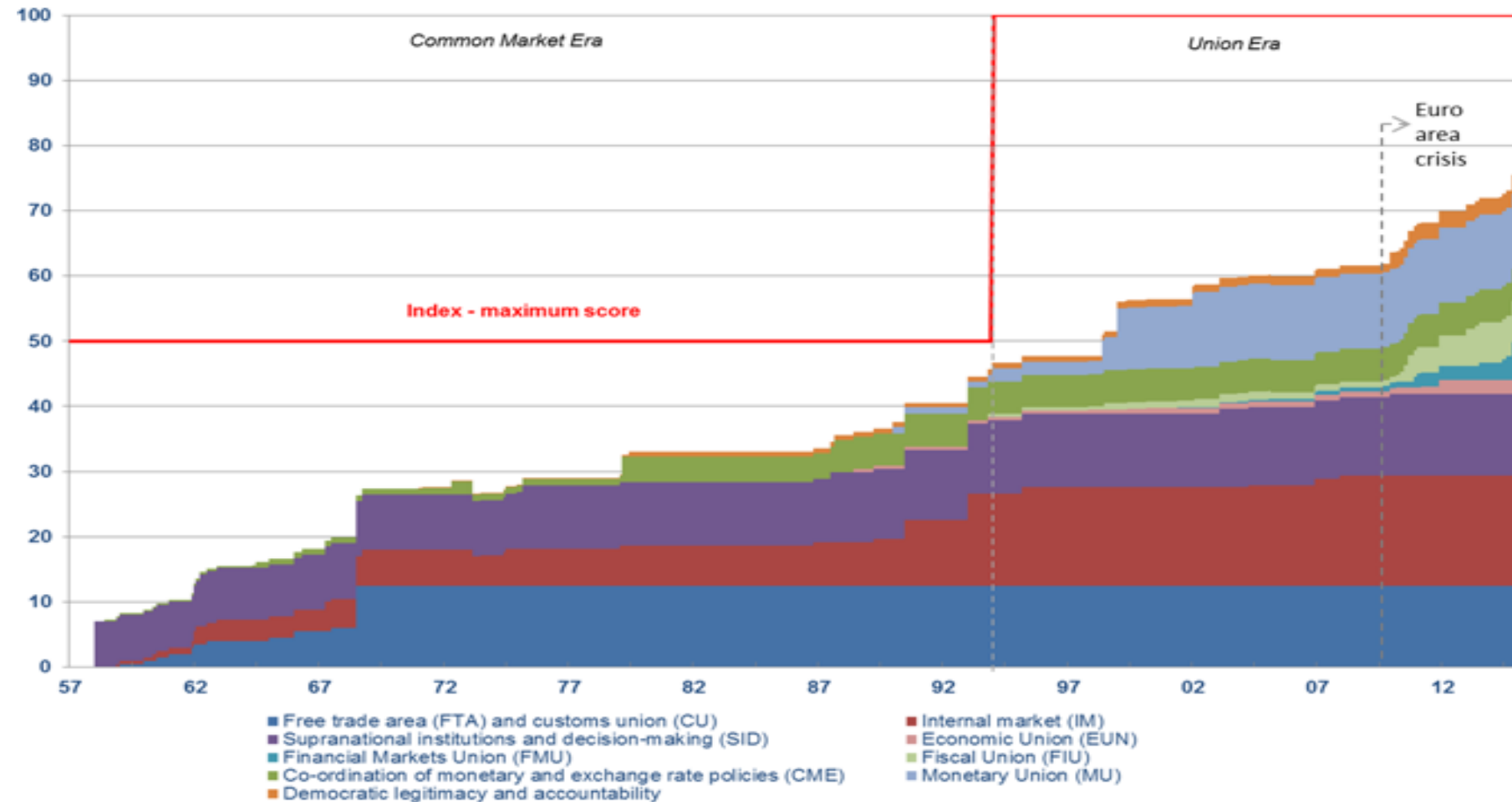


*Unie: měnová, bankovní, fiskální
(kapitálová, digitální ...): otázky a
úskalí*

European Index of Regional Institutional Integration



Typologie

- Měnová unie
- Bankovní unie
- Fiskální unie
- Unie kapitálových trhů
- Digitální unie
- Energetická unie
- Celní unie
- Ekonomická
- a také Evropská unie

1. 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)

Co „fiskální unii“ tvoří?

Předkrizové prvky:

- Zákaz měnového financování
- Článek 125 Lisabonské smlouvy o EU (Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů...)
- Harmonizace DPH a spotř. daní
- M. kritéria
- Pakt stability a růstu

Výdobytky krize:

- Six pack a two pack
- Fiskální kompakt
- BRRD, no bail-out

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 - otočení sledu: o sankci rozhoduje Komise, opravné prostředky až ve druhém sledu
- transpozice smlouvy do národní legislativy, Evropský soudní dvůr může kontrolovat jak bylo transponováno

Fiskální unie – souhrn argumentů pro a proti

Proti

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

Pro

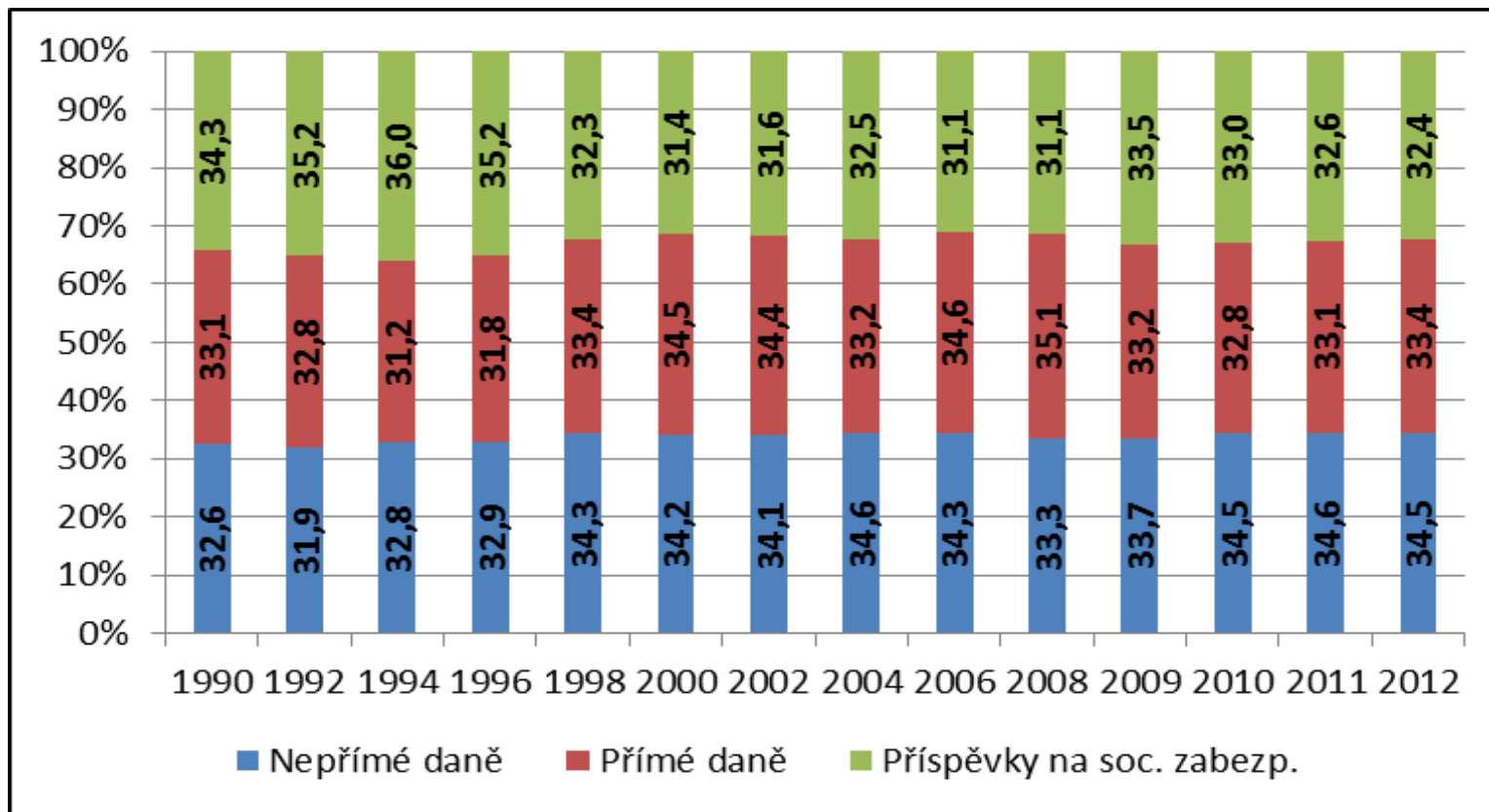
- 1. Bez EFU nebude EMU
- 2. Musíme zůstat jednotni
- 3. Unie stále pevnější
- 4. Efektivnost unie

(cítíte ten rozdíl ve způsobu argumentování??)

Fiskální unie nebo harmonizace fiskálu v EU?

