

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství Economia, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49

120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Fax: 253 728

**Vedoucí redaktor:** Ing. Ivan Kočárník, CSc.

## OBSAH

Dagmar HANZLOVÁ: Ocenění startovních podmínek zprivatizovaných podniků ve zpracovatelském průmyslu ČR — 2. část . . . . . 329

Miloš PICK: Standardní strategie ekonomické transformace v nestandardních podmínkách ČSFR . . . . . 342

Miloslav KONEČNÝ: Podpora inovačních centier — výhodná investícia regiónov a štátu . . . . . 367

### Finance a úvěr v zahraničí

Jan FRAIT: „Černý podzim“ v ERM . . . . . 368

Petr ZAHRADNÍK: Evropská unifikace: kde vzít zdroj poučení? . . . . . 379

### In memoriam:

Doc. ing. Vladimír Novotný (23. 4. 1929—12. 6. 1993) . . . . . 387

### Přehled-Survey

Basic Information About Former Czechoslovakia (anglicky) . . . . . 389

### Tabulky (anglicky):

CSFR: Development of Official and Parallel Exchange Rate CSK/USD . . . . . 390

CSFR: Development of Official and Parallel Exchange Rate CSK/DEM . . . . . 390

CSFR: Foreign Exchange Position Towards Abroad — convertible currencies . . . . . 391

CSFR: Foreign Exchange Position Towards Abroad — non-convertible currencies . . . . . 392

**Publishers:** Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House Economia, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

**Editor's Office:** Vinohradská 49

120 74 Prague 2

Czech Republic

**Editor in Chief:** Ivan Kočárník

## CONTENTS

Dagmar HANZLOVÁ: Appreciation of the Starting Conditions of the Privatised Enterprises in the Manufacturing Industry of the Czech Republic — 2nd Part . . . . . 329

Miloš PICK: Standard Strategy of the Economic Transformation Under the Non-standard Conditions of CSFR . . . . . 342

Miloslav KONEČNÝ: Support of Innovation Centres — Advantageous Investment of Regions and the State . . . . . 367

### Finance and Credit Abroad

Jan FRAIT: "Black Fall" in the ERM . . . . . 368

Petr ZAHRADNÍK: European Unification: Where to get Lessons? . . . . . 379

### In memoriam:

Vladimír Novotný (23. 4. 1929—12. 6. 1993) . . . . . 387

### Survey

Basic Information About Former Czechoslovakia (in English) . . . . . 389

### Tables (in English):

CSFR: Development of Official and Parallel Exchange Rate CSK/USD . . . . . 390

CSFR: Development of Official and Parallel Exchange Rate CSK/DEM . . . . . 390

CSFR: Foreign Exchange Position Towards Abroad — convertible currencies . . . . . 391

CSFR: Foreign Exchange Position Towards Abroad — non-convertible currencies . . . . . 392

# Standardní strategie ekonomické transformace v nestandardních podmírkách ČSFR

Miloš PICK\*

Zastánci standardní strategie transformace (u nás i ve světě) zpravidla jednostranně hodnotí jako pozitivní výsledek transformace ekonomiky ČSFR v letech 1990—1992 (a tím i ekonomiky ČR) dosažení poměrné stability měny (poměrné utlumení inflace a udržení kurzu měny). Přehlížejí přitom, že ji bylo dosaženo až po vysoké explozi inflace, na vrub hluboké deprese ekonomiky a patrně jen dočasně. Analýza ukazuje, že tyto kritické výsledky byly jen z menší části ovlivněny exogenními faktory, jako je „import obtíží“ z okolního světa, zejména ze zemí bývalé RVHP<sup>1</sup>. Hlavní příčiny jsou domácího původu — ve „zděděných“ východích nestandardních podmírkách, jež ekonomika ČSFR měla na startu transformace a jež přijatou standardní strategii nebyly adekvátně reflektovány.

Těžiště standardní strategie (prosazované zejména Mezinárodním měnovým fondem) je v privatizaci, deregulaci (liberalizaci domácího trhu i zahraničního obchodu) a v makroekonomické stabilizační politice.

Liberalizace spolu s privatizací tržních subjektů má vytvořit tržní, konkurenční prostředí s adaptibilními podnikatelskými subjekty a s tržními cenami, které jsou výsledkem střetu nabídky s poptávkou a zabezpečují tržní koordinaci výroby a spotřeby zboží i alokaci výrobních činitelů při dosažitelné, tržně (poptávkově) verifikované efektivnosti.

Liberalizace zahraničního obchodu a směnitelnost měny je přitom důležitým předpokladem a hnací silou zvyšování výkonnosti ekonomiky podle světových měřítek. Integruje ji do světové ekonomiky, a tím ji otvírá a vystavuje světové soutěži — jak světovým kritériím efektivnosti, tak i dovozu ze světa (včetně dovozu progresivních technologií a poznání). V malé zemi je kromě toho „import soutěže“ mnohde jedinou cestou vytvoření soutěžního trhu (v případě přirozených, resp. objektivně nutných monopolů).

\* Ing. Miloš Pick, CSc., bývalý pracovník Prognostického ústavu

Redakce příspěvek obdržela 15. 6. 1993, autorská korektura provedena 12. 7. 1993. Jde o další ze série článků o ekonomickém a sociálním vývoji ČSFR v l. 1990—92, avizované a započaté v č. 4/93 tohoto časopisu.

V příspěvku je vyjádřen názor autora.

<sup>1</sup>Podle přibližných analýz se na celkovém poklesu HDP v r. 1991 podílelo snížení exportu do zemí bývalé RVHP nejvýše jednou třetinou a z velké části bylo kompenzováno zvýšením vývozu do tržních ekonomik (viz také [Vintrová 1992]).

Makroekonomická stabilizační (kurzová, resp. devalvační a restriktivní úvěrová a fiskální) politika má zabezpečit vnější i vnitřní peněžní rovnováhu při stabilizaci cenových hladin. Vnější rovnováhu (běžného účtu platební bilance) má přitom zabezpečovat především kurzová politika (nominální devalvací měny), zatímco úvěrová a fiskální restrikce souhrnné poptávky má především vytvářet vnitřní rovnováhu (zadržovat inflaci na domácím trhu odstraňováním převisu zásoby peněz), a tím má nepřímo napomáhat i k udržování reálné úrovně devalvace.

Standardní šoková strategie spatruje těžiště šoku právě v rychlé (okamžité) liberalizaci nejen domácího trhu, ale i zahraničního obchodu již v prvním kroku (s následnou privatizací až v dalších krocích).

Standardní strategie transformace („vládní scénár“) dostatečně nereflektovala nestandardní, specifické výchozí podmínky ČSFR.

„Dědictví“ ČSFR z doby centrálně plánované ekonomiky je dvojáké — ČSFR (resp. nyní její nástupnické státy) není ani vyspělou, ani nevyspělou zemí, je „mezipatrem“.

Z jedné strany měla relativně příznivé výchozí podmínky transformace — v mezinárodní komparaci alespoň střední ekonomickou výkonnost, kvalifikaci i životní úroveň (zejména v kvantitativním vyjádření) a přitom poměrně levnou pracovní silu,<sup>2</sup> nízkou míru inflace a nerovnováhy domácího trhu (peněžního převisu) i zahraniční zadluženosti.

Z druhé strany však měla i některé závažné hendikepy, rovněž charakteristické pro některé jen středně vyspělé země. K nim patřilo (a dosud patří) především značné zaostávání technické úrovně a kvality (nekonvertibilita) jejich výrobků a služeb, a to v progresivně úměrné závislosti na jejich sofistikovanosti („technologická propast“ produktivity). Zaostávání konkurenčeschopnosti mělo přitom i národní dimenze — ve zvýšené míře postihovalo ekonomiku Slovenské republiky<sup>3</sup> (rychlé překonání výrazného zaostávání její úrovně za Českou republikou — dovršené zejména v posledních dvou dekádách — bylo převážně jen kvantitativní). Současně byla hendikepem ČSFR i mimořádně nízká míra zapojení do mezinárodní směny zejména s vyspělým světem („uzavřenosť“ ekonomiky), jež představovala značnou potenciální platební nerovnováhu k zahraničí (jen uměle zadržovanou dřívějším systémem regulace).

Spolu s touto střední „technologickou propastí“ však ČSFR měla extrémně vysokou „systémovou propast“ produktivity (přezaměstnanost a nekvalitu práce). Navzdory dílcím reformám centrálně plánované ekonomiky měla totiž především světově rekordní míru postátnění a monopolizace ekonomiky (málo adaptabilní ekonomické subjekty).

ČSFR měla tedy asi předpoklady pro poměrně rychlou liberalizaci domácího trhu (pokud by dokázala účinně čelit tlaku jeho vysoké monopolizace). Neměla však podmínky pro jeho úplné okamžité „otevření“ světové konkurenci — nicméně přesto přece jen značnou šanci vytvořit pro ně předpoklady alespoň během střednědobého adaptacního období (převážně střední úroveň jejího kvalifikačního potenciálu jí dávala schopnost rychle absorbovat nebo i imitovat importované vyspělé technologie a know-how, i když zatím jen v menší míře schopnost je na špičkové úrovni samostatně vytvářet a inovovat).

<sup>2</sup> V komparaci s vyspělymi zeměmi dosahovala čs. mzda v r. 1989 reálně nejvýše asi 1/5 až 1/3 (přitom 1/3 úrovně USA), nominálně (při tehdejším obchodním kurzu) asi 1/10 až 1/6, zatímco v postdevalvačním období ve čtvrtém čtvrtletí r. 1991 reálně asi jen 1/7 až 1/4 (1/4 úrovně USA) a nominálně jen asi 1/15 až 1/10.

