Centrum pro ekonomiku a politiku

ZAPOMENUTÁ TRANSFORMACE

MAREK LOUŽEK

Zapomenutá transformace

cep
CENTRUM
PRO EKONOMIKU A POLITIKU

1999

Poděkování:

Za připomínky a korektury děkuji Jaroslavu Bachorovi, Ondřeji Horkému, Soně Koukolíkové, Magdě Schulmeisterové a Marku Vaníkovi. Za cenné konzultace vděčím Petru Machovi. Můj největší dík patří Václavu Klausovi, bez jehož vstřícnosti by tato kniha nikdy nevznikla.

Vydal CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku
Nám. Míru 9, 120 57 Praha 2
Praha, 1999
Copyright © CEP
Copyright © Marek Loužek
Obálka: David Matouš
Sazba: KORŠACH, Vladimír Vyskočil
Tisk: Reprint
Vydání první

ISBN 80-7203-205-4

Obsah

Předmluva 9
Úvod 11
1. Nedokonalé instituce a hospodářská politika 15
2. Selhání měnové politiky 26
3. Pomalá restruktualizace podniků? 38
4. Česká cesta privatizace 45
5. Prodej bankovních domů 56
6. Právní systém 64
7. Bankrotová legislativa 75
8. Kapitálový trh 87
9. Kurzová politika 95
10. Česká kocovina 103
Literatura 112
Summary 115
Résumé 117
Zusammenfassung 119

Předmluva

CEP pokračuje ve své sérii monografií o hospodářské politice v éře transformace textem jednoho z nejvýraznějších představitelů nejmladší generace českých ekonomů, generace, která se „vylíhla“ teprve v devadesátých letech a která se již dnes velmi sebevědomě dere do popředí. Je to více než třeba, protože mezera v předchozích generacích, vzniklá v komunistickém období, je nesmírně citelná.

Marek Loužek si v této přicházející generaci vydobyl mimořádné místo nejenom kvalitou svých textů, jejich kvantitou a rozmanitostí jejich témat, ale i tím, že se nechová jako někdo, koho minulost „už“ nezajímá, kdo zátěž z minulosti, obtížnost transformačního úkolu, historický i geografický kontext nebere v úvahu. Že se nechová jako někdo, kdo má pocit, že má jakýsi apriorní nárok žít ve zcela normálním světě a s bezelstným výrazem v tváři se divit, že v něm ještě nežije. Právě to je z jeho strany velmi vzácný pohled na svět a na realitu kolem nás, pohled o to cennější, že ho nepíše žádný „apologet“ svého podílu na transformačním projektu a jeho realizaci, ale že ho píše někdo, kdo přišel až po něm.

Autorovo rozdělení ekonomické obce na „institucionalisty“ a „makroekonomy“ (které jsem také leckdy dělal) připomíná debatu, vedenou v latinské Americe od padesátých let, kde spolu soupeřili tzv. strukturalisté a monetaristé. Již tehdy se tam vedl spor o to, zda je třeba ekonomické výkyvy připisovat spíše zralosti či nezralosti tržního systému nebo makroekonomické politice jednotlivých zemí. Východisko Marka Loužka, že institucionální rámec ovlivňuje dlouhodobý růst, zatímco krátko- a střednědobý vývoj jde na vrub měnové a rozpočtové politi-

ky, zní pro teoretického ekonoma možná banálně, v každodenních politických a mediálních diskusích je však toto zásadní rozlišení stále ignorováno.

Často mívám pocit, že autoři mnoha dnešních ekonomických textů v minulém desetiletí v naší zemi nežili, že s námi nespoluprožívali tvrdé a nemilosrdné souboje o každou maličkost transformačního procesu, a že ani nikdy nečetli naše texty, kterými jsme tyto jednotlivé transformační kroky vysvětlovali (a získávali pro ně tolik potřebnou podporu veřejnosti). Projevuje se to mimo jiné i neschopností seriózně vyhodnotit úspěch či neúspěch, zvolit pro takové hodnocení adekvátní kritéria, odlišit podstatné od nepodstatného, krátkodobé od dlouhodobého, náhodné od nevyhnutelného, ovlivnitelné od neovlivnitelného.

CEP byl založen proto, aby v tomto procesu hledání porozumění dnešní době pomohl a proto jsem moc rád, že může vydat publikaci jednoho ze svých kmenových spolupracovníků. Věřím, že zaujme čtenáře stejně tak, jako zaujala mne.

Václav Klaus

1. listopadu 1999

Úvod

Hodnotí-li ekonom situaci ČR deset let po pádu komunistického režimu, ocitá se ve schizofrenní situaci: na jedné straně by si chtěl udržet střízlivý nadhled a analyzovat ekonomickou transformaci v její celistvosti a šíři, na druhé straně se nemůže vymanit z momentálního problému číslo jedna, jímž je hospodářská recese.

Pustí-li si český divák televizi, vyvalí se na něj hrůzostrašná hesla o strukturální krizi, podcenění právního rámce a prohnilých institucích. Novináři se předhánějí v katastrofických vysvětleních, proč byla ekonomická transformace zkažena a společenský pesimismus dosahuje vrcholu.

Jsme na tom opravdu tak špatně? Nejsou patetická hesla o transformační krizi přehnaná? Nedostali jsme se náhodou do začarovaného kruhu, kdy se neustále opakované chmurné předpovědi stávají novou realitou?

Kritika strukturálních či institucionálních nedostatků české ekonomiky samozřejmě není nová. Objevovala se s různou intenzitou po celou dobu transformace. V posledních dvou třech letech však začalo toto téma v úvahách ekonomických analytiků dominovat zcela jednoznačně a stalo se dokonce se významným politikem: podcenění morálních hodnot a právního rámce transformace jsou označovány za jednu z největších chyb bývalých koaličních vlád.

V roce 1998 se však stala záhadná věc. Hospodářství začalo padat ke dnu tak rychle, až to u řady ekonomů vyvolalo podezření, že ne všechno z pochmurného stavu ekonomiky asi půjde vysvětlovat nedokonalými institucemi. Nejdůležitější otázka,

která od té doby rozdělila českou ekonomickou obec, zní: podepsaly se na dnešní nepříjemné situaci spíše institucionální nedostatky transformace, anebo nevhodná měnová případně i rozpočtová politika?

Otevřeně přiznávám, že patřím k těm, kdo při analýze současné hospodářské situace zdůrazňují roli měnových a rozpočtových faktorů než faktorů institucionálních. Netvrdím, že by institucionální nedostatky české ekonomiky neexistovaly. Tvrdím, že jejich četnost není vyšší v ostatních tranzitivních ekonomikách. Tvrdím, že vývoj formálních a zejména neformálních institucí (zvyky, chování, morálka) je běh na dlouhou trať, že jde spontánní evoluční proces, který vláda v tržní ekonomice může ovlivnit jen skromně.

Transformační proces má samozřejmě více dimenzí. Jedna dimenze je ekonomická, druhá sociální, třetí politická a jistě bychom našli řadu dalších: mediální, etickou, ekologickou, psychologickou, možná i religiózní. Tato kniha se zaměřuje toliko na jeden moment složitého procesu přechodu - transformaci ekonomickou.

Práce tedy není komplexní studií rozebírající transformaci ve všech aspektech. Záměrně abstrahuje od politického vývoje, nepokouší se o hlubší sociologickou a psychologickou analýzu. Rozbor těchto transformačních momentů s radostí ponechám povolanějším odborníkům.

Lze namítnout, že takto zůstává předkládaná studie pouze dílčí. Je to pravda. Jsem však přesvědčen, že efektivnější je prozkoumat transformaci z jednoho odborného pohledu a to relativně poctivě, než se snažit řešit několik témat najednou a nakonec zjistit, že řada myšlenek zůstala nedotažena a některé dokonce nevyřčeny.

Ani tato studie přirozeně nevyčerpává všechny aspekty hospodářské transformace úplně. Poměrně rychle se „vypořádává“ s první fází transformace - ekonomické reformy z roku 1991. Autor vychází z toho, že tato část je čtenáři dobře známá a bylo již o ní hodně napsáno. Málo zpracovaná je naproti to-

mu „krize“ posledních několika let, jejíž výklad je zatím předmětem spíše populárních novinových diskusí.

Kapitola 1 přináší obecný metodologický úvod a strukturaci debaty. Kapitola 2 zkoumá měnovou politikou. Kapitoly 3-8 analyzují témata, které bývají často považovány za důkaz „českého transformačního selhání“: restrukturalizace podniků, způsob privatizace, prodej bankovních domů, právní systém, bankrotová legislativa a kapitálový trh. Kapitola 9 rozebírá kurzovou politiku a kapitola 10 nabízí závěr.

Velkou část studie tvoří komparace - ČR, Polska, Maďarska, Slovenska i dalších tranzitivních ekonomik. Srovnání lze poměrně snadno vytvářet v oblasti makroekonomických ukazatelů, daleko obtížněji se však provádí u institucionálních parametrů. Přesto jsem se o institucionální komparace pokoušel, pokud to bylo jen trochu možné.

Hypotéza, že ČR strukturálně a institucionálně zaostala za ostatními tranzitivními ekonomikami, se nepotvrdila. Skutečná příčina hospodářského poklesu posledních tří let spočívá v restriktivní makroekonomické politice, nikoli nedokonalých institucích. Instituce jsou v ČR nevyzrálé stejně jako v Polsku, Maďarsku či na Slovensku.

„Zapomenutá transformace“ je dalším kamínkem do mozaiky, která se snaží vidět transformaci v realističtější perspektivě. Kniha se nenechává unést populárním institučním pesimismem, chce si zachovat chladnou hlavu. Prozkoumejme „transformační deziluzi“ spojenou s hospodářským poklesem se střízlivým nadhledem.

1.
Nedokonalé instituce a hospodářská politika

„Krize hospodářské transformace“ probíhá již řadu let. V průběhu doby se objevila řada více či méně úspěšných hypotéz, proč se ekonomika zadrhla. Nebude jistě na škodu, když jednotlivé hypotézy shrneme a porovnáme jejich argumentační přesvědčivost.

Národohospodářskou veřejnost si pro jednoduchost rozdělme do čtyř ideálních škatulek: 1) sociální institucionalisté, 2) liberální institucionalisté, 3) monetarističtí makroekonomové a 4) keynesiánští makroekonomové.

Tyto přístupy jsou toliko ideální typy, v praxi může docházet k míšení argumentačních linií. Analyticky je však taková diference nezbytná, abychom vůbec mohli celý problém seriózně uchopit.

Jak stoupenci zmíněných skupin argumentují? Jsou institucionální a makroekonomické hypotézy vzájemně slučitelné, nebo jde o naprosto odlišná vidění světa? Mají být současné potíže léčeny dlouhodobými institucionálními, nebo spíše krátkodobými měnovými a rozpočtovými nástroji?

Sociální institucionalisté tvrdí, že česká transformace byla od počátku falešným projektem. Hospodářství nelze reformovat přes noc, efektivnější bylo použít gradualistický postup. Transformace selhala na nedbale budovaných institucích. Terčem kritiky jsou především čtyři věci: nízká ochrana domácího trhu, zbrklá privatizace, nerestrukturalizace podniků a absence jakékoli regulace.

Mizerná ochrana domácího trhu vedla podle sociálních institucionalistů k nabobtnávání schodku zahraničního obcho-

du. Vláda neměla podlehnout vábivé rétorice liberalismu, a měla domácí trh daleko lépe chránit, ať už vyššími cly nebo dovozní přirážkou. Ekonomický růst bylo možné podpořit aktivnější proexportní politikou.

Vláda udělala chybu, když upřednostňovala rychlost privatizace na úkor kvality. Lepší bylo privatizaci provádět pomalu, ale s jistotou, že podniky převezmou odpovědní vlastníci. Větší prostor se měl poskytnout zahraničním investorům. Praxe, kdy novopečení čeští kapitalisté skupovali firmy na úvěr, nemohla dopadnout jinak než nuceným rozprodáváním aktiv a tunelováním.

Česká vláda programově neprováděla aktivní restrukturalizaci podniků. Dokonce i Margaret Thatcherová před privatizací podniky restrukturalizovala. Současný neutěšený stav podnikové sféry je přirozeným důsledkem tohoto opomenutí. Noví vlastníci firem nejsou motivováni restrukturalizaci provádět a místo toho činorodě rozprodávají podnikový majetek.

Chyběla jakékoli instituční regulace. Neochota budovat instituce pramenila podle sociálních institucionalistů z naivní víry, že spontánní řád si vytvoří instituce sám od sebe. Slovo regulace bylo pokládáno za zakázané. Neregulace pak měla smrtonosné důsledky, zejména při ochrnutí kapitálového trhu. Stát měl daleko více zasahovat do ekonomiky, aby nežádoucím nešvarům zabránil.

Liberální institucionalisté věří, že transformace byla zahájena dobře. Zastavila se však na půli cesty, což je podle nich hlavní příčinou dnešních potíží. Vládě se vytýká pět kardiálních chyb: podcenění role kapitálového trhu, nedotaženou privatizaci, nedokončenou cenovou liberalizaci, nefunkčnost právního systému a vysoké daně.

Již začátkem roku 1994 začalo být jasné, že bez rychlého zásahu se stane vznikající kapitálový trh neprůhlednou džunglí. Liberální institucionalisté kritizují vládu, která „zhasla“, aby do-

cílila rychlé koncentrace majetku. Exekutiva tiše tolerovala nedodržování práva, včetně těch mála pravidel, které sama stanovila. Vláda se dopustila chyby, když nečinně přihlížela tunelování podniků a fondů i obyčejným krádežím a defraudacím.

Vláda nedotáhla privatizaci. Přežívající státní či polostátní korporace (Telekom, ČEZ, banky, uhelné společnosti apod.) diskreditují proces odstátnění v očích zahraničních investorů. Vláda by měla urychleně dokončit privatizaci bank i dalších firem, aby se již příště nemohlo stávat, že sanace těchto firem bude platit státní rozpočet.

Cenová liberalizace a deregulace v odvětvích jako telekomunikace, přenos a distribuce plynu, tepla a elektrické energie či železniční doprava nebyla dovršena. Deregulace v těchto odvětvích sice povede ke krátkodobému zdražení, ale v dlouhodobém horizontu přinese spotřebitelům nižší ceny. Navíc by se tím odstranily nepříjemné cenové deformace.

Český právní systém je podle liberálních (a koneckonců i sociálních) institucionalistů nefunkční. Pomalé soudnictví není schopno zajistit věřitelům včasné vymáhání jejich pohledávek. Podnikatelé mají pocit, že zákon i jeho provádění více chrání dlužníka než věřitele. Docílit hladké a brzké vymáhání pohledávek je klíčovým a naléhavým problémem.

Podle liberálních institucionalistů je třeba zjednodušit a radikálně snížit daně. Empirické studie dokazují, že míra dlouhodobého hospodářského růstu je přímo úměrná stupni ekonomické svobody. Daňové zatížení je třeba citelně sestříhat, zejména v oblasti daní přímých. Zhruba tak by současnou realitu popsal liberální institucionalista.

Monetarističtí makroekonomové vysvětlují hospodářský vývoj v ČR pohybem peněžních veličin. V letech 1993-1995 rostla peněžní zásoba nadprůměrným tempem, což se přelévalo do nepříjemné vnější nerovnováhy a neklesající inflace.

Po zpřísnění měnové politiky v červnu 1996 došlo ke zpomalení a posléze úplnému zastavení ekonomického růstu.

Statistiky podle monetaristů dokazují, že od podzimu 1993 až do června 1996 rostlo množství peněz v ekonomice v průměru dvacet procent ročně. Tyto mohutné nárůsty nenaskakovaly ani tak z vůle Bankovní rady, nýbrž díky masivnímu přílivu zahraničního kapitálu, který se dal vzhledem k fixnímu kurzu koruny jen velice těžko kontrolovat.

Monetaristé upozorňují, že od června 1996 do podzimu 1998 se průměrný růst peněžní zásoby smrskl na sedm až osm procent. Obrovský propad růstu množství peněz v ekonomice byl vyvolán nejen slabým přílivem kapitálu ze zahraničí, nýbrž především restriktivní politikou ČNB, která usilovala o záchranu koruny a snížení inflace.

V prosinci 1997 zavedla ČNB režim inflačního cílení a stanovila si poměrně ambiciózní inflační cíl. V roce 1998 došlo k ještě silnějšímu přitvrzení restrikce zpřísňujícími požadavky na kapitálovou přiměřenost bank a opravné položky k nedobytným úvěrům. Důsledkem těchto opatření spadl meziroční nárůst M2 až na 5,2 % v prosinci 1998.

Podle standardních monetaristických doporučení má být udržováno konstantní tempo peněžní zásoby, rovnající se nominálnímu růstu HDP (reálnému růstu HDP plus průměrné očekávané inflaci). Monetaističtí makroekonomové kritizují, že chabý růst M2 po dlouhou dobu plaval několik procentních bodů níže, než jak zní klasické doporučení.

Monetaristé věří v účinnost měnové politiky, ale nedůvěřují rozpočtové politice. Fiskální schodek podle nich odebere zdroje ze soukromého sektoru, ale agregátní poptávku v ekonomice nezvýší. Proto monetaističtí makroekonomové navrhují uvolnit měnovou politiku (vyhoupnout růst peněžní zásoby na její standardní hladinu), ale státní rozpočet by měl zůstat – pokud možno - vyrovnaný.

Keynesiánští makroekonomové by souhlasili s tezí, že vnější nerovnováha byla vyvolána obrovským převisem agregátní poptávky nad nabídkou, která souvisela s přemrštěným růstem peněžní zásoby v letech 1993-96.

Stejně tak keynesiánští makroekonomové souhlasí s tezí, že dnešní recese je vyvolána zvolenou dezinflační strategií. Upozorňují stejně jako monetaristé, že restrikce byla patrně přestřelena a měnovou politiku je potřeba uvolnit. Narozdíl od monetaristů však keynesiánci důvěřují i fiskální politice.

Keynesiánci nevěří, že fiskální schodek bude naprosto neúčinný, tj. že zcela nebo převážně vytlačí soukromé investice. Pokladniční poukázky vlády nemusí vykoupit jen soukromé subjekty, kteří by jinak využili jiné investiční příležitosti. Pokud deficit monetizuje centrální banka, k vytlačení domácích soukromých investic nedojde.

Keynesiánci se obávají, že vyrovnaný rozpočet v době recese působí ve skutečnosti restriktivně. Uzákonit navěky vyrovnaný rozpočet by podle nich bylo osudovou chybou. Jako recept na léčení dnešních hospodářských chorob navrhují jak měnovou tak rozpočtovou expanzi.

Keynesiánci rozlišují skutečný, strukturální a cyklický rozpočet. Strukturální rozpočet propočítává příjmy, výdaje a deficity, když ekonomika operuje na potenciálním produktu. Cyklický rozpočet měří změny v příjmech, výdajích a deficitech, pokud hospodářství operuje v konjunktuře nebo recesi. Poněvadž keynesiánci předpokládají, že česká ekonomika dnes operuje pod potenciálem, mohou si dovolit rozšířit strukturální rozpočet o zápornou cyklickou složku, a v reálném rozpočtu tak připustit deficit.

Pokud čtenář získal pocit, že zmíněné čtyři přístupy důvěrně zná z každodenních politických a mediálních debat, nemýlí se. Jednotlivé postoje jsou často politicky využívány a tím i částeč-

ně rozmělňovány, to však nikterak nepopírá jejich nespornou intelektuální hodnotu.

K sociálním institucionalistům má zřejmě nejblíže sociální demokracie, k liberálním institucionalistům zase Unie svobody. Monetaristickou makroekonomii hájí nejčastěji ODS a její předseda Klaus. Ke keynesiánské makroekonomii inklinuje ČSSD, možná i KDU-ČSL. Nás však spíše než politické konotace zajímá argumentační obsah.

Položme si klíčovou otázku: Jsou institucionální a makroekonomická hypotézy spíše alternativní pohledy na transformaci, nebo jde o naprosto protichůdné interpretace? Existuje mezi institucionálním a makroekonomickým přístupem propast, nebo jsou oba výklady slučitelné?

Abychom odpověděli na tuto důležitou otázku, musíme odlišit institucionální hypotézy v **silné a slabé verzi**. Ukážeme, že zatímco institucionální hypotézy v silné verzi nejsou s makroekonomickým přístupem slučitelné, slabá verze se standardní makroekonomií slučitelná je (čímž ale ještě neříkáme, že je pravdivá).

Institucionální hypotéza v silné verzi (ať už v liberální nebo sociální variantě) tvrdí, že **dnešní recese je přímým důsledkem minulých institucionálních selhání**. Makroekonomická politika současnou depresi zásadně nezpůsobila a její vliv je marginální.

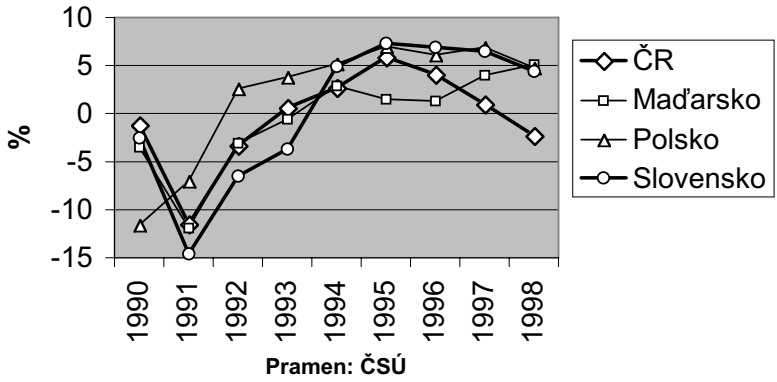
Proti této hypotéze je třeba vznést zásadní námitky:

1) Podle všech ekonomických teorií působí institucionální faktory obecně až v dlouhém období. Makroekonomická politika naproti tomu působí krátko- a střednědobě. Je zcela vyloučeno, aby se institucionální faktory tak markantně projevily v průběhu šesti či dokonce pouhých třech let transformace.
2) Institucionální faktory nelze přímo prokázat, lze o nich jen nepřímo spekulovat. Vztahy mezi makroekonomickými veli-

činami jsou naproti tomu průkazné a jednoznačné. Jak se podepsala neregulace kapitálového trhu na propadu HDP v prvním kvartálu 1999, zůstává v rovině spekulací. Jaký vliv mělo silné přiškrcení peněžní zásoby půl roku předtím, je empiricky snadno ověřitelné.

3) Nejpádnější argument proti silné verzi institucionální hypotézy spočívá v tom, že nedokonalé instituce přece existovaly po celou dobu transformace, nikoli až teď. Pokud lze něco o kvalitě českého institucionálního prostředí říci, pak je to to, že se postupem doby vylepšovalo, nikoli že se zhoršovalo. Dnešní recese proto přímým výsledkem institucionálních vlivů být prostě nemůže.

GRAF 1: Tempa růstu reálného HDP



Pramen: ČSÚ

Abychom tuto poněkud abstraktní diskusi demonstrovali na konkrétních číslech, porovnáme výsledky čtyř středoevropských zemí – Maďarska, Polska, ČR i Slovenska. Jak vidíme z grafu 1, všechny čtyři ekonomiky prošly na počátku transformace velmi podobným vývojem.

V roce 1991 nastal silný transformační pokles, který byl vyvolaný především rozpadem východního trhu (výjimkou je Polsko, které největší propad HDP zažilo již v roce 1990). Následuje v le-

tech 1993-96 rozjezd ekonomiky a země se těší velmi slušným růstovým tempům (výjimku tvoří Maďarsko, které v letech 1995-96 díky „Bokrosovým balíčkům“ hospodářství zabrzdilo).

Od roku 1996 se v Polsku a na Slovensku hospodářský růst zvolnil, přesto však stále zůstal na poměrně solidní úrovni. Maďarsko, které se zotavilo z recese, začalo zvyšovat růstová tempa. Jediný, kdo padal nápadně rychle klesal, byla ČR. Mohly razantní propad reálného růstu HDP v ČR *přímo* zavinit institucionální vlivy?

Odpověď je záporná. Nedokonalé instituce nemohou během pouhých tří let způsobit propad HDP o 8 %. Maďarskou recesi z let 1995-96 také nikdo nevysvětluje institucionálními faktory, nýbrž hlavně ostrou rozpočtovou restrikcí, která– spolu s devalvací forintu – usilovala vyléčit nepříjemnou vnější nerovnováhu.

Rovněž tak ekonomický pokles Bulharska v letech 1996-97 a Rumunska v letech 1997-1998 není přičítán měkkému institucionálnímu prostředí (přestože tam nesporně existuje), nýbrž restriktivní hospodářské politice (měnové i rozpočtové), která reagovala na obrovskou nerovnováhu ekonomiky. Vysvětlovat českou recesi kauzálně působením nedokonalých institucí je tedy neoprávněné.

Zklamaný „institucionalista“, pokud chce svou hypotézu udržet, ji tedy musí přeformulovat.

Slabá verze institucionální hypotézy zní, že institucionální nedostatky sice dnešní recesi *přímo* nezavinily, ale měly vliv *nepřímý*: **snížily potenciální výstup české ekonomiky, na nějž bylo třeba zareagovat přísnější měnovou a rozpočtovou politikou**.

Ačkoli slabá verze institucionální hypotézy (která se v praxi objevuje nejčastěji v liberální variantě) je poměrně lákavá (rozhodně je přesvědčivější než verze první), vznáší se nad ní několik otazníků.

Že institucionální parametry ovlivňují dlouhodobý růst, není žádný převratný objev. Otázka však zní trochu jinak: jsou strukturální a institucionální defekty v ČR o řád horší než v ostatních tranzitivních ekonomikách? A pokud ano, byl by to důvod pro volbu přísnější makroekonomické politiky?

Odpověď na tyto subtilní otázky začněme přesnou definicí pojmů. Při zpětném pohledu na ekonomickou transformaci pečlivě odlišujeme tři druhy změn: 1) systémové změny, 2) strukturální změny a 3) institucionální změny.

1) **Systémové změny** znamenaly liberalizaci cen a zahraničního obchodu, deregulaci a vnitřní směnitelnost. V provedení těchto zásadních změn spočívala podstata ekonomické reformy z roku 1991. Ekonomická reforma v tomto smyslu - jako revoluční složka transformace - byla již ukončena.
2) **Strukturální změny** zahrnují změny organizační, výrobní, finanční či technologické. Restrukturalizaci podniků provádí v tržní ekonomice soukromí vlastníci, ačkoli zde vláda může - zejména v počáteční fázi - významně asistovat. Strukturální proběhy probíhají neustále, včera jako dnes, a zjevně budou pokračovat i nadále. Evoluční složka transformace - ve smyslu pozvolných strukturálních změn - stále trvá.
3) **Institucionální změny** znamenají vytvoření nových vzorců chování či uvedení v život nových pravidel a zákonů. Zatímco formální pravidla mohou být přenesena relativně rychle, osvojení neformálních pravidel (zvyklosti, konvence, etika) je dlouhodobou záležitostí. Do institucionálních změn v tranzitivních ekonomikách lze zahrnout i postupné hledání a usazování vlastnických práv. Transformace ve smyslu evolučního vývoje institucionálního rámce stále pokračuje.

