



Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



## **Přednáška 1. Fiskální vývoj a fiskální politika na příkladu ČR: motivy a výzvy**

### 1. Cíl přednášky:

- Vymežit úlohu fiskálu jako jedné z klíčových součástí hospodářské politiky
- Vysvětlit politický kontext fiskální politiky
- Připomenout základní hybné faktory fiskální politiky a to nejen politické
- Osvětlit problém motivace a struktury motivů klíčových hráčů ve fiskální politice

### 2. Obecné východiskové teze:

- Fiskální politika není apolitická: fiskál je vlastně politikum „par excellence“
- Není nic zadarmo – „there is no free lunch“: každé řešení má své náklady
- Neexistují kouzelné skříňky (kouzelná řešení)
- Nelze vyhovět všem = neexistuje win-win řešení ... a navíc ...
- Když někdo získá, jiný ztrácí (sektorově, intertemporálně)
- Výsledné řešení (rozhodnutí) je ovlivněno (určeno) politikou a také tlakem lobby ... Můžeme jen spekulovat, v **jaké míře** tento vliv (spolu)utváří řešení
- Problém anonymizace veřejných výdajů ... přitom žádné zdroje nemají anonymní původ
- Problém anonymizace veřejného dluhu ... hrátky se sektorovým a intertemporálním rozložením nákladů (vyšší daně či vyšší dluh)

Ilustrace: Političnost fiskální politiky: programy politických stran ... a realita každodenní politiky

### 3. Otázky k zodpovězení:

- Jak tedy na to jsme a jak se srovnáváme s jinými?
- Je ČR oprávněně vnímána jako ostrůvek rozpočtové odpovědnosti?
- Co Kalousek: přestřelil to nebo ne?
- Dá se proškrtat k prosperitě?
- A jak vlastně fiskální restrikce zasáhla ekonomiku jako celek a v ní jednotlivé sektory, skupiny apod.?
- Dal se konsolidační manévr dělat jinak?
- A byl vůbec zapotřebí?
- Co to je vládní prorůstová politika a je alternativou k fiskální restrikci?

### 4. Základní statistické údaje o vývoji deficitu, veřejného dluhu, dluhové služby, cyklické a strukturální složka salda, struktury výdajů s akcentem na výdaje mandatorní

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



**Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti**



Vliv nákladů na financování vlády na bankovní sazby, vývoj rizikové přírážky k ceně státních dluhopisů,

Demografický vývoj a jeho vliv na veřejné rozpočty

5. Mezinárodní komparace: jak z nich ČR vychází?

6. Fiskální nerovnováha – důsledky:

- Procyklické působení rozpočtů
- Náklady financování dluhu a deficitu a vytěsňování soukromých investic
- vysoká (vyšší) inflace
- Kredibilita vlády, signální efekt (nižší důvěra investorů)
- zpravidla tak i celkově vyšší zátěž veřejných rozpočtů náklady dluhové služby (s nevyhnutelným důsledkem v částečném - větším či menším – vytěsňování výdajů vlády na spotřebu a transfery)
- Manévrovací prostor fiskální politiky – makroekonomická stabilizace (proticyklický obsah fiskální politiky), zvyšování nákladů stabilizační měnové politiky
- Tlak na úrokové sazby a na devizový kurz, větší riziková prémie účtovaná investory do vládních dluhopisů
- zvyšování daňového břemene, daňová optimalizace, zkracování investičních horizontů
- Sociální a politické důsledky
- Mezigenerační argument: čím vyšší budou náklady příštích generací na řešení veřejného zadlužení, tím menší (absolutně a případně i relativně) bude prostor pro zajišťování veřejných statků a investic v příštích letech
- Strukturální dimenze mezigeneračního argumentu ... Rozložení reformních nákladů v čase

Shrnutí: Schopnost vlád prosazovat svou politiku - vlády nemohou vládnout

7. Deficitní sklon fiskální politiky (deficit bias):

- Je - vedle hospodářského cyklu – významnou hybnou silou fluktuace rozpočtové pozice
- Co to je a jak se to projevuje
- Příčiny institucionální a politické:
  - institucionální: nedokonalost procesů tvorby, predikce a implementace rozpočtů
  - systémové (strukturální) změny rigidní vůči ekonomickému cyklu
  - politické: omezená ochota politického systému plně internalizovat budoucí důsledky stávající fiskální politiky
  - neschopnost voliče docenit intertemporální či mezigenerační důsledky této politiky

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 8. Náklady financování dluhu a deficitu:

- Čím vyšší je deficit a dluh, tím vyšší jsou náklady státu na jejich financování ...
- ... absolutně a od jisté absolutní výše deficitu (tempa ek. růstu a inflace a úrokových sazeb) to může platit i relativně
- stoupá podíl výdajů státního rozpočtu určených na správu dluhu (splátky úroku a případně i jistiny) na výdajích celkových
- Efekt sněhové koule – samotné financování veřejného dluhu vyvolává další růst deficitu

### 9. Kredibilita vlády, signální efekt – rozvinutí argumentu:

- „vláda (či vlády) ztrácejí kontrolu nad vývojem veřejných financí“ ...
- není jasné, jak stabilní země hospodářsky v příštích obdobích bude
- není jasné, jak vláda bude v budoucnosti na problémy ve fiskálním vývoji reagovat
- nahodile, či v rámci uceleného reformního přístupu, v jakých časových horizontech
- schopnost odhadovat budoucnost, investice vs spotřeba, důvěra v měnu atp ...

### 10. „Vlády nemohou vládnout“: rozvinutí argumentu:

- Fiskál jako nástroj politiky ...
- Místo aby se vlády věnovaly zajišťování svých programových priorit, stojí před nimi úkol reformovat veřejné finance
- stírá se rozdíl mezi volebními programy
- rozchází se předvolební rétoriky a sliby voličům s realitou povolební situace
- snižována kredibilita politiky a politiků:
  - reforma veřejných rozpočtů (s nevyhnutelnými krátkodobými sociálními dopady) se špatně prodává v předvolebním období voličům - neupřímnost politiky a politiků (raději zatajit problém, raději jej neřešit ...)
  - Povolební vystřízlivění

### 11. Jaká úroveň deficitu (dluhu) je tedy vlastně přípustná?

Závisí to na specifických okolnostech každé jednotlivé země:

- Velikost ekonomiky a likvidnost kapitálového trhu
- Míra otevřenosti
- Úroveň potenciálního růstu HDP
- Nominální a reálné úrokové sazby
- Vztah cyklické a strukturální složky deficitu
- Demografické okolnosti atd ...



**Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti**



12. Externí fiskální pravidlo jako módní trend řešení problému

13. Hospodářský růst jako alternativní cesta pro snížení deficitu a dluhu veřejných rozpočtů, zvýšení růstového výkonu ekonomik povede:

- a) k růstu daňového základu a výnosu
  - b) ke snížení nároků na výdaje: dávky v nezaměstnanosti, sociální transfery, dotace..
- Ale
- břemeno neřešených strukturálních problémů veřejných rozpočtů - strukturální problém bude nadále konzumovat velkou část cyklického zlepšení salda státního rozpočtu
  - Kredibilita fiskální politiky jako předpoklad důvěry trhů se nejspíše příliš nezlepší

14. Institucionální aspekty jako faktor pro rozpočtovou reformu:

- Podle vládní finační statistiky představuje ústřední státní rozpočet jen cca 70% výdajů veřejných rozpočtů a 67% jejich příjmů
- Klíčovou otázkou v tomto ohledu je, zda se na reformním pohybu bude podílet jen státní rozpočet či zda a va jakém rozsahu přispějí ke zlepšení trendu veřejných financí i další elementy systému
- Faktor míry vlivu vlády na tyto ostatní elementy
- Do jaké míry je jejich hospodaření provázáno s tepem ekonomiky
- Jaká jsou pravidla pro jejich hospodaření
- Čím je „život“ entit, ležících mimo státní rozpočet na tomto státním rozpočtu nezávislejší, o to větší díl případného břemene konsolidace veřejných rozpočtů poleží na státním rozpočtu

Dobrá reforma veřejných rozpočtů bude obsahovat i institucionální prvek

15. Fiskální politika: co to je a kdo ji dělá, resp. by ji dělat měl:

- Funkce veřejných financí:
  - Alokační (veřejné statky, nákup zboží a služeb)
  - Stabilizační (makroekonomika)
  - Redistribuční (memo: Progresivní zdanění příjmů vs. sociální podpory)
- Problém konzistentnosti cílů (a politiky)
- Vláda, parlament, místní samosprávy, fondy, pojišťovny ...

16. Zařazení – interakce politiky fiskální s s měnovou politikou:

- Jiný politický a institucionální kontext (političnost fiskální politiky vs. „nepolitičnost“ politiky měnové ...)
- Fiskál a měnová politika jsou komplementární, nikoliv však substitutivní

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

- Nejsou si navzájem jedinými partnery, jsou si však partnery významnými (jak moc - je věcí debaty i konkrétních (politických, institucionálních a ekonomických ...) okolností)
- Rozdílné transmisní mechanismy a rozdílné dopady – sektorové, časové :
  - Sektorové:
    - Měnová politika primárně řeší proporce mezi úsporami a investicemi (a nemá nástroje pro větší „fine tuning“)
    - Fiskál umožňuje, vedle zásahu do agregátní poptávky, také podrobnější (sektorovou) kalibraci
  - Časově (transmise):
    - Fiskál: pomalá procedura schvalování ale bezprostřední efekty v době účinnosti
    - Měn. pol: rychlejší rozhodovací procedura, účinnost významně zpožděna (nastává v horizontu nejúčinnější transmise)
  - Rozdílnost časových horizontů policy makerů: fiskál (převážně) orientován politickým cyklem, měnová politika dlouhodobější
- Výrazný rys fiskálu: dualita dopadu – a) poptávkový, resp. redistribuční efekt běžného deficitu, b) odložený efekt financování/refinancování/splácení dluhu
- Diferenciace ve stabilitě účinků:
  - Měnová politika: nižší úroková sazba podpoří investice, větší tvorba kapitálu podpoří růst potenciálního produktu = účinky stabilnější
  - Fiskální politika: vyšší investice → vyšší deficit a dluh → vyšší úrokové sazby = v delším horizontu popření účinků, efekt vytěsňování ...
- Zajímavý aspekt (a velký výzva): jak má měnová politika reagovat na něco, co ještě nenastalo, resp. nastat může ale nemusí (ovšem riziko fiskálu v tomto ohledu není pro měnovou politiku ojedinělé, srovnatelná nejistota se týká veškeré budoucnosti)
- Do jisté míry je to symetrická otázka: viz rozpočtování nákladů na financování/obsahu veřejného dluhu (úrokové sazby, příp. devizový kurz)

### 17. Další aspekty a souvislosti fiskální a měnové politiky:

- Komplex veřejných rozpočtů je oproti měnové sféře nesrovnatelně složitější s daleko komplikovanějšími rozhodovacími a kontrolními mechanismy
- Vliv nákladů financování vlády na bankovní sazby: vývoj klientských úrokových sazeb je ovlivněn výnosem z vládních dluhopisů odrážejících rizikovou prémie země
- Cenové dopady změn nepřímých daní (primární dopady výjimkovány z reakční funkce ČNB, na sekundární se reaguje)

### 18. Fiskál a měnová politika ovšem mohou - a měly by kooperovat:

- Obojí mají potenciál významně ovlivňovat (a také ovlivňují) očekávání ...
- ... a u obou je účinnost opatření závislá na míře jejich kredibility (*o měnové politice již řeč byla, a pokud jde o fiskál, např. snížení daní ještě nemusí vést k oživení poptávky, pokud je nízká spotřebitelská důvěra*)
- Měnová politika může podpořit kredibilitu fiskální reformy (ovšem při respektování všech svých mantinelů)



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

- Fiskální politika může podpořit kredibilitu měnové politiky (například strukturou profinancování veřejného dluhu)
- Kooperace snižuje náklady stabilizace makroekonomického prostředí (příklad: výnosy privatizace a očekávání devizového trhu)
- ... a ostatně: guvernér má právo se zúčastnit jednání vlády a ministr financí jednání bankovní rady ČNB

### 19. Krize a optimálního mix fiskální a měnové politiky, otázky:

- Má a může fiskální politika pomoci, pokud se měnová politika stane neúčinnou (viz past likvidity – snížení sazeb a kvantitativní uvolnění (*to ovšem nebyl případ ČNB*) nemusí vést, resp. nevedlo, k oživení úvěrové emise a poptávky): je fiskální stimul řešením a jaká je jeho cena?
- Jakými možnostmi disponuje měnová politika v okamžiku, kdy v důsledku eskalace rozpočtového deficitu a veřejného dluhu narůstá riziková prémie na vládní dluhopisy a státu hrozí dluhová spirála?

### 20. Dopad krize na chápání úlohy fiskálu:

- Vyčerpal se (nejspíše už navzdory) polštář pro fiskální stimulaci poptávky a pro absorpci nákladů krize
- Nejspíše už nelze počítat s proticyklickým potenciálem fiskálu, naopak, stávající vývoj indikuje, že fiskál se chová (vynuceně) procyklicky: konsolidace rozpočtů při stagnaci ekonomiky (resp. v recesi)

### 21. Shrnutí přednášky:

- Rozpočtová politika patří politikům, je to jejich nástroj, pomáhající jim realizovat jejich program tj. kupovat si hlasy voličů.  
(*A to významný nástroj, jeden z hlavních.*)
- Ať se nám to líbí nebo ne, debata o rozpočtové politice je debatou o politice jako takové.



Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



## **Přednáška 2. Externí fiskální pravidla, fiskální „watchdog“: je řešením vyjmout fiskál z okruhu hospodářské politiky?**

### 1. Cíl přednášky:

- Přiblížit aktuální trendy ve hledání cesty, jak ukotvit princip udržitelné fiskální politiky nezávisle na vlivu politického cyklu
- Diskuse přijatelnosti a přiměřenosti této snahy
- Srovnání vývoje tématu v ČR se zkušenostmi v jiných zemích
- Diskuse – dává tato snaha v ČVR smysl a je vůbec žádoucí?

