

## Cvičební pomůcka pro studenty kurzu 5HP502

### Cíl kurzu:

Cílem kurzu je poskytnout studentům příležitost porovnat poznatky z akademického základu VŠE (zejména předměty Ekonomie, Makroekonomie, Základy mikroekonomie, Úvod do hospodářské a sociální politiky) s praktickými postřehy o hybných motivech v rozhodování a o způsobech prosazování hospodářsko-politických cílů.

### Jak kurz funguje:

S ohledem na převážně praktický obsah kurzu, jehož cílem je studentům přiblížit, jak v praxi funguje rozhodování policy makerů v hospodářské oblasti a dále s využitím předpokladu, že studenti již absolvovali rozhodnou většinu předmětů z akademického základu VŠE, se kurz opírá o dvě základní ingredience. Tou první jsou profesionální, poznatky, zkušenosti a postřehy přednášejících, postavené na jejich předchozím působení ve význačných funkcích a institucích, které buď formovaly nebo stále ještě formují zaměření hospodářské politiky. Tou druhou je pak vnášení do přednášek maxima aktuálních postřehů a hodnocení průběžně přijímaných opatření z této oblasti, interpretace motivů, které k jednotlivým rozhodnutím vedly a diskuse nad jejich možnými dopady. To předpokládá, že i studenti sami budou (nejen) po dobu studia v tomto kurzu průběžně monitorovat podstatné události z oblasti hospodářské politiky, ale také zveřejňované statistiky, významné analytické a „policy“ dokumenty. Přednášející je v tomto směru budou na podstatné události upozorňovat a budou očekávat, že studenti tyto informace nastudují a budou připraveni v průběhu semestru a při zkoušce diskutovat.

### Co cvičební pomůcka obsahuje a co nikoliv:

Tato cvičební pomůcka se vztahuje k základním tématům, obsaženým v curriculu tohoto kurzu. Obsah cvičební pomůcky se však nekryje automaticky se všemi tématy, přednášenými v kurzu, ale pouze s některými z nich. Těžištěm je soupis klíčových bodů, pojmů a tezí. K jednotlivým tématům najde student v příručce nejprve stručné vysvětlení, proč je téma důležité, dále soupis klíčových bodů, pojmů a tezí, na přednáškách zmíněných, a nakonec je zde několik kontrolních otázek. Otázky jsou formulovány tak, aby student v odpovědích těžil nejen z přednášek, ale také z akademického základu VŠE, ale zejména v odpovědi doložil schopnost úsudku, argumentace názoru a věcné diskuse.

Ve dvou přílohách najde student jednak delší soupis otázek k diskusi, které umožňují ověřit, že látka byla pochopena a dále je zde obsažen výběr citátů významných osobností k úvaze a diskusi.

### Obsah:

1. Ambice a reálné hybné síly hospodářské politiky
2. Fiskální vývoj a fiskální politika na příkladu ČR: motivy a výzvy
3. Externí fiskální pravidla, fiskální „watchdog“: je řešením vyjmout fiskál z okruhu hospodářské politiky?
4. Měnová politika, nástroje, cíle, historie
5. Interakce politiky fiskální s měnovou politikou
6. Krizový vývoj v posledních letech a vyhlídka do budoucna – role hospodářské politiky
7. Dluhová krize: příčiny, výzvy
8. Unie: měnová, bankovní, fiskální: otázky a úskalí
9. Příklad Eurozóny, Strategie pro Euro
10. Bankovníctví – trendy současného vývoje: qui bono?
11. Morální hazard: rizika hospodářsko-politických opatření
12. Digitalizace, svět online, fintech a kybernetické riziko
13. Vývojový kontext soudobých klíčových témat české hospodářské politiky

Zpracoval: Pavel Štěpánek, Katedra hospodářské a sociální politiky NF VŠE, listopad 2020

## **Téma 1. Ambice a reálné hybné síly hospodářské politiky**

### Proč je téma důležité:

Jakkoliv se v literatuře u různých autorů objevují nestejná vysvětlení, proč existuje a jaké cíle hospodářská politika sleduje, nejčastěji se setkáváme s tezemi, že jde např. o zajištění stabilního ekonomického prostředí a o podporu tržního mechanismu, nízké inflace, nízké nezaměstnanosti či omezování sociálních nerovnoměrností. Názory se liší nejen v tom, jaké hodnoty tomu kterému cíli přiřadit, ale také jak jich opatřeními hospodářské politiky dosáhnout. Hospodářská politika je jednou z odnoží politiky jako takové. Naším cílem je vysvětlit, co všechno ji ovlivňuje a profiluje její výstupy.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

#### Východiska 1:

- Hospodářská politika není apolitická
- V ekonomii není žádná jednotlivá osoba vlastníkem celé pravdy
- Pravda je velmi subjektivní (a politická)
- Neexistují kouzelné skříňky (kouzelná řešení)
- Není nic zadarmo
- Žádné zdroje nemají anonymní původ

#### Východiska 2:

- Národohospodářská rozhodnutí nemají měřitelné alternativy: nelze změřit nenastalou alternativu
- 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 či něco jiného...)
- Nelze vyhovět všem = neexistuje win-win řešení
- 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
- Vládní intervence nejsou zadarmo! Jsou realizovány z peněz daňových poplatníků, tedy nás všech. Hrátky se sektorovým a intertemporálním rozložením nákladů (vyšší daně či vyšší dluh)
- Samotný proces přesunování bohatství od jedné skupiny k druhé svádí k tzv. dobývání renty a potenciální korupci

#### Východiska 3:

- Experimenty většinou nevycházejí, nebo jsou špatně interpretovány jejich výsledky
- Modely a modelování jsou užitečným pomocníkem pro disciplinování myšlení, jejich přeceňování však vede až k tragickým rozhodovacím chybám
- Nebezpečí arogance politiky a populismu politiků, ignorování ověřených zkušeností - empirii a teorii však nelze ignorovat

- V historii tržní ekonomiky se ještě nenašla vláda, která by uměla nedostatky trhu (pokud se shodneme na jejich vymezení) vyřešit
- Řešením však není politikům hospodářskou politiku odebrat
- Své chyby má trh i vláda, které to jsou, je věcí debaty a politického názoru

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

“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“

Příklady k úvaze:

- Šrotovné
- Investiční pobídky
- Fiskální stimuly, dotace, záruky, daňové úlevy
- Výhody a nevýhody EU
- Výhody a nevýhody eura
- Jak moc jsme „jiní“? (Česká ekonomika je mimořádně otevřená a silně integrovaná do globalizované ekonomiky – implikace pro autonomii hospodářské politiky)

Vliv lobby na hospodářskou politiku:

- Právo lobbovat je ukotveno v prvním dodatku k americké ústavě
- „Lobbyists are in many cases expert technicians capable of examining complex and difficult subjects in clear, understandable fashion. They engage in personal discussion with members of Congress in which they explain in detail the reasons for the positions they advocate...Because our congressional representation is based upon geographical boundaries, the lobbyists who speak for the various economic, commercial and other functional interests of the country serve a useful

purpose and have assumed an important role in the legislative process." (Senator John F. Kennedy, 1956)

- Právo na lobbying je respektováno i u nás (stejně jako v EU), aktuálně je otevřeno téma nastavit pro lobbying transparentní pravidla

Otázky pro studentskou úvahu:

- Kdy je deficit veřejných rozpočtů nadměrný (a kdy už nikoliv)?
- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu?
- Postačí (vůbec a kdy) vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém deficitů rozpočtu a veřejného dluhu?
- Má měnová politika přihlížet k vývoji ceny aktiv a snažit se tento vývoj ovlivnit?

## **Téma 2. Fiskální vývoj a fiskální politika na příkladu ČR: motivy a výzvy**

### Proč je téma důležité:

Jde o významnou komponentu hospodářské politiky. Ze všech součástí hospodářsko-politického oboru nese fiskál jeden z nejsilnějších politických obsahů. Fiskál je zásadním (byť ne jediným) nástrojem, do kterého politici projektují své cíle a představy o světě, je nástrojem komunikace s voliči i nástrojem kupování jejich hlasů.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

- Fiskální politika není apolitická: fiskál je vlastně politikum „par excellence“
- Je to obor, který nese mimořádně silný mezigenerační rozměr
- Problém anonymizace veřejných výdajů ... přitom žádné zdroje nemají anonymní původ
- Problém anonymizace veřejného dluhu ... hrát se sektorovým a intertemporálním rozložením nákladů (vyšší daně či vyšší dluh)
- Je to také obor, kde se mimořádně intenzivně projevuje tlak lobby (přímo na redistribuci, nepřímo dopadem jiných vylobovaných výdobytků)
- Není nic zadarmo – „there is no free lunch“: každé řešení má své náklady
- Nelze vyhovět všem = neexistuje win-win řešení
- Když někdo získá, jiný ztrácí (sektorově, intertemporálně)

### Fiskální nerovnováha – důsledky:

- Procyklické působení rozpočtů
- Náklady financování dluhu a deficitu rostou
- Roste zátěž veřejných rozpočtů náklady dluhové služby (s nevyhnutelným důsledkem v částečném - větším či menším – vytěsňování výdajů vlády na spotřebu a transfery)
- Vytěsňování soukromých investic
- Riziko pro kredibilitu vlády, signální efekt (nižší důvěra investorů)
- Manévrovací prostor fiskální politiky se zužuje – 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
- 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
- Sociální a politické důsledky
- Klesá schopnost vlád prosazovat svou politiku - vlády nemohou vládnout

### 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
- Kredibilita vlády
- „vláda (či vlády) ztrácí 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 ...