O tom, že česká ekonomika trpí značnými defekty institucionální a strukturální povahy, není pochyb. Většina těchto defektů je dědictvím komunismu, část z nich vznikla v průběhu transformace. Pokud se na však realitu podíváme skutečně upřímně, zjistíme, že velikost těchto defektů se v čase snižuje a že

institucionální a strukturální kvalita české ekonomiky se postupně vylepšuje.

Tvrzení, že ČR zaostává ve strukturálním a institucionálním prostředí za středoevropskými sousedy, je neudržitelné. V následujících kapitolách o tom poskytneme dostatek důkazů. Hypotéza, že institucionální nedostatky české transformace přímo zapříčinily současnou recesi, zatímco Poláci a Maďaři se nyní těší lepším ekonomickým výsledkům, protože jsou na tom strukturálně a institucionálně lépe, **je neplatná nejen metodologicky, nýbrž i empiricky**.

Ani stupeň restrukturalizace podniků, ani zvolené privatizační metody, ani načasování prodeje polostátních bank, ani defekty právního systému, ani rychlost deregulací, ani neduhy kapitálového trhu, ani míra korupce nemohou být důvodem k tezi, že nedokonalé instituce a strukturální procesy fungují v ČR o řád hůře než v Polsku a Maďarsku. Jedinou výjimkou je vyšší podíl špatných úvěrů v bankách, který však souvisí s přísnější makroekonomickou politikou v ČR. Bankrotová legislativa v ČR patří v kontextu ostatních tranzitivních ekonomik spíše k těm tvrdším.

Připusťme však v závěru první kapitoly naprosto iracionálně, že kritici mají pravdu, a že v institucionálních a strukturálních parametrech ČR skandálně zaostává za ostatními transformujícími se zeměmi. Znamenalo by takové zjištění, že je třeba nasadit o to přísnější měnovou a rozpočtovou politiku?

Čím křehčí institucionální prostředí daná země má, tím opatrnější makroekonomickou politiku by měla prosazovat. Fakt, že česká měnová a rozpočtová politika v uplynulých letech použily tvrdší makroekonomickou terapii než odpovídalo institucionální diagnóze, je ústřední příčinou současné hospodářské deprese.

To, zda měkké institucionální prostředí tranzitivních ekonomik nevyvolává silnější fluktuaci HDP či nezaměstnanosti na změny měnové a rozpočtové politiky, než by tomu bylo ve vyspělých zemích, je legitimní otázka, kterou budou seriózní empirické studie jistě dále testovat. Je-li to však pravda a v tranzi-

tivní ekonomice hrozí silnější fluktuace reálných veličin než v ekonomice vyspělé, měly by si vlády a centrální banky v těchto zemích dávat o to větší pozor, aby restrikci nepřestřelily.

Výrok, že česká (stejně jako polská či maďarská) ekonomika nedosahují institucionální a strukturální kvality vyspělých ekonomik, je pravdivý. Trhy jsou neusazené a relativní ceny se přizpůsobují jen pozvolna. Avšak právě proto, že tomu tak je, by si ekonomika v posttransformační fázi neměla dovolit restrikci za každou cenu.

Zkoumáme-li hospodářský vývoj v ČR, jsou jak institucionální tak makroekonomický přístup užitečné. Makroekonomové správně argumentují, že vnější nerovnováha byla logickou daní za utrácení z předchozích let. Pokud dnes prožíváme tragický hospodářský propad, je to (možná přemrštěná) cena za zkrocenou inflaci i příjemné saldo běžného účtu.

Institucionalisté legitimně namítnou, že institucionální faktory sice neovlivňují krátko- a střednědobý hospodářský vývoj, zato však ovlivňují růst dlouhodobě. To je pravda. Je svatým úkolem všech instituce - jak formální tak neformální - zdokonalovat. I institucionalisté (pokud nejsou vyslovenými dogmatiky) však musí uznat, že dnešní recese přímým důsledkem nedokonalých institucí prostě není.

Protože hospodářská politika se obecně skládá jak z opatření dlouhodobých tak krátkodobých, je nesprávné odmítat podporu agregátní poptávky s odůvodněním, že dlouhodobé institucionální změny ještě nebyly zavedeny. Budování tržních institucí, vytváření podmínek pro zahraniční investory či ochrana kapitálového trhu jsou věci nesmírně důležité, avšak zapůsobí až v delším období. Prioritou číslo jedna je dnes boj s recesí.

2.
Selhání měnové politiky

Nahlédnutí, že dnešní recese je vyvolána přísnou makroekonomickou politikou, se vztahuje jak na politiku rozpočtovou tak měnovou. V této kombinaci však přikládám přeci jen důležitější roli politice měnové. Důvody jsou dva: první *teoretický*, druhý *praktický*.

Teoretický důvod slabšího vlivu rozpočtové politiky spočívá v tom, že v únoru roku 1996 došlo k opuštění pevného kurzu koruny. Ekonomická teorie vysvětluje, že rozpočtová politika v systému volného měnového kurzu je relativně málo účinná, zatímco měnová politika funguje vysoce efektivně.

Rozpočtová expanze v systému plovoucího kurzu zvyšuje úrokové sazby, které přilákají zahraniční kapitál, takže dojde ke zhodnocení kurzu, zhoršení obchodní bilance a tím jisté neutralizaci vládní politiky. Měnová expanze má opačný efekt: jejím výsledkem je pokles úrokových sazeb, odliv kapitálu, znehodnocení měny, následné zlepšení obchodní bilance, takže původní hospodářsko politický záměr se znásobuje.

Praktický důvod slabšího vlivu rozpočtové politiky (oproti politice měnové) na český hospodářský vývoj spočívá v tom, že rozpočtová politika hrála v posledních třech letech roli spíše pasivní než aktivní. Propad veřejných financí do deficitu po roce 1996 nebyl vyvolán ani tak subjektivním přáním či záměrnou politikou vlád, jako spíše objektivní fází hospodářského cyklu.

Jedinou výjimku v tomto pasivním přístupu fiskální politiky tvořily vládní balíčky z dubna a května 1997, ale to byla spíše jednorázová událost. V roce 1996, 1998 a koneckonců i v roce 1999 se ministři rozpočtovému vývoji spíše pasivně přizpůsobovali, než aby jej aktivně ovlivňovali.

Měnová politika byla naopak držena restriktivní po poměrně dlouhou dobu, a byla takto držena záměrně, protože Bankovní rada věřila, že je třeba ekonomiku přibrzdit. Z těchto důvodů se zdá, že **dominantní příčinou hospodářské recese posledních tří let je politika ČNB, a nikoli vlády.** Toto konstatování se pohybuje v čistě pozitivní rovině a může s ním souhlasit i ten, kdo politiku centrální banky hájí.

Úplně jinou otázkou je, zda politika centrální banky byla správná či nikoli. Rozsouzení této otázky spadá do normativní roviny a stalo se proto předmětem vášnivých politických a ekonomických diskusí. Položme si tedy vážnou otázku: byla politika ČNB v uplynulých letech správná?

Ústřední banky patří na celém světě přinejmenším ke stejně významným institucím jako vláda. Podobně jako ministři i centrální bankéři ovlivňují celkovou poptávku v ekonomice. Zatímco vláda kočíruje koně pomocí státního rozpočtu (ve formě daní a veřejných výdajů), cedulová banka kontroluje především peněžní zásobu, při čemž užívá tří hlavních nástrojů: úrokových sazeb, operací na volném trhu a povinných minimálních rezerv.

Problém nešťastné ČNB spočívá v tom, že se ve své měnové politice pohybovala v uplynulých letech jaksi „ode zdi ke zdi“: nejdříve inflaci a vnější nerovnováhu spíše podcenila, posléze zpanikařila a seškrtala měnovou politiku způsobem, který připomínal spíše gilotinu než ozdravný program.

Česká národní banka udělala v polistopadové transformaci řadu jiných závažných chyb. Benevolentní vydávání bankovních licencí, díky němuž získalo oprávnění působit 59 bank, však lze částečně omluvit, protože všichni jsme se na počátku transformace učili. Zcela osudové však byly chyby v politice měnové.

Od roku 1992 do roku 1995 (tedy v plných čtyřech letech) rostla peněžní zásoba vždy o několik procentních bodů rychleji, než se ČNB zavázala. Lze namítnout, že to nebylo vinou

Bankovní rady, neboť ta musela držet pevný měnový kurz. Otázkou však je, zda v roce 1996 měla centrální banka reagovat tak zbrkle, jak udělala.

Kritika restriktivní měnové politiky se v posledních měsících dostala na přední stránky deníků, což je rozhodně dobře. Po dlouhá léta se zdálo, že ČNB je zázračný spasitel, který zemi zachraňuje od osudových omylu minulých vlád. Ve skutečnosti je celá záležitost daleko složitější.

Paušální kritika restriktivní měnové politiky patrně není příliš spravedlivá. **Měnová restrikce** proběhla od června 1996 do roku 1999 **třemi fázemi**, které je třeba pečlivě odlišovat.

1. Nejdříve proběhlo období od června 1996 do květnového balíčku 1997. V červnu a srpnu 1996 ČNB zvýšila úrokové sazby i povinné minimální rezervy, čímž stahovala peníze z oběhu a léčila nebezpečnou vnější nerovnováhu. Tato restrikce byla krutou leč - jak se zdá - nezbytnou reakcí na přejídání z předchozích let. Můžeme se přít o míru této restrikce a o to, zda k přiškrcení měnové politiky měla ČNB přistoupit bez konzultace s vládou.
2. Pak nastalo období od květnové krize až do konce roku 1997. 26. května 1997 spadla koruna ze dne na den o deset procent. Centrální banka restrikci prudce zesílila, aby udržela kurz. To bylo v dané chvíli psychologicky pochopitelné. Otázkou je, zda v dalších měsících neměla cedulová banka korunu spíše pouštět a tvrdou restrikci uvolňovat dříve. Restrikce byla v tomto období zřejmě přehnaná, což jsme smutně prožili v roce 1998 (měnová politika působí se zpožděním zhruba šest až dvanáct měsíců).
3. Posléze nastalo období od ledna 1998 až do poloviny roku 1999. ČNB zavedla inflační cílení, došlo k neuvěřitelnému přitvrzení restrikce zpřísňujícími požadavky na kapitálovou přiměřenost bank a opravné položky k nedobytným úvěrům. Většina českých bank se dostala ze dne na den do

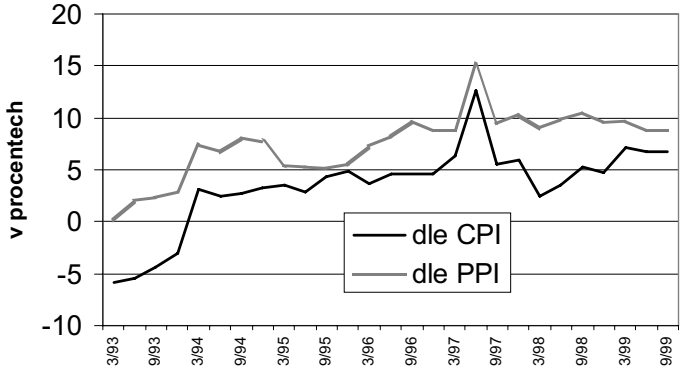
astronomických ztrát. Monetární restrikce v tomto období byla kolosální chybou, jejíž tragické důsledky jsme bohužel zakusili v roce 1999.

Zpřísňovat měnovou restrikci uprostřed recese je makroekonomický zločin paar excelance. ČNB podlehla stejně krutému omylu, jaký udělala americká ústřední banka v době všeobecné hospodářské krize 30. let: uprostřed smrtícího rozvratu zpřísnila měnovou politiku, čímž recesi citelně prohloubila. Tato chyba byla naprosto osudová a hraje při vysvětlení první české posttransformační recese klíčovou roli.

Je paradoxní, když je vina za smutný stav české ekonomiky připisována výhradně vládě, ačkoli klíčové opratě hospodářské politiky třímala v rukou ČNB. Fackovacím panákem se však přirozeně stali ministři, neboť byli nejčastěji vidět v televizi.

Na pozadí statistických dat o reálných úrokových sazbách a peněžní zásobě už dnes většina národohospodářské obce uznává, že omyly centrální banky v uplynulých letech byly skutečně zásadní. Někteří sice ještě ze setrvačnosti mluví o strukturálních krizích, ale jejich obhajoba ČNB působí spíše směšně.

GRAF 2: Reálné úrokové míry v letech 1993-1999



Pramen: ČNB

Graf 2 ukazuje, že reálné úrokové sazby v české ekonomice neustále rostou. Tmavší křivka měří běžný úrok po odečtení indexu *spotřebitelských* cen. Směrodatnější je však světlejší křivka, která měří běžný úrok po odečtení indexu *produkčních* cen, a která zobrazuje, kolik musí firmy reálně zaplatit za nově přijaté úvěry.

Reálný úrok kolem deseti procent, který se držel až do podzimu 1999, je naprosto neúnosný a je zásadní brzdou nového rozjezdu ekonomiky. Od poloviny roku 1998 sice ČNB sestřívávala úrokové míry, ale protože inflace padala ještě rychleji, úrokové zatížení podniků neklesalo. Měnová politika ČNB je ústřední příčinou recese 1997-1999.

Fakt, že v politické rovině přišel s kritikou centrální banky Václav Klaus, nebyl náhodný. Předseda ODS se vždy hlásil k monetarismu a důležitosti měnových otázek pro hospodářský vývoj si byl dobře vědom. Výtka, že kritika ČNB je laciná, není správná. Hodnocení měnové politiky vyžaduje odborné znalosti a ty předseda ODS rozhodně má. Političtí oponenti mohou jen litovat, že s tímto tématem nepřišli dříve.

Jinou otázkou, která bývá předmětem diskusí, jsou přemrštěné **pravomoci ČNB**. Na jaře 1998 centrální banka využila situace, když v čele vládního kabinetu seděl Josef Tošovský a protlačila ve sněmovně zákon, který rozšířil pravomoci ČNB na úroveň, která nemá v dějinách českého bankovnictví obdoby.

Dnes stačí, aby úředník centrální banky prohlásil, že důvodně očekává, že majitel akcií může hlasovat na „újmu řádnému a obezřetnému podnikání banky“, a v tu ránu se její akcionář nesmí účastnit valné hromady. Pokud se rozhodne soudně odvolat na určení neplatnosti takové valné hromady, má smůlu: soud se jeho návrhem nebude vůbec zabývat, protože je v rozporu s novelou. Takové pravidlo neexistuje nikde v Evropské unii.

Každá banka dnes musí před konáním valné hromady obšťastnit ČNB seznamem akcionářů, aby její chytrý referent mohl včas posoudit, kdo na valnou hromadu může a kdo ne. Podivné

je, že není uvedena žádná časová lhůta, takže když se byrokrat „zapomene“ vyjádřit, valná hromada se prostě nekoná.

Nikdo z finančníků dnes nevysloví kritiku bankovního zákona nahlas. Všichni mají strach, že by jim ČNB naházela klacky pod nohy při udělování licencí na různé druhy obchodů, případně je odmítla potvrdit v atraktivních funkcích v managementech bank. Pokud o přestřelených pravomocích ČNB nemluví ze strachu bankéři, měli by se ozvat alespoň kritičtí ekonomové a novináři.

Naprosto samozřejmá by měla být změna způsobu jmenování členů Bankovní rady, která je dnes zakotvena v Ústavě zcela nešťastně. Na světě snad neexistuje jediný demokratický stát, kde by o jmenování šéfů ústřední banky rozhodovala pouze hlava státu. Ve většině zemí spolurozhoduje o jménech centrálních bankéřů parlament, v některých zemích dokonce vláda. Bylo by žádoucí, aby se i Česká republika v této věci přiblížila normálním poměrům.

Vděčným tématem ke kritice centrální banky je **cílování inflace**, které ČNB zavedla v prosinci roku 1997. K zavedení inflačního cílení došlo v době nejhlubší politické krize, kdy se rozpadla stará vláda a nový kabinet ještě nebyl nainstalován. ČNB využila situace a vyhlásila inflační cílení bez jakékoli konzultace s rozpočtovou autoritou.

Horor, kdy ČSÚ měsíc od měsíce přinášel v roce 1998 i 1999, byl výsledkem této zbrklosti. Měnová restrikce byla přestřelena neuvěřitelným způsobem. Meziroční prosincová čistá inflace 1,7 % se propadla pod koridor 5,5 - 6,5 procenta tak hluboko, že se již nešlo vymlouvat ani na nadpřirozené síly ani na příznivý vývoj světových surovin. Existují bohužel indicie, že stejný scénář se bude opakovat i v roce 1999.

I kdyby byla pravda, jak se obhajuje centrální banka, že bez účinku vnějších vlivů by se čistá inflace v roce 1998 vyšplhala jen mírně pod vytčené pásmo 5,5–6,5 %, nebyla by to pro ČNB zrovna pěkná vizitka. Emisní banka by tím totiž nepřímo při-

znala, že bez příznivého nabídkového šoku (kterým pokles cen světových surovin je) by byl propad HDP ještě hlubší. Svým naivním argumentem o světových surovinách vlezla centrální banka do argumentační pasti.

Inflační cílení je metodou nevyzkoušenou a v podmínkách transformující se ekonomiky možná i nebezpečnou.

Poválečné dějiny centrálního bankovnictví se dělí do několika etap: V první etapě - bezprostředně po válce - byl formulován keynesiánský transmisní mechanismus, jenž se zaměřoval na udržení reálného ekonomického růstu a zaměstnanosti. Měnová politika byla řízena podle krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb.

Ve druhé etapě - v období prvního a druhého ropného šoku v 70. letech - získala na popularitě monetaristická koncepce řízení měnové politiky pomocí peněžní zásoby (M1, později M2). Primárním dlouhodobým cílem této metody je nízká inflace, střednědobě se cíluje nominální důchod.

V 90. letech několik zemí (Nový Zéland, Švédsko Finsko, Kanada, Austrálie, Španělsko apod.), které byly nuceny opustit režim pevného kurzu, zavedlo nové řízené měnové politiky, tzv. inflační cílení. Inflační cílení ještě více než monetaristický přístup zdůrazňuje potřebu dosáhnout nízké inflace.

Rozhodnutí ČNB z 21. 12. 1997 přejít na inflační cílení psychologicky souvisí s předchozím vývojem. Od roku 1992 do roku 1997 národní banka řídila měnovou politiku podle zprostředkujícího cíle M2. S výjimkou roku 1997 se však ČNB nikdy nepodařilo monetárního cíle dosáhnout.

Je ironií osudu, že na konci roku 1997, kdy se poprvé v historii porevolučního českého monetárního mechanismu dostala peněžní zásoba do vytčeného koridoru (10,1 procenta) se ČNB rozhodla řízení měnové politiky přes peněžní makroagregáty opustit. Tehdejší rozhodování o strategii měnové politiky bylo citelně poznamenáno změnou kurzového režimu z května 1997.

Stará nominální kotva byla ztracena a ČNB proto hledala pevnou skálu, o níž by se mohla opřít. Národní banka měla dvě možnosti: 1) zůstat věrná tradičnímu monetaristickému řízení měnové politiky, nebo 2) zavést módní leč nevyzkoušenou metodu inflačního cílení. Rozhodla se pro pochybnou variantu 2.

Výhody inflačního cílení, které slibovala centrální banka, se zatím neprokázaly. Inflační cílení mělo mít například tu výhodu, že inflaci řídí přímo, zatímco tradiční monetaristický mechanismus jde na věc „oklikou" přes peněžní zásobu respektive měnovou bázi. Tento naivní argument naráží na odvěké dilema: má centrální banka volit nástroje, jimiž lze relativně snadno manipulovat, ale jež mohou být dosti vzdálené od konečných cílů hospodářské politiky, anebo naopak nástroje, jež se ke konečným cílům váží těsněji, ale jsou na druhou stranu obtížně dosažitelné?

Inflační cílení nepotřebuje převodní mechanismus v podobě peněžních veličin. Ale za jakou cenu? Za cenu, že měnová politika funguje jako černá skřínka a centrální banka postupuje metodou pokusu a omylu. Díky pěkně za takovou „metodu".

Metoda inflačního cílení převrací naruby keynesiánský ráj 50. a 60. let, kdy se měnové a rozpočtové autority snažily vyrovnávat kolísání hospodářského cyklu, ale neohlížely se na inflační daň. Dnešní situace je přesně opačná: stoupenci inflačního cílení absolutizují (dokonce i v krátkém období) cenovou hladinu a cokoli se této modle vzpírá, má smůlu. Výsledkem je, že česká ekonomika dnes trpí smrtelnou deflací.

Argument, že inflační cílení pomáhá centrální bance ovlivňovat inflační očekávání snadněji než standardní monetaristický mechanismus, také neobstojí. Centrální bance v monetaristickém systému nic nebrání, aby současně s oznámením cílového koridoru pro pohyb peněžní zásoby zveřejnila i inflační záměr. Německá Bundesbanka to činila zcela běžně.

Hypotéza, že inflační cílení zprůhlední měnovou politiku a zvýší kredibilitu národní banky, je dvojsečná. Inflační cílení je možná lépe srozumitelné pro laiky. Důvěryhodnost centrální

banky by byla potvrzena, pokud inflačního cíle dosáhne. Pokud však cíl nesplní, ostuda bude o to větší. A právě to se stalo v České republice.

Náklady dezinflace se obecně snižují, pokud dochází ke koordinaci měnové a fiskální politiky (např. v podobě konsenzu o výši inflačního cíle). Na Novém Zélandu stanovuje inflační cíl vláda a cedulová banka pouze odpovídá za jeho dosažení. V ČR si stanovila inflační cíl ČNB zcela svévolně a koordinace mezi ČNB vládou a centrální bankou byla nulová. Tomu odpovídají i výsledky.

Inflační cílení trpí v porovnání s tradičním monetaristickým mechanismem ještě jednou závažnou vadou: zatímco chyba v monetárním mechanismu, jenž cíluje střednědobý nominální HDP, se krátkodobě rozloží do reálného růstu i inflace, v systému inflačního cílování je tato chyba osudová a plně se promítá do reálných veličin.

Bude-li národní banka v následujících dvou letech střídat politiku restrikce a expanze (což se dá v našem rozkolísaném prostředí bohužel předpokládat), budou krátkodobý HDP, nezaměstnanost, běžný účet i směnný kurz i nadále silně fluktuovat. Hospodářské vyhlídky pro nejbližší léta tedy nevypadají zrovna růžově.

Je veřejným tajemstvím, že komunikace mezi vládou a centrální bankou v uplynulých letech vázla. Pokud předseda sněmovny v prosinci 1998 vyzval k summitu, kde by spolu měnové i rozpočtové autority hovořily, byl to dobrý signál, který každý ekonom s radostí přivítá. Ti, kdo stále zpochybňují spoluodpovědnost měnové politiky na současné hospodářské recesi, by měli vzít v úvahu základní data.

Peněžní zásoba, která je lakmusovým papírkem celkové poptávky v ekonomice, rostla od roku 1993 až do června 1996 průměrným tempem 20 procent ročně. Od června 1996 prakticky až dodnes skomírá peněžní růst na sedmi až osmi procentech. V prosinci 1998 dokonce poklesl na neuvěřitelných 5,2 %.

Člověk nemusí být vášnivý monetarista, aby pochopil, že tak obrovský propad růstu množství peněz v ekonomice musí zákonitě vyvolat recesi.

Vzdělané ekonomové se dnes nepřou o to, zda přiškrcení měnové politiky v minulém roce na dnešní recesi vliv mělo, anebo nemělo (neboť je jasné, že šlo o vliv zcela zásadní), nýbrž spíše o hodnocení tohoto faktu.

Jedna část ekonomů až do nedávné doby tvrdila, že restriktivní politika byla byla nutnou daní za zkrocení inflace i vnější nerovnováhy. Recese tedy byla podle nich nevyhnutelná a hospodářská politika je v zásadě v pořádku. Tato skupina dogmatických ekonomů se bohudík stále zmenšuje.

Druhá skupina ekonomů vyslovila názor, že monetární restrikce byla přestřelena. Recese podle nich trvala zbytečně dlouho a byla hlubší, než by bylo bývalo nutné. Spíše než za bohulibou léčbu vnější nerovnováhy jsme zaplatili za svévolné ořezávání inflace Bankovní radou.

Vyskytla se námitka, že uvolňovat měnovou politiku (která je dlouhodobě neúčinná) nemá smysl, pokud se současně nepokročí v privatizaci, deregulaci a neobnoví se důvěra v kapitálový trh. To není pravda. Každá rozumná hospodářská politika se skládá jak z opatření dlouhodobých tak krátkodobých.

Měnová politika obecně působí krátko- a střednědobě, institucionální nastavení dlouhodobě. Bylo by osudovou chybou tyto dva přístupy, které se vzájemně doplňují, stavět proti sobě. Zdokonalování instituce je samozřejmě navýsost žádoucí. Dnešní prioritou je však boj s recesí, který je možné vyhrát jen uvolněním měnové politiky.

První posttransformační recese v ČR vyvolala důležitou otázku: je před vstupem do unie důležitější spíše krotit inflaci, anebo nechat růst HDP? Na pozadí kruté recese, kterou jsme prošli, se zdá, že spíše to druhé. Inflace je v současnosti opravdu extrémně nízká. A skromný leč stabilní růst kolem čtyř procent by rozhodně vylepšil pověst České republiky ve světě.

Vstup republiky do EU je právem prioritou naší vnitřní i zahraniční politiky. Poněvadž hospodářské klima citelně spoluvytváří vedle vlády i centrální banka, je přirozené, že na integraci země do unie by měla být zainteresována i Bankovní rada.

Existuje několik důvodů k domněnce, že inflace již není nejžhavějším problémem.

Za prvé: vstupujeme do Evropské unie, ale ne do Evropské měnové unie. Kdyby se naše země připojovala k euru, měla by restriktivní rozpočtová a měnová politika v přísných mantinelech maastrichtské smlouvy dobrý smysl. Jesliže zavedení eura přichází u nás v úvahu přinejlepším za patnáct let, je naprosto zbytečné hrát si na monetární askety a masochisticky zhoršovat hospodářské ukazatele před vstupem.

Za druhé: při srovnání s inflací ostatních kandidátů si nestojíme vůbec špatně. Polsko a Maďarsko mají inflaci několikanásobnou a my jsme už dávno pod úrovní Slovinska. Pokud budou do unie přijati cenově nabobtnalí Poláci nebo Maďaři, není důvod, proč by tam kvůli inflaci neměli vstupovat Češi.

Za třetí: země, které do unie kdysi vstupovaly, neměly inflaci hubenější než my dnes. Irsko vstoupilo do unie v roce 1973 a vykazovalo inflaci 11,4 procenta. Portugalsku a Španělsku, které vstupovaly v roce 1986, se vyšvihla cenová hladina o 12 respektive 9 procentních bodů. Řecká inflace v roce 1981 byla 24,5 procenta a kolem dvacetiprocentního hranice oscilovala celá osmdesátá léta.

Za čtvrté: stále existuje rozdíl cenových hladin mezi unií a Českem. Bylo by asi nesprávné tento „zádrhel“ odstraňovat záměrně vyšší inflací a ordinovat okázalou měnovou expanzi. Ale nastavit parametry tak, aby měnová politika cenové konvergenci nebránila, a mohlo docházet k přizpůsobování relativních cen, je rozumný požadavek.