<sup>3</sup> Zatímco v České republice bylo v r. 1989 12 % podniků nadprůměrně exportně výkonných (s „exportní kvótou“ do tržních ekonomik nad 20 % své celkové výroby), ve Slovenské republice bylo takových podniků jen 5 %.

Naproti tomu bylo nutné předpokládat, že některé náročnější prvky transformace (privatizace a překonání „technologické propasti“) mohou mít dlouhodobější charakter.

Jednostranný pohled jen na „systémovou propast“ vytvářel však iluzi, jako by již jejím šokovým překonáním mohla být krátkodobě překonána i „technologická propast“ a ČSFR se mohla již na počátku standardní transformace chovat jako vyspělá země ve standardních podmínkách. Přitom patrně byla (a je) přečerpávána i dosažitelná rychlosť účinného privatizačního procesu (dosažení adaptability subjektů) a naopak podceněna křivka časového souběhu zvoleného domácího souku s vnějším šokem (v rámci RVHP).

Nezohlednění uvedených výchozích podmínek mělo nejen důsledky „obvyklé“ pro země s nestandardními podmínkami, ale přivedlo i některé další „specifické“ důsledky.

## Otevření ekonomiky

Okamžité otevření ekonomiky ČSFR bylo — vzhledem k jejím nestandardním podmínkám — uskutečněno patrně nejen předčasně, ale zejména v extrémní míře.

Při liberalizaci zahraničního obchodu byla sice odstraněna jeho dřívější — ne-tržní — administrativní regulace,<sup>4</sup> nebyla však v přiměřené míře nahrazena tržně konformní (tarifní i netarifní) ochranou před importem a podporou exportu, jak je to v tržních ekonomikách běžné. ČSFR se otevřela vůči vyspělým zemím více než ony vůči ní.<sup>5</sup>

Tato liberalizace (a zavedení vnitřní směnitelnosti koruny) byla přitom regulo-vána standardním instrumentáriem (razantní devalvací a restrikcí souhrnné po-ptávky) a měla „obvyklé“ důsledky jako v ostatních zemích s nestandardními podmínkami: hlubokou depresi ekonomiky (hrubý domácí produkt byl v roce 1992 o 22–25 % nižší než v roce 1989); strukturální sestup, jenž spočíval ve zvýše-ní podílu „těžkých“, méně kvalifikovaných pravovýrob na úkor sofistikovanějších, kvalifikovanějších výrob zpracovatelského průmyslu (průmyslová výroba byla v roce 1992 o 33 % nižší než v roce 1989, v tom však zejména strojirenská výroba o 52 %), což nevyvázilo ani pozitivní zvýšení podílu terciárního sektoru (v ČR ze 43 % na 46 % celkového počtu pracovníků); ještě větší uzavření ekonomiky vůči světu (import byl v roce 1992 reálně o 22 % nižší než v roce 1989); další snížení

<sup>4</sup> kvantitativní a devizové přiděly (normativy), exportní úkoly a dotace i omezení přístupu subjektů

<sup>5</sup> Zatímco tarifní ochrana Evropského společenství proti importu z ČSFR ještě v 80. letech dosahovala v průměru asi 24 % (9 % cla a 14 % dovozní daň) a netarifní ochrana pokryvala až 85 % importu a zatímco celni ochrana Polska a Maďarska dosahuje 13–14 %, tarifní ochrana ČSFR v roce 1991 činila jen 8 % (cla jen 6 % a dovozní přírůžka ve výši až 20 % se týkala jen spotřebního zboží, a proto v průměru k celému exportu představovala jen další 2 %).

Asociační dohoda s ES sice zřejmě sníží (během 5–9 let) tuto vzájemnou ochranu rychlosti asymetrickou v prospěch ČSFR (resp. ČR), ale z výchozího základu, který je opačně asymetrický v neprospech ČSFR (resp. ČR).

Zpochybnění nebo alespoň odložení ratifikace Asociační dohody ponechává však v platnosti „Proza-tímní dohodu“, umožňující ještě větší diskriminaci ČR (např. současnou netarifní restrikci čs. exportu ocelí) — to je první náklad rozpadu ČSFR.

Ve světě uplatňované proexportní intervence (zejména např. i daňové úlevy) se kromě úhrady úroko-vých rozdílů a podpory vývozu potravin v ČR zatím neuplatňují; „podpora“ exportu se zatím omezuje na vyhlašovaný záměr vytvoření jen běžné dostupnosti návratných zdrojů (úvěru, pojištění, garanci).

produkivity (o 14–17 % v roce 1992 proti roku 1989). Tento sestupný proces se převážně uskutečnil do 4. čtvrtletí 1991 a na této úrovni v roce 1992 stagnoval.

Podle přibližných odhadů úroveň produktivity v ČSFR ve výchozím období (v polovině osmdesátých let) v důsledku jen „technologické propasti“ dosahovala asi 50–60 % a po promítnutí i „systémové propasti“ asi 35–45 % vyspělého světa. Standardní strategie transformace vyvolala i „transformační propast“, která úroveň produktivity (ve 4. čtvrtletí 1991) dále snížila asi na 30–40 %. Přitom domácí užití jejího produktu (užitý HDP/obyv.), jehož úroveň ve výchozím období dosahovala asi 40–50 % vyspělého světa (bez vlivu „systémové propasti“ by to bylo asi 45–55 %), se „transformační propasti“ snížilo až asi na 25–35 % vyspělého světa (USA) — obdobně jako např. v Jižní Koreji, Tchaj-wanu, Argentině, Brazili, Chile.<sup>6</sup>

Cenou bylo snížení nejen životní úrovně, takže čs. reálná mzda je již patrně blízká její úrovni v nově rozvinutých zemích Asie (nejvýše asi 1/4 úrovně USA, jako např. v Jižní Koreji), ale zejména rozsahu investování, takže míra čistých investic je již od druhého pololetí 1991 záporná (v roce 1991 byly hrubé investice asi o 1/5 nižší než opotřebení, resp. valorizované odpisy základních prostředků — po odhadované eliminaci zbytečných základních prostředků, jež v racionální tržní ekonomice není možno a záhodno obnovovat — a tato „mezera“ z větší části nebyla eliminována ani v roce 1992).

Přitom uvedené zaostávání užitého HDP/obyv. i životní úrovně ve výchozím období bylo z větší části důsledkem „jen“ horší kvality v širokém pojetí (včetně technických, užitních parametrů), kdežto kvantita spotřeby (většiny předmětů nejen běžné, ale i dlouhodobé spotřeby) se blížila úrovni vyspělých zemí. Hlad „po západní kvalitě“ „odměnila“ standardní strategie dramatickým snížením i kvantity spotřeby u většiny spotřebitelů.

Okamžité otevření ekonomiky mělo však i své další čs. specifické důsledky. V „čs. laboratoři“ probíhal přitom tento standardní „velký experiment“ v postupných, dosti zřetelných fázích, což v nemalé míře umožňuje identifikovat a rozlišit jejich důsledky a účinnost.

V první — „devalvační, ale předdepresní“ — fázi (1. pololetí 1991) působila prakticky „jen“ ostrá reálná devalvace (dosud jen částečně oslabená postupně probíhající cenovou explozí, jež kulminovala až koncem této fáze), zatímco naopak zprvu pouze málo působila teprve postupně se prohlubující (restriktivní souhrnné poptávky vyvolaná) deprese souhrnné nabídky — tvorby HDP (viz tabulka č. 1). Devalvace sama však rovnováhu platební bilance nedokázala zabezpečit (ta byla schodková), neboť ji stanovený kurz patrně ještě nedosáhl rovnovážné úrovně.

V druhé — „depresní, ale postdevalvační“ — fázi (od 2. pololetí 1991) působila již prakticky „jen“ restrikce souhrnné poptávky (resp. jí vyvolaná deprese souhrnné nabídky, která nyní již kulminovala), zatímco reálná devalvace byla již anulována doznělou cenovou explozí (zvýšení cenové hladiny cca o 80 % proti roku 1989 se již prakticky shodovalo s reciproční mírou devalvace koruny). Restriktivce přesto sama stačila k vytvoření rovnováhy (přebytku) platební bilance, neboť (účinněji než devalvace) stlačila poptávku po importu, a tím patrně i rovnovážný kurz pod úroveň (i postdevalvačního) platného kurzu měny.

<sup>6</sup> Některé země Latinské Ameriky se přitom na tuto úroveň dostaly sestupem až asi o 1/3 proti sedmdesátým letům (v důsledku „transformační propasti“). malí „tygři“ Asie naopak setrvalým vzestupem. Viz [Liehmt 1988], [Pick 1990], [Pick 1991].

Rovnováhu platební bilance tedy nevytvořila devalvace koruny, ale spíše restrikce souhrnné poptávky, a to patrně spolu s doplňujícím přínosem (devizovými příjmy) stínové ekonomiky.

Restrikce domácí souhrnné poptávky však nedokázala zastavit inflaci (a to ani na úrovni devalvačně nákladové „povodně“ bez jakéhokoli přínosu úsporné adaptace), ačkoli se nominální dynamika domácího úvěru za cenovou explozí výrazně zpožděovala (viz dále). Zastavila ji naopak devalvace a pevný kurz koruny až na úrovni úměrné devalvačnímu zdražení importu a exportu (monopolní podnikatelské subjekty napodobovaly toto zdražení i v ostatních domácích cenách).