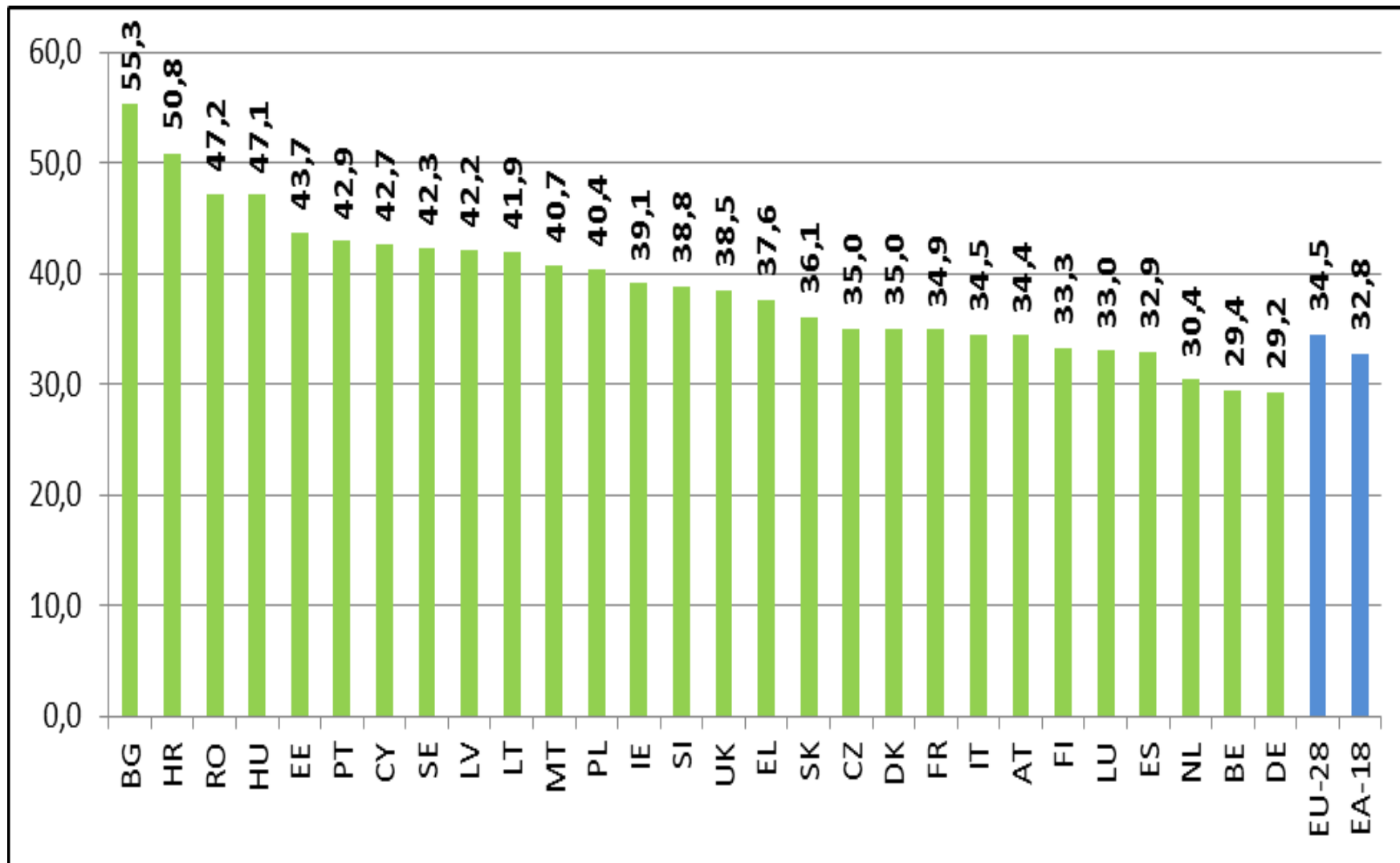
I když pomineme (naprosto zásadní) politické a geopolitické aspekty tohoto tématu, i samotná fiskální statistika ukazuje obří rozměr takové ambice

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

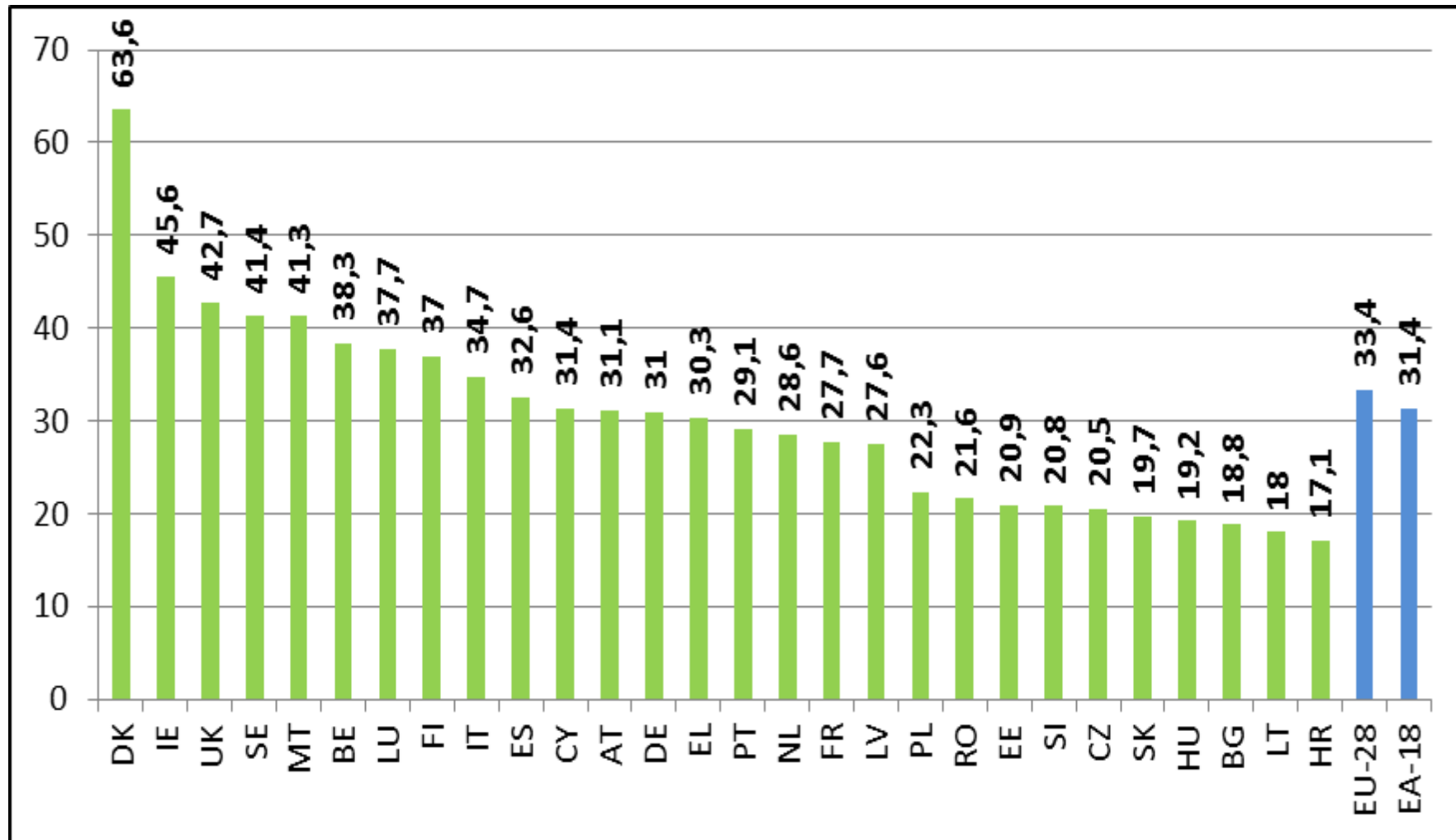


Celkové podíly se v čase a v souhrnu za EU moc nemění – skutečný problém ale tkví ve struktuře: viz dále ...

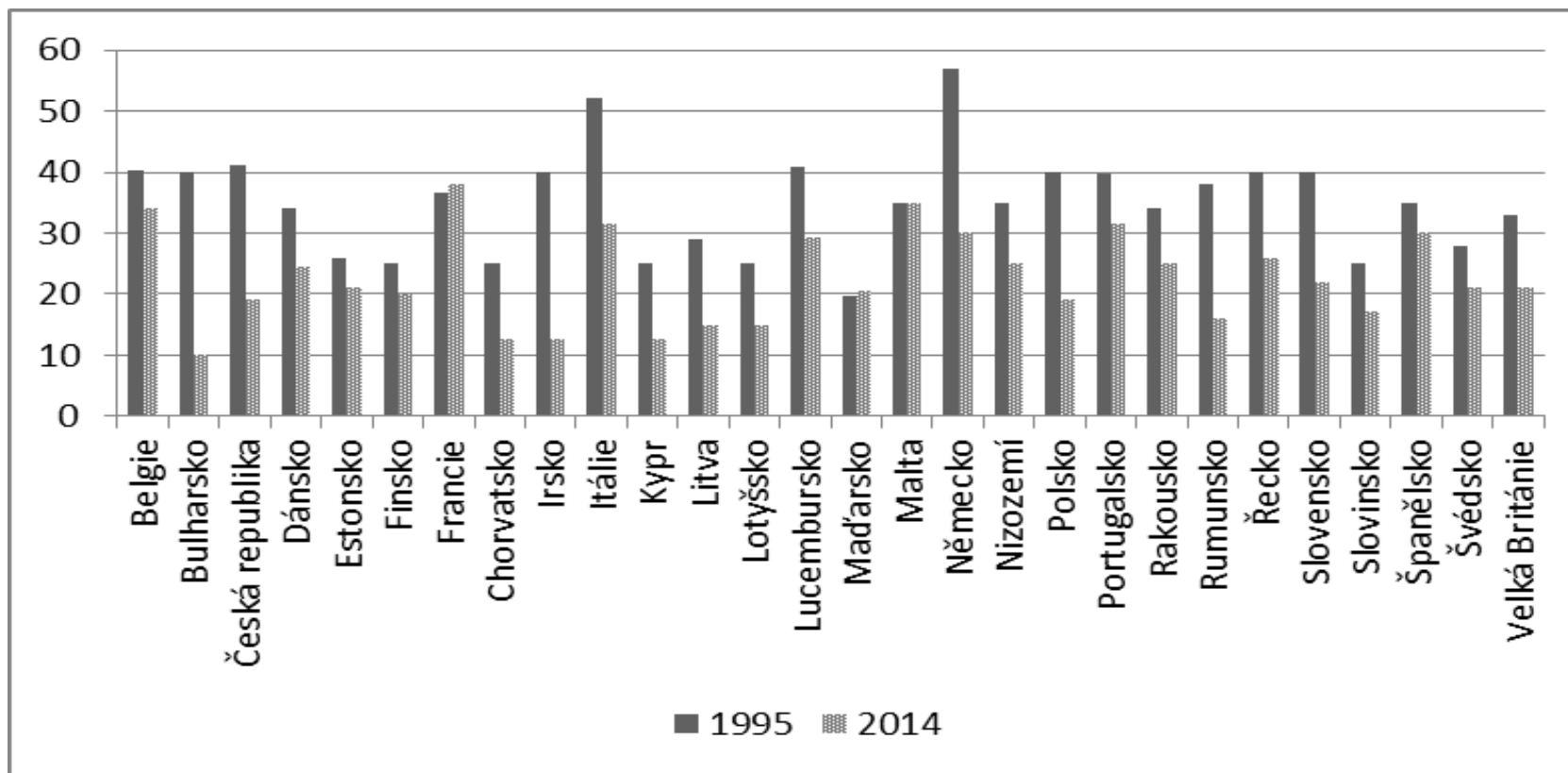
Podíl nepřímých daní na celkových daních v roce 2012 (v %)