Konečně za páté, inflace je v posttransformační ekonomice stále ještě strukturální jev. Trhy jsou ještě neusazené a relativní ceny se přizpůsobují jen pozvolna. Existují vážné důvo-

dy k domněnce, že v transformující se ekonomice existuje určitá „přirozená míra inflace“, která zřejmě neklesá pod pět procent. Fanatické sestříhávání inflace za každou cenu může nadělat víc škody než užitku.

Má-li být hospodářská politika podřízena svrchovanému cíli integrace země do EU, je do budoucna nevyhnutelná koordinace politiky vlády a centrální banky. Situace, kdy ministři táhnou hot a Bankovní rada čehý, byla bohužel u nás příliš dlouho běžnou praxí. Nechutné přetahování musí přestat. Hospodářská politika není sportovním utkáním, kde si protivníci údery železných pěstí dokazují, kdo má větší sílu.

Centrální banka se v posledních letech často vymlouvala, že jí zákon striktně ukládá pečovat o „stabilitu měny“. V praxi si toto ustanovení vykládala tak, že inflaci je třeba potírat proti vůli všech - vlády, parlamentu, i prostých občanů. Ano, čistě technicky dokáže centrální banka stlačit inflaci klidně až k nule. Ale za jakou cenu? Za cenu, že ekonomika spadne do deflační pasti, jak jsme toho svědky právě dnes.

Německá Bundesbanka, která bývá dávána za vzor nezávislé ústřední banky, podporuje vedle stability měny i všeobecnou hospodářskou politiku Spolkové vlády. Americká centrální banka vedle nízké inflace sleduje i míru zaměstnanosti. Bude-li ČNB spolupráci blokovat, měly by vláda a parlament urychleně novelizovat zákon o ČNB a pravomoci cedulové banky omezit.

3.
Pomalá restrukturalizace podniků?

Jedním z argumentů, proč se transformace zastavila na půli cesty, je pomalá restrukturalizace podniků. Sociální institucionalisté tvrdí, že vláda rezignovala na aktivní mikroekonomickou politiku, takže restrukturalizace podniků zaspala. Liberální institucionalisté zase říkají, že vláda nevytvořila dostatečné legislativní a institucionální prostředí, které by restrukturalizaci podniků podporovalo. Kde je pravda?

Je překvapivé, jak snadno naše veřejnost i západní experti přijali teorii, která je naprosto scestná a nemá žádnou oporu v číslech. Stížnost, že ČR v restrukturalizaci zaostala za ostatními tranzitivními ekonomikami, je totiž neprokazatelná.

Restrukturalizaci můžeme zkoumat v zásadě ze dvou pohledů: 1) makrostrukturálního, který měří změny mezi průmyslovým, zemědělským a terciáním sektorem, a 2) mikrostrukturáního, který se zabývá restrukturalizací na úrovni jednotlivých firem. Třetím ukazatelem, který bývá při analýze restrukturalizace občas používán, je míra nezaměstnaností. Dokazuje jeden z těchto aspektů, že ČR zaostala v restrukturalizaci firem?

Makrostrukturální změna, která vyjadřuje, nakolik došlo k pohybům uvnitř tzv. průmyslového, zemědělského a terciálního sektoru, byla v ČR nesmírně radikální. Proporce mezi jednotlivými sektory se dnes nejenže podobají ostatním středoevropským zemím, ale kopírují dokonce makrostrukturu ve vyspělých ekonomikách.

Před revolucí se česká ekonomika vyznačovala industriální

strukturou s dominantní převahou průmyslu nad sektorem služeb a zemědělstvím. To vyplývalo nejen ze politiky centrálně plánované ekonomiky, nýbrž i celého historického dědictví - první republiky a Rakouska-Uherska.

Existence průmyslové struktury byla jevem dlouhodobým, přetrvávajícím po mnoho desetiletí, spíše celé století. Hloubka poklesu podílu průmyslu z téměř 59 % v roce 1989 na 42 % v roce 1993 je v historii strukturálního vývoje nevídaná. Rovněž pokles podílu českého zemědělství z 10 na 6 % HDP je obdivuhodný.

Tvrdit, že na makroúrovni nedošlo k žádné restrukturalizaci, je směšné. Dá se namítnout, že obrovská makrostrukturální změna byla vyvolána spíše razantním poklesem HDP. To je pravda. Podstatné však je, že při opětovném rozjezdu ekonomiky se sektorové poměry nevrátily na předlistopadovou úroveň: podíl služeb na HDP činil v roce 1996 už 54 % a zemědělství se propadlo na 5 %.

První strukturální faktor, který na pokles HDP působil, byl „subjektivní“: rozpouštění neefektivních výrob, sestříhávání výrobních dotací, rušení automatického přidělování výrobních úvěrů podnikům, zahájení privatizace, zavedení obchodní a cenové liberalizace a reforma právního systému.

Druhý silný faktor vedoucí k propadu HDP byla objektivní změna zahraničně obchodní situace. Rozpad RVHP, přechod na placení ve volně směnitelných měnách a účtování za světové ceny vedlo k prudkému poklesu vzájemného obchodu mezi středo- a východoevropskými zeměmi, což se odrazilo ve výrazném omezení produkce.

Podíl terciálního sektoru na tvorbě HDP v Maďarsku je dnes o něco málo vyšší (v Polsku o něco málo nižší) než u nás. V zásadě je však makrostrukturální pozice podobná. Nízký podíl českého zemědělství na HDP oproti Polsku a Maďarsku znamená nezanedbatelnou výhodu ČR při jednáních o vstupu do EU. Teze o našem zaostávání v makrostrukturální oblasti je tedy nepravdivá.

Část kritiků přišla v poslední době s rafinovanějším tvrzením: ačkoli na makroúrovni jistá restrukturalizace proběhla, mikroúroveň prý pořád zaostává. Je to správná interpretace?

Standardním ukazatelem **mikroekonomické restrukturalizace** je produktivita práce. Přepočteme-li produktivitu práce na základě jednotné metodologie s použitím národních statistických ročenek, dospějeme k pozoruhodným cifrám.

Index produktivity práce v průmyslu činil v letech 1989-97 v Maďarsku 168 %, v Polsku 147 %, v ČR 132 % a na Slovensku 89 %. Abychom tato čísla správně pochopili, je třeba si uvědomit, že česká ekonomika byla před listopadem silně přeindustrializovaná. V tomto kontextu nejsou tyto výsledky špatnou vizitkou. Je logické, že kdo začíná s vyšším absolutním základem, bude zřejmě dosahovat i nižší dynamiky produktivity. „Setřásání" průmyslu proběhlo v Polsku a Maďarsku s předstihem již v 80. letech.

Podívejme se na mikroekonomickou restrukturalizaci z hlediska počtu zaměstnanců. Relativní úbytek zaměstnanců v průmyslových podnicích činil v období 1989-97 v Maďarsku 46 %, v ČR 39 %, v Polsku 23 %, na Slovensku 16 %. Tvrzení, že český průmysl prošel pomalou restrukturalizací, je nepravdivé.

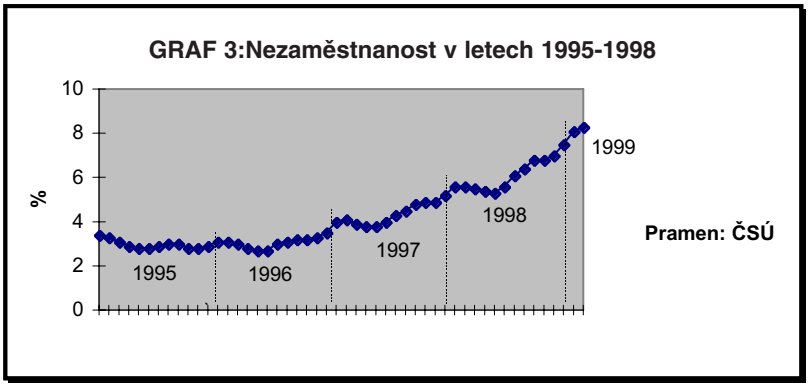
Ještě zajímavější údaje zjistíme porovnáním produktivit práce v zemědělství. Index produktivity práce v zemědělství činil v letech 1990-95 v Maďarsku 210 %, v ČR 175 %, na Slovensku 132 %, v Polsku 92 %. Relativní úbytky zaměstnanců v zemědělských podnicích činily ve stejném období v Maďarsku 66 %, v ČR 51 %, na Slovensku 40 %, v Polsku 10 %. Polské zemědělství zůstává výraznou brzdou integrace Polska do EU.

Víra, že česká ekonomika zaspala v mikroekonomické restrukturalizaci, je mediální mýtus, který nemá žádnou oporu ve faktech. Absolutní produktivita práce vskutku nedosahuje úrovně západních sousedů. Dohnání je však během na dlouhou trať a nelze jej provést žádnou zázračnou „strukturální reformou".

Pro poctivost se ještě podívejme na vnější vztahy. Vývoz rostl v letech 1993-1997 průměrným tempem 20 % ročně. V Maďarsku to bylo devět, v Polsku šestnáct procent. Co tato čísla dokazují?

Strukturální zaostávání? Nebo srovnatelnou konkurenceschopnost ČR v porovnání s ostatními tranzitivními ekonomikami?

Česká **nezaměstnanost** byla po několik let neuvěřitelně nízká (3 %), v létě roku 1996 dokonce dosáhla 2,8 %. Graf 3 ukazuje, že teprve od druhé poloviny roku 1996, kdy začala ekonomika ztrácet dech, se počet lidí bez práce vyšvihával nahoru. Nejrychleji nezaměstnanost rostla v roce 1998 a na podzim 1999 se dotkla 9 %.



Již na počátku reformy věštili levicoví kritici, že při prosazení šokové terapie vyskočí počet nezaměstnaných nad miliónovou hranici. Po celou dobu transformace a dokonce i v dnešní nepříjemné recesi se počet nezaměstnaných pohybuje řádově ve statisících. Ačkoli některé regiony (severní Čechy a část Morava) jsou postiženy více, je pozoruhodné, že nevznikly žádné mohutné sociální exploze, jaké známe např. z Polska. V čem vlastně spočívá tajemství českého zázraku?

Když se v 60.letech americký ekonom Arthur Okun zabýval vztahem mezi pohyby HDP a nezaměstnaností, vyslovil následující hypotézu: jestliže se HDP propadne vzhledem ke svému potenciál o 2 %, pak míra nezaměstnanosti stoupne o 1 procento. Tento statistický vztah je samozřejmě silným zjednodušením, ale v ekonomii se prosadil (ve střednědobé perspektivě

jej dokonce potvrdily empirické výzkumy OECD). Podle svého autora získal jméno *Okunův zákon.*

Na české transformaci je fascinující především to, že ačkoli HDP od roku 1990 do roku 1994 padl o slušných 16 %, míra nezaměstnanosti zůstávala pořád stejná - mizivá. Část kritiků tvrdí, že příčinou byla pomalá restrukturalizace. Jak jsme však viděli výše, restrukturalizace probíhá v české ekonomice zhruba stejně rychle jako v ostatních tranzitivních ekonomikách. Důvod nízké nezaměstnanosti je tedy jiný.

Řada laiků nedokáže pochopit, že ačkoli česká nezaměstnanost dlouho plavala na mělčině 3 %, faktický počet zaměstnaných osob současně pořád klesal - během zmíněných let 1990 až 1994 o dobrou desetinu. Jak je něco takového vůbec možné?

Odpověď nám dává statistika. Míru nezaměstnanosti ekonomové vypočítávají jako podíl nezaměstnaných (tj. těch, kdo jsou práce a aktivně práci hledají) na celkovém ekonomicky aktivním obyvatelstvu. Ne každý dospělý je však ekonomicky aktivní. Asi 36 % dospělého obyvatelstva sem vůbec nepatří - studenti, lidé pečující o domácnosti, důchodci, zdravotně postižení. A pak samozřejmě ti, kdo práci prostě nehledají.

Kdybychom vycházeli z jednoduchého Okunova zákona, musela by v roce 1994 činit nezaměstnanost v ČR přibližně 9 %. Tajemství celé záhady s nízkou nezaměstnaností spočívá v tom, že propad počtu zaměstnaných osob o více než desetinu však byl odčerpán mimo legální trh práce, především však byl pokryt snížením zaměstnanosti pracujících důchodců a mimořádnou absorpcí terciálního sektoru.

Čísla jsou překvapivá: od konce roku 1989 do jara 1994 poklesl počet pracujících penzistů z 518 000 na slabých 238 000 osob. Vtip spočívá v tom, že jejich vyřazení z pracovního procesu vůbec neovlivnilo míru nezaměstnanosti, neboť senioři nepatří do ekonomicky aktivního obyvatelstva. Tímto „důchodcovským“ efektem lze vysvětlit v podstatě celý rozdíl mezi Okunovou teorií a českou realitou. Bez poklesu počtu pracujících důchodců o řádově čtvrt miliónu (pět procent pracovních

sil) by se nezaměstnanost vyhoupla někam na úroveň 8 až 9 procent, což je předpoklad plynoucí z Okunovy teorie.

Pokles zaměstnanosti přitom rovněž ztlumily odchody do předčasného starobního důchodu, zapojení do činnosti v šedé ekonomice a v neposlední řadě i práce v zahraničí (podle odhadů takto pohltil neformální sektor 150 000 lidí, spíše však více). Hypotéza, že pomalou restrukturalizaci české ekonomiky dokazuje nízká nezaměstnanost, je neudržitelná.

Je překvapivé, jak houževnatě dokáží přežívat mýty, které nemají žádnou oporu ve faktech, a které slouží jen k laciné politické kritice. Bylo by jistě namyšlené tvrdit, že koaliční vlády neudělaly žádné chyby. Vytýkat jim však zrovna pomalou restrukturalizaci mikrosféry je mimořádně pokrytecké.

Restrukturalizace je věčný a nikdy nekončící proces, který provádějí konkrétní jedinci na mikroúrovni. Vláda jej ze své podstaty nemůže ani příliš urychlit, ani příliš zbrzdit. Strukturální změny probíhají spontánně, jde o evoluční proces, který politici v tržní ekonomice dokáží naštěstí ovlivnit jen skromně.

Z restrukturalizace se stalo magické slůvko, kterým se nejčastěji ohánějí ti, kdo chtějí posílit moc státu nad podniky. Za kázáním o restrukturalizaci se skrývá touha, aby vláda aktivně zasahovala do řízení firem a restrukturalizaci nějak „zařídila“. Jiným důvodem básnění o restrukturalizaci bývá snaha získat honoráře za poradenství při různých „revitalizačních plánech“.

Pokud podobné řeči vedou socialističtí politici, dá se to ještě pochopit. Pokud se k pochybné rétorice nechá svést liberální ekonom, je to na pováženou. Přejme si, aby české podniky byly produktivnější, dynamičtější a efektivnější. Přiznejme však na rovinu, že to je úkol pro soukromého vlastníka, nikoli pro moudrou vládu.

To, že nezaměstnanost s hloubkou restrukturalizace přímo nesouvisí, dobře ilustruje případ Slovenska. Slováci v restrukturalizaci (podle statistik) zaostávají za ČR, přesto je jejich nezaměstnanost vyšší. Strukturální procesy v ekonomice se

bohudík řídí víc spontánním vývojem než zbožným přáním politiků či vlád.

Jak se mohlo nesmyslné tvrzení, že česká ekonomika zaostala v restrukturalizaci podniků, tak rychle rozšířit, je záhadou. Ekonomové a politici stále pochmurně pláčou nad stavem mikrosféry a zbožně hledí na středoevropské sousedy, aniž by si své pocity ověřily na číslech. Zahraniční korespondenti a mezinárodní instituce pak falešné tóny opakují a tvrdá kritika na nás zpětně dopadá jako bumerang.

Intuitivní nahlédnutí i statistická čísla však ukazují, že sypání popela na českou hlavu je zcela zbytečné. Nebuďme okázalými pesimisty a nevytvářejme blbou náladu za každou cenu. Ačkoli se momentálně nacházíme na hospodářském dně, nevymýšlejme si nesmyslné horory. Restrukturalizace podniků v uplynulých letech určitě probíhala.

4.
Česká cesta privatizace

Když sociální a liberální institucionalisté zdůvodňují, proč se česká transformace ocitla v krizi, uvádějí jako jeden z klíčových argumentů nešťastnou českou cestu privatizace. Je nápadné, že poměrně málo se srovnává česká cesta s cestou polskou, maďarskou, bulharskou či ruskou. Místo toho se „vypichují" skutečné nebo domnělé nevýhody některé z použitých privatizačních metod v ČR.

Když se hospodářství propadlo do deprese a některé velké průmyslové podniky se dostaly do potíží, objevila se v masových denících vlna článků, které se nevybíravě obouvaly do české privatizace. Je přirozené, když zvídaví žurnalisté hledají viníka současných problémů. Není přirozené, když část ekonomických redaktorů přestává používat zdravý rozum a místo toho se snaží připojit k hysterické kritice za každou cenu.

Všimněme si jednoho subtilního momentu, který bývá při analýze „české cesty" obvykle opomenut, ale je nesmírně zajímavý. Zatímco jedny noviny přišly s teorií, že podniky ke krachu přivedla „česká cesta privatizace", jiné noviny byly opatrnější a spokojily se s tezí, že vinu na mizerném stavu našich podniků nesou „megalomanské vize českých manažerů". Už z této jemné diference je vidět, že problém asi nebude tak jednoduchý.

Vězí příčina problémů velkých korporací v chybném manažerském rozhodování, nebo je na vině nešťastná privatizační cesta? Byla česká privatizace opravdu osudovým omylem v porovnání s Polskem a Maďarskem? Anebo vyvozujeme příliš rozmáchlé závěry a příčina firemních potíží vězí v drastickém přiškrcení poptávky?

Na první pohled to může znít banálně, ale do krize se pro-

padla prakticky celá ekonomika, nikoli jen mamutí průmyslové podniky. Když odchází Jiří Maroušek z ČKD a jeho firma nemá na výplaty, vysílá o tom večer televize dramatické reportáže a noviny přinášejí do očí bijící titulky. Že má platební potíže podnikatel - fyzická osoba z vesničky na Vysočině, se už nikdo z televize nedozví. To je čistě mediální stránka věci.

Kromě ní však existuje i stránka věcná. Zkoumá-li analytik příčiny nepříjemné situace české podnikové sféry, měl by pečlivě odlišit tři relativně samostatné problémy: **1) kvalitu managementu, 2) způsob privatizace a 3) prostředí,** v nichž ta která firma působila nebo působí.

Který z těchto tří faktorů se na neutěšeném stavu našich firem podepsal více a který méně, je jistě námětem pro seriozní diskusi. Rozhodně však nelze kategoricky prohlásit, že vinu na náhlém vyblednutí českého hospodářského stříbra nese pouze a jedině „zpackaná privatizace".

Je příznačné, že první, kdo veřejně zamával praporem české cesty privatizace, byl šéf Chemapolu Václav Junek. Junek se ucházel o privatizaci rafinérií a svou nabídku tehdy označil národoveckým heslem „česká cesta". Na vládu tehdy vlastenecká písnička nezapůsobila a rafinérie byly prodány zahraničnímu konsorciu. Uvádět Junkovy megalomanské touhy jako příklad zpackané privatizace je zavádějící. Chemapol nikdy nebyl předmětem privatizace. O budování Junkova impéria nikdo nahoře nerozhodoval. Fakt, že dcera polykala matky tak dlouho, až se začala dusit, byl výsledkem práce generálního ředitele, nikoli vlády.

V poslední době se často stává, že kritici vystřihnou z palety privatizačních metod jen jediný vzorek (kupónovou privatizaci, přímé prodeje na úvěr apod.) a vášnivě jej kritizují. To je však neupřímné.

Česká privatizace byla kombinací několika metod: kupónové privatizace, restitucí do rukou fyzických osob, transformace družstev, malé privatizace (dražby) a prodeje podniků domácím i zahraničním investorům.

Privatizace na úvěr byla samozřejmě ožehavá: noví majitelé, aby dostáli svým závazkům vůči státu, museli podniky vysávat, nebo vyrážet klín klínem v podobě drahých provozních úvěrů. Není však pravda, že by taková privatizace nebyla z principu ufinancovatelná. Vše záleželo jen na ceně a výši úrokových nákladů. Cenu a podnikatelský záměr však nabízeli soukromí vlastníci, nikoli stát.

Zahraniční investoři, o jejichž roli se dnes tak nadšeně hovoří, se rozhodně netlačili všude. A i tam, kam chtěli vstoupit, nebylo zdaleka jisté, že přinesou rajskou spásu. Vzpomeňme na oslavný vstup AIR FRANCE do ČSA, který skončil naprostým fiaskem, když vláda musela podíl od Francouzů znovu vykoupit.

Když se privatizovala ČKD, ze zahraničí se nepřihlásil nikdo. Jiří Maroušek, za něhož lobbovala ODA, podnik převzal v dosti zuboženém stavu. Zda by tato strojírenská firma dopadla lépe při jiné formě privatizace, není jisté.

Příběh plzeňského podnikatele Lubomíra Soudka je podobný. Škodovka byla privatizována v roce 1992, kdy stál podnik téměř na pokraji bankrotu. Vláda musela hrozící požár hasit a Soudek se nabídl, že Škodovku převezme. Siemens žádné zázraky nesliboval. Němci chtěli Škodovku ořezat, vyčistit a pochutnat si na nejsladších rozinkách. Soudkova varianta vyšla daleko nejlevněji.

Nejatraktivnější podniky při privatizaci koupili zahraniční investoři, průměrně atraktivní zboží převzali strategičtí investoři z Čech - na úvěr. Do kupónovky se pak dostal šedivý zbytek, o který jinak stejně nikdo nestál. Nechápat tyto základní souvislosti znamená šířit iluzi o privatizačních alternativách na počátku 90. let.

Byla česká privatizační cesta opravdu horší než maďarská či polská? Lze o tom vážně pochybovat. Příklady ostatních transformujících se zemí ukazují, že **neexistují žádné zázračné privatizační metody.** Vždy platí neúprosné „něco za něco“.

Zní to neuvěřitelně, ale **Polsko** ještě neprivatizovalo průmysl.

V roce 1999 bylo 3 600 polských podniků stále v rukou státu. V 90. letech přetrvávaly v Polsku tři hlavní privatizační brzdy: 1) nerozlousknutý oříšek restitucí, 2) nejasnost o roli zahraničního kapitálu při privatizaci a 3) strašidelná kombinace právních a institucionálních pravidel, které určují strukturu vlastnických práv v podnicích.

Polští ekonomové vtipně hovoří o syndromu bermudského trojúhelníku: firmy jsou zdrženlivé k privatizaci a restrukturalizaci, neboť přežívá podivný propletenec zájmů zaměstnaneckých rad, odborů a ředitelů podniků.

Často dochází k pololegálním či neformálním postupům, kdy se spojí staré nomenklaturní vedení s řediteli bank, kteří byli jmenováni exkomunisty. Management se obvykle brání zahraničnímu převzetí a místo toho činorodě odprodává podnikový majetek. V ČR tomu říkáme tunelování.

Polská vláda si byla dobře vědoma syndromu bermudského trojúhelníku, a proto se rozhodla pro zvýšení počtu privatizačních metod, včetně rozdání majetku pomocí kupónů. Bylo schváleno, že investiční fondy dostanou 60 procent akcií podniků a že každá skupina bude držet 33 procent nějakého podniku, za něž bude vystupovat jako hlavní akcionář plus menší podíly ostatních podniků. Kupónová metoda se v Polsku uplatnila asi u 500 podniků.

Mezi Poláky dodnes převládá pocit, že privatizace byla spojena s korupcí a úplatkářstvím. Většina občanů věří, že morální základy privatizace byly pochybné. Domněnka, že „privatizační deziluze“ je nějakým českým specifikem, je tedy naprosto falešná.

Co se týče účasti zahraničního kapitálu na privatizaci, Poláci k ní měli ještě větší nedůvěru než my. Polsko trpělo přes 150 let pod zahraniční okupací a image cizího kapitálu rozhodně nebyla valná. Polští politici mají dodnes co dělat, aby zakořeněné pocity a podezíravost prostých občanů překonali.

Poněkud specifickou tranzitivní zemí je **Maďarsko**. Maďarsko

bylo nejúspěšnější v lákání přímých zahraničních investic do střední a východní Evropy (Češi stojí hned na druhém místě). V letech 1990-97 přitáhlo Maďarsko 15 miliard, Česká republika 8,5 miliardy USD přímých investic, třetí skončili Poláci s 8,4 miliardami dolarů.

Důvodem vyšší atraktivnosti Maďarska byl patrně předstih gulášového socialismu 70. a 80. let, díky němuž došlo k přizpůsobování zákonů odpovídajících tržní ekonomice daleko dříve než jinde. Nejdůležitější obchodní legislativa byla hotova prakticky již v roce 1992-93.

Maďarský přístup k privatizaci se lišil od ostatních tranzitivních ekonomik v tom, že Maďaři odmítli rozdání státního majetku zadarmo - ať už občanům nebo zaměstnancům firem. „Kupónové“ formy privatizace, které byly typické pro totálně zestátněné ekonomiky, byly v Maďarsku, kde již před rokem 1989 existoval poměrně silný soukromý sektor, odmítnuty.

Stát si podržel podniky ve vlastnictví až do doby, než se našel vhodný strategický investor - domácí nebo zahraniční. Důsledkem bylo, že Maďaři pravděpodobně našli „ideálnější“ vlastníky, než byli „první vlastníci“ v ČR či v Polsku, avšak za cenu bolestnější předprivatizační agónie.

Maďarská „spontánní“ privatizace, která probíhala již od konce 80. let, byla plná improvizací. Experimentování vytvářelo právní nejistoty a zpoždění, čímž se na jedné straně privatizační proces protahoval a nadšení kupujících a investorů sláblo. Na druhé straně to umožňovalo včasné poučení se z chyb a zavádění pružných korekcí.

Státní podniky byly za účelem privatizace rozdrobeny. Podnik se právní cestou zrušil, prodala se jeho hmotný majetek, goodwill, výrobní i obchodní know-how. Aktiva se legálním nebo nelegálním způsobem odčerpala do soukromých firem. Výsledkem je, že Maďarsko má dnes největší podíl bývalé komunistické nomenklatury v manažerských funkcích.

Maďarští ekonomové přiznávají, že část fyzického produktivního i intelektuálního kapitálu se nenávratně ztratila

v procesu likvidace a přechodu vlastnictví. Všudypřítomným jevem při pozvolném prodeji státního majetku byla rozbujelá korupce. Privatizaci doprovázela– stejně jako v ostatních transformujících se zemích - řada skandálů.

Kudy vede privatizační dělítko mezi zeměmi střední a východní Evropy? Rozhodně ne mezi zpackaným Českem a chytrým Polskem a Maďarskem, jak občas slýcháme. Když už bychom chtěli nějakou čáru namalovat, vedla by spíše mezi Maďarskem na jedné straně a na druhé straně Československem, Polskem (ale koneckonců i Bulharskem a Ruskem), které část privatizace provedly rozdáním státního majetku zadarmo.

