 20 Kč za německou marku. Centrální banka totiž setrvala u politiky vysokých úrokových sazeb, čímž se jí podařilo udržet silnou korunu.

8.4 Měnová politika po květnu 1997

Přechodem k plovoucímu kurzu ztratila měnová politika svou protiinflační kotvu, kterou byl do té doby pevný měnový kurz. Centrální banka musela proto zvolit nové pravidlo měnové politiky. Mohla zvolit buď *měnové cílování* (růst peněžní zásoby) nebo *inflační cílování*. Na podzim roku 1997 ohlásila ČNB svou novou protiinflační strategii – bylo jí *inflační cílování*.

V té době se již plně projevila nekoordinovanost politik vlády a centrální banky. ČNB stanovila své inflační cíle bez předchozí dohody s vládou. Už tím ztratila tato politika značnou část *důvěryhodnosti*, která je pro její úspěšnost nezbytná.

Dalším problematickým místem inflačního cílování bylo, že nešlo o politiku udržování existující míry inflace nýbrž o *politiku desinflační*, která měla ambici snížit míru inflace. Samy inflační cíle byly stanoveny dosti ambiciózně, uvážíme-li nestandardní charakter inflace v transformující se ekonomice. Ještě horší ale bylo, že naše centrální banka neměla žádné zkušenosti s inflačním cílováním a neuměla nastavit nástroje měnové politiky (zejména úrokové sazby) tak, aby se do zvoleného inflačního cíle opravdu „strefila“. Banka ve snaze dosáhnout svých inflačních cílů udržovala úrokové sazby příliš vysoko. Ekonomika se v roce 1998 již nacházela v recesi a tato měnová politika byla tudíž zcela neadekvátní situací. Z toho důvodu také došlo ke značnému „podstřelení“ inflačního cíle. Na rok 1998 si ČNB stanovila inflační cíl (tzv. čistou inflaci) v rozmezí 5,5 %–6,5 %, ale skutečná čistá inflace nakonec byla pouhých 1,7 %! Ukázalo se, že politika inflačního cílování v transformující se ekonomice je značně riskantní, zejména je-li její snahou *snížení* míry inflace. Není pochyb, že tato měnová politika přispěla v roce 1998 značnou měrou k ekonomickému propadu.

V názorech na povahu a příčiny hospodářské recese zůstali ekonomové rozdělení. Jedni tvrdili, že recese má *transformační povahu* a její příčinou je *špatně provedená privatizace*. Podle těchto názorů kupónová privatizace nepřivedla do podniků „reálné vlastníky“ a nevytvořila silnou a efektivní *vlastnickou kontrolu*. Kromě toho „česká cesta“ privatizace příliš spoléhala na české podnikatele a odrazovala zahraniční investory, což snižovalo příliv zahraničních investic do země a české podniky zůstávaly *podkapitalizované*.

Dalším argumentem, který se zdál podporovat „hypotézu špatné privatizace“, byl velký nárůst *špatných úvěrů* bank. Kritikové české privatizace poukazovali na to, že nedoprivatizované, polostátní banky byly příliš benevolentní při poskytování úvěrů velkým, avšak nezdravým průmyslovým podnikům, které byly privatizovány „českou cestou“ (tj. do rukou domácích podnikatelů). Když přišel čas úvěry splácet, ukázalo se, že toho dlužníci nejsou schopni, protože „utopili“ peníze v ambiciózních investičních projektech aniž by své podniky restrukturalizovali.

Jiní ekonomové viděli hlavní příčinu hospodářské recese v *měnové politice* centrální banky. Tuto hypotézu silně podporují ekonomická data, která ukazují, že mezi přitvrzováním měnové politiky a sklouzáváním ekonomiky do recese existuje korelace. Časové zpoždění

mezi měnovou restrikcí a následným hospodářským zpomalováním v zásadě odpovídalo tomu, co říká a předpovídá ekonomická teorie.

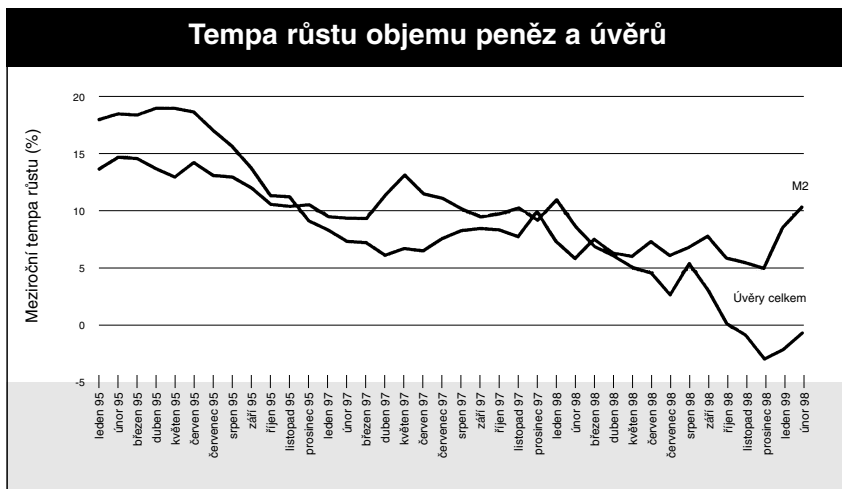
Také argument špatných úvěrů lze použít ve prospěch této hypotézy. Rozsah špatných úvěrů je závislý na hospodářské konjunktúře. Když probíhá silný růst, podniky prodávají a bez problémů splácí úvěry. Když se však dostaví recese, odbyt vážne a podniky ztrácejí schopnost splácet své úvěry. Tím se původně *dobré úvěry* mění rázem ve *špatné úvěry*. Není pochyb, že rozhodující část špatných úvěrů měla v době naší hospodářské recese tento charakter. Jinými slovy, rozsah špatných úvěrů byl umocněn měnovou restrikcí.

