

# Interakce měnové a fiskální politiky a její dopad na makroekonomický vývoj ČR

(pro předmět 5HP 502 Národohospodářské rozhodování)

**Ing. Pavel Řežábek, Ph.D.**  
člen bankovní rady a vrchní ředitel ČNB



**27. října 2016**

# ... a opět se setkáváme

~~1. setkání 20.10.2016~~

~~Teorie a praxe měnové  
politiky ČNB~~

2. setkání 27.10.2016

Interakce měnové  
a fiskální politiky  
a její dopad na  
makroekonomický  
vývoj ČR

3. setkání 24.11.2016

Aktuální pohled  
na perspektivu vstupu  
do eurozóny

# Hospodářská politika

- Hospodářskopolitické instituce (HPI) neprovádějí svoji politiku ve vakuu.
- Jejich počínání má významný dopad na ekonomické procesy a veličiny.
- HPI na sebe svými opatřeními navzájem působí → tato interakce a soulad či nesoulad mezi jednotlivými hospodářsko-politickými opatřeními vyvolává různé dopady na reálnou ekonomiku.
- Každá HPI využívá sadu svých specifických nástrojů
  - měnově-politická instituce (MI)
  - fiskální instituce (FI)
- HPI mohou na reálnou ekonomiku působit procyklicky či proticyklicky.
- Jaký dopad mohou mít politiky, když HPI nahlíží/reagují na pozici ekonomiky v rámci cyklu stejným nebo rozdílným způsobem (využití odhadů potenciálního produktu a mezery výstupu)?

# Mezinárodní politika

- Mezinárodní politika zasazuje domácí hospodářskou politiku do širšího kontextu a vytváří její základní rámec.
- Mezinárodní smlouvy a dohody
  - 2004: členství v EU
  - evropská legislativa + Evropský parlament
  - společný evropský rozpočet (ČR přispívá částkou okolo 1 %)
  - smlouva o přistoupení k EU: závazek přijmout euro
- Nejdůležitější milníky a aspekty mezinárodní politiky
  - bankovní unie
  - fiskální kompakt
  - přihláška k ERM II
  - přijetí eura

# Hospodářská politika



# Hospodářská politika

## Makroekonomická oblast

zabezpečování základních ekonomických cílů společnosti  
opatření na straně nabídky a poptávky

**Rozpočtová (fiskální) politika**

**Měnová a makrobezřetnostní politika**

Mezinárodní politika

Hospodářská politika

## **Měnová a makrobezřetnostní politika**

- cenová stabilita, cílování inflace
- finanční stabilita, finanční trhy, finanční sektor

## **Fiskální politika**

- fiskální expanze/restrikce

## **Vztah fiskální a monetární politiky?**

- kooperativní x nekooperativní
  - vůdce x následovník
  - nezávislost

sektor

# Fiskální politika

FISKÁLNÍ POLITIKA STEJNĚ JAKO TA MĚNOVÁ PŮSOBÍ SVOU TRANSMISÍ NA AGREGÁTNÍ POPTÁVKU.

## ■ **Expanzivní fiskální politika** (rozpočet vyrovnaný či deficitní)

- podporuje agregátní poptávku
- snížení čistých daní
- zvýšení vládních nákupů apod.
- růst – HDP, zaměstnanost, cenová hladina

## ■ **Restriktivní fiskální politika** (rozpočet přebytkový)

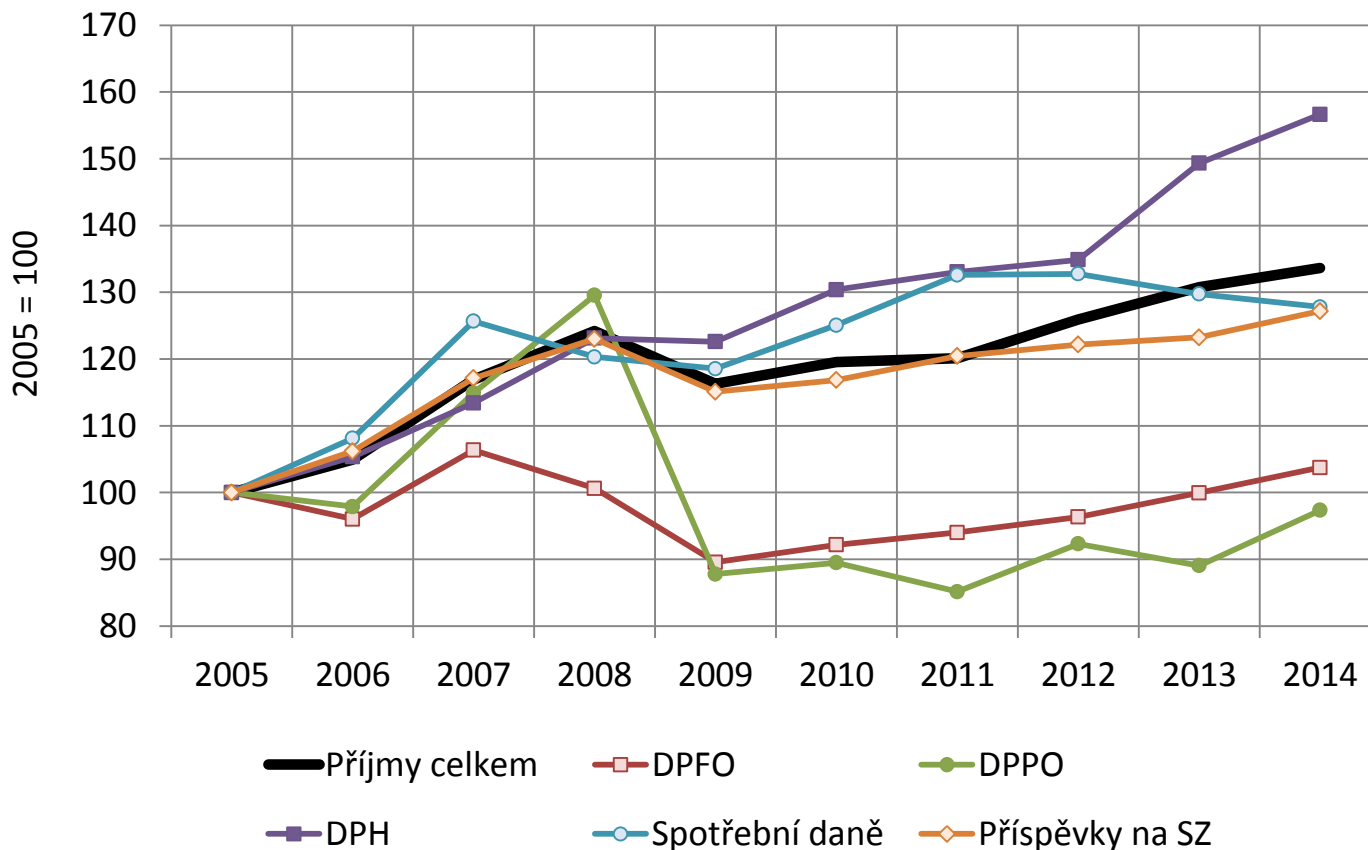
- omezuje nebo snižuje agregátní poptávku
- zvýšení čistých daní
- snížení vládních nákupů
- pokles – HDP, zaměstnanost, cenová hladina



- reakce MP – sazby, interakce hospodářských politik
- role soukromých investic (především vzestupná fáze ekonomického cyklu)

# České veřejné rozpočty a ekonomická aktivita

## Příjmy konsolidovaných veřejných rozpočtů ČR



Zdroj: MF ČR

- Daně z příjmů v důsledku krize spadly pod úroveň předkrizových let
- K výraznému propadu došlo u daně z příjmu právnických osob
- Roste význam nepřímých daní, zejména DPH