Restrikce souhrnné potávky je v otevřené tržní ekonomice vždy nezbytnou součástí standardní devalvační strategie obnovování rovnováhy k zahraničí (jak bylo uvedeno). V standardních podmírkách plnění svého původního protiinflačního, měnově stabilizačního úkolu (vytvářet rovnováhu domácího trhu) tak tato restrikce současně plní i alespoň pomocnou kurzotvornou úlohu (udržet reálnou míru devalvace); v nestandardních podmírkách dokonce přejímá hlavní úlohu ve tvorbě rovnováhy i ve vztahu k zahraničí (přímo potlačit import). V této extrémní podobě, kdy si (v ČSFR) devalvace (kurz měny) a restrikce souhrnné poptávky prakticky plně vyměnily své úlohy, však tím vyvolaná úplná záměna účinků obou instrumentů při současném snížení jejich účinnosti (v důsledku přetrhávající monopolizace i pozitivního, ale málo ovladatelného vlivu stínové ekonomiky) vytváří nejen hrozbu destabilizace dosažené krátkodobé rovnováhy, ale především jiné, specifické podmínky pro fázi budoucího oživení.

To se projevilo alespoň krátkodobě již ve *třetí fázi* patrně dočasného „oživení“ souhrnné poptávky, které nastalo po zmírnění její restrikce a především v důsledku nákupně-dovozní „horečky“ v souvislosti s inflačně-devalvačními experekacemi obyvatelstva, podniků i bank před měnovou odlukou a daňovou reformou (zejména ve 4. čtvrtletí 1992). Platební bilance byla opět vysoce schodková, ačkoli k oživení i souhrnné domácí nabídky (tvorby HDP) nedošlo.<sup>7</sup>

Ve *čtvrté fázi* „nově prohloubené, ale přesto patrně předdevalvační deprese“ (po rozdělení ČSFR v roce 1993) byla opět zostřena restrikce souhrnné poptávky včetně okamžitého zastavení fiskální pomoci SR z ČR (jež před tím podporovala nepřímo i export ČR do SR). Na nově zvýšené cenové hladině však již ani touto nově prohloubenou depresí souhrnné domácí nabídky nebyla dosud přiměřeně nově stlačena poptávka po importu z třetích zemí, takže dosahovaná rovnováha platební bilance je patrně jen labilní.

Oživení souhrnné poptávky je pro reálné budoucí oživení nabídky (růstu HDP) nezbytné. Nemá-li však oživení vést k rozpoutání inflace, nemůže být spojeno s další devalvací koruny. Nemá-li však toto oživení vést ke zhroucení platební bilance, musí být plošná (důchodová) restrikce importu nahrazena účinnou intervenční (selektivní) proexportní a protiimportní politikou; samotná proexportní politika nestačí — vzhledem k vysoké důchodové elasticitě importu by se růst HDP musel podstatně opožděvat za růstem importu, a tím i exportu (nezbytného k jeho úhradě).

Jinak by „předčasně otevřená“, dosud konkurence neschopná ekonomika mohla zůstat „zajatcem“ své platební bilance, jež by jí znemožňovala oživení — první náznaky by se nejprve projevovaly ohrožením platební bilance.

<sup>7</sup> V první fázi (v 1. pololetí 1991) činil deficit běžného účtu platební bilance ČSFR v konvertibilních měnách 10 mld. Kčs, ve druhé fázi (v 2. pololetí 1991 a v prvních třech čtvrtletích 1992) skončil naopak převykem 46 mld. Kčs a v třetí fázi (v 4. čtvrtletí 1992) opět schodkem 19 mld. Kčs.

## Restrikce souhrnné poptávky

Makroekonomická restrikce souhrnné poptávky byla prováděna zejména měnovou a fiskální politikou, ale výrazný zpětný vliv byl založen i politikou restrikce sociálních jistot obyvatelstva a privatizační politikou.

1. Makroekonomická restrikce souhrnné poptávky se uskutečňovala především restriktivní *měnovou (úvěrovou) politikou*, zaměřenou na restrikci převisu zásoby peněz. Ten ve výchozím období vyplýval především z potenciální platební nerovnováhy ve vztahu k zahraničí („zahraniční převis“) a jen z podstatně menší — a od ní „oddělené“ — nerovnováhy domácího trhu („domácí převis“). Zvolená strategie přitom eliminaci „zahraničního převisu“ uskutečňovala stlačováním „celkového převisu“ (spojeného do jednoho celku otevřením ekonomiky), a to až do jeho záporných hodnot.

Dynamika domácího bankovního úvěru se v průběhu roku 1991 setrvale zpožďovala o 20–25 % za inflací (o téměř 20 % za dynamikou cen výrobců a nejméně o 25 % za dynamikou spotřebitelských cen), takže se jeho objem reálně snížil (reálné snížení úvěru o 10–20 % přetrávalo i v roce 1992).<sup>8</sup> Tato restrikce („mezera“) úvěru přesto sama nevedla k zastavení inflace (ta byla zastavena až uvedeným nárazem na cenovou „kotvu“ — pevně stanovený kurz měny). Plně se však v průběhu roku 1991 promítla do stlačení souhrnné reálné nabídky — reálného vytvořeného HDP (zhruba ve stejné míře, byť s přiměřeným zpožděním). Zmírnění této restrikce („mezery“) v roce 1992 o 5–10 bodů však k úměrnému oživení reálné nabídky dosud nevedlo; bylo spíše pohlceno zpomalením obrátky peněz (při rostoucím počtu tržních subjektů) a potom zejména zvýšením importu a částečně také inflace — viz *tabulka č. 1*.

Při poklesu souhrnné poptávky se i ve standardních podmínkách projevuje spíše nižší elasticita útlumu cen než reálné nabídky. V ČSFR se však tato asymetrie elasticit poklesu projevila extrémně jednostranně — jen hlubokou depresí reálné nabídky (HDP). Neelasticita útlumu cen přitom byla způsobena zejména „systémovou propastí“ — nízkou adaptibilitou subjektů nabídky (převážně státních, monopolních podniků). Elasticita a hloubka poklesu reálné nabídky byla naproti tomu převážně přímým důsledkem makroekonomické restriktivní strategie („mezery“ úvěru), byť předem špatně odhadnutým (co do elasticit jeho důsledků — jejich směru i míry).<sup>9</sup>

Míra úvěrové restrikce byla však zřejmě předávkována nejen z hlediska ekonomické a sociální únosnosti jí již vyvolaných sekundárních důsledků (míry deprese tvorby a užití reálného HDP včetně životní úrovně). Její předávkování je patrně ještě výraznější z hlediska rizik multiplikačních důsledků, které se ještě mohou projevit v další fázi dosavadní deprese.

Zatímco v „normální“ depresi v tržních ekonomikách snížení poptávky nevede k plošnému snížení nabídky, ale k „odříznutí“ nerentabilní části nabídkové křivky (a s přiměřeným časovým zpožděním k „čištění“ i výrobních činitelů), tato specifická deprese působila v ČSFR jinak — sice jako obecně v nestandardních podmínkách, ale ještě s další komplikací. Byla vyvolána kombinací nejen přímé

<sup>8</sup> Standardní porovnávání dynamiky úvěru jen se souhrnnou dynamikou nominálního HDP nerozlišuje obě její složky (dynamiku inflace a reálného HDP) a nevysvětluje jejich vztah k dynamice úvěru (nerozliší je příčiny a následky).

<sup>9</sup> Vláda předpokládala menší pokles HDP (jen o 5–10 %), větší útlum domácí nerovnováhy na nižší hladině inflace (růst cen jen o 30 %) a naopak zvětšení platební nerovnováhy k zahraničí (schodek běžného účtu platební bilance ve výši 2,5 mld. USD) a zvýšení hrubé zadluženosti až o 4 mld. USD.

TABULKA č. 1 Vývoj zásoby peněz, inflace, exportu a HDP ČSFR v letech 1991—1992 (v %)

	rok 1991				rok 1992			
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
<i>dynamika proti stejnemu období roku 1990</i>								
zásoba peněz (M 2)	101,4	104,3	110,1	120,9	130,3	134,8	141,2	149,6
domáci bankovní úvěr	113,4	116,1	116,5	117,9	131,1	133,7	137,4	138,6
ceny výrobců HDP <sup>a</sup>	142,1	140,0	143,8	144,4	163,1	161,7	154,3	153,9
poměr dynamiky úvěru k dynamice cen nominální HDP (v běžných cenách)	79,8	82,9	81,0	81,6	80,4	82,7	89,0	90,1
reálný HDP (ve srovnatelných cenách)	137,8	122,2	112,9	108,0	126,6	125,3	116,2	111,1 <sup>d</sup>
	97,0	87,3	78,5	74,8	77,6	77,5	75,3	72,2 <sup>d</sup>
<i>dynamika proti 1. Q roku 1990</i>								
zásoba peněz (M 2) (koncový stav) <sup>b</sup>	102,8	108,3	115,2	130,5	133,1	139,5	147,1	156,9
domáci bankovní úvěr (koncový stav) <sup>b</sup>	117,2	119,3	124,3	135,1	132,9	139,4	148,1	156,6
domáci celkový úvěr <sup>c</sup> (koncový stav) <sup>b</sup>	129,1	139,3	148,5	163,2	—	—	—	181,7 <sup>d</sup>
ceny výrobců HDP <sup>a</sup>	142,1	142,3	152,8	161,7	163,1	164,2	163,9	172,1
ceny spotřebitelské (koncový stav) <sup>b</sup>	162,8	171,9	172,6	177,1	180,4	182,5	188,4	197,5
poměr dynamiky bankovního úvěru k dynamice:								
cen výrobců	82,5	83,8	81,3	83,5	81,5	84,9	90,4	91,0 <sup>d</sup>
cen spotřebitelů	72,0	69,4	71,3	76,3	73,7	76,4	78,6	79,3
poměr dynamiky celkového úvěru k dynamice:								
cen výrobců	90,9	97,9	97,2	100,9	—	—	—	106,4 <sup>d</sup>
cen spotřebitelů	79,3	81,0	88,5	92,2	—	—	—	92,0 <sup>d</sup>
nominální HDP (v běžných cenách)	137,8	131,6	123,9	135,8	126,6	135,0	127,5	139,6 <sup>d</sup>
reálný HDP (ve srovnatelných cenách)	97,0	92,5	81,1	84,0	77,6	82,2	77,8	81,1 <sup>d</sup>
<i>poměr k nominálnímu HDP</i>								
čistý export <sup>e</sup>	- 3,3	+ 3,3	+ 7,3	+ 4,6	+ 2,7	+ 5,2	- 0,3	- 0,8

<sup>a</sup> deflátor přepočtu nominálního na reálný HDP<sup>b</sup> stav k poslednímu dni čtvrtletí<sup>c</sup> bankovní úvěr a mezipodnikový úvěr vynucený (po lhůtě splatnosti)<sup>d</sup> odhad<sup>e</sup> saldo běžného účtu platební bilance

pramen: FSÚ, ČSÚ, SÚS, SBČS

restrikce souhrnné poptávky (posunem celé poptávkové křivky) a tím implikovaného zdražení celé nabídky (posunem celé nabídkové křivky vlivem již uvedených specifických vícenákladů reálné adaptace nabídky v podmírkách její deprese), ale navíc ještě i vlivem vysoké úrokové míry, nepřiměřené ani již dosavadní míře hluboké restrikce souhrnné poptávky a deprese nabídky.<sup>10</sup>

Tak byl vyvolán nepřiměřený pokles rentability podniků nejen vícenáklady ze snížení produktivity výrobních činitelů, ale i nepřiměřeným přerozdělováním ve prospěch bankovního sektoru (resp. prvotní akumulace jeho kapitálu).