Slovinsko, které je považováno za favorita při první vlně rozšiřování EU, dnes řeší podobné institucionální problémy jako ČR. Probíhá boj o kontrolu mezi velkými bloky držitelů zaměstnaneckých akcií a velkými bloky vnějších akcionářů – investičních fondů, které původně držely akcie v poměru 50:50. Při vnitřním boji o kontrolu se používají peníze k vytlačení druhé skupiny a odčerpávají se tak prostředky potřebné pro investice.

Podobným problémem ve Slovinsku - stejně jako u nás - je zbytkové vlastnictví státu. V již privatizovaných společnostech drží stát či polostátní instituce dominantní podíly kolem 20 %. Přání kvazistátních institucí jsou pak klíčová, takže firma nemůže provést ani jednoduché transakce bez souhlasu vlády.

V roce 1998 zveřejnili P. D. Tchipev, J. G. Backhaus a F. H. Stephen rozsáhlou studii o privatizaci v pěti bývalých socialistických zemích: Bulharsku, ČR, Polsku, Rumunsku a na Slovensku. Autoři zkonstruovali „index tržní kompatibility“, který měří, jak je zvolená metoda privatizace kompatibilní s tržním mechanismem.

Teoretické hranice indexu jsou 1 (pro „plně kompatibilní“) a 0 (pro „zcela nekompatibilní s tržním mechanismem“). ČR dosáhla v těchto pěti zemích nejvyšší hodnoty 0,648, nejhorší bylo Rumunsko s 0,468. Komparace sice nezahrnovala Maďarsko,

ale i tak je vidět, že pesimismus ohledně české cesty privatizace asi není na místě.

Na počátku transformace postkomunistických zemí se objevily dva krajní pohledy - *šoková terapie* a *gradualismus*. První teorii hájil Jeffry Sachs, který se domníval, že větší část transformace je třeba provést ve velmi krátké době. Oponentem mu byl Peter Murrell, který argumentoval, že transformace by měla proběhnout postupně, evoluční cestou.

Debata se týkala jak optimální rychlosti překonání zděděné makroekonomické nerovnováhy, tak rychlosti transformace vlastnických vztahů a institucí. Maďaři provedli makroekonomickou stabilizaci šokem (ovšem až v roce 1995, díky „Bokrosovým balíčkům), v institucionální sféře (včetně přechodu vlastnických práv) se hlásili ke gradualismu.

Je těžké soudit, zda maďarská cesta privatizace byla správnější. Výhodou maďarského modelu je, že noví vlastníci jsou více zainteresováni na hospodaření podniku. Nevýhodou je, že vznikla delší předprivatizační agónie. Okamžitá privatizace zkracuje nepříjemnou fázi agónie, ale za cenu, že hledání konečného vlastníka probíhá komplikovaněji.

Dodejme, že rychlou „transformační privatizaci“ doporučovali vlivní západní ekonomové jako Milton Friedman či Harold Demsetz. Podporoval ji v různých formách i MMF. Argumenty byly dva: 1) tranzitivní ekonomiky nemají dostatek vlastního kapitálu, 2) při pomalejším tempu privatizace bude moci politická opozice těžit z nákladů privatizace a celý proces se zastaví. Je proto otázkou, zda totálně postátněné ekonomiky typu Československa, Bulharska či Ruska měly vůbec na vybranou.

Zdůvodňovat nepříjemný stav české podnikové sféry zpackanou privatizací a dávat nám za vzor chytré středoevropské sousedy je naprosto matoucí. Neexistují žádné zázračné privatizační metody. Každá varianta má své výhody a nevýhody.

Podobně zavádějící však může být hledání viníka v nevzdělaných českých manažerech. Samozřejmě, některé kroky kon-

krétních jednotlivců nebyly zrovna šťastné. Když Lubomír Soudek rozšiřoval plzeňský konglomerát o Tatru, Liaz či erfurtský Umformtechnik, bublina nakonec splaskla. Podobně narazily i megalomanské ambice šéfa Chemapolu Václava Junka.

Přecenění schopností při budování holdingových impérií se čas od času objevuje i u západních ředitelů, takže nebuďme zbytečnými pesimisty. Úroveň českých ředitelů je stejně dobrá nebo špatná jako úroveň českých učitelů, lékařů, politiků či novinářů. Nasazovat našim manažerům psí hlavu je úplně zbytečné. Nabízí se navíc kacířská otázka, zda lze západní manažerské postupy jednoduše přenášet do středoevropského transformačního prostředí.

Vzpomeňme na nástup amerického manažera Greenwalda do Tatry Kopřivnice, který skončil mezinárodní ostudou a odchodem ze scény. Greenwald sice nabídl učebnicově dokonalý management, nepřinesl však nový kapitál ani trhy, takže firma stejně padala od desíti k pěti.

Transformační zkušenost ukazuje, že hlavní problém nevězí ani tak ve způsobu privatizace či kvalitě manažerů, jako v objektivních podmínkách: podniky, které již dříve držely západní trhy, hospodaří úspěšněji. Firmy, které naopak podnikaly na východě, mají dodnes potíže. Zda by dopadly při jiné formě privatizace lépe, je těžké soudit.

Speciálním tématem k diskusi o institucionálním prostředí tranzitivních ekonomik je kvalita **corporate governance**. Úroveň správy a řízení společností je sice částečně závislá na způsobu privatizace, ale ne zcela.

Západní zkušenosti ukazují, že podniky, kde existuje rozptýlené vlastnictví, poskytují nadprůměrný vliv manažerům, zatímco ve firmách, které jsou ovládány silnými většinovými vlastníky, jsou manažeři silně závislí na zájmech akcionářů.

Ve Spojených státech a Velké Británii, kde najdeme relativně rozptýlené vlastnictví, leží rozhodovací pravomoci v rukou manažerů. Poměrně vysoká likvidita trhů cenných papírů existuje

za cenu atomizovaného vlastnění akcií, takže vzniká model „silní manažeři, slabí vlastníci“.

V kontinentální Evropě, kde se rozhodovací pravomoci koncentrují do rukou několika málo akcionářů, ustupuje likvidita kapitálového trhu do pozadí, zato se prohlubuje kontrola a řízení korporací. Správu společností lze tedy popsat modelem „silní držitelé kontrolního balíku, slabí manažeři“.

Dva ideální typy řízení a správy společností, tj. „silní manažeři, slabí vlastníci“ a „silní držitelé kontrolního balíku, slabí manažeři“, představují dva odlišné typy konfliktu, mezi nimiž si západní země vybírají. Pokud s tímto věčným dilematem zápolí vyspělé ekonomiky, bylo by podivné, kdyby se mu vyhnuly ekonomiky tranzitivní.

Model „silní manažeři, slabí vlastníci“ převažuje v první fázi v těch tranzitivních ekonomikách, které použily některou z „kupónových“ forem privatizace: relativně rozptýlené vlastnictví zaručuje poměrně vysokou likviditu akciových trhů, avšak za cenu, že vlastníci nemají příliš efektivní nástroje, jak řízení společnosti ovlivňovat. Manažeři naopak cítí značnou volnost v rozhodování, takže jsou sváděni k tomu, aby v podnicích upevňovali své pozice.

Model „silní držitelé kontrolního balíku, slabí manažeři“ nastupuje v okamžiku, kdy se podniků ujmou silní majoritní vlastníci. Ti prosazují efektivní správu korporací, ale za cenu, že drobní vlastníci jsou na valných hromadách přehlasováni a cítí se diskriminováni. Roste společenský tlak na ochranu menšinových akcionářů Manažeři nemají takovou volnost rozhodování jako v prvním modelu, neboť se musí stále ohlížet na přání většinových akcionářů.

Česká postprivatizační zkušenost toto teoretické nahlédnutí potvrzuje. Po ukončení kupónové privatizace byl v první fázi český akciový trh poměrně likvidní, vlastnictví podniků rozptýlené, takže narůstal vliv manažerů. Když podíly ve firmách postupně skoupili majoritní vlastníci, likvidita akciového trhu poklesla, vliv menšinových akcionářů se smrskl a manažeři se sta-

li závislými na zájmech většinových vlastníků. Vlastnická práva se teď pomalu ale jistě usazují.

Konstatování, že dědictví komunismu hraje silnější roli, než si myslíme, neznamená ani fatalismus ani lacinou obhajobu. Jde o to jen připomenout, že paušální kritiky české cesty privatizace z poslední doby byly opravdu až příliš zjednodušující. Je smutné, když sociálně demokratickou rétoriku o české privatizaci přebírají ekonomové, kteří se ještě před časem považovali za liberály.

Potíže velkých průmyslových podniků bohužel nelze oddělit od celkového hospodářského klimatu v zemi. Největším problémem dneška je hubená poptávka. Makroekonomické autority očividně přestřelily restrikci, takže podniky ani jednotlivci nemají peníze. Kolik ze současných potíží velkých firem by zmizelo, kdyby vláda a centrální banka prováděly normální hospodářskou politiku, lze jen spekulovat.

Dilema ČR je, že jsme byli velmi úspěšní v boji proti inflaci, což sice zachránilo úspory, ale nesmazalo hodnotu starých dluhů. V Maďarsku a Polsku byly dlužnické pozice obětovány na oltář vyšší inflace. Polské a maďarské podniky nebyly tak zatížené starými dluhy jako naše. Právě zadluženost většiny našich podniků měla vzít v úvahu centrální banka, když v roce 1996 přitvrzovala měnovou politiku.

Nechat se unést populárním institučním pesimismem a uvěřit teoriím o krachu české cesty privatizace je v současné mediální kampani snadné. Přesto si zkusme udržet střízlivý nadhled a zdravý rozum. Transformační privatizace nebyla pokojnou idylkou britského typu, kde vláda podniky ořezala, vyčistila a nejlákavější kusy prodala soukromým zájemcům. Transformační privatizace byla radikální systémovou změnou, jejímž cílem nebylo nalézt konečné vlastníky, nýbrž vlastníky první.

Struktura vlastnických práv, jež po privatizaci vznikla, vypadá jistě ze západního hlediska nestandardně. Vlastnická práva jsou neusazená, ceny se přizpůsobují jen pozvolna a přetrvává

řada institucionálních defektů. Avšak právě proto, že tomu tak je, se musí vláda a centrální banka chovat opatrně a nepřitvrzovat restrikci za každou cenu.

Ekonomika v posttransformační fázi se nachází v obtížné situaci. Na ní je možno ordinovat jen rozumný a opatrný mix měnové a rozpočtové politiky a odpovědné přizpůsobování institucionálního a právního rámce, jež jsou přiměřené právě této situaci. Pompézní titulky o krachu české cesty privatizace jsou sice přitažlivé, skutečnou podstatu problému však spíše zatemňují.

5.
Prodej bankovních domů

Jedním z argumentů liberálních (a v poslední době i sociálních) institucionalistů, proč se transformace zastavila na půli cesty, je opožděná privatizace bank. Zpoždění pravicových vlád v této otázce prý bylo naprosto osudové, protože přeúvěrované podniky měly měkké rozpočtové omezení a nic je nemotivovalo k restrukturalizaci.

Kritika opožděné privatizace bank zcela opomíjí politická omezení, v nichž se tento transformační krok odehrával. Ideální dobou pro privatizaci bank byl zřejmě rok 1996, kdy se však musela menšinová koaliční vláda poslanci Wagnerovi zapřísáhnout, že domácí bankovní domy neprodá, aby si koupila politickou podporu. Na levicovou opozici tehdy působilo slůvko o privatizaci jako provokace nejhrubšího kalibru.

Dnes, kdy o privatizaci bank zavládl naopak celonárodní konsensus, se Zemanova vláda třese nedočkavostí, až poslední zbytky českých bankovních domů převezme západní investor a provede zázračnou restrukturalizaci. Ještě před pár lety však znamenala privatizace bank pro české socialisty rouhání.

Že nad rychlou privatizací aplaudují investiční poradci, lze dobře pochopit: za účast na výběru kandidátů obdrží slušné honoráře. Že privatizaci nadšeně chválí Mezinárodní měnový fond a Světová banka je rovněž přirozené, neboť vyjadřují zájmy potenciálních investorů.

Názor lobbistů by však neměl převážit nad střízlivostí a zdravým rozumem. Zdá se, že o prodeji bank převládá řada mýtů. Zkusme se na problém podívat střízlivýma očima.

Prvním mýtem je, že socialistická vláda prosazuje privatizaci

proto, aby soukromý vlastník podnik restrukturalizoval a finanční dům mohl začít vzkvétat. Skutečné pohnutky kabinetu jsou zřejmě daleko prostší: privatizace pomůže zalepit rozpočtové díry.

Privatizace samozřejmě podpoří konkurenci a zlepší ekonomické pobídky bank. Tvrdší prostředí a zisková motivace pomohou zvýšit úroveň personálu a kvalifikace, fyzického kapitálu i celkové efektivnosti bankovních operací. Věřit však, že se Zemanova vláda řídí pouze těmito bohulibými záměry, je poněkud naivní.

Státní kasa je prázdná a vysypaná. Fiskální výdaje budou ještě po několik příštích let převyšovat příjmy. Parafiskální fondy, jimiž chce kabinet profinancovat bytovou a dopravní infrastrukturu, je třeba odněkud naplnit. A Fond národního majetku zeje prázdnotou.

Vláda se asi nedopustí trapné chyby, aby příjmy z prodeje bank přesunula přímo do státního rozpočtu. Takového průhledného kouzla by opozice zajisté s gustem využila. Exekutiva zřejmě použije rafinovanější metody: vloží peníze do FNM, pokryje deficity v transformačních institucích, případně naplní slibované mimorozpočtové fondy.

Celkové výnosy z privatizace českých bank se budou pohybovat v řádu několika desítek miliard korun. Pokud by vláda prodala i podíly v dalších firmách (energetikách, telekomunikacích apod.), mohly by se celkové zisky vyšplhat až na magickou stovku miliard. Těžko věřit tomu, že by bez vidiny pohádkových výnosů Zemanova vláda s privatizací bank tolik pospíchala.

Druhým mýtem je, že úspěch privatizace nejlépe měří vysoká cena, za níž byla banka prodána. Když Vladimír Stehlík koupil Poldovku za nečekaných 1,7 miliardy korun, bylo to bezkonkurenčně nejvíc, přesto však kladenský příběh nikdo neoznačuje za úspěšnou privatizaci.

Pro koho je vysoká či nízká cena při privatizaci vlastně výhodná? Podívejme se na věc z pohledu investora, privatizované banky a vlády.

Investor se ocitá ve dvojím ohni: na jedné straně má tendenci vyšroubovat cenu co nejvýše, aby v soutěži obstál. Na druhé straně chce stlačit cenu co nejníže, aby investice zůstala efektivní. Uchazeč musí vážit na lékárnických vahách, které riziko je pro něj větší a pak se pro nějakou cenu rozhodnout.

Samotnou **banku** spíše než cena zajímá navyšování kapitálu a pomoc státu při vyčišťování úvěrových portfolií před privatizací. Ani banka však není k ceně lhostejná. Čím výše cena vyskočí, tím větší je riziko, že novopečený vlastník spolkl příliš tučné sousto a bude nakonec nucen banku „vysávat", aby se mu investice vrátila. Zdá se proto, že pro banku je za jinak stejných okolností výhodnější spíše cena nižší než vyšší.

Vláda má krátkodobý zájem vyhnat cenu co nejvýše, neboť si tak pohodlně vylepší pošramocenou rozpočtovou pozici. Pokud však vlastník zjistí, že přecenil své síly a vláda bude nucena požár hasit, není středně- a dlouhodobá fiskální bilance tak jednoznačná.

Vzpomeňme na mexickou bankovní krizi z roku 1995. Nízká efektivnost mexických bank, zestátněných na počátku 80. let, přiměla vládu k jejich reprivatizaci, a to co nejrychleji. Během dvou let (1989-1990) bylo privatizováno 18 státních bank za relativně vysoké ceny. Noví majitelé se snažili o rychlou návratnost vynaložených zdrojů a nasadili agresivní úvěrovou politiku. Stát, který původně obdržel za prodeje 38 miliard pesos, musel nakonec přikročit k financování záchranného programu, který si vyžádal asi 40 miliard pesos (2 % HDP).

Když belgická KBC Bank nabídla v soutěži o ČSOB překvapivých 40 miliard korun, měli socialističtí ministři právem radost. Belgičané slíbili atraktivní investice, lákavé rozšíření pobočkové sítě, zachování obchodního jména ČSOB a dokonce i dodání kvalitního managementu. Končí tím však celý příběh?

To, zda privatizace byla úspěšná, ukáže teprve čas. Pokud je

cena vysoká, je to samozřejmě příjemné. Ale pokud naopak vyšplhá nahoru až příliš, může to také budit podezření. Upřímně přejme novému vlastníku úspěch v podnikání, ale vyvarujme se předčasného jásotu. Bitva ještě zdaleka není vyhrána.

Třetí mýtus, jemuž věří například premiér Zeman, je tvrzení, že stát po privatizaci už nevloží do bank ani korunu. Tato představa je stejně vzrušující jako falešná.

Někteří ministři si opravdu myslí, že poslední podporu velkým bankám poskytli při navyšování kapitálu či zárukách za pochybné úvěry. Privatizace je vnímána jako přelomový okamžik, kdy banku definitivně převzal soukromý vlastník, takže všechny náklady spojené s restrukturalizací nese na svých bedrech výlučně on.

Bylo by krásné, kdyby svět byl tak jednoduchý. Realita je bohužel složitější. Teorie i praxe ukazují, že získá-li banka nezanedbatelný podíl na vkladech a úvěrech v zemi, stává se příliš velkou na to, aby si stát mohl dovolit ji nechat padnout. Efekt „too big to fail“ přitom platí obecně a je vcelku jedno, zda jde o banku státní nebo soukromou.

Vyděračský potenciál privátní banky je přirozeně o něco slabší, neboť hlavní odpovědnost při hospodaření a restrukturalizaci leží na bedrech soukromého vlastníka. Ale i ten, pokud vyvine efektivní mediální a politický tlak, dokáže přinutit vládu, aby se jeho problémy zabývala.

Zkušenosti z východní Asie, Evropy, Latinské i severní Ameriky potvrzují, že konsolidace bankovního sektoru trvala několik let a privatizace tvořila jen jeden kamínek z této barevné mozaiky. Domnívat se, že od prodeje bank se začne hrát u průzračně čistého stolu a exekutiva již nadosmrti žádný peněžní ústav nepodpoří, je nerealistické.

V Norsku přivedly dvě bankovní krize v letech 1988 a 1991 tři největší banky k insolventnosti, takže stát byl nakonec nucen své majetkové podíly posílit. Konsolidace bankovního sektoru v USA stála přes 80 miliard dolarů a zdaleka nešlo jen

o polostátní banky. Privatizujme tedy české banky s plnou vážností, ale zbavme se přehnaných očekávání.

Čtvrtým mýtem je tvrzení, že banky se měly privatizovat dávno, nejlépe na počátku transformace. Banky se v první polovině 90. let dostaly pod tvrdý politický tlak poskytovat českým zájemcům o privatizaci nezajištěné úvěry. Neutěšený stav úvěrových portfolií je prý důsledkem tohoto selhání.

Na první pohled je tato hypotéza lákavá. Podíl klasifikovaných úvěrů na celkových úvěrech činil v roce 1996 v ČR 31,7 %, v Maďarsku 13,8 %, v Polsku 11,4 %. Ačkoli část těchto rozdílů vysvětluje odlišná metodologie, nelze relativně vyšší podíl špatných úvěrů v ČR dost dobře popřít. Co však úspěšně popřít lze, je scestná interpretace tohoto jevu v našich médiích.

Privatizovat banky na počátku transformace by byl naprostý úlet, jenž by umrtvil celou ekonomiku na několik let dopředu. Pokud vláda nechtěla přeúvěrované hospodářství definitivně zlikvidovat, neměla jinou možnost, než privatizaci bank pozdržet (a to i při riziku, že alokace úvěrů nebude probíhat tak optimálně jako v čistě soukromých ústavech). To, jestli se po nastartování růstu měly banky prodat o několik měsíců dříve či později, je jiná otázka, které lze stěží přisuzovat takovou fatálnost, jak to činí někteří kritici.

Pohled za hranice ukazuje, že žádná z postkomunistických ekonomik nezahájila transformaci privatizací bank. Polská vláda se teprve před časem odhodlala, že prodá dva zbylé finanční domy - spořitelnu PKO a ústav BGZ. V Maďarsku má stát opustit bankovní sektor do roku 2000 a přípustná státní účast bude činit 15 %. Na Slovensku mají dominantní postavení pořád banky státní. Velké finanční ústavy byly Mečiarovou vládou označeny za „strategicky důležité“ a byly vyloučeny z privatizace.

Jiným ukazatelem, jak se lze na úspěšnost privatizaci bank dívat, je podíl zahraničního kapitálu na bilanci bank. To je samozřejmě pouze dílčí ukazatel, protože zbytek do sta procent může ležet jak ve státních tak soukromých domácích rukou. Jak

vidíme v tabulce 1, v Polsku činil tento podíl 33 %, v ČR 41 %, na Slovensku 19 %, ve Slovinsku 10 %, v Maďarsku 48 %, v Chorvatsku 8 %, v Rumunsku 17 % a na Ukrajině 5 %. Ani v tomto důležitém ukazateli tedy nezaostáváme za ostatními tranzitivními ekonomikami.

Tabulka 1:
Podíl zahraničního kapitálu na celkové bilanci bank - 1999

Země	**Podíl zahraničního kapitálu**	**Podíl domácího kapitálu***
Polsko	33 %	67 %
Maďarsko	48 %	52 %
Slovensko	19 %	81 %
ČR	41 %	59 %
Slovinsko	10 %	90 %
Ukrajina	5 %	95 %
Chorvatsko	8 %	92 %
Rumunsko	17 %	83 %

**státního i soukromého* *Pramen: MF Dnes*

To, že se velké banky v ČR mohly privatizovat (pokud odhlédneme o politických faktorů) o dva či tři roky dříve, je pravda. Teze, že Češi zaostávají v privatizaci bankovních domů za ostatními postkomunistickými zeměmi, je však nesprávná.

Hypotéza, že banky se mají privatizovat na počátku transformace, je neudržitelná. Zklamaný kritik možná namítne, že ačkoli banky mohly správně zůstat v rukou státu, neměla je vláda nutit, aby profinancovaly českou cestu privatizace. Má pravdu?

Hodnota privatizačních úvěrů (tj. úvěrů poskytnutých na malou a velkou privatizaci) oscilovala v první polovině 90. let mezi 10,2 mld. (rok 1991) a 27,9 mld. korun (rok 1993). V porov-

nání s celkově poskytnutými úvěry to byly zanedbatelné částky (řádově dvě až tři procenta z celkových portfolií). Relativně největší podíl privatizačních úvěrů na portfoliu polostátních banky se vyšvihl v roce 1992 - 4,63 %. Vymlouvat se při zkoumání špatných půjček na privatizační úvěry je naprosto zavádějící.

Vysoký podíl klasifikovaných úvěrů je spíše daň za přísnější makroekonomickou politiku v ČR. Dilema ČR je, že jsme byli velmi úspěšní v boji proti inflaci. To sice zachránilo úspory, ale současně nesmazalo hodnotu starých dluhů. V Maďarsku a Polsku dluhy smazala vyšší inflace. Skutečný důvod horšího stavu úvěrových portfolií českých bank v porovnání s Polskem a Maďarskem spočívá v tvrdší makroekonomické politice, nikoli zpackané privatizaci.

Pátým mýtem je, že privatizací bank skončí éra podivných institucionálních propletenců, které se v teorii transformace nazývají jako „křížové“ či „rekombinované vlastnictví“. Česká privatizace prý byla ryze formální: zrodila strašidelný řetězec, v němž stát třímá v rukou velké banky, které vlastní investiční fondy, které nakonec drží strategické podíly v podnicích. Taková vlastnická struktura je podle kritiků nešťastná, neboť banky nalívají úvěry ztrátovým firmám jenom proto, že patří do rodiny jejich investičních fondů či společností. Role vlastníků je značně omezena, fakticky vládnou manažeři a dochází k neefektivní alokaci zdrojů.

Je omylem se domnívat, že podobným institucionálním propletencům se může tranzitivní ekonomika vyhnout. Křížové vlastnictví a nadprůměrný vliv manažerů se objevují ve všech tranzitivních ekonomikách (a koneckonců nejenom v nich). Zdokonalování institucionálního prostředí je během na dlouhou trať, privatizace bank je jen pověstnou kapkou v moři celého procesu.

Privatizace bank sice odstřihne stát od bank, ale navazující řetězec - banky - investiční fondy - podniky - zůstane zachován. Banky tedy budou i nadále ve schizofrenní situaci, když

na jedné straně usilují o efektivní emisi úvěrů, na druhé straně skrytě touží uchovat při životě podniky, které drží v portfoliu jejich investiční fondy. Konflikt zájmů půjde léčit pevnější čínskou zdí mezi investičním a komerčním bankovnictví, privatizace sama jej však neodstraní.

Posledním mýtem, který šíří zejména sociálně demokratická vláda, zní: privatizace bank je klíčem k oživení ekonomiky. Privatizace jako institucionální změna - jakkoli je prospěšná - bezprostředně nastartování ekonomiky neurychlí. Naopak: zní to cynicky, ale možná dokonce zpomalí.

Nejcitlivějším místem českého hospodářství je zablokované úvěrování. Lze bohužel očekávat, že prodané banky se budou chovat ještě obezřetněji a zamrznutí peněz v ekonomice se posílí. Je-li krátkodobou prioritou boj s recesí, má z tohoto hlediska superrychlá privatizace i jistá rizika.

Privatizace je samozřejmě nesmírně důležitá pro jasné vymezení vlastnických práv, získání potřebného kapitálu i know-how. Bez ní bude hluboká restrukturalizace jen zbožnou chimérou. Nelze si však zastírat, že krátkodobě může privatizace bank nastartování růstu brzdit. Není-li ekonomika ještě rozběhlá, může dokonce hrozit „uvíznutí na mělčině“ hospodářské deprese.

O tom, že privatizace bank je dlouhodobě přínosná, nikdo nepochybuje. Nevytvářejme však falešné mýty a nevyprávějme občanům pohádky o zázračných účincích, které neexistují. Prodej mamutích bank do rukou zahraničních investorů možná zavede do finančních domů lepší disciplínu. S bezprostředním rozjezdem české hospodářské lokomotivy to však nemá nic společného.

6.
Právní systém

Liberální i sociální institucionalisté se shodují v jedné věci: ČR neodpustitelně zaostala při budování právního systému. Legislativa je špatná, soudy pracují pomalu, ekonomové předběhli právníky a výsledkem je osudové podcenění právního rámce transformace. Je to správná domněnka?

Občan, který při čtení těchto slov nadšeně aplauduje, by měl přeci jen zvážit, zda se tady nesměšuje několik věcí dohromady. Jedna věc je *kvalita právních norem*, druhá věc je *kvalita orgánů, které tyto normy aplikují*. Tento rozdíl není samozřejmě absolutní, neboť i fungování státních orgánů popisují určité právní normy. Analyticky je však taková diference cenná, aby se toto téma dalo seriózně uchopit.