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

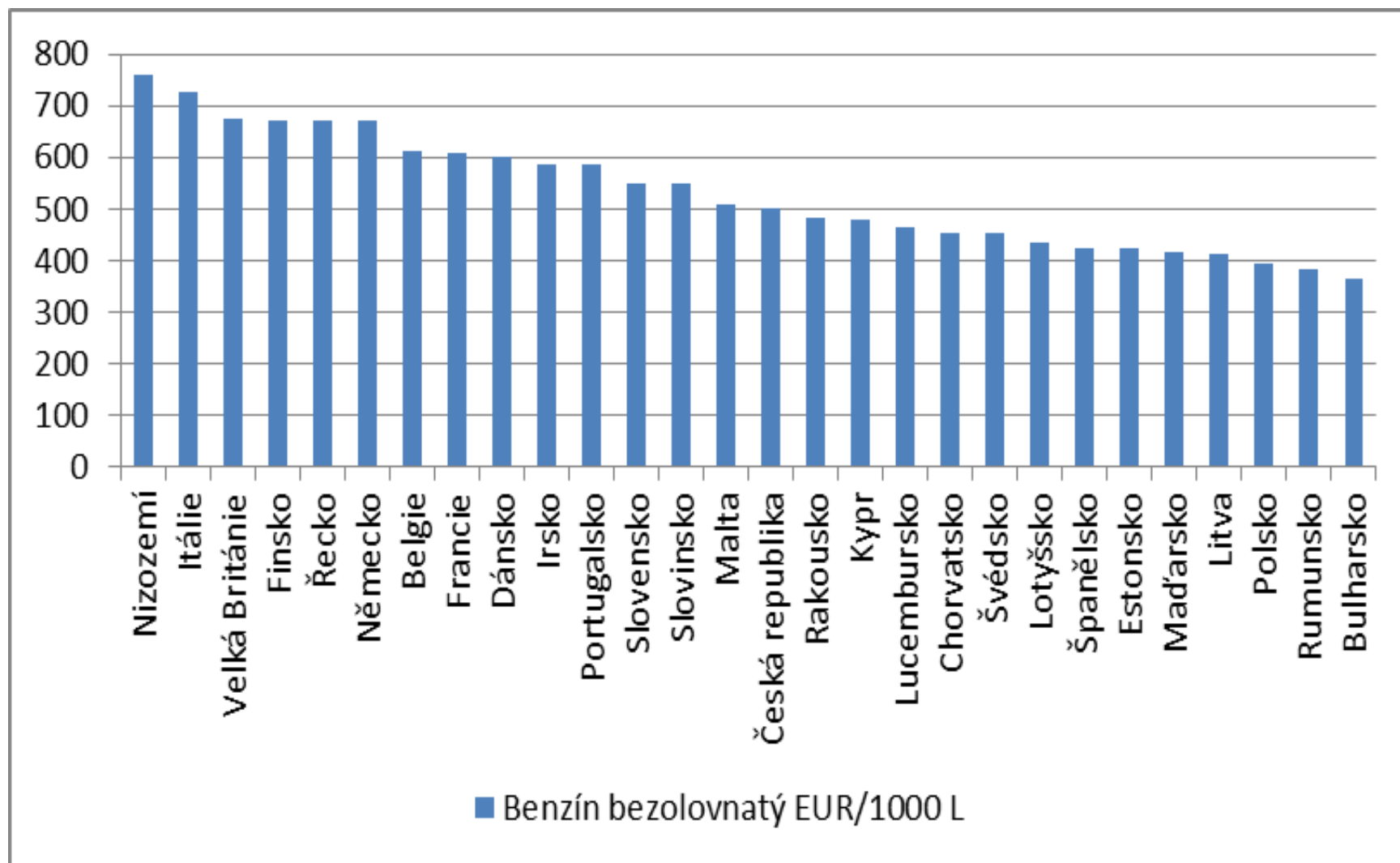


Srovnání sazeb daně z příjmů korporací v členských zemích EU v roce 1995 a 2014 (v %)



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

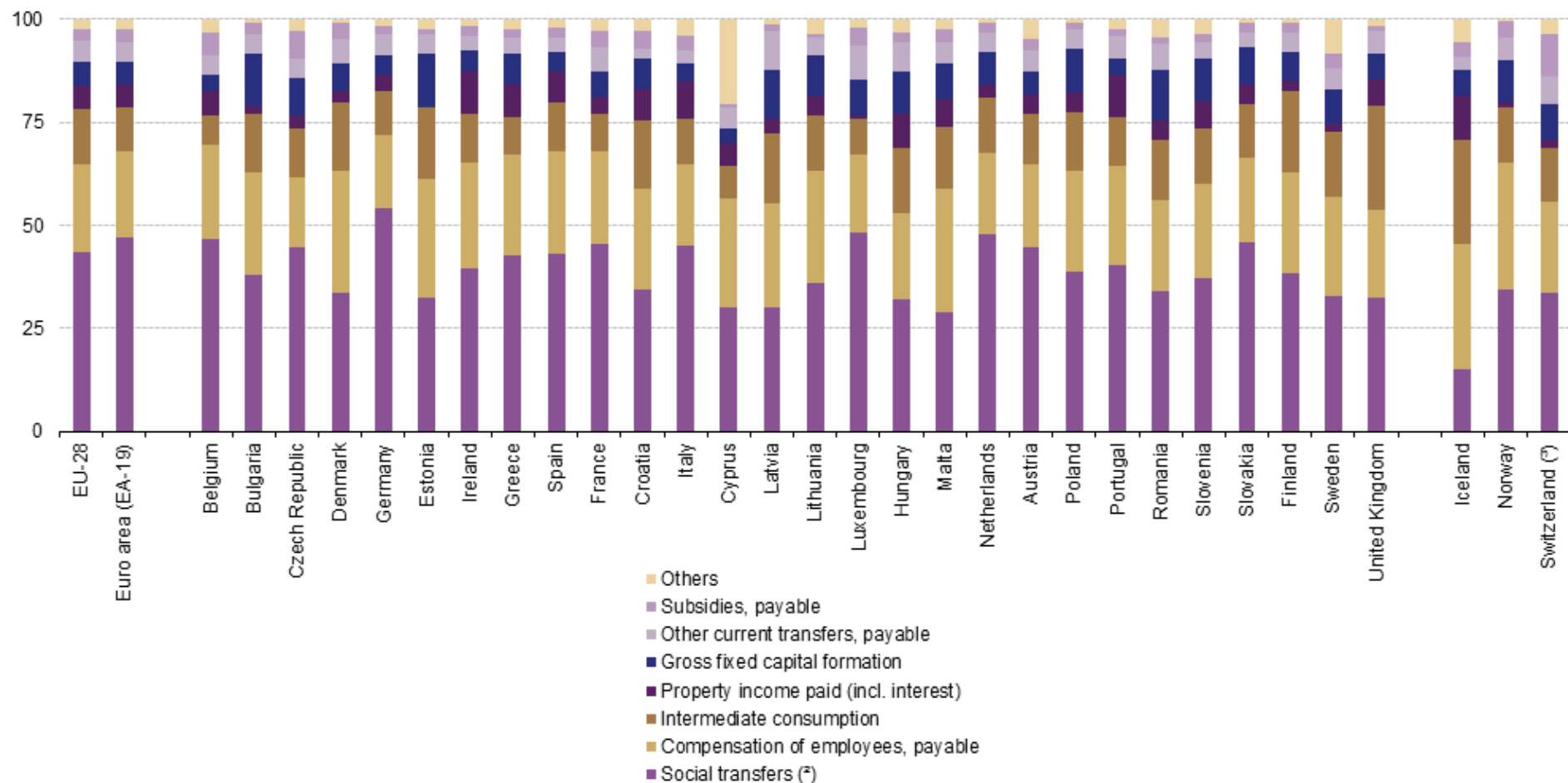
Srovnání sazeb bezolovnatého benzínu v členských zemích v roce 2014 (v EUR/1000L)



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



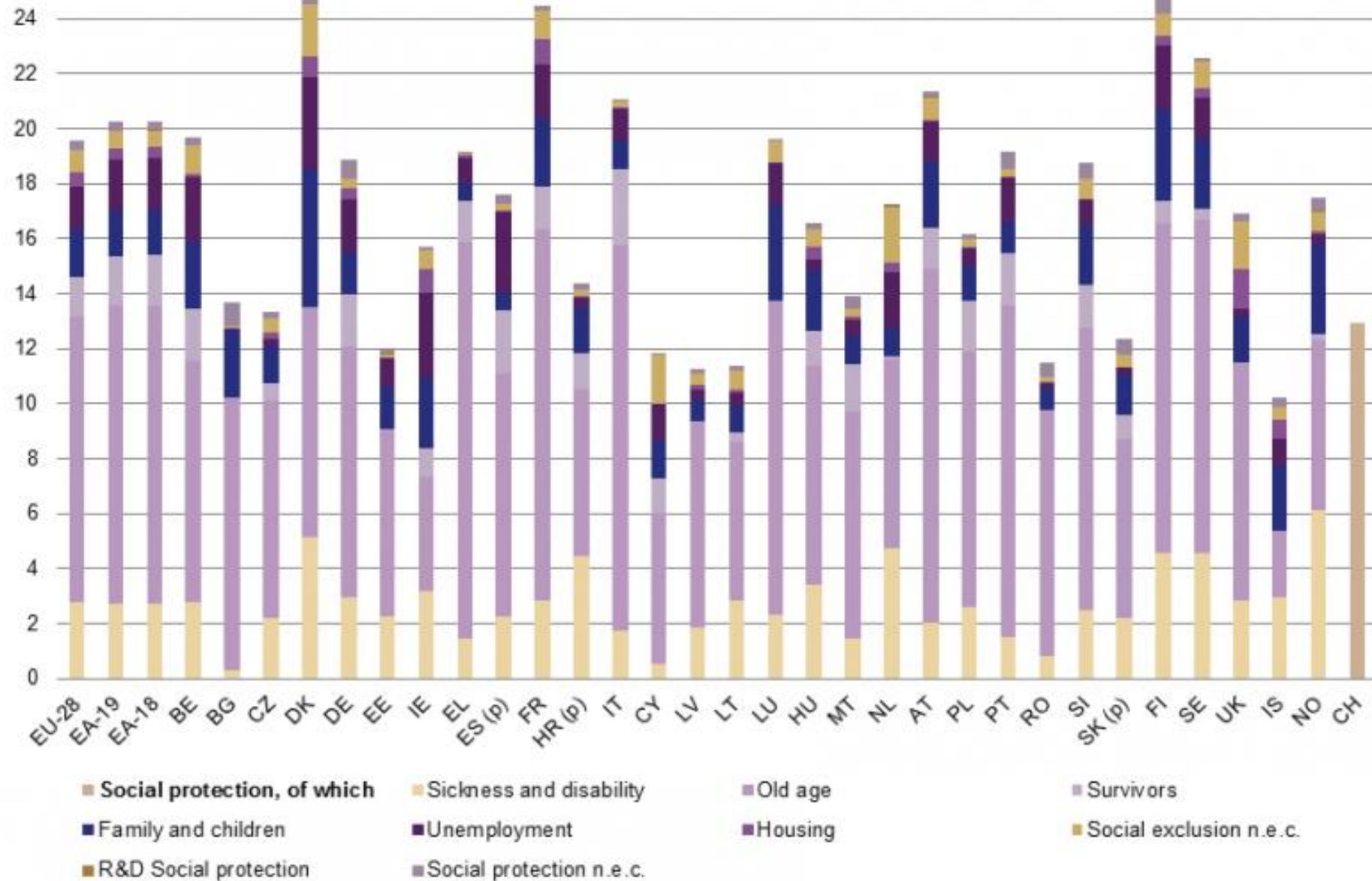
(*) Data extracted on 21.04.2015.

