

Fiskální politika – část 2

2016-2017 podzimní semestr

Připomenutí otázek z minulé přednášky

- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu?
- Postačí vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém deficitů rozpočtu a veřejného dluhu?
- Dá se proškrtat k prosperitě?
- Kdy je deficit veřejných rozpočtů nadměrný (a kdy už nikoliv)?
- Koordinace fiskálních politik EU: úspěch nebo neúspěch?
- A co takhle zkusit odpolitizovat fiskální politiku (podobně jako politiku měnovou)?

1. Poučení z krizového vývoje

Co nás naučila, resp. nám, připomenula krize o vztahu mezi fiskální a finanční stabilitou

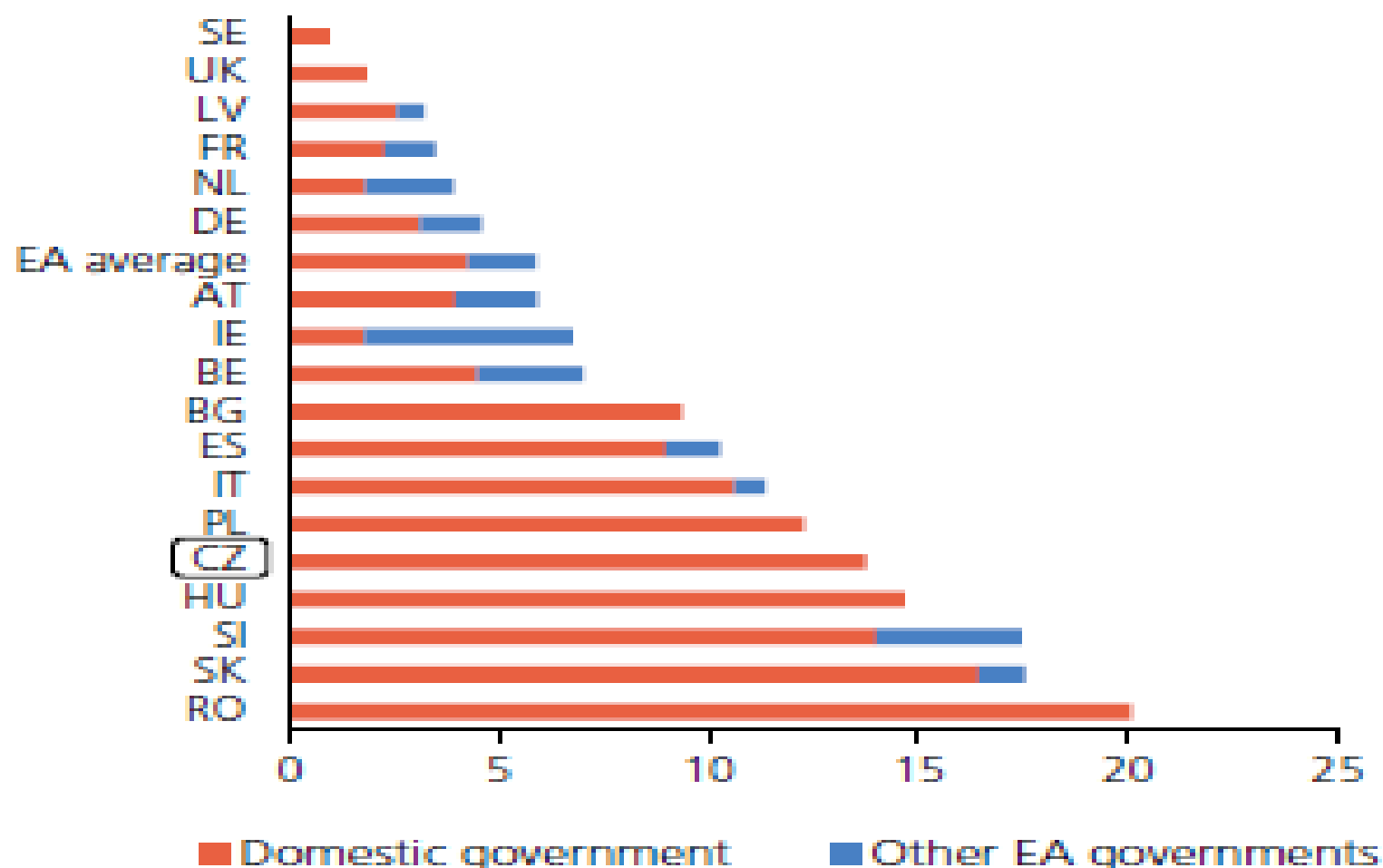
- Provázanost mezi bilancí státu a bankovního systému – kvantitativní rozměr
- Souvislost mezi rizikovým profilem veřejného dluhu a bankovních bilancí – kvalitativní aspekt
- I když má státní bond regulatorně nulovou rizikovou váhu, ekonomicky nemusí být bez rizika („confidence test“)
- Tj. oslabuje účinnost administrativního (regulatorního) utváření trhu (viz rizikové váhy a určování portfolia skupinám investorů)
- Zhoršování rizikového profilu veřejného dluhu zdražuje financování bank z finančního trhu

Ctd.

- Náhlost změny investorského sentimentu není utopie ...
- ... stejně jako není utopií lavinovité a velmi rychlé šíření nedůvěry
- Efektivnost fiskální stimulace ekonomického růstu klesá úměrně růstu veřejného dluhu: multiplikační efekt je neutralizován ztrátou důvěry
- Samotné vyhodnocení dvou fiskálních M. kritérií již není dostačujícím nástrojem pro posouzení udržitelnosti fiskální politiky – chybí dynamický pohled
- České specifikum – podíl domácích bondů v bilanci bank

Share of government bonds in MFI* balance sheets

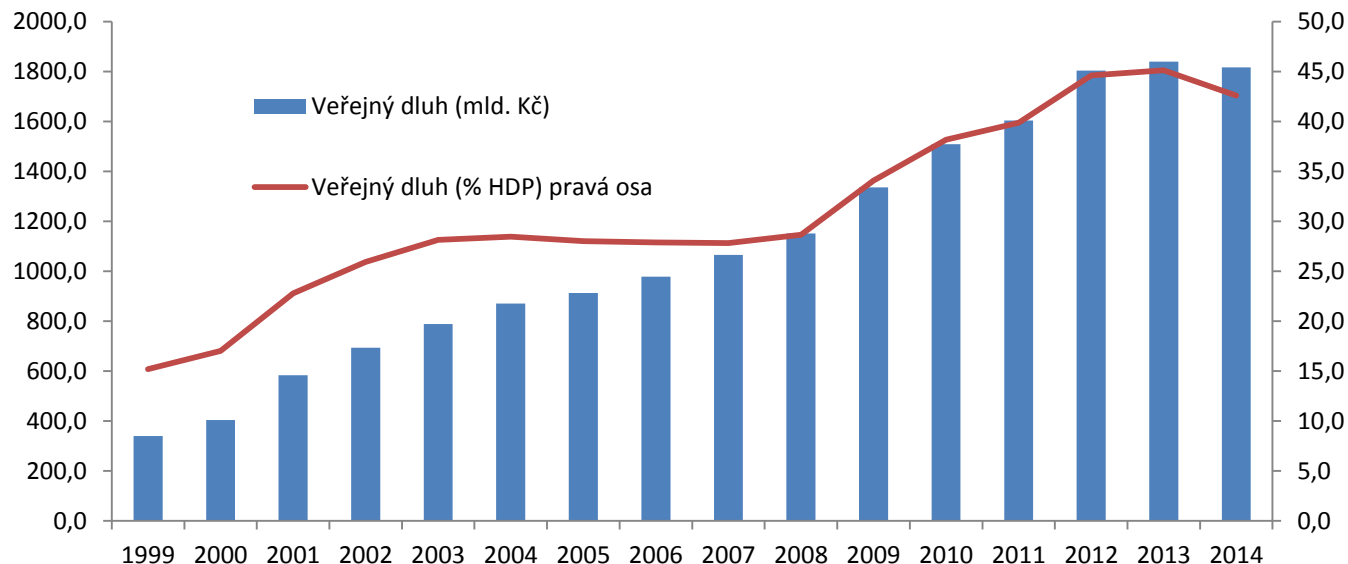
(% of assets of MFIs*)



Source: ECB

Note: Data as of March 2015. For banks in non-euro area countries, euro area government bonds are not included, as they do not offer a direct alternative to domestic government bonds. * Including credit institutions and money market funds, excluding central banks.

