cep
CENTRUM
PRO EKONOMIKU A POLITIKU

DUBEN 2008

newsletter

Vladimír Tomšík: Měnová politika v české transformaci

Václav Klaus: Zamyšlení nad dalšími knihami o klimatu

Stanislava Janáčková: Přijetí eura není na pořadu dne

Dalibor Roháč: Recenze – B. Caplan: Mýtus racionálního voliče

Měnová politika v české transformaci

Vladimír Tomšík
člen bankovní rady ČNB

V únorovém čísle Newsletteru profesor Václav Klaus představil první polovinu naší knihy *„Makroekonomická fakta české transformace“*. Ve svém příspěvku se zamyslel nad strukturou relativních cen v transformující se české ekonomice, nad sekvencí transformačních kroků, vývojem produktivity, inflace a reálných mezd, liberalizací kapitálového účtu platební bilance a v neposlední řadě i nad celkovým reálným výkonem české ekonomiky.

Za připomenutí stojí, že předmětem našeho zkoumání byl nejen silný transformační otřes z počátku transformace, ale i reálný růst české ekonomiky po překonání tohoto otřesu. Vyjádření reálného růstu produkce však není triviální úkol a statistici se tímto úkolem v jednotlivých transformačních ekonomikách utkali různě. Při cenovém očišťování totiž hrozí, že zatímco část cenového nárůstu odráží ve skutečnosti změnu v kvalitě vyráběných statků, statistici to posoudí jako inflaci a podhodnotí tak reálný růst ekonomiky.

Do jaké míry k tomuto docházelo v ČR, je diskutabilní. Avšak je nápadné, že ceny českého exportu vyjádřené v markách nebo eurech rostly dlouhodobě rychlejším tempem, než jakým rostly ceny v Německu. Navíc ceny českého exportu rostly také rychleji než exportní ceny ostatních transformačních ekonomik. V České republice tak docházelo k dlouhodobému a systematickému zlepšování směnných relací.

Část cenového nárůstu odráží ve skutečnosti změnu v kvalitě vyráběných statků. Statistici to posoudí jako inflaci a podhodnotí tak reálný růst ekonomiky.

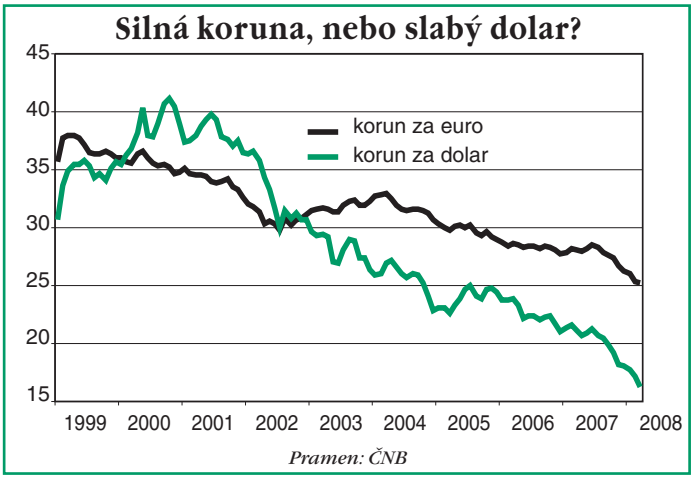
Jestliže však čeští výrobci – kteří již byli plně vystaveni zahraniční konkurenci – byli schopni na mezinárodních trzích dosahovat stále vyšších a vyšších cen za své výrobky, naznačuje to, že růst kvality zde byl nezanedbatelný a zřejmě docházelo k razantnějšímu cenovému očišťování reálného výkonu české ekonomiky, než by odpovídalo skutečnosti.

Peníze hrají roli

Česká republika byla ve svém růstu zpomalena především díky recesi z let 1997–1998. Zatímco v případě transformačního otřesu se jednalo o zcela jiný jev, než jaký ekonomická teorie popisuje pod termínem recese, v případě recese z let 1997-1998 se naopak domníváme, že se jednalo o recesi zcela „učebnicovou“. Nešlo o nějakou systémovou krizi způsobenou podobou české ekonomické transformace a ani nešlo o krizi vnesenou ze zahraničí. Jednalo se o klasické prudké omezení růstu poptávky, za kterým stála především razantní monetární restrikce ▸

*) Příspěvek při představení knihy Václava Klause a Vladimíra Tomšíka *„Makroekonomická fakta české transformace“* (Brno, NC Publishing 2007) na semináři CEPu dne 23. ledna 2008. Text obsahuje názory autora, které se nemusejí shodovat s oficiálními stanovisky ČNB.

DUBNOVÝ GRAF CEPU



cep
CENTRUM
PRO EKONOMIKU A POLITIKU

Politických vězňů 10
110 00 Praha 1
Tel./fax: 222 192 406
e-mail: cep@cepin.cz
www.cepin.cz

CEP – Newsletter
Centra pro ekonomiku a politiku
Registrace MK ČR E 11024

započatá již v polovině roku 1996 a dále zintenzivněná po změně režimu měnového kurzu v květnu 1997. Výsledkem byl sice výrazný pokles inflace, ale ten byl přímo učebnicovým způsobem vykoupen poklesem produkce a růstem nezaměstnanosti. Ukázalo se totiž, že přes všechna specifika transformačních ekonomik tyto ekonomiky reagují na výrazné změny v měnové politice zcela v souladu s poučkami standardní ekonomické teorie.

V případě recese z let 1997–98 se jednalo o recesi zcela „učebnicovou“. Šlo se o klasické prudké omezení růstu poptávky, za kterým stála především razantní monetární restrikce.

Měnový vývoj ovlivňoval ekonomiku nejen z hlediska hospodářského cyklu, ale také v dlouhém období. Růst peněžní zásoby v dlouhém období určoval tempo růstu cen tak, jak předvídá kvantitativní rovnice směny. Takže i z tohoto pohledu byly transformační ekonomiky v zásadě standardní: inflace v dlouhodobém průměru odpovídala převisu tempa růstu nominální peněžní zásoby nad tempem růstu produkce (viz graf 1). Jinak řečeno, i v transformaci platilo, že inflace je v dlouhém období peněžním jevem.

Co bylo na transformačních ekonomikách specifické, to byly počáteční problémy s platební neschopností státních firem, která se ve velkém měřítku objevila krátce po liberalizaci cen. Snaha řešit ji pomocí poskytování dodatečných úvěrů, což je cesta, kterou v některých ekonomikách zvolili, vedla k závažným inflačním epizodám a platební neschopnost rozhodně neřešila. Jediným systematickým řešením bylo takové nastavení mikroprostředí, které zamezuje, aby se platební neschopnost v ekonomice šířila. Toho lze dosáhnout pouze tehdy, když jsou firmy vystaveny tvrdému rozpočtovému omezení.