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

- k růstu daňového základu a výnosu
- 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

Otázky pro studentskou úvahu:

- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu – je to myslitelná varianta a za jakých podmínek?
- Postačí vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém deficitů rozpočtu a veřejného dluhu?
- Konsolidace veřejných rozpočtů: dá se proškrtat k prosperitě?
- Dá se k prosperitě proinvestovat z veřejných zdrojů?

### ***Téma 3. Externí fiskální pravidla, fiskální „watchdog“: je řešením vyjmout fiskál z okruhu hospodářské politiky?***

#### Proč je téma důležité:

Deficitní sklon veřejných rozpočtů je jev, který je průvodním znakem fiskálního vývoje v mnoha, ne-li ve většině zemí (zcela jistě v evropském prostoru). Praxe přinesla mnohé pokusy, jak tomuto jevu čelit, jejich úspěšnost je však nevelká a otázka tak zůstává, zda je možné si představit pravidla, resp. nástroje, které budou fiskální disciplínu podporovat či zajišťovat a ukotvit princip udržitelné fiskální politiky nezávisle na vlivu politického cyklu. České veřejné finance si až donedávna komparativně nestály úplně špatně, avšak aktuálně i ve střední a delší perspektivě jsou a budou vystaveny velkým rizikům strukturálním a politickým, výhledově i cyklickým.

#### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Co to je deficitní sklon 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.

Příčiny deficitního sklonu veřejných rozpočtů:

- 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

Jaká úroveň deficitu (dluhu) je vlastně přípustná závisí na specifických okolnostech každé jednotlivé země, např.

- 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

Proč hledáme a chceme aplikovat pravidlo:

- 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

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

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 země

Design pravidla, hlavní determinanty:

- Ekonomická logika, podporující přiměřenou a ekonomicky racionální fiskální politiku (například nikoliv politiku procyklickou)
- Musí oslovit hlavní problém (tím je růst dluhu)
- Musí být silně legislativně ukotveno (nejlépe 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

Různorodost fiskálních pravidel v praxi:

- 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
- Různorodá je i sankcionovatelnost nedodržování pravidel

Jaká by měla fiskální pravidla být:

- Jednoznačně definovaná a interpretovatelná
- Srozumitelná
- Jednoduchá
- Flexibilní
- Adekvátní (cíli)



- Konzistentní (vnitřně, navenek)
- Vynutitelná
- Efektivní (proveditelná)

#### 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

#### Otázky pro studentskou úvahu:

- Bylo by řešením fiskálních problémů většiny vyspělých ekonomik odpolitizování fiskální politiky (podobně jako politiky měnové), tj. její svěřením nezávislé instituci?
- Jaká úroveň fiskálního deficitu a dluhu je vlastně přípustná?
- Fiskální politika již nebude ve stále více se zadlužujícím světě nadále použitelným nástrojem proticyklického ovlivňování ekonomiky ... nebo ano?

#### **Téma 4. Měnová politika, nástroje, cíle, historie**

##### Proč je téma důležité:

Jde o významnou komponentu hospodářské politiky. Měnová politika je jedním z klíčových nástrojů, kterým veřejné instituce (v daném případě nezávislá měnová autorita - centrální banka) realizuje stabilizační politiku a přispívá tak k dlouhodobě stabilnímu a rovnovážnému růstu ekonomiky.

##### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

- Cílem měnové politiky je zpravidla stabilita cen (není tomu však vždy, cíle mohou být definovány i jinak), při jejím respektování podpora ekonomického růstu
- Centrální banky tedy mají zájem na ekonomické prosperitě a zdravém (vnitřně a vnějšně vyváženém) vývoji ekonomiky
- Ekonomický růst a cenová stabilita nestojí proti sobě (nejsou alternativami hospodářské politiky), jde o cíle komplementární, vzájemně se podmiňující
- Názorová kolize však může spočívat v tom, jaký kdo dává obsah pojmu cenová stabilita

##### Vysoká inflace:

- Je zpravidla inflaci nestabilní, volatilní, tato nestabilita má sama o sobě nákladové dopady
- znehodnocuje příjmy a úspory: zasahuje do relace I-S
- vede k vyšším (reálným) úrokovým sazbám (a vyšší rizikové prémii): zkracuje investiční horizonty, preference spotřeby: podvazuje růstový potenciál, zpětné prohlubování nerovnovážných tendencí
- nejistota o budoucích relativních cenách: negativní dopad na investice
- Vede k fixaci inflačních (a depreciačních) očekávání: prostřednictvím inflačních očekávání „živí vysoká inflace sama sebe“
- Působí daňové distorze, jiné rozložení struktury daňového břemene, jiné rozložení důchodů (income distribution) s dopady na rozhodování ekonomických subjektů
- Navozuje setrvale disproporční mix hospodářských politik (už nejde o růst ale o zvládnutí inflace)

##### A naopak nízká inflace:

- Stabilní měna, nízká inflace je základním předpokladem dlouhodobě optimálního tempa ekonomického růstu
- je-li hospodářský růst vyvážený, je předpoklad i pro udržení vnitřní a vnější rovnováhy
- nízká inflace: veřejný statek, ceněný širokou veřejností
- nižší inflace znamená také nižší volatilitu cen

##### Co vlastně měříme? Ukazatele cenového vývoje (příklady):

- Ukazatele neočištěné
  - PPI
  - CPI
  - Deflátor HDP
- Ukazatele očištěné
  - Čistá inflace
  - Měnově politická inflace

## Faktory cenové stability

- Vnitřní:
  - relace agregátní nabídky a poptávky
  - úroveň a znaménko mezery výstupu (output gap)
  - vyvážený příspěvek I, S, G
  - zaměření, priority a mix (míra kooperativnosti) HP
  - strukturální pružnost ekonomiky, flexibilita trhů výrobních faktorů (kapitál, pracovní síla, investice)
  - výkonnost a efektivnost finančního systému
- Vnější:
  - otevřenost ekonomiky, stav OP, PB
  - exogenní šoky (a schopnost ekonomiky je absorbovat)

## Co vlastně měříme? Ukazatele cenového vývoje (příklady):

- Ukazatele neočištěné
  - PPI
  - CPI
  - Deflátor HDP
- Ukazatele očištěné
  - Čistá inflace
  - Měnově politická inflace

## Dá se cenová stabilita smysluplně definovat (kvantifikovat)?

- Záleží na tom, kdo kvantifikuje (priority a rozhodovací horizonty): vláda, centrální banka, odbory, finanční trh
- Záleží na tom, kdy kvantifikuje
- V jakém ekonomickém kontextu kvantifikuje (rychlost konvergence, otevřenost, struktura hospodářství ...)
- Míra otevřenosti ekonomiky, její regionální začlenění (tj. porovnáváme se vůči někomu/něčemu)
- Cenová stabilita vs. inflační cíl: co s rozdílem obou veličin?
- Poznámka: inflační cíl nemusí nutně být (a ani nebýval) v souladu s představou o tom, co je stabilita cen ...
- Strukturální, systémové, institucionální faktory: např. náprava relativních cen ...

## Režimy měnové politiky, příklady:

- Režim s implicitní nominální kotvou (*režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení*)
- Cílování měnové (peněžní) zásoby
- Cílování měnového kurzu
- Cílování inflace
- Měnový výbor (currency board)
- Jednostranná dolarizace, eurizace apod.

## Měnové podmínky:

- Měnové podmínky představují souhrnné působení úrokových sazeb a měnového kurzu na ekonomiku – jde o klíčové veličiny jimiž může měnová politika ovlivnit ekonomickou aktivitu a cenový vývoj
- Obě složky měnových podmínek nemusí na ekonomiku nutně působit stejným směrem
- Vazba mezi oběma složkami není symetrická: pohyb úrokové sazby ovlivňuje měnový kurz, na druhou stranu pohyb měnového kurzu nemusí nutně vyvolat pohyb úrokových sazeb – záleží na tom a) jak centrální banka pohyb kurzu vyhodnotí a b) do jaké míry považuje pohyb kurzu za exogenní veličinu (volný či řízený floating)

Co ovlivňuje nastavení měnové politiky?