V tom se měnová politika v České republice odlišovala od měnové politiky v Maďarsku. Maďarsko v rámci Bokrosova balíku v roce 1995 připustilo devalvací forintu, čímž umožnilo růst čistého exportu, tedy i agregátní poptávky. Šlo tedy o mix restriktivní rozpočtové politiky s oslabováním domácí měny. Maďarská centrální banka v roce 1995 připustila devalvací i zvýšení inflace a vytvořila tím maďarským podnikům „polštář“, který jim umožňoval nahradit výpadek domácí poptávky zahraniční poptávkou. Ukázalo se přitom, že zahraniční investoři vůbec nehodnotili oslabení forintu a zvýšení inflace v Maďarsku negativně a nikterak je to neodradilo dále tam investovat.

Česká národní banka udělala v závěru roku 1997 pravý opak: držela vysokými úrokovými sazbami silnou korunu i nízkou inflaci. V České republice tedy (na rozdíl od Maďarska) byla *počínající hospodářská recese* doprovázena *restriktivní politikou!* Vysoké úrokové míry a silná koruna v situaci klesající poptávky doslova srazily české podniky na kolena. V plném světle se projevila velká závislost podniků na bankovních úvěrech. Při nízké poptávce a vysokých úrokových sazbách podniky ztrácejí schopnost splácet úvěry a české banky se propadaly do ztrát. Původně bonitní bankovní úvěry se překotně měnily ve špatné úvěry. ČNB na situaci bankovního sektoru opět reagovala neadekvátně: zpřísnila požadavky na obezřetné podnikání, čímž prakticky donutila banky k zastavení úvěrování podniků. Vznikla paradoxní a pro ekonomiku velmi nepříznivá situace, označovaná jako *credit crunch*, kdy banky mají přebytek likvidity, podniky trpí naopak nedostatkem likvidity, přičemž úvěrové kanály jsou „zablokovány“, protože banky se obávají podniky úvěrovat. Požadavky centrální banky na obezřetné podnikání nutí banky poskytovat úvěry pouze bonitním klientům, ti však v zemi (v důsledku recese a měnové restrikce) prakticky neexistují. Hrozí vlna bankrotů a vzniká politický tlak na

vládu, aby sanovala velké průmyslové podniky. Státní rozpočet má tendenci se prudce zhoršovat.

Tempa růstu objemu peněz a úvěrů *Martin Čihák, Tomáš Holub 1999*



Pramen: ČNB

Tříměsíční sazba PRIBOR *Janáček a kol. 1998*



Pramen: Reuters

Měnová politika jistě nebyla *jedinou* příčinou hospodářské recese let 1997–1999. Recese by nastala tak jako tak, jako důsledek předchozího přehřátí ekonomiky. Měnová politika však v těchto letech nebyla adekvátní hospodářské situaci a její restriktivní charakter hospodářskou recesi zbytečně prohloubil.

* * *

Česká ekonomika prožila v devadesátých letech snad nejzajímavější období ve svých dějinách. Popsat tento vývoj v celé šíři a hloubce nebylo cílem této knížky. Jejím účelem bylo vysvětlit podstatu ekonomické transformace – transformace, která změnila systém centrálního plánování v tržní systém. To byla éra první poloviny devadesátých let, kdy u nás vznikalo soukromé vlastnictví, soukromé podnikání a trhy a kdy se česká ekonomika strukturálně a institucionálně měnila velmi rychlým tempem. Pro pochopení tohoto ekonomického přerodu byl nezbytný určitý časový odstup.

Ekonomický vývoj od roku 1997 je v této publikaci nastíněn jen v hrubých rysech. Určitě by si zasloužil hlubší a detailnější popis a analýzu, ale to již přesahuje rámec této knížky. Druhá polovina devadesátých let je obdobím, kdy byl ekonomický vývoj v České republice silně poznamenán měnovou politikou centrální banky. I v tomto případě je možné provést syntézu těchto událostí až s určitým časovým odstupem. Rád bych to udělal v další knížce, která by navazovala na tuto. Prozatím odkazuji čtenáře na publikace Centra pro ekonomiku a politiku, kde najde řadu zajímavých textů, které jsou věnovány ekonomickému vývoji naší země v posledních letech.