### 2. Fiskální pravidla a česká fiskální politika - motivace:

- *Princip odpovědného hospodaření se na stát vztahuje stejně jako na jednotlivce, rodinu, firmu, banku ...*
- *Dluhová krize přinesla zásadní změnu pohledu na dluhové financování států a na suverénní riziko ...*
- *České veřejné finance si komparativně nestojí úplně špatně, ve střední a delší perspektivě však jsou vystaveny velkým rizikům:*
  - *Strukturálním*
  - *Cyklickým*
  - *Politickým*
- *Bankovní sektor má na stabilitě státních financí eminentní zájem ...*
- *Zapojení se do rozpravy o principu fiskální odpovědnosti zapadá do rámce strategie společenské odpovědnosti ČBA ...*
  
- *(Zajímavost: ČR si již jednu z forem fiskálního pravidla vyzkoušela v roce 2004 – tzv. **výdajové stropy** – byly ovšem v praxi od počátku vědomě porušovány a následně se na ně „pozapomnělo“)*

### 3. Citát z programového prohlášení vlády ČR

„Vláda:

1. Předloží ústavní zákon o rozpočtové kázní a odpovědnosti





## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



2. Vytvoří Národní rozpočtovou radu, která bude ověřovat výdajové rámce rozpočtu a návrhy ovlivňující rozpočet. Bez vyjádření Rady nebude možné projednat žádný legislativní návrh.“

### 4. Proč hledáme externí pravidlo a proč uvažujeme o nové instituci?

- Deficitní bias (sklon) veřejných rozpočtů
- Udržitelnost fiskálního vývoje – vytvoření kultury stability
- Omezení diskrečních zásahů do fiskálního vývoje
- Větší transparentnost
- Posílení accountability (principu odpovědnosti)
- Cílem je tedy zvýšení kredibility fiskální politiky

### 5. Různorodost fiskálních pravidel

- Limity deficitu, dluhu či výdajů
- Celkové či položkové (diskreční výdaje...)
- Skutečné či cyklicky očištěné (strukturální deficit ...)
- Dle jednotlivých úrovní, konsolidované
- Numerické, poměrové ...
- Výjimkovatelné, nevýjimkovatelné ...
- Roční, střednědobé, cyklické, trvalé, průběžně aktualizovatelné (či nikoliv ...)
- Právní ukotvení: zákony, sekundární legislativa, standardy
- sankcionovatelnost

### 6. Jaká by měla fiskální pravidla být

- Jednoznačně definovaná a interpretovatelná
- Srozumitelná
- Jednoduchá
- Flexibilní
- Adekvátní ( cíli)
- Konzistentní ( vnitřně, navenek)
- Vynutitelná
- Efektivní ( proveditelná)

### 7. Příklady fiskálních pravidel

- Rakousko 2000 – Domácí Pakt Stability (limity deficitu pro různé rozpočtové úrovně)
- Německo 2002 – Domácí Pakt Stability (rozpočtový deficit federální vlády nesmí překročit federální investiční výdaje)
- Japonsko: limit deficitu 3%, numerické stropy v hlavních výdajových oblastech po dobu tří let
- Švédsko: numerické stropy po dobu dvou let u 27 výdajových položek





## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

- Velká Británie: Kodex fiskální stability: v průběhu cyklu si vláda bude půjčovat jen na investice, nikoliv na běžné výdaje
- USA: střednědobé stropy na diskréční výdaje

### 8. Vymáhání a sankce

- Rakousko: pokuty
- Belgie: omezení výpůjční autonomie nižších rozpočtových úrovní
- Švýcarsko: překročení výdajů financováno povinně vyššími daněmi
- EU: povinná depozita, omezení čerpání úvěrů EIB atp ...

### 9. Faktory ovlivňující volbu fiskálních pravidel

- Politické faktory (politické, administrativní a geografické uspořádání, stupeň centralizace schvalování, řízení a kontroly)
- Politický cyklus, vnímání role rozpočtů (státu) ...
- Fragmentace veřejných rozpočtů
- Kvalita institucí
- Výchozí rozpočtová situace ...
- Podpora reformami ...
- Vnější závazky

### 10. Funkce fiskálních pravidel

- Analytická (srovnávací) a signální
  - statický pohled - míra sladění
  - prostor pro proticyklické působení fiskální politiky – přizpůsobovací mechanismy (vestavěné stabilizátory)
- Disciplinující (normativní) – omezení negativních dopadů (stabilita ekonomiky, měnový vývoj a politika ...) – stabilizační funkce fiskální politiky
- Komunikační – kredibilita fiskální politiky

### 11. Hodnocení účinnosti fiskálních pravidel

- Hojně využívaný nástroj v posledních cca 15 letech
- Střednědobě aplikovaná fiskální pravidla předpokladem, nikoliv však zárukou konsolidačního úspěchu
- Úspěšnější jsou pravidla kombinující omezení deficitu s výdajovými stropy (než samotné cílení deficitu)
- To je potvrzeno zjištěním, že konsolidační periody končí zpravidla tím, že (nepřekvapivě) dojde k uvolnění výdajové disciplíny



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 12. Teze k diskusi o situaci v ČR:

*Pokud je dodržování principů fiskální opatrnosti samozřejmostí a fiskální politika je kredibilní, otázkou je, proč bychom měli potřebovat fiskální pravidlo, jakou další přidanou hodnotu takové pravidlo bude mít ...*

- Je, případně jak mnoho, vlastně naše fiskální politika kredibilní?
- Může vůbec fiskální pravidlo, resp. kdy, zvýšit kredibilitu fiskální politiky?
- Co dělá účinným fiskální pravidlo?
- Jsme schopni vymyslet (implementovat) něco nového?

### 13. Ilustrační grafy a tabulky k vývoji veřejných rozpočtů v ČR

### 14. K zapamatování

1. Máme pověst země s relativně kredibilní fiskální politikou, tedy rozhodně více kredibilní než mnozí jiní, přesto však potřebujeme podpořit důvěryplný pohled na budoucnost → není to o terapii, je to o prevenci, dodatečném komfortu, důvěře v budoucnost
2. IMF: Direct “credibility rewards” seem to be reaped primarily by countries that already have a record for reasonably prudent policy
3. O pravidlu přemýšlíme proto, že je to v našem vlastním zájmu, nikoliv proto, že je nám podsouváno zvenčí nebo protože to je módní trend ... *a propos, téma fiskálního pravidla (fiskálního watchdoga) je dekády staré a praktických příkladů je téměř nepřeberně*

### 15. Design pravidla, hlavní determinanty

- Ekonomická logika, podporující přiměřenou a ekonomicky racionální fiskální politiku (například nikoliv pro-cyklickou)
- Musí oslovit hlavní problém (tím je dluh)
- Musí stát nad vším ostatním (→ zakotvení ústavním zákonem)
- Jednoduchost v dikci a jednoznačnost v interpretaci (průkazné plnění)
- Politická průchodnost (fiskál je především politika jako taková - navrhovaná míra omezení prostoru pro politické priority v oblasti rozpočtu musí být pro politický systém přijatelná): omezení pouze excesů, ničeho jiného
- Neobejde se bez razantní a nekompromisní sankcionovatelnosti – to je to nejtěžší