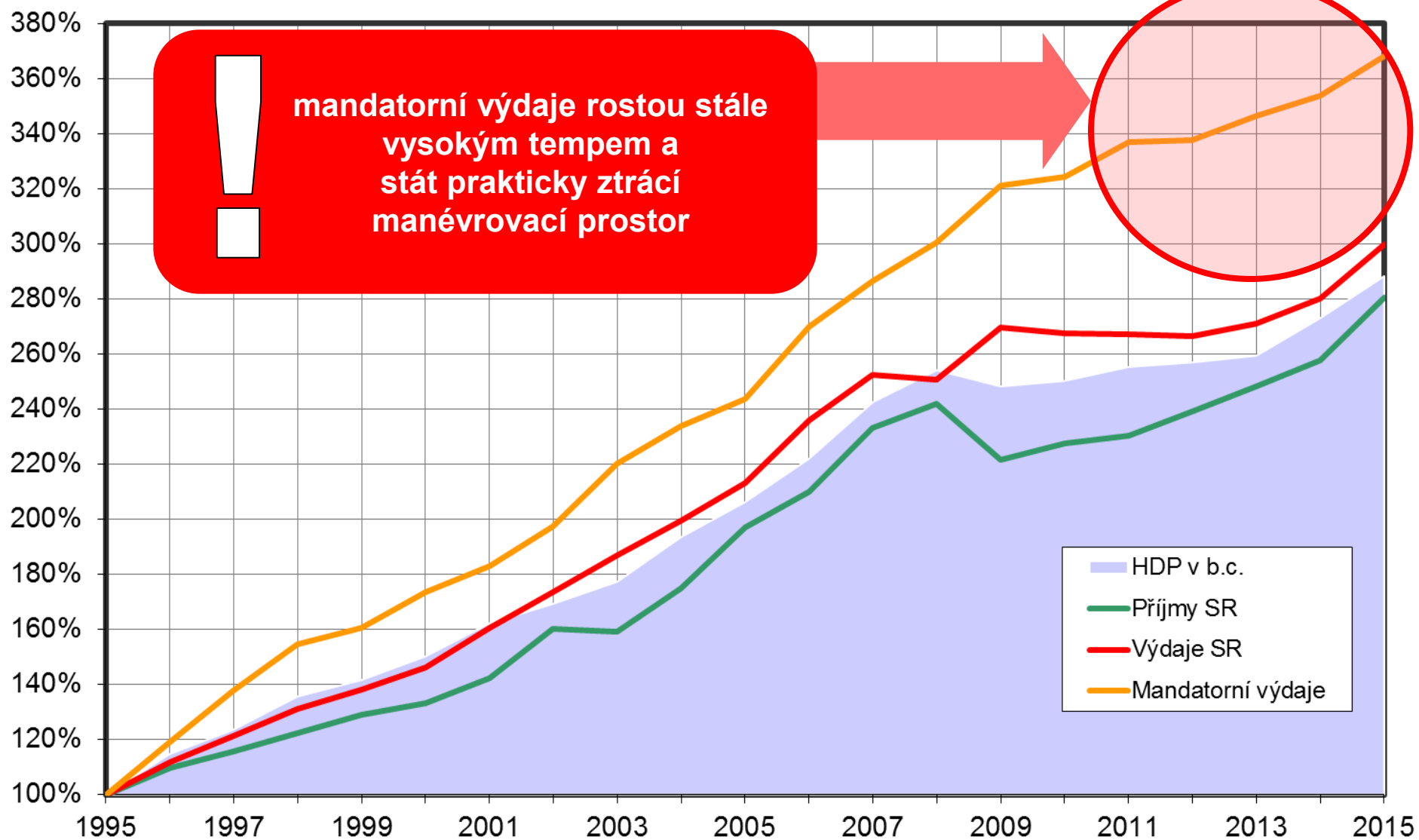
# Daňové zatížení

## daňová kvóta (daňové příjmy v poměru k HDP)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	29,9	29,5	29,7	27,0	25,8	25,6	26,3	27,3	27,5	
Austria	40,9	40,4	40,5	41,4	41,0	40,8	41,0	41,7	42,5	43,0
Belgium	43,1	42,8	42,6	43,0	42,1	42,4	43,0	44,0	44,7	44,7
Canada	32,3	32,6	32,3	31,5	31,4	30,4	30,2	30,7	30,5	30,8
Chile	20,7	22,0	22,8	21,4	17,2	19,5	21,2	21,5	20,0	19,8
Czech Republic	34,5	34,1	34,3	33,5	32,4	32,5	33,4	33,8	34,3	33,5
Denmark	48,0	46,4	46,4	44,9	45,2	45,3	45,4	46,4	47,6	50,9
Estonia	29,9	30,4	31,1	31,3	34,9	33,2	31,9	32,1	31,8	32,9
Finland	42,1	42,2	41,5	41,2	40,9	40,8	42,0	42,7	43,7	43,9
France	42,8	43,1	42,4	42,2	41,3	41,6	42,9	44,1	45,0	45,2
Germany	33,9	34,5	34,9	35,4	36,1	35,0	35,7	36,4	36,5	36,1
Greece	31,2	30,3	31,2	31,0	30,8	32,0	33,5	34,5	34,4	35,9
Hungary	36,8	36,7	39,6	39,5	39,0	37,3	36,5	38,6	38,4	38,5
Iceland	39,4	40,4	38,7	35,1	32,0	33,3	34,4	35,2	35,9	38,7
Ireland	29,2	31,0	30,4	28,6	27,6	27,5	27,4	27,9	29,0	29,9
Israel (1)	33,8	34,4	34,3	31,9	29,7	30,4	30,8	29,7	30,6	31,1
Italy	39,1	40,6	41,7	41,6	42,1	41,8	41,9	43,9	43,9	43,6
Japan	27,3	28,1	28,5	28,5	27,0	27,6	28,6	29,4	30,3	
Korea	22,5	23,6	24,8	24,6	23,8	23,4	24,2	24,8	24,3	24,6
Luxembourg	38,3	36,3	36,6	37,2	39,0	38,1	37,9	38,8	38,4	37,8
Mexico	17,7	17,9	17,6	20,7	17,2	18,5	19,5	19,5	19,7	19,5
Netherlands	36,1	36,4	36,1	36,5	35,4	36,2	35,9	36,1	36,7	
New Zealand	36,0	35,4	34,0	33,3	30,5	30,6	30,9	32,4	31,4	32,4
Norway	42,6	42,8	42,1	41,5	41,2	41,9	42,0	41,5	40,5	39,1
Poland	33,3	33,9	34,8	34,5	31,5	31,4	32,0	32,3	31,9	
Portugal	30,9	31,5	32,0	31,9	30,0	30,6	32,5	32,0	34,5	34,4
Slovak Republic	31,2	29,3	29,2	29,1	28,9	28,1	28,7	28,5	30,4	31,0
Slovenia	38,0	37,6	37,1	36,4	36,2	36,9	36,5	36,8	36,8	36,6
Spain	35,3	36,1	36,5	32,3	29,8	29,9	31,3	32,1	32,7	33,2
Sweden	46,6	46,0	45,0	44,0	44,1	43,2	42,5	42,6	42,8	42,7
Switzerland	26,5	26,4	26,1	26,7	27,1	26,5	27,0	26,9	26,9	26,6
Turkey	24,3	24,5	24,1	24,2	24,6	26,2	27,8	27,6	29,3	28,7
United Kingdom	33,8	34,4	34,1	34,0	32,3	32,8	33,6	33,0	32,9	32,6
United States	25,9	26,6	26,7	25,2	23,0	23,2	23,6	24,1	25,4	26,0
OECD-Average	33,9	34,1	34,1	33,6	32,7	32,8	33,3	33,8	34,2	34,4

# Vývoj HDP a státních financí (1995–2015)

srovnání s rokem 1995, rok 1995 = 100 %



# Cyklicky očištěné saldo vládního sektoru

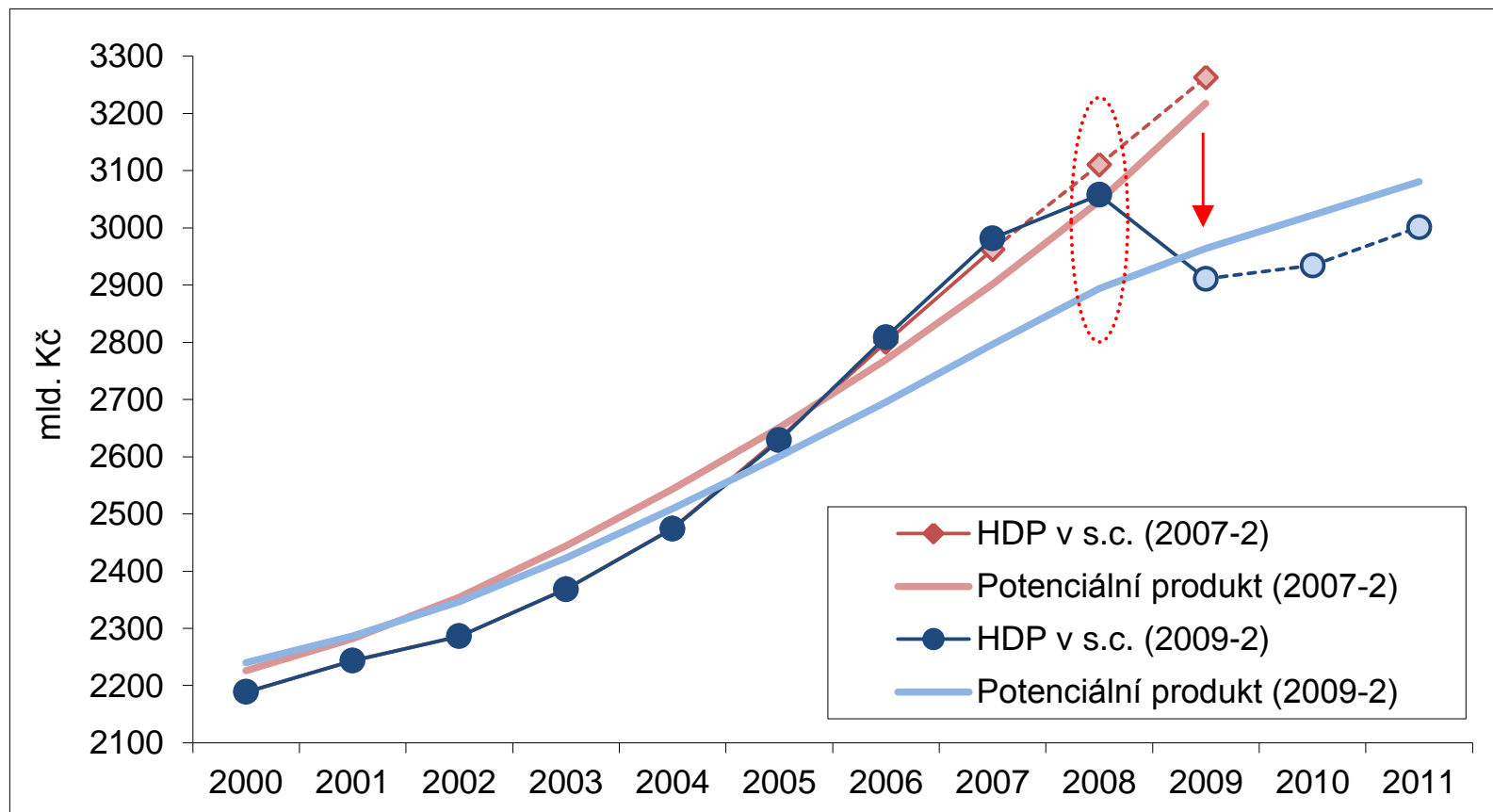
- Fiskální politika by z titulu své stabilizační funkce měla vyhlazovat ekonomický cyklus (tj. působit proticyklicky)
  - v období ekonomické recese by měla mít prostor stimulovat v určité míře agregátní poptávku a hospodařit s uvolněnějším rozpočtem
  - naopak v období ekonomického růstu by mělo docházet ke konsolidaci veřejných financí a vytváření přebytků
  - v rámci ekonomického cyklu by se salda hospodaření vládního sektoru měla v součtu vzájemně kompenzovat, aby nedocházelo k prohlubování fiskální nerovnováhy a nárůstu vládního dluhu
- Koncept cyklicky očištěného salda odstraňuje ze salda hospodaření vládního sektoru vliv hospodářského cyklu
  - fáze cyklu se odhaduje pomocí mezery výstupu, která je dána rozdílem mezi aktuálním reálným a potenciálním produktem
  - vybrané kategorie vládních příjmů (daně a soc. pojištění) a výdajů (dávky v nezaměstnanosti) reagují na cyklický vývoj ekonomiky
  - měří se vliv HDP či příslušné daňové nebo výdajové báze na tyto kategorie
  - ze znalosti cyklické pozice ekonomiky či příslušné báze se určí cyklická složka, o kterou se saldo hospodaření vládního sektoru očišťuje