Mohli bychom zkoumat kvalitu toho či onoho zákona nebo paragrafu, ale to asi není účelem této teoretické stati. Je pravda, že některé zákony mohly být přijaty dříve. Některé paragrafy mohly být přesnější, jiné se zdají z odstupu spíše nadbytečné. To všechno je pravda a jistě to cítí podobně právníci v ČR stejně jako v Polsku, Maďarsku či na Slovensku.

Společenský vědec, který si chce udržet určitou míru abstrakce, si však pokládá obecnější otázky. Byl český právní řád jako celek opravdu skandálně zanedbán? Lze vůbec pro společnost procházející hlubokou transformací naordinovat "optimální" právní systém, který bude platit navěky? Spočívá hlavní problém nedokonalého právního prostředí ve špatných zákonech, vyhláškách a nařízeních, nebo spíše v činnosti soudů a orgánů veřejné správy?

Začněme prvním problémem - **kvalitou právního řádu**. Po

listopadu 1989 prošel český právní řád neuvěřitelně hlubokou změnou. Ačkoli se řada věcí nepodařila, je zřejmé, že šlo o změnu k lepšímu. Tato proměna probíhala v podmínkách očisty justice, kdy nebývale vzrostla poptávka po právních službách. Řada právníků raději zvolila lukrativní komerční zaměstnání, než aby se zabývala nevýdělečnou činností, jako je tvorba zákonů.

Tvorba legislativy je ze své podstaty zdlouhavý a náročný proces, který přirozeně klopýtá za reálným životem. Základní vlastností právní normy je, že se vztahuje na neurčitý počet případů a subjektů, které se jimi mají řídit. Ani v usazené západní zemi, natož v zemích procházejících hlubokou transformací, nejde dopředu přesně odhadnout a popsat všechny potenciální případy, na něž se mají právní normy vztahovat.

Divit se, že některé problémy právo neřešilo, případně řešilo nedokonale, by tedy bylo neupřímné. Vzhledem k charakteru tvůrců i neustálým změnám ekonomického a společenského prostředí v sobě každá právní norma implicitně obsahuje i jistou nedokonalost. Platí-li teze o nedokonalosti zákonů pro vyspělé země, tím spíše bude platit pro zemi naši, která prožívá bouřlivé období přechodu.

Část kritiků projevuje nápadnou schizofrenii, když na jedné straně vyjadřují zásadní nespokojenost s **kvalitou** zákonů a právního řádu, na druhé straně volají po větší **rychlosti** při schvalování právních předpisů. Bohužel i zde platí neúprosné „něco za něco“: Čím rychleji budeme zákony schvalovat, tím horší kvalitu pravděpodobně budou mít.

Jako příklad lze uvést socialistickou vládu, která - když nastupovala k moci - slibovala legislativní smršť. Protože však nebyla spokojena s kvalitou existujících zákonů, zřídila legislativní radu vlády, jejímž cílem bylo dbát o kvalitu norem předkládaných do vlády. Po čase ministři s překvapením zjistili, že jim legislativní rada „komplikuje život“, protože podává nekonečné návrhy na vylepšení norem, vrací návrhy k přepracování a celý proces se nekonečně prodlužuje. Proto začali na Legislativní radě požadovat menší přísnost při jejich projednávání.

Zní to cynicky, ale mezi kvalitou zákonů a rychlostí jejich přijímání skutečně nevede přímá, nýbrž nepřímá úměrnost. Věčné "dopilovávání" může nakonec vyústit ve zjištění, že předloha je už zbytečná, neboť reálný život popošel zase o krůček dál. Někdy proto nezbývá než proceduru „zkrátit" a smířit se s jistou nedokonalostí právního předpisu, nebo s tím, že bude po určité době novelizován.

Společnost, která prochází hlubokou společenskou a ekonomickou transformací, bohužel nemůže naordinovat právní systém, který bude trvat navěky. Řada institutů hmotného i procesního práva jsou určeny pro ekonomicky relativně stabilní prostředí a to ve středoevropských zemích zatím nemáme.

Někdy se namítá, že není třeba nic objevovat a stačí převzít úpravy, které existují v zemích EU. To je krajně zjednodušující. Přijetí zcela nového a cizího právního řádu vyvolává v jakékoli společnosti obrovské transakční náklady. Víra, že stačí zákony prostě „přeložit" a rázem nastane ráj na zemi, je naivní. Zní to únavně, ale neexistuje jiná možnost, než na křehkou transformační realitu pozvolna "roubovat" normy a pravidla, která se standardnímu prostředí blíží, ale jsou současně přiměřená křehké transformační situaci.

Některé evropské směrnice a zákony mohou být skutečně inspirativní. Například úprava obchodních společností je většině zemí EU podobná. V jiných oblastech je nutno brát v úvahu společenské, ekonomické či politické uspořádání, tradice, zvyky, morálku a další faktory. Platí to zejména pro normy veřejného práva. V Evropě neexistuje jednotný model správního soudnictví ani ústavního zákonodárství.

Sdělovací prostředky často vyvolávají dojem, že český právní řád vypadá smutně proto, že naši politici jsou líní a pohodlní a potřebné právní normy prostě neschvalují. Nezdá se však, že by tato kritika byla správná.

Každý, kdo se podívá na přehled jednání vlády či Parlamentu, spatří nekonečné množství zákonů, novel a nařízení. Jde o takové množství, že by politik žijící v normální západní oněměl

úžasem. Na podzimní schůzi Poslanecké sněmovny v roce 1999 se například projednávalo přes 200 bodů. To, že různé evropské a mezinárodní organizace mají pocit, že český parlament spí, je jiná otázka. Výtka, že naši poslanci nic nedělají, je však neoprávněná.

Problém spočívá spíše v tom, že většina společenských a ekonomických problémů bohužel nemá jednoduché a jasné řešení. Někteří si myslí, že ekonomiku a společnost lze geniálními legislativními návrhy posunout na jakousi „hranici transformačních možností". Není to pravda. Již delší dobu se nepohybujeme „pod hranicí", nýbrž „na hranici" transformačních možností, kde platí spíše neúprosné „něco za něco" než pohodlné „něco za nic".

Žijeme ve složité posttransformační fázi, kde vybojovaná výhoda pro jednu skupinu znamená ztrátu pro skupinu jinou. Potenciální dlouhodobé zisky z určitého opatření jsou často doprovázeny nepříjemnými náklady v krátkém a středním období. Tvůrce legislativy musí všechny tyto souvislosti vnímat a citlivě vyvažovat. Neexistuje přitom žádné „technické" či „neutrální" řešení, které by bylo nezávislé na hodnotách a zájmech některé ze společenských skupin.

To, zda politické výstupy v podobě zákonů, vyhlášek a nařízení vyhovují přání toho či onoho občana, je legitimní otázka, kterou si lze klást. Politické výstupy jsou výsledkem kompromisu a už z tohoto důvodu nikdy nebudou vyhovovat stoprocentním zájmům všech. Významná názorová skupina (menšina) je při rozhodování obvykle přehlasována, takže nespokojenost s rozhodováním zákonodárců bude vždy značná. Z faktu, že politické výstupy neodpovídají preferencím té či oné skupiny obyvatel, však nelze vyvodit, že zákonodárce nic nedělá.

Při vzniku každé právní normy se vytvářejí zájmové skupiny, které se snaží jednotlivé paragrafy „přibarvit" k obrazu svému. Platí to o kapitálovém trhu, konkurzní a obchodní legislativě, prakticky o každé právní normě. Díky organizovanosti zájmových skupin se řada zákonů schválených vládou

nakonec v Poslanecké sněmovně mění způsobem, který hodně lidí udiví.

„Zájmový“ aspekt právní normy bychom však měli mít na paměti, když o legislativě mluvíme. Víra, že kdesi v éteru lze zkonstruovat jakýsi ideální právní řád, který bude sloužit obecnému blahu v platónském smyslu, je sice přitažlivá, ale k demokratické realitě na sklonku 20. století má hodně daleko.

Obraťme nyní pozornost ke druhému kritizovanému momentu nedokonalého právního prostředí v ČR - **orgánům, které právní normy aplikují.** To mohou být soudy i orgány veřejné správy.

Zní to kacířsky, ale standardní soudní řízení trvá v našich podmínkách zhruba stejně dlouho jako jinde v Evropě. Pokud někde dochází k průtahům, jde obvykle o obchodní soudy. Na obchodních soudech se nashromáždilo obrovské množství sporů, byly převzaty od bývalé státní arbitráže.

Obchodní soudy vznikly takřka na zelené louce. Nikdo neměl zkušenosti s projednáváním těchto sporů podle pravidel občanského soudního řádu. Je logické, že soudy ze začátku nepostupovaly příliš pružně, tím spíše, že nebyly ani dostatečně personálně a věcně naplněny.

Důvod, proč soudy obvykle pracují zdlouhavě (v tranzitivních stejně jako ve vyspělých zemích), je prozaický: soudní proces je spor, kde mají obě strany - žalobce i žalovaný - rovné postavení. Využívají tedy všech procesních institutů, které jim zákon dává, aby hájili svá práva a zájmy. Představa, že lidé přijdou v pondělí ráno k soudu a odpoledne bude vynesen rozsudek, je sice hezká, ale skutečnost bohužel leží poněkud jinde.

Právníci jsou ostatně také jen lidé a bylo by podivné, kdyby se nesnažili maximalizovat své výhody. Právníci vytváří formální nebo neformální sdružení a zájmové skupiny, které v politických debatách lobbují ve vlastní prospěch. Exkluzivní členství v advokátní komoře, která vytváří bariéru vstupu do odvětví, je toho vděčným důkazem. Zdlouhavá soudní řízení advo-

kátům vyhovují, protože jsou za svou činnost velmi štědře honorováni.

Poctivý pohled za hranice ukazuje, že nespokojenost s fungováním justice není žádným českým specifikem. Soudy nejsou populární nikde na světě, tím méně v ekonomikách, které prožívají období přechodu. Problémy s přetížením soudů zná i řada zemí na Západě.

Hodně občanů ve východoevropských zemích má pocit, že fungování justice je spojeno s korupcí a úplatkářstvím. Mnoho Čechů stejně jako Poláků i Maďarů je přesvědčeno, že morální základy některých soudních rozhodnutí jsou pochybné.

Situace na Slovensku je podobná naší. Díky společné minulosti existuje v obou zemích podobný právní a soudní systém. I Slováci si stěžují na pomalý průběh soudních řízení a neúnosné protahování soudních sporů. Věřitelé mají nepříjemné potíže s vymáháním svých pohledávek.

V Maďarsku právní systém funguje o něco lépe než v ČR či Polsku, což je dáno hlavně tím, že přizpůsobování zákonů, jež odpovídají tržní ekonomice, tam probíhalo s dostatečným předstihem již před rokem 1990. Ani Maďarsko se však nevyhnulo několikanásobné novelizaci řady zákonů a tamní justice je často předmětem nelítostné kritiky.

Když přijede host ze Spojených států, asi se z fungování české justice zhrozí. Přijede-li však soused z Polska a Maďarska, spousta věcí mu bude připadat normální. Mezi „optimálním“ právem a realitou bohužel existuje určitá propast, která se překlenuje jen velmi pozvolna. V žádném případě nelze prohlásit, že český právní rámec jako celek skandálně zaostal za ostatními transformujícími se zeměmi.

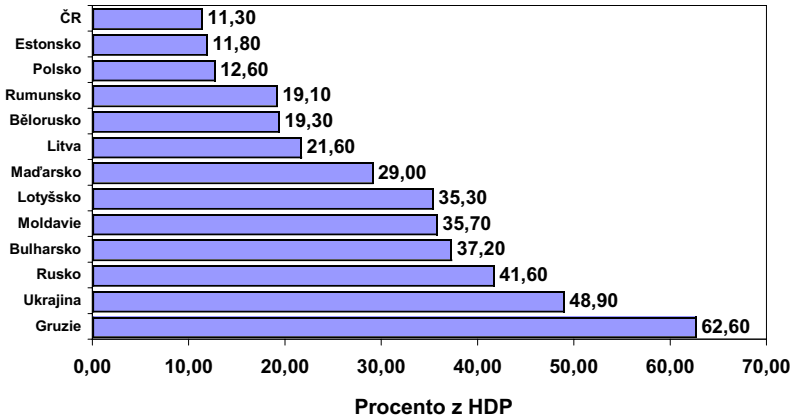
Zajímavými momenty, které souvisí s fungováním justice a veřejné správy, jsou *podíl šedé ekonomiky* a *korupce*. Morální klima a podnikatelská etika jsou hodnoty do značné míry subjektivní, takže se jen velice těžko porovnávají. Podíl neformálního

sektoru na HDP a výskyt korupce jsou poněkud hmatatelnější fenomény.

Do **šedé ekonomiky** zahrnují národohospodáři všechny transakce a činnosti, které nejsou oficiálně zahrnuté do HDP: nevinné sousedské výpomoci, naturální protislužby, pak i daňové úniky, různé zatajené platby apod. Vysloveně kriminální či polokriminální činnosti (prodej drog apod.) se obvykle nazývají černou ekonomikou. Je zřejmé, že rozsah těchto aktivit nejde nikdy přesně určit, lze jej pouze více či méně úspěšně odhadovat.

Podívejme se na odhady podílu šedé ekonomiky ve středo- a východoevropských zemích na HDP, které vypracovali ekonomové S. Johnson, D. Kaufmann a A. Shleifer. Výsledky zobrazuje graf 4, údaje jsou z roku 1995. Podle tohoto výzkumu si stojí mezi zeměmi střední východní Evropy nejlépe ČR (autoři však do srovnání nezahrnují Slovensko). Polsko vykázalo podíl šedé ekonomiky na HDP 12,6 %, Maďarsko 29 %.

GRAF 4: Podíl šedé ekonomiky ve střední a východní Evropě - 1995

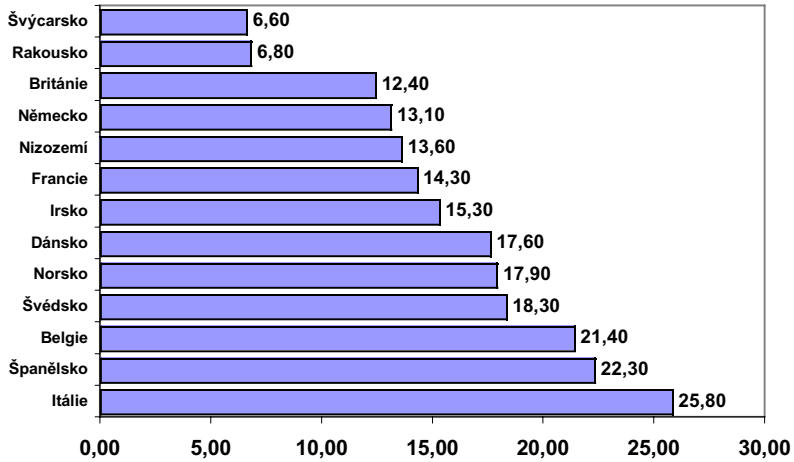


Pramen: Johnson, Kaufmann, Shleifer, 1997

Středoevropská univerzita před časem zveřejnila *Zprávu o stavu korupce*, jejíž výsledky jsou velmi podobné výše uvedeným číslům. Podíl šedé ekonomiky na HDP byl odhadnut v Polsku 12 %, v ČR 10 %, v Maďarsku 28 % a na Slovensku 8 %. Důvodem nápadného maďarského vybočení jsou tamní nadprůměrné daňové úniky.

Šedá ekonomika není žádné specifikum postkomunistického světa. Neformální sektor najdeme ve všech ekonomikách světa, včetně tzv. vyspělých. Graf 5 přináší odhady podílu šedé ekonomiky v západoevropských zemích k roku 1994, které provedl Friedrich Schneider (1998). Z jeho výzkumu vyplývá, že neoficiální sektor nejbujněji kvete v Itálii, Španělsku a Belgii, nejlépe naopak dopadly Rakousko se Švýcarskem.

GRAF 5: Podíl šedé ekonomiky v západní Evropě - 1994



Pramen: Schneider, 1998

Jak vidíme, mezi jednotlivými zeměmi západní Evropy existují značné rozdíly. Řada z nich v podílu šedé ekonomiky bohatě předbíhá země střední a východní Evropy. Pokud si ČR

udrží dnešní příčku, může si spokojeně mnout ruce. Hypotéza, že ČR je na tom ve velikosti šedé ekonomiky hůře než ostatní tranzitivní ekonomiky, je v každém případě nepravdivá.

Podívejme se pro poctivost na poslední fenomén, který souvisí s fungováním právního systému - na **korupci**. Ekonomičtí teoretici se pokoušejí srovnávat míru korupce v různých zemích. Mezinárodní organizace jako OSN, Mezinárodní měnový fond (MMF), Světová banka (SB), OECD, Rada Evropy používají různé indexy korupce, které měří velikost klientelismu, úplatkářství a podobných nešvarů.

Často slýcháme, že korupce je v ČR rozlezlá neúnosným způsobem a poškozuje naši zemi v zahraničí. Dříve než na tuto kritiku nadšeně kývneme, měli bychom si uvědomit, že korupce - stejně jako šedá ekonomika - je všudypřítomným jevem kdekoli na světě. Empirické studie ukazují, že ČR v míře korupce z průměru ostatních postkomunistických zemí nevyčnívá.

Za korupci se pokládá nabídka, slib nebo zajištění určité výhody či zisku, jejichž cílem je výkon nebo nevykonávání povinností veřejného činitele. V zemích, kde chybí funkční tržní mechanismus, se na korupci někdy hledí jako na olej nutný k promazání složitého soukolí podnikatelských aktivit.

V Chile, Salvadoru nebo Uruguai, které se nedávno zbavily diktátorů, stráví manažeři jen 8 až 12 % času vyjednáváním s úředníky. Na Ukrajině a v Rusku se tomu věnuje 30 až 40 % času. Studie Světové banky zachycující stav v 39 zemích ukázala, že míra investic může klesnout až na polovinu, když je vysoká korupce provázena i nízkou spolehlivostí úplatků.

MMF a SB pracují s indexem korupce, který je založen na myšlence, že čím více času musí strávit manažeři vyjednáváním se státními úředníky, tím vyšší je pravděpodobnost korupce. V roce 1998 zveřejnily obě instituce výzkum, podle něhož se ČR nachází asi v polovině žebříčku 59 sledovaných zemí světa,

zhruba na stejné úrovni jako Maďarsko a Polsko. Ze zemí EU dopadla hůře pouze Itálie.

Organizace Transparency International odhaduje míru korupce podle toho, jak ji vnímají podnikatelé, analytici a široká veřejnost. V roce 1997 byla tímto způsoben sestavena tabulka 52 zemí, v nichž se ČR umístila na 27. místě s indexem 5,2 (nejlepší index je 10, nejhorší 0). Prakticky shodné známky dostaly i Poláci a Maďaři, mírně zaostávali Slováci. V roce 1998 zahrnul výzkum 89 zemí, ČR byla zařazena na 37. místo. Čísla za rok 1999 přináší následující tabulka.

Tabulka 2:
Index korupce ve vybraných zemích v roce 1999

Země	**Místo na světovém žebříčku**	**Hodnota indexu (10–0)**
Dánsko	1	10,0
Německo	14	8,0
USA	18	7,5
Maďarsko	31	5,2
ČR	39	4,6
Polsko	44	4,2
Slovensko	53	3,7
Čína	58	3,4
Bulharsko	63	3,3
Rusko	82	2,4

Pramen: Transparency International

O tom, proč se ČR za poslední léta v tomto žebříčku posouvá dolů, lze jen spekulovat. Důvod může spočívat v tom, že

index neměří objektivní stav korupce, nýbrž její subjektivní vnímání. Je přirozené, že se zhoršující se hospodářskou situací v té které zemi se zhorší i vnímání této země v oblasti korupce. Podstatné je, že i ani přes tento psychologický handicap ČR nezaostala za ostatními postkomunistickými zeměmi.

Hypotéza, že ČR v míře korupce vybočuje z průměru ostatních transformujících se zemí, se neprokázala. Situace vskutku není tak dobrá jako v některých zemích na Západ od našich hranic. Morálku však nelze nadekretovat přes noc, i kdyby si občané zvolili sebectnostnější politiky. Buďme si vědomi složitosti celého problému a nenechme se svést k demagogickým výkřikům.

7.
Bankrotová legislativa

Společným terčem kritiky sociálních i liberálních institucionalistů je bankrotová legislativa. Většina naší národohospodářské obce je přesvědčena, že „očistné bankroty“ jsou zablokovány a je nejvyšší čas je konečně roztočit. Je situace opravdu tak dramatická?

Potíže, které účastníci konkurzních řízení prožívají, jsou vskutku nepříjemné. Nesou však největší vinu politici? Existuje vůbec na konkurzy jednotný „muster“ na Západ od našich hranic? Nedochází náhodou při konkurzním řízení ke konfliktu zájmů, který nikdy nepůjde vyřešit ke vzájemné spokojenosti všech?

Problém konkurzů má více dimenzí. Na jedné straně si věřitelé stěžují, že konkurzy probíhají příliš pomalu. Na druhé zase žalují soudci, že se věřitelé chovají nesvéprávně. Na třetí straně namítají dlužníci, že se do platební neschopnosti nedostali vlastní vinou, a že jim všichni okolo ubližují. Kdo má pravdu?

Podstata bankrotu spočívá v tom, že jde o zvláštní druh soudního řízení. Lidé k soudu obvykle nechodí proto, aby si zakonverzovali, nýbrž aby vyřešili spor. Spor, který zřejmě nešlo uhladit po dobrém.

Věřit, že soudní rozhodnutí uspokojí všechny zúčastněné strany, by bylo naivní. Psychologický důvod, proč bankroty nebyly, nejsou a nikdy nebudou populární, spočívá v tom, že vždy existuje zklamaná strana, která si na soudní výrok bude stěžovat.

Když podáváte návrh na rozvod, také neočekáváte, že výsledné rozhodnutí o dělení majetku či úpravě práv k dětem dopadne stoprocentně ve váš prospěch. Činíte tak proto, že jste

patrně vyčerpali všechny smířlivé možnosti, a doufáte, že výnosy rozvodu převýší náklady.

Stejně jako při bankrotu manželství - i při bankrotu podniku stojí zájmy aktérů v konfliktu. Pokud se zainteresovaní dohodnou mimosoudně, je to samozřejmě ideální. Ne vždy se to však podaří a pak nastupuje zdlouhavé soudní řízení.

V minulé kapitole jsme upozornili na „zájmový aspekt" vytváření legislativy. Podívejme se na bankrotovou legislativu očima čtyř hlavních aktérů: věřitele, dlužníka, konkurzního správce a soudce.

Dlužník je subjekt, který nesplácí závazky a riskuje, že na něj bude podána konkurzní žaloba. Má proto přirozený zájem bankrot co nejdéle oddalovat: neustále se odvolává, podává námitky pro podjatost soudce a využívá všech právních prostředků, jak rozkladu své firmy zabránit.

Dlužníci současné právní úpravě vytýkají, že neumožňuje vzít zpět již jednou podaný návrh na konkurz. Dlužník požaduje zakotvení odpovědnosti za škodu způsobenou zneužitím zákona o konkurzu. Zákon by tak měl podle dlužníků chránit před „šikanozními" návrhy na konkurz.

Dlužníci se obvykle dívají nedůvěřivě na tzv. věřitelský výbor, který chce spolurozhodovat v průběhu konkurzu. Zákon by měl stanovit odpovědnost členů věřitelského výboru za to, že nezastupují jen své zájmy, ale zájmy všech věřitelů.

Dlužníci mají sklon akcentovat možnost vyrovnání. Stávající úprava omezuje možnost podat návrh na vyrovnání, bylo by vhodné upřednostnit čestné vyrovnání s věřiteli při zachování dlužníka jako právního subjektu.

Podle dlužníků by se měly provést úpravy v zákoně o konkurzu a vyrovnání ale i dalších zákonech, které by přispěly k uspokojení oprávněných pohledávek podnikatelských subjektů dříve, než je nutné podat návrh na konkurz.

Věřitel používá opačnou rétoriku. Snaží se pohledávky co nejdříve vymoci a má sklon celý proces urychlovat. Požaduje

větší pravomoci pro tzv. věřitelský výbor, aby mohl - pokud možno svévolně - rozprodávat dlužníkův majetek a z utržených peněz záplatovat vlastní pohledávky.

Věřitelé kritizují správce konkurzní podstaty, kteří mají příliš velké pravomoci a nejsou tlačeni k tomu, aby konkurz proběhl co nejrychleji. Konkurzní správci jsou podle věřitelů zbytečně štědře honorováni a nic je netlačí k rychlé práci.

Podle věřitelů je třeba posílit moc věřitelských výborů, které by převzaly některé pravomoci soudců i konkurzních správců. Věřitelé se odvolávají na britský model, kde je role soudů omezena a primárním cílem úpravy je uspokojení věřitele.

Věřitelé však mají na druhou stranu protichůdné zájmy: čím víc se zaplatí jednomu, tím méně zbude na druhého. Zákon proto definuje různé skupiny věřitelů: nejprve se hradí výdaje správce, posléze daně, poplatky, pojištění, pracovní nároky zaměstnanců a tak dále.

Běžní věřitelé, kteří stojí na konci fronty, mají často smůlu: po zpeněžení majetku na ně zbude jen minimální útěcha. Dlužník totiž obvykle nemá tolik majetku, aby byli všichni věřitelé uspokojeni (ostatně kdyby jej měl, stěží by došlo k návrhu na konkurz).

Problém je zapeklitý také v tom, že jednotlivé firmy vystupují v různých sporech jako věřitelé i dlužníci zároveň, takže dochází k „zájmové schizofrenii“. Na jedné straně by firmy chtěly konkurzy pozdržet tam, kde jde o jejich vlastní dluhy. Na druhé straně touží proces urychlovat tam, kde jde o jejich vlastní pohledávky.

Správce konkurzní podstaty je osoba, kterou pověřil soud, aby se zbankrotovaného podniku „ujala“, rozprodala veškerý majetek a z utržených peněz lepila pohledávky věřitelů.

Zní to kacířsky, ale konkurzní správce nemá motivaci konkurz urychlovat, protože je za správcovskou činnost štědře placen. Vyjádření českých bankrotových správců v tisku skutečně potvrzují, že jim současný bankrotový zákon „až zas nevadí“.

Dnešní zákon o konkurzu je směsicí norem hmotného a procesního práva, mezi nimiž je velice těžké určit přesné hranice. Bývá to oříšek nejen pro laickou a právnickou veřejnost, nýbrž i pro soudce. Správci obvykle tvrdí, že hlavní problém nespočívá ani tak v nedokonalé legislativě, jako spíše v iracionálním chování věřitelů či dlužníků.

Konkurzní správci kritizují, že věřitelé se konkurzů spíše bojí a firmu do něj pošlou až ve chvíli, kdy už vůbec nic nevyrábí. Oživit takovou společnost je mnohdy velmi těžké a mnohdy to nezvládne ani kvalitní správce s manažerskými schopnostmi.

Správci tvrdí, že s ohledem na nezodpovědnost mnoha českých věřitelů se soud nemůže spoléhat na to, že věřitelé, kteří hájí své parciální zájmy, vyberou optimální osobu schopnou řádného výkonu funkce správce. Správce by měl proto i nadále jmenovat soud.