Cílování inflace

Zatímco v dlouhém období inflace byla a je způsobována převisem růstu peněžní zásoby, v krátkém období je vztah mezi penězi a cenami rozvolněný. To není zvláštnost transformačních ekonomik, ale jev, který je dlouhodobě pozorován i v rozvinutých ekonomikách. Tato „dlouhá a proměnlivá zpoždění“, která již v šedesátých letech ukazoval a zdůrazňoval Milton Friedman, nabyla takového rozměru, že měnové cílení v mnoha zemích (včetně ČR) ustoupilo do pozadí. Jako nástroje tak zbývají potenciálně tři druhy měnových politik: buď je možné se soustředit na měnový kurz a pomocí něho ovlivňovat ekonomiku, nebo zvolit režim tzv. cílování inflace, anebo zbývá politika typu „just-do-it“. Ta je považována za poněkud málo průhlednou měnovou politiku, neboť se neopírá o předem zveřejněné kvantitativní cíle.

Jednotná měna euro rozhodně nepřinesla sjednocení inflace.

V ČR byla zvolena cesta cílování inflace. Novátorské na českém cílování inflace bylo to, že bylo zvoleno nikoliv jako způsob, jakým udržovat inflaci na nízké úrovni, ale jako způsob dezinflace ze setrvačné inflace v okolí 10 % ročně na úroveň inflace běžnou ve západních ekonomikách. Z čistě teoretického hlediska by snížení inflace pomocí cílování inflace mohlo být „méně bolestné“ v tom smyslu, že by nemuselo být doprovázeno poklesem produktu (vyjádřeno tzv. sacrifice ratio). Ideálně by totiž zveřejnění inflačních cílů mělo přímo působit na ekonomické subjekty a nebylo by nutné tak nákladně „rozbíjet“ zabudovaná inflační očekávání. V realitě se však ukázalo, že cílování inflace u nás takto nefungovalo a že bylo pravděpodobně stejně nákladné, jako snížení inflace při jiném měnově politickém režimu.

Konkrétní výsledky cílování inflace v ČR se ukázaly být smíšené. Inflace sice byla v ČR dlouhodobě pod střední hodnotou cíle, ale to rozhodně nelze považovat za „splnění úkolu na 110%“. Naopak dlouhodobé a systematické podstřelování (tj. míjení inflačního cíle) považujeme za negativum, protože kdykoliv

Novátorské na českém cílování inflace bylo to, že bylo zvoleno nikoliv jako způsob, jakým udržovat inflaci na nízké úrovni, ale jako způsob dezinflace ze setrvačné inflace v okolí 10 % ročně na úroveň inflace běžnou ve západních ekonomikách.

cíl není splněn, tak je jedna ze stran (buď dlužníci nebo věřitelé) poškozena. Do jaké míry to bylo v důsledku exogenních faktorů (jako např. vývoj měnového kurzu) a do jaké míry v důsledku možného systematického vychýlení české měnové politiky, zůstává předmětem diskusí.

Režim cílování inflace prošel a stále prochází vnitřním vývojem. Nicméně díky dlouhodobě předem stanoveným konkrétním inflačním cílům se v tomto režimu klade důraz na komunikaci jak se širší veřejností, tak především s finančními trhy. Režim cílování inflace tak plní základní „komunikační a stabilizační roli“ centrální banky v období nejistoty pramenící z dlouhých a proměnlivých zpožděních mezi vývojem měnové zásoby a inflace.

Volný kurz je lepší

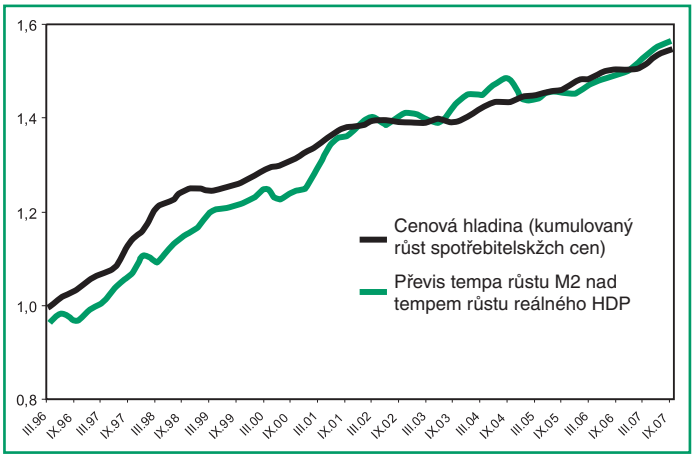
Další otázkou měnové politiky byla volba režimu měnového kurzu. Je zjevné, že zafixování kurzu vůči volně směnitelné měně zpočátku zvyšovalo důvěryhodnost domácí měny. Na druhou stranu klasická poučka o tom, že země nemůže mít zároveň fixní měnový kurz a zároveň samostatnou měnovou politiku, začala platit prakticky ihned po tom, co byly uvolněny toky na finančním účtu platební bilance. Transformační ekonomiky si tak musely vybrat mezi fixním kurzem za cenu ztráty samostatné měnové politiky na jedné straně nebo mít samostatnou měnovou politiku avšak s kurzem, který byl alespoň do určité míry volně plovoucí, na straně druhé.

Je pochopitelné, že v těch ekonomikách, ve kterých byl kurz zafixován, měly ekonomické subjekty výhodu snazší předvídatelnosti měnového kurzu. Naproti tomu empiricky se ukázalo, že ekonomiky s pružným měnovým kurzem se vyvíjely stabilněji. To

Ekonomiky s pružným měnovým kurzem se vyvíjely stabilněji.

má logické vysvětlení: v těch ekonomikách, ve kterých je kurz fixován, tamní centrální banky nemohly reagovat změnami úrokových sazeb na domácí události, protože musely sledovat úrokovou politiku té země, na jejíž měnu

Graf 1. Vývoj cenové hladiny a převisu tempa růstu peněžní zásoby M2 nad tempem růstu reálného HDP



Zdroj: ČSÚ a ČNB, výpočet autor (časové řady jsou sezónně očištěny a převedeny na bazický index se stejným základem pro 1. čtvrtletí 1996).

mají vlastní měnu navázánu. Rozkolísanost reálného růstu tak byla v těchto zemích nutně vyšší než v ekonomikách, ve kterých se měnové kurzy a úrokové míry mohly přizpůsobovat aktuálnímu vývoji domácí ekonomiky.

S volbou kurzového režimu souvisí i otázka, kterou většina evropských transformačních ekonomik bude řešit v budoucnu, a to je otázka inflace po případném vstupu do eurozóny. Během dosavadní existence evropské měnové unie se totiž ukázalo, že míry inflace v jejích jednotlivých členských zemích nejsou stejné. Jednotná měna euro tak rozhodně nepřinesla sjednocení inflace (viz tabulka).