# Výpočet cyklicky očištěného salda

- Existuje více různých metod, které se od sebe liší především:
  - způsobem odhadu potenciálního produktu
  - mírou desagregace fiskálních veličin (agregovaný vs. desagregovaný přístup)
  - výpočtem citlivosti vládního rozpočtového salda na HDP
- Směrodatné jsou metody EK, ECB, IMF, OECD a dalších nadnárodních institucí, které přímo hodnotí nebo se vyjadřují k fiskální politice jednotlivých zemí – neexistuje jedna univerzální metoda.
- Problematické stránky výpočtu:
  - ekonomický cyklus odvozený z mezery mezi aktuálním a potenciálním produktem není přímo měřitelný (jde o „pouhý“ odhad, který se může s příchodem dat měnit)
  - vztah mezi složkami vládních příjmů a výdajů a HDP (či příslušnými daňovými a výdajovými bázemi) není v čase konstantní
- Prakticky ve všech metodách výpočtu potenciálního produktu vyvstávají potíže při odhadu mezery výstupu na okrajích odhadovaného období:
  - nedokončený cyklus
  - předběžné údaje o výši HDP podléhající následně opakovaným revizím
  - odhad trendu či potenciálního produktu je přitahován aktuálními hodnotami (přes veškeré snahy se tomuto efektu při výpočtu vyhnout)

# Cyklicky očištěné saldo v praxi – ukázka

Změna v odhadu potenciálního produktu ČR mezi roky 2007 a 2009,  
stálé ceny, v mld. Kč

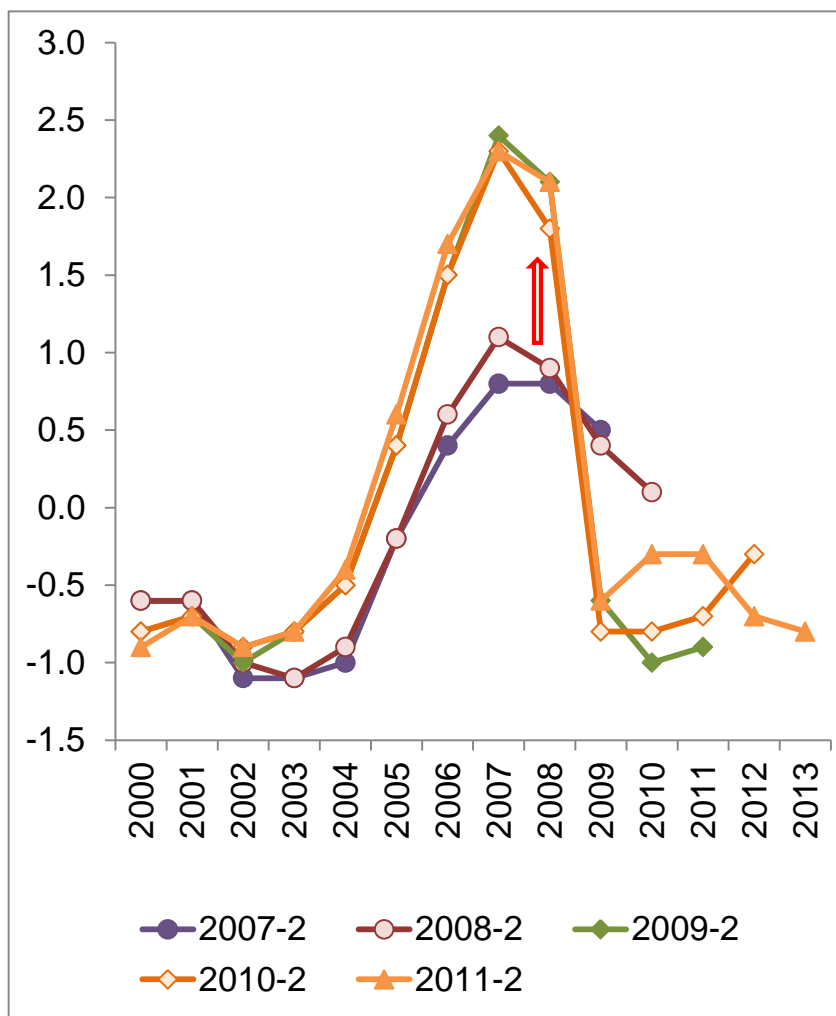


Zdroj: Evropská komise.

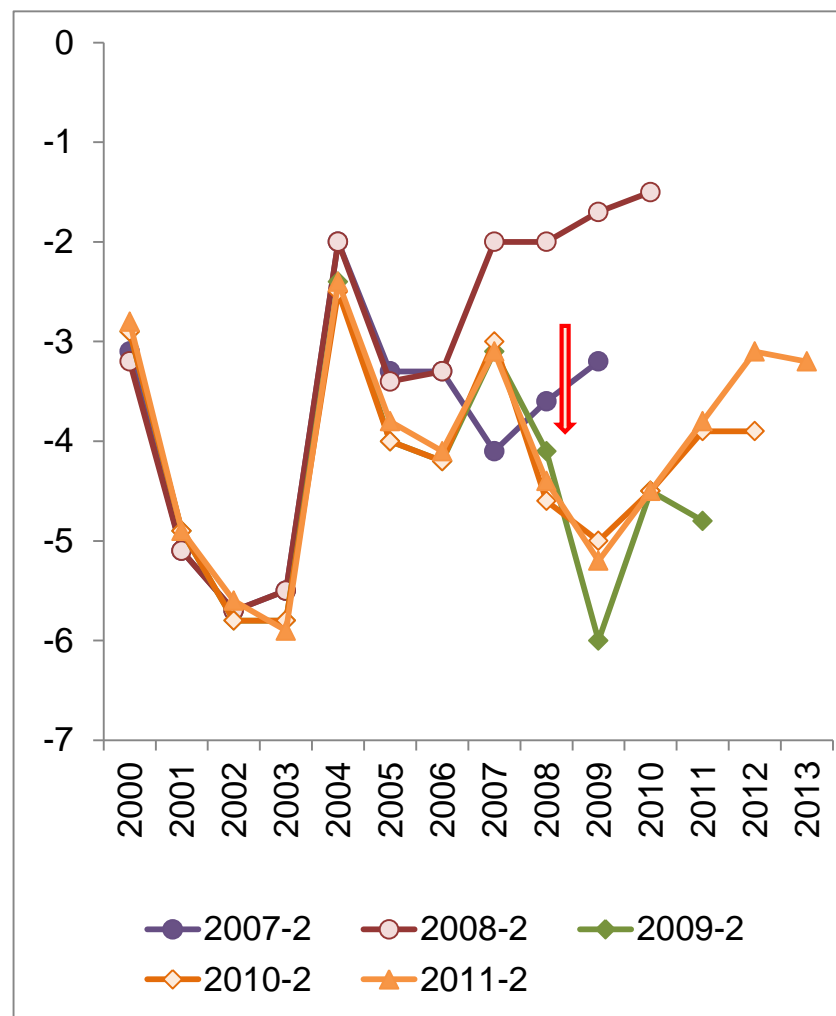
Poznámka: 2007-2 a 2009-2 označuje podzimní predikční kola EK v roce 2007, resp. 2009.