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

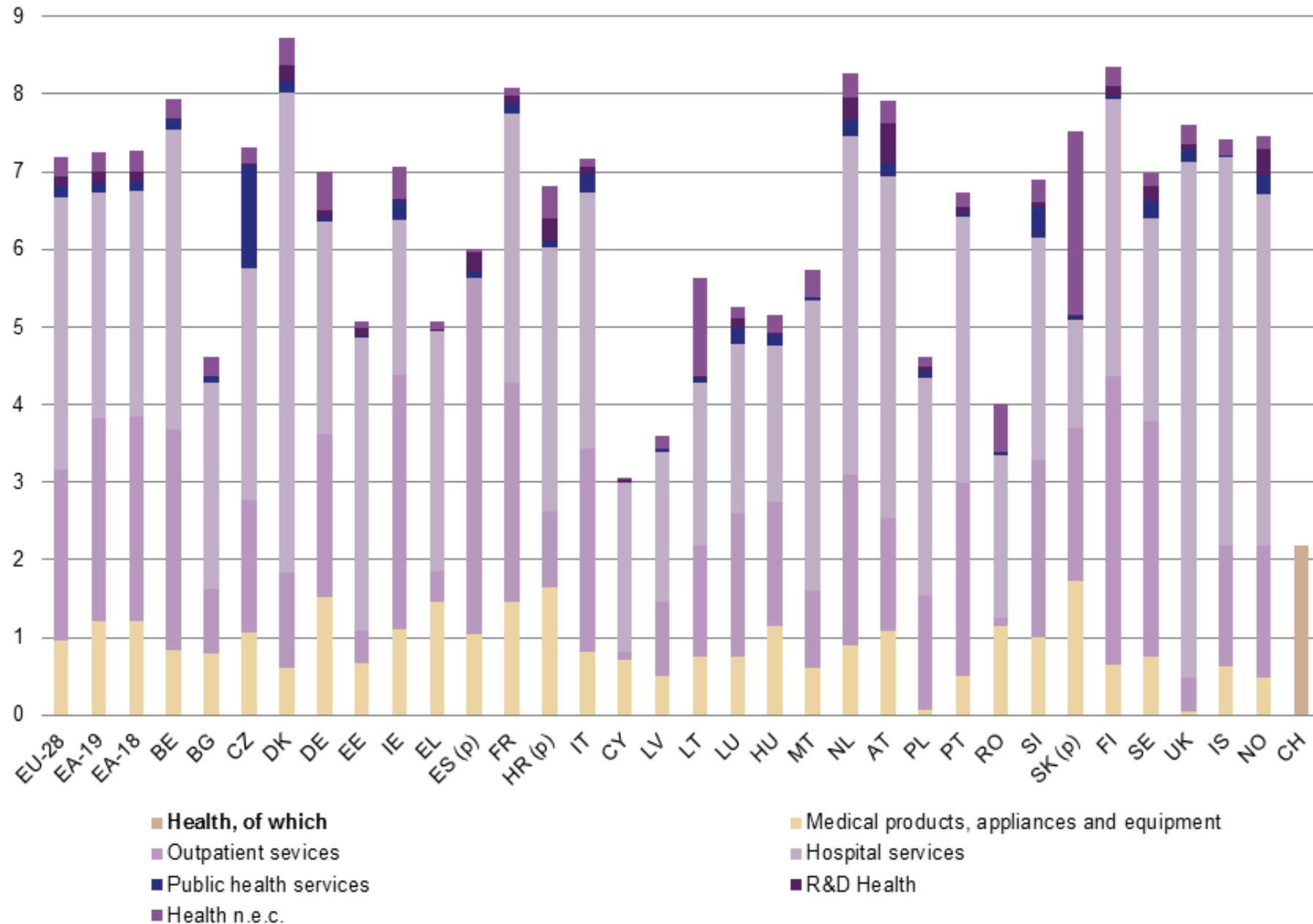
(*) 2013.

Source: Eurostat (online data code: gov_10a_main)

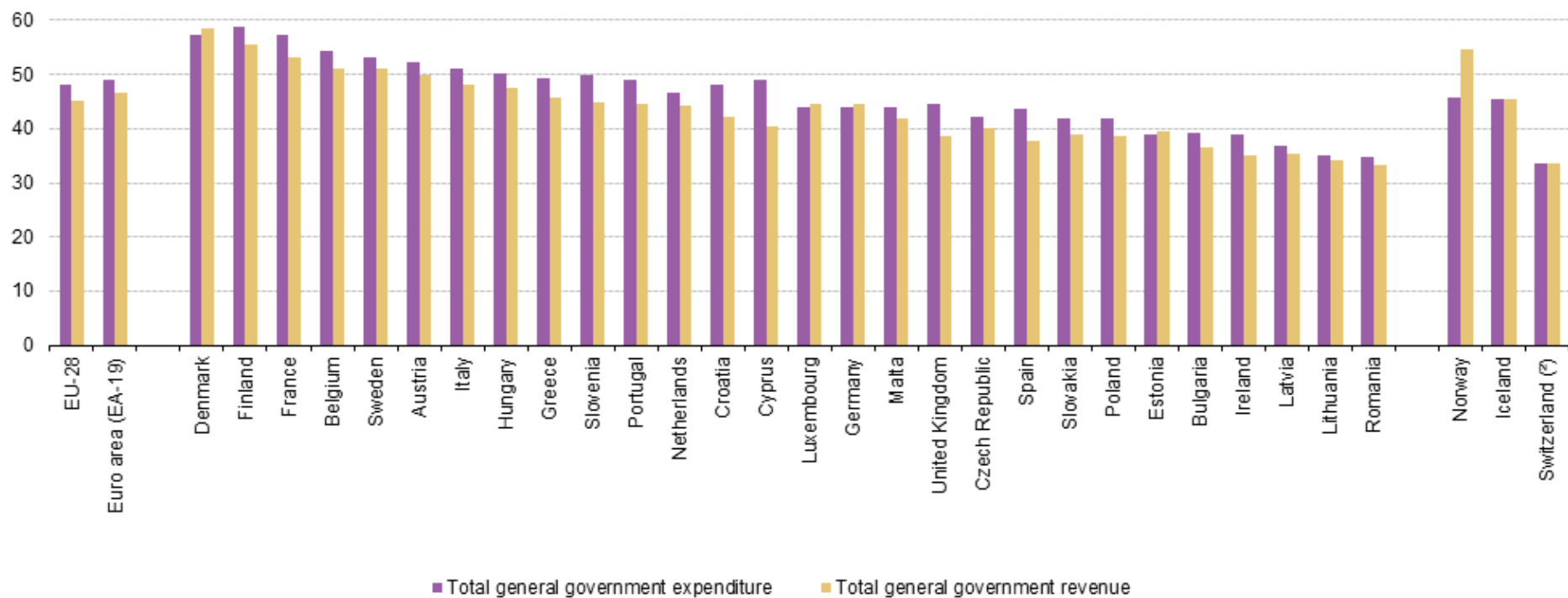
Total general government expenditure on social protection, 2013 (% of GDP)



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



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

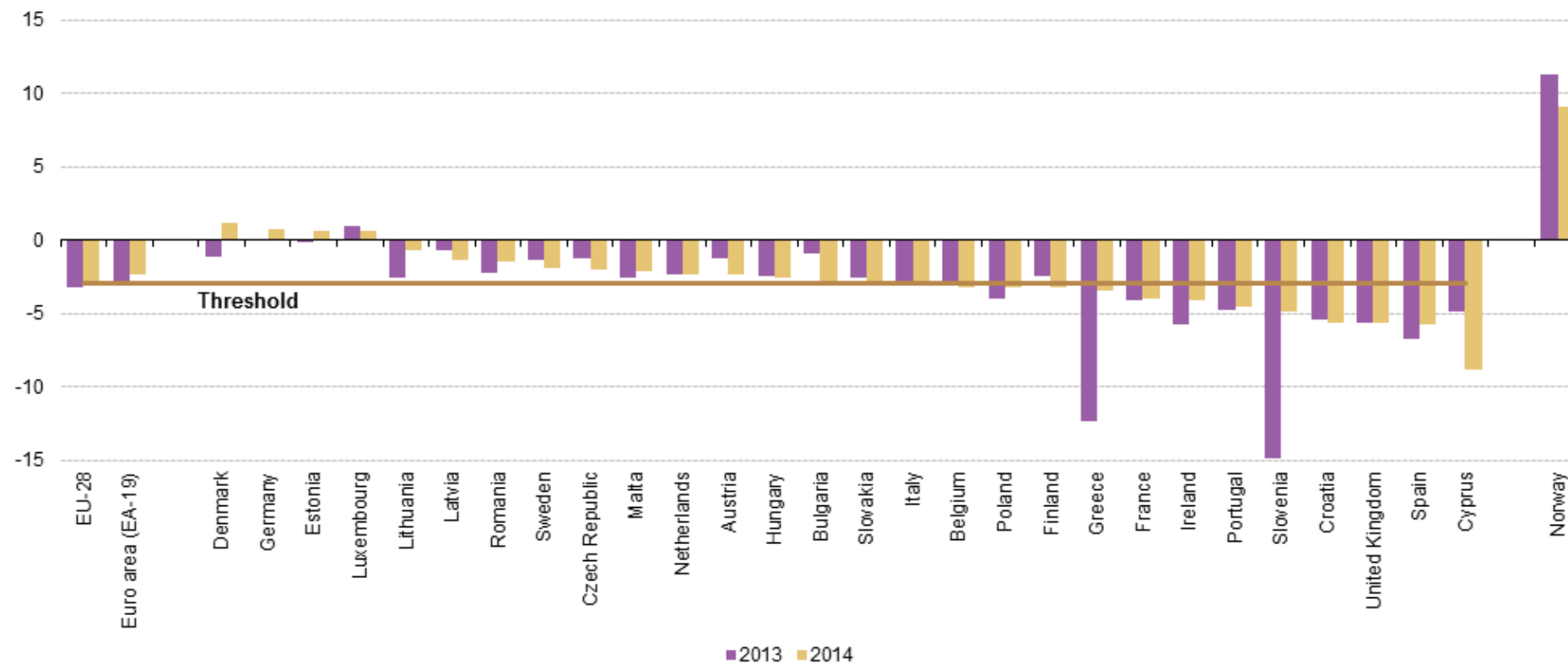


(*) Data extracted on 21.04.2015. Data ranked in descending order according to the average of total revenue and expenditure.