Soudce je osobou relativně nezávislou, ani u něj však nelze vyloučit osobní motivy. Justice má sklon upevňovat pocit vlastní důležitosti, takže obvykle odmítá oklešťování pravomocí soudců či konkurzních správců ve prospěch věřitelů.

Rychlost není podle soudců hlavní problém konkurzů. Konkurz, v němž se uspořádají majetkové poměry dlužníka - úpadce, je poměrně složitý proces. Bankrot je jakási kolektivní exekuce, která slouží k poměrnému uspokojení věřitelů.

Soudci připomínají, že konkurz je ze své podstaty civilní řízení. Pohybujeme se v oblasti soukromého práva, kde mají občansko právní subjekty rovné postavení. Mohou tedy používat všech instrumentů, které jim zákon umožňuje, aby hájili své zájmy. Někdy to může vypadat i jako účelové zneužívání zákonných institutů.

Soudci obvykle odmítají představu, že by věřitelé mohli sami jmenovat správce nebo dokonce konkurz sami „řídit“. Současně upozorňují, že justice zatím kolem věřitele skáče a vodí ho za ručičku. To nikam v konečném důsledku nevede. Věřitelé se díky nízkému právnímu vědomí chovají zmateně až nes-

véprávně, podávají vadné návrhy, které musí soud donekonečna opravovat.

Soudy jsou podle soudců vděčným hromosvodem pro všechny. Pro politiky, kteří říkají, že justice špatně pracuje. Pro věřitele, kteří přijdou na jednání s představou, že si odnesou nějaké peníze. Když se jim nastíní, že reálná šance získat peníze zpět je otázkou měsíců až let, řeknou si, že to nemá cenu. Zhruba tak by se na bankrot díval soudce.

Fakt, že výpovědi věřitelů, dlužníků, konkurzních správců a soudců nejsou zájmově neutrální, bohužel není v českých médiích dostatečně vnímán. Masové deníky přinášejí stovky článků, v nichž poskládají názory nespokojených věřitelů, soudců či dalších „nezávislých odborníků“, aby nakonec svalili vinu na hloupé politiky, kteří dosud nebyli schopni přijmout kvalitní legislativu. Tento pohled je pohodlný, protože se novináři příliš nenadřou, vyhoví obecnému „zhnusení“ z politické elity, aniž by museli předkládat nějakou hlubší analýzu. Ve skutečnosti je celá záležitost daleko složitější.

Na počátku transformace by bylo okázalé puštění bankrotovou žilou sebevražedné. Protože ČR nasadila přísnější protiinflační politiku, zachránila sice úspory občanů, ale současně zmrazila hodnotu starých dluhů. Většina českých podniků úpěla pod tíhou tzv. TOZů - úvěrů na trvale obracející se zásoby. Lehkovážné uvolnění bankrotové legislativy před privatizací by znamenalo hazard, jehož důsledky lze stěží domyslet.

Maďarsko, s nímž nás kritici rádi srovnávají, si mohlo dovolit nasadit „liberálnější“ bankrotovou legislativu, protože jejich podniky nebyly tak zadlužené jako naše. Český bankrotový zákon vznikal opatrněji, aby nezasadil křehkému podnikatelskému sektoru smrtící ránu. Dokonce ani Polsko, které značnou část dluhů smazalo vyšší inflací, si nedovolilo nasadit „tvrdou“ bankrotovou legislativu po maďarském vzoru.

Tabulka 3 ukazuje počty prohlášených konkurzů v letech 1992-1998. Jak vidíme, počet bankrotů v průběhu transformace

neustále stoupá. Na počátku transformace byla bankrotová legislativa poměrně měkká. Největší nárůst počtu konkurzů zaznamenáme v posledních letech, kdy se konkurzní zákonodárství přitvrzovalo a ekonomika vstoupila do recese.

Tabulka 3:
Počty navržených a prohlášených konkurzů v ČR

Roky	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
Navrženo	353	1105	1826	2400	2996	3311	4306
Prohlášeno	1	66	294	727	808	1251	2022

Pramen: Ministerstvo spravedlnosti ČR

To, zda se po rozjezdu české ekonomiky měla bankrotová legislativa přitvrzovat o něco rychleji či pomaleji, je legitimní otázka. Bankrotový zákon prodělal v průběhu transformace celkem deset novel, které se pokoušely - krok po krůčku - postavení dlužníka a věřitele vyrovnávat. Do hry se však vždy vehementně zapojili lobbisté nejrůznějšího druhu, kteří si jednotlivé paragrafy elegantně přibarvovali ve svůj prospěch. Zní to překvapivě, ale v kontextu postkomunistického světa patří česká bankrotová legislativa spíše k těm tvrdším.

Tabulka 4 zobrazuje vývoj počtu insolventních podniků v tranzitivních ekonomikách. V západní statistice se raději než počty bankrotů uvádí *insolvence*, která zahrnuje jak klasické konkurzy, tak i vyrovnání případně jiné soudem posvěcené dohody mezi dlužníky a věřiteli. Většina zákonů o bankrotech ve světě obsahuje pojem „insolvence“ již ve svých názvech.

Insolvence (objektivní platební neschopnost) se odlišuje od *platební nevůle* (subjektivní ochoty či neochoty platit). Čísla v následující tabulce neudávají počty všech firem, jež se ocitly v platebních potížích, nýbrž pouze těch, které ***soud prohlásil za insolventní*** a půjdou tedy buď do konkurzu nebo do vyrovnání. Protože vyrovnání se zatím v tranzitivních ekonomi-

kách používá jen poskrovnu, blíží se tato čísla v podstatě počtu bankrotů v jednotlivých zemích.

Tabulka 4:
Počty insolventních podniků v zemích střední a východní Evropy

ZEMĚ	1997	1998
Bulharsko	400	105
Polsko	550	515
Rumunsko	161	587
Slovensko	329	755
Slovinsko	235	219
Česká republika	1242	2050
Maďarsko	4569	7297

Pramen: EGAP

V rozporu s všeobecným přesvědčením se ukazuje, že ČR v počtu soudem vyhlášených konkurzů vůbec nezaostává. Jediný, kdo stojí před námi, jsou Maďaři. Všechny ostatní země stojí daleko za námi. I kdybychom přistoupili na absurdní logiku (kterou se nám snaží namluvit liberální institucionalisté), že „čím více bankrotů - tím lépe pro ekonomiku“, patří ČR v kontextu tranzitivních ekonomik spíše k zemím s „tvrdší“ legislativou. Úsměvný je příklad Polska, které – ačkoli má čtyřikrát více obyvatel více než ČR – vykazuje počet bankrotů třetinový až čtvrtinový v porovnání s námi.

To, že pozice věřitelů a dlužníků je u nás ještě pořád vychýlena spíše ve prospěch dlužníků, je pravda. Tento fenomén se však objevuje ve všech transformujících se ekonomikách: vlády se obvykle obávají nechat domácí podniky padnout. Lze namítnout, že to neopravňuje být s dnešním stavem spokojen a zakonverzovat současnou legislativu. To je jistě pravda. Na druhé straně je však matoucí podléhat hlubokému pesimismu a uvá-

dět konkurzní zákonodárství jako příklad skandálního institučního zaostávání ČR za ostatními tranzitivními zeměmi.

Zkušenosti z vyspělých zemí ukazují, že neexistuje žádný jednotný „muster“, jak bankrotovou legislativu nastavit. Jednotlivé právní úpravy kreslí postavení dlužníka a věřitele odlišně. Zatímco Američané „nadržují“ spíše dlužníkům, Britové naopak „fandí“ spíše věřitelům. Němci nedávno schválili novelu zákona o konkurzu, která poněkud vylepšila postavení dlužníků na úkor věřitelů.

V USA požívá dlužník poměrně značné ochrany před věřiteli. Při konkurzu zůstává management dlužníka ve funkcích, věřitelé nemohou sami prodávat zastavené nemovitosti. Aktivity dlužníka kontroluje soud a věřitelský výbor. Přímé náklady na konkurz (výlohy správce, náklady na právní služby, služby investičních poradců apod.) kolísají mezi 2,8 % a 7,5 % majetku dlužníka. Konkurz trvá dva až čtyři roky.

Narozdíl od „měkkého“ amerického zákona sleduje britský *Insolvency Act and Rules of 1986* nikoli záchranu dlužníka, nýbrž především uspokojení věřitele. Management je povinen vyhlásit insolvenci okamžitě, jakmile dospěje k závěru, že finanční situace firmy neskýtá naději na dodržení závazků. Výhodou britského modelu je rychlost, s jakou konkurz probíhá i nízká angažovanost soudů. Modelu je však vytýkána předčasná likvidace podniků.

Německá vláda před časem protlačila parlamentem novelu, která mírně vylepšila postavení dlužníka na úkor věřitelů. Jelikož existovala obava, že tvrdé konkurzy prohloubí nezaměstnanost, bylo hlavním cílem novely, aby se udržel chod podniku. Likvidace má být - pokud možno - odvrácena. Novela zakazuje předčasné rozprodávání vybraného majetku do rukou konkurzních věřitelů a sestříhává možné dohody věřitelů s bankami o prodeji nemovitostí. Namísto likvidace je cílem udržení a restrukturalizace podniku, který se ocitl v platebních potížích.

Tabulka 5 zobrazuje absolutní počty soudem prohlášených insolventních podniků v západní Evropě. Jak vidíme, celkový počet soudem vyhlášených insolvencí v průběhu doby spíše klesá, což může signalizovat buď úspěšný hospodářský růst, nebo mírné „změkčování“ bankrotové legislativy. Faktem zůstává, že v Evropě neexistuje jednotný model konkurzního zákonodárství a mezi zeměmi přetrvávají značné rozdíly.

Tabulka 5: **Vývoj insolvence v zemích západní Evropy**

Země	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
Belgie	6.154	6.354	7.157	7.400	7.700	6.900
Dánsko	3.509	3.687	2.621	1.900	1.800	1.800
Německo	20.2982	4.9282	8.7853	1.4713	3.4003	4.200
Finsko	6.861	5.545	4.700	4.300	3.611	3.200
Francie	60.4815	6.5735	9.5036	4.9006	1.0685	5.000
Řecko	874	885	1395	1380	1300	950
Velká Británie	57.411	47.500	41.000	40.000	37.000	37.500
Irsko	700	640	600	590	550	660
Itálie	14.094	16.506	16.016	15.866	14.878	15.000
Lucembursko	257	302	320	373	425	410
Nizozemí	6.428	6.644	5.847	5.577	5.547	5.200
Norsko	5.218	4.086	3.899	3.800	3.300	3.200
Rakousko	5.082	4.850	5.630	6.610	6.400	6.600
Portugalsko	201	245	225	251	302	380
Švédsko	18.731	15.666	12.585	12.200	11.000	9.200
Švýcarsko	10.513	10.350	9.761	10.200	9.190	9.000
Španělsko	2.064	1.666	1.345	1.432	1.135	900
Celkem	218.876	206.427	201.389	208.250	198.606	190.000

Pramen: EGAP

Tabulka 6 zobrazuje údaje o relativní insolvenci, tj. počet soudem vyhlášených insolvencí vydělených celkovým počtem registrovaných firem v ekonomice v roce 1998. Třetí sloupec měří insolvence na deset tisíc registrovaných firem.

Tabulka 6:
Insolvence na 10 000 registrovaných firem

Země	Registrované podniky	Počet insolvencí	Insolvence /10 000
Francie	1.982.000	55.000	277
Švédsko	341.000	9.200	270
Švýcarsko	373.000	9.000	241
Rakousko	290.000	6.600	228
Lucembursko	21.086	410	194
Belgie	396.000	6.900	174
Velká Británie	2.549.000	37.500	147
Finsko	222.800	3.200	144
Norsko	260.000	3.200	123
Dánsko	163.000	1.800	110
Německo	3.200.000	34.200	107
Irsko	81.000	660	81
Nizozemí	650.000	5.200	80
Itálie	3.243.000	15.000	46
Portugalsko	290.000	380	13
Řecko	1.038.000	950	9
Španělsko	2.440.000	900	4
Celkem	17.539.886	190.100	108

Pramen: Eurostat

Vidíme, že relativně přísnou bankrotovou legislativu má vedle Británie také Francie, Švédsko a Švýcarsko, kde se počty konkurzů pohybují v desetitisících. Naopak poměrně „měkké“ zákony o bankrotech najdeme v Portugalsku, Španělsku, Itálii, Irsku a Řecku, které odrážejí obavy tamních vlád o udržení zaměstnanosti v jejich zemích.

Poctivé srovnání zahraničních úprav ukazuje, že nic na světě není dokonalé. Dilema, zda má být primárním cílem právní úpravy uspokojení věřitele, anebo restrukturalizace insolventního podniku, bude existovat i nadále. Představa, že geniální zákon dokáže zařídit, aby byli spokojeni věřitelé, dlužníci, správci i soudci, je nerealistická.

Stejně tak je však nerealistická je i představa, že v zahraniční probíhají konkurzy během pár měsíců nebo dokonce týdnů. V Rakousku trvá průměrný konkurz dva a půl roku. V Německu nejsou výjimkou konkurzy, které trvají pět i více let. V USA se průměrný konkurz pohybuje mezi dvěma až čtyřmi lety. Víra, že Češi vymyslí zákon, podle něhož se konkurz odehraje do týdne, by byla naivní.

Domácí kritici bankrotového zákona se tváří, že problém je nad slunce jasný. Pokud by oni sami rozhodovali, měli bychom zítra dokonalý zákon o konkurzu a vyrovnání a v ČR by nastal zaslíbený ráj. Ve skutečnosti je celá záležitost nesmírně subtilní.

Pozice dlužníků a věřitelů je u nás zatím stále vychýlena spíše ve prospěch dlužníků. Nový bankrotový zákon, který má platit od roku 2001, snad poměr dlužníka k věřiteli dále narovná. Krokem vpřed bude i zákon o dražbách mimo výkon soudního rozhodnutí. Přesto by se do bankrotové legislativy neměly vkládat přehnané naděje.

Ačkoli by se na bankrotovém zákoně mohla dobře shodnout většina politického spektra, stalo se z tématu v posledních letech nesmyslné politikum. Liberální institucionalisté uvádějí bankrotový zákon jako důkaz, že se transformace zastavila „na půli cesty“ a nevybíravě jím fackují minulé vlády.

Všechny zúčastněné strany - věřitelé, dlužníci, soudci i konkurzní správcové - se přirozeně cítí ukřivděni, takže hledají obětního beránka. Nejsnadnějším objektem zlosti jsou přirozeně politici. Konkurz však není procházka růžovým sadem. Každá právní úprava bude fungovat na principu „něco za něco".

Ačkoli povinnost managementu podat návrh na konkurz v případě předlužení zakotvuje již památná Ježkova novela z roku 1996, bankroty se od té doby rozhoupaly jen mírně. Řada průtahů nesouvisí ani tak s bankrotovým zákonem, jako s příbuznými normami: obchodním zákoníkem či občanským soudním řádem.

Ať už bude nový zákon o konkurzu vypadat jakkoli, jisté je, že opět neuspokojí všechny. Nevkládejme do něj přestřelená očekávání, neboť vystřízlivění může být překruté. Bankroty - stejně jako rozvody - prostě nikdy nebudou příliš populární.

8.
Kapitálový trh

Známým institucionální kritiky sociálních i liberálních institucionalistů je kapitálový trh. Je pozoruhodné, že se obě strany shodují v tom, že kapitálový trh by měl být silněji regulován.

V minulých letech zasáhl stát na kapitálovém trhu několikrát. Vznikla Komise pro cenné papíry, novela obchodního zákoníku se pokusila ochránit menšinové akcionáře, novela zákona o investičních společnostech a fondech zakotvila povinné otevírání fondů s vysokým diskontem.

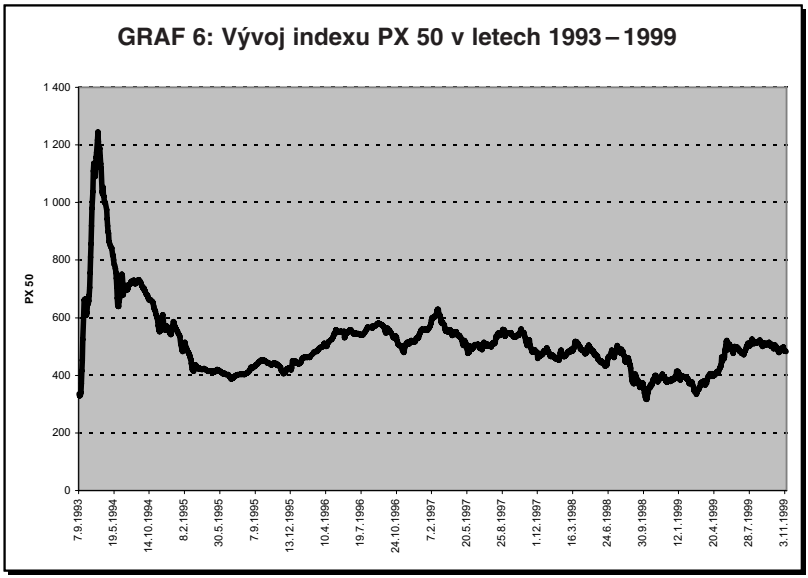
Zkusme udělat decentní úkrok stranou a položme si obecnější otázky. Co vlastně může stát na kapitálovém trhu „zařídit"? Jsou neduhy českého kapitálového trhu zaviněné nedostatečnou regulací, nebo jde spíše o nepříjemnou daň za proces koncentrace vlastnických práv a nevyhnutelný průvodní jev transformace?

Kapitálový trh hrál v počátcích české transformace zvláštní roli: vznikl jako dědic kupónové privatizace. Plnil a stále ještě plní úlohu trhu s vlastnickými právy, na němž dochází ke **koncentraci vlastnictví.**

Protože kupónová privatizace zrodila rozptýlené vlastnictví, docházelo v postprivatizační fázi k jeho spojování. Drobní akcionáři i investiční fondy odprodávaly své podíly do rukou konečných vlastníků. Že tento proces nebude bezbolestný, bylo jasné od začátku. A že občas bude docházet i k činnostem na hraně zákona, také nemohlo překvapit.

Bezprostředně po ukončení první vlny kupónové privatizace – na podzim 1993 - došlo k neobyčejně prudkému růstu cen na burze. To zobrazuje prudký skok na grafu 6. Následoval však

stejně prudký pokles cen akcií na jaře 1994, který nastartoval koncentraci vlastnictví ve firmách obchodovaných na Burze.



Nejdříve stoupal počet likvidních emisí, protože akcie byly dokupovány investičními fondy a později i strategickými investory. Současně však klesal počet drobných i středních akcionářů ochotných obchodovat své akcie, takže rychle ubylo cenných papírů dostupných k obchodování na veřejném (tedy i mimoburzovním) trhu.

Podniky, které získaly konkrétní dominantní vlastníky, obvykle došly k závěru, že Burzu k naplnění svých podnikatelských záměrů nepotřebují. Přistoupili proto ke spontánní - a pro malé akcionáře často bolestivé - přeměně na privátní společnosti. Je otázkou, nakolik tomuto procesu mohla legislativa zabránit (a zda by to bylo vůbec účelné).

Rafinovaní majoritní vlastníci mnohokrát prokázali, že pravidla umějí úspěšně obejít. Zavedení informační povinnosti emitenta u podniků, které již ovládli většinoví vlastníci, jen vyprovokovalo nové majitele k tomu, aby zrušili veřejnou obchodo-

vatelnost svých akcií. Nevyhnutelný proces zužování trhu se tím ještě urychlil.

Znít to kacířsky, ale většina nešvarů na kapitálovém trhu - včetně tzv. tunelování či majetkových podvodů - byla smutnou daní za proces koncentrace vlastnických práv. Věřit, že transfer majetku po čtyřiceti letech komunismu bude procházkou růžovým sadem, při níž se bude horlivě dodržovat podnikatelská etika a nikdy se neporuší žádný zákon, je naivní.

Neprůhledné vlastnické struktury, křížové vlastnictví a rozličné institucionální propletence najdeme ve všech tranzitivních ekonomikách. Problém nastává ve chvíli, kdy se vláda rozhodne tuto křehkou situaci nerespektovat a chce na transformační realitu „naordinovat" normy a pravidla uměle přenesené z vyspělých ekonomik.

U investičních fondů a společností, jež držely významné podíly v podnicích, postupně docházelo k jejich profilaci na manažerské, nebo portfoliové. Fondy však vznikly jako produkt privatizace. Nebylo tedy správné na ně nahlížet jako na klasické subjekty kolektivního investování a stanovovat jim maximální podíly v podnicích.

Někdy se namítá, že ačkoli jistá „tolerance" na počátku postprivatizační fáze byla oprávněná, neměla trvat tak dlouho a regulace kapitálového trhu měla přijít daleko dříve. Je to možné. Nezapomeňme však, že regulace není jednoduchá záležitost a probíhají o ní diskuse všude na světě.

Rozmanitost systémů dohledu a regulace finančních trhů, jež se na Západě vynořily, odrážejí nejen specifický hospodářský vývoj, nýbrž i odlišné politické představy jednotlivých zemí o optimální míře ingerence státní moci.

Ve světě vykonávají dohled nad kapitálovým trhem buď **specializované nezávislé instituce** (např. komise pro burzy a cenné papíry v USA a Francii), nebo **obecné orgány státní správy**, mající obvykle podobu ministerstev financí či hospodářství (např. SRN či Rakousko).

Do debaty se přitom nezapojují jen teoretičtí filozofové, nýbrž také praktičtí lobbisté. I v ČR se v minulých letech vytvořila vlivná lobby, která se regulaci kapitálového trhu účinně bránila.

Jaké jsou vlastně **argumenty pro regulaci kapitálového trhu**? Mohou být v zásadě tři: 1) potřeba kultivace a vynucování pravidel na kapitálovém trhu, 2) odlišnost aktivit na kapitálovém trhu od jiných ekonomických činností, nebo 3) vysoká asymetrie informací mezi investory a emitenty, kterou je třeba vyvážit.

Ad 1) První argument pro regulaci zní, že ve svobodném tržním hospodářství je hlavním úkolem státu vedle poskytování veřejných statků i formulace, kultivace a vynucování pravidel, jimiž se řídí, a podle nichž se chovají soukromé subjekty.

Tento argument je zajímavý, ale nevysvětluje, proč se má přísnější regulace provádět zrovna na kapitálovém trhu, a ne někde jinde. Navíc si lze klást otázku, zda „kultivaci pravidel" dokáže zařídit stát, nebo jde spíše o spontánní evoluční proces pozvolného zdokonalování.

Ad 2) Argument odlišností aktivit na kapitálovém trhu od ostatních ekonomických činností tvrdí, že na kapitálovém trhu probíhají procesy svou povahou natolik specifické a citlivé vůči poruchám na trhu, že zde stát musí svůj donucovací aparát posílit, aby neblahým jevům zabránil.

Lze však namítnout, že vedle selhání trhu může existovat i selhání státu. To, zda státní úředník bude při regulaci rozhodovat kvalifikovaně a odpovědně, lze stěží dopředu odhadnout. Byrokrat proto může situaci soukromých subjektů zlepšit stejně jako zhoršit.

Ad 3) Argument asymetrickými informacemi říká, že postavení majitelů a správců aktiv, správců fondů a jejich podílníků, akcionářů společností a jejich manažerů, obchodníků a emitentů je nerovné. Kapitálový trh proto potřebuje autoritu, která minimalizuje možnosti jednotlivých tříd účastníků obohatit se na úkor někoho jiného.

Oponent odpoví, že asymetrické informace existují při prodeji jakéhokoli zboží - třeba i botek a rohlíků. Zavedení regulace nemotivuje investory k ostražitosti, spíše vybízí k morálnímu hazardu: při rozhodování, kam vloží peníze, se pak investoři tolik nezajímají o kvalitu cenného papíru, protože věří, že stát jejich investice „ochrání". Náklady regulace se navíc promítnou bud do vyšších cen služeb pro klienty cen nebo do hubenějších zisků obchodníků.

Kdyby kritici místo hesel o zanedbání „právního rámce" přiznali, že vláda (z jejich pohledu) neprováděla dostatečnou regulaci, šlo by o názor nesporně konzistentní. Pokud však tvrdí, že vláda něco „opomenula" či „podcenila", je to zavádějící interpretace. Dilema, zda regulovat či neregulovat kapitálový trh, není vůbec jednoduché.

Redukovat rozvoj českého kapitálového trhu na „osudové zpoždění" při zrodu **Komise pro cenné papíry**, je nesprávné. Před vznikem Komise existoval Úřad pro cenné papíry - jako součást ministerstva financí. Jeho pravomoci byly sice slabší než dnešní Komise, ale nelze říci, že by žádný dozor nad kapitálovým trhem neexistoval.

Když Zákon o Komisi pro cenné papíry rozšířil zákonnou regulaci na všechny veřejné trhy s cennými papíry, přiblížil se polské úpravě. Maďarský model je „užší", neboť zákonně reguluje pouze kótovaný trh Burzy.

Česká Komise - podobně jako americká Security and Exchange Comission - má pět komisařů, které jmenuje prezident. Narozdíl od americké úpravy však Komise nepředpisuje žádné omezení dluhového financování operací na kapitálovém trhu. Tyto požadavky jsou v českém zákoně nahrazeny zvýšením minimálního vlastního jmění při provádění některých operací (např. obchodů s deriváty).

Komise pro cenné papíry nemá ani tak reálný, jako spíše mediální a psychologický význam. Počet jejích zaměstnanců i pravomoce jsou omezené. Personální spory uvnitř jejího vedení

rozhodně nepřispěly k jejímu dobrému jménu a nevzbudily příliš důvěry u domácích i zahraničních investorů.

Komise ve skutečnosti vyplnila společenskou objednávku, která volala, aby se s nešvary na kapitálovém trhu konečně nějak „zatočilo“. Není však většina neduhů na českém kapitálového trhu je však spíše **průvodním jevem křehké situace tranzitu**, než osudovým důsledkem absence státní regulace?

Nadměrný počet obchodovatelných cenných papírů, značné cenové fluktuace, nízký podíl primárních emisí, či vysoký podíl obchodů probíhajících přes přepážku jsou vlastnosti společné všem středoevropským kapitálovým trhům, a vůbec nesouvisí s větší či menší mírou státní ingerence.

Ochrana menšinového akcionáře či nedostatek informací o emitentech jsou problémy, které stát částečně vyřešit může. Přiznejme si však, že i v této oblasti platí „něco za něco“. Čím silnější bude např. ochrana menšinového akcionáře, tím horší bude postavení většinových vlastníků a tím obtížnější bude efektivní správa korporací.

Drtivá většina podniků ve středoevropských zemích nesplňuje základní předpoklady pro úspěšné provedení nové emise akcií, jako jsou roční tempa růstu obratu, ziskovost v řádu desítek procent či tržní hodnota vlastního jmění kolem jedné miliardy korun.

Tato pravda bude platit bez ohledu na sebegeniálnější legislativu i sebechytřejší komise pro cenné papíry. Víra, že stát dokáže napumpovat do kapitálového trhu kýženou likviditu, je stejně vzrušující jako falešná.