Na transformaci je vždy nutné pohlížet metodologií a instrumentariem standardní ekonomie a ekonomické analýzy.

Mezi zeměmi můžeme celkem zřetelně rozlišit země s dlouhodobě nízkou a s dlouhodobě vysokou inflací. Ekonomové již před vznikem eurozóny předvídali, že k tomu dojde, protože ekonomická teorie předvídá, že v zemích s nadprůměrným růstem produktivity bude docházet i k nadprůměrnému růstu cen. Kromě toho však v naší knize přicházíme ještě s novou hypotézou, že rozdílný vývoj inflace v jednotlivých členských zemích odrážel i počáteční nadhodnocení nebo podhodnocení měn v okamžiku, kdy do měnové unie vstupovaly.

To nám umožňuje například vysvětlit, proč inflace byla nadprůměrná v Itálii (ta vstupovala s podhodnoceným kurzem liry), přestože Itálie v růstu produktivity výrazně zaostávala za průměrem zemí EMU, a proč inflace byla naopak o tolik podprůměrná v Německu (to vstupovalo s nadhodnocenou markou), kde růst produktivity byl v zásadě průměrný ve srovnání s ostatními zeměmi EMU. To však má důležité implikace pro potenciální další členy měnové unie z řad transformačních ekonomik. Přijmou-li tyto země rozhodnutí stát se členy měnové unie, musí počítat jednak s tím, že jejich budoucí inflace bude o něco vyšší než ve zbytku unie, a jednak zásadní důležitost pro jejich budoucí inflaci bude mít úroveň kurzu, při které bude národní měna konvertována na měnu společnou.

Tabulka: Inflace ve vybraných zemích eurozóny (v %)

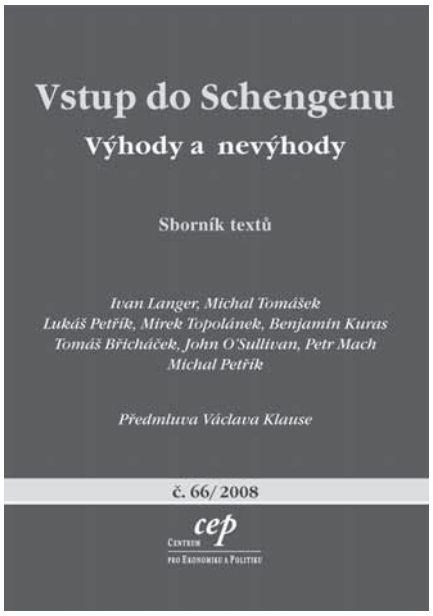
Země	Roční průměr inflace za období existence eura (1999–2007)	Inflace v roce 2007, tj. devět let po zavedení eura
Irsko	3,4	2,7
Španělsko	3,1	2,8
Portugalsko	3,0	2,4
Rakousko	1,7	2,2
Německo	1,6	2,3
Finsko	1,6	1,6

Zdroj: Eurostat

Používejme standardní ekonomii

Cílem naší knihy nebylo pokrýt všechna transformační témata, spíše se jednalo o vybrané kapitoly. Ať již se však jedná o problematiku, o které jsme v knize pojednávali, nebo o další témata, domníváme se, že na transformaci je vždy nutné pohlížet metodologií a instrumentariem standardní ekonomie a ekonomické analýzy. Specifické na situaci transformačních ekonomik byly výchozí podmínky (regulace většiny cen, regulace zahraničního obchodu, pokřivené vlastnické vztahy), nikoliv však povaha ekonomického chování lidí jako takových, a proto i při analýze transformačních ekonomik lze – a je nutné – využít aparát standardní ekonomie. ■

NOVINKA



Centrum pro ekonomiku a politiku nabízí sborník číslo 66/2008 „Vstup do Schengenu – výhody a nevýhody", do něhož přispěli ministr vnitra **Ivan Langer**, profesor Právnické fakulty UK **Michal Tomášek**, politolog **Lukáš Petřík**, premiér **Mirek Topolánek**, spisovatel **Benjamin Kuras**, právník **Tomáš Břicháček**, britský politolog **John O'Sullivan**, dále **Petr Mach** a **Michal Petřík**. Editorem sborníku je **Marek Loužek**. Předmluvu napsal prezident **Václav Klaus**.

Cena: 70 Kč, 82 stran.

objednávky na www.cepin.cz

Zamyšlení nad dalšími knihami o klimatu

Václav Klaus

Některými politiky a novináři je mi stále znovu připomínáno, že jsem se svými názory na klimatické změny a globální oteplování osamocený. Trpělivě říkám, že to není pravda, ale má slova nestačí. Proto několik hmatatelných, byť z hlediska času spíše náhodných důkazů. Za velmi krátké časové období druhé dekády ledna jsem – vynechám-li e-maily, dopisy, články, odborné studie ke stejnému tématu – dostal pět knih, které zastávají názor velmi obdobný mému, i když je každý autor odjinud a často i z jiné profese.

Vyvolávači strachu

Je to kniha „Klima a kultury" německých autorů Norberta a Elmara Buchnerových (otce a syna) z roku 2005, ukazující souvislost mezi oteplováním a ochlazováním zeměkoule a vývojem lidské civilizace. Je to kniha německého chemika Heinze Huga „Vyvolávači strachu" z roku 2006, která ukazuje proměňující se hrozby environmentalistů, ke kterým došlo v posledních čtyřiceti letech.

V podobném duchu je napsaná kniha angličanů Ch. Bookera a R. Northa „Vylekáni k smrti – od BSE ke globálnímu oteplování" z roku 2007, která podnětně ukazuje, jak – a navíc velmi podobně – každý ten údajný „environmentalistický" problém vzniká. Začíná to u chybujících vědců, postupuje to přes média a lobbisty, až to skončí u politiků, kteří na základě toho organizují zcela disproporční reakci (za obrovskou, neadekvátní cenu).

V lednu 2008 vyšla kniha německého fyzika H. J. Lüdeckeho s názvem „CO_2 a ochrana klimatu – fakta, omyly, politika" s hezkým úvodním mottem: „První obětí každého politického tažení je pravda."

Kritika klimatického alarmismu

Jen jedna z těchto knih „Kritika klimatického alarmismu" od amerického autora R. L. Bradleyho, ředitele Ústavu pro energetický výzkum v texaském Houstonu, je v češtině. A to ještě vyšla jen jako „studijní literatura" (čili není běžně prodávána a je pouze nabízena do „sítě veřejných a univerzitních knihoven v České republice", s. 14). Trochu mi to připomíná, že se v Sovětském svazu v minulosti různé kvalitní, překladové knihy jen pro vyvolené vydávaly s podmínkou „dlja naučnych bibliotěk"). Tam jsme snad ještě nedospěli, i když od toho asi příliš daleko nejsme.