(*) 2013.

Source: Eurostat (online data code: gov_10a_main)

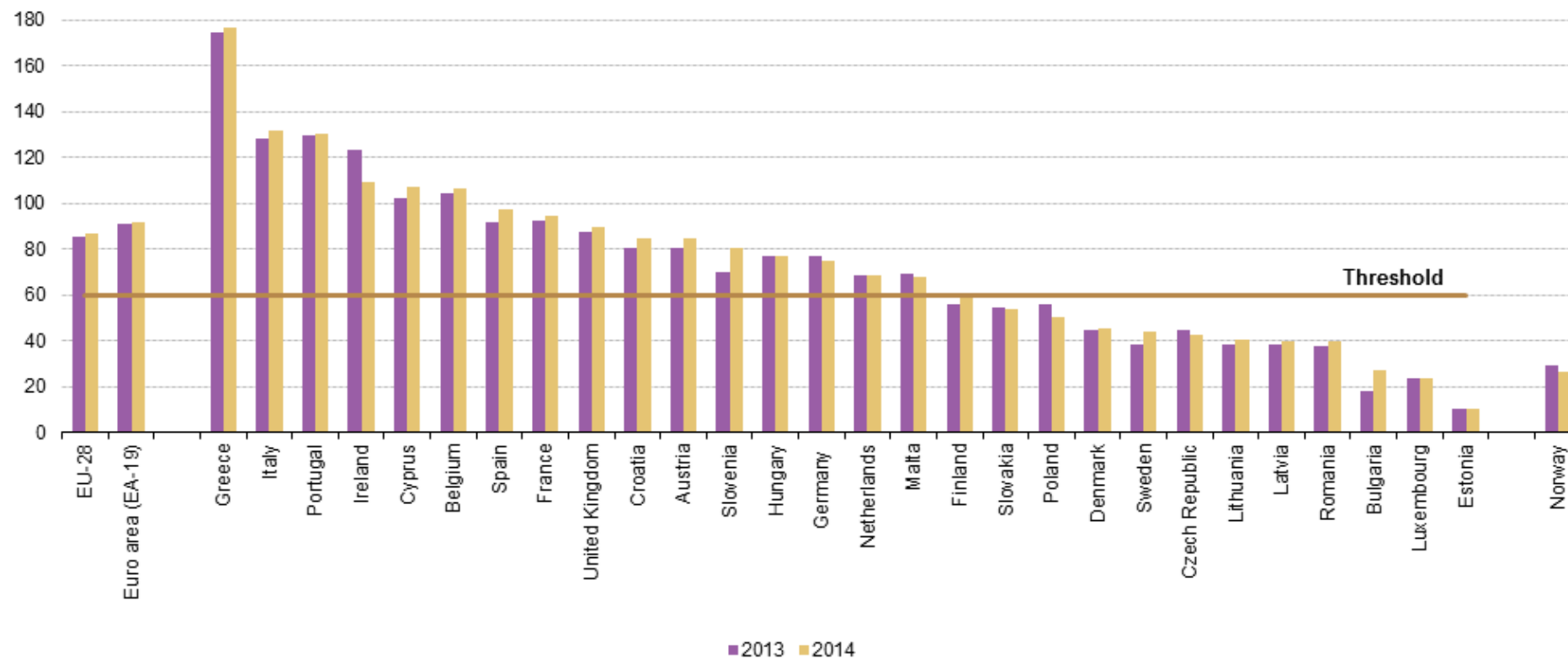
Saldo veřejných rozpočtů: země EU



(*) Data extracted on 21.04.2015.

Source: Eurostat (online data code: tec00127)

Podíl veřejného dluhu na HDP: země EU



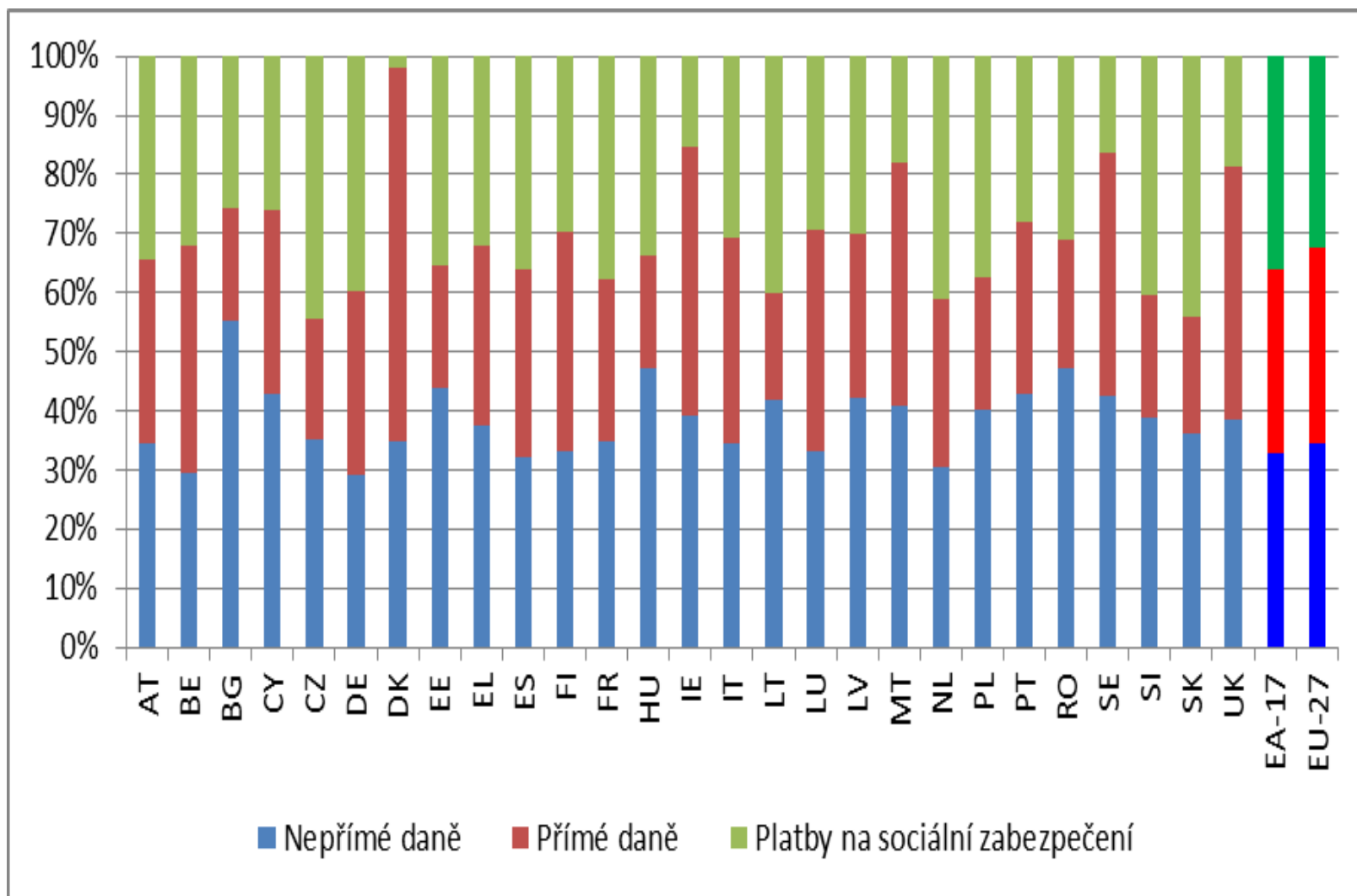
(*) Data extracted on 21.04.2015.

Source: Eurostat (online data code: tsdde410)

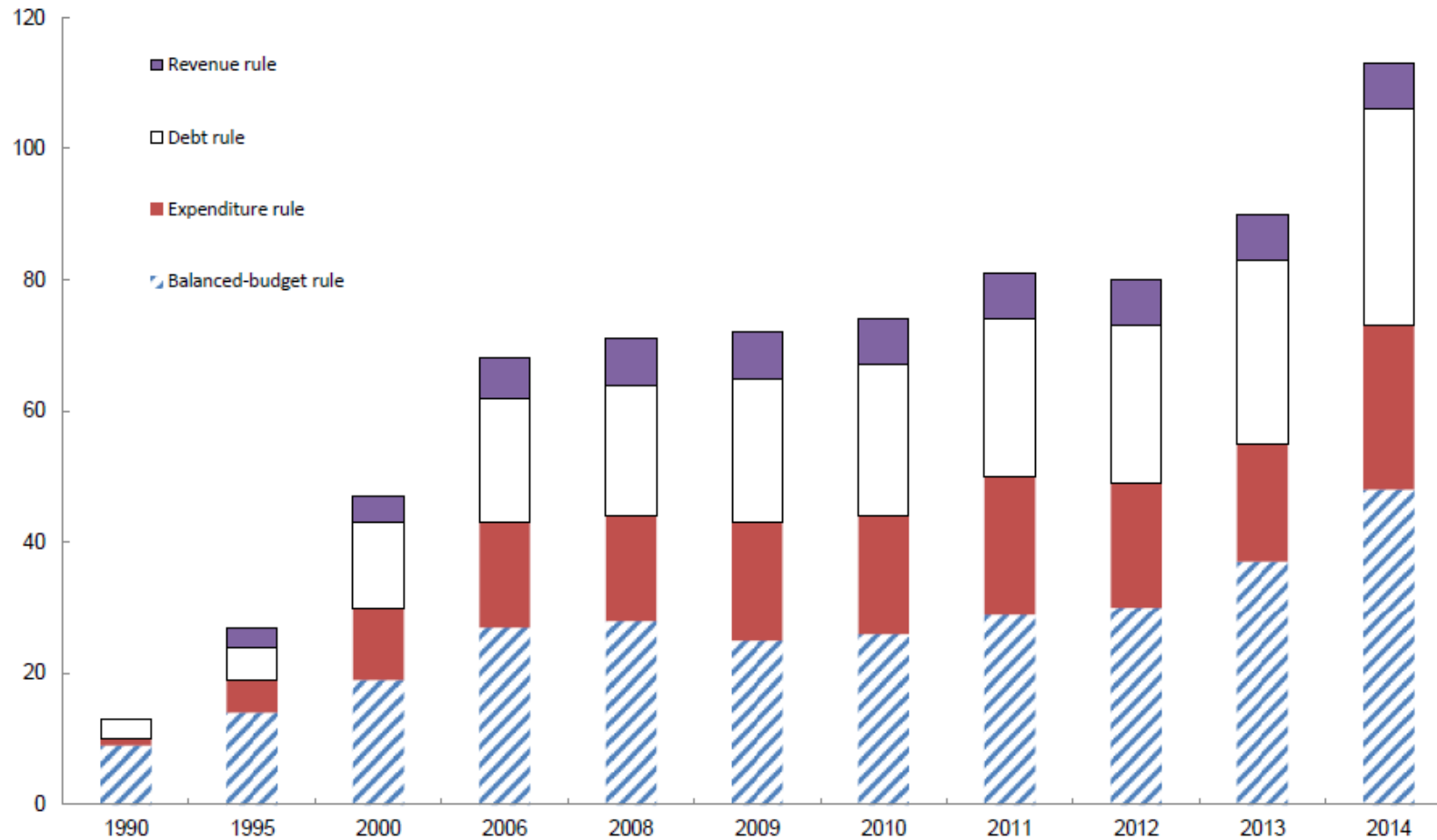
Srovnání daňové kvóty zemí EU v roce 2005 a 2012 (v % HDP)