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 16. Co by to tedy mělo být

- Je-li shoda na tom, že chceme učinit přítrž dluhové mánii, pak je nejjednodušší stanovit pravidlo právě pro dluh: cílení přímo na problém, tedy bez zprostředkujících kritérií:  
**Dluh/HDP**
- *(Ize stanovit arbitrárně např. cca na dnešní úrovni 43% - hodnota inspirována aktuálním střednědobým fiskálním výhledem, zpracovávaným MFČR – nebo na hodnotě jiné)*

### 17. Základní elementy návrhu faktálně v legislativním procesu

- Ústavní ukotvení dluhové brzdy (= poměru dluhu veřejného sektoru k HDP) na úrovni cca 55 % HDP (aktuálně je 41%): ústavní brzda by představovala **poslední záklopku** bránící nežádoucímu fiskálnímu vývoji, jejíž překročení má **vysokou politickou cenu**
- Průběžné usměrňování fiskální politiky principem cyklicky vyrovnaného hospodaření veřejného sektoru (zaručujícím alespoň relativní stabilizaci veřejného dluhu v poměru k HDP)
- Jednoduchý set sankčních mechanismů, kalibrovaných v závislosti na vzdálenosti na průběžné vzdálenosti dluhu od ústavního limitu (menší diferenciál vůči ústavnímu limitu automaticky implikuje razantnější sankci), a spočívajících v automatických korekčních mechanismech až po automatické politické implikace
- Etablování Fiskální Rady, v zásadě jako profesionálního konzultačního orgánu vlády, avšak s pravomocí zasáhnout diskrečně do fiskální politiky v definovaných případech, kdy se fiskální vývoj výrazně vzdálí od deklarovaných cílů

### 18. Mezinárodní kontext

- Mezinárodní zkušenosti a návrh
  - Dluhový limit je jedním z nejčastěji užívaných pravidel
  - Konstrukce sankcí jsou v některých rysech podobné
  - podmínky ČR nejsou příznivé pro fungování výdajových limitů
- Fiskální pravidla EU
  - Návrh respektuje limity určené Maastrichtskou smlouvou
  - Návrh respektuje pravidla určená SGP
  - Návrh velmi pravděpodobně plní nově dohodnutá evropská pravidla

### 19. Logika Fiskální rady

- Jmenování – odbornost a nezávislost
- Mandát – určené výstupy (veřejnými)
  - Analýza výsledků rozpočtu (po zprávě o plnění za minulý rok)
  - Analýza plnění rozpočtu (květen), návrh opatření
  - Stanovisko k parametrům návrhu nového rozpočtu (červen)
  - Stanovisko k projednání rozpočtu v parlamentu včetně nových informací (říjen)
  - Ad hoc dle dohody s vládou



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 20. Diskuse

- Kritérium je **limitem**, nikoliv **normativem**
- Nebrání tedy vládě používat fiskál k plnění vládních (politických) programových cílů
- Jako limit nemusí být procyklické, není tedy nutné jej cyklicky upravovat, ani nebrání vládě provádět diskreční proticyklickou politiku
- Neintervenuje do struktury, jak chce politická reprezentace naplňovat ve fiskálu své programové cíle
- Jednoduchost, transparentnost, snadná a jednoznačná měřitelnost

### 21. Vynutitelnost, sankcionovatelnost, politická cena za neplnění

- Největší oříšek, ale také největší příležitost ... ani ústavní zákon o fiskálním pravidlu nemusí stačit, není-li sankce za nesplnění ...
- Naše startovací pozice nejednoznačná:
  - Patříme mezi země kde by byla slušná šance na účinnost (viz cit IMF)
  - Proti tomu ale hovoří nedobrá zkušenost s výdajovými limity ...
  - A mimochodem i pochybnosti o robustnosti reformního balíku
- IMF: the cost of breaking the rule has to be higher than the benefit of doing so
- Nastavením razantního vynucovacího mechanismu bychom měli šanci robustně posílit kredibilitu fiskální politiky: kreativě se meze nekladou:
  - Automatický přechod do rozpočtového provizoria (= výdajové limity předchozího roku), škrtní ve výdajích atd ...
  - Povinné kompenzování snížením deficitu v dalším roce
  - Automatické zvýšení daní ...
  - Případně sankce politické ...
- Vypadá to obtížně stravitelně, ovšem svět se mění víc než si myslíme ...



**Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti**



## ***Přednáška 3. Krizový vývoj v posledních letech a vyhlídky do budoucna – role hospodářské politiky***

### 1. Cíl přednášky

- Vysvětlit příčiny krize
- Vysvětlit průběh krize
- Identifikovat klíčová ponaučení
- Osvětlit klíčová témata současné hospodářské politiky v současné krizové fázi
- Porovnat vývoj krize v ČR s vývojem krize ve světě

### 2. Příčiny krize: širší politicko-spoolečenské aspekty

- (VK): Západní civilizace v posledních desetiletích udělala osudovou chybu: sama sebe přetvořila v ekonomicko-sociální model, který neklade na první místo ekonomickou výkonnost, od které by se mělo všechno další odvíjet, ale který na první místo klade autonomně se vyvíjející nároky jednotlivců, různých zájmových a sociálních skupin, ale i celých států. Je to radikální obrácení řazení klíčové sekvence.
- Rozhodující začalo být slovo nároky a jeho odtržení od slova výkon, produkce, nebo s výkonem spojené příjmy. Neadekvátní růst veřejných výdajů, ke kterému v mnoha zemích západního světa v poslední době dochází, není způsoben ničím jiným, než možností tyto dvě věci oddělit

### 3. Co všechno také ke krizi přispělo

- Rozvoj „stínového“ (paralelního) bankovního systému (speciální účelové firmy, investiční banky, investiční fondy, hedgeové fondy) částečně potlačil význam tradičního bankovního zprostředkování („de-intermediation“) a přispěl k výraznému nárůstu finanční páky ve finančním i nefinančním sektoru („deleveriging“ je dnes jedním z hlavních témat regulace ...)
- Nedostatečný monitoring úvěrového procesu: Poskytovatel hypotéky měl po šesti měsících od poskytnutí nulový zájem na tom, jestli hypotéka defaultuje či nikoliv (riziko totiž prodal někomu jinému, ten je „zabalíčkoval“ s jiným aktivem, nechal „ocenit“ ratingovou agenturou (rating ale přece není investiční doporučení!!), přeprodal a tak se riziko posunovalo stále dále, bylo čím dále tím méně viditelné): ALE POZOR: nepřestalo přece existovat!
- K tomu státy otevíraly trh hypoték novým skupinám obyvatelstva, které by bez této demarše jinak neměly nárok (jak? Různými podporami, dotacemi, oslabováním dohledu
- Dlouhodobě nízká inflace, navozující tlak na nízkou úroveň zhodnocení kapitálu ve světě + obrovský a stále narůstající objem volné likvidity
- Ochota investorů hledat a podstupovat vyšší rizika
- Poptávka po produktech přinášejících vyšší zhodnocení
- Zdánlivě neotřesitelná stabilita globální ekonomiky, spojená s nástupem nových hráčů s téměř nekonečným apetitem po růstu
- Psychologie investorů: „*když to vychází jim, musí to vyjít i nám*“