Přesto bych chtěl poděkovat Výzkumnému energetickému centru VŠB-TU Ostrava a zejména jejímu řediteli prof. Noskievičovi za tento ediční čin. Děkuji mu i přesto, že je kvalita překladu natolik problematická, že nevím, zda knihu český čtenář – který si nedomýšlí původní anglické termíny – může dobře pochopit. V podstatě nesmírně pomáhá, že nejsou přeloženy (překvapivě zůstaly v angličtině) četné poznámky pod čarou a z nich se dají různé termíny zkonstruovat.

Přesto je poselství této knihy, která původně vyšla v Londýně v roce 2003, zcela jednoznačné: Problém vyčerpatelnosti energetických zdrojů neexistuje. Znečištění životního prostředí dramaticky klesá. Tržní mechanismus, nikoli zásahy státu, vedou k řešení ekologických problémů. Mírně teplejší a „vlhčí" svět s sebou nese výhody, které budou převažovat nad případnými nevýhodami. Nedokonalá (a tou je každá) vláda nemůže opravit nedokonalý trh. Přímé i nepřímé subvencování obnovitelných zdrojů není řešením energetického problému. Snížení spotřeby energie není skutečnou alternativou (nezbytností je probíhající snižování energetické náročnosti). Přirozená proměnlivost klimatu je normálním jevem. Biologicky optimální hodnoty koncentrace CO_2 v atmosféře jsou daleko nad dnešními hodnotami. Klimatický efekt CO_2 neroste proporciálně se vzrůstající koncentrací skleníkových plynů v atmosféře. Kjótský protokol je nerealistický. Kdyby se všechny dnešní větrné elektrárny ve světě převezly do Anglie, vyrobily by pouze 15 % tamní dnešní spotřeby elektrické energie. Důsledkem klimatického alarmismu je politický aktivismus, atd., atd.

„První obětí každého politického tažení je pravda."

Elitářské principy

Toto všechno znám a v podstatě obdobným způsobem zdůrazňuji. Co jsem se naučil z této knihy nového nebo co je tam mimořádně trefně a výstižně popsáno? Pro pochopení rozdílu obnovitelných a neobnovitelných zdrojů je dobré si uvědomit, že do 19. století, tedy do počátku používání ropy, plynu a uhlí, byly ve světě používány pouze tzv. obnovitelné zdroje energie. „Neobnovitelné" zdroje jsou pod zemským povrchem, obnovitelné zdroje naopak na zemském povrchu, a proto mohou často být méně „ekologické" (jakkoli žádná objektivní definice ekologického neexistuje). Navíc je povrch země – půda – velmi vzácným a omezeným zdrojem.

Autor dobře vysvětluje nestejnoměrnost oteplování v prostoru a čase (a z toho plynoucí nestejnost jeho dopadů na lidskou společnost). Ukazuje se, že více stoupají noční než denní teploty, více stoupají teploty ve studených oblastech světa (Aljaška, Sibiř) než v teplých a více stoupají teploty v nejchladnějších oblastech roku (během zimy), nikoli v létě. Závěr je jasný: „Ekologický a ekonomický dopad takového rozložení oteplování je příznivější než rozložení neutrální či opačné" (s. 53).

Z hlediska vlivu CO_2 – přes fotosyntézu – na produktivitu biosféry je optimální hodnotou koncentrace CO_2 v atmosféře rozmezí 800–1200 ppmv (s. 74), při předindustriální úrovni ve výši 280, nynější 375 a při současném trendu to bude 522 v roce 2100. Autor psal knihu v roce 2003, čili měl k dispozici pouze třetí zprávu IPCC (z roku 2001), ale za zmínku stojí postřeh, se kterým více než souhlasím: „Pokračuje tendence vzdalování se IPCC od hlavních vývojových proudů ekonomie i klimatické vědy" (s. 78).

Ve své knize „Modrá, nikoli zelená planeta" jsem věnoval celou kapitolu tzv. principu předběžné opatrnosti (překladatel používá termín princip prevence, což považuji za méně výstižné), ale i když jsem upozorňoval na hrozivý efekt aplikování tohoto principu na chudé země a na iracionalitu tohoto principu (oproti standardní analýze nákladů a výnosů), R. L. Bradley to říká ještě silněji: i když tento princip bývá nabízen jako „radikální či dokonce revoluční doktrína, ve skutečnosti se jedná o princip zásadně reakční a elitářský". Plyne z něj, že „dnešní stav má přednost", což „může docela dobře platit pro současné, dobře zavedené elity, ale má to negativní dopad na neprivilegované" (s. 109).

Mohl bych dlouze citovat z této i ze všech těchto pěti knih, ale jedno je jisté: pokusy „chránit klima" (zdůrazňuji nikoli životní prostředí) mají „malý dopad na celkové emise oxidu uhličitého a velký negativní dopad na dostupnost a spolehlivost dodávek energie" (s. 22).

MF Dnes, 2. 2. 2008

Přijetí eura není na pořadu dne

Stanislava Janáčková
poradkyně prezidenta republiky

Přijetí eura nebude v nejbližších minimálně deseti letech v České republice na pořadu dne. Hovoří pro to čtyři hlavní důvody. Za prvé, eurozóna zatím není ekonomicky úspěšným projektem. Růst jejích členů se po jejím startu zpomalil a nedochází v ní k tomu typu konvergence, který by ji posouval směrem k optimální měnové oblasti. Za druhé, vstup ve fázi, kdy doháníme vyspělejší ekonomiky, není pro nás výhodný – připravili bychom se o kurz jako významný kanál pro růst naší relativní cenové hladiny, který by se potom ubíral cestou vyšší míry inflace. Za třetí, náš vstup není v nejbližších minimálně deseti letech příliš reálný – nedokážeme prokázat dlouhodobou schopnost plnit maastrichtská kritéria – jak fiskální, tak i kritérium pro inflaci – právě převzetí eura by vyhnalo naši inflaci nahoru. Za čtvrté, eurozóna nás nechce – nepřeje si rozšiřování, nemůže si dovolit přijmout další skupinu ekonomik, které by v důsledku dohánění měly vyšší než dvouprocentní inflaci.

Eurozóna skomírá

Společná měna měla urychlit vzájemnou konvergenci ekonomik a brzy z nich vytvořit tzv. „optimální měnovou oblast“ – tedy homogenní útvar, pro který by společná měnová politika představovala výhodu a nikoli riziko. Slibovalo se, že euro přinese nejen úspory nákladů pro soukromý sektor, ale že také výrazné urychlí růst na makroekonomické úrovni.