- Koncept cenové stability
- Pravidla měnové politiky (nemusí jít o nic formalizovaného ... třeba se dohodněme, že měnová politika nebude vědomě „živit“ inflaci ... dříve: další cíl by měl být nižší než předchozí – od ukotvení koridoru již nemá relevanci)
- Analýzy (trendů, rovnovážnosti, reálných měnových podmínek, strukturálních faktorů, struktury inflace, faktorů inflace, hospodářských politik aj....)
- Prognóza (modelová a expertní složka)
- Co chce měnová politika dosáhnout (strategický cíl): např. nízká inflace, euro apod.)
- Nástrojové instrumentárium, role sazeb, kurzu, pravidel likvidity ...
- Režim měnové politiky (inflační cílování ...)

Transmisní mechanismus:

- Základním problémem měnové politiky je skutečnost, že mezi nástroji centrální banky a jejími cíli neexistuje přímé spojení.
- Transmisní mechanismus měnové politiky je řetězec kauzálních vztahů, kterého centrální banka využívá pro dosažení cílů své měnové politiky.

Otázky pro studentskou úvahu:

- Proč by se měli centrální bankéři zajímat o fiskál?
- Jaké účinky bude mít za standartních podmínek uvolnění měnové politiky snížením klíčových úrokových sazeb?
- Může provádět centrální banka prostřednictvím měnové politiky proticyklickou politiku?

## ***Téma 5. Interakce politiky fiskální s měnovou politikou***

### Proč je téma důležité:

Obě politiky jsou na sobě nezávislé, avšak mohou se účinně doplňovat, nebo také nikoliv. Pokud například je fiskální politika výrazně rozvolněná a procyklická, poleží břemeno stabilizace na politice měnové, náklady takto prosazené stability však budou vysoké (např. ztráta části outputu apod.).

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Fiskální vs. měnová politika:

- Jiný politický a institucionální kontext (političnost fiskální politiky vs. „nepolitičnost“ politiky měnové ...)
- Fiskál a měnová politika jsou komplementární, nikoliv však substitutivní
- 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
- Nezávislost neznamena uzavřenost, právě naopak, komunikace je velmi intenzivní
- Společná témata s vládou, příklad:
  - Makroekonomika, kalibrace jednotlivých prvků hospodářské politiky
  - Finanční stabilita
  - Právní (regulační) rámec, dohledové záležitosti – tuzemsko i EU
  - Kurzové otázky (režim i koordinace aktivit)
- Vláda 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

K transmisním mechanismům (=přenos účinků opatření do ekonomiky), jejich rozdílnost

- 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 nejúčinnější transmise)
- 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 ...

Nezávislost, spolupráce a komunikace:

- Komu se ČNB odpovídá
- Nezávislost neznamená uzavřenost, právě naopak, komunikace je velmi intenzivní
- Společná témata ČNB 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: centrální 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

Otázky pro studentskou úvahu:

- Diskutujte mechanismy, jimiž měnová a fiskální politika ovlivňují stabilitu makroekonomického prostředí.
- Může fiskální politika ovlivnit kredibilitu politiky měnové, a pokud ano, jak?
- Může měnová politika ovlivnit kredibilitu politiky fiskální, a pokud ano, jak?

## **Téma 6. Krizový vývoj v posledních letech a vyhlídky do budoucna – role hospodářské politiky**

### Proč je téma důležité:

V posledních dvanácti letech prošlo světové hospodářství (a v jeho rámci i naše) dvěma velkými krizemi. Je třeba pochopit a správně popsat příčiny, které k těmto krizím vedly a návazně vyhodnotit, zda přijímaná opatření hospodářské politiky ke zmírnění hospodářského propadu a stimulace obnoveného růstu byla přiměřená a účinná. Státní intervence do ekonomiky (fiskální, daňové, měnové, regulatorní ...) mají také své nemalé náklady a ekonomiku svým způsobem zatěžují.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Příčiny krize: širší politicko-společenské aspekty:

- Václav Klaus: „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.“

Specifické příčiny krize 2008 vzešly primárně z finančního sektoru:

- 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 („deleveraging“ je dnes jedním z hlavních témat regulace ...)
- Oslabení pozornosti regulátorů trhu, nedostatečný monitoring úvěrového procesu, omyly centrálních bankéřů, ignorování bublin, mylné vyhodnocení nízkoinflačního prostředí
- Nešťastné zásahy vlád, jejich populistické kroky

Reakce vlád a centrálních bank:

- Výkup problémových aktiv (cenných papírů navázaných na americké rizikové hypotéky) vládními fondy
- Přímý kapitálový vstup vlád do jednotlivých bank, důležitých pro finanční systém
- Garance depozit
- Opakované injekce likvidity do peněžního systému s cílem udržet likviditu a důvěru na finančním trhu
- Snižování řídicích úrokových sazeb
- Nestandardní operace na druhotném trhu státních dluhopisů s cílem podpořit úvěrové aktivity bank

Ponaučení z centrálních intervencí v čase krize (krizí):

- Vlády vlastně nemají moc možností, jak reagovat: diskreční fiskál + regulace
- Zásah vlád a regulátorů může krátkodobě stabilizovat bilance bank (a zabránit ještě horšímu vývoji), ale obnova důvěry na finančním trhu (a financování) je pozvolnější
- Pumpování peněz do ekonomiky není příliš účinné při snaze oživit ekonomický růst
- Ve chvíli, kdy se ekonomiky stabilizovaly, objevuje se dluhový problém

- Variace podob dluhového problému (Irsko, Řecko ...)
- Investory do státních dluhů jsou finanční instituce (bankovní i nebankovní). Příklad: až do vstupu ECB na trh byl řecký dluh držen privátními investory
- Proto riziko přelivu dopadu veřejných dluhů zpět na finanční trh a zprostředkovaně opět na reálnou ekonomiku
- Stát se krátkodobě nemůže financovat jinak než na finančním trhu (dlouhodobě jej ovšem financují daňoví poplatníci)
- Stát jako účastník finančního trhu byl až donedávna kredibilní poslední instancí: nyní už tomu tak nemusí být

#### Krize 2020:

- Na vině není klasicky cyklický vývoj ekonomiky, ale externalita (pandemie), které je nutno čelit a ekonomické důsledky administrativních opatření proti pandemii ...
- Stávající krize je jiná v tom také v tom, v jaké kondici jsou bankovní systémy ...
- ... tedy i v tom, kam jsou zejména vládní opatření směřována, tj. primárně na podporu ostatních sektorů ekonomiky včetně domácností

#### Dopady krizí obecně (platí tedy pro 2008 i 2020):

- Dopady obou krizí budou v mnohém obdobné
- Veřejné rozpočty a veřejný dluh, celkové náklady opatření v akutní fázi epidemiologické fázi krize)
- Fiskální dopady na budoucí generace (daňová zátěž a rozložení daňového břemene ...)
- Nezaměstnanost
- Dojde ke strukturálním změnám v ekonomice, a urychlí se růst nových „sun rise“ oborů jako je digitál, což přinese výkonový potenciál i bankám.
- Rozsah a kvalita veřejných služeb (bez úspor se veřejné rozpočty nezotaví)
- Vývoj demokratických institucí a demokracie jako takové
- Politické a sociální nálady ve společnosti
- Vnímání role státu (další krok k etatizaci ekonomiky?)
- Postavení centrálních bank
- Vývoj regulatorního prostředí

#### Rizika a výzvy:

- Přestřelení protiopatření
- Efekt záklopky (jednou přijaté opatření po odeznění krize není odvoláno)
- Opatření nejsou domyšlena, vedlejší účinky nejsou zvažovány, resp. není čas se jimi zabývat

#### Přenos a internacionalizace dluhů:

- Není to nový trend, 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 skutečností je však kreativita v rámci Eurozóny a EU, spočívající v hledání nových instrumentů k přenosu vládních dluhů z národní na nadnárodní úroveň (evropské dluhopisy)
- 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!