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



- Stejně tlak akcionářů bank (když se „daří“ konkurenci, musíme jít do stejných rizik jako oni) a tlak na managementy bank
- Obrovská diverzifikace finančního zprostředkování, prudký nástup jeho nebankovních forem
- Oslabení pozornosti regulátorů trhu
- Omyly centrálních bankéřů, ignorování bublin, mylné vyhodnocení nízkoinflačního prostředí
- Nešťastné zásahy vlád, jejich populistické kroky

### 4. Další důležité aspekty

- Selhání analýz a prognóz (resp. analytiků a prognostiků) nebo nepochopení racionality trhu (a tržních subjektů)?
- Krize povede zřejmě ke změně podoby kapitálového trhu a investičního bankovníctví-omezení složitých konstrukcí kontraktů a derivátů – návrat k „tradičním“ instrumentům, jako např. akcie, dluhopisy, směňky, opce a futures
- Nastává bezprecedentní objem státních intervencí do finančních systémů jako vědomě prosazovaná alternativa k tržnímu řešení problémů finančního trhu: ovšem je zde velikost a distribuce nákladů
- Otazníky i nad měnovými politikami – selhání systému nebo policy-makerů?
- Finanční trhy jsou v moderním světě více volatilní než odpovídá výkyvům reálné ekonomiky

### 5. Institucionální aspekty : jak také může politika přispět ke vzniku problému:

- Community Reinvestment Act (přijato 1977 za Cartera): snaha o co nejširší podporu vlastnického bydlení (nebyl příčinou problému, ale spíše jeho součástí)
- Fannie Mae a Freddie Mac (government sponsored enterprises): dlouhodobé hromadění hypotéčních úvěrů s nízkou bonitou klientů (forma socialismu v USA)
- Docházelo k postupné změně prostředí finančních služeb: v roce 2003 méně než 30% všech půjček na bydlení podléhalo přísnému dohledu v intencích CRA
- 2002-2007 se Fed rozhodl nedohlížet nové firmy poskytující hypotéky
- 2004: Security and Exchange Commission poskytla výjimku z čisté kapitalizace 5 firmám (Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, Morgan Stanley): do té doby „povolená“ páka (debt-to-net capital ratio) ve výši 12 byla zvýšena na 40

### 6. Reakce vlád a centrálních bank

- Vlády:
  - Výkup problémových aktiv (cenných papírů navázaných na americké rizikové hypotéky) vládními fondy
  - Přímý kapitálový vstup vlád do jednotlivých bank



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



důležitých pro finanční systém

- Garance depozit
- A v současnosti vymáhání odpisu pohledávek (Řecko) v bankách, vynucování další rekapitalizace bank (ze zdrojů trhu)
- Centrální banky:
  - Opakované injekce likvidity do peněžního systému s cílem udržet likviditu a důvěru na finančním trhu
  - (Koordinované) snižování úrokových sazeb
  - A v současnosti nestandardní operace na druhotném trhu státních dluhopisů s cílem podpořit úvěrové aktivity bank

### 7. Ponaučení z centrálních intervencí

- Vlády vlastně nemají moc možností, jak reagovat: diskreční fiskál + regulace, přitom regulace moc nefungovala a fiskál také ne (a navíc už teď nemá kapacitu)
- Zásah vlád a regulátorů pomohl krátkodobě stabilizovat bilance bank (a zabránit ještě horšímu vývoji), ale obnova důvěry na finančním trhu (a financování) byla pozvolnější (a evidentně ještě není vyhráno – viz mechanismy dluhové krize)
- Pumpování peněz do bank zabrání jejich kolapsu ale není příliš účinné při snaze oživit ekonomický růst Proč
- Navíc bude (vlastně již je) zásah států vykopen nižší atraktivitou bankovního zprostředkování vůbec, tedy i pro investory (očekávaný tok dividend, resp. daní zpět do rozpočtů, okleštění rizikového chování)
- Státy tedy investovaly do bank, tím jim umožnily přežít, ale a) ekonomice to moc nepomohlo a b) návratnost těchto investic nebude valná
- Ve chvíli, kdy se ekonomiky stabilizovaly, objevuje se dluhový problém
- Variace podob dluhového problému (Irsko, Řecko ...)
- Co se odehrává cca od počátku roku 2011, je přeliv dopadu veřejných dluhů zpět na finanční trh a zprostředkovaně opět na reálnou ekonomiku: návrat krizového propadu je reálnější než si dovedeme představit. Důvody:
  - Stát jako účastník finančního trhu byl až donedávna kredibilní poslední instancí: nyní už tomu tak nemusí být
  - Stát se krátkodobě nemůže financovat jinak než na finančním trhu (dlouhodobě jej ovšem financují daňoví poplatníci)
  - Investory do státních dluhů jsou finanční instituce (bankovní i nebankovní). Příklad: až do vstupu ECB na trh byl řecký dluh držen privátními investory





## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 8. Další komplikující faktory ...

- Navíc se rozpadl institucionální rámec a nový ještě nevznikl, to kredibilitě států, centrálních bank i nadnárodních institucí nepřidá.
  - Přímý (ECB) i nepřímý (FED, BoE) odkup státních dluhopisů: jedná-li centrální banka v přímém rozporu s právním řádem, není to dobré
  - Rozpouštění národních veřejných dluhů do nadnárodních instrumentů a faktická institucionalizace přeshraničních fiskálních transferů (ESFS, euroval) bez jasné perspektivy institucionálních a strukturálních reforem fiskálu
  - Evidentní snaha exportovat problém a importovat „řešení“: FTT
  - Zjevné zastírání pravých motivů, které nemůže trh přesvědčit: FTT
  - Potírání nositelů nepříjemných pravd (ratingové agentury)
- Skutečná řešení se nabízejí, ale politické garnitury se bojí je tlačit dopředu (ve strachu, že voliči by jim to nepřičetli k dobru)
- Evidentně je nejvíce nedostatkovým zbožím trpělivost ...
- ... přitom některá rozhodnutí (nový fiskální pakt) „zaberou“ až postupem doby (pokud vůbec)
- Přitom kolaps si nikdo, ale opravdu nikdo nepřeje

### 9. Statistické tabulky a grafy ilustrující průběh krize (finanční, ekonomické, dluhové)

### 10. Přenos a internacionalizace dluhů

- Není to nový trend jak se někdy traduje ... téma je tak staré jako je např. angažovanost IMF (či dalších mezinárodních institucí) při řešení regionálních či státních krizí (viz např. programy na podporu platební bilance)
- Novou je však kreativita v rámci Eurozóny a EU, spočívající v hledání nových instrumentů přenosu vládních dluhů z národní na nadnárodní úroveň (evropské dluhopisy ... proč k nim vlastně mají některé země tolik výhrad?)
- A nelehká doba je symptomatická i návratem k některým, donedávna již nemyslitelným, technikám národní či nadnárodní intervence a rozkládání dluhového břemene
- Přesunem dluhu jinam dluh nezaniká!