Jaká ale byla skutečnost? Ekonomický růst se v zemích eurozóny neurychlil, naopak se zpomalil. Od svého založení rostla eurozóna podstatně pomaleji než např. Spojené státy americké, ale i pomaleji než ty „staré“ země Evropské unie, které zatím euro odmítly. Podle Evropské centrální banky činí dlouhodobé potenciální tempo růstu eurozóny jen něco málo přes 2 %.

Společná měna nesplnila očekávání ani v oblasti vzájemné konvergence zúčastněných ekonomik, pokud jde o tempa růstu a míry inflace. Část zemí eurozóny přestala dodržovat kritéria pro stabilitu veřejných financí, jak byla přetavena do tzv. Paktu stability a růstu. Potíže s nadměrnými deficity měly Německo, Francie, Itálie, z malých zemí Portugalsko a Řecko. Řada zemí eurozóny by dnes nesplnila ani maastrichtské kritérium pro inflaci: brzy po spuštění eurozóny přestala část členů – od Irska až po Lucembursko – inflační kritérium plnit. Naopak od adeptů vstupu se ovšem plnění inflačního kritéria přísně vyžaduje.

Ekonomický růst se v zemích eurozóny neurychlil, naopak se zpomalil.

Dalším problémem jsou trvalé vzájemné rozdíly v inflaci uvnitř eurozóny. Jakmile byla eurozóna spuštěna, začaly se míry inflace jednotlivých zemí od sebe odchylovat. Postupně se vytvořily dvě skupiny zemí. Jedna má inflaci dlouhodobě pod průměrem eurozóny, druhá nad průměrem. Do skupiny s dlouhodobě nižší inflací patří Německo, Francie, Belgie, Rakousko. Do skupiny s dlouhodobě vyšší inflací patří všechny ostatní země eurozóny kromě Finska. Podobně jako míry inflace se v eurozóně liší i tempa růstu, přičemž země s vyšším růstem mají tendenci také k vyšší inflaci, a naopak.

Tabulka 1: Růst HDP v zemích eurozóny (v %, stálé ceny)

1971–1980	1981–1990	1991–1998	2000–2006
3,3	2,4	2,2	1,6

Pramen: ECB

V eurozóně probíhá jiný typ konvergence než ta, kterou předpokládala Maastrichtská smlouva. Místo nominální konvergence probíhá konvergence reálná: konvergence ekonomických úrovní a cenových hladin méně vyspělých členů k těm vyspělejším – čili proces dohánění. Skupina členů s nižší ekonomickou úrovní roste rychleji než ostatní – ale také má vyšší inflaci. Typickými představiteli dohánějících ekonomik jsou Řecko a Portugalsko, ale také Irsko či Španělsko (Irsko díky dohánění už dosáhlo úrovně nejvyspělejších členů eurozóny, a pokračuje v rychlejším růstu).

Trvalé rozdíly v mírách inflace dělají Evropské centrální bance značné starosti. Společná měnová politika pak totiž nevyhovuje nikomu. Jedny země jsou tlačeny do deflačního pásma a tím se brzdí jejich růst. Další, dohánějící země zase mají nízké až záporné reálné úrokové sazby, zhoršuje se jim nerovnováha obchodních bilancí a hrozí jim přílišné zahraniční zadlužení. A jejich vyšší inflace způsobuje, že eurozóna potřebuje vyšší úrokové sazby, než má Česká republika.

Očekávaný postup k optimální měnové oblasti se zkomplikoval. Eurozóna má v průměru nízký potenciál růstu, přitom s velkými rozdíly mezi zeměmi; velké rozdíly jsou také v mírách inflace. Její členové nejsou schopni spolehlivě plnit maastrichtská fiskální a inflační kritéria, která si v zájmu stability eura sami zadali. Eurozóna tak zůstává politickým projektem, prozatím bez dostatečně pevného ekonomického základu. Je otázka, zda máme do eurozóny – v této její podobě – skutečně vstupovat – a jestli ona je schopna nás bez problémů včlenit.

Vstup není výhodný

Pro ČR jako dohánějící ekonomiku s podstatně nižší ekonomickou i cenovou úrovní, než má v průměru eurozóna, by rychlý vstup ani nebyl výhodný. V nejbližších minimálně deseti letech nebude pro nás výhodné vzdát se měnové suverenity, vzdát se samostatné měnové politiky a vzdát se měnového kurzu. Kurz je velmi důležitou proměnnou, která poskytuje ekonomice flexibilitu a brání narůstání vnitřních a vnějších nerovnováh. A ve fázi, kdy doháníme vyspělejší ekonomiky, plní kurz koruny ještě další zásadní funkci. Posilování kurzu efektivně snižuje naši inflaci a umožňuje nám poměrně rychlý růst při nízkých úrokových sazbách.

Dohánění v ekonomické úrovni, tedy tzv. reálná konvergence, je propojena s konvergencí cenových hladin. Jinak řečeno, s růstem ekonomické úrovně roste i naše relativní mzdová a cenová hladina a sbližuje se s úrovní vyspělejších zemí. Od roku 2000 se naše relativní cenová hladina sice zvýšila ze 47 % na 59 % průměru eurozóny, ale je tam ještě velký prostor pro její další růst. S tím, jak poroste naše produktivita a ekonomická úroveň, budou rostoucí mzdy tlačit naši cenovou hladinu - v relaci k zahraničí - nahoru.

Kurz je velmi důležitou proměnnou, která poskytuje ekonomice flexibilitu a brání narůstání vnitřních a vnějších nerovnováh.

Sbližování naší relativní cenové hladiny s vyspělejšími zeměmi, např. s průměrem eurozóny, může probíhat dvěma kanály (a jejich kombinací): Jedním kanálem je posilování kurzu koruny, což zdražuje naše zboží a služby pro zahraničí – přičemž my to jako zdražování nepociťujeme. Druhou možností je inflační diferenciál – situace, kdy bychom měli vyšší inflaci než eurozóna. Inflace ovšem zdražuje všechno naše zboží nejen pro zahraničí, ale také pro nás.

Dokud máme samostatnou měnu, může převážná část růstu naší relativní cenové hladiny probíhat přes kurz

– tedy posilováním koruny – v posledních sedmi letech to bylo téměř výhradně touto cestou. Jakmile se koruny vzdáme, přelije se konvergence naší mzdové a cenové hladiny nutně do vyšší inflace. To by pro nás bylo podstatně méně výhodné. Navíc, posilování kurzu zvyšuje ve vztahu k zahraničí hodnotu všech našich aktiv, včetně úspor obyvatelstva – kdežto rychlejší inflace by naše aktiva naopak znehodnocovala. Obě cesty vedou ke sbližování cenových hladin, ale ta kurzová je nesporně výhodnější. Je rozumné předem si tuto cestu neuzavírat, ponechat si v období dohánění otevřený kurzový kanál konvergence, nevzdávat se vlastní měny. A dohánění vyspělejších ekonomik si v naší ekonomice vyžádá ještě řadu let.