Otázky pro studentskou úvahu:

- Je efektivní překlenout recesi většími veřejnými výdaji?
- Stát jako kredibilní účastník finančního trhu a krize: diskutujte
- Václav Klaus: „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.“ - diskuse

## **Téma 7. Dluhová krize: příčiny, výzvy**

### Proč je téma důležité:

Neudržitelný nárůst a úroveň veřejných dluhů, zejména, avšak nejen v Evropě, ohrožuje vnitřní i vnější stabilitu ekonomik, v nichž se tento problém objevil. Snižuje konkurenceschopnost ekonomik, které jsou tímto neduhem postiženy, omezuje akceschopnost fiskálních politik a v rámci eurozóny ohrožuje stabilitu i ostatních členů unie. Správné porozumění příčinám dluhové krize je předpokladem pro formulování ozdravných fiskálních politik.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

- V tradiční představě je veřejný dluh chápán jako alternativa zdanění při financování veřejných výdajů (*Modifikace spočívá ve stanovování např. tzv. zlatého fiskálního pravidla – např. dluhem lze krýt nejen potřebné veřejné investice apod...*).
- Politické vysvětlení: veřejný dluh jako výsledek tlaku skupinových zájmů ...
- Pozor: veřejný dluh nemusí vznikat jen jako důsledek rozpočtového deficitu: při nepříznivé konstelaci HDP a úrokové sazby může růst i při vyrovnaném rozpočtovém hospodaření (poměr těchto dvou veličin vláda prakticky přímo neovlivňuje)

### Příčiny:

- 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 vyplývající z nedokonalostí procesů tvorby a implementace rozpočtů
- politické příčiny reflektující zpravidla omezenou ochotu politického systému plně internalizovat budoucí důsledky stávající fiskální politiky
- mezinárodní daňová konkurence, politická soutěž o voliče atp.

### Veřejný dluh jako důsledek krizí:

- Koncept privatizace benefitů, socializace nákladů tržní ekonomiky
- Vyplývá z konceptů státní ingerence do ekonomiky, tržních selhání a tlumení amplitud hospodářského cyklu
- Vulgární keynesiánství
- Obavy z kolapsu finančního systému: vyvádění toxických aktiv mimo finanční systém (konsolidace bankovních bilancí)
- Další časté argumenty: zabránění dominovému efektu, ochrana vkladatelů, zastavení šíření dluhové krize atd
- Morální hazard: intervence stávající vyvolává intervence příští (deformace rizikového apetitu: deformace alokací kapitálu, resp. domácích a zahraničních úspor) ...
- Veřejný dluh nemusí vznikat jen jako důsledek rozpočtového deficitu: při nepříznivé konstelaci HDP a úrokové sazby může růst i při vyrovnaném rozpočtovém hospodaření (poměr těchto dvou veličin vláda prakticky přímo neovlivňuje)

### Udržitelnost dluhové pozice:

- Nemá konkrétní hodnotu, závisí na kontextu ... např. ani plnění M.kritéria neznamena, že je dluh udržitelný

- Faktory udržitelnosti:
  - Objem dluhu
  - Jeho dynamika (s rostoucím objemem dluhu je jeho financování stále více citlivější na vnější šoky)
  - Kredibilita fiskální politiky
  - Robustnost ekonomiky jako celku
  - Situace na finančním trhu
  - Rozvinutost finančního trhu
  - Hospodářský cyklus
  - Politická stabilita
  - Náklady jeho financování (tj. zpětný dopad na výdaje a deficit rozpočtu)

O dluhové krizi se hovoří nejčastěji v případě EU či eurozóny:

- Zadlužení bylo u některých zemí způsobeno nezodpovědnou fiskální politikou (především Řecko), ovšem do problémů se vlivem rozdílů ve výkonnosti a konkurenceschopnosti ekonomik a ve fázích hospodářského cyklu mezi jednotlivými státy eurozóny dostaly i řádně hospodařící státy, které byly nízkými úroky ECB nahnány do pastí realitního rozmachu (Irsko a Španělsko).
- Tři hlavní příčiny krize eurozóny. Jsou to:
  - dlouhodobá strukturální nesourodost členských států,
  - limitující institucionální rámec včetně stávajících pravidel fungování unie,
  - a v neposlední řadě také nepříznivý fiskální vývoj.
- 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

Ignorování Maastrichtské smlouvy:

- Porušování klauzule „No bailout“, tj. že za dluhy jedné země není odpovědná jiná země
- Vede morálnímu hazardu – investoři do jižních zemí předpokládají záchrannou akci v případě problémů, proto nepožadují rizikovou přírážku na své investice
- Navíc parametr kurzové stability jako faktor oslabující vnímání rizikovosti trhů jižního křídla EU
- Navíc skutečnost, že státní dluhopisy všech členských zemí (srovnej Řecko a Německo!) byly regulatorně (legislativně, administrativně) označeny za 100%-ně bezpečné
- důsledek: vznik systémového rizika u těch investorů, kteří tyto dluhopisy kupovali (banky!) – banky a státy se tak dostaly do „klinče“

Otázky pro studentskou úvahu:

- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu?

- Mohou mít ekonomika, finanční trh i banky užitek z toho, pokud ke konsolidaci veřejných rozpočtů dochází v čase, kdy ekonomika neroste?
- Může postačit vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém veřejného dluhu?

## **Téma 8. Unie: měnová, bankovní, fiskální: otázky a úskalí**

### Proč je téma důležité:

Jsme členy Evropské unie, a proto potřebujeme podrobně monitorovat (a snažit se aktivně ovlivňovat) diskusi na půdě EU o směrech další integrace tohoto uskupení. Ale potřebujeme si klást otázku, zda vůbec taková další integrace je pro nás výhodná a žádoucí. Bez podrobného porozumění tomu, co je ve hře a jaké to může mít souvislosti a konsekvence se nedá taková diskuse vést.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Postřehy a problémy:

- 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.)
- 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 s koordinaci dalších komponent hospodářské politiky
- Fiskální unie je ovšem přímo spojena s unií politickou (memo: fiskální politika je především záležitostí politiky jako takové)
- Konvergenční předpovědi o sblížování ekonomik v EU se nenaplnily, a naopak narostly divergence
- Černé pasažérství
- Výhody a náklady jednotlivých členských zemí nerovnoměrně rozloženy (severní vs jižní křídlo)

Obecné postřehy a otázky k měnové unii (EMU) v EU:

- Je unií v pravém slova smyslu?
- Institucionální rámec
- Hospodářsko-politický rámec
- Optimální měnová zóna: teorie a realita EU
- 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)
- Konvergenční předpovědi se nenaplnily
- Výhody a náklady jednotlivých členských zemí (severní vs jižní křídlo), černé pasažérství

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)

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 transponováno

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)
- 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

Otázky pro studentskou úvahu:

- Je EMU měnovou unií v pravém slova smyslu, co jí chybí (optimální měnová zóna: teorie a realita EU)
- Koordinace fiskálních politik EU: úspěch nebo neúspěch?
- Vysvětlete motivace, které vedly ke vzniku tzv. Maastrichtských kritérií.
- Kolik harmonizace (centralizace, unifikace) ve fiskální oblasti vlastně pro podporu funkční měnové unie potřebujeme?

## **Téma 9. Příklad Eurozóny, Strategie pro Euro**

### Proč je téma důležité:

Česko se zavázalo přistoupením do EU také vstoupit do měnové unie a zavést euro. V tom závazku není časový horizont a momentálně není reálné uvažovat o zahájení procedury ke vstupu do eurozóny. Nicméně závazek tu je a je tu také závazek podporovat stabilitu ekonomiky a plnit tzv. konvergenční kritéria (ke vstupu do eurozóny). Potřebujeme také monitorovat, jak se institucionálně eurozóna mění a vyvíjí. Vstupem přijdeme o výhodu nezávislé národní měnové politiky, tedy o jeden z klíčových prvků hospodářské politiky. Je tedy nutno postupovat navýsost opatrně a činit pouze informovaná rozhodnutí.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

- Teorie optimální měnové zóny (OCA):
  - 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:
    - 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

### Povinné minimum znalostí o eurozóně:

- Podle Maastrichtské smlouvy je vznik eurozóny završením jednotného trhu zemí EU, v zásadě tedy dříve nebo později euro převezmou na základě této smlouvy všechny země EU. Výjimku měla Velká Británie a má Dánsko (podle této výjimky lze zůstat mimo, ale v budoucnosti požádat o vstup. Navíc Dánská koruna je v mechanismu směnných kurzů ERM II)
- Členové eurozóny se vzdávají autonomní měnové politiky, neexistuje však jednotná fiskální politika (pouze zesílená pravidla koordinace národních fiskálních politik).
- Pakt stability a růstu: smlouva na podporu stability eurozóny zejména ve fiskální oblasti (M. fiskální kritéria platí dále, vytvořeny sankční mechanismy pro případ jejich neplnění)

### Centrální banky členských zemí po vstupu do Eurozóny:

- Rozhodování o měnové politice přechází na ECB
- Provádění (operace na finančním trhu) nadále i na národní úrovni
- Ekonomické a měnové analýzy
- Platební styk
- Regulace a finanční stabilita

Filozofie 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 externalitu při neexistenci autonomní měnové politiky, resp. měnových přizpůsobovacích mechanismů)
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)

Obecně brání našim úvahám o vstupu do měnové unie EU (na straně EU, případně i na naší):

- Nesladěnost hospodářských cyklů
- Strukturální odlišnosti (vyšší podíl průmyslu, menší služeb)
- Strukturální problémy veřejných rozpočtů
- Strukturální problémy trhu práce (dlouhodobá strukturální nezaměstnanost)
- Nízká pružnost reálných mezd
- Nekompetitivní regulatorní prostředí pro podnikání (snižuje konkurenceschopnost trhu produktů, mobilitu kapitálu)

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 u nás relativizují klíčovou výhodu vstupu v podobě dovozu *lepší* měnové politiky
- Posilující nominální kurz vede domácnosti k preferenci domácí měny a pozdějšího vstupu (Nominální iluze)

Otázky pro studentskou úvahu:

- Charakterizujte nominální a reálnou konvergenci, jako dva neopominutelné atributy konvergenčního procesu
- Jak spolu nominální a reálná konvergence souvisí?
- Jakou úlohu bude při úvahách o vstupu do eurozóny hrát celková ekonomická vyspělost naší země?