Vývoj veřejného dluhu ČR



- ČR je aktuálně finančními trhy vnímána jako bezpečná země, ale
 - během 15 let se objem dluhu zvýšil na více než pětinasobek
 - v relaci k HDP vzrostl ze 13 na 43 % HDP

Metodická poznámka: strukturální očišťování

- Současný mainstreamový přístup se soustředí na cyklické očištění
- Koncepce udržitelnosti pak založena na tzv. strukturálním saldu
- Rozdělení celkového salda na strukturální a cyklickou složku stojí a padá s odhadem potenciálního produktu
- Potenciální produkt je virtuální veličina, jejíž odhad je zatížen řadou nejistot
 - Modelová nejistota
 - Datová nejistota
- Půlstoletí využívání pojmu potenciální produkt a mezera výstupu v hospodářské politice přineslo mnohá zkreslení a prostor pro manipulace
- Během poslední dekády se pohled na potenciální produkt ČR výrazně měnil
- Modelový produkt neposkytuje dostatečně solidní podklad pro hospodářskou politiku
- Samotné primární saldo veřejných financí je reálný účetní ukazatel, který poskytuje přesnou informaci o příjmech a výdajích státu, očištěné o dluhovou službu

Dluhová dynamika ČR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vládní deficit (%HDP)	-3,5	-5,3	-6,3	-6,4	-2,7	-3,1	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-2,0
Vládní dluh (%HDP)	17,0	22,8	25,9	28,1	28,5	28,0	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	39,9	44,6	45,1	42,6

Zdroj: MF ČR

- V „dobrých letech“ se i přes rozpočtové deficity zadluženost v relaci k HDP **nezvyšovala**, což politici zne/vy/užili k dalším deficitům
- **Koeficient dluhové pasti** je poměrem úrokové míry z dlouhodobých vládních dluhopisů a tempem růstu HDP v běžných cenách
- Nízké sazby z dluhu a dostatečně vysoké tempo růstu umožňují udržení relativně nízké míry zadluženosti i při trvale mírně deficitních veřejných financích (avšak s rizikem prudkého zhoršení při růstovém propadu)

Rizika veřejného dluhu obecně - shrnutí

- S růstem dluhu roste výše dluhové služby
- Vyšší dluhová služba vyžaduje vyšší daně
- Vyšší daně brzdí hospodářský růst
- S růstem dluhové služby klesá prostor pro anticyklickou politiku
- V případě držby dluhu zahraničními subjekty dochází k odlivu prostředků ze země
- Fiskální stimulace ekonomiky není substitutem pro strukturální reformy
- Fiskální multiplikátory jsou v malých otevřených ekonomikách ještě nižší než ve velkých uzavřenějších
- Finanční trhy jsou k méně významným ekonomikám méně tolerantní
- Udržitelnost veřejného dluhu závisí na důvěře a toleranci finančních trhů
- Finanční krize obnažila těsné vazby mezi stabilitou bank a vládních financí

Shrnutí k situaci ČR

- Většina zemí EU v méně komfortní situaci než ČR – potřeba generovat primární přebytky, ČR potřebuje vyrovnané primární saldo
- Současné podmínky pro české vládní dluhopisy mimořádně příznivé, nicméně pouze dočasně, ale ...
- ... ČR je malá otevřená ekonomika (malý trh hůře odolává globálním šokům), navíc s krátkou historií dlužníka
- Udržitelnost českého zadlužení bude konfrontována se stárnutím populace
- Vysoký podíl veřejného dluhu v držení bankovního sektoru (oproti průměru EU více než dvojnásobek)
- **Maastrichtská hranice 60 % platí pro vyspělé ekonomiky, pro méně vyspělé s krátkou „dlužnickou“ historií platí doporučení 40 %**
- Orientace fiskální politiky na primární saldo je základem udržitelnosti veřejného zadlužení - primární saldo by mělo být vyrovnané (minimálně v období hospodářského růstu)

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. ...

Institucionální aspekty jako faktor pro rozpočtovou reformu – příklad ČR

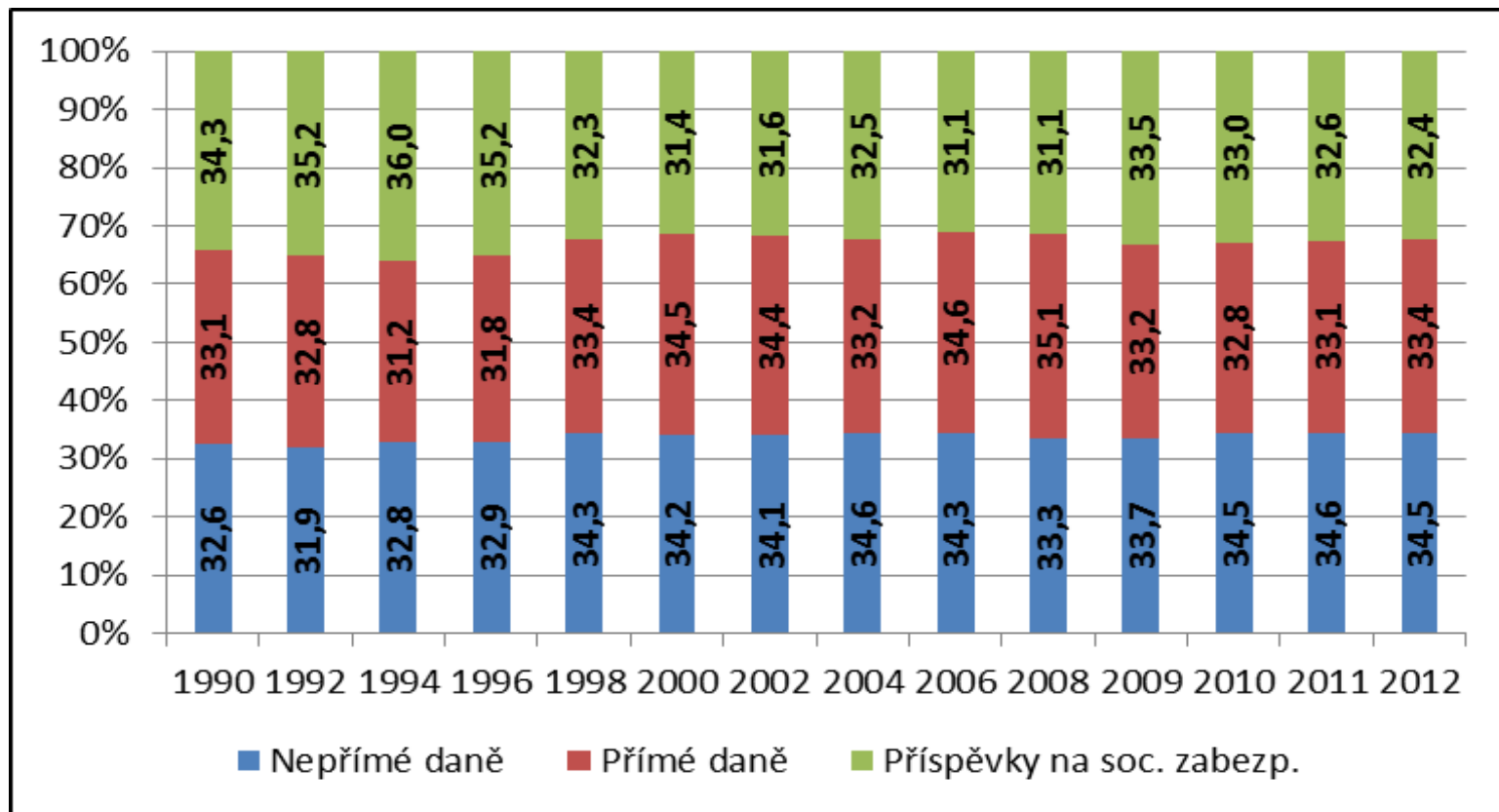
- Podle vládní finanční statistiky představuje ústřední státní rozpočet jen cca 70% výdajů veřejných rozpočtů a 67% jejich příjmů
- Klíčovou otázkou v tomto ohledu je, zda se na reformním pohybu bude podílet jen státní rozpočet či zda a v jakém rozsahu přispějí ke zlepšení trendu veřejných financí i 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

2. Harmonizace fiskálu v EU

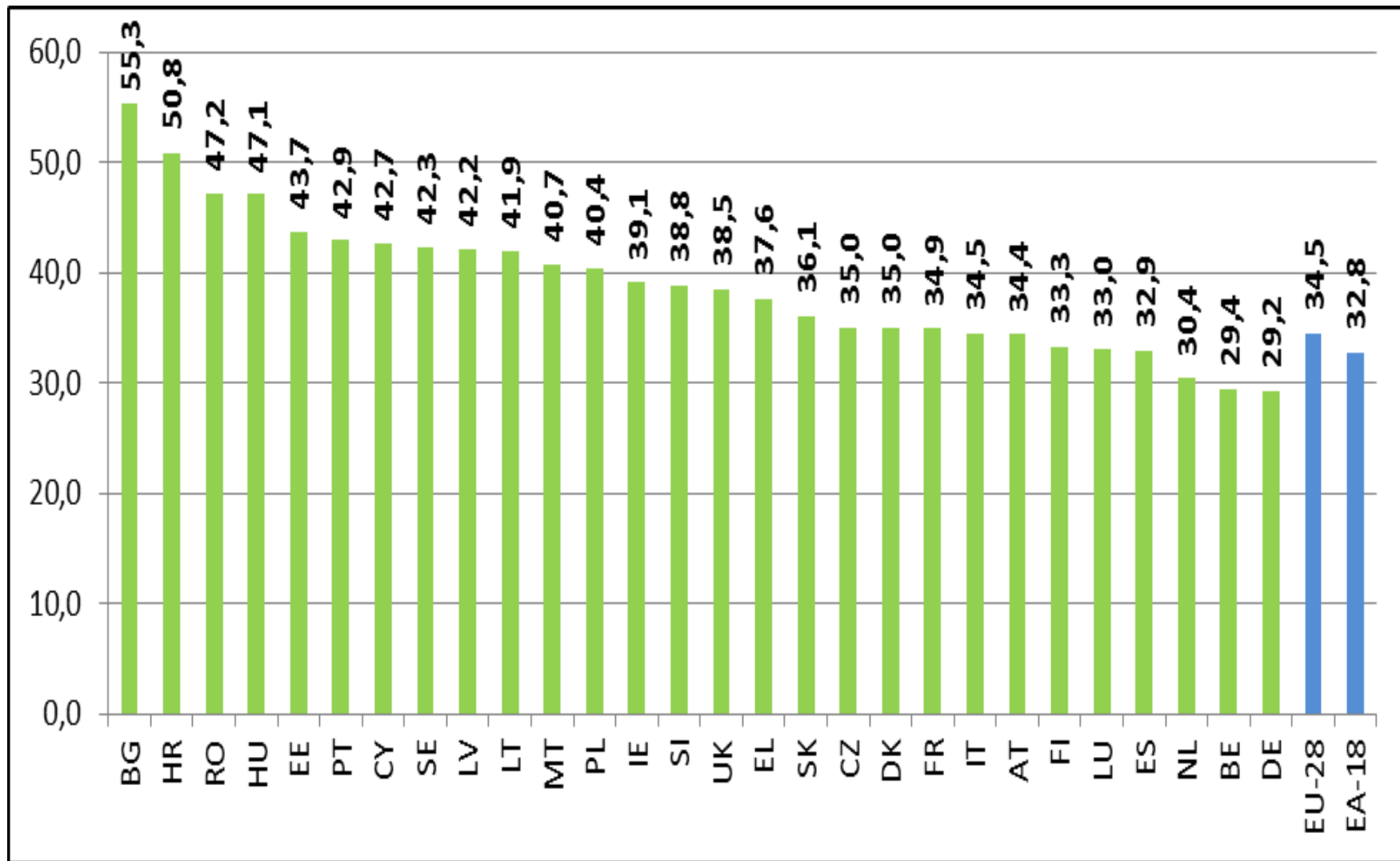
I když pomineme (naprosto zásadní) politické a geopolitické aspekty tohoto tématu, i samotná fiskální statistika ukazuje obří rozměr takové ambice

