

Financial-Market Reform in the Czech Republic, 1991-1994: The Revival of Repression?¹

Raj M. Desai

Department of Government, Harvard University

September 1995

Abstract

In 1991 the Czech and Slovak Federal Republic embarked on the rapid liberalization of its financial markets under tight monetary policy. This involved the creation of a functioning capital market through a program of mass privatization, along with the establishment of a universal banking system. In these respects, the Czech Republic is considered one of the most successful examples of post-socialist reform. But evidence from the former CSFR and the Czech Republic between 1991 and 1994 also shows that some of the main institutions created to oversee industrial-financial reform have been converted into instruments of indirect, selective credit-allocation, due largely to the leverage of economically non-viable firms and their large-bank creditors, together with the unwillingness of reformers to re-organize fundamentally the economic bureaucracy. How can we explain the formation of these institutions by which reforming governments intervene in financial markets, even in the relatively successful case of the Czech Republic? In a system of financial repression, governmental authorities maintain substantial control over the allocation of credit, which is often granted at below-market interest rates to favored enterprises. This paper suggests that financial repression has political sources. In the economies of the former East Bloc, privatizing firms whose subsidies have been cut off want cheap credit. Old state banks whose portfolios are tied up in bad loans want substantial debt relief. The executive bureaucracies, finally, need to acquire the expertise and information in order to replace centralized command structures with broad financial regulation. So it is in the Czech Republic that reformers, fearing that bankruptcies of the largest firms will send unemployment figures soaring and strengthen the hand of the opposition, are led to design institutional structures which allocate credit to vital industries, which swap bank debt for equity in these firms, and which generally enable some governmental discretion in corporate finance.

¹ An earlier version of this paper was delivered at the 1994 annual meeting of the American Political Science Association, New York, September 1-4, 1994. This project was aided with a grant from the U.S. Institute for International Education. The author is grateful to the executive committee of CERGE-EI and to the following scholars for their encouragement, comments, and assistance: Vladimír Benacěk, Aleš Čapek, Miroslav Hrnčíř, Roman Matoušek, Jan Švejnar, and Alena Zemplerová.

Abstrakt

V roce 1991 Česká a Slovenská Federativní Republika zahájila rychlou liberalizaci finančních trhů za přísné monetární politiky. Program masové privatizace spolu s ustavením univerzálního bankovního systému pak umožnil vznik fungujícího kapitálového trhu. V tomto ohledu je Česká Republika považována za jen z neúspěšnějších vzorů post-socialistické reformy. Avšak svědectví z bývalé ČSFR a České Republiky z období 1991 - 1994 také ukazuje, že některé z hlavních institucí vzniklých za účelem kontroly průmyslově-finanční reformy byly přeměněny v nástroje nepřímé selektivní alokace úvěrů, což bylo většinou způsobeno finanční silou („leverage“) ekonomicky neschopných firem a jejich velkobankovních věřitelů spolu s neochotou reformátorů fundamentálně reorganizovat ekonomickou byrokracii. Jak můžeme vysvětlit znik těchto institucí, kterými vlády reformních zemí intervenují na finančních trzích, a to i v relativně úspěšném případě České Republiky? V systému finanční represe si vládní úřady zachovávají podstatnou kontrolu nad alokací úvěrů, které jsou často poskytovány privilegovaným firmám za úrokovou míru, která je nižší než tržní. Tento článek naznačuje, že finanční represe má politický zdroj. V ekonomikách bývalého východního bloku privatizující firmy, jim byly zastaveny dotace, chtějí levné úvěry. Původní státní banky, jejichž portfolia jsou svázány špatnými půjčkami, chtějí podstatnou plevu dluhů. Výkonné byrokracie nakonec potřebují získat expertizu a informace, aby mohly nahradit centralizované příkazové struktury širokou finanční regulací. Tak je tomu v České Republice, kde reformátoři, kteří se obávají, že bankroty velkých firem prudce zvýší nezaměstnanost a posílí opozici, jsou vedeni k tomu, aby navrhli institucionální struktury, které alokují úvěry důležitým odvětvím, vyměňují bankovní dluh za vlastnický podíl v těchto firmách, a zpravidla dávají vládě jistou volnost jednání při financování podniků.