## **Téma 10. Bankovníctví – trendy současného vývoje: qui bono?**

### Proč je téma důležité:

Problematika bankovníctví musí být nedílnou součástí národohospodářského kurzu, protože bankovní systém hraje u nás, stejně jako v drtivé většině evropských zemí (méně v anglosaských zemích) klíčovou a nezastupitelnou roli finančního zprostředkovatele (kapitálový trh je v tomto smyslu významně méně angažován). Poruchy v chodu ekonomiky se tak mohou snadno přenést i do bankovního systému a obráceně. Stabilita bank je významným předpokladem pro bezporuchové financování ekonomiky.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

#### Trendy:

- Digitalizace, exponenciální rychlost přechodu na bezkontaktní ekonomiku a společnost
- Využití umělé inteligence a analýzy velkých dat při navrhování služeb, skutečně šitých na míru.
- Zrychlený přesun kriminality do kyberprostoru a manipulace s informacemi
- Nebankovní konkurence
- Nekončící nárůst regulatorního břemene
- Rychlá technologická inovace vede k významným změnám v chování zákazníků a v jejich očekáváních. Očekávání zákazníků překračují tradiční hranice finanční industrie.
- Ochrana spotřebitele
- Banky jako veřejná utilita (plíživá etatizace bank)
- Tendence řešit globální témata protekcionistickými přístupy, to se bude týkat i bankovníctví

#### Nová pyramida rizik:

- Kybernetické riziko se dere nahoru
- Nekonzistence regulací
- Morální hazard produkovaný regulací
- „Tradiční rizika“ (úvěrové, likviditní, tržní, operační ...)
- Riziko nebankovních (FinTech) finančních institucí: riziko domino efektů na kredibilitu celého finančního systému

Komparativní výhody bank proti ostatním segmentům finančního trhu (míněno nebankovní finanční zprostředkovatelé, instituce kapitálového trhu, fintechové entity ...):

- Stabilita, kapitálová síla, likvidita
- Investiční kapacita
- Big data: customizace vztahu se zákazníkem
- Inovativní schopnost
- Propracovaný a účinný systém řízení rizik
- Důvěra veřejnosti

#### Ale i nevýhody:

- Nákladovost daná velikostí institucí, četností systémů (netýká se všech bank) a nutností jejich údržby a upgradů: potřeba racionalizovat technologickou infrastrukturu
- Regulatorní zátěž (navíc příprava na minulé války), náklady compliance

- Rezervy interface se zákazníkem
- Regulační hendikep při střetu s progresivní ale také méně regulovanou (nebo vůbec neregulovanou) konkurencí

Ke vztahu retailového a investičního bankovníctví:

- V univerzálním obchodním modelu se retailové aktivity bez investičních neobejdou, příklady:
  - poskytování úrokových a kurzových zajišťovacích nástrojů korporátním klientům ...
  - i klientům veřejnoprávním (státní a municipální dluhopisy apod) ...
  - i obyvatelstvu (hypotéční zástavní listy ...)
  - Strukturované finanční nástroje pro financování infrastrukturálních projektů
- Umělé oddělení investičního a retailového bankovníctví by tedy bylo technicky velmi delikátní záležitostí - není vždy triviální rozpoznat co je pravou motivací investiční transakce ...
- Pokud je to podpora retailové služby, banky potřebují ošetřit svá rizika, která vznikají jim samotným sejmutím rizik z retailových klientů ... tedy musí s těmito riziky na trh a tam se zajistit
- Snaha „zrušit“, resp. vytěsnit rizika z bank (či segmentu bankovníctví) je ovšem koncepčně mylná: riziko je nedílnou součástí (a do jisté míry hnacím prvkem) každého podnikání, tedy i bankovního
- A je to spojeno se samou podstatou bankovníctví, kterou je transformování maturit – tedy krátkodobých zdrojů do dlouhodobého úvěrování: tato sama transformační úloha je zdrojem rizik, proti nimž se nemohou banky chránit jinak než transferem rizika směrem k investorům na finančním trhu

Too big to fail, co to je za problém. Vede to k:

- K nesymetrickému rozkládání nákladů financování, z něhož profitují velcí hráči: deformace finančního trhu
- K jinému (tj. rizikovějšímu) přístupu k řízení portfolia a rizika, k potírání základní funkce bankovníctví (transformace maturit), k odklonu od financování s přidanou hodnotou pro tvorbu HDP% ve prospěch „kasinového“ chování
- K ovlivňování regulačních pravidel ve prospěch velkých hráčů

Budoucnost bank:

- Nezaniknou, jejich klíčová role ve finanční službě ekonomiky potrvá
- Zachovají si svou inovativní schopnost
- Ekosystém integrující finanční i nefinanční služby
- Procesní, produktová i prodejní konzistence
- Řízení klíčových zážitků na základě digitální stopy – fungující interface s korporátní i individuální klientelou
- Klíčový hráč v budování důvěry ve finanční systém: lepší ochrana před riziky než „tam venku“

Otázky pro studentskou úvahu:

- Které jsou základní indikátory finančního zdraví (stability) bank?
- Výhody a rizika případného vstupu ČR do tzv. Bankovní unie před vstupem do eurozóny
- Regulace a morální hazard – jak spolu tyto dva pojmy souvisí? A souvisí vůbec?
- Fenomén „too big to fail“: vysvětlíte a na příkladech diskutujete ...

## ***Téma 11. Morální hazard: rizika hospodářsko-politických opatření***

### Proč je téma důležité:

Morální hazard vzniká, když se opatření hospodářské politiky míjí svým zamýšleným účinkem, a naopak podněcuje chování, které je ve svém důsledku rizikovější a potenciálně škodlivější než před přijetím tohoto opatření. Domýšlení důsledků zvažovaných opatření hospodářské politiky a vyvarování se vyvolání morálního hazardu je v tomto smyslu velkou výzvou.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Definice morálního hazardu:

- Výraz Morální hazard bývá ve finanční branži bývá spojován se situací či okolnostmi, podporujícími rizikové či vysoce spekulativní chování ekonomických subjektů.
- Takové rizikové chování by nemělo být považováno automaticky za chování iracionální
- Na místě je úvaha, že jde spíše o chování pragmatické, vyvolané či podněcované okolnostmi: daný subjekt jen využívá prostoru, kterého se mu – tím či jiným způsobem - pro takové chování dostává.
- Příklad důvodů, proč je u ekonomických subjektů navozena změna postoje k riziku:
  - informační asymetrie („vím o tom riziku více, než protistrana“)
  - velikost subjektu (neříkává se, že velké dluhy nejsou problémem dlužníka ale věřitele?)
  - smluvní nebo institucionální oddělení řízení rizika od jeho nesení (tzv. „principal-agent problem“)
  - změny ve vnímání rizika v systému v důsledku změn pravidel nebo okolností (pojištění nebo třeba překotné produktové inovace rozkládající riziko)
  - tržní selhání, kdy státy (vlády) velmi často reagují na selhání trhu zvýšenou regulací a vytvářením nových regulačních orgánů a institucí včetně poskytování státních záruk.

Explicitní a implicitní morální hazard:

- Explicitní: když vás někdo pojistí proti následkům určité nešťastné události, paradoxně tím může zvýšit vaši náchylnost k takovému chování, které danou událost způsobí. Příklad: když zdravotně pojistíte kuřáka pro léčbu kouření poničených plic, nejspíše kouření neomezí a možná si dopřeje cigaretového kouře více, než kdyby si léčbu musel platit sám.
  - Explicitní forma morálního hazardu bývá dále ještě rozlišována
    - morální hazard ex ante: kdy pojištění zvyšuje sklon pojištěného k riskantnímu jednání
    - morální hazard ex post: posiluje se sklon čerpat určité služby, které má pojištěná osoba „předplaceny“, například služby zdravotní péče
- Implicitní: pokud máte za to, že vás někdo „vytáhne z bryndy“ když jste se chovali riskantně a něco vám nevyšlo, pak se riskantně chovat budete. Příkladem je na fenomén „too big to fail“, který podle některých analýz doložitelně vyvolává rizikovější chování těch, jejichž pád by vyvolal systémový kolaps.