Takto „křížově“ vyvolané zdražení snížené souhrnné nabídky uvrhlo do ztráty vosti nepřiměřeně větší část subjektů nabídky (podniků), než by odpovídalo jen samotné míře snížení souhrnné poptávky. Tento proces byl v prvním pololetí 1991 dočasně zastřen mimořádnými zisky podniků, dokud při cenové explozi zpracovávaly ještě nezdražené zásoby, a projevil se proto plně až od třetího čtvrtletí 1991. Od čtvrtého čtvrtletí 1991 se nerentabilní podniky podílejí již více než 40% na celkovém objemu mezd (a tím přibližně i na počtu pracovníků) hospodářských organizací, což představuje více než 1,6 mil. pracovníků — viz *tabulka č. 2*.<sup>11</sup>

Tlak úvěrové restrikce směruje proto k postupnému zániku uvedené nepřiměřeně velké části i životaschopných podniků. Ty jej však zatím otupily rozrušením platební disciplíny. Bankovní úvěr doplnily „polštárem“ vzájemně vynuceného, levnějšího mezipodnikového úvěru — závazky po lhůtě splatnosti (vzájemnou platební neschopností). Takto rozšířený specifický měnový agregát („kvazicelkový“ úvěr) postupně vyplňuje „mezeru“ bankovního úvěru (viz opět tabulka č. 1). Platební neschopnost podniků se na tomto aggregátu podílela ve 4. čtvrtletí 1991 již asi 1/5 a přesáhla cca 170 mld. Kčs; v roce 1992 se podle neúplných údajů snížila jen nepodstatně (snad o 10–15 %).

Přesto takto vynucený mezipodnikový úvěr nemůže „mezeru“ úvěru překlenout — není plnohodnotným substitutem bankovního či dohodnutého mezipodnikového (dodavatelského) úvěru: naopak zpomaluje jeho obrátku a nevytváří reálnou likviditu — umožňuje jen zprostředkování a v nedostatečné míře ji udržovat ve vztahu k bankám (peníze a depozita hospodářských organizací — bez peněžnictví a pojišťovnictví — činila koncem r. 1991 225 mld. Kčs, tj. nominálně o 76 mld. Kčs více, ale reálně asi o 10 % méně než koncem r. 1989; ani do června 1992 nedosáhly tyto pohotové zdroje reálné úrovně z konce r. 1989)<sup>12</sup>, a tak většině podniků umožňují jen přežívat a odkládat zánik.

Touto sebeobrannou reakcí podniků byla sice dočasně odvrácena bezprostřední hrozba zániku jejich podstatné části, současně však bylo na ještě mnohem širší frontu podniků rozptýleno klima ohrožení, nejistoty a pouhého přežívání při hlubokém nevyužití kapacit a při oslabeném tlaku i na racionální adaptaci (o os-

<sup>10</sup> Průměrná úroková sazba z úvěrů se v 1. čtvrtletí 1991 meziročně téměř ztrojnásobila a dosáhla 14,7 % (v 1. čtvrtletí 1990 činila 5,4 %); v průběhu roku byla nominálně snížena jen nepodstatně; ve 4. čtvrtletí dosahovala 13,9 % a vzhledem k útlumu inflace její reálná úroveň dosáhla 8 %, přičemž o 6 procentních bodů převyšovala úrok z vkladů (činil ve 4. čtvrtletí 1991 nominálně 8 %); marže mezi úroky z úvěrů a z vkladů se do 4. čtvrtletí 1992 dokonce dále zvýšila na 7 procentních bodů (13,4 % činila úroková sazba z úvěru a 6,6 % z vkladů). Náklady na úroky dosahovaly ve státních hospodářských organizacích ve 4. čtvrtletí 1991 až asi 4/5 v poměru k velikosti zisku. Restrikcí úvěru byla v roce 1991 současně prováděna i jeho administrativními limity („úvěrovým rámcem“), které však v důsledku vysoké úrokové míry nebyly ani vyčerpány.

V době cenové exploze však nelze usilovat o kladnou reálnou úrokovou míru z vkladů (neúnosně by zdražila úvěr); útoku vkladů se mělo čelit spíše jejich jen částečnou valorizací jako při měnové reformě sui generis. V době cenové exploze se proto kladně reálné míry stejně nepodařilo dosáhnout, ale po cenové explozi přežívají důsledky tohoto pokusu. Úroková míra z úvěru byla i v r. 1992 násobně vyšší než míra zisku z produktivního kapitálu (rentabilita výrobních fondů v ústředně řízených hospodářských organizacích ČR v r. 1992 činila 5 %).

<sup>11</sup> Ve 4. čtvrtletí 1991 byla nerentabilní celá odvětví státních hospodářských organizací — zemědělství, stavebnictví, doprava, vnitřní obchod; z průmyslu hutnické neželezných kovů, průmysl elektrotechnický, stavebních hmot, dřevozpracující, papírenský, textilní, konfekční a kožedělný. V 1. a ve 2. čtvrtletí 1992 došlo ke zlepšení jen z menší části.

TABULKA č. 2 Podíl nerentabilních podniků<sup>a</sup> v ČSFR

v %

odvětví	na počtu podniků				na objemu mezd <sup>b</sup>			
	r. 1991		r. 1992		r. 1991		r. 1992	
	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q
celkem	43	55	54	52	31	44	42	42
z toho:								
zemědělství	31	69	88	83	37	77	91	92
stavebnictví	33	46	51	42	16	37	41	20
doprava	55	75	74	59	84	98	88	88
vnitřní obchod	57	55	57	54	52	57	75	61
průmysl	42	48	39	39	31	42	25	27
z toho:								
strojírenský	39	43	41	44	35	41	34	37
elektrotechnický	45	50	43	47	35	47	33	49
dřevozpracující	51	57	46	42	42	63	41	28
kovodělný	48	58	43	42	37	50	27	27
textilní	57	49	28	34	51	49	27	25
kožedělný	51	49	30	40	21	37	31	55

<sup>a</sup> státní a družstevní hospodářské organizace nad 100 pracovníku a nově vzniklé obchodní společnosti<sup>b</sup> mzdy zahrnované do nákladu

pramen: FMF

labení možnosti investování, resp. modernizace ani nemluvě). Ale i podniky, které se již stačily účinně adaptovat (kvalitou, technickou úrovní, sortimentem a rentabilitou výroby i ziskáním trhů, zejména zahraničních), narážejí na břemeno insolvence, které přesahuje jejich síly.

Sřetění těchto procesů vtáhlo do platební neschopnosti až 70 %—80 % podniků a posunulo tak „čáru zániku“ do extrémní, dezinformační polohy, která nemůže být směrodatným měřítkem jejich chování, adaptability a životaschopnosti, ale je především výrazem makroekonomické eliminace adaptačního procesu (je hož náročnost je přitom zpravidla úměrná sofistikovanosti jednotlivých výrob, resp. činností).

Problém platební neschopnosti podniků tak přerostl v rozhodující problém měnové politiky a patrně i celé transformace. Bez jeho vyřešení je akutní hrozba nejen „druhé vlny“ deprese, ale i destrukce podstatné části životaschopného ekonomického potenciálu. Uvedené sekundární důsledky v reflexi podniků — místo adaptabilního chování dokonce sebeobrana proti adaptaci nabídky — jsou však neméně závažné. V podmírkách dosud převažující absence konkurenčního prostředí vtiskují i domácímu trhu (navzdory jeho plné liberalizaci) degenerativní

<sup>12</sup> Přitom bankovní sektor měl koncem roku 1991 již 160 mld. Kčs peněz a depozit — reálně asi 2krát více než koncem r. 1989 (v červnu 1992 již asi 2,2krát). Příjmy komerčních bank z vkladových a úvěrových operací při uvedené úrokové marži dosáhly v letech 1990—1992 cca 120 mld. Kčs a byly použity především ke zvyšování rezerv, resp. vlastního kapitálu bank (zatímco Erhardova poválečná reforma v SRN na počátku jednorázově vybavila banky startovní likviditou). Tato realokace likvidity z podnikového do bankovního sektoru nemohla nemít odraz v „uepání peněžních kanálů“ — v prvotní platební neschopnosti podniků, jež zpětně ohrožuje i banky.

rysy — je to zatím jen kvazithr. Je již sice řízen ne nabídkou, ale poptávkou, jenže zatím převážně jen kvantitativně — nabídka je dosud značně rigidní kvalitativně (k podnětům poptávky imunní).