Literatura

- Češka Roman 1999: Vládní pravda aneb žába u pramene, Ekonomika, právo a politika, sborník CEP č. 2/1999
- Čihák Martin, Holub Tomáš 1999: Budoucnost bankovního zprostředkování v ČR, Hospodářské trendy 20, Komerční banka, 1999
- Čihák Martin 1999: Pravidla v české hospodářské politice, Ekonomika, právo a politika, sborník CEP č.1/1999
- Holman Robert 1996: Příčiny a perspektivy českého obchodního schodku. Ekonom 33, 1996
- Holman Robert 1996a: „Dlouhá cesta“ – velká iluze, Hospodářské noviny 30. 10. 1996
- Janáček Kamil a kol. 1998: Česká ekonomika po volbách, Hospodářské trendy 17, Komerční banka, červenec 1998
- Janáček Kamil 1999: Národohospodářské implikace regulační politiky ČNB, Česká společnost ekonomická, 20, prosinec 1999
- Jonáš Jiří 1997: Ekonomická transformace v České republice, Management Press, Praha 1997
- Klaus Václav, Tříška Dušan 1998: Ekonomické centrum, přestavba a rovnováha, Politická ekonomie č. 8, 1988
- Klaus Václav 1989: Podstata a projevy inflace, Ekonomický časopis č. 7/1989
- Klaus Václav 1991: Jak měnit náš ekonomický systém? (in Ekonomická věda a ekonomická reforma, Gennex a Top Agency, Praha 1991)
- Klaus Václav 1992: Demontáž socialismu: předběžná zpráva, TOP Agency, Praha 1992
- Klaus Václav 1994: Transformační pravidla: hypotéza dvou polštářů, Politická ekonomie 3, 1994
- Klaus Václav 1995: Ekonomická teorie a realita transformačních procesů, Politická ekonomie 5, 1995
- Klaus Václav 1999: Cesta z pasti, Votobia Praha, 1999
- Klaus Václav 1999a: O minulosti a budoucnosti, Žofínské fórum 9. 12. 1999
- Klaus Václav 2000: Tři roky po měnové krizi: rekapitulace událostí a jejich souvislostí, aby se na některé věci nezapomnělo, sborník CEP č. 5/2000
- Kočárník Ivan: Státní rozpočet země v recesi, Ekonomika, právo a politika, sborník CEP č. 2/1999
- Kornai János: Struggle and Hope, Edward Elgar, Northampton MA, USA 1997
- Kysilka Pavel: Hledání příčin neuspokojivé výkonnosti české ekonomiky na konci 90. let, Ekonomika, právo a politika, sborník CEP č. 2/1999

- Loužek Marek: Zapomenutá transformace, CEP 1999
- Mlčoch Lubomír: Chování československé podnikové sféry, Ekonomický ústav AV Praha, 1990
- Pelikán Pavel: State-Owned Enterprises after Socialism: Why and How to Privatize Them Rapidly, in *The Transition to a Market Economy*, ed. by Tarmo Haavisto, Edward Elgar, Brookfield, US, 1997
- Timár János: Zvláštnosti zaměstnanosti a nezaměstnanosti v podmínkách postsocialistické transformace, *Politická ekonomie* 2, 1995
- Tomšík Vladimír: Transformace ekonomik zemí střední a východní Evropy, studie národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 5/1998
- Tříška Dušan: A Voucher Scheme of Privatization, in *Privatization in Eastern Europe*, Renner Institut, November 1990
- Tříška Dušan: Political, Organizational and Legislative Aspects of Mass Privatization – Czechoslovakia, in *Privatization in Central and Eastern Europe 1991*, ed. by Marko Simoneti and Andreja Böhm, C.E.E.P.N. 1992
- Tříška Dušan: Post-Privatization Securities Markets in the Czech Republic, in *Mass Privatization, An Initial Assessment*, Centre for Co-operation with the Economies in Transition, OECD 1995
- Weigl Jiří: Kde hledat příčiny současné hospodářské krize? *Ekonomika, právo a politika*, sborník CEP č. 2/1999

cep
CENTRUM

PRO EKONOMIKU A POLITIKU

CEP je českým institutem pro ekonomická a politická studia založeným na podzim roku 1998 jako občanské sdružení.

Cílem CEPu je šíření idejí svobodné společnosti a tržního hospodářství a podpora myšlenek velkých osobností liberálního myšlení.

V čele CEPu stojí správní rada, kterou tvoří
profesor ekonomie Václav Klaus,
profesor medicíny Vratislav Schreiber
a Richard Salzmann.

Centrum pro ekonomiku a politiku je subjektem nezávislým na politických stranách a nehodlá být od politických stran přímo či nepřímo podporováno.

Kontakt:

Centrum pro ekonomiku a politiku

Nám. Míru 9
120 53 Praha 2

tel. a fax: (02) 21596451
e-mail: cep@iol.cz
<http://web.iol.cz/cep>

č. účtu: 19-2304260257/0100
IČO: 68402091