Na posilování kurzu koruny si často stěžují naše podniky, zejména velcí vývozci, a firmy které jsou v zahraničním vlastnictví. Zavedení eura by jim snížilo transakční náklady a odstranilo kurzové riziko. Měly by si ale uvědomit, že by pak zároveň musely fungovat v prostředí vyšší inflace, vyšších nominálních úrokových sazeb, přestaly by se jim zlevňovat dovozy a čelily by daleko větším mzdovým tlakům – kromě vyšší inflace by totiž mzdy hnala nahoru i mzdová nákaza, protože se zavedením eura by se rozdíly ve mzdách staly daleko transparentnějšími. Vývoj našeho zahraničního obchodu ukazuje, že se podniky na stávající situaci – nízká inflace a posilující koruna – dobře adaptovaly. Přijetí eura by v této fázi mohlo vyvolat v naší cenové a mzdové hladině těžko předvídatelné změny, a zbytečně urychlit přesun řady výrob do zemí dále na východ, za levnější pracovní silou.

Vstup není reálný

Náš vstup do eurozóny ani není v nejbližších minimálně deseti letech příliš reálný. Krátkodobě sice můžeme splnit všechna maastrichtská kritéria, ale už nebudeme schopni prokázat, že by jejich plnění bylo dlouhodobě udržitelné – jak to od nás požaduje Evropská centrální banka. Ve fiskální oblasti nemůžeme počítat s dlouhodobou stabilitou veřejných financí bez zásadní důchodové reformy a reformy zdravotního systému. V měnové oblasti nejsou překážky o nic menší. Zcela reálně totiž hrozí, že bychom po vstupu do eurozóny nedokázali plnit maastrichtské kritérium pro inflaci.

Eurozóna má dost svých vnitřních problémů a nemá zájem tyto problémy prohlubovat vstupem skupiny ekonomik, jejichž sladěnost se stávajícími členy by byla více než problematická.

V důsledku konvergence naší cenové hladiny by právě přijetí eura – tedy ztráta kurzového kanálu konvergence – vyhnalo naši inflaci nahoru (některé odhady z řad bankovní rady hovoří o možném růstu inflace až o 3,5–4 procentní body). To je ovšem s dlouhodobým plněním maastrichtského kritéria neslučitelné. Totéž se týká dalších středoevropských zemí s nízkou relativní cenovou hladinou. A Evropská centrální banka to dobře ví, proto tak zdůrazňuje, že bude trvat na dlouhodobé udržitelnosti plnění všech kritérií.

Eurozóna nás nechce

S tím úzce souvisí skutečnost, že eurozóna nás nechce – že si nepřeje žádné masivní rozšiřování. Ani země eurozóny, ani Evropská centrální banka, nemají zájem na rozšiřování eurozóny o větší skupinu zemí – nota bene chudších zemí, které jsou ve fázi dohánění. Kromě Řecka, které přistoupilo hned v roce 2001, se zatím podařil vstup jen Slovinsku a odsouhlasený vstup mají Malta a Kypr.

Už Litva, jak víme, tvrdě narazila, když překročila maastrichtské kritérium pro inflaci o 0,07 procentního bodu – což je sice hluboko pod hranicí statistické chyby, ale Evropské centrální bance to poskytlo vítanou záminku Litvu odmítnout. Následně se nicméně ukázalo, že Litva skutečně nebyla schopna svou nízkou inflaci udržet dlouhodoběji (její míra inflace se poté vyhoupla až k 10 %).

Dalším signálem bylo, když Evropská centrální banka prohlásila na adresu Slovenska, že i tam bude přísně posuzovat dlouhodobou udržitelnost plnění inflačního kritéria. Slovensko, přestože vstoupilo do ERM II, dnes již začíná přehodnocovat pohled na možné datum přijetí eura. Dlouhodobá udržitelnost plnění inflačního kritéria nepochybně bude vyžadována od všech dalších adeptů vstupu včetně České republiky. Přitom je jasné, že to znamená prokazovat neprokazatelné – nelze nic prokázat do budoucna.

Evropská centrální banka však má pravdu v tom, že po přijetí eura by naše nízká předvstupní inflace nebyla udržitelná. Dokazuje to i zkušenost poloviny zemí eurozóny – těch rychleji rostoucích, dohánějících – které před jejím startem sice plnily inflační kritérium, ale poté, co se ocitly v eurozóně, ho plnit přestaly. Požadovat dlouhodobé záruky jeho plnění od nás se v takové situaci zdá absurdní. Není to však absurdní, když si uvědomíme, jak by pro eurozónu bylo nebezpečné, pokud by se v ní dále rozšiřovala skupina členů s vyšší než dvouprocentní inflací. Kompenzovat by to musely země jako je Německo, které už dnes je občas tlačeno společnou měnovou politikou až k deflačnímu pásmu, což brzdí jeho růst. Eurozóna se vyvíjí jinak, než se předpokládalo, a rozšiřování pro ni dnes představuje spíše ekonomické riziko.

Nemělo by smysl žádat o vstup do eurozóny jen proto, abychom dali Evropské centrální bance příležitost nás odmítnout.

Nemůžeme samozřejmě nikdy vyloučit, že dojde k politickému rozhodnutí o rozšíření eurozóny o další země, bez ohledu na ekonomické důsledky. Ale některé členské země mají s pravidly eurozóny problémy i bez jejího rozšiřování. Nespokojenost se ozývá ze strany Francie, která by dala přednost stimulaci růstu před měnovou a fiskální disciplínou. V nedávné minulosti také někteří italští politici prohlašovali, že Itálii by bylo lépe bez eura. Takovéto tenze signalizují, že eurozóna má dost svých vnitřních problémů a nemá zájem tyto problémy prohlubovat vstupem skupiny ekonomik, jejichž sladěnost se stávajícími členy by byla více než problematická.

Závěr je jasný. Eurozóna zatím není úspěšným ekonomickým projektem. Tím spíše si nemůže dovolit masivní rozšiřování o skupinu ekonomik, které teprve postupně konvergují k její průměrné úrovni. Proto Evropská centrální banka od kandidátů vstupu požaduje, aby prokázali schopnost dlouhodobě plnit maastrichtská kritéria – ačkoliv, nebo právě proto, že řada členů eurozóny tuto schopnost nemá. Za těchto podmínek nelze považovat náš vstup do eurozóny ve fázi dohánění za příliš reálný. Nemělo by také smysl žádat o vstup do eurozóny jen proto, abychom dali Evropské centrální bance příležitost nás odmítnout. ■

PŘEDPLATNÉ CEPU

Nejjednodušší způsob, jak za výhodnou cenu dostávat pravidelně Newsletter, sborníky CEPu a pozvánky na semináře

BLIŽŠÍ INFORMACE NA:

www.cepin.cz • tel. 222 192 406

ZPRÁVA ZE SEMINÁŘE

Americká recese – hrozba pro světovou ekonomiku?