### 11. Shrnutí

- Příčiny krize: dlouhodobý souběh řady různorodých faktorů
- Stádia krize:
  - hypotéční krize (roznětka v 2007)
  - finanční krize (2008)
  - krize reálné ekonomiky (2009 a dále)



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

– dluhová krize (2009 a dále)

- Různá stádia a kanály krize se mohou ve zpětných vazbách vzájemně umocňovat (reálná ekonomika - finanční sektor; reálná ekonomika - veřejné finance)
- Od září 08 do pol. roku 09 hrála důležitou roli stabilizační opatření
- Stále větší roli nyní začínají hrát tržní přizpůsobovací mechanismy
- Hospodářské oživení nejprve nastalo, ale teď spíše opětovná skepse
- Výjimkou je Německo, to je pro nás dobrá zpráva
- Tahounem globální ekonomiky ovšem zůstávají BRICs, naopak atlantický prostor s přetrvávajícími otazníky
- Nevyrovnaný vývoj a perspektiva v nových členských zemích EU

### 12. Možné scénáře dalšího vývoje:

- Návrat inflace ve středním období (uvolněnost měnových politik, expanzivnost fiskálu, obnovení růstu cen primárních vstupů)
- Nerovnoměrnost oživení v regionálním pohledu: obnovení tlaku na globální nerovnováhy
- Etatismus: pod tlakem krize budou zaváděna nesystémová opatření, která nadlouho zdeformují tržní prostředí a sama se stanou příčinou budoucích obtíží, případně krizi ještě zhorší
- Načasování a dávkování strategií „exitu“ (fiskálního)
- Regulátoři mají zelenou, budou regulovat i na úkor ekonomického oživení: CRD IV, SIFI, FTT aj.
- Shrnutí: stojíme na úsvitu nové bitvy o roli státu (ale kdoví, zda už není dobojováno dříve než bitva začala ...)

### 13. Krize a česká ekonomika

Odlišnosti:

- bankovní sektor stabilní
- malá otevřená ekonomika s relativně zdravým fundamentem
- krize importována (vnější poptávkový šok plus infekce nedůvěrou)
- ale také nepříliš transparentní, nepříliš efektivní a nereformovaný systém veřejných rozpočtů

Důsledky či ponaučení:

- nemuseli jsme sanovat banky z veřejných rozpočtů
- řešit vnější poptávkový šok vládními fiskálními stimuly je nesmysl
- překlenout recesi většími veřejnými výdaji je neefektivní s ohledem na jejich neefektivnost



Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



## **Přednáška 4. Unie: měnová, bankovní, fiskální: otázky a úskalí**

Cíl přednášky:

- seznámit studenty se základními charakteristikami zveřejněných projektů na vytvoření bankovní unie, fiskálního kompaktátu apod.
- diskutovat kontext těchto návrhů
- promítnout toto téma na realitu české ekonomiky a hospodářské politiky

### 1. Ukotvení tématu

- Toto není přednáška o EU, o jejím fungování, institucích, politikách
- Vybíráme jen jednu výseč problematiky, a to unii měnovou
- Měnová unie EU (či její části) je jen jednou etapou integrace, není jejím završením
- A nikdy ostatně jako završení integrace ani nebyla prezentována
- A ani se netýká celé EU

### 2. Obecné postřehy a otázky

- Je evropské měnová unie v pravém slova smyslu?
- Institucionální rámec
- Hospodářsko-politický rámec
- Optimální měnová zóna: teorie a realita EU

### 3. Co je asi aktuálně problémem 1

- Jednotný trh EU není úplný, dokonalý, všeobjímající, neochranářský, bezbariérový ...
- Bariéry ekonomické, legislativní, technické se v zásadě dají odstraňovat (otázkou ovšem je, zda se to chce, resp. jak často převládají zájmy národní nad zájmy unijními)
- Ale i kdyby odstraněny byly, přesto zůstanou národní sociální, ekonomická, kulturní specifika, jazykové bariéry apod.)

### 4. Co je asi aktuálně problémem 2

- Jednotný trh a absence bariér na něm je sice významným předpokladem a atributem měnové unie, není však zdaleka atributem jediným
- Měnová unie nemůže být dlouhodobě stabilní pokud není spojena s centralizovanou kontrolou (či přímo s řízením) politiky fiskální (viz koncept optimální měnové zóny)...
- ... a nejspíše i koordinaci dalších komponent hospodářské politiky
- Fiskální unie je ovšem přímo spojena s unií politickou (memo: fiskální politika je především záležitostí politiky jako takové)

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 5. Co je asi aktuálně problémem 3

- Eurozóna není OCA
- Konvergenční předpovědi se nenaplnily a naopak narostly divergence
- Statistická data
- Černé pasažerství
- Výhody a náklady jednotlivých členských zemí (severní vs jižní křídlo)

### 6. Atributy a hranice fiskální unie

- Plná centralizace na straně jedné versus stávající stav na straně druhé ...
  - Skoro plná centralizace: modelem je rozpočet unitárního státu nebo federace (asi v US pojetí)
  - „Rule based“ přístup (Maastricht) na straně druhé: zjevně selhal
- Mluvíme tedy o řešení na škále mezi stávajícím stavem a unitárním rozpočtem
- Ovšem stávající stav už je jinde než původní vize Maastrichtu a Paktu stability a růstu:
  - Evropský stabilizační mechanismus (přeshraniční transfery): mezivládní dohoda mimo legislativní rámec EU
  - Fiskální kompakt (smlouva o rozpočtové odpovědnosti): omezení rozpočtové suverenity nad rámec primární legislativy EU
  - Eurobondy (ještě nebyly schváleny ...)
  - Intervence ECB (odkup státních dluhopisů) ... na hraně, případně za ní (právně i ekonomicky)

### 7. Posuny, které přináší tzv. fiskální kompakt

- nově přímo ve smlouvě je stanovena požadovaná rychlost konsolidačního pohybu v případě překročení povolené výše deficitu, spouštěcí mechanismus automatický v případě překročení stanovené hranice
- zásadní změna ve fiskálním kompaktu: o sankci rozhoduje Komise, opravné prostředky až ve druhém sledu
- transpozice smlouvy do národní legislativy, Evropský soudní dvůr může kontrolovat jak bylo transponovat

### 8. A co je dále v návrhu ...

- Evropský systém pojištění vkladů (= přeshraniční transfery)
- Další rezervní facilitita pro financování restrukturalizací

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



**Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti**



- A v jistém smyslu je to i o uvolnění omezení pro transfery uvnitř bankovních skupin

#### 9. Fiskální unie – souhrn argumentů pro a proti (cítíte ten rozdíl ve způsobu argumentování??)

Proti

1. Národní problémy musí mít národní řešení
2. demokratický deficit
3. všichni to budou mít dražší ...
4. riziko černého pasažerství vs. robustnost společných pravidel

Pro

1. Bez EFU nebude EMU
2. Musíme zůstat jednotni
3. Unie stále pevnější
4. Efektivnost unie

#### 10. Co je bankovní unie:

- Jednotný Evropský bankovní dohled (v ECB)
- Společný Evropský systém pojištění vkladů (tzv. „mutualizace“ národních systémů)
- Společný Evropský systém (fondy) pro restrukturalizaci bankovního sektoru
- Společná regulatorní pravidla (stanovená evropskou autoritou: EBA (tzv. Single Rule Book)
- Pokud je země v proceduře nadměrného deficitu, musí konsolidační plán veřejných financí schválit Evropská Rada a Komise

#### 11. Uplatnění principu skupinového zájmu

- Pravomoci a nástroje národního orgánu dohledu v oblasti předcházení a řešení krizí jsou dle návrhů přesunuty na úroveň domácího dohledu či na evropskou úroveň (ECB či EBA)
- Při řešení stability subjektů má nadnárodní skupinové hledisko přednost před hlediskem národním

#### 12. Diskuse

- tzv. teorie informačních (názorových) a reputačních kaskád
- tzv. efekt západky, tj. že po odeznění krize se míra ingerence státu do ekonomiky nevrací na původní, předkrizovou úroveň, ale zůstává větší než před krizí
- pod tlakem očekávání rozhodné akce jsou přijímána řešení ukvapená, nedokonalá a vznikají neefektivita
- Vlády, zejména v EU, jsou v posledních pěti letech neustále ve vleku událostí, musí improvizovat a za jejich rozhodnutími nestojí vyprecizované strategie a vize, natož naplňování volebních programů.