Morální hazard a regulace:

- Peter Lewyn Bernstein, americký finančník a pedagog: „Jakkoli jsou nárůst dluhu a rozvrácení Fedu děsivé, jejich dopad na náš ekonomický blahobyt bledne ve srovnání s tím, co se může stát, pokud záchranné balíčky sníží náš odpor k riziku.“

- Příkladem je regulace systémově důležitých finančních institucí. Argumentuje se, že je třeba pro tyto instituce vytvořit dodatečná regulatorní pravidla, více je chránící před možnou záhubou, a to z důvodu možného dopadu takového kolapsu na celý ekonomický systém.
- V praxi se taková regulace například projevuje různými dodatečnými kapitálovými požadavky, tzv. systémovými kapitálovými buffery, požadavky na strukturu pasiv (tzv. MREL) apod.
- Z pohledu logiky morálního hazardu tím však regulátor současně vysílá těmto institucím signál, že nemohou prakticky zkolabovat a tím u nich podněcuje rizikovější chování.

#### Morální hazard a přístup k riziku:

- Averze vůči riziku je obecný trend, ale je to také past – chceme-li riziko potlačit, protože se bojíme následků, také podporujeme morální hazard. Odpor k riziku jako takovému se tak sám stává rizikem.
- Regulace chce omezit zranitelnost vzájemně provázaných subjektů finančního trhu a nastavit vektor dopadu havarijní situace - pokud už nějaká nastane - směrem dovnitř postižené instituce a k jejím věřitelům, tedy zabránit dominovému efektu při šíření krizového otřesu.
- Regulatorní vlna ale také přinesla nové solidární nástroje (nebo rozšíření nástrojů stávajících – viz garance depozit), rozkládající náklad jednotlivé havárie na všechny přispěvatele: v takovém případě regulatorní prostředí podněcuje u některých subjektů tohoto systému rizikové chování (černé pasažérství).

#### Otázky pro studentskou úvahu:

- Uveďte příklady opatření, která v oblasti hospodářské politiky, regulace, ale i vládních administrativních rozhodnutí stimulovala morální hazard v chování regulovaných subjektů.
- Kde jsou limity ochrany spotřebitele a kde začíná morální hazard? Příklady.

## ***Téma 12. Digitalizace, svět online, fintech a kybernetické riziko***

### Proč je téma důležité:

Technologická inovace nestojí mimo ani proti tradičním poskytovatelům finančních i nefinančních služeb, naopak, je součástí jejich rozvoje. Nástup nových technologií a zvýšená rychlost inovací i distribuce produktů však zdůraznil nové a narůstající problémy, stejně jako to způsobilo i rozšiřující se přeshraniční poskytování finančních služeb. Řízení rizik, spojených s novými technologiemi, staví v důsledku toho řadu nových výzev před finanční odvětví, včetně bank.

### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

Benefity a další aspekty inovace:

- Větší finanční inkluze (lepší přístup k finančním službám, rozšíření distribučních kanálů a tvorba nových produktů)
- Produktovou a prodejní konsistenci
- Řízení klientských zážitků na základě digitální stop
- Zjednodušení poskytování služeb - nižší cena služeb
- Změny v řízení rizika (zpracování finančních a klientských dat, KYC a AML compliance), prevence fraudu
- Posílení konkurenčního prostředí – rozšiřuje nabídku služeb a obchodních modelů
- Diversifikace a rozkládání rizika – zmenšení rizik finanční nákazy
- Problém finanční inkluze populace, která není na internetu
- P2P a jim podobné fintech platformy mohou přispět k větší finanční inkluzi, ale zatím unikají spotřebitelské regulaci ...riziko poškozování spotřebitelů?
- Zpracování finančních a klientských dat, KYC a AML compliance, téma ochrany individuálních dat
- Téma kybernetické bezpečnosti, riziko kompromitace nebo destrukce citlivých dat nebo systémů
- Jiné (agresivnější) přístupy k řízení rizika
- Rizika ohrožení důvěry ve finanční systém
- Pokřivení rovné konkurence mezi tradičními poskytovateli finančních služeb a finančními disruptory
- Předstih technologické inovace před regulací zakládá podmínky pro regulatorní arbitráž
- Téma pro centrální banky: oslabení účinnosti transmisních mechanismů měnové politiky
- Výzvy pro posuzování a řízení finanční stability (např. vysokofrekvenční obchodování, alternativní obchodní platformy, používání tradingových algoritmů apod.)

Rizika:

- P2P a jim podobné fintech platformy mohou přispět k větší finanční inkluzi, ale zatím unikají spotřebitelské regulaci
- Současně ale mohou také jít proti duchu finanční inkluze a obnášejí tak i riziko poškozování spotřebitelů
- Elektronizace tržních transakcí (vysokofrekvenční obchodování, alternativní obchodní platformy, používání tradingových algoritmů) představuje konstantní výzvu pro posuzování míry stability finančního trhu
- Kybernetická bezpečnost, ochrana dat

- Předstih technologické inovace před systémy řízení rizika a dohledem nad chováním tržních subjektů
- Snížení efektivity transmisních mechanismů měnově-politických opatření a implementace měnové politiky
- Nárůst příležitostí pro regulatorní arbitráž

Fintechy = finanční technologické společnosti, které užívají software pro poskytování finančních služeb.

Fintechy a regulace:

- Je tu uvědomění, že vývoj technologií je natolik rychlý, že tradiční vnímání finančního trhu výrazně zaostalo ...
- Regulátoři si uvědomují, že Fintech obnáší jak pozitivní přísliby tak nezanedbatelná rizika
- Expanze FinTechu probíhá natolik rychle, že jej nelze považovat za pouhý okrajový fenomén
- Je vnímáno, že se zde odehrává simultánně dvojí proces:
  1. vzájemné prorůstání bank a FinTechů a
  2. vznik nové konkurence tradičnímu bankovníctví
- Není tady vůle překotně regulovat, tendence je spíše podrobně monitorovat a být připraveni k rychlé akci
- Současně se ale silným tématem stává „level playing field“
- Regulace se musí jednotně odvinout od produktů a služeb bez ohledu na to, kdo je poskytuje
- Příliš nebo málo regulace může škodit ... je třeba vyjít z intenzivního monitoringu vývoje ...
- Regulátoři by měli najít rovnováhu mezi podporou inovace a ochranou stability ....

Oblasti s významným synergickým potenciálem z kooperace bank a FinTechu:

- Risk management, diversifikace a rozkládání rizika
- Analýza klientských dat a customizace vztahu s klienty
- Rozvoj distribučních kanálů
- platby a infrastruktura: platební styk, OTC a settlement
- zpracování a archivace dat, datová bezpečnost
- KYC, AML, prevence fraudu

Oblasti se silným konkurenčním potenciálem:

- Finance a investice: crowdfunding, crowdsourcing, P2P půjčky, automatizované investiční poradenství,
- Klientské rozhraní a aplikace – největší konkurenční potenciál, velké korporace využívají své klientské báze - Google či Amazon.

Jak s k Fintechu staví banky:

- Ekosystém (integrující finanční i nefinanční služby)
- Procesní, produktová i prodejní konzistence
- Finančně technologická inovace vždy byla a zůstává nedílnou součástí bankovního rozvoje
- Banky do Fintechu masivně investují
- Nejde tedy o fenomén stojící MIMO nebo PROTI bankám, jak bývá někdy prezentováno
- Fintech je nástrojem zkvalitňování služeb klientům

- Fintech se uplatní prakticky ve všech oblastech bankovního podnikání, nejde tedy zdaleka pouze o inovaci v segmentu platebních služeb
- Při rozvíjení Fintechu banky dávají zásadní důraz na bezpečnost a ochranu osobních dat a peněz svých klientů
- Do technologické inovace investují i tradiční poskytovatelé
- Je tu prostor pro kooperaci a synergii mezi tradičními a novými hráči, např.:
  - Řízení rizik
  - Analýza klientských dat a customizace vztahu s klienty
  - Rozvoj distribučních kanálů
  - Platební služby a jejich infrastruktura
  - Zpracování a archivace dat
  - Datová bezpečnost, KYC, AML, prevence fraudu

Otázky pro studentskou úvahu:

- Neznamená rozmach Fintechu, že narůstá ve finančním systému riziko, protože jde o málo nebo vůbec ne regulovanou oblast?
- Jaké je nebezpečí, že rozvoj Fintechu podnítl větší riziko kybernetické kriminality?
- Jakou úlohu hraje při rozvoji Fintechu faktor důvěry?

### ***Téma 13. Vývojový kontext soudobých klíčových témat české hospodářské politiky***

#### Proč je téma důležité:

Cílem je v tomto tématu pojmenovat klíčové momenty hospodářského vývoje u nás v posledních třech dekáдах a vyvolat diskusi o reakci hospodářské politiky ČR na ně. Znalost toho, jak hospodářská politika reagovala v čase jak její opatření zabrala může být užitečným poučením pro řešení aktuálních problémů a umožňuje vyvarovat se stejných chyb.