V úterý 1. dubna 2008 uspořádalo Centrum pro ekonomiku a politiku seminář na téma „Americká recese – hrozba pro světovou ekonomiku?“. Na panelu, který moderoval Petr Mach, vystoupili náměstek generálního tajemníka OECD Pier Carlo Padoan, člen bankovní rady České národní banky Robert Holman, hlavní ekonom Komerční banky Kamil Janáček, hlavní ekonom Citibank ČR Jaromír Šindel a analytik Liberálního institutu Dan Vořechovský.

Profesor **Pier Carlo Padoan** rozebral globální makroekonomický vývoj ve výhledu OECD. Problémy na trhu s bydlením v USA vyvolají pomalejší růst a možná recesi. Na americkém trhu dochází k velkému a bolestivému přizpůsobení. Banky zpřísňují úvěrové podmínky a převládá obava z recese. Klesající výstup a rostoucí ceny jsou nejrozšířenější příčinou finanční nestability. Federální rezervní systém (FED) agresivně snižuje sazby, Evropská centrální banka (ECB) je zdrženlivější. Inflační tlaky přišly v nejhorším možném momentu.

Robert Holman zkoumal finanční turbulence a roli centrální banky. Zatím nedochází k řetězovým krachům bank, slovo krize je podle něj příliš silné. Změny amerických úrokových sazeb nahoru a dolů byly v uplynulých letech velké, větší kontinuita sazeb by přispěla větší stabilitě. Režim cílování inflace bohužel nezabraňuje vzniku cenových bublin. Banky i investoři dostali tvrdou lekci. Recese může být i ozdravná, trhy se pročistí. Holman varoval, že o slovo se budou hlásit i vlády, které budou zavádět tvrdší regulační opatření. Alternativou je realistické oceňování rizik.

Kamila Janáčka zpomalení americké ekonomiky nepřekvapilo. Problém dvojího deficitu (rozpočtu i běžného účtu) si nyní vyžádal svou daň. Otázkou pouze bylo, zda dojde k tvrdému či měkkému přistání. Zpomalení označil Janáček za normální průběh ozdravného procesu. Situace není kritická, díky opatření FED trh zatím netrpí nedostatkem likvidity. Svět letos zpomalí růst na 4,1 %, USA na 1,4 % a eurozóna na 1,6 %. Ropná krize nehrozí. Ve druhé polovině roku Janáček očekává mírné oživení. Přímý vliv finančních turbulencí v USA na českou ekonomiku bude nepatrný, zásadnější bude vliv nepřímý kvůli zpomalení v eurozóně.

Jaromír Šindel varoval, že nás čekají těžší časy. Zdánlivý růst bohatství amerických domácností v minulých letech byl založen na pákovém efektu. Dnes přicházejí ztráty a růst úvěrového rizika. Ještě loni v létě převládala nejistota, dnes spíše pesimismus. Šindel očekává, že americká centrální banka ve třetím kvartálu 2008 sníží sazby až na 1 %. Evropské banky jsou čistší, inflační tlaky brání poklesu úrokových sazeb v eurozóně. ECB však nakonec ustoupí a sazby sníží. Silné euro představuje problém především pro Německo.

Dan Vořechovský nastínil průběh amerických recesí za posledních třicet let. Zlatá 90. léta těžila především z rozvoje nových technologií. V letech 1995–2000 se M2 v USA zvýšila o 52 %. Už v roce 1999 se americká ekonomika začala přehřívat, nezaměstnanost poklesla pod 4 %. V ekonomice bylo přílišné množství peněz, což vyústilo do cenových bublin na trhu akcií a nemovitostí. Snížení sazeb FED z 6,4 % na 1,75 % po roce 2001 bylo nevídané. Banky nevěděly, co s likviditou a investovaly je do rizikovějších hypoték. Extrémní měnová expanze byla příčinou oslabení dolaru. Rychlé snižování sazeb v posledních měsících je podle Vořechovského nejhorší možnou politikou. Jde o řešení symptomů, nikoli příčin recese.

V diskusi Vladimír Tomšík nastolil otázku, jaký je rozdíl mezi krizí a přirozeným přizpůsobením. Petr Adrián upozornil na nebezpečí velkého zahraničního dluhu USA. Slavoj Czesaný se ptal, zda selhaly trhy nebo vlády. Vladimír Kolman zapochyboval, zda evropské bankovnictví je v lepší kondici než americké; nefunguje řízení rizik, čímž roste role regulátorů. Miroslav Ševčík namítl, že nadměrná regulace zklamala; bohužel poslední návrh americké vlády jde právě tímto směrem.

Pier Carlo Padoan je opatrným optimistou, americká recese je spíše přirozeným přizpůsobením než krizí. Vliv na Evropu bude omezený, s nákazou to nebude tak horké, protože evropské banky jsou v lepší kondici. Robert Holman odmítl, že by recese vznikla v důsledku tržních či vládních selhání jako systematických chyb. Hypoteční krize je normální bublina na trzích aktiv, která brzy odezní. Kamil Janáček upozornil, že zvýšená regulace má perverzní účinky; přísnější úvěrové podmínky jsou podle něj mýtem, růst úvěru v eurozóně je největší za posledních devět let. Jaromír Šindel se obává, že se zavírali oči nad rizikovými úvěry. Vořechovský označil recesi nikoli za selhání trhu, nýbrž selhání FED. ML

NABÍZÍME

Centrum pro ekonomiku a politiku nabízí sborník č. 65/2008 „Zahraniční investice – cíl hospodářské politiky“, do něhož přispěli **Martin Říman, Vladimír Tomšík, Eva Zamrazilová, Stanislava Janáčková, Martin Jahn, Petr Mach, Vladimír Drábek** a **Tomáš Munzi**. Editorem je **Marek Loužek**. Předmluvu ke sborníku napsal prezident **Václav Klaus**.

Cena: 70 Kč, 104 stran.

objednávky na www.cepin.cz
tel. 222 192 406, e-mail: cep@cepin.cz

RECENZE – BRYAN CAPLAN: MÝTUS RACIONÁLNÍHO VOLIČE

Dalibor Roháč
doktorand George Mason University

Winston Churchill ve svém bonmotu řekl, že demokracie je nejhorší ze všech režimů – s výjimkou všech ostatních, které byly vyzkoušeny. Zemědělské dotace, minimální mzda, složité daňové systémy či celní bariéry jsou opatření, které ekonomové odedávna kritizovali. Navzdory tomu zůstávají běžnou praxí demokratických vlád. Proč? Je to proto, že politici klamou, neplní sliby a jsou napojení na lobbisty? Bryan Caplan z George Mason University v knize „Mýtus racionálního voliče“ (The Myth of the Rational Voter. Why Democracies Choose Bad Policies: Princeton University Press 2007) tvrdí něco jiného: největším selháním demokracie je, že voliči dostávají přesně to, co chtějí.