Zdá se, že chyby na českém kapitálovém trhu byly spíše povahy morálně politické než pragmaticko ekonomické. Strategičtí investoři k nám ještě dlouho nepůjdou přes kapitálový trh, nýbrž spíše přímými investicemi do předem vybraných podniků.

Víra ve všemocnost kapitálového trhu se v poslední době neobyčejně rozšířila, ale je přehnaná. Nepřímé investování je jistě

důležitá věc. Obchody s cennými papíry jsou pro každou ekonomiku životadárným katalyzátorem. Dnes je však daleko důležitější podporovat investice přímé než nepřímé.

Procento podnikových zdrojů alokovaných přes kapitálový trh dnes činí 1 %. Pečlivou kultivací prostředí snad půjde tento podíl zvýšit na 5 %. Zbavme se však iluzí o tom, že v blízké době se tento podíl podaří vyšvihnout na 30 % nebo dokonce 50 %.

Představa, že se český kapitálový trh brzy stane reálnou alternativou bankovnímu úvěru, je nerealistická. Česká ekonomika vždycky byla mimořádně závislá na úvěru (platilo to již za první republiky). Tento objektivní národohospodářský fakt nelze smazat během jednoho desetiletí po pádu komunismu.

I v západních zemích se velká většina kapitálu alokuje přes úvěry. Výjimku tvoří jen USA a Británie, kde je poměr kapitálového trhu a úvěru vyrovnanější. Názor, že burzy v Praze, Varšavě či Budapešti začnou v blízké době konkurovat Frankfurtu, Londýně či Tokiu, je nerealistický.

Fakt, že Frankfurtská burza otevřela parket pro obchodování se středoevropskými tituly ve Vídni, a nikoli v Praze, Varšavě či Budapešti, to jen podtrhuje. Ani v Polsku a Maďarsku se v praxi neobchoduje víc než s pár nejatraktivnějšími tituly.

Role státu na kapitálovém trhu by se neměla přeceňovat. I když se podaří právně vynutit „spravedlivější“ rovnováhu mezi majoritními a minoritními akcionáři, na podstatě českého kapitálového trhu se příliš nezmění. Primární trh prakticky neexistuje a na sekundárním trhu se obchoduje s nanejvýš dvaceti blue chips.

Likviditu českých cenných papírů bohužel nepůjde zvýšit žádným geniálním obchodním systémem, protože potřebné kusy akcií na trhu prostě nejsou. Propad cen v posledních letech byl důsledkem nízké poptávky. V době recese je přirozené, že ceny na kapitálovém trhu padají dolů.

Stát snad může poptávku částečně vyhoupnout prosazením lepší informovaností o emitentech. Mizerná bonita, nízká míra

výnosu i přelétavost zahraničního kapitálu, však budou vždycky faktory, s nimiž ani nejmoudřejší vláda nic neudělá.

Poměry českém na kapitálovém trhu nelze změnit skokem ani žádným zázračným „strukturálním“ opatřením. Čeká nás spíše dlouhodobý a složitý proces postupných evolučních změn, které snad pro kapitálový trh i pro ekonomiku budou přinášet pozitivní efekty.

Reforma pravidel pro fungování trhu, které zabrání výskytu činností na hranici zákona či morálně závadných případů, byla politicky nutná. Sama o sobě však neznamená spásonosný impulz, který prohloubí likviditu akciových emisí a přitáhne na trh nové dynamické firmy. Přejme si, aby český kapitálový trh fungoval efektivněji, ale zbavme se přehnaných očekávání.

9.
Kurzová politika

V první kapitole jsme vysvětlili pohledy liberálních a sociálních institucionalistů na hospodářskou transformaci. V kapitolách 3 až 8 jsme ukázali, že česká ekonomika trpí řadou institucionálních defektů, ale jejich výskyt pravděpodobně není vyšší než v ostatních postkomunistických zemích. Hypotéza o strukturálním a institucionálním zaostávání ČR za ostatními tranzitivními ekonomikami se nepotvrdila.

Ani restrukturalizace podniků, ani zvolený způsob privatizace, ani prodej polostátních bank, ani fungování justice, ani rychlost deregulací, ani kapitálový trh, ani podíl šedé ekonomiky, ani míra korupce nejsou důvodem k tvrzení, že nedokonalé instituce a strukturální procesy fungují v ČR o řád hůře než v Polsku a Maďarsku. Jedinou výjimkou je vyšší podíl špatných úvěrů v bankách, který však souvisí s přísnější makroekonomickou politikou v ČR. Bankrotová legislativa je „měkká“ oproti Maďarsku, ale tvrdší oproti Polsku, Slovensku a ostatním transformujícím se zemím.

Pokud bychom chtěli najít skutečné odlišnosti mezi Maďarskem, Polskem a ČR, šlo by především o měnovou politiku, a rovněž o politiku kurzovou. Zatímco Maďaři a Poláci zavedli řízené devalvace, Češi nejdříve drželi fixní kurz a poté přešli na floating.

Co je lepší? Držení kurzu po dlouhou dobu na konstantní úrovni s rizikem, že jednou dojde k devalvačnímu „přestřelení“ (jako v ČR v květnu 1997), anebo plynulejší „řízené“ devalvace, které však zabraňují rychlejšímu snižování inflace (jako v Maďarsku a Polsku)? Souvisí kurzová politika s českou recesí posledních několika let?

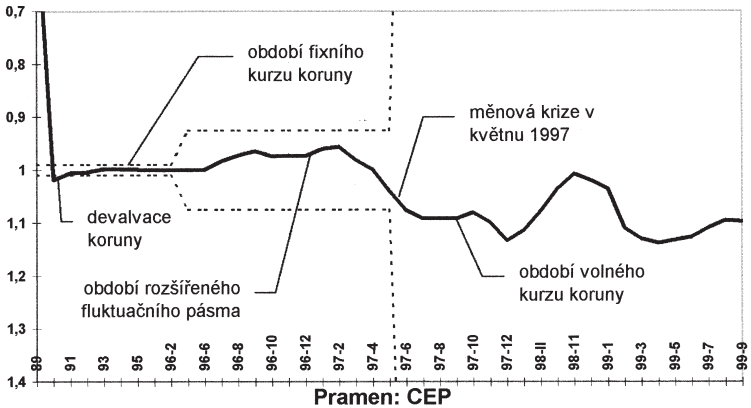
Nastavení výchozí úrovně kurzu české koruny patřilo k nejobtížnějším rozhodováním ekonomické reformy v roce 1990. Hodnota 28 korun za dolar byla kompromisem mezi dvěma alternativami: Japonští poradci doporučovali 20 korun za USD, Mezinárodní měnový fond požadoval 33-35 korun za dolar.

Japonská varianta byla sociálně únosnější, vedla k mírnějšímu propadu reálných mezd, avšak za cenu vysoké zahraniční zadluženosti. Doporučení MMF snižovalo riziko zahraniční zadluženosti, ale bylo sociálně drastičtější.

Fakt, že fixní kurz na úrovni 28 korun za USD se udržel fakticky až do února 1997, byl malý středoevropský zázrak. Žádné jiné tranzitivní ekonomice včetně Polska a Maďarska se podobné kouzlo nepodařilo.

Ještě překvapivější je, že po úplném uvolnění kurzu v květnu 1997 se česká koruna sice okamžitě propadla o desetinu, avšak po zbytek roku se pomalu posouvala zpátky, takže v roce 1998 opět oscilovala kolem 18 korun za marku (viz graf 7).

GRAF 7: Vývoj kurzu koruny ke koši měn (DEM a USD)



Pramen: CEP

Luxus pevného kurzu z první poloviny 90. let přirozeně nebyl zadarmo. Centrální banka, která korunu trpělivě držela, byla nucena přihlížet mohutnému přílivu zahraničního kapitálu,

který neodolatelně lákaly vysoké úrokové sazby. Nadměrné bobtnání peněžní zásoby se promítalo v obchodním deficitu i přetrvávající inflaci.

Když se v únoru 1996 ČNB rozhodla zahraničním spekulantům překazit plány, rozšířila oscilační pásmo pro pohyb kurzu. Protože se však z motoru přehřáté ekonomiky kouřilo čím dál hroziveji, zpřísnila navíc v červnu a srpnu 1996 měnovou politiku.

Vnější nerovnováha měla přirozeně určitou setrvačnost. Deficit nabobtnával i počátkem roku 1997. Politici schvalující vládní balíčky očekávali, že na fiskální restrikci zareaguje centrální banka - uvolněním měnové politiky.

Je jasné, že korekci vnější nerovnováhy lze provést buď cestou hluboké hospodářské deprese při zafixovaném kurzu, nebo mírnějšího zpomalení hospodářského růstu při znehodnocení měnového kurzu. ČNB bohužel zvolila první alternativu.

Uvolnění měnové politiky při restriktivní fiskální politice by mělo za následek snížení úrokových sazeb, odlivu kapitálu a znehodnocení měny. Tento optimální „policy mix“ by doporučoval každý normálně uvažující ekonom. Ne naše centrální banka. Již při schvalování prvního balíčku požadovali premiér Klaus a ministr financí Kočárník úpravu kurzu. Guvernér Tošovský návrh odmítl.

K devalvaci nakonec došlo - v květnu 1997. Proč ČNB na nesmyslnou záchranu koruny obětovala dvě miliardy dolarů, zůstane asi navždy záhadou. ČNB zuřivě bránila oscilační pásmo a dokonce i po jeho opuštění sázela při léčení nerovnováhy spíše na poptávkovou restrikci než na znehodnocení kurzu. Výsledkem sice bylo zlepšení běžného účtu, ovšem za cenu dramatického zpomalení hospodářského růstu.

V prosinci 1997 ČNB opět všechny překvapila, když pro následující rok zavedla režim inflačního cílení. Poněvadž si lidé z Bankovní rady vytkli poměrně ambiciózní cíl (čistou inflaci na konci roku 5,5 – 6,5 %), byli nuceni již tak přísnou měnovou restrikci dále zesilovat.

Jedno zpřísnění pocházelo z požadavků na kapitálovou přiměřenost bank a zesílené opravné položky k nedobytným úvěrům, takže banky byly daleko opatrnější při poskytování nových úvěrů. Tato administrativní opatření spolu s rozšířeným pesimismem byly hlavní příčinou dnešního zablokování úvěrů (credit crunch). Druhé zpřísnění pramenilo z konzervace reálných úrokových sazeb, které narůstaly až do prosince 1998.

Na sladkých úrokových mírách vydělali ti, kdo ukládali úspory do našich bank. Vedle tuzemců to byli především zahraniční investoři, kteří opět zkasírovali atraktivní zisky a přikovaly kurz k přístavnímu molu 18 korun za marku. Úroky působily jako konzerva: koruna stála přivázaná ke stavidlu, inflace utěšeně padala a hospodářství se dusilo.

Inflační cílení ve skutečnosti předpokládalo pevný kurz, ačkoli to Bankovní rada nikdy otevřeně nepřiznala. Pokud by ČNB v roce 1998 nenasadila tak krutou restrikci, úrokové sazby by padaly rychleji a spekulanti by odešli dříve. Koruna se tak mohla na rozumnější hladinu dostat už dávno.

Když šéf Národohospodářského ústavu Jan Švejnar v lednu 1999 prohlásil, že i kurz přes dvacet korun za marku bude pro ekonomiku přínosem, představovala jeho slova startovní munici: koruna se začala konečně znehodnocovat.

Po březnu 1999 se propad zastavil a díky přílivu zahraničního kapitálu nabyla měna do léta znovu ztracené síly. Zda to přispělo rozjezdu naší ekonomiky, je ovšem sporné. Sama Bankovní rada na podzim vycítila, že návrat koruny na původní hladinu 18 korun za marku byl spíše kontraproduktivní.

Pro koho je silná či slabá koruna vlastně výhodná? Podívejme se na věc z pohledu běžného občana, vývozce, dovozce, vlády a centrální banky.

Českého turistu, který každý rok vyjíždí k moři či alpským letoviskům, zhodnocení kurzu asi potěší. Silnější koruna znamená, že občan smění za tuzemský plat v bance více cizí měny. Dovolená se mu tedy zlevní.

Podobně **dovozci** zhodnocení měny vítají. Silná koruna zlevňuje dovážené zboží, což se odrazí buď ve vyšších ziscích importérů, nebo poklesu cen dováženého zboží, zvýšení poptávky spotřebitelů a vyšších tržbách obchodníků.

Vývozce českého zboží naopak zhodnocení měny trápí. Tržby v zahraniční měně jim totiž po přepočtu klesnou, takže firmy dosáhnou hubenějších zisků a zbude jim méně prostředků pro další rozvoj.

Vláda, jejíž hlavní prioritou je boj s recesí, má ze slabší koruny obavy. Pro rozjezd ekonomiky je třeba, aby exportéři vycítili atraktivní příležitosti, a mohli úspěšně vyšroubovat výrobu. Příliš silná koruna jim v tom může bránit.

Centrální banka, jež se ohlíží především na cenovou stabilitu, je při silné koruně spokojená. Zhodnocení měny totiž přináší i pokles dovozních cen, což v malé otevřené ekonomice omezuje inflační tlaky.

Na přelomu září a října 1999 však došlo k zajímavému vývoji. Díky masivnímu přílivu zahraničnímu kapitálu začala koruna zhodnocovat natolik, že sama ČNB začala bít na poplach. Rozhodla se dokonce k aktivní intervenci proti koruně, tj. zvýšila korunovou poptávku po cizích měnách.

Zní to fatalisticky, ale je třeba se smířit s tím, že při plovoucího kurzu zůstane „neoptimální“ výše kurzu pro určité skupiny i v budoucnu spíše pravidlem než výjimkou (co jednomu prospívá, to druhému škodí). Pro ekonomiku jako celek je podstatné, aby kurzové pohyby neprobíhaly skokově a nevznikaly náhlé šoky. Zatím se zdá, že česká koruna je ve středoevropském prostředí docela stabilní měnou.

Ovlivňuje kurz bilanci zahraničního obchodu? Krátko- a střednědobě zcela určitě. V dlouhém období se znehodnocení měny promítne do vyšší cenové hladiny, což však neznamená, že kurzový polštář není užitečný.

Exministr financí Svoboda se nechal v médiích slyšet, že ne-

věří teorii o vlivu kurzu na zahraniční obchod. Koruna se prý počátkem roku 1999 prudce znehodnotila, ale obchodní bilance se pořád zhoršovala. Problémy české ekonomiky jsou prý „strukturální, strukturální a strukturální“. Tento pohled je nesmírně zjednodušující.

Žádný seriozní ekonom nikdy netvrdil, že okamžitě po znehodnocení měny začne obchodní bilance zázračně vzkvétat. Ekonomická teorie učí, že bezprostředně po devalvaci se obchodní bilance krátkodobě zhorší, neboť ještě dobíhají staré nasmlouvané kontrakty, od nichž již účastníci nemohou ustoupit (ovšem již v nových cenách). Teprve střednědobě se obchodní bilance zlepší, když exportéři vychytají nové příležitosti a dovozci stačí sestříhat nákupy.

Vývoj českého zahraničního obchodu v roce 1999 je klasickým potvrzením této učebnicové předpovědi. Počátkem roku se koruna zhoupla dolů a obchodní bilance se ještě mírně zhoršila. V polovině roku se nepříznivý trend obrátil. Nelze přirozeně ignorovat oživení v sousedním Německu, ale oslabení koruny se na tom podepsalo určitě také silně. V září 1999 se dokonce obchodní dostala dokonce do plusu, poprvé od dubna 1994.

Kritici mají pravdu, že znehodnocení kurzu působí jen po určitou dobu: ceny dováženého zboží totiž po devalvaci stoupnou a nakonec se promítnou do vyšší inflace. I krátké a střední období však hraje v hospodářském životě významnou roli. Dobře nastavený kurz může v horizontu několika let dobře posloužit. Kurzový polštář je užitečný zejména v transformujících se ekonomikách, které produktivitou zaostávají za vyspělejšími zeměmi.

Vysvětlovat momentální horší či lepší obchodní bilanci nízkou či vysokou konkurenceschopností podniků, jak se u nás často děje, je metodologická chyba. Neexistuje nic takového jako konkurenceschopnost „an sich“. Existuje jen konkurenceschopnost při určitém měnovém kurzu a určitých hospodářských podmínkách. Konkurenceschopnost (podobně jako re-

strukturalizace) není absolutní, nýbrž relativní pojem. Konkurenceschopnost je zlomek, který má čitatele i jmenovatele.

Tvrzení, že dlouhodobé řešení hospodářských problémů spočívá v restrukturalizaci a vyšší konkurenceschopnosti podniků, je pravdivé, ale v krátkém období je nicneříkající. Je to stejné, jako kdyby pacient přišel za lékařem s akutní angínou, a on mu s vážnou tváří poradil, že se má otužovat.

Je obchodní schodek je důkazem institucionálních zaostávání ekonomiky? Určitě nikoli. Vnější nerovnováha by vyhřezla v každém případě, ať už by bylo institucionální prostředí jakékoli. Deficit běžného účtu je obecný problém, který vyplývá z potřeby tranzitivních ekonomik dovážet vyspělé technologie a výrobky.

Že institucionální nedostatky v tranzitivní ekonomice existují, je jasné. Tyto nedostatky však nemají žádný přímý vztah ani k obchodnímu schodku ani k žádným jiným krátkodobým veličinám. Vnější nerovnováha je průvodním jevem růstu všech ekonomik - tranzitivních i vyspělých. Schodek nelze vyléčit žádnými strukturálními reformami. Lze jej pouze zmírňovat - pohyby kurzu.

Fakt, že ani Polsko ani Maďarsko ani Slovensko nenasadily v uplynulých třech letech tak přísnou měnovou restrikci jako my, je hlavní příčinou, že se momentálně těší lepším makroekonomickým výsledkům. Když v roce 1995 maďarská ekonomika zbrzdila díky fiskální restrikci, také to nikdo nevysvětlovat institucionálními vlivy.

Poláci a Maďaři nasadili v uplynulých letech tzv. crawling peg - režim oficiálních minidevalvací. Orientovali se na řízením reálného, a nikoli nominálního kurzu. Problémy s vnější nerovnováhou tak řešily tyto země spíše kurzovým přizpůsobením než drastickým přiškrcením poptávky při zafixovaném kurzu.

Za svou kurzovou politiku sice tyto země zaplatily vyšší inflací, ale zato si udržely úctyhodný růst. Případy Polska a Slovenska, jejichž institucionální prostředí rozhodně není lep-

ší než naše, jasně dokazují, že i země se značnými institucionálními defekty může dosahovat solidního růstu.

Varuje-li dnes část ekonomů před prudkým znehodnocením koruny, lze to dobře pochopit. Pokud by koruna padala příliš rychle, překročilo by to práh vnímavosti dovozců a ti by mohli vyšroubovat ceny vzhůru. Nezapomínejme však, že koruna byla v uplynulých letech skutečně držena spíše na nadhodnocené úrovni.

Je legitimní dávat pozor, aby se dnešní měnová a rozpočtová expanze znovu nepřelily do nebezpečné vnější nerovnováhy. K tomu snad může přispět právě „reálnější“ měnový kurz. Pokud se v příštích letech vyhoupne nad dvacet korun za marku, neměli bychom to příliš dramatizovat. Bude to cena za to, že jsme si v kurzové oblasti žili možná tak trochu nad poměry.

10.
Česká kocovina

V úvodní kapitole jsem rozlišili čtyři ideální skupinky uvnitř naší ekonomické debaty: sociální a liberální institucionalisty a monetaristické a keynesiánské makroekonomy. Položili jsme přitom klíčovou otázku: existuje mezi institucionálním a makroekonomickým přístupem propast, nebo jsou oba výklady slučitelné?

Principiálně vzato není mezi makroekonomickým a institucionálním přístupem, pokud jsou správně používány, žádný rozpor. Důležitá je ale vsuvka – pokud jsou správně používány. Účastníci mediálních diskusí by měli umět odlišovat dva pojmy: 1) dlouhodobé institucionální a strukturální problémy tranzitivních ekonomik a 2) krátkodobé příčiny hospodářských depresí.

Většina konfliktů mezi našimi ekonomy by rázem ustala, pokud by si odpověděli na jednoduchou otázku: hovořím o „institucionálních problémech české ekonomiky“, nebo analyzuji „příčiny recese“?

Institucionálních nešvarů najdeme samozřejmě v české ekonomice strašně moc. Soudnictví pracuje pomalu, kapitálový trh je v plenkách, podnikatelská etika je nerozvinutá, privatizace ještě nebyla završena, vlastnická práva jsou neusazená (a někdy i nedoceněná). To však platí pro všechny tranzitivní ekonomiky, a dokonce i pro některé tzv. „vyspělé“.

Neexistuje žádný důvod k domněnce, že by relativní četnost institucionálních defektů byla u nás o řád vyšší než v ostatních tranzitivních ekonomikách. I kdyby to však byla pravda, od nedokonalých institucí k současné české recesi žádný přímý vztah nevede a vést nemůže.

To, že by nedokonalé instituce odůvodňovaly tak drastickou

měnovou restrikci, jaké jsme byli v minulých letech svědky, je rovněž pochybné. Pokud by ČR strukturálně a institucionálně zaostala za ostatními tranzitivními ekonomikami (což pravda není), byl by to spíše důvod k opatrnější makroekonomické politice, než zuřivé restrikci za každou cenu. Fakt, že křehkost posttransformační situace centrální banka nerespektovala, je ústřední příčinou právě prožité recese.

To, zda měkké institucionální prostředí nevyvolává při nasazení restriktivní makroekonomické politiky prudší propad HDP, než by tomu bylo v ekonomice vyspělé, je legitimní otázka, kterou budou jistě ekonomové dále testovat. Pokud je však toto podezření pravdivé, je odpovědnost centrálních bank v tranzitivních ekonomikách o to větší.

Spor uvnitř naší ekonomické obce není o tom, že by jedni nedokonalé instituce zdůrazňovali, zatímco druzí je vášnivě popírali. Obě strany dobře vidí, že institucionální defekty existují, a lze dokonce předpokládat, že by se shodly i na jejich relativně přesném výčtu. Vyvozují z nich však poněkud odlišné závěry.

Zatímco jedna strana říká „existují zde nedokonalé instituce, musíme proto přibrzdit ekonomiku, a počkat, až se instituce zlepší“, druhá strana do omrzení opakuje: „právě proto, že zde tyto institucionální defekty existují (!), si ekonomika v posttransformační fázi neměla dovolit restrikci za každou cenu“.

Česká hospodářská transformace proběhla ve čtyřech fázích, které byly mediálně odlišně podporovány a vnímány.

První období tvořila ekonomická reforma z let 1991-92, kdy byly provedeny zásadní systémové změny: liberalizace cen, liberalizace zahraničního obchodu a deregulace. Díky liberalizaci cen vyskočila cenová hladina a reálné mzdy (alespoň podle statistik) se scvrkly o třetinu. „Utažený opasek“ občané s pokorou přijali a reformu vesměs podporovali.

Ve druhém období (1993-95) nastala bouřlivá euforie. Hospodářství kvetlo zázračným tempem, nezaměstnanost zůstávala mizivá, reálné mzdy utěšeně rostly a vnější nerovnováha vyhřezá-

vala jen pomalu. Zdálo se, že tuto idylku nemůže nic narušit. V médiích převládalo nadšení a politici šířili optimismus.

Ve třetím období (1996-1998) však ekonomika narazila na bariéru vnější nerovnováhy, takže bylo nutné šlápnout na brzdu. Vnější nerovnováhu se podařilo vyléčit - za cenu zpomalení hospodářského růstu a zvýšení nezaměstnanosti. Ekonomická deprese prohloubila politickou nestabilitu, pesimismus se přenesl i do psychiky lidí a vznikl pocit, že transformace potupně selhala.

Ve čtvrté fázi (1999-?), kterou prožíváme nyní, se ekonomika pomalu rozbíhá. Společenský pesimismus bude doufejme postupně oslabovat a do mediálního éteru proniknou i některé realistické hlasy. Bylo by nešťastné, kdyby blbá nálada pozdržela nastartování růstu, na nějž všichni s napětím čekáme.

Kyvadlový pohyb od počátečního nadšení přes vystřízlivění až po hořkou deziluzi je při hlubokých transformačních změnách zákonitý. Kdo jiný, když ne ekonomové a další společenští vědci, by však měl zachovat klid a nenechat se unést povrchními vlnami mediálních nálad.

To, jak rychle se podaří českou ekonomiku rozchodit, závisí mimo jiné i na optimismu a pesimismu těch, kdo provádějí hospodářská rozhodnutí. Proud nepříznivých zpráv už docela nudí. Není na čase obnovit zdravý optimismus a nalít do zadrhnutého společenského motoru olej pozitivních očekávání?

Ekonomové dobře vědí, jak důležitá jsou očekávání pro zdravý hospodářský vývoj. Moderní ekonomiky, které jsou propojené informačními technologiemi, se opírají o očekávání manažerů, investorů, podnikatelů i spotřebitelů daleko víc než dříve.

Hospodářský vývoj probíhá zpravidla v cyklech. Po počáteční euforii, kdy rostou příjmy spotřebitelů i zisky firem, se ekonomika dostává na vrchol. Tam se zastaví a pomalu začne padat dolů. Deprese narůstá, podniky seřezávají investice a občané

ze strachu z budoucnosti spoří. Po odražení ode dna se celý příběh opakuje.

Prožité desetiletí po pádu komunismu připomíná jeden takový cyklus. Po počátečním transformačním poklesu se ekonomika rozjela, díky růstu se vynořila vnější nerovnováha, poté se šláplo na brzdu (možná až příliš tvrdě) a hospodářství se dostalo do nové recese, z níž se (doufejme) již pomalu zotavuje.

Dnes se nacházíme na pověstném dně. Všichni si přejí, aby se ekonomika i společnost uzdravily. Zatímco jedni vidí jako prioritu peněžní injekci, druzí volají po institucionálních reformách. Na jednom by se však mohli shodnout všichni: pesimismus a deprese k uzdravení ekonomiky i společnosti určitě nepřispívají.

Máme-li najít přelomový okamžik, který dokonale změnil vnímání české transformace z mediálního hlediska, pak to byl asi 28. květen 1997. Tehdy přišli tři nejvyšší koaliční politici s programem tvrdých ekonomických úspor, populárně nazývaným jako květnový balíček.

Ministři, kteří po dlouhá léta hlásali úspěšnost české transformace, najednou sdělovali překvapeným občanům, že se v příštích měsících setkají s vyšší inflací, hospodářskou recesí, nezaměstnaností a poklesem reálných mezd. Veřejnost si kladla přirozenou otázku: co se proboha vlastně stalo?

Vystřízlivění prostého občana muselo být toho večera opravdu překruté. Tím spíše, že dva dny předtím se snesla ledová sprcha v podobě uvolnění měnového kurzu, kdy Česká národní banka prohrála válku s domácími i zahraničními investory spekulujícími na pád koruny.

Řada lidí byla z nečekaného vývoje dezorientována. Po dlouhá léta byli občané ujišťováni, že ČR je nejskvělejší zemí střední a východní Evropy, protože vysoký hospodářský růst, relativně nízkou inflaci, a nízkou nezaměstnanost ve výši čtyř pro-

cent nám závidí celý svět. Za pár let se karta obrátila a nyní se zase zdá, že všechno bylo špatně.