Řešení platební neschopnosti však není jen v silách mikrosféry (jejího podnikatelského chování včetně adaptability nabídky i obnovení platební kázně) nebo jen mikroekonomické politiky vlády, která by k tomu podniky přinutila (včetně politiky privatizace a bankrotů), i když dosavadní chování podniků, umocněné předprivatizační agónii, má zde také svůj významný podíl.<sup>13</sup>

Toto řešení není totiž možné na úrovni dosavadní makroekonomicke „mezery úvěru“ a dosavadní extrémní polohy „hranice zániku“ bez nežádoucí destrukce. „Mezeru“ makroekonomicke politiky nemůže pozitivně překonat jen mikroekonomická politika a mikrosféra sama.

2. Strategie *fiskální restrikce* spojuje oba její standardní prvky — snahu o snížení tzv. daňové kvóty (podílu příjmů státních, resp. veřejných rozpočtů) z HDP se snahou o rozpočtový přebytek (o ještě další snížení výdajů oproti příjmům) — k multiplikativnímu snížení podílu výdajů veřejných rozpočtů, resp. veřejné spotřeby z HDP. Tím sleduje současně oba její cíle: restrikci veřejné spotřeby provést i restrikci souhrnné poptávky (tlumit inflaci) a současně posílit podíl jejího tržního sektoru na úkor sektoru netržního (tlumit netržní přerozdělování HDP, vedoucí k nehospodárnosti, ve prospěch aktivizace tržních sil).

V nestandardních podmínkách nejen relativní retrikce (zpomalení dynamiky), ale i absolutní restrikce (absolutního poklesu souhrnné poptávky i nabídky) však nejen selhává snaha o dosažení obou těchto cílů, ale má naopak multiplikativní negativní důsledky.

Hluboká deprese souhrnné nabídky (HDP) při snížení jejího daňového zatižení multiplikativně snižuje příjmy veřejných rozpočtů, zatímco výdaje mají naopak značnou setrvačnost, kterou není možné plně překlenout (zejména v krátkém období) jen omezováním bezplatnosti, resp. přerozdělování (na vrub dalšího snížení reálných příjmů obyvatelstva i podniků) a nehospodárnosti bez i nežádoucího dočasného reálného omezování veřejné spotřeby (a tím podvazování perspektivního rozvoje ekonomiky a společnosti); navíc i veřejným rozpočtům přibývají více-náklady deprese (zvl. na sociální síť).

V r. 1991 v ČSFR nebylo dosaženo předpokládaného přebytku státních rozpočtů (místo přebytku ve výši cca 1 % HDP vznikl naopak schodek ve výši cca 2 % HDP)<sup>14</sup>.

Státní (veřejné) rozpočty se tedy nestaly multiplikátorem posílení tržních sil, restrikci veřejné spotřeby však přispěly k celkové restrikcii souhrnné poptávky. To však v dané situaci byl méně příspěvek k zadřzení inflace jako spíše příspěvek k prosazení hluboké deprese souhrnné nabídky v její zvlášť citlivé složce (zanebané životní prostředí a infrastruktura se místo započetí naléhavého ozdravění, resp. modernizace dostaly spíše na pokraj kolapsu — zejména doprava, spoje, zdravotnictví, věda i školství).

<sup>13</sup> Zkušenosti soukromého sektoru i v tržních ekonomikách (např. i ve Velké Británii) přitom naznačují, že rozšíření platební nekázně a platební neschopnosti podniků je i průvodním jevem makroekonomicke restriktivní politiky než jen chování tržních subjektů.

<sup>14</sup> V roce 1992 místo předpokládané vyrovnanosti státních rozpočtů schodek opět dosáhl v souhrnu cca 2 % HDP, resp. 3 % HDP, jestliže přihlédneme i k úhradě výdajů emisí obligací.

Přitom byla předávkována i rychlosť potlačení intervenční (strukturální i regionální) politiky (bez poskytnutí přiměřeného času pro adaptaci), a tím znásobeny důsledky liberalizačního šoku, což se nejvíce projevilo ještě výraznější destrukcí ekonomiky Slovenské republiky<sup>15</sup> a celostátně i zemědělské výroby.<sup>16</sup>

3. Makroekonomická restrikce souhrnné poptávky byla dále prohloubena globální politikou restrikce sociálních jistot obyvatelstva, která (i když se neodrázila pozitivně v pracovní výkonnosti) vyvolávala značně zdrženlivé, restriktivní (úsporné) spotřebitelské chování obyvatelstva – viz tabulky č. 3 a 4.

Vysoká míra úspor obyvatelstva rozevřela další „mezera“ mezi výdaji a příjmy obyvatelstva; v r. 1991 činila 7 procentních bodů ve srovnání s r. 1989 a ve 4. čtvrtletí r. 1991 dosáhla dokonce 16 procentních bodů v porovnání se 4. čtvrtletím r. 1989,<sup>17</sup> v roce 1992 se tato „mezera“ zmenšila asi na 6 bodů.

Zatímco ve standardních podmínkách jsou úspory zdrojem a motorem růstu, v podmínkách restrikcí „stropované“ souhrnné poptávky působily spíše jako její další autorestrikce a multiplikátor deprese ekonomiky – místo „požehnání“ byly „metlou“. Bylo tomu tak proto, že makroekonomická restriktivní politika je umrtvovala, místo aby je v přiměřené míře obracela k překonání „mezery“ úvěru, k financování rozpočtového schodku či k účasti obyvatelstva na investování (i úvěrovou privatizaci) a využila je tak k oživení ekonomiky, jehož byly zatím jen potenciálním zdrojem. Zmírnění této autorestrikce v r. 1992 spolu se zmírněním poklesu příjmů naopak přispělo k dočasnemu oživení poptávky obyvatelstva (zejména nákupně-dovozní „horečkou“ ve 4. čtvrtletí r. 1992) cca o 9 %.

4. Dosavadní průběh a výsledky první vlny kuponové privatizace (držitelům investičních kuponů, resp. investičním fondům jsou za kupony již vydávány akcie

<sup>15</sup> Ekonomice Slovenské republiky byl uštědřen „čtyřnásobný šok“. Přijatá strategie předčasného „otevření“ ekonomiky i globální restrikce agregátní poptávky sama o sobě způsobila „dvojitý šok“ této ekonomice, neboť ta je méně konkurenceschopná a víc postižená zmenšením trhu „Východu“ i konverzí zbrojných výrobky než ekonomika česká. Slovensko bylo liberalizací cen současně „otevřeno“ i české ekonomice, takže i v průmyslu dosáhlo jen poloviční rentability proti ČR. „Čtvrtý“ šokem však bylo snížení reálného rozsahu přerozdělování prostředků státním rozpočtem (bez přihlédnutí k netransparentnímu dalšímu skrytému přerozdělování zejména administrativními netržními cenami) ve prospěch SR již od r. 1989 (po nastupu M. Jakeše k nejvyšší moci) asi na polovinu reálně úrovně předchozích let (kdy dosahovalo asi 6 % HDP vytvořeného v ČR, zatímco od r. 1989 asi 3 %) a současně okamžitě plně zastavení tohoto přerozdělování, aniž byl ekonomice SR dán přiměřený čas na adaptaci.

<sup>16</sup> Spotřeba potravin na obyvatele u nás do r. 1989 (např. spotřeba masa přes 90 kg) se přibližovala úrovní vyspělých zemí Západu, avšak v horší struktuře, kvalitě a hlavně relativně draho (relativní ceny potravin byly v letech 1985–1990 asi o 50 % nad průměrem spotřebitelských cen ve srovnání s cenovými relacemi Evropského společenství.

Okamžité snížení dotací potravin asi na 1/2 v souběhu s uvedeným výrazným potlačením domácí poptávky i uvolněním dovozu uštědřilo i zemědělské výrobě „trojity“ šok a ponechalo ji jedinou cestu okamžité adaptace – potlačení své nabídky potravin (zemědělská výroba se v r. 1991 meziročně snížila o 14 %, přitom živočišná výroba o 16 % a v roce 1992 byla zemědělská výroba o 23 %, v tom živočišná výroba o 26 % nižší než v r. 1989).

Relativní ceny potravin se přitom za dynamikou celkové hladiny spotřebitelských cen od r. 1989 do prosince 1992 opozdily jen asi o 10 %, takže poptávka po potravinách byla nadále stlačována i jejich nepriměřenou relativní drahotou (asi o 35–40 % proti relacím ES).

<sup>17</sup> Vývoj této mezery v průběhu r. 1991 částečně také vyrovával nepravidelnosti vývoje v průběhu r. 1990 (zejména vliv nákupní „horečky“ ze 4. čtvrtletí z 1990) i ještě neabsorbovaný „šok“ z 1. čtvrtletí r. 1991.

TABULKA č. 3 Vývoj reálných příjmů a výdajů obyvatelstva ČSFR v l. 1991—1992  
(v %)

	rok 1991				rok 1992			
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
<i>dynamika proti stejněmu období roku 1990</i>								
reálné příjmy obyvatel	68,9	65,4	70,4	86,3	73,7	71,7	77,1	89,5
reálné výdaje obyvatel (bez úspor) <sup>a</sup>	72,8	61,5	64,7	67,2	68,4	66,1	73,5	78,1
míra spotřeby <sup>b</sup> (poměr výdajů k příjмům)	105,7	94,0	91,9	77,9	93,0	92,1	95,6	87,3
<i>dynamika proti stejněmu období roku 1989</i>								
reálné příjmy obyvatel	70,1	65,9	68,4	79,1	75,1	72,3	74,9	82,0
reálné výdaje obyvatel (bez úspor) <sup>a</sup>	75,0	63,0	62,0	66,1	70,6	67,8	70,6	76,8
míra spotřeby <sup>b</sup> (poměr výdajů k příjмům)	107,0	95,6	90,6	83,6	94,1	93,7	94,3	93,9

a bez korunových i devizových úspor

b míra spotřeby je komplementární k míře úspor

pramen: FSÚ

TABULKA č. 4 Míra spotřeby<sup>a</sup> v ČSFR  
(úroveň v %)

období	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	rok
rok 1992	89,1	89,3	93,8	89,7	90,4
rok 1991	101,2	91,1	90,2	80,0	89,5
rok 1990	95,8	97,0	98,1	102,8	98,6
rok 1989	94,7	95,3	99,5	95,5	96,3

a poměr výdajů (bez korunových a devizových úspor) k příjмům obyvatelstva

pramen: FSÚ

podniků) naznačuje možnost jejího výrazného krátkodobého destabilizačního vlivu i na aktuální makroekonomickou rovnováhu.