Temná stránka demokracie

Donedávna se v ekonomické literatuře jen zřídkakdy objevovala explicitní analýza politiky a demokratického rozhodování. Teorie veřejných financí se spokojila s předpokladem benevolentního sociálního plánovače. Složitý politický svět se v tomto přístupu redukuje na fiktivní osobu, která je vševědoucí a usiluje o blaho národa.

Pokud by tento předpoklad odpovídal realitě, politika by vytvářela jen ta nejlepší opatření. Nespokojení se zjednodušující vizí politiky, kterou nabízela tradiční ekonomická teorie, se mnoho ekonomů přidalo k výzkumnému programu, založeného Jamesem Buchananem a Gordonem Tullockem pod příznačným názvem veřejná volba. Co je podle nich hlavním selháním politiky?

Představme si podnikatele, který se uchází o podporu z veřejných zdrojů. Je možné, že pro něj jde o významnou částku. Jeho motivace, aby podporu získal, je velká. Má velmi dobrý důvod, aby poznal zákoutí politického rozhodování a získal vliv na ty, kteří budou o podpoře rozhodovat. Podporu zaplatí miliony daňových poplatníků. Jakmile pomoc pro podnikatele dosáhne deseti milionů korun a země má deset milionů obyvatel, každého z nich bude stát pomoc jednu korunu. Vyplatí se někomu informovat o činnosti ministerstva hospodářství a zkoumat, zda je pomoc přidělovaná efektivně? Samozřejmě, že ne.

Informovanost je veřejný statek. Všichni by preferovali, aby se někdo politikům díval přes prsty a zabránil jim v marnotratnosti. Ale žádnému konkrétnímu voliči se to nevyplatí. Důsledkem racionální neinformovanosti je, že stát bude podporovat zájmové skupiny, které jsou malé, ale umějí se zorganizovat na úkor velkých skupin – například daňových poplatníků.

Podle Caplana je třeba všimnout si, že škodlivá opatření jsou velmi populární. Většina Američanů si myslí, že asijské továrny představují nebezpečí, před kterým je třeba se chránit. Mnoho Evropanů si přeje zachovat zemědělské dotace jako způsob ochrany vesnického života. Mnoho voličů si pochvaluje ekonomickou negramotnost sociálnědemokratických vlád.

Systematický omyl

Neekonom by se nezdráhal říci, že velká část voličů je hloupá a nechá se systematicky podvádět populisty. To je však herezí v očích běžného ekonoma. Taková věc se přece nedá předpokládat! Volič může být racionálně neinformovaný, ale nemůže se mýlit systematicky. Caplan ale tvrdí, že má důkazy o tom, že voliči se systematicky mýlí.

Pokud by hypotéza racionálního voliče byla pravdivá, názory populace a ekonomů by se neměly příliš lišit. Běžní lidé se mohou mýlit častěji a více než experti, ale v průměru by se jejich názory měly shodovat. Výzkum Američanů a ekonomů o ekonomice, který porovnává ekonomické názory Američanů a profesionálních ekonomů, ukazuje, že v mnoha oblastech mezi nimi existují systematické odchylky.

Běžní lidé například výrazně podceňují význam trhů a obchodu. Mají sklon podceňovat přínosy zahraničního obchodu a ekonomického styku s cizinci. Veřejnost také propadá iluzi, že zdroj ekonomického pokroku je vytváření nových pracovních míst a děsí se propouštění jako příčiny bídy. Pravda je přitom opačná – dá-li se jistý výrobek vyrobit s menším množstvím práce, svědčí to o vyšší efektivitě a pokroku. Veřejnost také trpí silným a neodůvodněným pesimismem.

Někdo by mohl tvrdit, že názory ekonomů jsou podmíněné tím, že jsou nadprůměrně bohatí a vzdělaní. Jejich názory by tak mohly být „buržoazními předsudky“. Potom by ale názory ekonomů měly být v průměru stejné jako názory jiných bohatých a vzdělaných částí populace. I po zohlednění vzdělání a příjmu však systematický rozdíl v názorech mezi ekonomy a neekonomy zůstává. Podle Caplana to znamená, že velká část veřejnosti si nevytváří názor na fungování ekonomiky racionálně.

Racionální iracionalita

Je možné sloučit tuto myšlenku s ekonomickým chápáním člověka jako racionální bytosti? Caplan ve své knize ukazuje jednoduchý model „racionální iracionality“. Člověk rád věří jistým věcem, i když tuší, že nejsou pravdivé. Pro většinu z nás je například příjemné věřit, že jsme nadprůměrně slušní, inteligentní a pracovití.

Lidé se budou příjemným, ale chybným přesvědčením vyhýbat, pokud budou muset nést jejich plné náklady. V soukromém životě si tak většinou dávají pozor, aby jejich nesprávné přesvědčení nemělo zlé následky. Jsou-li soukromé náklady chybných přesvědčení nízké, lidé mají tendenci je zastávat více. Shodou okolností jsou tyto náklady nízké právě v politické oblasti.

Má-li jeden hlas nepatrnou šanci ovlivnit výsledek voleb, proč by měl občan nákladně přemýšlet o programech politických stran a studovat názory expertů, když může rychle a jednoduše převzít příjemné, avšak chybné klišé? To, co je na individuální úrovni neškodné, vytváří v agregátu velkou externalitu. Pokud si většina lidí bude tvořit názory na politiku iracionálně, odrazí se to na volebních výsledcích. Tragédie politiky je v tom, že voličům se vyplatí osvojit si hloupé, ale napohled příjemné iluze. Volby potom budou vyhrávat politici, kteří budou hloupým názorům nadbíhat a budou uskutečňovat škodlivou a populistickou politiku.

Caplanova teze je odvážná a znamená novou kapitolu pro Public Choice. Její slabou stránkou je ale to, že vede k obhajobě technokratických forem vlády jako substitutu pro standardní demokracii. Když jsou voliči opravdu iracionální, proč neomezit volební právo? Proč nesvěřit správu veřejných věcí nevoleným „expertům“? Všichni víme, jaké tragické následky může mít takovéto uvažování.

Proto Caplanův odkaz není třeba vnímat jako výzvu k vládě filozofů, ale skoro jako výzvu k tomu, aby se na politickém trhu ovládaném voličskou iracionalitou, rozhodovalo o co nejmenším počtu otázek. A aby se ponechal co největší prostor pro svobodné a zodpovědné rozhodování na trhu ekonomickém. ■