Kde je pravda? V roku 1995, kdy jsme byli středoevropským tygrem? Nebo v roce 1999, kdy kulháme na chvostu středoevropského pelotonu? Je ekonomická situace České republiky opravdu tak katastrofální?

Především je poněkud zvláštní, že se občané při hodnocení současného stavu spoléhají více na hrůzostrašné výklady v médiích, než na vlastní oči a zdravý selský rozum.

Kdyby se kolem sebe rozhlédli, nepochybně by zjistili, že situace není zdaleka tak dramatická, jak ji prezentují političtí kritici, a jak to po nich splašeně opakuje valná část sdělovacích prostředků.

Pokud se podíváme na život průměrného českého občana v uplynulých deseti letech, nemůžeme přinejmenším z ekonomického hlediska nezaznamenat, že se mu přes veškeré možné trable rozhodně nežije špatně.

Kdo tomu nevěří, nechť se podívá do své vlastní domácnosti, kolik nového vybavení mu za poslední roky v bytě přibylo. Statistiky dokládají, že domácnosti vydávají stále více peněz na nákup dražšího a zbytnějšího zboží, zatímco výdaje za potraviny spíše stagnují.

Od roku 1992 do roku 1997 přibyl na našich silnicích neuvěřitelný jeden milión přihlášených automobilů. To, že lze dnes svobodně cestovat do zahraničí a o dovolené navštívit Francii či Španělsko, už každý bere jako samozřejmost. Ještě před pár lety však o tom bylo možné pouze snít.

Zvýšení životní úrovně je bohužel oficiální statistikou podhodnocováno, neboť nezachycuje obrovský nárůst kvality spotřebovávaných statků a služeb. Kdyby se do HDP započítával i užitek z kulturních, politických a náboženských svobod, byl by nárůst blahobytu oproti dobám komunismu několikanásobný.

Životní úroveň drtivé většiny občanů tohoto státu je neskonale vyšší než před listopadem, a kdo tvrdí něco jiného, je buď

úplně slepý, anebo záměrně mate veřejnost. Co je tedy vlastně příčinou současné české kocoviny?

Důvody pesimistického vnímání společenské reality jsou v zásadě dva: první mediálně psychologický, druhý politický.

Co se za posledních pár let odehrálo skutečně převratného, je obrovská proměna vztahu médií k politikům a politice vůbec. Samozřejmě, nelze všechno svádět na novináře: ti zprostředkovávají výměnu informací o stavu, který existuje nezávisle na nich.

Na druhé straně je zjevné, že žurnalisté nejen svými komentáři, ale také výběrem témat, které považují za významné a které zařazují na přední stranu zpravodajství, do značné míry spoluovlivňují to, co momentálně společností a politikou hýbe.

Každý, kdo pozorně sleduje naši mediální scénu, zřejmě potvrdí, že novináři začali být v letech 1995-96 daleko méně tolerantní vůči chybám vládních představitelů a také se začali pečlivěji zabývat určitými tématy, které se dříve nezdály tak žhavé (kapitálový trh, korupce, vnější ekonomická nerovnováha apod.).

Druhý důvod změny společenské atmosféry - a to daleko podstatnější - spočíval v samotném chování koaličních politiků. Ti během schvalování prvního a zejména pak druhého balíčku otevřeně přiznali některé chyby v průběhu transformace, což řadě občanů sebralo určité iluze.

Upřímné přiznání vlastních selhání je jistě chvályhodným činem. V případě dubnového a květnového balení ekonomických opatření (1997) však spíše než o pokorné vyznání chyb šlo o taktický manévr, který měl vládě zajistit politické přežití. Ve skutečnosti se tím spustila lavina, která padá až do současnosti.

Zatímco mediální kritika na jaře a v létě 1997 se alespoň snažila působit věcným dojmem, když odhalovala - ať už domnělé nebo skutečné - chyby vládních představitelů, mohutná kampaň, která vypukla po pádu menšinové vlády v prosinci 1997 a trvá prakticky do dneška, se nedá nazvat jinak než jako vytváření zkreslujících mýtů o české transformaci.

Prvním z takových zkreslujících mýtů je, že **se transformace zastavila „na půli cesty“.** To je tvrzení sice populární leč nesmírně zjednodušující. Přísně vzato se transformace nezastavila nikdy, dokonce ani ne po vítězství sociální demokracie v červnu 1998.

To, že transformace měla a má své politické a sociální limity, že se ta či ona společenská skupina některým krokům bránila a brání, je jasné. Z faktu, že ve volbách zvítězí politická strana X, se kterou občan Y nesouhlasí, však nelze vyvodit, že se společenský život v ČR „zastavil“, nebo že transformace je zablokovaná.

Společenská a ekonomická transformace je evoluční proces, v němž hrají milióny aktérů. Je docela dobře možné, že některé kroky mohly být učiněny dříve a jiné později. Některé konkrétní zákony mohly být přesnější, některá dílčí rozhodnutí kvalifikovanější. Přesto se nabízí kacířská otázka, zda transformace mohla ze své podstaty probíhat nějak zásadně jinak, než probíhala.

Transformace se neodehrává se ve vakuu. Transformace je taková, jací jsme my všichni. Že jednou zvítězí jedna společenská a politická skupina či zájem, a podruhé druhá, je přirozené. V krátkém období se zdá být subjektivní moment v politice jako významný. V dlouhém období však rozhodují spíše objektivní geografické, historické a sociální podmínky té které země, než subjektivní přání politiků či vlád.

Druhým zkreslujícím mýtem o české transformaci je stížnost, že **naši politici nejsou schopni nabídnout „velké téma“**. Umělé vytváření očekávání, která se nikdy nemohou naplnit, je nesmírně nebezpečné.

Zní to cynicky, ale transformující se společnost již dnes žádná „velká témata“, jaká jsme prožívali ve vzrušujících letech 1990-92, nenalezne. Jedinou výjimkou je snad ještě vstup do Evropské unie, který by se mohl – bude-li vhodně mediálně zpracován – takovým „velkým tématem“ stát. Zatím se však zdá, že toto téma naše občany příliš neuchvátilo.

Ačkoli to lidé neslyší rádi, z pohledu „velkých“ nebo „ma-

lých“ témat jsme se již stali docela standardní západní demokratickou zemí. Velkým tématem byla ekonomická reforma z roku 1991, kdy došlo základní systémové změně. Velkým tématem byl vznik standardních politických stran z let 1991-92. V porovnání s těmito „velkými tématy“ se už teď řeší opravdu jen témata „malá“.

Nespokojenci, kteří neustále volají po „dokončení reforem“, by měli vzít v úvahu, že existují reformy s velkým „R“ a reformy s malým „r“. Ekonomická reforma z roku 1991, kdy byla provedena liberalizace cen a zahraničního obchodu, deregulace a makroekonomická stabilizace, byla reformou s velkým „R“. Tato systémová reforma s velkým „R“ byla skutečně ukončena.

Reforma penzijního systému, reforma sociálního zabezpečení, reforma daňového systému, reforma školství či zdravotnictví jsou příklady reforem s malým „r“. Jde o reformy či „reformičky“, které čas od času provádí každá západní země a bude je jistě i v budoucnosti provádět i ČR.

Mít vyhraněný názor na tyto „malé reformy“, kritizovat jejich pomalost či opožděnost, doporučovat konkrétní řešení v oblasti penzí, sociálního zabezpečení, školství či zdravotnictví, je samozřejmě legitimní. Prosazovat tyto reformy s malým „r“ a s nevinnou tváří předstírat, že reforma s velkým „R“ ještě nebyla ukončena, je však zavádějící.

Ať se nám to líbí nebo ne - základní systémové změny v ekonomické i politické oblasti byly provedeny. Již dávno nastoupil všední a pro mnohé zřejmě i nudný život, masarykovská „drobná práce“, která nás bude krůček po krůčku posouvat kamsi dál, ale žádnou revoluci již nikdy nepřinese. Zbožně čekat na nějaké „velké téma“ a ukřivděně pofňukávat, že naši politici je dosud nebyli schopni vymyslet, je nerealistické.

Zní to kacířsky, ale život běžného občana se za poslední tři roky k horšímu rozhodně nezměnil. Přesto se na něj valí hesla o zpackané transformaci, potopeném hospodářství, zablokované demokracii a hluboké krizi. Tato hesla jsou mediálně přitaž-

livá (každý si rád pobrečí), ale realitu hrozně přehánějí. Neustálé opakování katastrofických vizí navíc společenskou depresi neléčí, nýbrž naopak prohlubuje.

Je smutné, že k roztočení domina pesimismu významně přispěl i prezident republiky se svým pojmem „blbá nálada". Nešťastný rudolfinský projev a některá další vyjádření nakonec přispěly k vytvoření úplně nového pohledu na transformaci, který je zbytečně pesimistický a má základ spíše v momentálním pocitu zklamání než ve střízlivém uvažování a filozofickém nadhledu.

Je překvapivé, když se k teorii o zpackané transformaci připojují intelektuálové, kteří donedávna patřili k nejskálopevnějším zastáncům politiky pravicových vlád. Je velmi zvláštní hledět na liberální institucionalisty, kteří otočili o sto osmdesát stupňů a v některých otázkách (např. v kritice české cestě privatizace) dokonale převzali rétoriku Miloše Zemana.

Pokud tato kniha přesvědčila alespoň někoho, že ČR v žádné sféře ze středoevropského světa nevybočuje, že transformace je taková, jací jsme my všichni, že reálný život není experimentální laboratoř ani ideální vakuum, pak rozhodně nebyla zbytečná. Nebuďme okázale pesimističtí a zvedněme hlavu vzhůru. Ačkoli se zrovna nacházíme v sedlovém bodě recese, nečiňme z toho osudovou prohru.

Někdo by mohl namítnout, že ačkoli malomyslnost po deseti letech transformace rozhodně není na místě, ještě z toho nevyplývá, že můžeme spokojeně složit ruce do klína a kasat se svými úspěchy. To je svatá pravda. Na druhé straně je však nesprávné sdílet hluboký pesimismus, který šíří současná média, jemuž řada občanů už bohužel podlehla.

Přemrštěná euforie a přestřelená očekávání jistě nejsou nikdy moc dobré. Ale přehnaná opatrnost, strach před rizikem, halasná skepse a černý pesimismus jsou ještě daleko horší. Pokud má konkrétní jednotlivec blbou náladu, bylo by dobré, aby ji nepřenášel na ostatní. Předpokladem pro uzdravení ekonomiky i společnosti, na něž všichni s napětím čekáme, je optimismus.

Literatura

Čihák, M., Janáček, K.: Inflace v České republice v polovině 90. let, Politická ekonomie 1996, č. 6, s.727–742

Dyba, K.: Makroekonomická politika a tempo hospodářského růstu v období transformace české ekonomiky, Politická ekonomie 1998, č. 2, s. 279–283

Frait, J.: Kursová politika jako zdroj makroekonomické nestability v ČR. In: Ekonomika, právo a politika – Sborník ze seminářů, 1999, č. 1, s. 67–76

Grosfeld, I.: Evoluční zdůvodnění rychlé privatizace, Politická ekonomie 1994, č. 2

Hájek, M. a kol.: Makroekonomická analýza české ekonomiky 1997, Politická ekonomie, 1998, č. 2, s.177–222

Hampl, M.: Povinné minimální rezervy v instrumentariu SBČS a ČNB, Politická ekonomie, 1999, č. 3, s. 320–332

Havel, J.: Chování subjektů v transformaci, Praha, Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 1997, č. 7

Holman, R.: Příčiny a perspektivy českého obchodního schodku, Ekonom 1996, č. 33, s. 20–21

Holub, A.: Strukturální odvětvové změny v procesu transformace české ekonomiky s ohledem na mezinárodní aspekty, Politická ekonomie, 1998, č. 6, s. 788–804

Chvojka, P.: Úloha komerčních bank v procesu transformace české ekonomiky, Politická ekonomie, 1997, č. 2, s. 207–224

Jílek, J.: Příliv zahraničního kapitálu a devizová pozice bank, Politická ekonomie, 1996, č. 1, s. 48–57

Johnson, S., Kaufmann D., Shleifer, A.: The Unofficial Economy in Transition, Brookings Papers on Economic Activity, 1997, č. 2

Jonáš, J.: Ekonomická transformace v ČR – makroekonomický vývoj a hospodářská politika, Praha, Magement Press, 1997

Klaus, V.: Ekonomická teorie a realita transformačních procesů, Praha, Management Press, 1995

Klaus, V.: Země, kde se již dva roky nevládne, Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku, 1999

Klvačová, E.: Ekonom, 1999, č.7 , Mozaika pohledů, s. 20–21

Komárek, L.: Standardní makroekonomické modely a jejich aplikace na podmínky české ekonomiky v letech 1993–1996, Politická ekonomie 1997, č. 6, s. 817–835

Komárek, V. a kol.: Prognostické reflexe přechodu k demokracii a tržní ekonomice, Praha, Prognostický ústav ČSAV, květen 1991

Kornai, J.: Placení účtu za gulášový komunismus I, II, Politická ekonomie 1997, č. 2, s. 153–170 + č. 3, s. 351–373

Kouba, K.: Systémové transformace a mikroekonomické základy makrostability: Politická ekonomie, 1994, č. 3

Kožušník, Č.: Zamyšlení nad ekonomickou transformací, Politická ekonomie, 1997, č. 1, s. 59–73

Kříž, K.: Nejistota jako brzda hospodářského růstu, Ekonom, 1999, č. 45, s. 29

Kysilka, M.: Nestandardní role státu na startu procesu bankrotu, Bankovnictví, 1993, č. 10, s. 4

Lašek, J.: Organizační a institucionální aspekty transformace ekonomiky ČR, Praha, Politická ekonomie, 1998, č. 3

Loužek, M.: Nedokonalé instituce a česká transformace. In: Ekonomika, právo a politika – Sborník ze seminářů, 1999, č. 1, s. 77–82

Mach, P.: Množství peněz a stav české ekonomiky. In: Ekonomika, právo a politika – Sborník ze seminářů, 1999, č. 1, s. 83–88

Machonin, P., Tuček, M. a kol.: Česká společnost v transformaci, Praha, Sociologické nakladatelství (SLON), 1996

Mandel, M.: Centrální banka v otevřené ekonomice, VŠE, Praha 1994

Malý, J.: Tři příběhy o inflaci, Ekonom 1999, č. 39, s. 18–20

Mejstřík, M.: Evoluční proces české privatizace, Politická ekonomie, 1997, č. 4, s. 481–489

Mertlík, P.: Privatizace po česku: pět let putování od veřejného vlastnictví k veřejnému vlastnictví?, Politická ekonomie 1996, č. 4, s. 499–514

Mlčoch, L.: Zastřená tvář ekonomické transformace, Praha, Karolinum 1997

Nachtigal, V.: Česká ekonomika v Evropě 1. poloviny 90. let, Politická ekonomie, 1997, č. 5, s. 631–656

Němcová, I., Žák, M.: Hospodářská politika, Praha, Grada Publishing 1997

Rychetník, L.: Česká transformace viděná z kolébky průmyslové revoluce, Politická ekonomie 1997, č. 4, s. 502–510

Sachs, D. J., Warner, M. A.: Achieving Rapid Growth in the Transition Economies of Central Europe, Cambridge, Harvard Institute for International Development 1996

Schneider, F.: Comment, Economic Policy, April, 1998

Sirovátka, T.: K úloze a perspektivám politiky pracovního trhu v ČR, Politická ekonomie, 1996, č. 1, s. 25–36

Šulc, Z.: Stručné dějiny ekonomických reforem v Československu (České republice) 1945–1995, Praha, Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 1996, č. 3

Švejnar, J., Singer, M., Lízal, L.: Enterprise breakups and performance during the transition, Working Paper Series, CERGE-EI, Praha 1997

Tchipev, P. D., Backhaus, J. G., Stephen, F. H. (eds.): Mass Privatization Schemes in Central and East European Countries. Implications on Corporate Governance, Sofia, GorexPress, 1998

Tomšík, V.: Transformace ekonomik zemí střední a východní Evropy, Praha, Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 1998, č. 5

Večerník, J. (editor), Matějů, P. (vedoucí týmu) a kol.: Zpráva o vývoji české společnosti 1989–1998, Praha, Academia 1998

Weigl, J.: Krizi jsme si zavinili sami, Ekonom 1999, č. 42, s. 22–23

Zamrazilová, E.: Vnější nerovnováha: cena za konsolidaci, Politická ekonomie, 1999, č. 3, s. 291–300

Summary

Marek Loužek's book the „Forgotten Transformation" is concerned with the economic situation in the Czech Republic over the several last years. The Czech economy fell into a deep recession in 1998 and many economists have been asking why. Some people consider the Czech recession a structural crisis. The book argues against this pessimistic view.

The author distinguishes four groups within the Czech professional debate: 1) "Social Institutionalists", 2) "Free Market Institutionalists", 3) "Monetarist Macroeconomists" a 4) "Keynesian Macroeconomists". The difference between "Institutionalists" and "Macroeconomists" is similar to the dispute between Structuralists and Monetarists in Latin America in the fifties.

"Social Institutionalists" assert that Czech transformation was a false project from the beginning. It would have been better to apply a gradualist approach instead of a "shock therapy". The Czech transformation has generally failed due to neglected institutions. A week protection of domestic market, hurried privatization, slow corporate restructuring and the total absence of regulation, represent the most often criticized items.

"Free Market Institutionalists" believe the Czech transformation had started successfully. However, it stopped "half way" which has caused today's problems. They criticize an underestimation of the capital markets, unfinished privatization, incompleted price liberalization, a dysfunctional legal system and high taxes.

"Monetarist Macroeconomists" explain the evolution of the last few years with the help of monetary aggregates. Between 1993-1995 monetary stock M2 had been increasing at a rate of 20% per year, which had been overflowing into the external misbalance. Through 1996 - 1999 M2 was going at a rate of 6–8 %. This severe monetary restriction brought on deceleration and a later halting of economic growth.

”Keynesian Macroeconomists“ recognize that the misbalance was caused by a huge increase in aggregate demand through 1993-1995. They agree that the restriction since 1996 might have been overshot. However, contrary to Monetarist, Keynesian Macroeconomists believe in a more effective fiscal policy.

Are institutional and macroeconomic hypotheses alternative approaches to the Czech transformation? Or is there a contradiction between them? The author claims the hypotheses are consistent if they are used in the right sense: institutional conditions have influence on long-term growth, while short term economic fluctuations depend upon actual monetary and fiscal policy.

Chapters 3-8 examine many intuitional problems of the Czech economy: corporate restructuring, Czech privatization, banks privatization, the legal system, bankruptcy legislation and capital markets. The author compares the situation in the Czech Republic to that in Poland, Hungary and Slovakia and points out the thesis on the structural and institutional retarding of the Czech Republic is not true.

Institutional imperfections exist in all transition economies and are not the cause of the Czech recession today. Problems arise when central banks and governments don't respect the fragility of transition, and want to apply excessively macroeconomic policies, inadequate to the transformation situation. Unfortunately, this is what happened in the Czech Republic.

The book ends however optimistically. The evolution of institutions in transition economies remains a permanent task for politicians and citizens. The author believes the Czech economy will overcome this recession and will succeed in the renewal of economic growth.

Résumé

Le livre de Marek Loužek «La transition oubliée» traite de la situation économique des trois dernieres années. En 1998, l'économie tchèque a sombré dans une récession profonde et les experts se posent des questions sur ses causes. Une partie des économistes soutient que la récession actuelle est une crise structurelle. Le livre polémique contre cette vue pésimiste.

L'auteur distingue quatre groupes au sein du débat spécialisé: 1° les institutionalistes sociaux; 2° les institutionalistes libéraux; 3° les macroéconomistes monétaristes et 4° les macroéconomistes keynesiens. La distinction entre les «institutionalistes» et les «macroéconomistes» n'est pas sans rappeller la discussion entre les structuralistes et les monétaristes menée en Amérique latine à partir des années 1950.

Les institutionalistes sociaux soutiennent que dès son début, la transition tchèque fut un faux projet. Il serait plus efficace d'appliquer une méthode gradualiste. En général, la transition a échoué à cause de la faiblesse des institutions. Leur critique se concentre sur quatre points: la restructuration lente des entreprises, les privatisations hâtives, la protection du marché intérieur insuffisante et l'absence de toute réglementation.

Les institutionalistes libéraux croient que la transition a été bien entreprise. Cependant elle se serait arretée à mi-chemin ce qui est la cause majeure des difficultés actuelles. Les institutionalistes libéraux critiquent la sous-estimation du rôle du marché des capitaux, les privatisations inachevées, la libéralisation des prix non-accomplie, la lenteur de la justice et les impôts élevés.

Les macroéconomistes monétaristes expliquent l'évolution économique à partir des variables monétaires. De 1993 à 1995, la réserve monétaire M2 augmentait rapidement à une vitesse de 20 % par an. De 1996 à 1999, l'augmentation de la masse monétaire

dans l'économie était de 6 à 8 %. Par conséquent, la croissance économique s'est ralentie et ensuite elle s'est définitivement arrêtée.

Les macroéconomistes keynesiens reconnaissent que le déséquilibre extérieur provient de l'excédent de l'agrégat de la demande sur l'offre dans les années 1993-95. Ils approuvent également l'hypothèse que la restriction des années suivantes a été apparemment excessive. Cependent, à l'opposé des monétaristes, ils se fient plus à la politique fiscale. Pour cette raison, comme remède, ils proposent l'expansion monétaire et budgétaire.

Les hypothèses institutionnelles et macroéconomiques, représentent-elles des vues parallèles, ou bien existe-t-il une opposition entre elles? L'auteur démontre qu'il n'y a nulle contradiction de principes entre les deux approches à consdition qu'elles soient bien appliqués: le cadre institutionnel a des conséquences sur la croissance à long terme tandis que les écarts économiques à court et moyen terme relèvent de la politique monétaire et budgétaire.

Dans les chapitres 3 à 8, les problèmes institutionnels de l'économie tchèque sont étudiés de près : la restructuration lente des entreprises, la voie tchèque des privatisations, la vente des banques, le non-fonctionnement du système judiciaire, la législation sur les faillites et le marché des capitaux. L'auteur compare la situation en République tchèque avec celles de la Pologne, de la Hongrie et de la Slovaquie et démontre que les hypothèses du retard structurel et institutionnel de la République tchèque sont fausses.

Les problèmes institutionnels ne constituent pas la cause majeure de la récession actuelle. Le problème apparaît au moment où le gouvernement et la banque centrale ne tiennent pas compte de la fragilité de la situation transitoire et préscrivent une politique macroéconomique trop stricte. L'auteur croit que l'économie tchèque surmontera les difficultés actuelles et qu'elle parviendra à renouer avec la croissance économique.

Zusammenfassung

Der Verfasser Marek Loužek behandelt in dem vorliegenden Buch „Vergessene Transformation“ die wirtschaftliche Lage in der Tschechischen Republik in den letzen Jahren. Die tschechische Wirtschaft ist im Jahre 1998 in eine tiefe Rezession geraten. Viele Ökonomen suchen nach deren Ursachen. Einige behaupten, dass die Rezession eine strukturelle Krise darstellt. Das Buch polemisiert mit dieser pesimistichen Ansicht.

Der Autor unterscheidet in der tschechischen Fachdebatte vier Gruppen: 1) „soziale Institutionalisten“, 2) „liberale Institutionalisten“, 3) „monetäristische Makroökonomen“, und 4) „keynesianistische Makroökonomen“. Der Unterschied zwischen den „Institutionalisten“ und „Makroökonomen“ errinert an die Diskussion zwischen den „Strukturalisten“ und „Monetaristen“ in den 50er Jahren in der Lateinamerika.

„Die sozialen Institutionalisten“ behaupten, die tschechische Transformation sei vom Anfang an eine falsche Konzeption gewesen. Statt der „Schocktherapie“ sollte eine gradualistische Methode benutzt werden. Die Transformation sei an den falsch aufgebauten Institutionen gescheitert. Ihre Kritik konzentriert sich vor allem auf vier Sachen: auf die langsame Restrukturalisierung von Unternehmen, den kleinen Schutz des Inlandsmarktes, zu schnelle Privatisierung und totale Absenz jedweder Regulierung.

„Die liberalen Instituionalisten“ vertreten die Überzeugung, dass die Transformation gut eingeleitet wurde. Sie sei jedoch auf dem halben Weg eingestellt, was die Grundursache von heutigen Problemen ist. Diese Gruppe von Ökonomen kritisiert die Unterschätzung der Rolle des Kapitalmarktes, die nicht zu Ende geführte Privatisierung und Preisliberalisierung, die langsam arbeitende Justiz und zu hohe Steuern.

„Die monetäristischen Makroökonomen“ erklären die wirtschaftli-

che Entwicklung der letzten Jahre mit Bewegung von den Geldgrößen. Die Geldgröße M2 ist in Tschechien in den Jahren 1993-96 mit durschnitlichem Tempo 20 % gewachsen. In den Jahren 1996-99 ist das Wachstum der Geldmenge in der Wirtschaft auf 6-8 % gesenkt. Die Konsequenz war die Verlangsamung und dann die völlige Einstellung des Wirtschaftswachstums.

„Die keynesianistichen Makroökonomen" stimmen damit überein, dass sich das äußere Ungleichgewicht aus dem Überhang der Aggregatnachfrage über dem Angebot in den Jahren 1993-95 ergab, und dass die Restriktion in den Jahren 1996-99 deutlich überschossen ist. Im Unterschied zu den Monetäristen setzen sie ihr Vertrauen auch in die fiskale Politik. Sie empfehlen die monetäre sowie Budget-Expansion.

Sind institutionelle und makroökonomische Hypothesen alternative Auffassungen der Transformation, oder besteht zwischen ihnen ein Widerspruch? Der Autor argumentiert damit, dass zwischen beiden Einstellungen kein Widerspruch besteht, wenn man sie richtig verwendet: institutionelle Bedingungen beinflussen das langfristige Wachstum, während die kurz- und mittelfristigen Wirtschaftsschwankungen zu Lasten der Währungs- und Budgetpolitik gehen.

In den Kapiteln 3-8 werden konkrete institutionelle Probleme der tschechischen Wirtschaft untersucht: die Restrukturalisierung von Untermehmen, der Weg der tschechischen Privatisierung, die Privatisation von Banken, die langsame Justiz, Bankrotten und der Kapitalmarkt. Der Autor vergleicht die Lage in Tschechien mit Polen, Ungarn und der Slowakei und zeigt, dass die Behauptung vom strukturellen und institutionellen Zurückbleiben nicht wahr ist. Von den institutionellen Problemen ist jede transitive Wirtschaft betroffen.

Die institutionellen Probleme stellen keine Ursache der heutigen Rezession dar. Das Problem entsteht dann, wenn die Nationalbank oder die Regierung die spezifische Situation der transitiven Wirtschaft nicht berücksichtigen, und zu strenge makroökonomische Politik anordnen. Der Schluss des Buches ist optimistisch. Der Autor glaubt, dass die tschechische Wirtschaft die gegenwärtige schwierige Lage überwindet und es gelingt ihr, ein erfolgreiches Wirtschaftswaschstum wiederherzustellen.