Soubor registrovaných „diků“ (8,6 mil. osob, tj. cca 3/4 všech oprávněných občanů) je vysoko zranitelný. Riziko, že jeho podstatná část podlehne možnosti spekulativního výprodeje takto (témař bezplatně) získaných akcií, se tím značně vyhrotilo. Jeho pravděpodobnost je vysoká zejména z těchto důvodů:

Zkušenosti vyspělých zemí naznačují, že i v podmínkách rozvinutého kapitálového trhu a jeho průhledného informačního zázemí je držitele akcií většinou jen 5–15 % dospělých obyvatel; ani snahy o maximální rozšíření „lidových“ akcií většinou nedokázaly k této formě účasti na podnikání získat více než 1/4 populace ve Velké Británii, kde však již opět dochází k poklesu.<sup>18</sup> Aktivní podnikatelské

chování totiž i v tomto případě vyžaduje schopnost akcionáře alespoň sledovat výsledky podniků v zrcadle kapitálového trhu — zatímco pro pouhé pasivní rentiéry je pohodlnější jiné uložení úspor (včetně průhlednějších cenných papírů, jako např. obligací). Také asi proto dalo 73 % „diků“ v „předkole“ přednost investičním fondům (svěřilo jim své kupony místo objednávky akcii konkrétního podniku v dalším průběhu první vlny).

Riziko následného výprodeje akcií je zvýšeno vysokou pravděpodobností jejich investování do „špatných“ podniků, k němuž přispěla i bezplatnost těchto akcií a zvolený způsob jejich distribuce.

Spíše spotřebitelské než podnikatelské chování podstatné části „diků“ je možné očekávat i v důsledku značného snížení životní úrovně většiny obyvatelstva ČSFR po r. 1989. V roce 1992 nebyly při rostoucí sociální diferenciaci snad již více než 4/5 domácností schopny pravidelně vytvářet úspory, i když průměrná míra úspor byla vysoká.

Pro výsledné složení souboru „diků“ a jejich možné chování je výrazně charakteristický i průběh jeho vytváření. Zatímco intenzivní propaganda vlády v počátečním období registrace získala jen 0,8 mil. osob, resp. by do jejího zakončení pravděpodobně získala nejvíce 1,5 mil. osob (až 13 % všech oprávněných, tj. v hranicích zkušenosti vyspělých zemí), lavina dalších cca 7 mil. osob přišla „naráz“ k registraci až na základě opačné výzvy reklamy — vyprodat své akcie inzerentům (některým investičním fondům) za nabízenou pevnou částku (nejčastěji 10 tis. Kčs).

Uvedené skutečnosti i zahraniční zkušenosti<sup>19</sup> naznačují, že hromadný výprodej bezplatně získaných kuponových akcií je vysoce pravděpodobný, jeho míru však nelze doslova snadno odhadnout — bude ovlivněna řadou faktorů. Zprostředkovaně budou působit zejména očekávání celkového ekonomického vývoje, který bude ovlivňovat dividendy, resp. ceny akcií z nich vyplývající. Zde však i neoptimistictější odhadu mohou počítat s jejich vzestupem jen až v dlouhodobější perspektivě. K vyvolání spekulační laviny přitom stačí i poměrně malý bezprostřední počáteční impulz, zejména pokles ceny akcií v důsledku jejich vysoké počáteční nabídky.<sup>20</sup>

Výprodej akcií „diků“ by mohl vést především ke zvýšení spotřebitelské poptávky (snad o 4–5 % při výprodeji třetiny až poloviny těchto akcií), neboť takto spotřebitelsky motivované zvýšení příjmů obyvatel by se asi jen v malé míře přeli do zvýšení jejich úspor (i když ani to nelze vyloučit). V míře, v niž by tyto akcie vykupoval zahraniční spekulační kapitál, vedlo by tím vyvolané zvýšení spotřebitelské poptávky i ke zvýšení nabídky (z dovozu). V míře, v niž by tyto akcie vykupovali domácí spekulanti, bylo by zvýšení spotřebitelské poptávky kryto úsporami (snížením vkladů) těchto spekulantů a omezilo by tím zdroje bankovního úvěru, které by musely být případně doplněny jeho emisí. Emisí úvěru by mu-

<sup>18</sup> Viz také [Clarke 1990].

<sup>19</sup> Zkušenosti Britské Kolumbie, i když její experiment z r. 1979 byl jen částečně podobný (současně s emisí bezplatných akcií v nominální hodnotě cca 150 mil. USD byly vydány i placené akcie v hodnotě téměř 500 mil. USD), přitom potvrzuje doslova vysoké riziko tohoto výprodeje. Navzdory mimorádně příznivé ekonomické situaci (vzestup cen těchto akcií zejména v důsledku ropného šoku) asi třetina původních akcionářů své akcie hned prodala.

<sup>20</sup> Podle průzkumu DEMA v březnu 1993 si již jen 52 % kuponových akcionářů míní tyto akcie ponechat (11 % je chce prodat, ostatní jsou nerozhodnuti). Také přípravná fáze kapitálového trhu (RM-systému) signalizuje vysokou převahu nabídky nad poptávkou po těchto akciích, i když rozsah nabídky zatím nedosáhl nebezpečných rozměrů.

selo být kryta i zvýšená úvěrová potřeba „slušných“ investičních fondů, jejichž likvidita by byla ohrožena zpětným výkupem vlastních akcií.

Toto zvýšení „bezplatně rozdané“ spotřebitelské poptávky (nebo v uvedeném krajním případě i další zvýšení „bezplatně rozdaných“ úspor obyvatelstvu), za které obyvatelé „zaplatili“ jen „vystání fronty“ na registraci kuponové knížky, by se tedy uskutečnilo do značné míry na vrub emise domácího úvěru, a tím i snížení uvedené „mezery“ úvěru. Byl by to však asi nejméně šťastný („převrácený“) způsob aktivizace i příjmů obyvatelstva k překonávání této „mezery“ (a tím i deprese ekonomiky). Byl by v přímé konkurenci s opačnými, tržně konformními, racionálními způsoby — především s potřebou zapojovat naopak úspory obyvatelstva do investování (včetně privatizace) a oživovat spíš pracovní příjmy (mzdy), vedoucí k oživení produktivity.

Hrozící spekulační výprodej kuponových akcií je však nejen ekonomicky neraacionální („převrácený“) ve srovnání s racionálními alternativami. Je i sociálně výbušný zejména vůči té části obyvatelstva, která se této spekulace nezúčastní.

Dosavadní administrativně regulační zábrany této spekulace (zákon o investičních společnostech a fondech) jsou však patrně málo účinné. Patrně tedy zbyvá spíše již jen politika prohibativního zdanění takového výprodeje a přiměřené intervence na vznikajícím kapitálovém trhu.

## Adaptabilita tržních subjektů

Předpokladem podnikatelského chování a adaptability tržních subjektů (tržní adaptability nabídky) je jednak vytváření konkurenčního prostředí *externím konkurenčním tlakem na adaptabilitu* podniků (importem konkurence a účelnou demonopolizací domácího trhu), jednak vytváření *interních předpokladů adaptability* podniků (změnou jejich chování na základě vlastnické motivace a přílivem modernizačního kapitálu i know how).

I když předčasné úplné „otevření“ čs. ekonomiky i vyspělému světu vedlo zatím spíše k jejímu vyššímu uzavření, nebyly dostatečně využity ani rychlejší a již nyní reálnější cesty importu konkurence. Dosavadní politika „importu“ konkurence alespoň ze zemí na obdobném stupni konkurenčeschopnosti (vůči kterým by ČSFR její okamžité „otevření“ neohrozilo), nebyla dosud dostatečně cilevědomá a účinná. Nebylo rovněž využito pozitivních zahraničních zkušeností s vytvářením alespoň „externího“ konkurenčního tlaku na státní podniky (konkurenčního prostředí) již v předprivatizačním období jejich obecným oddělením od státu (od státního rozpočtu), jejich komercionalizací (jejich okamžitým převodem na obchodní, nejspíše holdingové a akciové společnosti) a účelnou demonopolizací.

K vytváření uvedených předpokladů adaptability podniků by však měla rozhodujícím způsobem přispět zejména privatizace. Měla by přitom vytvářet nejen uvedené interní předpoklady adaptability, ale v podstatné míře spolu vytvářet i externí konkurenční tlak — konkurenční prostředí.

Zatím však je prováděna spíše jen jako formální změna vlastnických práv i bez ohledu na výsledky a dosažení uvedených cílů. Hlavním kritériem je zatím jen rychlosť viděná spíše jako nástroj politickomocenských změn než změny ekonomického prostředí.

Kladem je, že jako první krok byla poměrně rychle rozvinuta malá privatizace. Nejjzávažnějším nedostatkem však zejména je, že se omezila v podstatě jen na obchod a nebyla široce rozvinuta také na drobné a střední výrobní podniky, kde by (za obdobných podmínek) mohla mít rovněž rychlý průběh a výrazně tak přispět k překonání dosavadního konkurenčního vakua — k vytváření konkurenčního prostředí.