Vývoj podílů přímých a nepřímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení na celkových daních v letech 1990 – 2012 (v %, průměr EU)

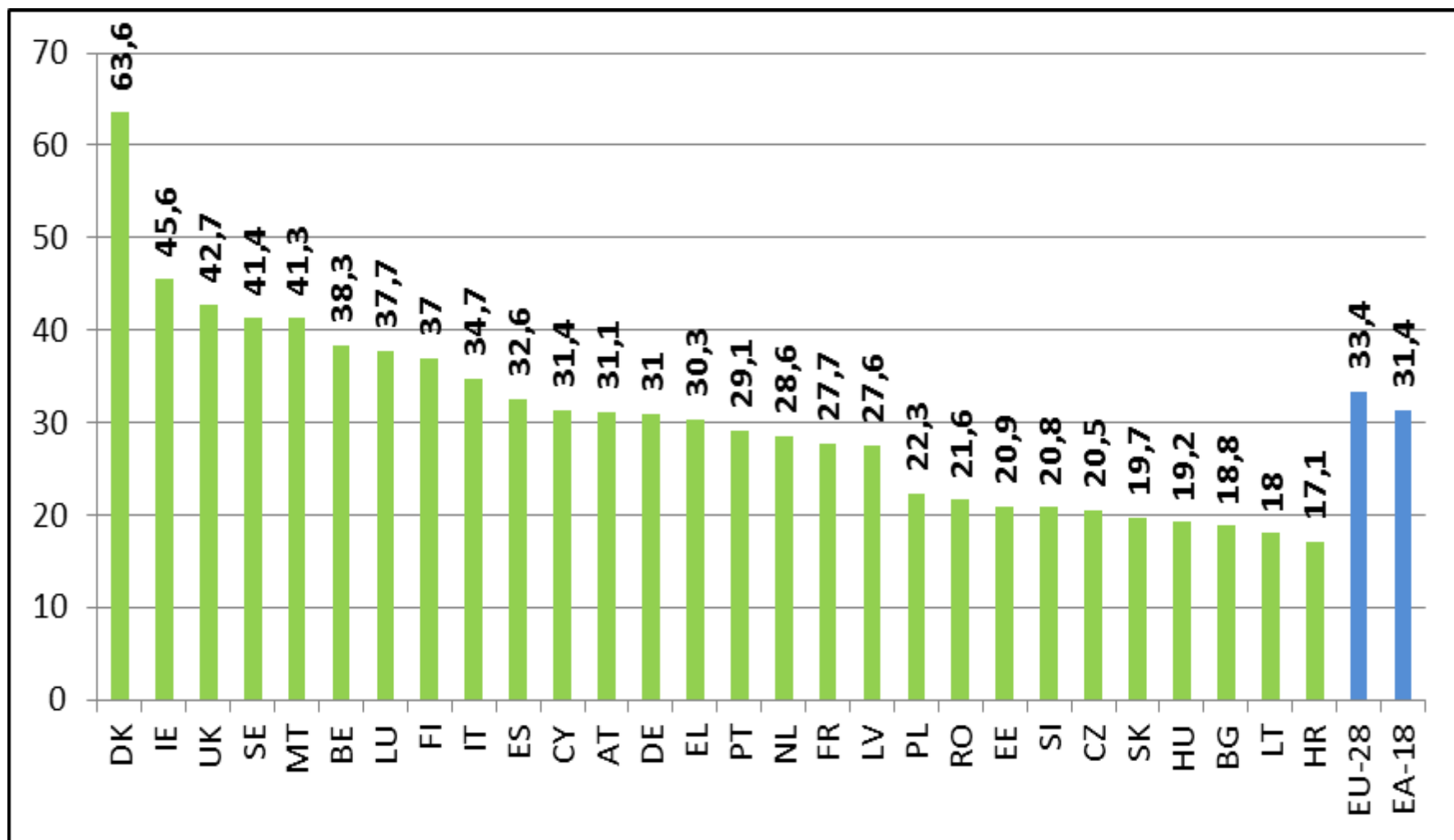


Celkové podíly se v čase a v souhrnu za EU moc nemění – skutečný problém ale tkví ve struktuře: viz dále ...

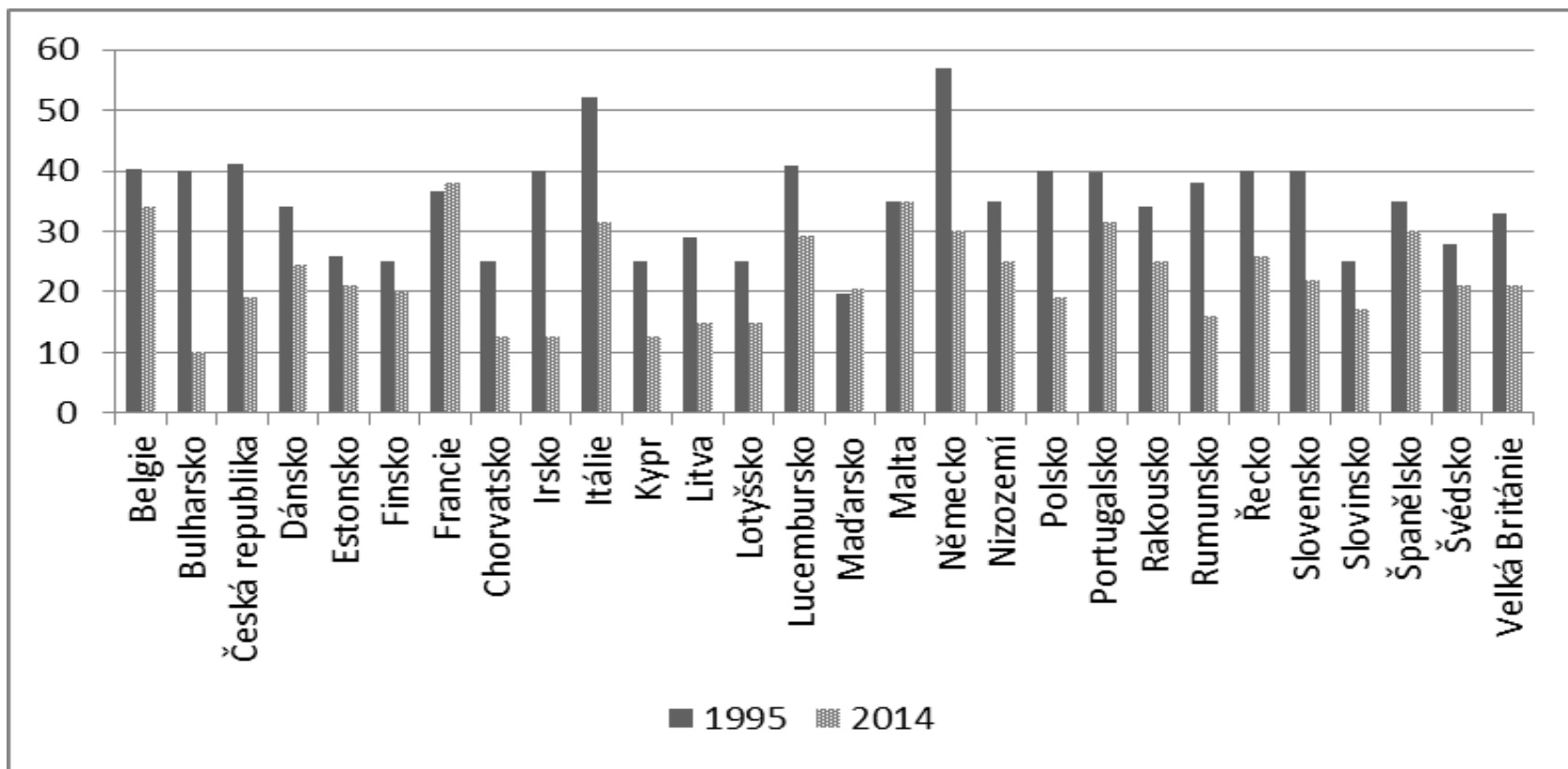
Podíl nepřímých daní na celkových daních v roce 2012 (v %)



Podíl přímých daní na celkových příjmech z daní v roce 2012 (v %)

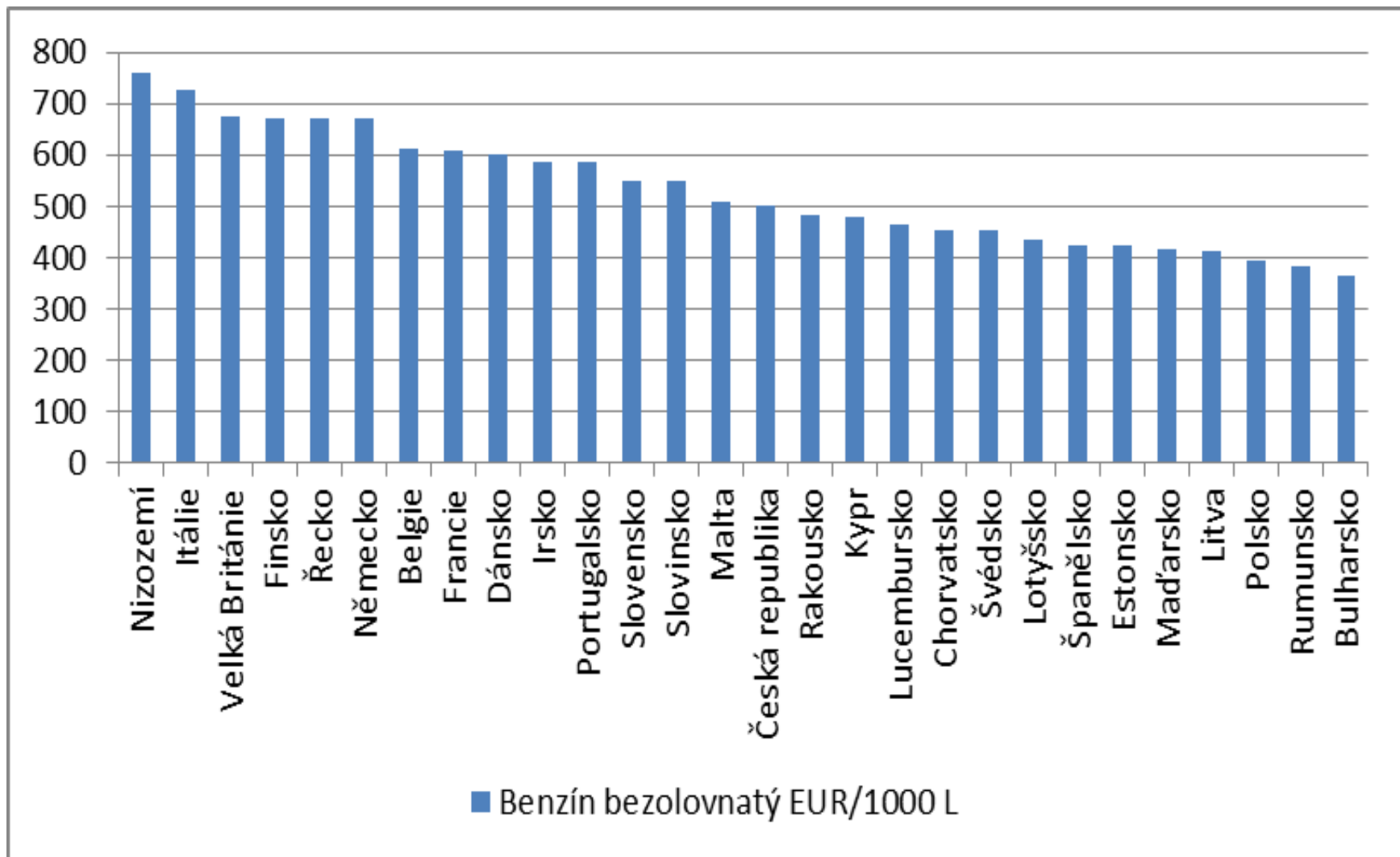


Srovnání sazeb daně z příjmů korporací v členských zemích EU v roce 1995 a 2014 (v %)



Za 20 let nastalo jen velmi mírné sblížování sazeb, rozptyly ale zůstávají velmi velké ...

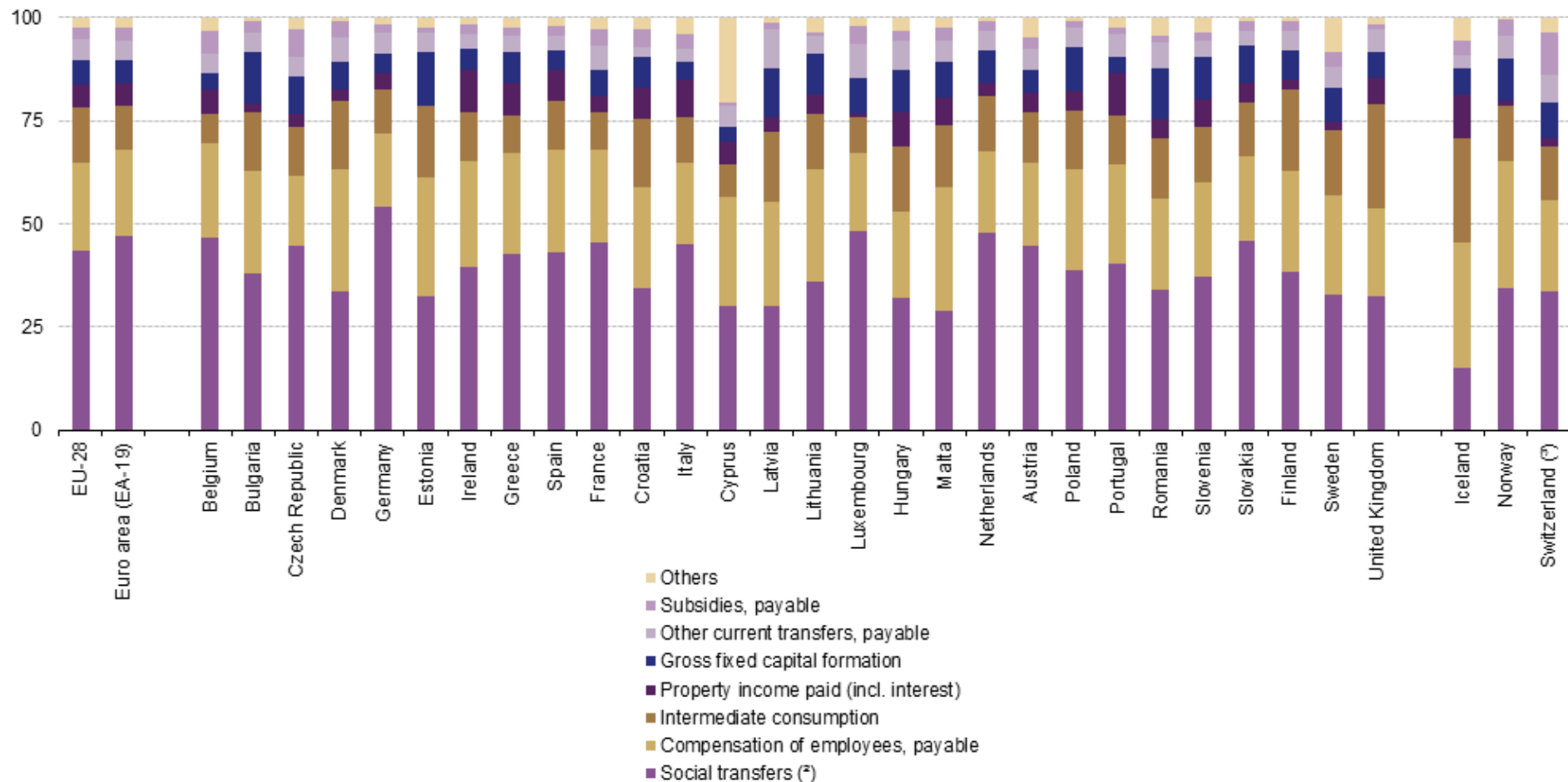
Srovnání sazeb bezolovnatého benzínu v členských zemích v roce 2014 (v EUR/1000L)



Pozitivní a negativní dopady daňové harmonizace

Pozitivní dopady daňové harmonizace	Negativní dopady daňové harmonizace
• potlačení škodlivé daňové soutěže, omezení daňových úniků • plné využívání výhod spojených s jednotným trhem • zvýšení konkurenceschopnosti subjektů na trhu • neexistují asymetrické informace	• nelze zohledňovat národní specifika • vyšší sazby daně • zásah do národní suverenity • pomalejší růst ekonomiky • vliv lobby, „policejní stát“ (požadavek informovanosti)

Hlavní složky výdajů veřejných rozpočtů EU



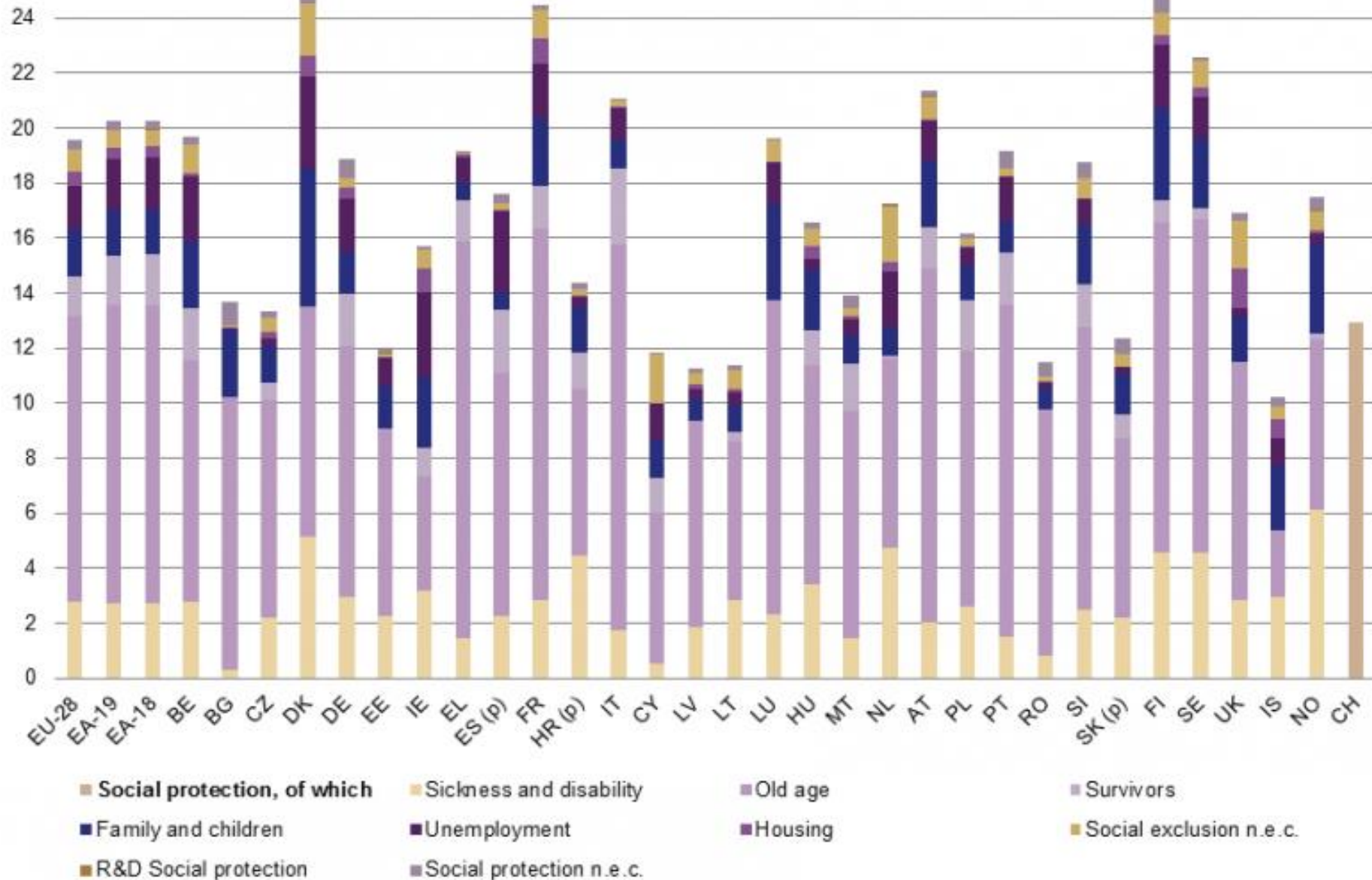
(*) Data extracted on 21.04.2015.

(*) Social benefits other than social transfers in kind and social transfers in kind — purchased market production.

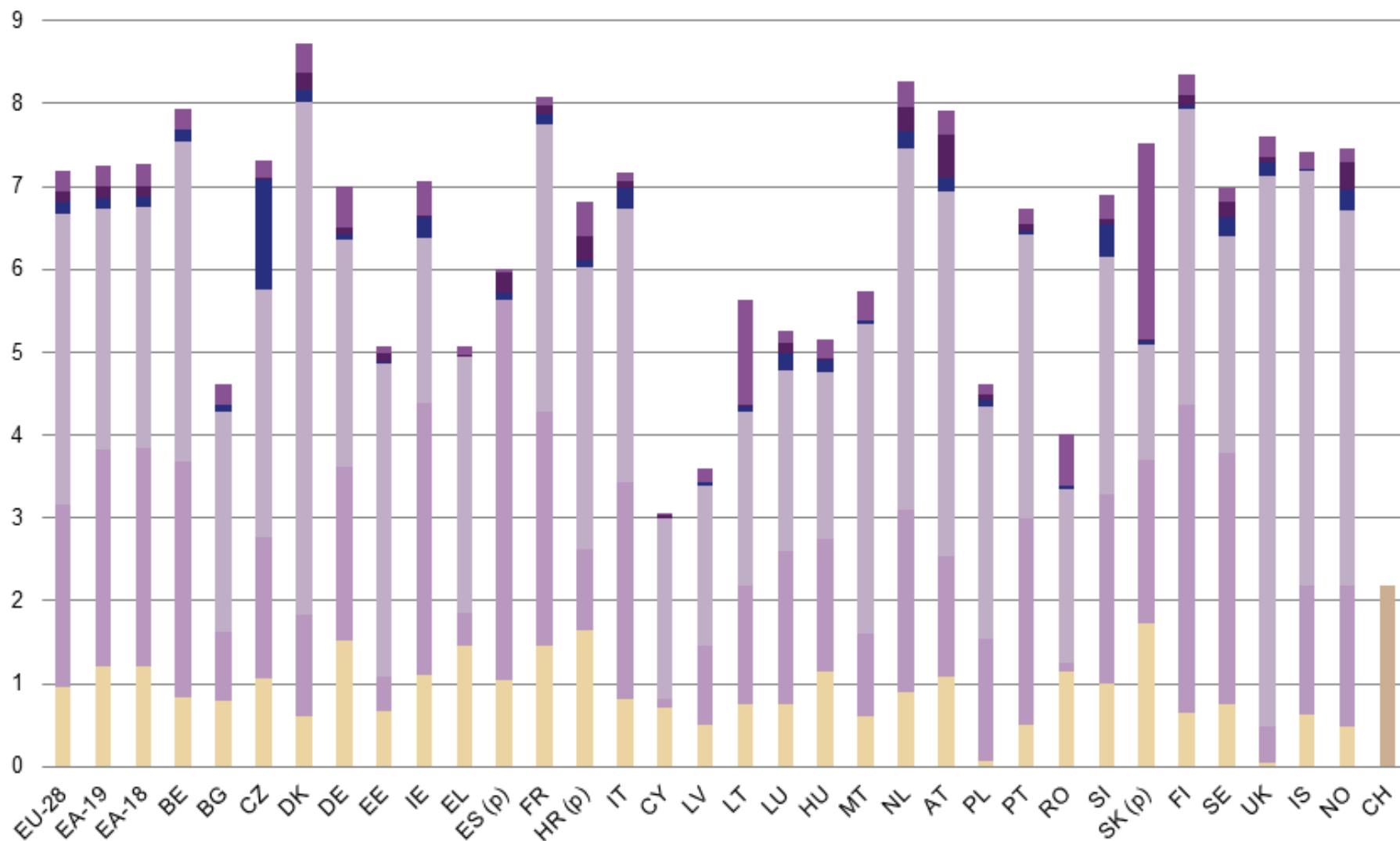
(*) 2013.

Source: Eurostat (online data code: gov_10a_main)

Total general government expenditure on social protection, 2013 (% of GDP)



Total general government expenditure on health, 2013 (% of GDP)

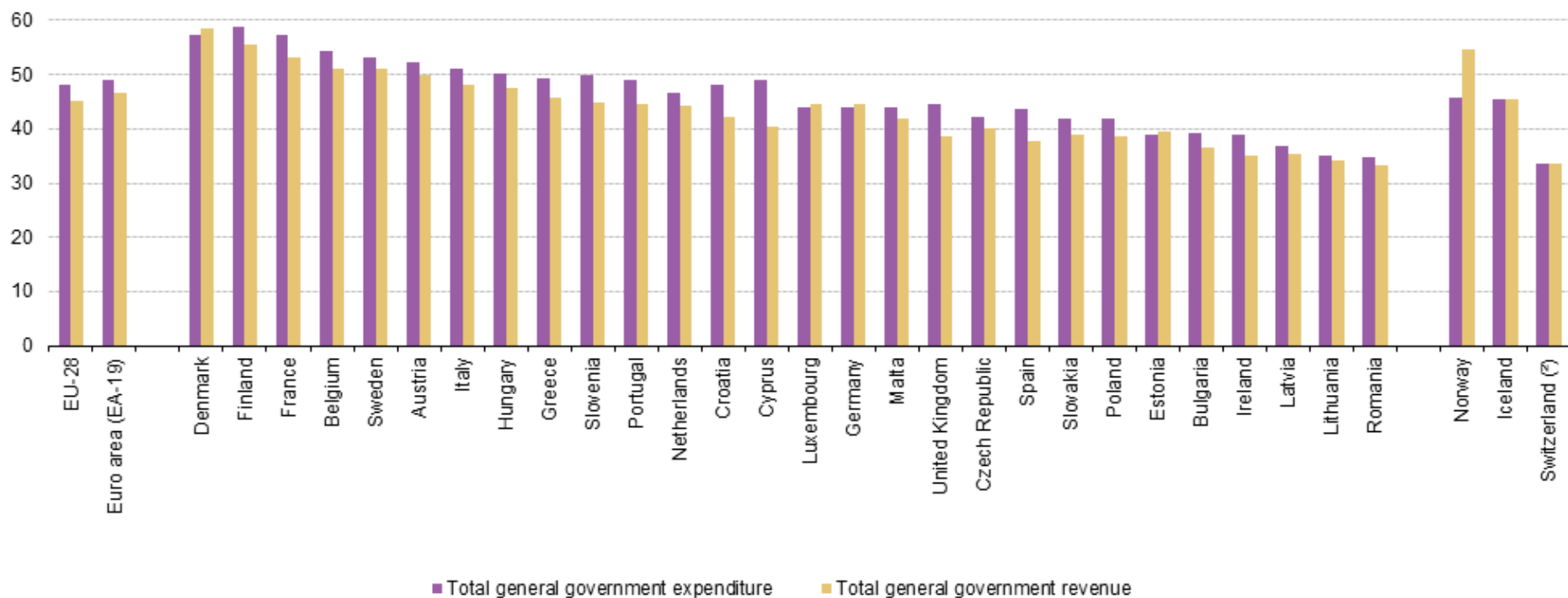


Health, of which

- Outpatient services
- Public health services
- Health n.e.c.

- Medical products, appliances and equipment
- Hospital services
- R&D Health

Příjmy a výdaje veřejných rozpočtů: podíl na HDP, země EU

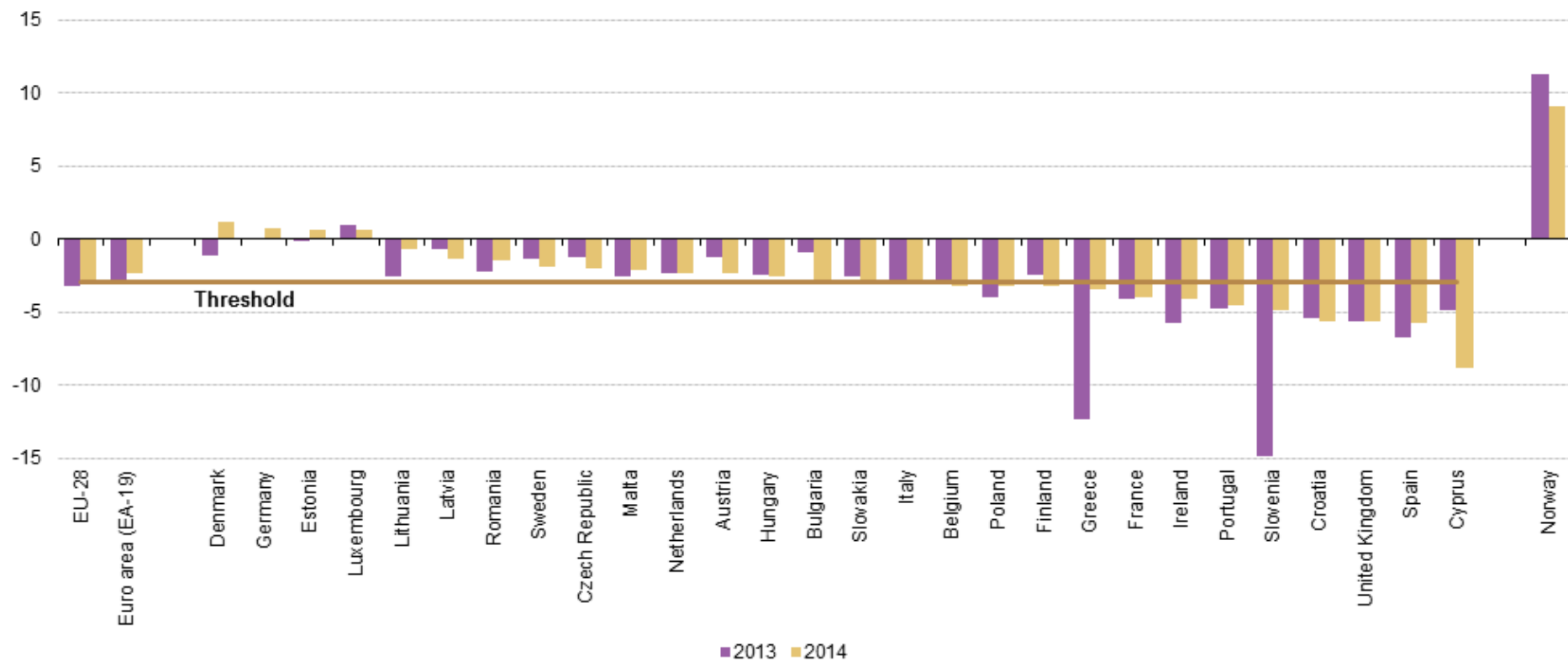


(*) Data extracted on 21.04.2015. Data ranked in descending order according to the average of total revenue and expenditure.

(*) 2013.

Source: Eurostat (online data code: gov_10a_main)

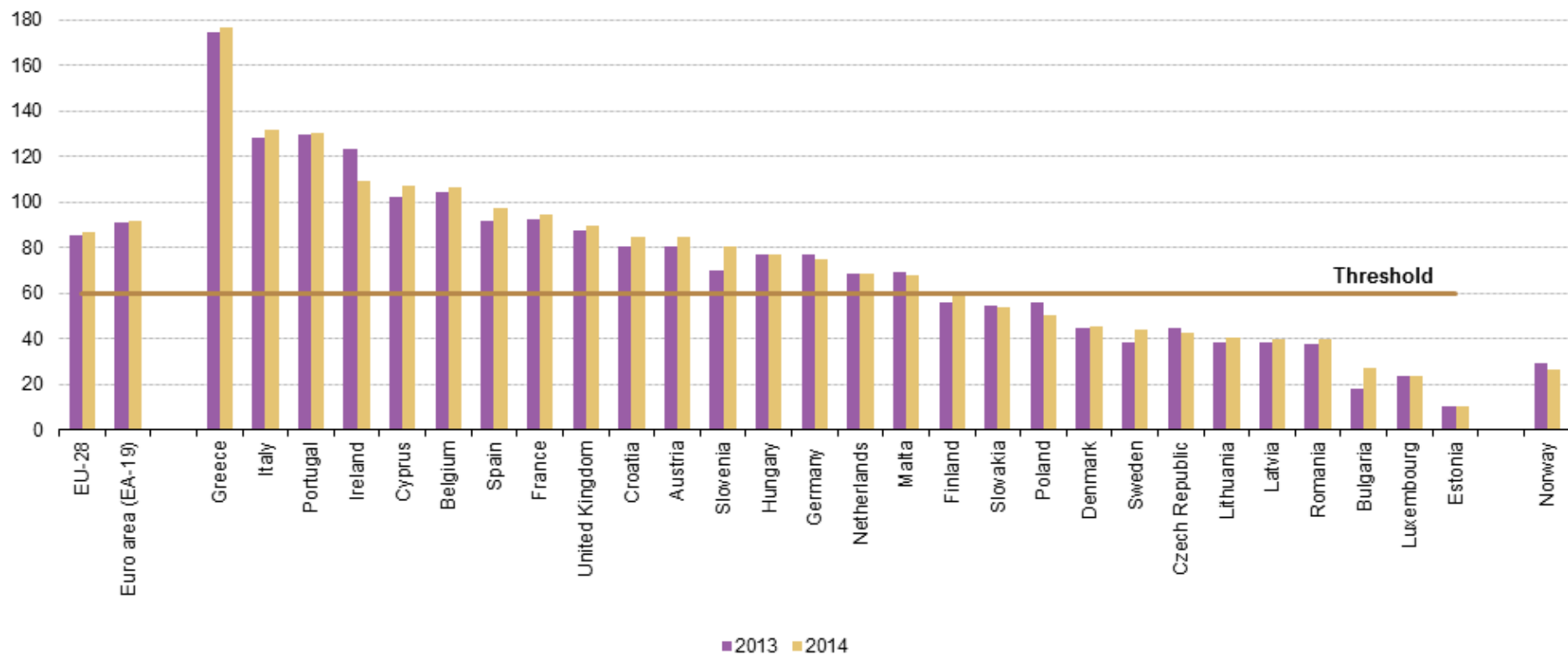
Saldo veřejných rozpočtů: země EU



(*) Data extracted on 21.04.2015.

Source: Eurostat (online data code: tec00127)

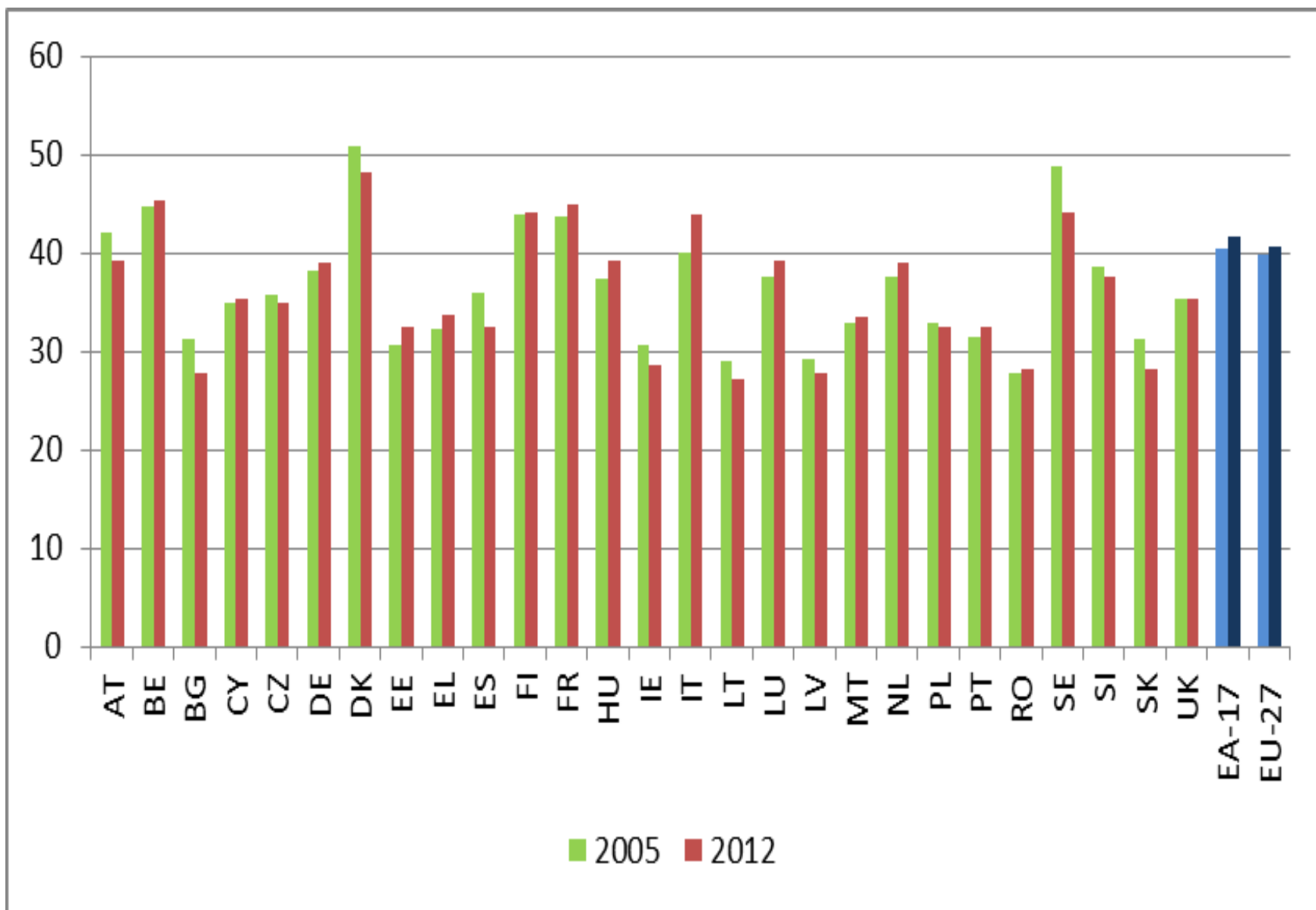
Podíl veřejného dluhu na HDP: země EU



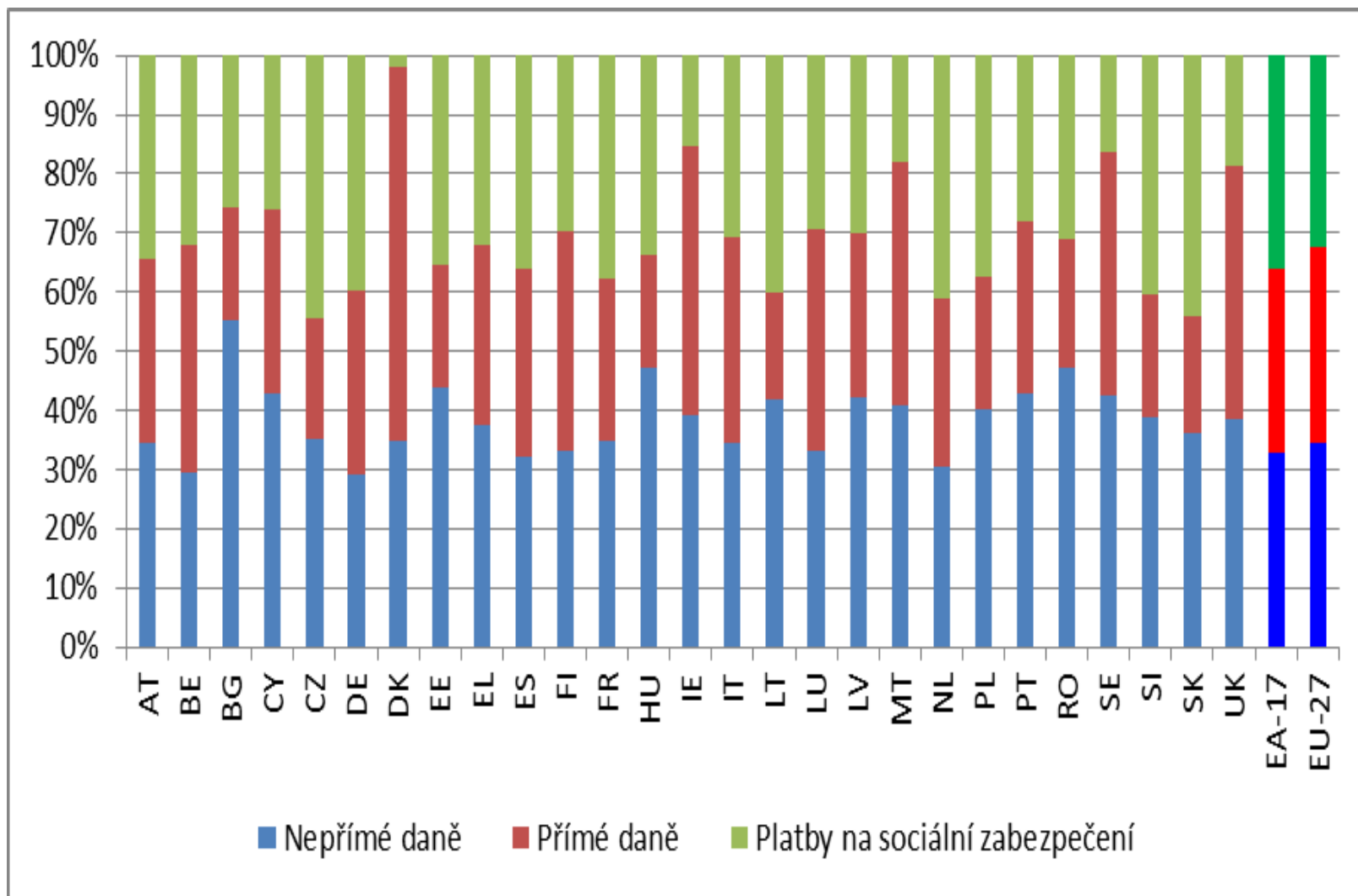
(*) Data extracted on 21.04.2015.

Source: Eurostat (online data code: tsdde410)

Srovnání daňové kvóty zemí EU v roce 2005 a 2012 (v % HDP)



Hlavní složky příjmů veřejných rozpočtů: země EU



Otázky

- Kolik harmonizace (centralizace, unifikace) vlastně pro podporu funkční měnové unie potřebujeme?
- Znamená omezování národní fiskální suverenity také potřebu unifikovat příjmové a výdajové struktury v národních systémech
- Bude součástí fiskální unie také unie transferová?
- Lze vůbec mít stabilní jednotný trh bez podpory fiskálními transfery

Konkrétní příklady ke studiu: NSR-NDR, USA

3. Fiskální konsolidace a (krátkodobý) ekonomický růst: „trade-off“?

Standardní keynesiánský přístup

- Fiskální konsolidace = snížení deficitu (zvýšení přebytku) veřejných rozpočtů
- Snížení deficitu = snížení domácí poptávky
- Snížení poptávky = pokles dynamiky ekonomického růstu

Fiskální konsolidace a ekonomický růst tak jsou (alespoň krátkodobě) v protikladu. Proto lze reformovat pouze v „příznivých“ ekonomických obdobích → **jsou (a jaké) obavy na místě?**

Nekeynesiánský přístup

Snížení deficitu neznamená automaticky snížení celkové domácí poptávky

- Proč? Pokles veřejné poptávky může kompenzovat růst soukromé poptávky.
- Jak? Prostřednictvím spotřebního a/nebo investičního kanálu:
 - očekávání
 - vliv na úrokové sazby (financování nižšího dluhu)
 - uvolněnější měnová politika

Rozhoduje **kredibilita** fiskální reformy (velikost snížení deficitu, výchozí stav fiskální soustavy) a **struktura** fiskální konsolidace (↑ příjmů vs. ↓ výdajů).

Reforma může být dokonce růstově-expanzivní, a to již v krátkodobém horizontu.

Empirická verifikace anti-keynesiánských vlastností fiskální konsolidace

- Řada úspěšných fiskálních konsolidací (Irsko, Dánsko, Nový Zéland, Skandinávie, atd.)
- Řada akademických studií v posledních cca 10-15 letech (Perotti, Alesina, Blanchard, Bertola, Drazen, McDermott, Westcott...).
- Předmět zájmu i mezinárodních institucí (IMF 1996, OECD 2003, Evropská komise 2003).

...Evropská komise (2003): Public Finances in EMU - 2003...



O fiskální reformě lze uvažovat **kdykoliv** a zrovna lze uvažovat o etablování externího fiskálního pravidla, ležícího mimo vliv aktuální politické reprezentace

Referenční vzorek příkladů úspěšných fiskálních konsolidací

*

- 85 period fiskální konsolidace
 - Vzorek 24 zemí OECD
 - Období 1979 – 2004
 - Tj. v některých zemích opakovaně
 - „Šampióni“: Portugalsko, Řecko 6 period
-
- Byly zahrnuty jen úspěšné konsolidační periody = neexistuje statistika nerealizovaných či selhavších pokusů
 - Za úspěšnou periodu fiskální konsolidace se považuje jen taková, která přinese v průběhu dvou let alespoň jednocentní snížení primárního deficitu = mírné měřítko. To znamená, že nemusí nutně dojít ke snižování podílu veřejného dluhu na HDP (a také cca v polovině případů nedošlo)
 - Statistika neřeší jak resp čím bylo zlepšení dosaženo.

Hlavní poznatky:

- Jasná přímá úměrnost mezi prvotní velikostí deficitu, výší úrokových sazeb a razantností a časovým trváním konsolidačního období
- Čím větší a delší konsolidační pohyb, tím větší váha na redukci běžných rozpočtových výdajů
- Konsolidační periody většinou nemají dlouhé trvání (v průměru dva roky), zlepšení bilance veřejných rozpočtů je průměrně o 2,8 p.b.
- Čím delší konsolidační perioda, tím nižší průměrné meziroční zlepšování salda v jejím průběhu
- Potvrzuje se, že jsou preferovány snadnější kroky, reformní únava je reálným faktorem omezujícím trvání konsolidačních period (= deficitní bias veřených rozpočtů, resp. politiků)

Fiskální konsolidace a ekonomický růst

- Trvalejší pozitivní výsledky zpravidla přinášejí opatření na výdajové straně rozpočtů
- Ta mají navíc zpravidla měřitelnou pozitivní „odezvu“ v ukazatelích ekonomického růstu (efekt snížení úrokových sazeb vs. efekt zvyšování daňového břemene)
 - **PŘESTO:**
 - Ve většině (3/4) konsolidačních epizod byla kombinována výdajová a příjmová opatření, avšak zejména
 - Ve 2/3 epizod byla váha příjmových opatření větší než váha výdajových opatření
 - Konsolidační perioda je delší, pokud je postavena na pohyblivé strategii (např. nejdříve příjmová opatření, následovaná výdajovými)
- Nelze vypožorovat robustní kauzalitu mezi fází ekonomického cyklu a časováním **začátku** konsolidace, avšak je kauzalita mezi fází cyklu a „**odvážností**“ opatření)

Fiskální konsolidace a politický cyklus

- Měřitelná souvislost: konsolidační programy startují většinou na začátku legislativního cyklu
- Překvapivě nebyl zjištěn robustní statistický důkaz klasické teze o uvolnění fiskální disciplíny v předvolební periodě

4. Externí fiskální pravidla, fiskální „watchdog“: je řešením vyjmout fiskál z okruhu hospodářské politiky?

Ve většině zemí vznikla deficitní kultura

... ale proč??

- Deficitní bias (sklon) veřejných rozpočtů: vlády mají - za mohutné podpory byrokratů - tendenci utrácet více než kolik činí současné příjmy rozpočtů a přenášet tak břemeno těchto výdajů na budoucí generace:
 - institucionální příčiny vzplývají z nedokonalostí procesů tvorby a implementace rozpočtů
 - politické příčiny reflektují zpravidla omezenou ochotu politického systému plně internalizovat budoucí důsledky stávající fiskální politiky
 - podpořeno neschopností většinového voliče docenit intertemporální či mezigenerační důsledky této politiky
 - v literatuře byly popsány i další příčiny – mezinárodní daňová konkurence, politická soutěž o voliče apod. ...

Fiskální rada (jako analogie Bankovní rady): námět k úvaze???

Citát z programového prohlášení předminulé
(Nečasovy) vlády ČR

„Vláda:

1. Předloží ústavní zákon o rozpočtové kázní a odpovědnosti
2. Vytvoří Národní rozpočtovou radu, která bude ověřovat výdajové rámce rozpočtu a návrhy ovlivňující rozpočet. Bez vyjádření Rady nebude možné projednat žádný legislativní návrh.“

Návrh ústavního zákona převzala a předložila k legislativnímu projednání již tato vláda – ale nic moc se kolem tohoto návrhu neděje ...

Proč

- Deficitní bias (sklon) veřejných rozpočtů

a proti tomu:

- Udržitelnost fiskálního vývoje – vytvoření kultury stability
- Omezení diskrečních zásahů do fiskálního vývoje
- Větší transparentnost
- Posílení accountability (principu odpovědnosti)



- Zvýšení kredibility fiskální politiky

Jaká by měla být

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

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

Uměli byste zařadit tzv. Maastrichtská rozpočtová kritéria? Pakt stability a růstu? Fiskální kompakt?

Příklady fiskálních pravidel (zkusilo je v nějaké podobě až 80 zemí – **nás nevyjímaje (vzpomenete si kdy?)**)

- Rakousko 2000 – Domácí Pakt Stability (limity deficitu pro různé rozpočtové úrovně)
- Německo 2002 – Domácí Pakt Stability (rozpočtovaný 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
- Velká Británie: Kodex fiskální stability: v průběhu cyklu si vláda bude půjčovat jen na investice, nikoliv na běžné výdaje
- USA: střednědobé stropy na diskreční výdaje

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 ...
- Fiskální kompakt a jeho včlenění do národních legislativ ...

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

Funkce ...

- 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

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 razantních a nekompromisních sankcí – to je to nejtěžší

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

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**
- *(lze stanovit arbitrárně např. cca na dnešní úrovni 43% - hodnota inspirována aktuálním střednědobým fiskálním výhledem, zpracovávaným MFČR – nebo na hodnotě jiné)*

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 ...*

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

Teze k zapamatování

1. My 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*

5. Fiskální a měnová politika: souvislosti

Fiskální vs. měnová politika

- Jiné cykly a časové horizonty (celkově i ve struktuře)
 - “plánovací” horizonty
 - Schvalování (kalibrace)
 - Účinnost
- Jiné transmisní mechanismy
- Jiné mandáty (stabilita)
- Jiné schvalovací modely, jiné odpovědnostní mechanismy
- Jiné komunikační styly, ambice
- Zásadní odlišnosti ve společenské „exponovanosti“ aktivit

Zařazení - interakce s měnovou politikou – čím se liší

- Rozdílné transmisní mechanismy a rozdílné dopady – sektorové, časové :
 - Sektorově:
 - 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 nejučinnější transmise)
 - Rozdílnost časových horizontů policy makerů: fiskál (převážně) orientován politickým cyklem, měnová politika dlouhodobější pohled (viz příslušná přednáška)

Zařazení - interakce s měnovou politikou – čím se liší

- 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/obsluhu veřejného dluhu (úrokové sazby, příp. devizový kurz)

Další aspekty a souvislosti

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

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)
- 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

Krise oživila téma optimálního mixu 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?

Nezávislost a komunikace: ČNB vs vláda

- ČNB se odpovídá (bylo již řečeno)
- Nezávislost neznamená uzavřenost, právě naopak, komunikace je velmi intenzivní
- Společná témata s vládou, příklad:
 - Makroekonomika, kalibrace jednotlivých prvků hospodářské politiky
 - Finanční stabilita
 - Právní (regulatorní) rámec, dohledové záležitosti – tuzemsko i EU
 - Kurzové otázky (režim i koordinace aktivit)
 - Externí komunikace: význam
- Vláda však nesmí radit bance v otázkách měnové politiky a naopak: banka by se neměla vystavovat riziku politicky interpretovatelných názorů na politiku vlády
- ČNB může pomoci kredibilitě vlády a naopak, vláda může podpořit kredibilitu ČNB
- Zásadní potíže a výzva: měnovou politiku neděláme v hermetickém akváriu, ale v živém ekonomickém organismu a ve velmi politickém prostředí

Transparentnost MP a komunikace ČNB s veřejností

- nezávislost ČNB vyvážena velkou otevřeností a transparentností
- hlavní kanál - čtvrtletní Zprávy o inflaci (obsahují prognózu a hodnocení minulého vývoje)
- zveřejňování „minutes“ vč. rozložení hlasů členů BR (se zpožděním 12 dnů)
- pravidelné brífingy s masmédií ohledně MP (alespoň 1x za měsíc)
- kontakt členů BR s masmédií (rozhovory, články.....)
- publikování výzkumných prací

Jak komunikuje vláda

- S parlamentem (SR a SZÚ)
- Role parlamentu vůči vládě a ČNB je velmi odlišná
- S EU partnery
- Se sociálními partnery
- S širokou voličskou veřejností
- Problémy koalic: prosazování programů vlád a politických stran
- Podpora společné platformy vs divergentní názory: jsou podobnosti v postavení ČNB a vlády?
- Vested interests, lobby atp.
- Rozdílnost transmisních mechanismů (v čase i ve struktuře dopadu) jako komunikační problém

Komunikace o měnové politice není vůbec jednoduchá

A) *"I guess I should warn you, if I turn out to be particularly clear, you've probably misunderstood what I said."*, Alan Greenspan, former chairman (1987-2006) of the Board of Governors of the Federal Reserve System: **je to tak nebo je to jen vtíp??**

B) Komunikace k devizovým intervencím ČNB



Why should central bankers be so cautious about what they say?

Témata k diskusi:

1. jak vnímáme oficiální komunikaci o fiskální politice
2. Máte dost informací o dlouhodobých cílech fiskální politiky, o potřebných strukturálních reformách apod?

Proč by se měli centrální bankéři zajímat o fiskál??

- Why should the central bank be concerned about government debt?
 - Overall macrobalance (position of the economy in the economic cycle)
 - Internal and external ...
 - Savings vs investment
 - Different transmissions: is there an issue (timing, structure ...)