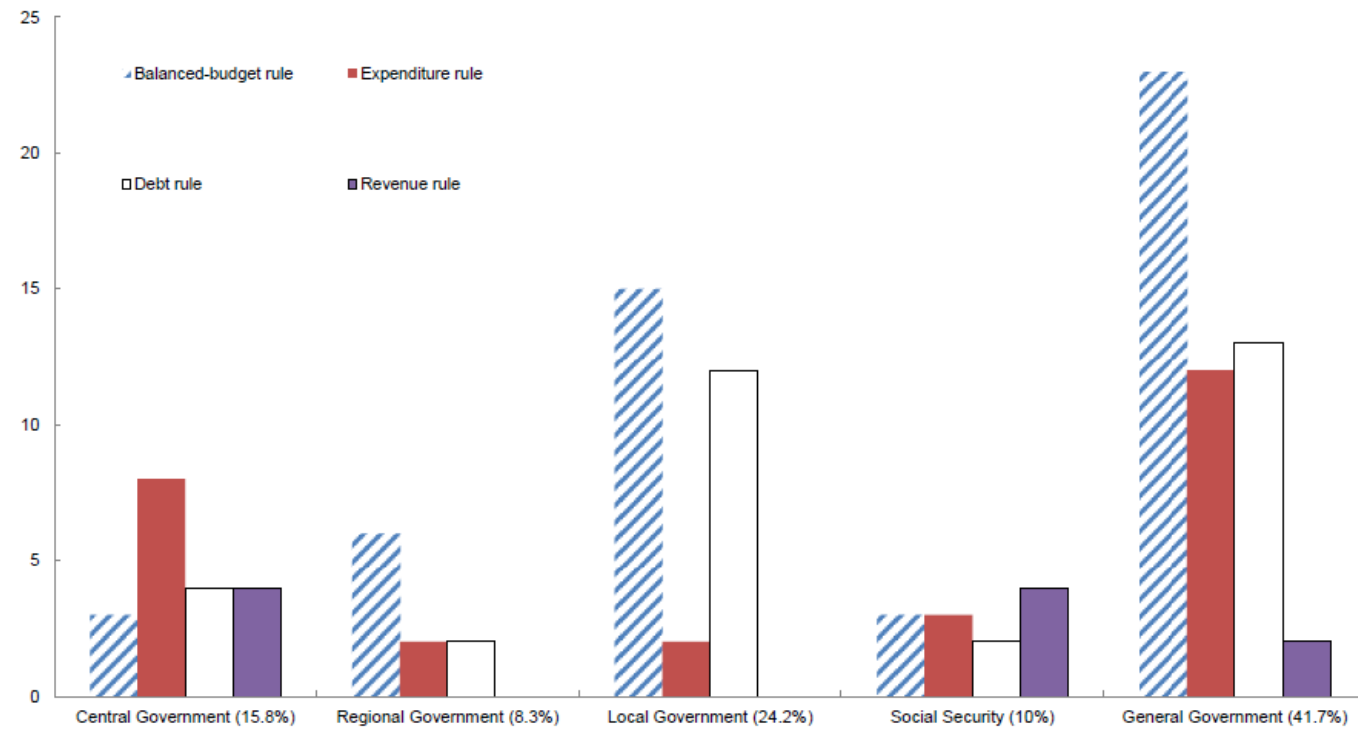
Hlavní složky příjmů veřejných rozpočtů: země EU



Dynamika využití fiskálních pravidel v EU



Rozložení fiskálních pravidel v 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

Měnová unie

Měnová unie - obecné postřehy a otázky

- Je EMU měnovou unií v pravém slova smyslu? **ANO i NE**
- Institucionální rámec
- Hospodářsko-politický rámec
- Optimální měnová zóna: teorie a realita EU

Co je asi aktuálně problémem EU

- 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.)

A také

- 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)

Diagnóza

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

Diagnóza 2

- strukturální slabosti měnové unie
- Příliš regionálně nesourodá
- Není podpořena fiskálem
- Nemá silný politický leadership
- Ztratila důvěru trhů, analytiků, ratingových agentur

To vše ale neznamená, že nemůže přežít, otázka je, co se musí stát aby přežila, za jakou cenu to bude a jak pak bude vypadat. Problém nebyl v principu, ale v časování, modalitách a způsobech konstrukce. **Cena: budoucnost nebude bez omezení suverenity národních států.**

Základy teorie *(Kdy může měnová unie fungovat a přinést vyšší efektivnost do ekonomiky)*

- Teorie optimální měnové zóny (OCA): autor R. Mundell
 - *OCA obecně definována jako ekonomická oblast, v níž je z ekonomického a měnového hlediska nejefektivnější využití jedné měny*
 - *Nemusí a v praxi se ani vždy nekryje s administrativními hranicemi (státu). Rozhodující jsou stupeň rozvinutosti tržního prostředí a strukturální a institucionální kompaktnost (podobnost).*
 - *Atributy OCA dle Mundella:*
 - flexibilita trhu práce a mobilita pracovní síly
 - mobilita kapitálu, cenová a mzdová flexibilita, rozvinuté tržní prostředí
 - existence fiskální redistribuce, která tlumí negativní dopady výše uvedených dvou atributů na sektory/regiony

→ Vymezení hodně vágní = v tom je celá ta potíž (co například EMU?)

→ Proč vlastně vznikají a co od nich očekáváme ... Nejlépe lze ilustrovat na debatě v UK ... Ale poučné je též sledovat jak to bylo v EU-EMU: očekávání a realita

Kdy může měnová unie fungovat a přinést vyšší efektivnost do ekonomiky...

Filosofie 5 testů UK: ekonomika nejen musí splňovat atributy OCA, ale vstup do měnové unie musí přinést dodatečnou hodnotu

- 1. *Konvergence (podobnost struktury ekonomiky a průběhu ekonomického cyklu)*
 - 2. *Flexibilita (reakční schopnost ekonomiky na externality při neexistenci autonomní měnové politiky, resp. měnových přizpůsobovacích mechanismů)*
- a také
- 3. *Investice (zlepšení investičního prostředí a přínos dodatečných investic)*
 - 4. *Finanční trhy (impuls pro rozvoj a zvýšení konkurenceschopnosti finančního sektoru)*
 - 5. *Zaměstnanost a růst (vyšší a stabilní)*

Časování resp. rychlost

- Pozvolný proces:
 - Je výslednicí ekonomického procesu (konvergence, otevírání trhu) ... Down Top
 - Nebo je nástrojem procesy konvergence stimulující, urychlující ... Top Down
- Jednorázový akt
 - (reunifikace Německa)
 - Jednostranné přijetí měny
- Stínování (Německo-Rakousko, EMU-Dánsko)

Dovoz „lepší“ měnové politiky + zajištění kurzové stability

Hrál zřejmě významnou roli v rozhodování států s historicky vysokou Inflací: ECB je schopna dosahovat cenové stability za současného snížení rozptylu inflací

Tento argument však není relevantní pro Českou republiku:

- Kredibilní samostatná měnová politika
 - Dlouhodobě nízká inflace a úrokové sazby relativizují klíčovou výhodu vstupu v podobě dovozu *lepší* měnové politiky
 - Posilující nominální kurz vede domácnosti k preferenci domácí měny a pozdějšího vstupu (Nominální iluze)



Klesá společenská poptávka po euru a chybí politický konsensus

Ostatně ani dovoz „lepší“ měnové politiky nicméně není zcela bez rizika ...

Co tedy by (nám) euro mělo přinést?

- Občané: *transparentnost cen, úspora transakčních nákladů, jednodušší cestování*
- Firmy: *omezení fluktuací kurzu, snadnější plánování (investic ...), úspora transakčních nákladů (směnárenské poplatky, hedging, poplatky za platby ...), transparentnost cen, posílení konkurenčního prostředí, zvýšení likvidity finančního trhu EU (a tlak na odstraňování přerývavajících bariér ...)*
- Makro: *cenová stabilita, fiskální disciplína (???), stabilní a nízké úrokové sazby, ochrana před exogenními šoky*
- Postavení EU: *posílení jak ekonomické tak politické, euro světovou měnou (transakční i rezervní)*

Stručné hodnocení eura:

- (+) *globální měna*
- (+) *relativní flexibilita měnové politiky ECB: nutno vysvětlit...*

- (-) *heterogennost (inlace, reálné sazby, výkonnost, struktury, tržní mechanismy)*
- (-) *nenaplnění očekávání (konvergence, růst, reformy)*
- (-) *fiskální divergence*
- *→ pochybnost o OCA, časování, top down approach*
- *Urychlení ekonomické a finanční integrace se nekonalo*
- *Strukturální reformy nenastaly, asi až nyní pod tlakem*
- *Jádro versus periferie, ale kdo je kdo???*

Bankovní unie

- Je realitou od 4.11.2014
- ECB vykonává přímý dohled na 120 největšími evropskými bankami (80% aktiv evropského bankovního systému)

Obecné teze k debatě o tzv. Bankovní unii

- Sám termín **Bankovní unie** je zavádějící
- Ve skutečnosti je zde několik (vedle sebe ležících) iniciativ reflektujících nastalou realitu (nadmárodní skupiny, přeshraniční aktivity) a směřujících k prohloubení (větší integraci) finančního trhu, ke zkvalitnění a sjednocení regulace a výkonu dohledových činností
- Je to téma se silným ideologickým obsahem, vedoucí - do určité míry – k aprioriním soudům: buď prostě věříme jednotnému trhu a pak vnímáme tzv. bankovní unii jako krok k jeho posílení, nebo jsme vůči této myšlence skeptičtí

Bankovní unie: akcelerátorem této iniciativy byla krize

Rekapitulace klíčových faktorů a událostí

- Krize je více či méně drastickou korekcí nerovnováh v ekonomice ...
- Ve většině případů je generována přehřátím ekonomiky, projevujícím se „bublinami“ na různých trzích
- Neudržitelné odchylky bývají interpretovány (kým?) jako změny trendu (příklad: inflace, ceny aktiv apod.), staré pravdy jsou přehlíženy, riziko podceňováno ...
- Tržní korekce nerovnováh nastane vždy, otázka je kdy a jak (to do značné míry předurčuje i hospodářská politika – současná doba je toho příkladem)

Kořeny krizí většinou vznikají v dobrých časech kdy se zdá, že svět už zůstane navždy růžový

Poslední krize nebyla jiná, na jejím vzniku se podíleli úplně všichni (policy makeři, banky, spotřebitelé ...)

Na vzniku krize se podílel bankovní systém

- Dlouhé období nízké inflace spojené s globalizací světové ekonomiky



- Chyby centrálních bankéřů, kteří přehlíželi vznik nerovnováh a bublin a špatně interpretovali nízkoinflační prostředí

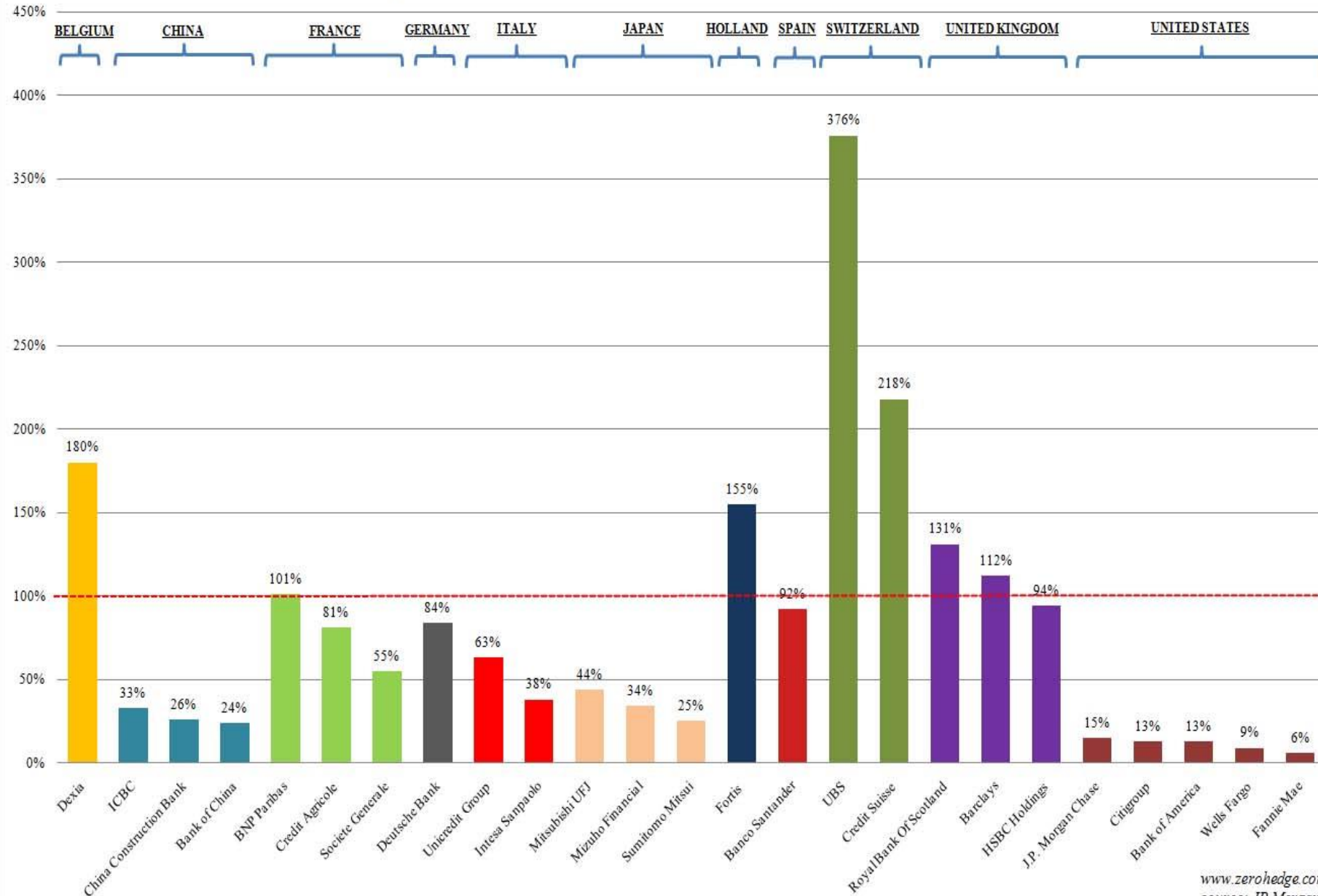


- Nižší inflace, otupění rizikové obezřetnosti – snížení výnosů
- Kreativita a vznik nových komplikovaných investičních produktů na finančních trzích: schovávání (rozměňování) rizika a hledání vyššího výnosu
- Rozvoj stínového bankovníctví ...
- Tlak akcionářů na výnos, zkracování investičních horizontů
- Psychologie investorů (institucionálních, ale také drobných – hypotéky USA): „*jestli mohou oni, tak my také ...*“

Policy makeři se na tom také podíleli

- Zmírňování regulatorních pravidel (zákon Glass-Steagall zrušen)
- Dohledy méně obezřetné NEBO závislé na politické objednávce ... přehlížení krizových syndromů
- Výsledkem excesy v nastavení a dodržování pravidel pro posuzování rizikovosti klientů i finančních
- Svou zhoubnou roli sehrály i ratingové agentury
- Populistické vládní politiky

Top 25 Global Banks: Total Assets To Home Country GDP





Estimate of the funding subsidy received by European banks in 2010

<i>Funding subsidy</i>	<i>Amount in € (2010)</i>
HSBC	17 228 000 000 €
RBS	15 383 000 000 €
Commerzbank	13 277 000 000 €
Crédit Agricole	12 293 000 000 €
Barclays	11 829 000 000 €
Landesbank Baden-Wurtemberg	9 653 000 000 €
Lloyds	7 646 000 000 €
BNP Paribas	6 221 000 000 €
Société Générale	5 398 000 000 €
DZ Bank	5 377 000 000 €
Deutsche Bank	3 897 000 000 €

Source: new economics foundation, 2011

Selected group of European banks: structure of portfolio (= all banks traded on stock exchanges)

Total 32 banks

Total assets	Derivatives	Trading portfolio	Loans	Miscellaneous
22 697 521 620 494 €	3 500 257 000 000 €	6 981 752 000 000 €	9 538 961 000 000 €	2 676 551 620 494 €
100%	15%	31%	42%	12%

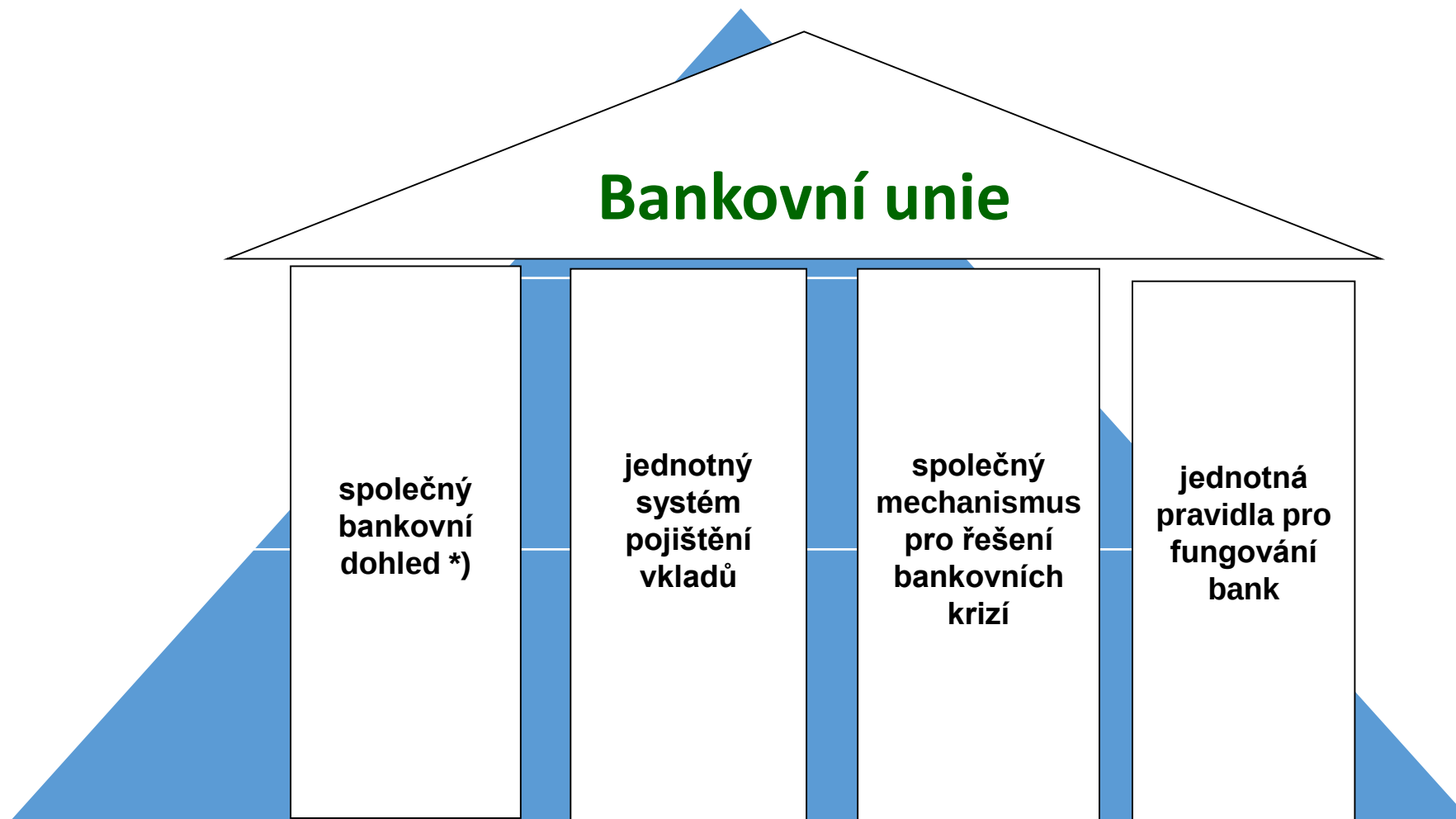
of which: 10 larger

Total assets	Derivatives	Trading portfolio	Loans	Miscellaneous
15 770 228 636 385 €	2 855 987 965 184 €	5 739 006 922 268 €	5 599 268 812 904 €	1 575 964 936 029 €
100%	18%	36 %	36 %	10%