# Cyklicky očištěné saldo v praxi – ukázka

## Cyklická složka



## Cyklicky očištěné saldo

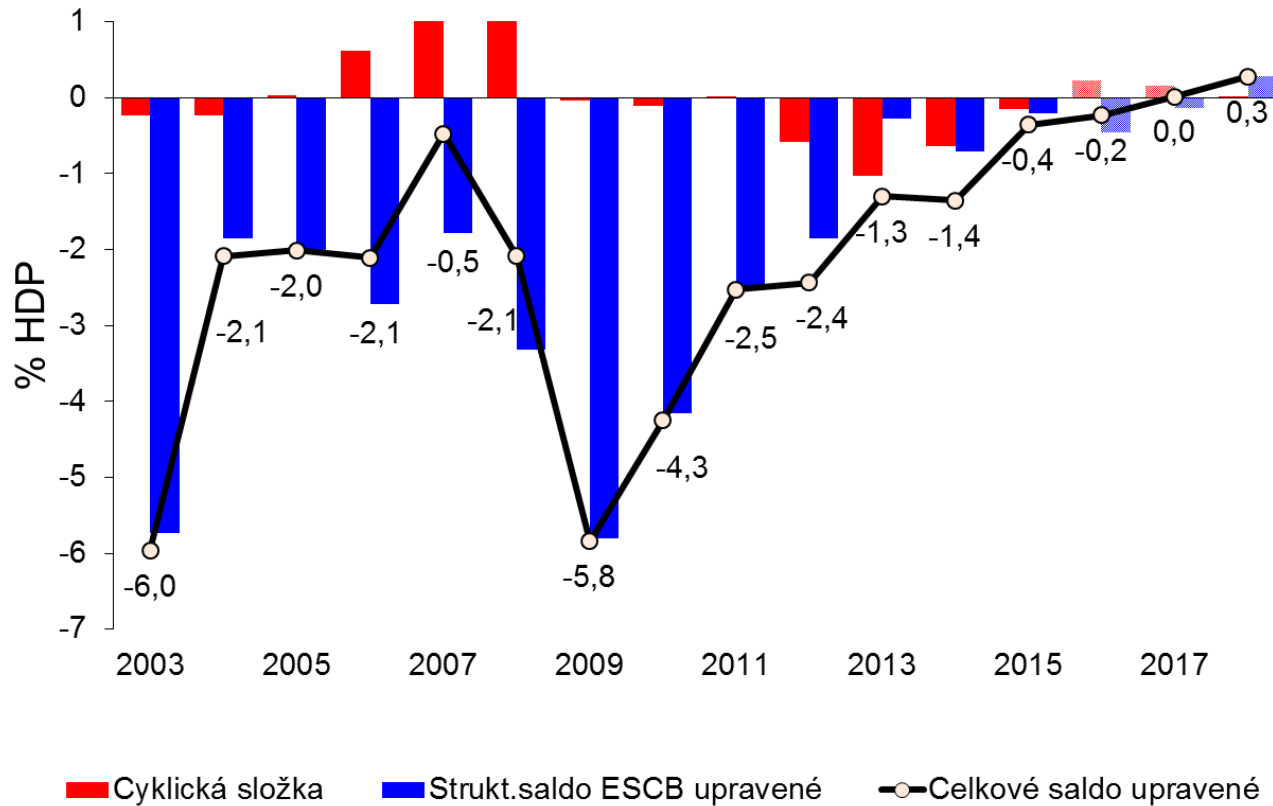


Zdroj: Evropská komise.

Poznámka: Vývoj cyklické složky a cyklicky očištěného salda ve vybraných jarních (YYYY-1) a podzimních (YYYY-2) predikčních kolech.

# Saldo vládního sektoru

Strukturální, cyklické a celkové saldo vládního sektoru  
(metodika ESCB – ESA 1010)



Zdroj: ČNB.

Poznámka: Salda upravená o mimořádné jednorázové operace; metoda výpočtu dle ESCB.

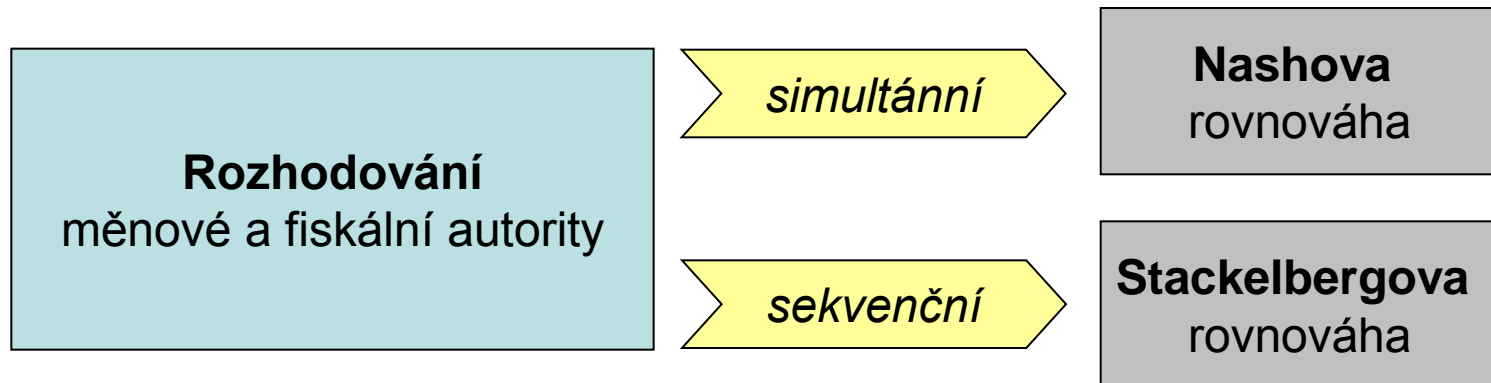
# Hospodářská politika v době krize

- Makroekonomické politiky mohou v době krize sáhnout k nestandardním opatřením
- **Měnová politika**
  - použití standardních nástrojů měnové politiky
  - účinnost transmisního mechanismu
  - kvantitativní uvolňování (dodávání likvidity)
  - použití nekonvenčních nástrojů
- **Fiskální politika**
  - standardní nástroje fiskální politiky (vestavěné stabilizátory, diskreční politika)
  - expanzivní fiskální politika vs. konsolidace – účinnost fiskálních balíčků
  - stabilita vs. změny v legislativě



# Analýza interakce měnové a fiskální politiky

- Interakce měnové a fiskální politiky pomocí teorie her
  - odhad potenciálního produktu, resp. mezery výstupu, je klíčovým vstupem pro rozhodování o nastavení měnové a fiskální politiky
  - nejistota ohledně skutečné výše potenciálního produktu, resp. mezery výstupu => jaký je dopad rozdílných náhledů na mezeru výstupu v reálném čase?
  - předpoklad, že centrální banka a fiskální autorita v čase rozhodování o nastavení svého hospodářskopolitického nástroje spolu nespolupracují – neuvažuje se tzv. kooperativní rovnováha (ALE: platí i v době krize?)



# Teoretický model

## Nashova rovnováha

- Obě autority (měnová i fiskální) reagují na odhad cyklu a velikost mezery výstupu zároveň a bez vazeb na svůj protějšek
  - v daném okamžiku rozhodnutí jedné autority neovlivní rozhodnutí druhé autority
  - každé rozhodnutí jedné autority je ovšem optimální odpovědí na minulá rozhodnutí druhé autority
- Nebezpečí konfliktní situace vyplývající z opačných odhadů mezery výstupu
  - fiskální autorita odhaduje negativní mezeru výstupu a centrální banka odhaduje pozitivní mezeru výstupu => fiskální autorita provádí fiskální expanzi, čímž se zvyšuje fiskální deficit, centrální banka na druhou stranu provádí restriktivní měnovou politiku a zvyšuje úrokové sazby
- Pokud mají autority stejný náhled na pozici ekonomiky v rámci hospodářského cyklu, tj. například shodně odhadují zápornou mezeru výstupu a obě provádějí expanzivní hospodářskou politiku, je nejen měnověpolitická úroková míra, ale zejména fiskální deficit nižší, než v situaci rozdílných náhledů.
- Silná fiskální disciplína povede k nižšímu fiskálnímu deficitu i k nižším úrokovým sazbám.