#### Hlavní body, pojmy a teze z přednášek:

- Připomenutí, odkud jsme vyšli v roce 1989, základní atributy příkazového systému řízení ekonomiky, důsledky tohoto hospodářsko-politického režimu

#### Začátky ekonomické transformace:

- Liberalizace (ceny, zahraniční obchod, kapitálové toky, trhy práce, investic atd.)
- Privatizace
- Demontáž mezinárodních kooperačních schémat a vytvoření nových, změna geografické orientace zahraničního obchodu
- Role devizového kurzu (peg + kurzový polštář, vs riziko inflačního impulzu)
- Tvorba nového institucionálního a legislativního rámce
- Reforma veřejných rozpočtů, daní, výdajů
- Monobanka → konstituování finančního a bankovního sektoru, vznik plnohodnotné centrální banky
- Vytvoření specializovaných „konsolidačních“ institucí a FNM

#### Polovina devadesátých let:

- První velké privatizace
- Dokončení liberalizace kapitálového účtu platební bilance
- Symbolika vstupu do OECD (první v regionu)
- Stále velký podíl státem vlastněných firem na výkonu ekonomiky, jejich restrukturalizace vážne
- Bankovní „socialismus“
- Trvá kurzový peg a kvantitativní řízení peněžní zásoby (dualita cílů měnové politiky)
- Iluze o dokončení transformace
- Narůstající nerovnováhy v ekonomice

#### Problémy let 1997-1998 a reakce hospodářské politiky:

- 1997 první signály zpomalení ekonomického růstu
- dramaticky se zhoršuje vývoj státního rozpočtu a tlak na čerpání devizových rezerv centrální banky
- Nedostatečně restrukturalizovanou ekonomiku přestává chránit kurzový polštář (vytrácí se konkurenceschopnost)
- Dva rozpočtové úsporné balíčky
- Rozšíření flukтуаčního pásma Kč a vzápětí přechod na volný float: upuštění od duality cílů měnové politiky
- Měnová restrikce (úrokové sazby)
- Přechod k inflačnímu cílování



- Nový impulz reformám: na pořadu je mj. privatizace bank

Devadesátá léta: poučení pro měnovou politiku:

- Nelze sledovat dva cíle současně
- vazba mezi MS a ekonomickým vývojem (inflací) je volná
- který agregát považovat za MS?
- Kurzový závěs sehrál svou počáteční roli, ale následně nebyly vytvořeny systémové podmínky pro jeho udržení

Přelom dekády/tisíciletí:

- Privatizace bank, restrukturalizace velkých firem
- Narůstá objem přílivu FDI
- Apresiasi kurzu a snížení inflace až do záporných hodnot
- Propad veřejných rozpočtů do chronických deficitů po volbách v roce 1998 a nárůst veřejného dluhu
- Rozpočty stále viditelněji zatěžuje předimenzovaný sociální systém a neřešení problému stárnutí populace (penzijní reforma)

Po roce 2000:

- Omezení bariér obchodu, otevření trhů po vstupu do EU
- Silný impulz pro příliv kapitálu
- Dynamický růst investic, modernizace ekonomiky
- Vliv fiskálních transferů z EU strukturálních fondů

Výběr ponaučení hospodářské politiky z posledních 30 let:

- Makroekonomická stabilita je veřejný statek zásadního významu
- V kritických momentech je žádoucí, aby měnová a fiskální politika kooperovaly
- Nelze sledovat současně dva cíle měnové politiky
- Neměl by se podceňovat vliv fiskální politiky na hospodářský cyklus
- Rovnováha demokratického systému (exekutiva, legislativa ...) je velkou hodnotou, i když někdy zpomaluje reakční dobu hospodářské politiky
- Politický konsensus se dosahuje velmi těžko, i když by byl žádoucí
- Nejtěžší je docílit toho, aby se hospodářská politika odvíjela v souladu s „best practice“
- Ve zlomových situacích (bohužel) převládá improvizace

Otázky pro studentskou úvahu:

- Česká ekonomik prošla třemi krizemi. 1998,2008 a 2020: v čem je poučení z krizí podobné a v čem je jiné?
- Přejchod na inflační cílování v roce 1998: hodnocení...
- Vstup do EU: co nám přinesl a co nám vzal?

## Příloha 1

### ***Souhrn otázek k úvaze studentů a k diskusi:***

- Je EMU měnovou unií v pravém slova smyslu?
- Optimální měnová zóna: teorie a realita EU
- Proč by se měli centrální bankéři zajímat o fiskál?
- Konsolidovat veřejné finance i za cenu částečné ztráty outputu – je to myslitelná varianta a za jakých podmínek?
- Postačí vyšší tempo ekonomického růstu a nižší dynamika rozpočtových výdajů k tomu, aby se „sám“ vyřešil problém deficitů rozpočtu a veřejného dluhu?
- Konsolidace veřejných rozpočtů: dá se proškrtat k prosperitě?
- Dá se k prosperitě proinvestovat z veřejných zdrojů?
- Kdy je deficit veřejných rozpočtů nadměrný (a kdy ještě nikoliv)? Diskuse
- Koordinace fiskálních politik EU: úspěch nebo neúspěch?
- Bylo by řešením fiskálních problémů většiny vyspělých ekonomik odpolitizování fiskální politiky (podobně jako politiky měnové), tj. její svěření nezávislé instituci? Diskuse
- Jaká úroveň fiskálního deficitu a dluhu je vlastně přípustná: jsou tzv. Maastrichtská kritéria odpovědí? Diskuse
- Vysvětlíte motivace, které vedly ke vzniku tzv. Maastrichtských kritérií (student v odpovědi nebude popisovat, co to Maastrichtská kritéria jsou)
- Kolik harmonizace (centralizace, unifikace) ve fiskální oblasti vlastně pro podporu funkční měnové unie potřebujeme?
- Fiskální konsolidace versus ekonomický růst: konsolidovat lze pouze v „příznivých“ ekonomických obdobích: ano nebo ne. Diskuse
- Co to je deficitní bias (sklon) veřejných rozpočtů a proč vzniká?
- Deflace a ekonomický růst: jde to dohromady? Nebo je deflace zabijákem růstu?
- Fiskální politika již nebude v současném zadluženém světě nadále použitelným nástrojem proticyklického ovlivňování ekonomiky ... nebo ano? Diskuse ...
- Jsou centrální banky v dnešním světě stejně nezávislé jako byly ve světě předkrizovém, nebo se něco změnilo a co?
- Je fiskální konsolidace v kolizi s prorůstovou hospodářskou politikou, nebo není, kdy a za jakých okolností?
- Ničí progresivní daně hospodářský růst či nikoliv?
- Jaký má analytický přínos sledování tzv. primárního deficitu veřejných rozpočtů?
- Bankovní unie: je to řešení pro konsolidaci evropského bankovního sektoru?
- Výhody a rizika případného vstupu ČR do tzv. Bankovní unie před vstupem do eurozóny ...
- Harmonizace přímých daní v EU: realita, záměr nebo nesplnitelný cíl?
- Regulace a morální hazard – jak spolu tyto dva pojmy souvisí? A souvisí vůbec?
- Jak je možné, že některé více zadlužené státy požívají větší důvěry finančního trhu než jiné, méně zadlužené?
- Opravdu byl propad české ekonomiky po roce 2008 prohlouben necitlivou fiskální konsolidací jak někteří argumentují?