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 13. Další témata současnosti: Centralizací ke stabilitě – iluze nebo řešení?

- představa, že současné problémy bankovního sektoru v (některých) zemích EU vyřeší další sjednocování, resp. centralizace regulatorního a dohledového rámce EU (či EMU) či směřování k tzv. bankovní unii
- Současný návrh není skutečnou odpovědí na problémy eurozóny (neschopnost některých vlád splácet své dluhy, vyčištění trhu od problémových bank, inherentní nedostatky samotné podstaty měnové unie).
- problém časového horizontu, protože se vymezuje řešení, jehož praktické uplatnění bude trvat nejspíše ještě dlouhou dobu: přitom problémy bank v některých zemích EU nepočkají a je třeba je řešit ihned
- novému rámci je do vínku vkládána slabost a nestabilita nebo, chceme-li, kredibilita tohoto systému bude ovlivněna puncem nízké důvěry, jakou mají dnes ti nejslabší
- průlomový krok směrem k přeparkování nákladů na stabilizaci bankovních systémů z národní na nadnárodní úroveň

### 14. Další témata současnosti: Riziko jako veřejný nepřítel č. 1?

Vickersova zpráva: „*The risks inevitably associated with banking have to sit somewhere, and it should not be with taxpayers.*“

- zatímco Basilej byla vždy postavena na konceptu „vymezit pravidla a motivovat k jejich plnění“, u Vickerse se objevuje prvek administrativní ingerence do struktury bankovníctví (a distribuce rizika v něm)
- problém velikosti: velké banky narostly do nebývalých rozměrů, které narušují řádné fungování tržních mechanismů
- statistická data

### 15. Další témata současnosti: Jak s morálním hazardem?

- dochází k narušení vazby mezi chováním ekonomického subjektu a odpovědností toho samého subjektu za toto chování
  - Za prvé, asymetrické zvýhodnění velkých hráčů v oblasti nákladů financování
  - Za druhé, distorze v přístupu k řízení rizika v portfoliu a odklon od klasického bankovníctví k rizikovějšímu chování v investičním portfoliu
  - Za třetí bývá uváděno, že velké banky mají dostačující váhu na to, aby ovlivnily regulatorní prostředí i aktivitu dohledových orgánů ve svůj prospěch

### 16. Nesvéprávní spotřebitelé?

- tři klíčová slova z toho pohledu jsou konkurence, gramotnost a transparentnost
- Ochrana spotřebitelů je ovšem stále oblíbenější téma policy makerů

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



## ***Přednáška 5. Vývojový kontext dnešních klíčových témat české hospodářské politiky***

Cíl přednášky:

Pojmenovat klíčové momenty hospodářského vývoje (u nás i ve světě) v posledních dvou dekadách i o perspektivě dalších let a vyvolat diskusi o reakci hospodářské politiky ČR na ně (specifický výběr témat dle poptávky studentů)

1. Stručně o transformaci počátku 90. let se zaměřením na fiskální a měnovou politiku – kontext a nástroje: ponaučení
2. Polovina devadesátých let: hospodářská politika v prostředí nedokončené transformace restrukturalizace ekonomiky, přehřívání ekonomiky a jeho faktory: ponaučení
3. Výkyv let 1997-1998 a reakce hospodářské politiky: ponaučení
4. Příklon k inflačnímu cílování a etapy vývoje
5. Fiskál a ekonomická transformace
6. Hospodářský boom poloviny první dekadý
7. Příklady kooperace měnové a fiskální politiky za mimořádných okolností
8. Konec zlatých časů, 2008, reakce měnové a fiskální politiky u nás
9. Užitečný pohled za humna: srovnání českých a slovenských reforem a hospodářského vývoje v obou zemích
10. Současnost: konec ekonomického liberalismu v Čechách?
11. Co nám chystá budoucnost? Máme se bát inflace? Bude navždy fiskální konsolidace podvazovat ekonomický růst (nebo se vliv fiskální konsolidace na ekonomiku přeceňuje)?
12. Proč česká ekonomika jako jedna z mála v Evropě neroste?
13. Euro: má vůbec smyslu řešit náš vstup do eurozóny?
14. Jsou centrální banky v dnešním světě stejně nezávislé jako byly ve světě předkrizovém, nebo se něco změnilo a co?

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332





Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



## ***Přednáška 6: Nominální ambice a reálné hybné síly hospodářské politiky***

### 1. Cíl přednášky:

1. připomenout studentům základní teze o významu a deklarovaných ambicích hospodářské politiky
2. konfrontovat akademický pohled na zařazení hospodářské politiky s realitou každodenního výkonu hospodářské politiky

### 2. Východiska

- Hospodářská politika není apolitická
- V ekonomii není žádná jednotlivá osoba vlastníkem celé pravdy
- Pravda je velmi subjektivní (a politická)
- Není nic zadarmo
- Žádné zdroje nemají anonymní původ
- Neexistují kouzelné skříňky (kouzelná řešení)
- Svět se skoro vždy chová jinak než politici chtějí (a analytici predikují) ...
- Nejdůležitější informace zpravidla dorazí do rozhodovacích nejpomaleji, nebo jsou přehlédnuty nebo nesprávně vyhodnoceny
- Obchodníci si zpravidla informace všimnou dříve než analytici, analytici dříve než manažeři a manažeři dříve než politici

### 3. Příklad – Euro: *Yves-Thibault de Silguy: „Euro poskytne stabilní a zdravý makroekonomický rámec“*

Během 10 prvních let existence eura:

- spekulativní bublina na trhu IT a CT (1999-2000)
- hospodářská recese, resp. stagnace v důsledku splasknutí této bubliny (2001-2004)
- v reakci na to vlna extrémně uvolněné měnové politiky ...
- vedoucí mj. k bublině na trhu nemovitostí (2004 - 2008) a k extrémní úvěrové emisi ...
- ženoucí rovněž rychlý (ale nezdravý protože nevyvážený) růst průmyslu a ekonomiky
- a nezabránivší (a naopak zřejmě příživující) ekonomickému otřesu let 2008 -2009 ...
- Euro momentálně bojuje o samu existenci

### 4. Východiska 2

- Národohospodářská rozhodnutí nemají měřitelné alternativy: nelze změřit nenastalou alternativu

Název projektu: Inovace studijního programu Ekonomie a hospodářská správa s akcentem na internacionalizaci výuky, individuální práce se studenty a praxi CZ.2.17/3.1.00/33332



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



- Lze změřit, že někdo zvýšil svůj užitek na úkor někoho jiného, avšak nelze změřit zda se užitek zvýšil všem
- Bohužel dokonce ani není shoda na tom, co je či má být oním měřitelným užitekem (HDP??...)
- Nelze vyhovět všem = neexistuje win-win řešení ... a navíc ...
- Když někdo získá, jiný ztrácí (sektorově, intertemporálně)
- Každé řešení má své náklady
- Optimální řešení je tudíž ryze subjektivní kategorií
- Vzhledem k tomu, že nelze vyhovět všem, je objektivně optimální řešení nedosažitelné a proto pracujeme ve světě řešení nejméně špatných
- Výsledné řešení (rozhodnutí) je ovlivněno (určeno) politikou a tlakem lobby: opakujeme tvrzení, že hospodářská politika není apolitická

### 5. Východiska 3

- Experimenty většinou nevycházejí, nebo jsou špatně interpretovány jejich výsledky
- Modely a modelování jsou užitečným pomocníkem pro disciplinování myšlení, jejich přečeňování však vede až k tragickým rozhodovacím chybám
- Konstantou je nebezpečí arogance politiky a populismu politiků, ignorování ověřených zkušeností (viz fiskální impuls k oživení ekonomiky) - empirii a teorii však nelze ignorovat (bude přednáška o fiskálních reformách)
- V historii tržní ekonomiky se ještě nenašla vláda která by uměla nedostatky trhu (pokud se shodneme na jejich vymezení) vyřešit
  - *Poznámka: řešením nebylo ani popření trhu jako takového, jak jsme se o tom sami bolestně přesvědčili ...*
- Řešením však není politikům hospodářskou politiku odebrat
- Své chyby má trh i vláda, které to jsou, je věcí debaty a politického názoru

### 6. Příklady politických manévrů

- Problém anonymizace veřejných výdajů ...
- a veřejného dluhu ... (→ každoroční souboj o státní rozpočet)
- Pokusy schovávat, resp přesouvat problém (co jiného je např. debata o vytvoření institutu evropského dluhopisu ...)
- Hrátky se sektorovým a intertemporálním rozložením nákladů (vyšší daně či vyšší dluh)
- Lpění na výsadách a starých postupech (problém „řešíme“ tím, že vydáme více peněz): obliba rychle zapomínat, ignorovat poučení z minula ...



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti



### 7. Další příklady z poslední doby:

- „zdaníme banky“
- „Výplata klientů zkrachovalých kempeliček z Fondu pojištění vkladů nezatíží daňového poplatníka“

### 8. Co se také může v důsledku stát

- Výsledkem vládních intervencí mohou být často (také) nepředvídatelné (a nezamýšlené) změny trhu.
- Cíle a koncepty vládních zásahů jsou často nedomyšlené, protože politikové nemají přesné znalosti o té části trhu, kterou chtějí nějakým způsobem regulovat.
- Řešením včerejších problémů zakládáme problémy zítřejší – toto si momentálně prožíváme v EU
- Vládní intervence nejsou zadarmo! Jsou realizovány z peněz daňových poplatníků, tedy nás všech.
- Samotný proces přesunování bohatství od jedné skupiny k druhé svádí k tzv. dobývání renty a potenciální korupci

### 9. Příklady k hospodářsko-politické debatě

- šrotovné
- investiční pobídky
- fiskální stimuly
- školné na VŠ
- zdravotnické poplatky
- garance vkladů
- devizové intervence
- euro/EU
- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu?
- Má měnová politika přihlížet k vývoji ceny aktiv a snažit se tento vývoj ovlivnit?
- Měla by vzniknout „fiskální rada“?
- Co s rozpočtovým vývojem a fiskální politikou v eurozóně a v EU

### 10. Příklady k hospodářsko-politické debatě 2

- Kdy je deficit veřejných rozpočtů nadměrný (a kdy už nikoliv)?
- Koordinace fiskálních politik EU: úspěch nebo neúspěch?
- Může euro přežít bez další větší integrace?



## Evropský sociální fond Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

- Které argumenty hovoří ve prospěch urychlení našeho vstupu do eurozóny a které naopak indikují opatrnost?
- Změnila krize něco na výhledu našeho vstupu do eurozóny?
- Postačí vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém deficitů rozpočtu a veřejného dluhu?
- Jak moc jsme „jiní“? (Česká ekonomika je mimořádně otevřená a silně integrovaná do globalizované ekonomiky – implikace pro autonomii hospodářské politiky)

### 11. Svět hospodářské politiky před Keynesem

- výkyvy hospodářského cyklu jsou zásahem “vyšší moci”
- státní výdaje zabezpečují pouze základní funkce státu (veřejné rozpočty však nejsou zdaleka vždy vyrovnané)
- neexistuje fiskální politika s cílem vyrovnávat výkyvy hospodářského cyklu
- a také mnohem nižší daně, ale i mnohem vyšší cla
- měna navázána na drahý kov – přes krátkodobé výkyvy jsou ceny dlouhodobě pozoruhodně stabilní
- měnové kurzy pevně determinovány obsahem drahého kovu
- neexistují plovoucí kurzy, změny (např. v reakci na nerovnováhu OB a PB) devalvacemi či revalvacemi
- úrokové sazby vyplývají z nabídky a poptávky (po úvěrech) na finančních trzích
- a dlouho vlastně ani neexistovaly centrální banky v dnešním slova smyslu (jsou víceméně až výdobytkem 20. století)

### 12. Svět hospodářské politiky podle Keynesa ...

- prioritním hospodářským cílem vlády je zabezpečení stabilního hospodářského růstu. Vláda má možnost i povinnost k tomu používat fiskální a měnovou politiku
- v době krize může vláda utrácet na dluh aby povzbudila ekonomiku, ale v době hospodářské konjunktury **musí stat mít rozpočet v přebytku a dluhy vzniklé během krize splácet**
- stabilita domácí cenové hladiny by měla mít přednost před stabilitou měnového kurzu

### 13. ... a jak to pokřivila skutečná hospodářská politika a její důsledky

- na rozpočtovém deficitu nezáleží, zadlužovat se lze téměř neomezeně
- reálnou hodnotu veřejného dluhu lze inflačně erodovat emisí peněz (závislost centrálního bankovníctví na vládě)
- praktická ukázka: “jsme přece zadluženi méně než je M. hranice 60%”



**Evropský sociální fond  
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti**



14. Důsledky:

- ztráta důvěry veřejnosti ve stabilitu měny (bude přednáška o měnové politice)
- ztráta důvěry veřejnosti ve fiskální politiku, bobtnání státních dluhů do neúnosných výšek (bude přednáška o fiskální politice)

15. "Issues,, hospodářské politiky

- Problém různých časových horizontů (vláda, centrální banka, finanční instituce, spotřebitelé ...)
- Problém přenášení nákladů
- Problém přenášení rizika
- Problém asymetrie informací (jejich zpoždění a nesymetrické rozložení)
- Problém emoce vs. Racionalita
- Problém dobývání renty
- Problém očekávání (očekávání jako hybný motor ekonomiky)
- Fenomén "vested interests"
- Fenomén zakrývaných motivů
- Fenomén „kapka v moři“