of which: 10 smaller

Total assets	Derivatives	Trading portfolio	Loans	Miscellaneous
1 274 980 375 240 €	58 648 765 360 €	110 899 095 240 €	960 254 729 920 €	145 177 784 720 €
100%	5%	9 %	75 %	11%

There are in total cca 8000 banks in EU: the difference in the above indicator would be even greater since even the 10 smaller banks belong to the 0,5 % of the larger EU banks



*) primárně určen pro členy eurozóny (ostatní složky bankovní unie mají platit pro všechny členy EU)

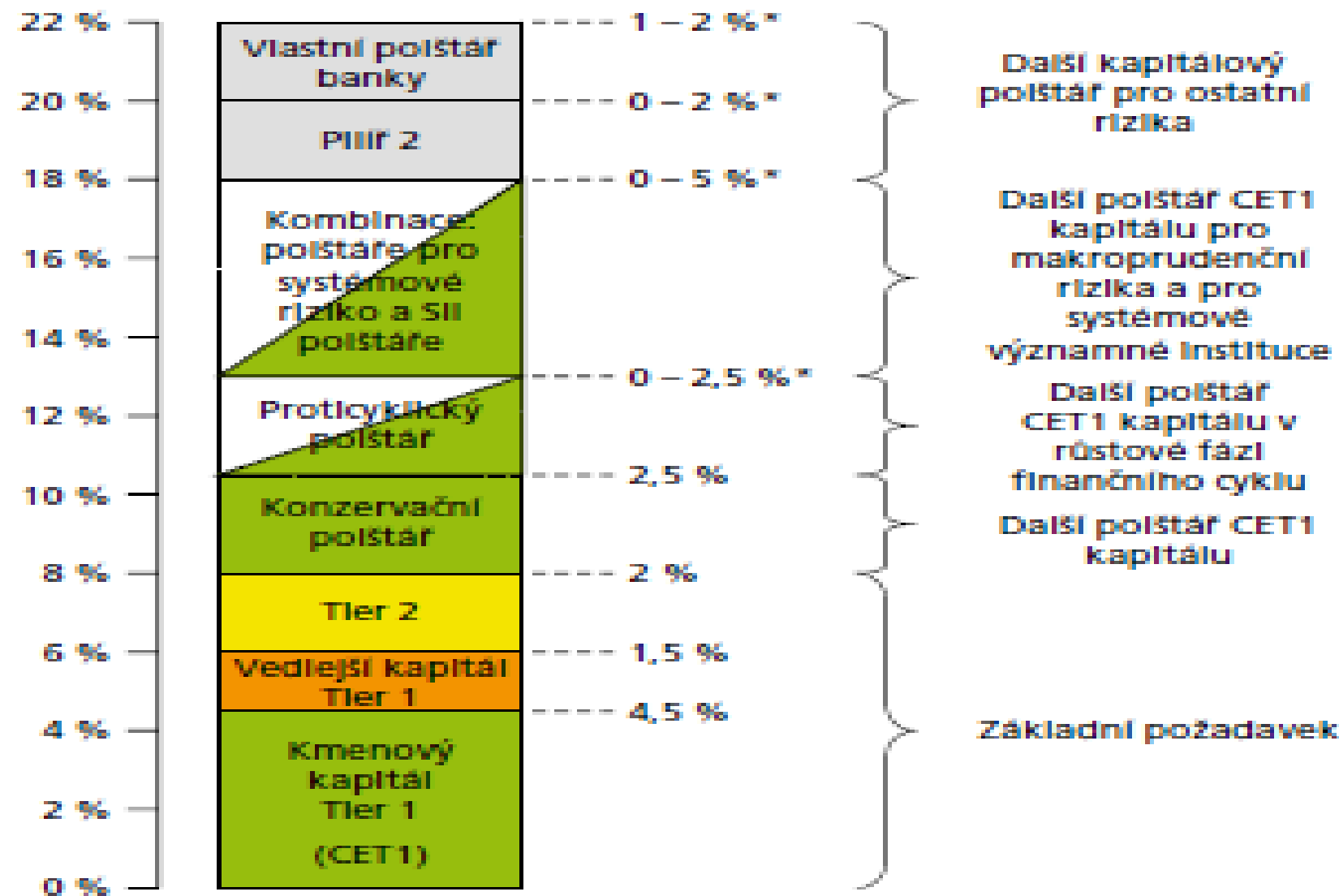
Pozn.: širší součástí konceptu Bankovní unie je i tzv Evropský stabilizační mechanismus (ESM) a záměr, aby jeho prostředky mohly být použity k přímé kapitalizaci bank v potížích ze zemí účastnících se jednotného mechanismu dohledu

Základní obsah jednotlivých pilířů bankovní unie

- **Společný bankovní dohled**
 - svěřením pravomocí v oblasti dohledu Evropské centrální bance (pro banky členů eurozóny + možný opt-in pro nečlenské státy eurozóny)
 - každodenní operativní dohled (např. ochrana spotřebitele, boj proti praní špinavých peněz, dohled nad platebním stykem) budou i nadále vykonávat národní orgány dohledu (pod patronací ECB)
 - přímý dohled Evropské centrální banky nad finančními institucemi, jejichž celková aktiva převyšují 30 miliard eur nebo představují více než 20 % HDP nebo je národní orgány považují za významné pro tuzemskou ekonomiku a ECB s tím souhlasí
- **Jednotný systém pojištění vkladů**
 - zkrácení doby výplaty
 - zlepšené financování fondů pojištění vkladů (ex-ante, povinné vzájemné výpůjčky mezi fondy za určitých podmínek a v dalším kroku společný evropský fond)
- **Společný mechanismus pro řešení bankovních krizí**
 - prevence (plány na ozdravení bank)
 - včasná intervence (plány na řešení problémů bank, finanční podpora v rámci bankovních skupin, možnost intervence orgánu pro řešení krizí)
 - nástroje na řešení krizí (zvýšení podílu akcionářů a věřitelů vč. Fondu pojištění vkladů na řešení problémů bank, fond na řešení krizí – národní a v dalším kroku celoevropský)
 - spolupráce národních orgánů pro řešení problémů bank při řešení problémů bankovních skupin
- **Jednotná pravidla pro fungování bank**
 - CRD4/CRR
 - jednotná příručka pro výkon dohledu

Kapitálové požadavky v rámci CRD IV

(v % rizikově vážených aktiv)



Pramen: Evropská komise (upraveno)

Pozn.: * Předpokládané horní hranice, ale skutečné hodnoty mohou být i vyšší.

Směrnice o ozdravení a řešení problémů bank (BRRD)

- **Cíl** - zajistit, aby řešení problémů bank proběhlo rychle a účinně, bez nákladů pro daňové poplatníky a se zachováním podstatných (z hlediska celého bankovního systému) finančních a ekonomických funkcí dané banky a minimalizovat tak riziko pro finanční stabilitu a dopady na reálnou ekonomiku
- **Obsah**
 - přípravná a preventivní opatření - ozdravné plány bank (zpracovává banka) a plány řešení problémů bank (zpracovává k tomu určený orgán)
 - rámec pro vnitroskupinovou podporu
 - pravomoc restrukturalizovat/reorganizovat banku
 - pravomoc uskutečnit převzetí krachující banky zdravou institucí nebo přenést celou nebo část obchodní činnosti do dočasné překlenovací banky
 - nástroj odepsání závazků (bail in) jako nástroj rekapitalizace a řešení problémů
 - vytvoření mechanismu financování (fondu) s cílovou úrovní 1 % z krytých vkladů (tj. u nás fond ve výši cca 27 mld. CZK), které má být dosaženo během 10 let z příspěvků bank (stanovených s přihlédnutím k jejich rizikovému profilu)

Jednotný mechanismus dohledu (SSM)

Jednotný mechanismus řešení problémů bank (SRM)

➤ Odstraňuje současnou roztržitost dohledu (v případě velkých nadnárodních skupin)

➤ Obsah

- Jedná se o dva hlavní pilíře Bankovní unie (zbývajícími dvěma pilíři jsou jednotný systém pojištění vkladů a jednotná pravidla pro fungování bank)
- **SSM**
 - Evropská centrální banka dohlíží přímo i s využitím národních orgánů dohledu na banky v eurozóně a opt-in zemích (přímý dohled ECB na 120 největších bankovních skupin)
- **SRM**
 - v intencích BRRD řeší problémy bank podléhajících SSM
 - jednotný fond pro řešení problémů bank (cílová výše cca 55 mld. €)

Systémy pojištění vkladů

➤ **Cíl** – sjednotit a zlepšit ochranu vkladatelů

➤ **Obsah**

- Cílová úroveň fondu pojištění vkladů ve výši 0,8 % krytých depozit musí být dosažena během 10 let
- Příspěvky bank budou odrážet jejich rizikový profil
- Zkrácení doby výplaty ze stávajících 20 dní na 7 dní
- Pojištění vyšších zůstatků než 100 tis. €, pokud vznikly z důvodu mimořádných životních událostí (dědictví, svatba ...)
- Zvýšit informovanost vkladatelů
- Dobrovolný mechanismus půjček mezi fondy pojištění vkladů členských států EU