Extenzivní strategie velké privatizace nevytváří ani perspektivně záruku vytvoření uvedených rozhodujících interních předpokladů adaptability podniků. Přednostně se orientuje na kuponovou metodu, která sama nejen nepřispěje k demonopolizaci a k vytvoření konkurenčního prostředí, ale v prvé fázi vytvoří extrémně rozptýlené akciové vlastnictví s minimálním vlivem na řízení a chování investičních společností a fondů i podniků; v další fázi naopak vytvoří riziko výprodeje akcií a koncentrace vlastnického rozhodování v rukou malých kontrolních skupin spekulantů spojené s případným zcela neregulovatelným „vstupem“ zahraničního kapitálu.<sup>21</sup> Naproti tomu tato strategie nedostatečně podporuje úverovou privatizaci, vytvářející střední podnikatelský stav podle kritéria kvality podnikatele (dle návratnosti úvěru, a tedy budoucí efektivnosti). Snaží se minimalizovat zaměstnaneckou participaci, která ve světě generuje podnikatelsky angažované spoluúčastníky.<sup>22</sup>

Privatizační proces ve světě probíhá dvěma směry: jednak privatizaci, resp. podporou drobného a středního podnikání, jednak privatizaci velkých podniků.

Abstraktním, teoreticky nejčistším „ideálem“ soukromého vlastnictví je „jednomužný“ (resp. rodinný) podnik, v němž v jedné osobě splývá podnikatelská motivace vlastníka, manažera i zaměstnance a dosahuje tak nejvýšší účinnosti. Tomuto teoretickému ideálu se drobné a střední podniky alespoň přibližují (splývá v nich alespoň motivace vlastníka a manažera, popř. v podmínkách vlastnické participace zaměstnanců nebo družstev vlastníků splývají i zde všechny tři motivace). Tento model je pozitivně testován soudobými světovými trendy a moderní technický a technologický pokrok (miniaturizace výrobků i technologií) mu dalekosáhle rozšiřuje sféru uplatnění jako jednomu z „megatrendů“ moderní doby.

Naproti tomu u *velkých podniků* dochází z povahy věci k oddělení (vzájemnému odcizení) uvedených tří činitelů a jejich motivací a navíc i k rozptýlení vlastnictví, jež zpravidla přesahuje kapitálové zdroje jednotlivce (rodiny), s negativními důsledky pro produktivitu (efektivnost). Snaha socialismu překonat postátněním toto odcizení historicky nejen selhala, ale toto odcizení ještě prohloubila. Avšak ani prostá formální privatizace na principu jen hierarchické podřízenosti a disciplíny (zaměstnanců manažerovi a manažera vlastníkům – rozptýleným „lidovým“ akcionářům) nepřekonává toto odcizení a sama nepřináší kyžné zefektivnění (tentotéž směr „tatcherovské privatizace“ nebyl praxí pozitivně otestován).<sup>23</sup>

Ve světě se však rychle prosazují a rozšiřují dva jiné, úspěšné způsoby překonání tohoto odcizení: jednak propojení uvedených tří činitelů *vlastnickou participací zaměstnanců*, jednak „vpuštěním“ *trhu i dovnitř podniku* (relativním podnikatelským osamostatněním vnitropodnikových jednotek), a tím i průnikem nejrazantnější motivační „síly“ drobného soukromého podnikání i „dovnitř“ velkého podniku. (Motivační účinost „batizmu“ v tom překonalu disciplinovanou racionalizaci „fordizmu“ a je pozitivně testována i soudobými zkušenostmi včetně japonských). Dosavadní pozitivní zkušenosti se rychle rozšiřují; přesto uplatnění těchto trendů nemá dosud ve světě většinový charakter. Z tohoto hlediska je zatím ve světě velká privatizace i velkým experimentem, i když nadějným.

Tím spíše dosavadní strategie nevytváří podmínky předprivatizační konsolidace dosud neprivatizovaných podniků ani účinné kontroly privatizačního procesu.

<sup>21</sup> Kuponová privatizace se podílela cca 70 % na celkové nominální hodnotě kapitálu zařazeného do 1. vlny privatizace (přitom cca 90 % na kapitálu podniků, v nichž byla uplatněna).

<sup>22</sup> Kromě zákonných omezení (novelizací zákoníku práce byla zrušena součinnost odborových organizací při řešení ekonomických otázek a při spolurozhodování o řešení sociálních otázek podniku, obchodní zákoník omezuje rozsah zvýhodnění zaměstnaneckých akcií na nejvýše 10 % základního jmění akciové společnosti) vyvolává současný kritický stav většiny podniků i psychologickou bariéru (nezájem zaměstnanců o akcie „svého“ podniku i v rámci kuponové privatizace). Přitom pozitivní vliv vlastnické participace zaměstnanců na produktivitu byl v tržních ekonomikách empiricky prokázán (viz také [Švejnar 1991]).

<sup>23</sup> Viz [Clarke 1990].

Do malé privatizace proniká kriminalizace („praní špinavých peněz“<sup>24</sup>) i nová exploze „šedé“ a „černé“ ekonomiky (rozsáhlý daňový, celní i devizový únik nových soukromých podnikatelů), velkou privatizaci předchází podniková i osobní nejistota perspektiv a rozklad podnikového managementu (exploze „inside trading“), jehož demotivaci tak byla znásobena dosavadní nedostatečná výkonnostní motivační zaměstnanců.

Dosavadní strategie zatím není dosti důvěryhodná ani pro zahraniční kapitál — jeho příliv v r. 1991 dosáhl jen asi 0,6 mld. USD a v roce 1992 1,1 mld. USD (ačkolik potřebný rozsah by činil 2–3 mld. USD ročně a ve vyspělých zemích jeho podíl již dosahuje až 30–40 % celkového kapitálu). Přesto již dnešní zárodečná fáze signalizuje i další nezvládnutá závažná rizika.

Zahraniční investoři by měli především kvantitativně i kvalitativně rozširovat domácí zdroje kapitálu — přinášet další modernizační kapitál (tzv. pravé investice).

V privatizačním procesu v zemích bývalé NDR je tato podminka explicitně zakotvena — nový soukromý vlastník se v privatizační smlouvě musí zavázat (a splnit pod hrozbou sankcí) k určitému rozsahu investování a vytvoření pracovních příležitostí.<sup>25</sup> Bez této podmínky by vstup zahraničního kapitálu i do privatizačního procesu ČSFR mohl zdegenerovat v pouhý výprodej její majetkové podstaty (tzv. nepravé investice). Krajním případem je i ve své té praktikovaný nákup podniku jen za účelem jeho umrtvení (odstranění nežádoucího konkurenci); k takovým případům došlo již i v ČSFR. Takové riziko se zvyšuje v případě, kdy zahraniční kapitál vstupuje do podniku, který je i bez něj dostatečně konkurenčeschopný. Extrémním případem je uvedený nelegální vstup zahraničního spekulačního kapitálu do bezplatné kuponové privatizace, určené jen čs. občanům.

Dosavadní strategie velké privatizace hledá východisko v „bleskové privatizaci“ ve „vlnách“ (především na základě kuponů), a to i za cenu její až absurdní, nekontrolovatelné byrokratizace<sup>26</sup> se všemi riziky nevratných ztrát ekonomického potenciálu a jeho majetkové podstaty i nelegálního obohacování.

Při hrozícím nebezpečí hromadného výprodeje „kuponových akcií“ mohou v prvním náporu spekulanti za uměle stlačenou tržní cenu vykupovat akcie s násobně vyšší nominální hodnotou. To bude nejsnazší pro investiční fondy, za níž by stál v pozadí zahraniční spekulační kapitál; přesto však i domácí potenciální spekulační kapitál je značný (již v r. 1987 vklady „normalizačních“ milionářů dosahovaly cca 100 mld. Kčs). Takovou operací by se současně správce fondu stal nezávislým na rozptýlených akcionářích a fond by byl plně ovládán spekulantem, který takto vykoupil kontrolní většinu akcií fondu (asi „unie“ skutečného zakladatele se správcem fondu). Takovéto investiční fondy mohou (při vzájemné kooperaci i jejich zakladatelů) získat kontrolní většinu akcií podniků, jejichž portfolio by tyto fondy držely. V takovém případě je nebezpečí, že tyto fondy mohou provádět politiku krátkodobé exploatace těchto podniků; perspektivní strategie jejich rozvoje by totiž byla mnohem nákladnější. Krajním — a možná častým — případem může být i prodej podniku do šrotu a na spekulaci s budovami a pozemky (konkrétní příklad podniku ukazuje, že by se dalo takto utržít asi 200 % nominální hodnoty kapitálu a vytěžit ze spekulačního kapitálu asi 160–170

<sup>24</sup> Podle některých odhadů se „špinavé peníze“ podílejí na malé privatizaci nejméně jednou třetinou.

<sup>25</sup> Za 7 tis. dosud privatizovaných podniků úhrn těchto závazků představuje 1,2 mil. nových pracovních příležitostí a 140 mld. DEM (tj. 96 mld. USD) investic.

<sup>26</sup> V první vlně privatizace se během několika měsíců centrálně rozhodovalo o asi 10 tis. privatizačních projektech (vycházejících z tzv. podnikatelských záměrů) cca 1,5 tis. podniků. Nikdy ani v historii čs. centrálního plánování nerohodovalo centrum o perspektivě tisíců podniků jednotlivě (k tomu mělo hierarchickou pyramidu řídících orgánů, která je již zrušena) — tím spíše v tak krátkém období.

Kčs/USD). Výhodnou specializací těchto spekulantů by se tedy v současné situaci mohlo stát právě zhodnocování bankrotů podniků.

Na druhé straně by nespekulační, „slušné“ investiční fondy hromadným výprodejem akcií akcionářů mohly být ohroženy. Pokud by jejich akcie vykupovali spekulanti, mohli by „slušné“ fondy pohltit (ovládnout). Pokud by „slušné“ fondy (resp. jejich zakladatelé) samy vykupovaly své akcie, mohla by tím být ohrožena jejich likvidita nebo by k jejímu zabezpečení musely vyprodávat akcie svého portfolia (nejspíše opět spekulantům) nebo získávat úvěry, a tím i sobě omezovat možnosti a potenciální úvěrové zdroje pro perspektivní, aktivní strategii ve prospěch krátkodobé, exploatační strategie. V krajním případě by se také mohly stát spekulantem „z přinucení“. Pravděpodobně však mnohé investiční fondy ne přežijí.

Pokud by však této spekulaci bylo účinně zabráněno bez opuštění kuponové strategie (např. jen vysokým zdaněním prodeje akcií bez přiměřené, daněprosté intervence např. Fondu národního majetku, která by tyto akcie vykupovala a transformovala zejména na zaměstnanecké akcie), zvýšilo by se opačné riziko. Byl by tím plně eliminován vliv kuponových akcionářů. Byli by odsouzeni jen do role pasivních rentierů i bez alespoň nepřímého „nátlakového“ vlivu na podnik nebo investiční fond. Faktický a přitom nekontrolovaný výkon vlastnických práv k podnikům by tak byl plně svěřen managementu — správcům podniků či investičních fondů. Kuponová privatizace by byla fakticky převrácena na bezplatnou manažerskou privatizaci.

Existuje tak vážné riziko, že kuponovou privatizací nejen nebude vytvořeno reálné vlastnictví kuponových akcionářů s aktivním vlivem na řízení a chování podniků (místo skutečné privatizace bude jen kvaziprivatizace), ale že dokonce může koncentrovat vlastnictví značné části podniků do rukou spekulantů specializujících se na zhodnocování bankrotů a fyzické likvidace i životaschopných podniků.

## Závěrem

Přijatá strategie nekriticky kopíruje standardní strategii Mezinárodního měnového fondu navzdory našim nestandardním podmírkám. Nevytváří hlavní předpoklady pozitivní tržní adaptace čs. ekonomiky — ani nedává přiměřený čas a prostor pro adaptaci, ani negeneruje externí a interní faktory adaptability tržních subjektů. Naopak nedokázala ani aktivizovat jen systémově umrtvené a pouhým motivačním „šokem“ okamžitě resuscitovatelné zdroje produktivity (překonat její „systémovou propast“ — nekvalitu práce a přezaměstnanost),<sup>27</sup> dokonce je zablokovala a dále rozšířila (vytvořila navíc její „transformační propast“). Uměle tak rozšířila sféru zániku, který by mohl rozvrátit dosavadní krátkodobou stabilizaci a dále prohloubit globální a strukturální sestup ekonomiky. Přitom si svázala ruce vyvolanými problémy (jako je „křehkost“ platební bilan-

<sup>27</sup> Právě takový zvrat v chování lidí (místo snahy „něco sehnat“ snaha „vydělat si svou výkonnost“) i podniků doslova přes noc („z neděle na pondělí“) byl charakteristickým prvním šokem potom již postupného Erhardova „hospedářského zázraku“ SRN [Erhard 1957]. K překonání „technologické propasti“ u sofistikovanějšího výrobku — např. u čs. automobilu Favorit — bude i Volkswagen (disponující modernizačním kapitálem a know-how) potřebovat několikaleté adaptacní období. Ale kvalitu práce (aby se zpětně zrcátko hned neulomilo, nová bota hned nerozlepila, nová vozovka nezvlnila, nová omítka hned neopadávala, aby se toalety každého hostince blyštěly čistotou) si konkurenční prostředí může využít „přes noc“.

ce, platební neschopnost podniků, riziko výprodeje kuponových akcií, a zejména rozpad ČSFR), které ohrožují nejen transformační proces, ale znova „oživily“ další pokles ekonomiky i inflaci a mohly by až vyústit ve stagflaci.

Uplatňování standardního instrumentária v nestandardních podmínkách otupuje jeho ostří a převrací jeho účinky. Vyvolává jiné, nechtěné důsledky a reverzní procesy. Původním záměrem tak vtiskuje až degenerativní rysy jen jejich formálního předstírání — otevření ekonomiky světu převrací v kvazitevření při faktickém zúžení importu, liberalizovaný trh v kvazitrh bez konkurenčního prostředí a privatizaci v kvaziprivatizaci bez reálných vlastníků. Celý transformační proces má tendenci převracet se v kvazitransformaci — ale reverzní, nechtěné důsledky jsou reálné.

Přičina není však v radikálnosti šoku, ale naopak v tom, že je tento úder zaměřen na nepravé místo — na okamžitou aktivizaci dlouhodobých rezerv produktivity, resp. tzv. alokační efektivnosti, a promarňuje naopak příležitost nejprve zaútočit na její nejrychleji uvolnitelné rezervy; a proto je „kousavý“ v destrukci a „bezzubý“ v ozdravení.

Dosavadní výsledky transformace vyžadují zásadní změnu její strategie — dosavadní restriktivně-defenzivní strategii zaměnit za pozitivní strategii, založenou na vyšší výkonnosti a kvalitě, na oživení a strukturální adaptaci ekonomiky.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Viz také [Pick 1922] a [Pick 1993].

## LITERATURA

- Agenda '92 for Socio-Economic Reconstruction of Central and Eastern Europe. Vienna, Forschungsstelle für Socioökonomie der Österreichischen Akademie der Wissenschaften, International Institute for Peace, 1992.
- Alternative Strategies for Economics in Transition in Central and Eastern Europe. Vienna, The Vienna Institute for Comparative Economic Studies 1992.
- CLARKE, T.: Socialised Industry: Social Ownership or Shareholding Democracy, Organization Theory and Class Analysis. Walter de Gruyter, Berlin—New York 1990.
- ERHARD, L.: Wohlstand für Alle. Bonn 1957.
- FRATTIANI, M. — HAGEN, J. — WALLER CH.: The Maastricht Way to EMU. Princeton University (New Jersey) 1992.
- KOŽUŠNÍK, Č.: Ekonomická deprese, příčiny a východiska. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 43.] Praha 1992.
- LIEMT, G.: Bridging the gap: Four newly industrialising countries and the changing international division of labour. Geneva, ILO 1988.
- NEŠVERA, V.: Kapitál a investice v procesu transformace čs. ekonomiky. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 41.] Praha 1992.
- NUTI, D. M.: How Fast Should Convertibility Be Introduced? In: Conference Proceedings. Washington, John Williamson 1991.
- PICK, M.: Alternativy hospodářské politiky, Národní hospodářství, 1993, č. 7.
- PICK, M.: Epicentrum přechodu k tržní ekonomice. In: Problémy přechodu k demokracii a k tržní ekonomice. Praha, Koridor 1991. [Studie Prognostického ústavu ČSAV.]
- PICK, M.: Jsou alternativy strategie transformace? Praha 1992. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 47.]
- PICK, M.: Produktivita, parita kupní sily, kurs měny. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 26.] Praha 1990.
- PICK, M.: Quo Vadis — Homo Sapiens? Results and Alternatives for the Transformation Strategy of the CSFR. (Ed.: University of Glasgow) Europe-Asia Studies, sv. 45, 1993, č. 1.

PICKEL, A.: Jump-Starting a Market Economy: A Critique of the Radical Strategy for Economic Reform of the East German Experience. California, Studies in Comparative Communism, sv. 25. 1992, č. 2.

RENSHAW, G.: Adjustment and economic performance in industrialised countries: A synthesis. Geneva, ILO 1986.

SIEBERT, H.: Five Traps for German Economic Policy. (Institut für Weltwirtschaft Kiel — ed.) Kiel Discussion Papers 1992.

ŠVEJNAR, J.: Microeconomic Issues in the Transition to a Market Economy. (University of Pittsburgh — ed.) Journal of Economic Perspectives, sv. 5, 1991, č. 4.

TUREK, O.: Zamyšlení nad strategií transformace. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 48.] Praha 1992.

VINTROVÁ, R.: Makroekonomická analýza průběhu transformace v ČSFR. Praha 1992. [Interní tisk PgÚ ČSAV č. 42.]

## SUMMARY

### **Standard Strategy of the Economic Transformation Under the Non-standard Conditions of CSFR**

Miloš PICK, until April 1993 Institute for Forecasting Prague

So far, during the transformation in CSFR from a centrally planned to a market economy, monetary equilibrium has been maintained at the cost of a deep real depression (a fall in GDP of about 25%) accompanied by structural decline. The share of heavy, less sophisticated output—more intensive in antiecological factors, raw materials and capital—has risen at the expense of more sophisticated manufacturing output. This depression is not generating recovery factors—productivity is fallen further, the amount of net investment is already negative and the economy, with decreased imports, is still more closed to the world competition.

A standard transformation strategy fails under non-standard conditions of a non competitive country.

With the premature opening of the Czechoslovak economy, productivity has fallen to about 35–40% of the level of the developed world. The inflation has been kept under control principally by currency devaluation (by fixed exchange rate) and the balance of payments equilibrium has been maintained by restricting the aggregate demand. (Both instruments changed mutually their functions and therefore created barriers for any future economic recovery). This control of the aggregate demand was implemented through the overdosed monetary and fiscal restrictive policies, which has led to the unreasonable depression of the economy. Moreover, the social certainties of the population have also been reduced; this led to a high level of savings, and therefore to the further restriction of the aggregate demand. On the other side the risk of the inflation was increased by the vaucher privatisation, by the bulk sale of vaucher shares. At the same time, this method of privatisation does not sufficiently contribute to a competitive environment and does not positively change the behaviour pattern of the enterprises.

All this suggests to consider alternative transformation strategies.