# Teoretický model

## Stackelbergova rovnováha

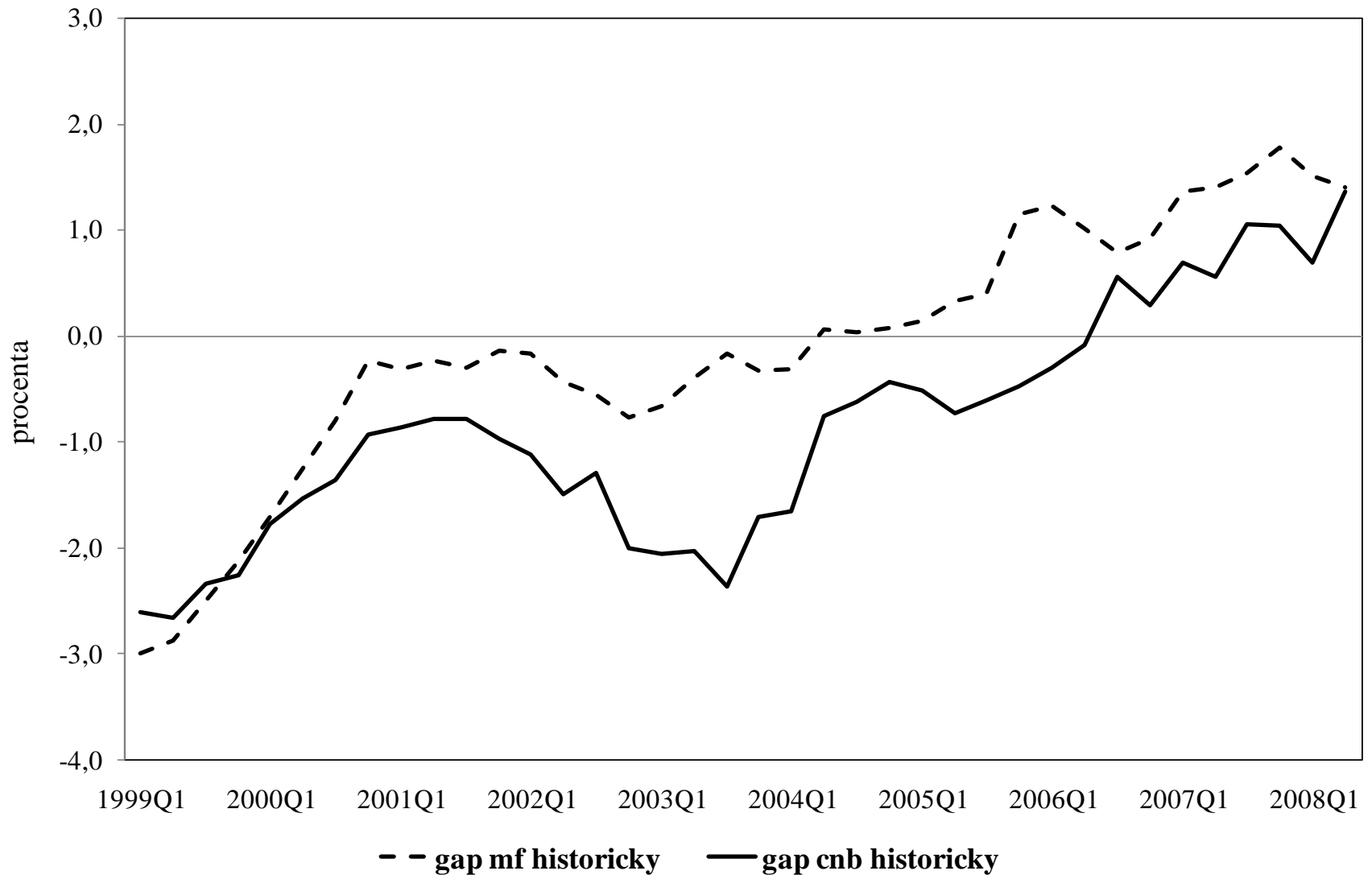
- První autorita předpokládá, že druhá autorita postaví svoje rozhodování o výši svého hospodářskopolitického instrumentu na základě stejného odhadu mezery výstupu.
- Rozsah součtu opatření obou autorit vychází menší než v případě Nashovy rovnováhy
  - druhá autorita již do svého rozhodnutí zapracovává efekt opatření, které provedla první autorita
  - pokud druhá autorita nemá žádné omezení pro výši svého hospodářskopolitického instrumentu, může svým jednáním zcela korigovat dopad nepřesnosti v odhadu skutečné mezery výstupu první autority
- Síla jedné z autorit dává možnost definovat vůdce a následovníka.

# Analýza interakce měnové a fiskální politiky

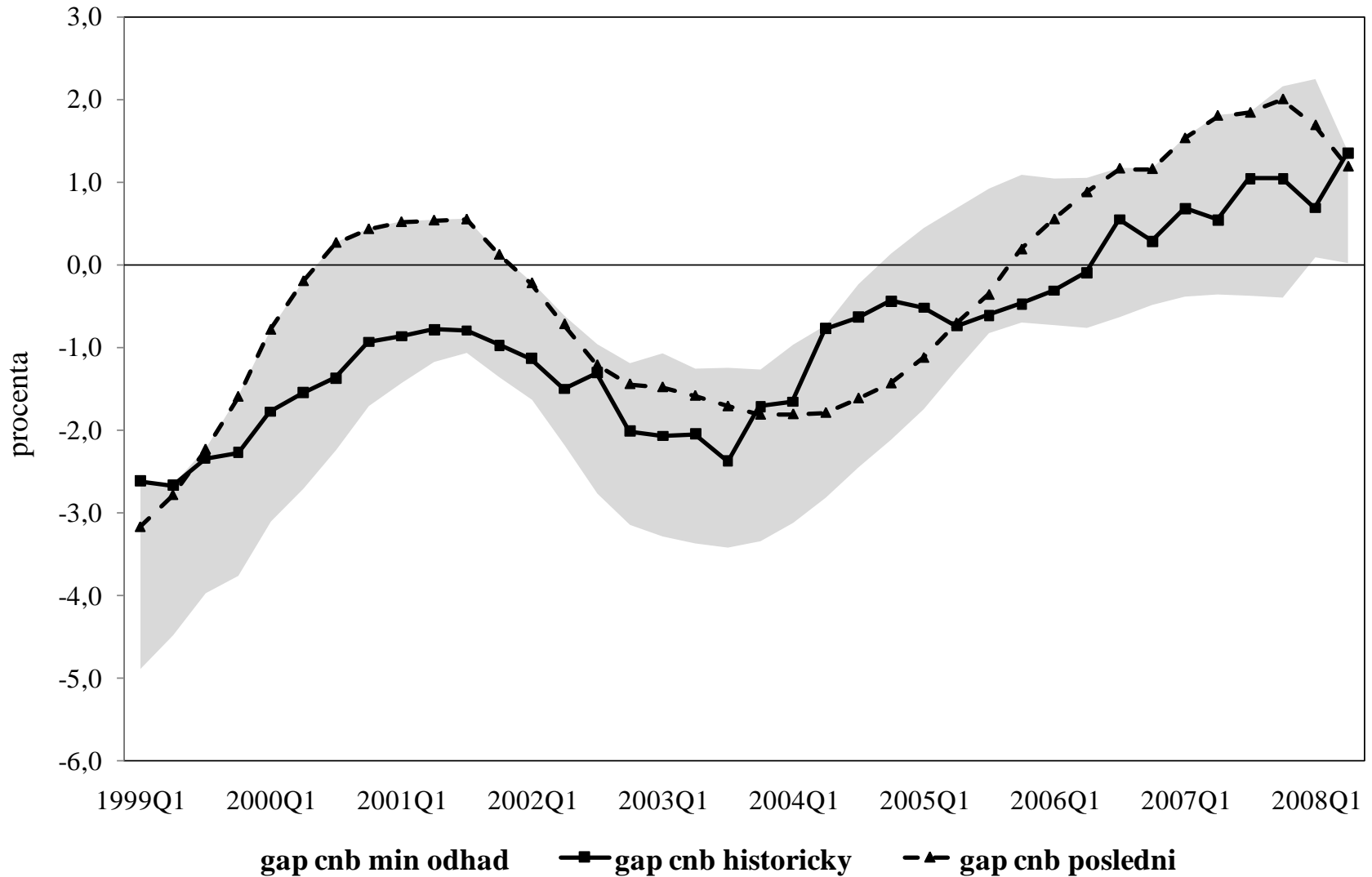
## shrnutí a empirické výsledky

- Empirická analýza potvrdila roli vůdce měnové autority
  - sledované období 1999–2008, analýza nezahrnovala krizi
  - krizové období: změnil by se výsledek?
- Stabilizační působení měnové politiky / destabilizační působení vládního dluhu.
- Ve sledovaném období se obě HPI pohybovaly spíše ve fázi vzájemného doplňování, což umocňovalo působení obou HPI.

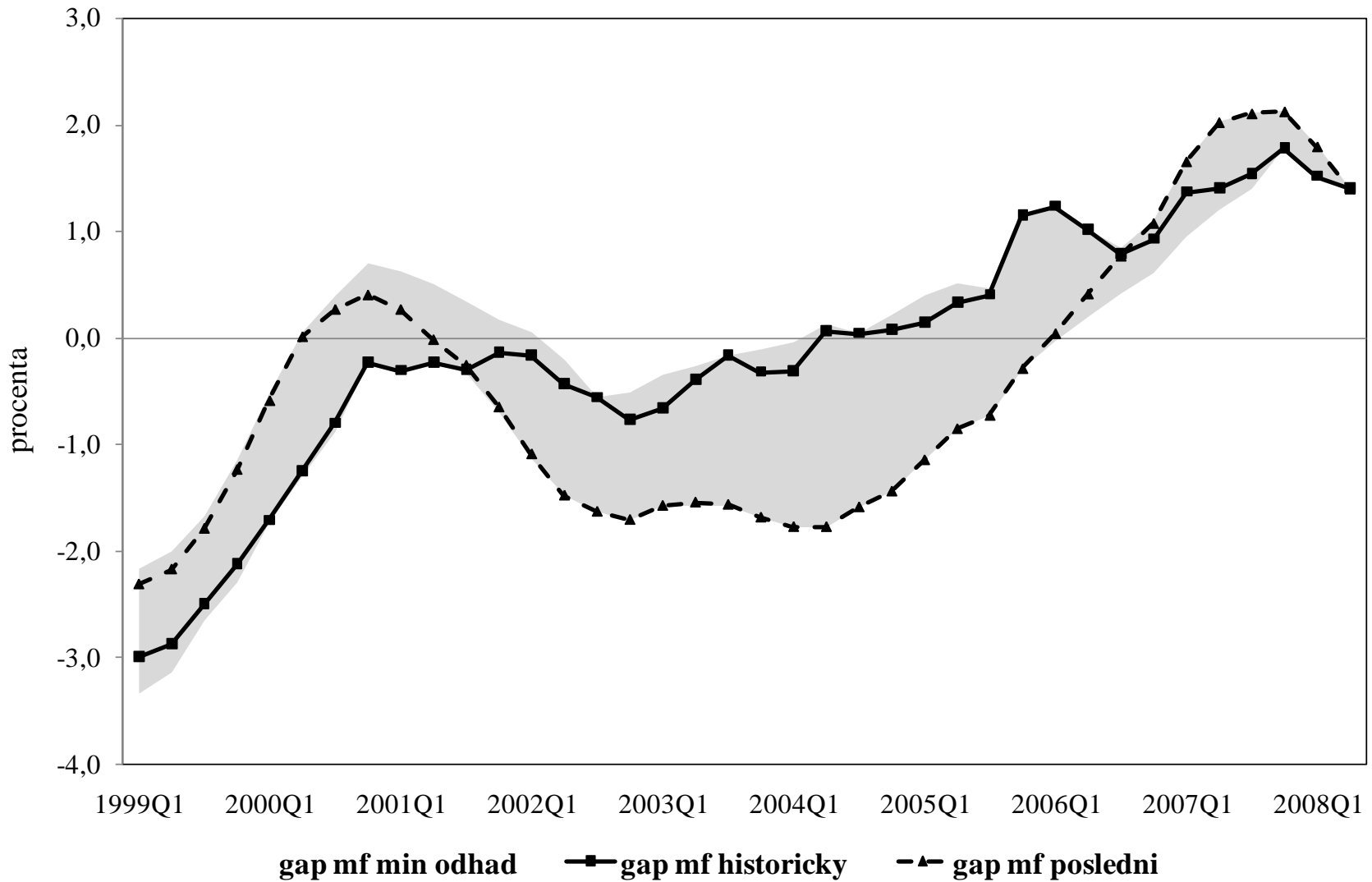
# Historická mezera výstupu – ČNB versus MF ČR



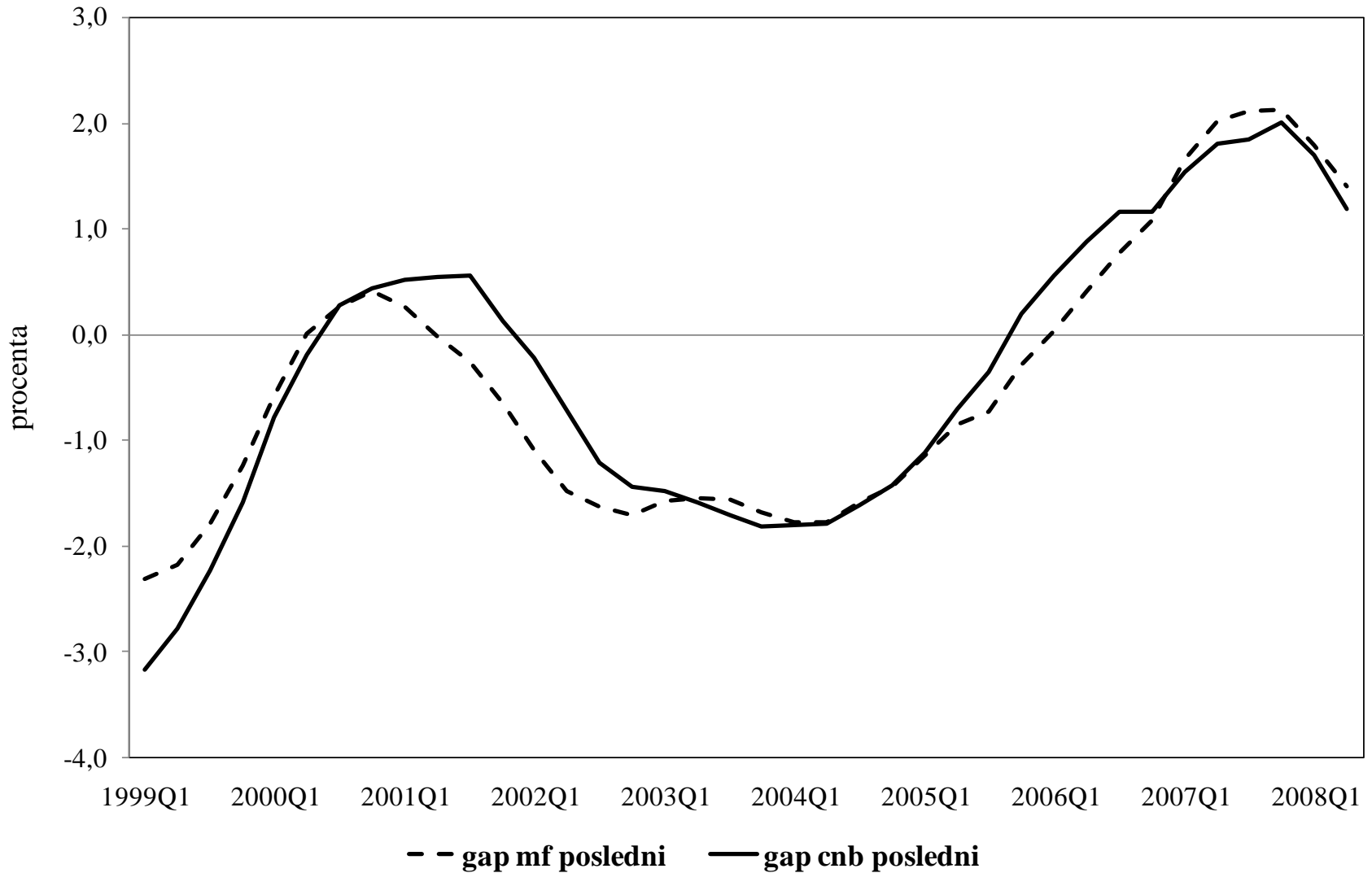
# Historická versus aktuální mezera výstupu ČNB



# Historická versus aktuální mezera výstupu MF ČR



# Mezera výstupu měřena zpětně poslední prognózou – ČNB versus MF ČR





# Výměna informací mezi ČNB a MF ČR

- I přes deklarovanou nezávislost v praxi existuje určitá míra výměny informací mezi ČNB a MF ČR.
- Ministr financí má právo být účasten jednání bankovní rady ČNB s poradním hlasem. Podklad pro rozhodování bankovní rady (tzv. situační zpráva) je také k dispozici Ministerstvu financí.
- ČNB intenzivně komunikuje při tvorbě prognózy s MF ČR ohledně vývoje plnění rozpočtu a má k dispozici makroekonomickou predikci MF ČR, která je zveřejňována na internetových stránkách ministerstva.
- ČNB odhaduje mezeru výstupu i pomocí produkční funkce, kromě alternativního odhadu tím i implicitně získávají představu o možném náhledu MF ČR o mezeře výstupu.
- MF ČR vidí při provádění fiskální politiky více do karet ČNB, než je tomu naopak. Tato asymetrie může mít výhody i nevýhody.

# Rozdíly v prognóze a modelech institucí

## ČNB

- co je třeba udělat, aby byla budoucnost taková, jaký je cíl
- vpředhledící prognóza inflace na horizontu 12-18M
- sofistikovaný přístup (DSGE + satelitní modely)

## Ministerstvo financí

- jaký bude budoucí vývoj
- prognóza základních makroekonomických veličin pro potřeby fiskální politiky (rozpočet)
- spíše neokeynesiánský přístup s důrazem na ekonometrii

- Zaměříme se konkrétně na modelování potenciálního produktu – viz dále

# Rozdíly v modelech institucí

## Cobb-Douglasova produkční funkce:

- Patří mezi strukturální metody, explicitně postavena na ekonomické teorii (tj. vztah mezi kombinací vstupů – výrobních faktorů a maximálním možným výstupem – produktem v ekonomice).
- I zde se však používají ekonometrické metody: konkrétně při odhadu rovnovážné souhrnné produktivity výrobních faktorů a rovnovážné hodnoty výrobního faktoru práce (u výrobního faktoru kapitál se pracuje s aktuální celkovou zásobou kapitálu).
- Cobb-Douglasova produkční funkce je jedna z více možných specifikací produkční funkce (dále existují semilogaritmická specifikace, nebo CES specifikace – constant elasticity of substitution).
- Někteří ekonomové však tvrdí, že produkční funkce nepopisuje nic víc než základní makroekonomickou identitu přidané hodnoty (hodnota výstupu je rovna nákladům práce a kapitálu) a to je i důvod, proč má tato metoda tak dobré empirické výsledky.

# Rozdíly v modelech institucí

## Cobb-Douglasova produkční funkce (pokračování):

- Konkrétně v agregátní Cobb-Douglasově produkční funkci je produkt (výstup) za předpokladu konstantních výnosů z rozsahu charakterizován následující rovnicí

$$P = a \times L^{\alpha} \times K^{(1-\alpha)}$$

- kde  $P$  je celkový produkt ekonomiky,  $L$  je celkový objem pracovní síly,  $K$  je zásoba kapitálu v ekonomice,  $a$  je souhrnná produktivita výrobních faktorů,  $\alpha$  je koeficient podílu práce na produkci (neboli důchodu) a  $(1 - \alpha)$  je stejnou logikou koeficient podílu kapitálu na produkci (důchodu). Jak vidíme, postupuje se při výpočtu produktu v této metodě zdola nahoru, tj. z příspěvku jednotlivých výrobních faktorů k produkci.
- Pokud jsou všechny vstupy Cobb-Douglasovy produkční funkce v rovnováze, je výsledný celkový produkt ekonomiky potenciálním produktem ekonomiky.
- Mezi problematické body této metody patří mj. nutnost odhadnout trendovou souhrnnou produktivitu výrobních faktorů, rovnovážnou úroveň výrobního faktoru práce a vypočítat celkovou výši zásoby kapitálu v ekonomice.

# Rozdíly v modelech institucí

## Vícerozměrná metoda nepozorovaných komponent (QPM):

- Pokročilejší ekonometrická metoda (vycházející z analýzy časových řad): jde o jakousi kombinaci ryze statistických metod se strukturálními ekonomickými metodami, tj. do ryze statistického modelu se vnáší ekonomická teoretická struktura.
- Potenciální produkt a mezera výstupu jsou nepozorované veličiny, které se odhadují z časových řad více makroekonomických proměnných, tj. ze systému rovnic. Odhad rovnovážného produktu a mezery výstupu je získán pomocí Kalmanova filtru (metoda odhadu nepozorovaných veličin).
- Vícerozměrné metody nepozorovaných komponent používané v centrálních bankách definují potenciální produkt jako takovou hladinu reálného produktu, která může být vyrobena použitím disponibilních výrobních technologií a faktorů bez vzniku inflačních tlaků v ekonomice.

# Rozdíly v modelech institucí

## Vícerozměrná metoda nepozorovaných komponent (pokračování):

- Představme si tuto metodu na modelu, který je velmi zjednodušenou verzí QPM modelu ČNB. Nejdříve definujeme model jakožto systém rovnic:

$$\pi_{t+1} = \alpha(L)\pi_t + \beta z_t + \varepsilon_{t+1}^{\pi} \quad (1)$$

$$z_{t+1} = \varphi_1 z_t + \varphi_2 z_{t-1} + \lambda(i_t - \bar{\pi}_t) + \varepsilon_{t+1}^z \quad (2)$$

$$p_{t+1}^T = \mu + p_t^T + \varepsilon_{t+1}^p \quad (3)$$

$$p_t = p_t^T + z_t \quad (4)$$

# Rozdíly v modelech institucí

## Vícerozměrná metoda nepozorovaných komponent (pokračování):

- kde  $\pi_t$  je meziroční míra inflace v daném čtvrtletí,  $z_t$  je nepozorovaná mezera výstupu v daném čtvrtletí,  $p_t$  je přirozený logaritmus reálného hrubého domácího produktu v daném čtvrtletí,  $p_t^T$  je přirozený logaritmus nepozorovaného potenciálního produktu v daném čtvrtletí, velké  $L$  značí operátor zpoždění v inflaci,  $i_t$  je nominální měnověpolitická úroková míra v daném čtvrtletí, výraz  $i_t - \bar{\pi}_t$  je reálná úroková míra v daném čtvrtletí počítaná jako rozdíl nominální úrokové míry a průměrné inflace za poslední čtyři čtvrtletí,  $\mu$  je konstanta,  $\alpha, \beta, \varphi, \lambda$  jsou parametry modelu a  $\varepsilon$  jsou náhodné šoky.
- **Rovnice (1)** je standardní rovnice Phillipsovy křivky spojující inflaci se zpožděnými hodnotami mezery výstupu a inflace.
- **Rovnice (2)** je redukováná forma rovnice agregátní poptávky spojující mezeru výstupu se zpožděnými hodnotami mezery výstupu a reálné úrokové míry.
- **Rovnice (3)** předpokládá, že potenciální produkt se vyvíjí jako náhodná procházka s konstantním posunem.
- **Rovnice (4)** definuje produkt jako součet potenciálního produktu a mezery výstupu.

# Rozdíly v modelech institucí

## Model g3:

- V období od roku 2002 do roku 2008 používala Česká národní banka jako svůj hlavní prognostický aparát již zmíněný model QPM. Jde o vpředhledící neokeynesiánský model hospodářského cyklu.
- Tento model byl tvořen systémem rovnic, které zachycovaly základní makroekonomické vztahy bez toho, že by byly nějak hlouběji ukotveny v optimalizačním chování subjektů trhu.
- Nový prognostický model České národní banky, nazývaný g3, je plnohodnotným dynamickým stochastickým modelem všeobecné rovnováhy.
- Model g3 již nepracuje s mezerou výstupu a explicitně ani s potenciálním produktem.
- Vývoj rovnovážných veličin je výsledkem optimalizačního jednání agentů v ekonomice.

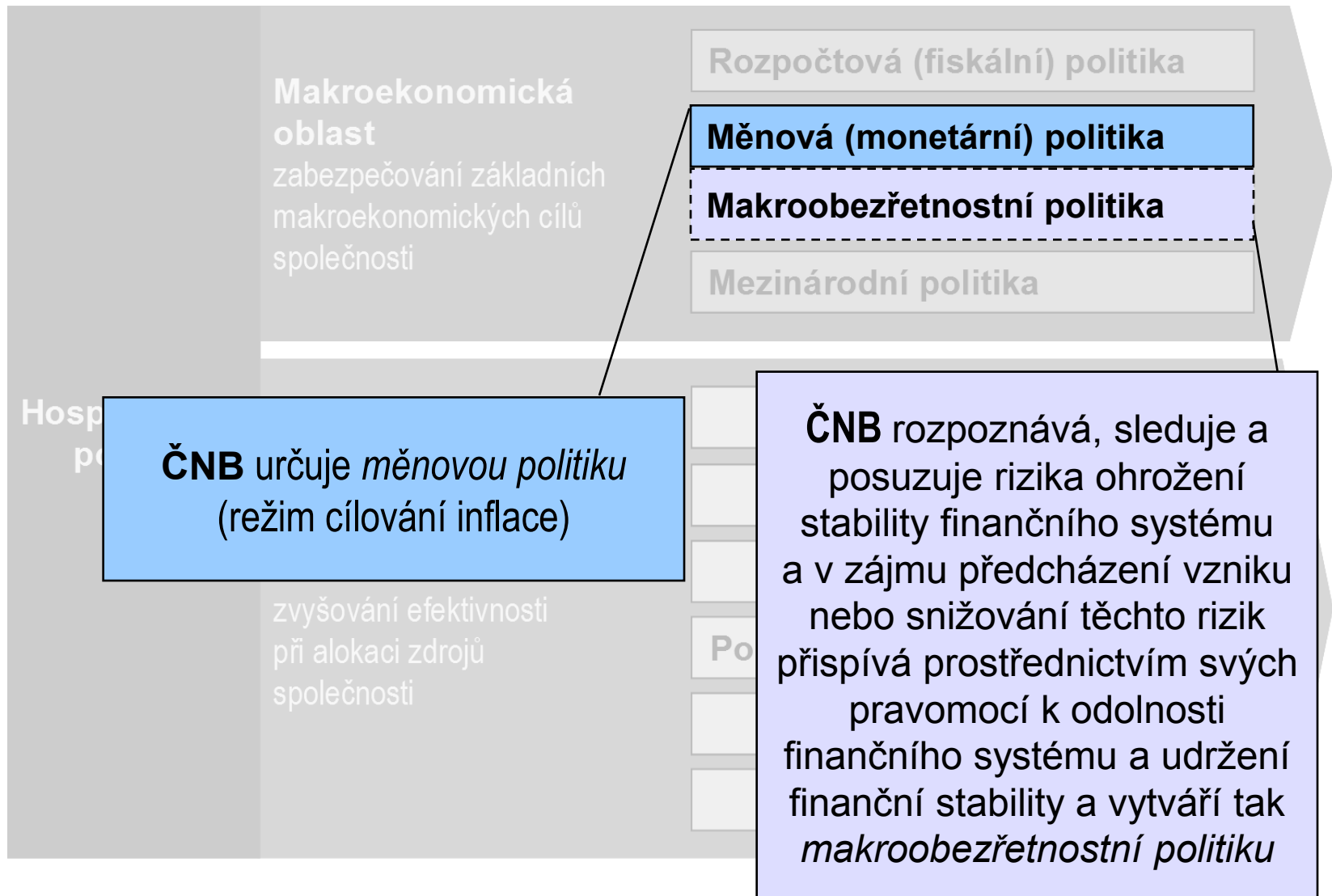


# Rozdíly v modelech institucí

## Model g3 (pokračování):

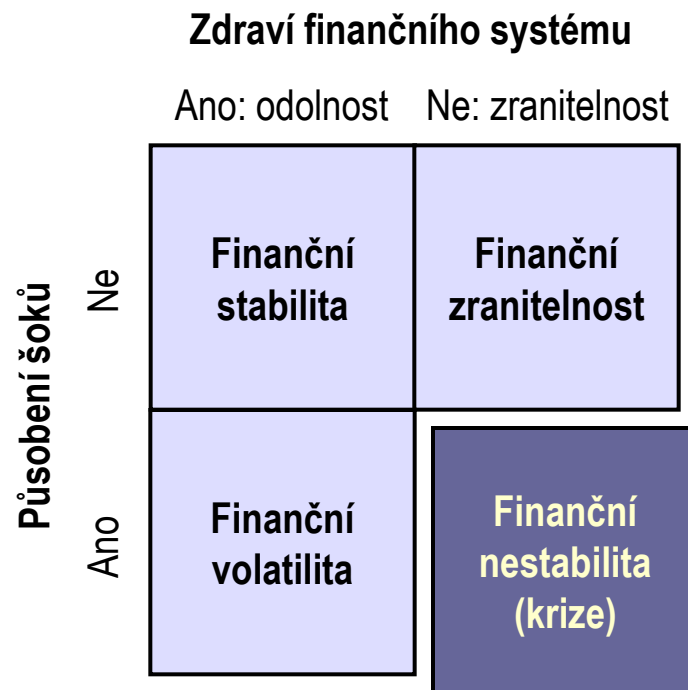
- Model g3 pracuje s takzvanou rovnovážnou růstovou trajektorií modelové ekonomiky, neboli ustáleným (*steady-state*) stavem, který je dlouhodobým řešením modelu, ve kterém jsou všechny proměnné buď konstantní, anebo rostou svým konstantním tempem.
- Za potenciální úroveň dané proměnné můžeme alternativně považovat buď její hodnotu v ustáleném stavu anebo v prostředí bez nominálních rigidit s plnou flexibilitou cenového systému.
- V tomto typu modelů se namísto s pojmy potenciální produkt a mezera výstupu pracuje s pojmem rovnovážná reálná úroková míra (neboli přirozená úroková míra) konzistentní s cenovou stabilitou.
- Přirozená úroková míra zde totiž hraje klíčovou roli v determinaci fluktuací výstupu a inflace. Přirozená úroková míra je v těchto modelech definována jako rovnovážná krátkodobá reálná úroková míra v ekonomice bez nominálních rigidit, což je v tomto typu modelů konzistentní s cenovou stabilitou. Je zřejmé, že při této úrokové míře je skutečný reálný produkt roven potenciálnímu produktu.

# Hospodářská politika – nový rozměr



# Pojetí finanční stability ČNB a její cíl

- Cílem je, aby se finanční systém nestal natolik zranitelným, že neočekávané šoky nakonec vyvolají finanční nestabilitu ve formě krize.
- Analýzy finanční stability a testy zkoumají:
  - zda se ve finančním systému nevytváří zranitelná místa vedoucí ke snížení jeho odolnosti vůči šokům;
  - zda nevznikají podmínky, za nichž interakce makroekonomických faktorů a politik, nadměrné výše dluhu v bilancích domácností, podniků, vlády či finančních institucí a volatility na finančních trzích mohou vyvolat finanční krizi.



# Makrobezřetnostní politika

- Makrobezřetnostní politiku tvoří sada nástrojů, které mají potenciál snížit zranitelnost a zvýšit odolnost systému
  - vytvářením kapitálových a likvidních polštářů (rezerv),
  - omezením procykličnosti a snížením amplitudy finančního cyklu,
  - ohraničením rizik, která mohou pro systém jako celek vytvářet jednotlivé finanční instituce.
- Makrobezřetnostní politika by prostřednictvím utlumení kanálů vzniku a šíření systémového rizika měla působit
  - primárně preventivně proti rizikům finanční nestability v budoucnosti,
  - sekundárně k omezení jejich dopadů v případě neúčinnosti prevence.
- Evropskou autoritou pro makrobezřetnostní dohled je Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board).
  - Na činnosti ESRB se podílí i ČNB.
- Zátěžové testy v ČR vs. zátěžové testy v eurozóně

# Makrobezpečnostní politika – aktuální situace

- Význam cíle finanční stability, makrobezpečnostní politiky a s tím souvisejících analýz a testů se mezinárodně výrazně zvyšuje.
- Mandát pro plnění tohoto cíle je v řadě zemí posilován.
- Cíl finanční stability začíná být prosazován prostřednictvím:
  - makrobezpečnostní regulace
  - makrobezpečnostního dohledu
- Makrobezpečnostní politika je považována za samostatnou kategorii hospodářské politiky.
- Byl schválen nový rámec pro regulaci bank v EU – směrnice CRD IV a nařízení CRR, které jsou implementací sady doporučení Basilejského výboru pro bankovní dohled (koncept Basel III) do legislativy EU
  - nařízení CRR je přímo účinný právní předpis (upravuje např. požadavky na kapitál a kapitálové poměry)
  - směrnici CRD IV bylo nutné transponovat do národní legislativy (upravuje např. požadavky na udržování kapitálových rezerv)

# Makrobezřetnostní politika – směrnice BRRD

- Vedle CRD IV/CRR byly přijaty také další legislativní akty směřující k regulaci finančního trhu (BRRD, EMIR, MiFID II, MiFIR...).
- Směrnice pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků (Směrnice BRRD)
  - Směrnice Evropské komise z roku 2014, transpozice BRRD do české legislativy je právně účinná od 1. ledna 2016.
  - Zahrnuje soubor opatření, která mají zabránit neřízenému bankrotu úvěrových institucí a omezit vládní pomoc z veřejných rozpočtů (tzv. „*bail-out*“).
  - Stanovuje povinnost příslušným úvěrovým institucím vytvořit ozdravné plány – co bude učiněno v případě závažného zhoršení situace.
  - Rezoluční autorita (samostatná jednotka v ČNB) společně s orgány dohledu vytváří plán pro řešení krize – jaká opatření pro řešení krize mohou být přijata.
  - Povinné příspěvky úvěrových institucí do národního fondu pro řešení krize.
  - Dopady na způsob financování bank (MREL – minimální požadavky na kapitál a způsobilé dluhy, tak aby mohl být realizován tzv. „*bail-in*“).
  - Zamýšleno jako jeden se základních kamenů Bankovní unie (*Single resolution fund/mechanism*, viz dále).

# Bankovní unie

- Reakce evropských autorit na nedávnou finanční krizi (ale také na následnou dluhovou krizi EU).
- Motivací je vytvoření zdravějšího a bezpečnějšího fungování finančního trhu v eurozóně (jednotný trh).
- Základní pilíře
  - jednotný evropský soubor pravidel pro všechny finanční instituce na vnitřním trhu (*Single rule book*) – včetně společné směrnice pojištění vkladů
  - jednotný evropský bankovní dohled vykonávaný ECB (*Single supervisory mechanism*)
  - společný evropský systém pro ozdravení a restrukturalizaci bankovního sektoru (*Single Resolution Mechanism*)
- Vstup do bankovní unie s sebou přináší zásadní změny (omezení národního dohledu, princip skupinového zájmu, ...).
- ČR jako stát mimo eurozónu není součástí bankovní unie, ale má možnost do ní dobrovolně vstoupit (jde o politické rozhodnutí – současné doporučení je „nespěchat“).

# Literatura

- **Řežábek, P.** (2011). Měnová politika a její interakce s politikou fiskální. Univerzita Karlova. Praha, Nakladatelství Karolinum, 2011. První vydání, 128 stran. ISBN 978-80-246-1894-4.
- **Řežábek, P. (2013).** Vlastnosti strukturálního salda a jeho využitelnost v období ekonomických šoků, BIATEC odborný bankový časopis, č. 10/2013, str. 4-9.
- **Řežábek, P.** (2012). Euroriziko pro české banky. Hospodářské noviny 20.6.2012, str. 9.
- **Řežábek, P.** (2012). Odpis části dluhopisů české banky nepoloží. Hospodářské noviny 7.3.2012, str. 9.
- **Řežábek, P.** (2012). Využitelnost strukturálního salda pro hodnocení fiskální politiky. Ve sborníku č. 97/2012 „Strukturální schodek rozpočtu. Měkký ukazatel k tvrdým trestům?“, CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku.
- **Beneš, J., Hlédik, T., Kumhof, M., Vávra, D.** (2005): An Economy in Transition and DSGE: What the Czech National Bank's New Projection Model Needs. Czech National Bank Working Paper 12/2005, Česká národní banka.
- **Beneš, J., Vávra, D., Vlček, J.** (2002): Střednědobá makroekonomická predikce, makroekonomické modely v analytickém systému ČNB. Finance a Úvěr 52, č. 4.
- **Hájek, M., Bezděk, V.** (2000): Odhad potenciálního produktu a produkční mezery v ČR. Výzkumná práce č. 26, Česká národní banka.
- Zpráva o finanční stabilitě 2011/2012. Česká národní banka 2012.
- [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz): zprávy o inflaci, zprávy o finanční stabilitě, strategické dokumenty měnové politiky

*další prezentace a komentáře na:*

[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/bankovni\\_rada/clenove\\_bankovni\\_rady/cnb\\_rezabek.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/clenove_bankovni_rady/cnb_rezabek.html)



Děkuji za pozornost

**Ing. Pavel Řežábek, Ph.D.**  
člen bankovní rady a vrchní ředitel ČNB

**Praha**  
**27. října 2016**