- Evropská integrace se posouvá nejen cestou přijímání nové evropské legislativy, ale také cestou schvalování mezivládních dohod (příkladem je tzv. fiskální kompakt) – proč a v čem je mezi oběma cestami rozdíl?
- Jak spolu souvisí fiskální stabilita se stabilitou celého finančního systému?
- Centrální banky (např. FED a ECB) se hodně v posledních letech angažovaly ve prospěch stabilizace ekonomik i stimulače ekonomického oživení – jsou však v současnosti stejně nezávislé jako byly dříve?
- „Stát je velká fikce, pomocí níž se každý snaží žít na úkor všech ostatních“ - Frédéric Bastiat – úvaha
- Potřebujeme vůbec vyrovnaný státní rozpočet, nedá se s rozpočtovým deficitem (jistě výše) vlastně žít trvale?
- Vedlejší (nezamýšlené) efekty některých regulačních opatření z posledního období – příklady a diskuse (např. na úseku ochrany spotřebitele ...)
- Dá se regulací a dohledem eliminovat riziko ekonomických aktivit? A je to vůbec žádoucí? Dá se vůbec podnikat bez rizika? Diskuse ...
- Co to je (v literatuře popsáný) efekt západky? Proč vzniklo v EU jako reakce na poslední krizi tolik nových dohledových a regulačních institucí?
- Vyšším daňovým břemenem k prosperitě ... jak Vám zní tato věta?
- ECB odkupovala státní dluhopisy problémových členů eurozóny a trh tomu aplaudoval: není to trochu paradox? Diskuse ...
- „Když se rabování stane způsobem života pro skupinu lidí ve společnosti, časem si pro sebe vytvoří právní systém, který to autorizuje, a morální kód, který to glorifikuje.“ - Frédéric Bastiat - úvaha
- Jak daleko má dnes eurozóna ke skutečné fiskální unii? Zamyšlení ...
- Což vyřešit fiskální problémy tím, že odejmeme vládě fiskální pravomoc? Je to představa šílená nebo myslitelná?
- Jak je možné, že malá okrajová ekonomika (Řecko) může rozkolísat kolos jménem eurozóna?
- Ekonomika roste, inflace je nulová nebo dokonce mírně záporná: jak modelově tato situace vůbec možná?
- Fenomén „too big to fail“: vysvětlíte a na příkladech diskutujete ...
- Dluhová krize: „vlády již nemohou vládnout“ – co se tím má na mysli a souhlasíte?
- „Se státními investicemi je to podobné jako s povodněmi. Zvyšují sice zaměstnanost a HDP, ale kdo má potom uklízet tu zkázu.“ – Vít Jedlička: zamyšlení nad možnými hospodářsko-politickými prioritami nové vlády ČR
- Proč se u nás nikdy více nerozvinul kapitálový trh?
- Je reálné předpokládat, že v EU kdy vznikne skutečný jednotný trh finančních služeb? Diskuse
- Pro naše setrvání mimo eurozónu se často používá argument o potřebě zachovat autonomnost měnové politiky ČNB v současném turbulentním světě: jak mnoho autonomní je ale ve skutečnosti měnová politika ČNB vlastně dnes?
- Rozšiřování daňového základu a zjednodušování daňového systému omezováním zvláštních úprav a výjimek oslabuje účinnost hospodářské politiky: „pravda nebo mýtus“?
- Práci je třeba chránit, nejlépe přísnou regulací zaměstnanosti: ano či ne?
- Má smyslu ještě podporovat přímý příliv zahraničních investic k nám? Nejde a nešlo vlastně jen o další formu dobývání renty?
- „Tvrdíme, že národ, který se snaží ‚prodati‘ k prosperitě, je jako člověk, který stojí v kbelíku a snaží se sám sebe zvednout za rukojeť“ (Winston Churchill) – úvaha

- Ničí progresivní daně hospodářský růst či nikoliv?
- Výhody a úskalí rychlejšího a pomalejšího postupu fiskální konsolidace ...
- Má měnová politika přihlížet k vývoji ceny aktiv a snažit se tento vývoj ovlivnit?
- Proč by vlastně měly veřejné rozpočty, resp. daňový poplatník, nést náklady stabilizace bank jako tomu bylo v minulosti? Nebylo by jednodušší prostě nechat „padnout“ ty banky, co se dostaly do potíží?
- Pokud v důsledku vyššího ekonomického růstu či lepšího výběru daní vzrostou příjmy státního rozpočtu více, než se plánovalo, měly by o takto získané dodatečné zdroje být navýšeny výdaje nebo snížen deficit oproti plánu? Diskuse ...
- Mohou být řídicí úrokové sazby ČNB také nástrojem používaným na podporu finanční stability? Diskuse ...
- Přebytek likvidity ve finančních systémech se stal globálním fenoménem – odkud se ale vzal?
- Přebytek likvidity ve finančních systémech se stal globálním fenoménem – máme mít obavu z inflace?
- Vypadá to, že navzdory extrémně uvolněným politikám klíčových centrálních bank se fenomén inflace jaksi vytratil a ani v dohledné době nehrozí, jak je to možné?
- Záporné úrokové sazby se staly součástí používaných měnových nástrojů řady centrálních bank: diskutujte přínosy a rizika této situace...
- Fiskální a finanční stabilita – jak spolu souvisí?
- Nehrozí konflikt měnové politiky a politiky finanční stability, pokud jsou koncentrovány v jedné instituci (jako je tomu například v ČNB)?
- Měly by být v úplnosti harmonizovány přímé daně v EU, nebo nikoliv? Argumenty pro i proti...
- Na finančním trhu se objevuje řada nových produktů, institucí, služeb: P2P, crowd funding apod.: kde se vzaly, jak významné budou. Je to jen žádoucí inovace nebo tu vznikají nová rizika pro finanční stabilitu?
- Kde vidíte v současnosti největší zábrany pro vyšší růst české ekonomiky?
- Je reálné, že se EU jednou stane fiskální unií? Co vše by se muselo oproti současnosti změnit?
- Centrální banky řady zemí (a jistě hlavních světových ekonomik) v uplynulých letech a doposud operovaly s velmi nestandardními nástroji měnové politiky: co by se muselo stát, aby se měnová politika „normalizovala“?
- Eurozóna není optimální měnovou zónou: souhlasíte? Vysvětlete ...
- Může se česká ekonomika dovolit, aby veřejný dluh dosáhl stropu tzv. Maastrichtského kritéria, tj. 60%?

## Příloha 2

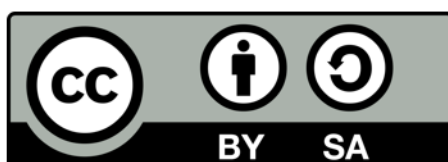
### ***Výroky ke studentské meditaci:***

- Ono je to těžké. Kde hrozí bída, tam hrozí socialismus. A kde hrozí socialismus, tam hrozí bída.“ – Alois Rašín
- Nepomůžeme chudým likvidací bohatých. Nepomůžeme slabým oslabením silných. Nezvýšíme příjmy snížením zisků. Bratrství neposílíme skrze třídní nenávisť. Morálku, charakter a odvahu neposílíme, když lidem vezmeme iniciativu a nezávislost.“ – Abraham Lincoln
- „Lidé se musí opět naučit pracovat a odnaučit žít z veřejné podpory“ – Cicero, rok 55 př.n.l.
- „Se státními investicemi je to podobné jako s povodněmi. Zvyšují sice zaměstnanost a HDP, ale kdo má potom uklízet tu zkázu.“ – Vít Jedlička
- „Když budete mít deset tisíc nařízeních, zničíte jakýkoliv respekt k právu.“ – Winston Churchill
- There ain't no such thing as a free lunch“
- Hayek: „Specifickou úlohou ekonomie je ukázat lidem, jak málo ve skutečnosti vědí o věcech, o kterých se domnívají, že je mohou řídit“
- „Tvrdíme, že národ, který se snaží ‚prodati‘ k prosperitě, je jako člověk, který stojí v kbelíku a snaží se sám sebe zvednout za rukojeť“ (Winston Churchill)
- „The first requisite of a sound monetary system is that it put the least possible power over the quantity or quality of money in the hands of the politicians“ – Henry Hazlitt
- „Existují čtyři způsoby jak utratit peníze. Můžete utratit své vlastní peníze sám pro sebe. Pak si dáváte dobrý pozor, co děláte, a snažíte se dostat co nejvíc. Potom můžete utratit své peníze pro někoho jiného. Například někomu koupím dárek k narozeninám, přitom se příliš nestarám o obsah, ale dávám pozor na cenu. Také mohu utrácet cizí peníze pro sebe, to si zaručeně dopřeji dobrý oběd. A konečně, mohu utrácet cizí peníze pro někoho cizího. Pak je mi jedno za kolik a co vlastně dostanu. A to dělá vláda.“ – Milton Friedman
- Frédéric Bastiat:
  - “Everyone wants to live at the expense of the state. They forget that the state lives at the expense of everyone.”
  - "In the department of economy, an act, a habit, an institution, a law, gives birth not only to an effect, but to a series of effects. Of these effects, the first only is immediate; it manifests itself simultaneously with its cause - *it is seen*. The others unfold in succession - *they are not seen*: it is well for us, if they are *foreseen*.
  - Between a good and a bad economist this constitutes the whole difference: the one takes account only of the visible effect; the other takes account of both the effects which are seen and those which it is necessary to foresee.
  - Now this difference is enormous, for it almost always happens that when the immediate consequence is favourable, the ultimate consequences are fatal, and the converse.
  - Hence it follows that the bad economist pursues a small present good, which will be followed by a great evil to come, while the true economist pursues a great good to come, at the risk of a small present evil"

## Informace o licenci

Toto dílo je licencováno pod licencí  
**Creative Commons Uved'te původ-Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní**  
(CC BY-SA 4.0)

<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>



Touto licenci se není třeba řídit ohledně částí materiálu, které jsou volným dílem, popř. v případech, které lze klasifikovat jako [výjimku či omezení práva autorského](#).



EVROPSKÁ UNIE  
Evropské strukturální a investiční fondy  
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

**MSMT**  
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,  
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY