



INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Evropský institucionální rámec a základy globální regulace

Souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře
realizovaného v rámci projektu
Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128),
který je spolufinancován Evropským sociálním fondem
a státním rozpočtem České republiky.

NEWTON College, a. s.
Brno, 25. listopadu 2011

OBSAH

Evropský institucionální rámec a základy globální regulace

Souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře
pořádaného
dne 25. listopadu 2011 v Moravském zemském muzeu v Brně
vysokou školou NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační seminář byl realizován
jako klíčová aktivita projektu
Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128),
který je spolufinancován Evropským sociálním fondem
a státním rozpočtem České republiky prostřednictvím
Operačního programu Vzdělávání pro konkurenceschopnost.

Vydalo Vzdělávací středisko na podporu demokracie,
Ječná 2, 120 00 Praha 2

Vytiskla tiskárna
SV, spol. s r. o., Na Louži 1/947, Praha 10

1. vydání, Praha 2011

ISBN 978-80-904281-7-1

Předmluva 7

**PROMĚNY ROLE STÁTU A EKONOMICKÝCH PRAVIDEL
V GLOBALIZOVANÉM SVĚTĚ** 9
(výkladový text k tématu vědeckopopularizačního semináře)

**EVROPSKÝ INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC
A ZÁKLADY GLOBÁLNÍ REGULACE** 91
(záznam přednášek a diskuse z vědeckopopularizačního semináře)

PŘEDMLUVA

Evropská i světová ekonomika se již několik let potýkají se značnými problémy. Po hypoteční krizi ve Spojených státech amerických v roce 2007 a po jejím rozšíření do podoby globální finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009 se v roce 2010 v několika zemích eurozóny postupně rozvinula dluhová krize, která má prozatím gradující tendenci a hrozí rovněž přerůst ve finanční a ekonomickou krizi globálních rozměrů. Pod tlakem těchto krizových jevů mezinárodní instituce, Evropská unie i národní státy hledají a přijímají opatření k řešení příčin a důsledků uvedených krizí. V důsledku toho se poměrně výrazně mění institucionální rámec, tj. pravidla a regulace pro fungování národních ekonomik i ekonomiky evropské a světové. Skutečné dopady a výsledky těchto změn jsou však prozatím smíšené a ne vždy vedou k vytyčeným cílům.

Vývoj ekonomik, ať už na národní, evropské nebo globální úrovni, stejně jako utváření hospodářské politiky v rámci národních států, eurozóny nebo Evropské unie podléhá vlivu řady faktorů. Mezi významné patří hodnocení konkurenceschopnosti a ratingu států mezinárodními institucemi. Podstata a metodika těchto hodnocení, jejich přednosti i slabiny působí na podobu institucionálního rámce ekonomik. Je přitom otázkou, jestli povaha těchto hodnocení je taková, aby se mohla uplatnit i jako určitý globální rámec pro provádění hospodářské politiky.

Institucionální rámec ekonomik – jak národních, tak evropské a světové – se mění rovněž v důsledku globální finanční a ekonomické krize z let 2008–2009. V reakci na příčiny a důsledky této krize byla v Evropské unii i na globální úrovni přijata nová opatření k regulaci finančního sektoru a o některých dalších se uvažuje. Není však jasné, jestli budou tato nová opatření dostatečně účinná, jestli budou schopna zabránit případné další finanční krizi v budoucnosti.

Ke změnám primárního a sekundárního práva Evropské unie dochází také v souvislosti s probíhající dluhovou krizí v eurozóně. Některé tyto změny již byly přijaty a vstoupily v účinnost, jiné jsou teprve v procesu schvalování nebo přípravy. Nad navrhovanými a uskutečňovanými změnami v pravidlech a regulacích Evropské unie reagujícími na současnou dluhovou krizi v eurozóně, nad jejich různými variantami, silnými a slabými stránkami a potenciální účinností přitom probíhají rozsáhlé diskuse a názorové střety. Důvod je zřejmý – uvedené změny výrazně ovlivňují další směřování evropské integrace, její rozsah i hloubku.

Na utváření institucionálního rámce ekonomik a na realizaci hospodářské politiky v rámci Evropské unie, eurozóny i jednotlivých členských států měly a mají vliv rovněž interakce mezi členskými státy EU, finančními trhy, ratingovými agen-

turami a mezinárodními institucemi v průběhu finanční i dluhové krize. To pak vede k otázkám ohledně síly národních států tváří v tvář finančním trhům, ratingovým agenturám a mezinárodním institucím, respektive ohledně samostatnosti národních států při realizaci jejich hospodářských politik.

Všemi výše uvedenými otázkami a problémy se zabýval jednodenní vědeckopopularizační seminář na téma „Evropský institucionální rámec a základy globální regulace“, který se uskutečnil dne 25. listopadu 2011 v Moravském zemském muzeu v Brně a který pořádala vysoká škola NEWTON College. Vědeckopopularizační seminář byl realizován jako klíčová aktivita projektu Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace (reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128), který je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky prostřednictvím Operačního programu Vzdělávání pro konkurenceschopnost.

Nositelem uvedeného projektu je NEWTON College. Po odborné stránce realizaci projektu zajišťují ředitel Institutu evropské integrace NEWTON College PhDr. Jiří Malý, Ph.D. a vědečtí pracovníci Institutu evropské integrace NEWTON College Ing. Karel Mráček, CSc., Mgr. Ing. Petr Wawrosz a Ing. Ivana Dostálová. Jiří Malý v rámci projektu působí jako manažer a vědecký pracovník, Karel Mráček jako věcný manažer a vědecký pracovník, Petr Wawrosz jako odborný pracovník a Ivana Dostálová jako lektor.

Výše uvedení členové realizačního týmu projektu a další přednášející na vědeckopopularizačním semináři prezentovali výsledky domácího, zahraničního i svého vlastního výzkumu týkajícího se probírané problematiky. S jejich poznatky a závěry se můžete seznámit prostřednictvím předkládané publikace. Její první část tvoří výkladový text, který je úvodem do tématu probíraného na vědeckopopularizačním semináři. V druhé části publikace jsou pak zaznamenány přednášky a diskuse v dopoledním a odpoledním bloku vědeckopopularizačního semináře. Obsah přednášek a diskusí tematicky navazuje na výkladový text, rozvíjí ho a doplňuje ho o další problémové okruhy.

Další informace o projektu a jednotlivých seminářích můžete najít na webových stránkách www.eu-vyzkum.eu.

PhDr. Jiří Malý, Ph.D.
manažer projektu

Proměny role státu a ekonomických pravidel v globalizovaném světě

Výkladový text k tématu
vědeckopopularizačního semináře

OBSAH VÝKLADOVÉHO TEXTU

Faktory ovlivňující formulaci ekonomických pravidel a hospodářských politik států	13
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Zmeny v úlohe štátu a súčasná globálna kríza	40
<i>prof. Ing. Milan Šikula, DrSc.</i> , riaditeľ Ekonomického ústavu Slovenskej akadémie vied	
Evropské a globální regulace finančního sektoru jako reakce na finanční krizi	60
<i>Ing. Karel Mráček, CSc.</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ FORMULACI EKONOMICKÝCH PRAVIDEL A HOSPODÁŘSKÝCH POLITIK STÁTŮ

PhDr. Jiří Malý, Ph.D. – ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Evropská i světová ekonomika se již několik let potýkají se značnými problémy. Spouštěčem krizových jevů v evropské a světové ekonomice byla hypoteční krize ve Spojených státech amerických, která propukla v roce 2007 a která se následně přelila do dalších sektorů ekonomiky i do dalších zemí. Důsledkem byla v letech 2008–2009 globální finanční a ekonomická krize, nejhorší za posledních 80 let. V roce 2010 se svět z následků této krize začal postupně vymaňovat, světová ekonomika i její hlavní aktéři obnovili svůj růst, ovšem jen za cenu předchozí rozsáhlé stimulace ekonomického růstu prostřednictvím extrémně uvolněné měnové i fiskální politiky a řady nestandardních kroků vlád i centrálních bank.

Viditelným výsledkem krize a následných stimulačních opatření byl výrazný nárůst deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v řadě členských zemí Evropské unie, v USA i v Japonsku. V důsledku toho se v některých zemích Evropské unie rozhořela dluhová krize, která ohrožuje fungování eurozóny a samotnou existenci jednotné evropské měny euro, došlo k opakovanému snížení ratingu některých členských zemí EU a o nejvyšší rating poprvé v historii přišly i Spojené státy americké, i když prozatím jen v hodnocení jedné ratingové agentury. Dluhová krize, která se postupně rozvinula v některých zemích eurozóny (nejprve v roce 2010 v Řecku a Irsku, posléze v roce 2011 v Portugalsku) a která v současnosti ohrožuje i další státy měnové unie (Itálii, Španělsko a jejich významnou věřitelskou zemi Francii), má prozatím graduující tendenci a hrozí rovněž přerůst ve finanční a ekonomickou krizi globálních rozměrů.

Pod tlakem výše zmiňovaných krizových jevů v evropské a světové ekonomice pak mezinárodní instituce, Evropská unie i národní státy hledají a přijímají opatření k řešení příčin a důsledků uvedených krizí. Projevy těchto krizí přitom byly a jsou tak významné, že navrhovaná i přijímaná opatření jsou značně ambiciózní a poměrně výrazně mění institucionální rámec, tj. pravidla a regulace pro fungování národních ekonomik i ekonomiky evropské a světové. Skutečné dopady a výsledky těchto opatření a jimi navozených změn institucionálního rámce jsou však prozatím smíšené a ne vždy vedou k vytyčeným cílům.

Projevy výše uvedených krizí a snahy o jejich řešení však nemění pouze podobu národních ekonomik, potažmo ekonomiky evropské a světové, ale mají též významné dopady sociální a politické. Pod tlakem dluhové krize již padly vlády Irska, Portugalska, Španělska, Řecka a Itálie. Organizované, opakované a masové protesty proti přijímaným protikrizovým opatřením a jejich důsledkům lze zaznamenat v řadě zemí světa, od Řecka a Španělska až po USA. Žijeme tudíž v ekono-

micky, sociálně i politicky turbulentní době. Dlouhodobě existující jistoty a pořádky v ekonomické, sociální i politické oblasti berou za své. Ve světě je touto postupně erodující jistotou ekonomická dominance Spojených států amerických, v Evropě se do problémů dostal integrační proces postupně rozšiřovaný a prohlubovaný až do podoby Evropské unie a eurozóny. Naopak narůstá ekonomická síla nových hráčů v globální ekonomice a patrná je i jejich ambice stát se novými mocenskými či velmocenskými centry. Jedná se především o velké rychle se rozvíjející ekonomiky Čínu, Indii, Brazílii a Rusko, ale i další země, například některé státy vyvážející ropu. Dosavadní nejsilnější ekonomiky se však zřejmě budou snažit udržet své dominantní postavení a mohou činit kroky, kterými se pokusí nástup nových silných ekonomik a jejich mocenské či velmocenské ambice utlumit.

Tento vývoj na ekonomické a politické mapě světa, v postavení a vzájemných vztazích tradičních i nově se vytvářejících hlavních center světové ekonomiky však není bleskem z čistého nebe. Procesy, které v něj nakonec vyústily, bylo možné pozorovat již v posledních dvaceti až třiceti letech. Globální finanční a ekonomická krize z let 2008–2009, jejíž důsledky v různých podobách pocítujeme dodnes, a současná dluhová krize v eurozóně pak působí jako katalyzátory tohoto vývoje.

Globální finanční a ekonomická krize z let 2008–2009 byla překonána, jak již bylo zmíněno výše, pouze za cenu masivní měnové a fiskální stimulace postižených ekonomik, za cenu podpory či záchrany postižených soukromých ekonomických subjektů – bank a dalších finančních institucí i nefinančních podniků – ze strany státu, za cenu převodu jejich soukromých dluhů na dluh veřejný, za cenu extrémního nárůstu schodků veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v řadě zemí. Globální finanční a ekonomická krize i následující období přinesly nové problémy, ale také odhalily nebo zvýraznily ty nedostatky, které existovaly již před krizí. Současná dluhová krize v eurozóně je toho důkazem – je jak pokračováním předcházející krize globální, tak důsledkem problémů nahromaděných již před touto globální krizí.

Vývoj v době globální finanční a ekonomické krize i za současné dluhové krize v eurozóně ukazuje na křehkost a meze ekonomického růstu udržovaného za cenu zvyšující se vnější i vnitřní ekonomické nerovnováhy, za cenu vysokých deficitů běžných účtů platebních bilancí nebo rostoucích rozpočtových schodků a veřejných dluhů. Ukazuje také na nerovnováhu v postavení různých aktérů v globalizované ekonomice, na slabost postavení národních států a na sílu globálně působících finančních institucí a nefinančních firem, mezinárodních ekonomických institucí a ratingových agentur. Ukazuje, že ani velké integrační seskupení jako Evropská unie, které se svou ekonomickou velikostí vyrovná Spojeným státům americkým, není vždy schopno účinně čelit tlakům a zájmům silných hráčů v globální ekonomice. Ukazuje na možnosti a meze efektivního fungování velkých integrovaných celků typu EU, pokud jsou zmítány vnitřními rozpory, pokud jim chybí účinné vedení, pokud nemají formulována některá důležitá pravidla, pokud

jsou některá pravidla nastavena spíše na příznivé podmínky než na období krizí nebo pokud jsou obtížně vymahatelná.

V tomto prostředí globalizované ekonomiky, integrované Evropské unie a v nich probíhajících změn se pak pohybují národní státy, národní ekonomiky, jako je Česká republika. V tomto prostředí vlády a zákonodárci národních států a jejich centrální banky (pokud mají svou národní měnu) formulují hospodářskou politiku a provádějí její opatření. Nakolik však takto formulovaná a prováděná hospodářská politika odráží národní zájmy těchto zemí, a nakolik odráží zájmy silných zájmových skupin, například finančních institucí a nadnárodních firem, nebo dokonce zájmy jiných, silnějších zemí? Pod jakými vlivy a tlaky se hospodářská politika národních států utváří, ať už v posledních krizových letech, nebo v období předcházejícím? A do jaké míry takto formulovaná hospodářská politika pomáhá řešit ekonomické problémy zemí, nebo tyto problémy pouze odsouvá do budoucna, či je dokonce prohlubuje?

Tyto otázky jsou v souvislosti s ekonomickými krizemi posledních několika let stále častěji diskutovány. Obsáhle analyzována je problematika postavení národního státu a změn jeho rolí v globalizované ekonomice. Je rozebírána úloha státu v globalizované ekonomice v období před propuknutím globální finanční a ekonomické krize, v průběhu této krize i za současné dluhové krize v eurozóně, vliv různých faktorů na postavení státu, na jeho rozhodování a na tvorbu pravidel a regulací pro fungování ekonomiky. Je analyzována síla, respektive slabost postavení státu ve vztahu k různým tržním subjektům, zejména vůči transnacionálním korporacím a finančním institucím, a důsledky z toho plynoucí, jsou identifikovány a objasněny faktory ovlivňující hodnocení konkurenceschopnosti a ratingu národních ekonomik a důsledky těchto hodnocení pro tvorbu hospodářských politik.

Síla, respektive slabost postavení národního státu jako aktéra ekonomického rozhodování pak ovlivňuje agendu, kterou vláda státu prosazuje, podobu opatření hospodářské politiky, která vláda státu přijímá a realizuje, i množinu zájmů, jimž vláda státu svou politikou dává průchod. Prosazují vlády národních států vždy národní zájmy, tedy zájmy státu jako celku? Anebo prosazují zájmy některých silných zájmových skupin, s tím, že je často vydávají (ať již dobrovolně, nebo pod tlakem) za zájmy národní?

V následujícím textu se zaměříme na porovnání síly, respektive slabosti postavení státu jako aktéra ekonomického rozhodování v období před, v průběhu a po globální finanční a ekonomické krizi i v průběhu současné dluhové krize v eurozóně. Budeme zkoumat podněty, na jejichž základě vlády národních států provádějí svou hospodářskou politiku a vytvářejí a mění pravidla fungování ekonomiky. Protože tyto jevy lze zkoumat z mnoha různých hledisek, pro naše účely se zaměříme na tři okruhy problémů, které s postavením státu a jeho možnostmi při ekonomickém rozhodování a tvorbě pravidel fungování ekonomiky souvisejí.

Za prvé budeme analyzovat, nakolik je rozhodování národního státu o hospodářské politice a ekonomických pravidlech a regulacích ovlivňováno metodikou a výsledky multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti států, nakolik široké nebo úzké mantinely pro provádění hospodářské politiky tato hodnocení konkurenceschopnosti národním státům určují, jestli přispívají k vytváření obecně příznivého ekonomického prostředí v rámci národního státu, anebo jestli mohou vést k vytváření ekonomického prostředí příznivého pouze pro některé zájmové skupiny nebo vybrané typy tržních subjektů, které nakonec může být příčinou krizových jevů v ekonomice.

Za druhé budeme rozebírat, nakolik je rozhodování národního státu o nastavení hospodářské politiky a pravidel fungování ekonomiky ovlivňováno hodnocením ratingu států ze strany ratingových agentur, nakolik hodnocení ratingu států přispívá k řešení ekonomických problémů a nerovnováh v rámci národního státu, nebo jestli může naopak řešení ekonomických problémů a nerovnováh komplikovat.

Za třetí se naše pozornost soustředí na podobu opatření vlád a centrálních bank ke zmírnění důsledků globální finanční a ekonomické krize i současné dluhové krize v eurozóně. Budeme zkoumat, jak se tyto kroky a opatření vlád a centrálních bank mění v čase, jestli jsou nebo nejsou vychýleny ve prospěch určitých zájmových skupin nebo některých typů ekonomických subjektů, a nakolik účinné mohou být při řešení příčin a důsledků výše uvedených krizí.

Z těchto analýz nám vyplyne poznání o faktorech majících vliv na formulaci a realizaci hospodářských politik států a na jejich schopnost řešit příčiny a důsledky ekonomických krizí v posledních několika letech. Uvidíme, jestli státy a jejich vlády při ekonomickém rozhodování prosazují zájmy národní, tedy zájmy státu jako celku, nebo zájmy určitých silných zájmových skupin, které se jako zájmy národní pouze tváří, a jestli mají schopnost vyřešit ekonomické a sociální problémy, které se nahromadily jak v průběhu globální finanční a ekonomické krize a dluhové krize v eurozóně, tak v období před těmito krizemi.

1. Vliv hodnocení konkurenceschopnosti zemí na tvorbu ekonomických pravidel a hospodářských politik států

Nejprve se zaměříme na otázky související s prováděním hodnocení konkurenceschopnosti národních států. Hodnocení konkurenceschopnosti národních ekonomik je v posledních dvou desetiletích věnována značná pozornost jak ze strany vlád národních států, tak ze strany ekonomických institucí a mezinárodních organizací. Ekonomickými institucemi a mezinárodními organizacemi jsou tato hodnocení konkurenceschopnosti také prováděna.

Hodnocení konkurenceschopnosti jsou založena na vyhodnocování řady kritérií a jejich výsledkem je pak sestavování různých pořadí či žebříčků konkurenceschopnosti států, a to jak dílčích, tak souhrnných. Jednotlivé země zařazené do

těchto hodnocení a do výsledných žebříčků pak usilují o dosažení co nejvyšší konkurenceschopnosti, o co nejlepší umístění v žebříčcích konkurenceschopnosti.

Konkurenceschopnost je přitom sledována nejen na úrovni národních států, ale také na úrovni světových regionů nebo integračních seskupení typu EU. Proto také Evropská unie v roce 2000 přijala první desetiletou strategii zvyšování konkurenceschopnosti svých členských zemí i EU jako celku nazvanou Lisabonská strategie. V roce 2010 pak přijala novou desetiletou strategii s názvem Evropa 2020.

Pojem konkurenceschopnost národní ekonomiky, respektive národního státu je však relativně nový. Začal se používat od konce 70. let minulého století, v mnohem větším a rostoucím rozsahu se pak používá od 90. let minulého století, kdy začala být různými mezinárodními ekonomickými organizacemi a institucemi pravidelně prováděna různá hodnocení konkurenceschopnosti států na multikriteriálním základě.

Ještě na počátku 80. let minulého století se pojem konkurenceschopnost používal téměř výlučně na podnikové úrovni. Definice konkurenceschopnosti podniku je celkem jednoznačná. Podnik je považován za konkurenceschopný tehdy, jestliže je schopen dosahovat růstu celého spektra svých výsledků a udržovat, respektive zvyšovat svůj podíl na trhu. Současně musí být podnik schopen udržet svou finanční stabilitu a plnit závazky vůči svému okolí, ať už vůči akcionářům (vyplácet podíly na zisku), zaměstnancům (platit mzdy), dodavatelům (platit za dodané vstupy), bankám (splácet úvěry), státu (odvádět daně) apod. Celkem jasné jsou rovněž zdroje, na nichž může podnik svou konkurenceschopnost zakládat. Zdroji konkurenceschopnosti podniku mohou být ceny, tedy nižší náklady, a tudíž i nižší ceny daného podniku oproti konkurenci (cenová konkurence), dále kvalita, tedy vyšší kvalita produkce daného podniku oproti konkurenci (konkurence kvalitou), ale také postavení na trhu, tedy schopnost daného podniku ovlivňovat podmínky, za nichž svou produkci uplatňuje na trhu (tržní síla, monopolní postavení). V posledních více než deseti letech se přitom konkurenceschopnost podniku stále více spojuje s jeho inovačními aktivitami. Za předpokladu, že pro všechny tržní subjekty platí stejné podmínky, respektive stejná pravidla na trhu, jsou celkem jednoznačné také důsledky ztráty konkurenceschopnosti podniku, tedy situace, kdy o zboží nebo služby podniku přestane být na trhu zájem nebo kdy podnik není schopen dostát svým závazkům vůči svému okolí. V takovém případě musí podnik trh opustit.

Od 80. let minulého století docházelo k postupnému přesunu sledování konkurenceschopnosti na nadpodnikovou úroveň. Konkurenceschopnost se stala žádoucím cílem nejen podniků, ale i celých odvětví, národních ekonomik, národních států, světových regionů a integračních seskupení. Sledování a hodnocení konkurenceschopnosti národních států, světových regionů a integračních seskupení se pak dále výrazně rozvíjelo od 90. let minulého století.

Proces přesunu sledování konkurenceschopnosti z úrovně podniku na úroveň státu implicitně obsahoval předpoklad, že mezi konkurenceschopností podniku

a konkurenceschopností států neexistují nějaké zásadnější rozdíly. Přesun sledování konkurenceschopnosti z úrovně podniků na úroveň národních ekonomik, národních států, světových regionů či integračních seskupení proto obvykle nebyl a není příliš zpochybňován. Na rozdíl od poměrně jednoznačné definice konkurenceschopnosti podniku však pro konkurenceschopnost států můžeme najít méně určité, mnohoznačné definice.

Například ředitel projektu IMD World Competitiveness Yearbook Stéphane Garelli v roce 2001 v IMD World Competitiveness Yearbook přesun sledování konkurenceschopnosti z podnikové na státní úroveň vysvětloval takto: „*Někteří vědci tvrdí, že soutěžit nemají státy, nýbrž podniky. Není pochybnosti o tom, že konkurenceschopné podniky jsou hlavním motorem konkurenceschopnosti země. Ale za posledních dvacet let vzrostla ekonomická odpovědnost vlád – ať již k lepšímu, či horšímu – do té míry, že je prostě nemožné ignorovat vliv, který mají státy na moderní ekonomiky. Státy mění prostředí, v nichž podniky působí, a ovlivňují tak jejich konkurenceschopnost. Významná část konkurenceschopnosti určitých zemí dnes plyne z agresivních incentivních politik, uskutečňovaných s cílem přilákání zahraničních investorů...*“

Položení konkurenceschopnosti podniku a konkurenceschopnosti států na stejnou úroveň, nevnímání rozdílu mezi konkurenceschopností podniku a konkurenceschopností států je patrné například z výroku prezidenta USA Billa Clintona z 90. let minulého století, podle něhož „*se každá země podobá velké korporaci soutěžící na globálním trhu*“. Tento výrok se stal velmi populárním, byl často citován a podpořil vytváření rozsáhlých multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti národních států.

Na druhé straně nositel Nobelovy ceny za ekonomii Paul Krugman vydal v roce 1996 v Harvard Business Review stať s výmluvným názvem *A Country Is Not a Company (Země není podnik)*, v níž rozebírá rozdíly mezi řízením podniku a prováděním hospodářské politiky na úrovni ekonomiky jako celku. Tento názor, který odmítá připodobňovat ekonomiky jednotlivých států k velkým korporacím, se však nestal součástí hlavního proudu hodnocení konkurenceschopnosti.

Poměrně často se lze setkat s tautologickými definicemi konkurenceschopnosti národního státu či národní ekonomiky – konkurenceschopný je ten stát, který má schopnost konkurovat jiným státům, konkurenceschopná je ta ekonomika, která je schopna obstát v konkurenci jiných ekonomik, vyrovnat se s konkurenčními tlaky jiných zemí.

Například Laura D'Andrea Tyson, předsedkyně Rady ekonomických poradců prezidenta USA Billa Clintona, ve své publikaci *Who's Bashing Whom* z roku 1992 konkurenceschopnost Spojených států amerických definovala následovně: „*Konkurenceschopnost je naše schopnost produkovat zboží a služby, které jsou schopny úspěšně projít testem mezinárodní konkurence, přičemž se naši občané budou moci těšit z rostoucí a dlouhodobě udržitelné životní úrovně.*“

Přestože se růst konkurenceschopnosti národních států a integračních seskupení objevuje na předních místech mezi cíli sledovanými národními vládami a nadnárodními seskupeními, přestože se konkurenceschopnost stala předmětem ekonomického výzkumu, hospodářské politiky i soutěže mezi státy v současném globalizovaném světě, na otázku, co je podstatou konkurenceschopnosti států, jaké jsou její zdroje a důsledky, neexistuje jednoznačná odpověď. Z různých výkladů a definic konkurenceschopnosti států plyne, že za konkurenceschopnost národního státu či národní ekonomiky můžeme považovat

- schopnost jednotlivých národních ekonomik prosadit se na globálním trhu v konkurenci s ostatními národními státy,
- schopnost národních států přitáhnout zahraniční investice,
- schopnost národních států vytvořit podmínky pro příchod zahraničních, respektive nadnárodních firem do domácí ekonomiky,
- schopnost národních států vytvořit podmínky pro udržení, respektive zabránění odchodu firem na domácím trhu již působících,
- ochotu a schopnost národních států uplatňovat hospodářské politiky příznivé pro fungování firem a zvyšování technologické náročnosti jejich produkce.

Taková neurčitost či mnohoznačnost definice konkurenceschopnosti států však vyvolává řadu otázek ohledně skutečného pozadí sledování konkurenceschopnosti států. Je vysoká konkurenceschopnost států projevem jeho silného postavení ve světové ekonomice? Anebo je konkurenceschopnost států projevem jeho slabosti, jeho ochoty vyhovět některým silným zájmovým skupinám?

K nalezení odpovědí na tyto otázky nám může pomoci pohled na vývoj sledování a hodnocení konkurenceschopnosti států v čase a rozbor metodiky multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti národních ekonomik.

Ve Spojených státech amerických začala v 80. letech minulého století vznikat řada analytických studií upozorňujících na nebezpečí ztráty konkurenceschopnosti ekonomiky USA ve vztahu k Japonsku. Poukazovaly na nižší produktivitu výrobních faktorů v USA a na riziko vzniku technologické mezery v americké ekonomice vůči Japonsku. Tyto studie zároveň požadovaly přijetí opatření, která by obnovila a posílila konkurenceschopnost americké ekonomiky.

V 90. letech minulého století tlak na zvyšování konkurenceschopnosti ekonomiky USA dále zesiloval, jak dokládají již výše zmiňované výroky prezidenta USA Billa Clintona a předsedkyně jeho Rady ekonomických poradců Laury D'Andrey Tyson. Honba za co nejvyšší konkurenceschopností americké ekonomiky pokračovala i v novém tisíciletí a úspěch této strategie se zdál být potvrzen opakovaným umístěním USA na první pozici v různých žebříčcích konkurenceschopnosti. Avšak navzdory tomu, že Spojené státy americké byly mnohokrát vyhodnoceny jako nejkonkurenceschopnější ekonomika světa (viz údaje v tabulce 1), staly se nakonec zemí, v níž v roce 2007 odstartovala globální finanční a ekonomická krize.

Rovněž v Evropské unii se stal růst konkurenceschopnosti prvořadým cílem, a to jak na úrovni jednotlivých členských zemí, tak na úrovni EU jako celku.

V roce 1985 země tehdejších Evropských společenství založily program EUREKA, který byl reakcí na technologickou mezeru a hrozbu ztráty konkurenceschopnosti západní Evropy vůči USA a Japonsku. Na kodaňském summitu Evropské unie v roce 1993 byla jako příčina vysoké nezaměstnanosti v zemích Evropské unie označena nedostatečná konkurenceschopnost ve vztahu k USA a Japonsku a jako řešení problému bylo navrženo zvýšení investic do infrastruktury a špičkových technologií.

V roce 2000 pak Evropská unie schválila desetiletou Lisabonskou strategii zvyšování své konkurenceschopnosti, v níž si vytyčila cíl stát se do roku 2010 nejkonkurenceschopnějším regionem světa. EU měla usilovat o rychlý ekonomický růst založený na znalostech, výzkumu, vývoji a inovacích, který by byl zároveň ohleduplný k životnímu prostředí a napomáhal k dosahování sociální soudržnosti. Lisabonská strategie byla závazná pro všechny členské země EU. V roce 2005 Evropská unie zrevidovala obsah Lisabonské strategie, protože podle názoru jejích představitelů konkurenceschopnost Evropské unie a jejích členských států nerostla dostatečně rychle a nebylo možné dosáhnout cílů vytyčených v původní Lisabonské strategii. Ani revize Lisabonské strategie a větší důraz na ekonomický růst mezi jejími prioritami však nakonec nevedly k naplnění cílů Lisabonské strategie, i když částečně svou úlohu sehrála také globální finanční a ekonomická krize z let 2008–2009.

V červnu 2010 Evropská unie přijala novou desetiletou strategii s názvem Evropa 2020, jejímiž prioritami jsou inteligentní, udržitelný a začlenění podporující ekonomický růst. Ekonomický růst by podle ní měl být opět založen na znalostech, výzkumu, vývoji a inovacích, měl by podporovat hospodářskou, sociální a územní soudržnost, neměl by být náročný na zdroje a energie a neměl by ohrožovat klima. Tato nová strategie si však již nevytkla za cíl učinit z Evropské unie nejkonkurenceschopnější ekonomiku světa, jako to požadovala předchozí Lisabonská strategie. Také strategie Evropa 2020 je závazná pro všechny členské země EU.

Posilování konkurenceschopnosti a konvergence ekonomik zemí eurozóny a dalších států Evropské unie se zabývá rovněž nový Pakt euro plus, schválený v březnu 2011, který byl přijat jako jeden z nástrojů prevence a řešení turbulencí a nerovnováh uvnitř evropské měnové unie. Zvyšování konkurenceschopnosti podle Paktu euro plus není cílem samo o sobě, ale je prostředkem k dosažení cílů dalších, zejména větší ekonomické konvergence členských zemí eurozóny a hladšího fungování měnové unie. Pakt euro plus je závazný pro členy eurozóny, dalších šest členských států EU mimo eurozónu se pak rozhodlo do něj také zapojit. Naopak Česká republika spolu s Maďarskem, Švédskem a Velkou Británií se k Paktu euro plus nepřipojí odmítla.

Stojí za pozornost, že navzdory přijímaným strategiím zvyšování konkurenceschopnosti EU došlo v průběhu posledního desetiletí spíše k prohloubení rozdílu v konkurenceschopnosti mezi členy Evropské unie, zejména mezi některými periferními zeměmi EU na straně jedné a zbytkem Unie na straně druhé. Tyto rozdíly

v konkurenceschopnosti, respektive slabší konkurenceschopnost některých periferních zemí EU, se pak odrážejí v současných odlišnostech ekonomického vývoje mezi různými státy eurozóny a přispěly též ke vzniku dluhové krize v eurozóně.

Konečnicí i dokument Hodnocení Lisabonské strategie, který zveřejnila Evropská komise dne 2. února 2010, přiznává, že eurozóna se ukázala být příspěvkem pro udržení makroekonomické stability v období globální krize, avšak především v těch členských zemích, které i před krizí měly stabilnější a zdravější ekonomiky. Země, které se před propuknutím globální krize potýkaly s většími ekonomickými nerovnováhami, vnesly do eurozóny v době krize nežádoucí turbulence a problémy. Evropská komise přiznává, že Lisabonská strategie podcenila význam vzájemné závislosti ekonomik členských zemí v úzce integrované eurozóně a že krize tuto vzájemnou závislost zviditelnila. Rozdíly v rozsahu a tempu provádění opatření Lisabonské strategie mezi různými zeměmi měly podíl na vzniku pnutí uvnitř eurozóny a negativních vedlejších účinků u některých zemí.

Evropská komise ve svém hodnocení rovněž připouští, že Lisabonská strategie se více orientovala na to, jak Evropskou unii připravit na globalizaci, místo toho, aby sama načrtla podobu globalizace. Evropská unie pak byla (a nadále je) v roli toho, kdo se přizpůsobuje vnějšimu, globálnímu prostředí, nikoli toho, kdo podobu globálního prostředí vytváří.

Také v současné době se vedou diskuse o tom, jestli soutěžení států o co nejvyšší konkurenceschopnost v rámci Evropské unie má spíše pozitivní výsledky v podobě celkového zvyšování konkurenceschopnosti EU, anebo jestli spíše vede ke zvětšování rozdílů mezi státy uvnitř EU, a tedy k oslabování vazeb mezi členy integračního seskupení. Rovněž se vedou diskuse o různých cestách ke zvyšování konkurenceschopnosti členských zemí EU a o jejich důsledcích pro postavení zemí EU v evropské a světové ekonomice a pro posilování konvergenčních, nebo naopak divergenčních tendencí mezi nimi.

Rostoucí intenzita sledování vývoje konkurenceschopnosti na úrovni národních ekonomik, národních států, světových regionů a integračních seskupení měla za následek vznik a rozvoj metod hodnocení konkurenceschopnosti, a to zejména na úrovni národních ekonomik, respektive národních států. V těchto hodnoceních se uplatňuje benchmarking, který se původně používal v podnikové sféře při porovnávání firmy s jejími konkurenty. Hodnocení konkurenceschopnosti na úrovni národních ekonomik jsou prováděna na multikriteriálním základě a postupně při jejich vývoji docházelo ke zvyšování počtu hodnocených zemí i vyhodnocovaných kritérií či faktorů konkurenceschopnosti. Hodnocení jsou jak dílčí za určitě oblasti, tak souhrnná, která jsou konstruována na základě dílčích kritérií.

Mezi nejznámější souhrnná hodnocení konkurenceschopnosti zemí patří Global Competitiveness Index konstruovaný a každoročně vydávaný World Economic Forum (WEF) a World Competitiveness Scoreboard zavedený a každoročně vydávaný International Institute for Management Development (IMD). Podrobná

hodnocení konkurenceschopnosti států prováděná World Economic Forum jsou každoročně publikována v Global Competitiveness Report, detailní hodnocení realizovaná IMD jsou každý rok zveřejňována v IMD World Competitiveness Yearbook. Pro ilustraci rozsahu hodnocení konkurenceschopnosti může sloužit fakt, že v roce 2010 IMD hodnotil 58 zemí na základě 327 kritérií, World Economic Forum pak posuzovalo 139 zemí na základě 112 kritérií. Při prvním hodnocení konkurenceschopnosti v roce 1979 přitom World Economic Forum posuzovalo jen 16 zemí, a to pouze evropských.

Konkurenceschopnost národních ekonomik či národních států i světových regionů v současné době hodnotí také další instituce, například Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, Světová banka nebo Mezinárodní měnový fond, a rovněž Evropská unie.

Tabulka 1 uvádí dvacet nejvíce konkurenceschopných zemí světa (ze zhruba 130 sledovaných států) podle hodnocení Global Competitiveness Report. Jsou v ní zaznamenána pořadí zemí v souhrnném žebříčku konkurenceschopnosti Global Competitiveness Index v období od roku 2004 až do současnosti. Jak jsme již zmínili výše, za pozornost stojí, že na předních místech souhrnného žebříčku konkurenceschopnosti, mnohdy dokonce na místě prvním, se umísťovaly Spojené státy americké, v nichž přitom v roce 2007 vypukla hypoteční krize, která posléze přerostla do podoby globální finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009. Taková skutečnost vyvolává otázky, na jakém základě jsou tyto žebříčky konkurenceschopnosti konstruovány a jaké informace vlastně poskytují.

Z tohoto hlediska je zajímavá rovněž skutečnost, že ve dvacítce nejkonkurenceschopnějších ekonomik světa se opakovaně objevoval Island, země, která byla jako první ohrožena státním bankrotem v době globální finanční a ekonomické krize. V závěru dvacítky nejkonkurenceschopnějších zemí světa se Island objevil dokonce i v roce 2008, kdy musel požádat o mezinárodní finanční pomoc, která měla riziko státního bankrotu odvrátit.

Avšak ani mnohé jiné země, které vykazovaly nebo vykazují ekonomické problémy, například se svým veřejným dluhem, si v hodnocení konkurenceschopnosti nevedly špatně. Tabulka 2 zaznamenává umístění zemí ohrožených v období 2008–2011 státním bankrotem nebo rostoucími náklady na obsluhu veřejného dluhu v souhrnném žebříčku konkurenceschopnosti Global Competitiveness Index podle hodnocení Global Competitiveness Report. Opět je sledováno období od roku 2004 až do současnosti. Ze zemí, které v období globální finanční a ekonomické krize nebo současné dluhové krize v eurozóně čelily riziku státního bankrotu a musely kvůli tomu požádat o mezinárodní finanční pomoc, se na předních příčkách žebříčku konkurenceschopnosti kromě výše zmínovaného Islandu umísťovalo také Irsko, a to na 21. až 29. místě (ze zhruba 130 sledovaných zemí). Ze států, kterým rychle rostou náklady na obsluhu jejich veřejného dluhu, a které by tedy v bližší či vzdálenější budoucnosti mohly riziku státního bankrotu čelit také, se na předních příčkách žebříčku konkurenceschopnosti

Tabulka 1 Dvacet nejvíce konkurenceschopných zemí světa podle Global Competitiveness Index (od roku 2004)

Celkové pořadí konkurenceschopnosti zemí (Global Competitiveness Index) v uvedeném období								
	2004–2005	2005–2006	2006–2007	2007–2008	2008–2009	2009–2010	2010–2011	2011–2012
1.	USA	USA	Švýcarsko	USA	USA	Švýcarsko	Švýcarsko	Švýcarsko
2.	<i>Finsko</i>	<i>Finsko</i>	<i>Finsko</i>	Švýcarsko	Švýcarsko	USA	Švédsko	Singapur
3.	Dánsko	Dánsko	Švédsko	Dánsko	Dánsko	Singapur	Singapur	Švédsko
4.	Švýcarsko	Švýcarsko	Dánsko	Švédsko	Švédsko	Švédsko	USA	<i>Finsko</i>
5.	Švédsko	Singapur	Singapur	<i>Německo</i>	Singapur	Dánsko	<i>Německo</i>	USA
6.	<i>Německo</i>	<i>Německo</i>	USA	<i>Finsko</i>	<i>Finsko</i>	<i>Finsko</i>	Japonsko	<i>Německo</i>
7.	Singapur	Švédsko	Japonsko	Singapur	<i>Německo</i>	<i>Německo</i>	<i>Finsko</i>	<i>Nizozemsko</i>
8.	Hongkong (Čína)	Taiwan	<i>Německo</i>	Japonsko	<i>Nizozemsko</i>	Japonsko	<i>Nizozemsko</i>	Dánsko
9.	Spojené království	Spojené království	<i>Nizozemsko</i>	Spojené království	Japonsko	Kanada	Dánsko	Japonsko
10.	Japonsko	Japonsko	Spojené království	<i>Nizozemsko</i>	Kanada	<i>Nizozemsko</i>	Kanada	Spojené království
11.	Taiwan	<i>Nizozemsko</i>	Hongkong (Čína)	Korejská republika	Hongkong (Čína)	Hongkong (Čína)	Hongkong (Čína)	Hongkong (Čína)
12.	<i>Nizozemsko</i>	<i>Francie</i>	Norsko	Hongkong (Čína)	Spojené království	Taiwan	Spojené království	Kanada
13.	Island	Kanada	Taiwan	Kanada	Korejská republika	Spojené království	Taiwan	Taiwan
14.	Norsko	Hongkong (Čína)	Island	Taiwan	<i>Rakousko</i>	Norsko	Norsko	Katar
15.	Kanada	<i>Rakousko</i>	Izrael	<i>Rakousko</i>	Norsko	Austrálie	<i>Francie</i>	<i>Belgie</i>
16.	Austrálie	Island	Kanada	Norsko	<i>Francie</i>	<i>Francie</i>	Austrálie	Norsko
17.	<i>Francie</i>	Norsko	<i>Rakousko</i>	Izrael	Taiwan	<i>Rakousko</i>	Katar	Saúdská Arábie
18.	<i>Rakousko</i>	Austrálie	<i>Francie</i>	<i>Francie</i>	Austrálie	<i>Belgie</i>	<i>Rakousko</i>	<i>Francie</i>
19.	<i>Belgie</i>	Korejská republika	Austrálie	Austrálie	<i>Belgie</i>	Korejská republika	<i>Belgie</i>	<i>Rakousko</i>
20.	Nový Zéland	<i>Belgie</i>	<i>Belgie</i>	<i>Belgie</i>	Island	Nový Zéland	<i>Lucembursko</i>	Austrálie

Poznámka: Tučnou kurzívou jsou vyznačeny členské země eurozóny.

Pramen: The Global Competitiveness Report 2004–2005; The Global Competitiveness Report 2005–2006; The Global Competitiveness Report 2006–2007; The Global Competitiveness Report 2007–2008; The Global Competitiveness Report 2008–2009; The Global Competitiveness Report 2009–2010; The Global Competitiveness Report 2010–2011; The Global Competitiveness Report 2011–2012

Tabulka 2 Umístění zemí ohrožených v období 2008–2011 státním bankrotem nebo rostoucími náklady na obsluhu veřejného dluhu v celkovém pořadí konkurenceschopnosti zemí podle Global Competitiveness Index (od roku 2004)

Typ problému	Země	Global Competitiveness Index, pořadí země v uvedeném období								
		2004–2005	2005–2006	2006–2007	2007–2008	2008–2009	2009–2010	2010–2011	2011–2012	
Hrozba státního bankrotu, čerpání mezinárodní pomoci	Island	13.	16.	14.	23.	20.	26.	31.	30.	
	Maďarsko	46.	35.	41.	47.	62.	58.	52.	48.	
	Lotyšsko	44.	39.	36.	45.	54.	68.	70.	64.	
	Rumunsko	57.	67.	68.	74.	68.	64.	67.	77.	
	Řecko	51.	47.	47.	65.	67.	71.	83.	90.	
	Irsko	27.	21.	21.	22.	22.	25.	29.	29.	
	Portugalsko	40.	31.	34.	40.	43.	43.	46.	45.	
Rostoucí náklady na obsluhu veřejného dluhu	Itálie	56.	38.	42.	46.	49.	48.	48.	43.	
	Španělsko	34.	28.	28.	29.	29.	33.	42.	36.	
	Belgie	19.	20.	20.	20.	19.	18.	19.	15.	
	Francie	17.	12.	18.	18.	16.	16.	15.	18.	

Pramen: The Global Competitiveness Report 2004–2005; The Global Competitiveness Report 2005–2006; The Global Competitiveness Report 2006–2007; The Global Competitiveness Report 2007–2008; The Global Competitiveness Report 2008–2009; The Global Competitiveness Report 2009–2010; The Global Competitiveness Report 2010–2011; The Global Competitiveness Report 2011–2012

umísťovalo Španělsko (po většinu sledovaného období na 28. až 36. místě) a také Belgie a Francie (obě země ve dvacíctce nejkonkurenceschopnějších zemí po celé sledované období). Umístění Itálie již bylo horší, avšak v nejnovějším hodnocení konkurenceschopnosti na období 2011–2012 obsadila tato země 43. příčku, tedy o 13 míst lepší pozici než v počátečním hodnocení na období 2004–2005, i když právě v roce 2011 se její problémy s financováním veřejného dluhu výrazně prohloubily.

Jak je možné, že mnohé země, které čelily nebo čelí významným ekonomickým problémům nebo rizikům, dosahovaly nebo dosahují příznivého umístění v žeb-

říčcích konkurenceschopnosti? Na základě jakých informací jsou tato hodnocení konkurenceschopnosti států vytvářena? A o čem vlastně tato hodnocení vypovídají, jak ovlivňují státy při tvorbě ekonomických pravidel a hospodářské politiky?

Jak již bylo uvedeno výše, multikriteriální hodnocení konkurenceschopnosti národních ekonomik se provádějí na základě širokého spektra dílčích kritérií konkurenceschopnosti. Každá ekonomika je vyhodnocována prostřednictvím každého dílčího kritéria, z čehož vyplyne její umístění (pořadí) v dílčím žebříčku konkurenceschopnosti podle tohoto kritéria. Veškerá dílčí hodnocení zemí podle všech použitých dílčích kritérií konkurenceschopnosti jsou pak agregována a na základě této agregace jsou sestavovány souhrnné žebříčky konkurenceschopnosti států.

Dílčí kritéria konkurenceschopnosti jsou přitom dvojího typu. Za prvé se jedná o tvrdá kritéria, což jsou statistická data za každou sledovanou zemi. Za druhé jde o měkká kritéria, což jsou hodnocení sledovaných zemí prostřednictvím výpovědí respondentů. Zásadní otázka zní: Kdo jsou tito respondenti? Jsou to ekonomičtí odborníci z univerzit a výzkumných institucí, ale také investoři, manažeři a další představitelé podnikatelského sektoru. Například v Global Competitiveness Report 2010–2011 na každou hodnocenou zemi připadalo průměrně 98 respondentů.

Důležité sdělení je, že většinu dílčích kritérií v hodnocení konkurenceschopnosti tvoří kritéria měkká. Například v Global Competitiveness Report 2010–2011 bylo pro hodnocení konkurenceschopnosti států použito 112 dílčích kritérií, z toho bylo pouze 33 tvrdých (29,5 %), avšak 79 měkkých (70,5 %).

Informace obsažené v dílčích i souhrnných žebříčcích konkurenceschopnosti států slouží vládám národních států jako vodítko při realizaci jejich hospodářských politik, investorům, manažerům a dalším představitelům podnikatelského sektoru jako podklad při alokaci jejich investic a mezinárodním institucím a integračním seskupením jako východisko pro hospodářskopolitická doporučení národním státům. Všimněme si, že vlády národních států, investoři, manažeři a další představitelé podnikatelského sektoru, mezinárodní instituce a integrační seskupení tedy mají stejná vodítka k rozhodování. Zároveň platí, že mezi respondenty multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti, kteří svými názory na jednotlivé ekonomiky utvářejí hodnoty měkkých kritérií, nejsou zastoupeny vlády, nýbrž investoři, manažeři a další představitelé firem. Poměrně snadno zodpověditelnou otázkou pak je, kdo je především příjemcem výsledků multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti a kdo je spoluvůrcem těchto hodnocení. Spoluvůrci hodnocení konkurenceschopnosti států jsou zástupci investorů, manažerů a vůbec podnikatelského sektoru, takže mohou jejich prostřednictvím prosazovat své zájmy. Naopak vlády do procesu vytváření multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti států vstupují pouze nepřímo tím, jaká hospodářskopolitická opatření přijímají, avšak neúčastní se přímo hodnocení národních ekonomik, takže jsou převážně příjemci výsledků multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti.

Vlády národních států si přitom nemohou dovolit multikriteriální hodnocení konkurenceschopnosti ignorovat, protože výsledky těchto hodnocení a umístění zemí v dílčích i souhrnných žebříčcích konkurenceschopnosti jsou rozsáhle publikovány a rozebírány, a tím získávají na značném významu – jsou vizitkou pověsti jednotlivých zemí, jejich kredibility, vstřícnosti k podnikatelskému sektoru či k zahraničním investorům. To vede k soutěži mezi národními státy o co nejlepší umístění v žebříčcích konkurenceschopnosti, tedy o co nejvyšší konkurenceschopnost, a to i v rámci integračních seskupení, jako je Evropská unie.

Celá tato konstrukce vytváření, metodiky a prezentace multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti států pak vede k tomu, že vlády národních států jsou v zájmu zájmů respondentů-hodnotitelů, jejichž názory vstupují do výsledků multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti, tedy v zájmu zájmů investorů, manažerů, představitelů podnikatelského sektoru, především transnacionálních korporací. Vlády národních států se v důsledku toho nacházejí ve slabém, podřízeném postavení a provádějí hospodářskou politiku orientovanou především na uspokojení zájmů vybraných skupin tržních subjektů.

To dokládá i podoba jednotlivých dílčích kritérií konkurenceschopnosti, která jsou sledována. Tato kritéria jsou důležitá z hlediska fungování firem, zejména těch nadnárodních, avšak z hlediska fungování ekonomiky jako celku jsou mnohá tato kritéria navzájem rozporná, nekompatibilní. Například z konstrukce dílčích kritérií plyne, že vysoce konkurenceschopná je ta země, která má vzdělanou pracovní sílu, avšak zároveň pracovní sílu levnou, která vykazuje nízké mzdy, flexibilní trh práce a nízkou míru sociální ochrany, avšak zároveň i sociální smír, která má nízké daně a vysoké vládní výdaje na infrastrukturu, vzdělávání, výzkum a vývoj, avšak zároveň příznivé saldo veřejných rozpočtů.

Pro vlády národních států představuje řešení těchto vzájemně protichůdných požadavků často kvadraturu kruhu a jejich ochota podílet se na plnění takových úloh jen podtrhuje slabost postavení národních států ve vztahu k investorům, především zahraničním, ve vztahu k podnikatelskému sektoru, zejména transnacionálním korporacím, ve vztahu k finančním institucím. Hospodářská politika realizovaná na tomto základě je pak mnohdy vnitřně rozporná, nekonzistentní a může vést k různým nerovnováhám a krizovým jevům v ekonomice.

Protože vytváření, metodika a prezentace multikriteriálních hodnocení konkurenceschopnosti států zůstaly stejné v období před globální finanční a ekonomickou krizí, v průběhu této globální krize i za současné dluhové krize v eurozóně, nezměnil se ani vliv těchto hodnocení na utváření institucionální rámce a hospodářské politiky národních států. Postavení národního státu tedy zůstává stále stejně slabé, ať již bereme v úvahu období globální finanční a ekonomické krize, současné dluhové krize v eurozóně nebo dobu před těmito krizemi. Je ale otázkou, nakolik může pod těmito vlivy formulovaná a prováděná hospodářská politika skutečně účinně vyřešit příčiny a důsledky krizí v evropské a světové ekonomice.

2. Dopady ratingových hodnocení zemí na podobu hospodářských politik států

Dále se soustředíme na otázky a problémy související s ratingovým hodnocením států. Budeme analyzovat, do jaké míry ratingová hodnocení států vypovídají o skutečném stavu ekonomik hodnocených zemí, do jaké míry ratingová hodnocení ovlivňují formulaci a provádění hospodářských politik států a jestli tato ratingová hodnocení podporují, nebo spíše komplikují řešení ekonomických problémů a nerovnováh v rámci národního státu.

Rating země je mezinárodní hodnocení bonity státu pro posouzení jeho důvěryhodnosti. Ratingové hodnocení ukazuje na míru rizikovosti podnikání pro zahraniční firmy v hodnocené zemi a na pravděpodobnost, že hodnocená země dostojí svým finančním závazkům. Rating tedy hodnotí kvalitu a důvěryhodnost státu jako dlužníka a ekonomickou schopnost státu dodržet své finanční závazky a splatit včas a v celém rozsahu jistinu dlužné částky i úroky.

Rating států stanovují především tři velké ratingové agentury Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings, které jsou označovány jako velká trojka. Všechny tři agentury pocházejí z USA, působí však celosvětově a jejich ratingová hodnocení jsou mezinárodně uznávána. Ratingové agentury přitom nestanovují pouze rating států, ale také – a to především – rating soukromých firem a institucí a jejich dluhových instrumentů.

Stanovení ratingu státu se opírá o analýzu dvou základních faktorů – politického rizika, které odráží ochotu státu splatit vládní dluh, a ekonomického rizika, které odráží schopnost státu splatit vládní dluh. Na základě těchto analýz pak ratingová agentura udělí státu odpovídající rating.

Nejvyšší rating je označován jako AAA (agentury Standard & Poor's a Fitch Ratings) nebo Aaa (agentura Moody's) a znamená extrémně silnou schopnost státu dostát svým finančním závazkům. Další velmi kvalitní ratingy mají označení AA+, AA, AA– (agentury Standard & Poor's a Fitch Ratings) nebo Aa1, Aa2, Aa3 (agentura Moody's) a vypovídají o velmi silné schopnosti státu dostát svým finančním závazkům. Ratingy střední kvality jsou pak A+, A, A–, BBB+, BBB, BBB– (agentury Standard & Poor's a Fitch Ratings), respektive A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3 (agentura Moody's) a ukazují na země se silnou či dostatečnou schopností dostát svým finančním závazkům, přičemž za zhoršených ekonomických podmínek se může tato jejich schopnost oslabit. Všechny výše uvedené ratingy patří mezi tzv. investiční stupně.

Ostatní, horší ratingy náleží mezi tzv. spekulativní stupně. Ty ukazují na státy s vyšším rizikem neschopnosti dostát svým finančním závazkům v závislosti na ekonomických podmínkách. Náleží k nim spekulativní ratingy (BB+, BB, BB– podle agentur Standard & Poor's a Fitch Ratings, Ba1, Ba2, Ba3 podle agentury Moody's), vysoce spekulativní ratingy (B+, B, B– podle agentur Standard & Poor's a Fitch Ratings, B1, B2, B3 podle agentury Moody's) a značně rizikové a extrémně spekulativní ratingy, kde již hrozí i riziko státního bankrotu (CCC+, CCC, CCC–,

CC podle agentur Standard & Poor's a Fitch Ratings, Caa1, Caa2, Caa3, Ca podle agentury Moody's).

Tabulka 3 **Ratingové hodnocení států podle ratingových agentur Moody's, Standard & Poor's a Fitch Ratings (stav k 17. 11. 2011)**

Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Investiční stupně		
Aaa	Dánsko, Finsko, Francie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Rakousko, Spojené království, Švédsko, Norsko, Švýcarsko, USA, Kanada, Austrálie, Nový Zéland, Singapur	AAA Dánsko, Finsko, Francie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Rakousko, Spojené království, Švédsko, Norsko, Švýcarsko, Kanada, Austrálie, Hongkong (Čína), Singapur
Aa1	Belgie, Hongkong (Čína)	AA+ Belgie, USA
Aa2	Kuvajť	AA Nový Zéland, Kuvajť
Aa3	Slovensko, Čína, Japonsko, Taiwan, Saúdská Arábie, Chile	AA- Česká republika, Estonsko, Slovensko, Španělsko, Čína, Japonsko, Taiwan, Saúdská Arábie
A1	Česká republika, Estonsko, Malta, Slovensko, Španělsko, Korejská republika, Izrael	A+ Slovensko, Izrael, Chile
A2	Itálie, Polsko	A Itálie, Malta, Korejská republika
A3	Malajsie, Jižní Afrika	A- Polsko, Malajsie
Baa1	Litva, Rusko, Mexiko	BBB+ Irsko, Kypr, Jižní Afrika
Baa2	Bulharsko, Kazachstán, Brazílie	BBB Bulharsko, Litva, Rusko, Kazachstán, Mexiko, Brazílie

Tabulka 3 (pokračování)

Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Investiční stupně		
Baa3	Kypr, Lotyšsko, Maďarsko, Rumunsko, Chorvatsko, Island, Indie	BBB- Maďarsko, Portugalsko, Chorvatsko, Island, Turecko, Indie
		Bulharsko, Lotyšsko, Maďarsko, Portugalsko, Chorvatsko, Indie, Kazachstán
Spekulativní stupně		
Ba1	Irsko, Indonésie	BB+ Lotyšsko, Rumunsko, Indonésie
Ba2	Portugalsko, Turecko	BB Černá Hora, Makedonie, Srbsko
Ba3	Egypt	BB- Mongolsko, Vietnam, Egypt
B1	Mongolsko, Vietnam	B+ Ukrajina
B2	Bosna a Hercegovina, Ukrajina	B Bělorusko, Argentina
B3	Moldavsko, Pákistán, Argentina	B- Pákistán
Caa1	Kuba	CCC+
Caa2		CCC
Caa3		CCC-
Ca	Řecko	CC Řecko

Pramen: Moody's (<http://www.moody.com>); Standard & Poor's (<http://www.standardandpoors.com>); Fitch Ratings (<http://www.fitchratings.com>)

Příjemci ratingových hodnocení jsou především emitenti cenných papírů, obchodníci s cennými papíry, investoři, banky a další finanční instituce, ale i státní instituce. Příjemcům ratingových hodnocení poskytují ratingové agentury množství přehledných a snadno použitelných informací o investičních možnostech a o úvěrovém riziku firem, institucí či států. Příjemci ratingových hodnocení tak sami nemusejí vyhledávat a analyzovat tyto informace a spoléhají se na informace od ratingových agentur. Pokud si vlastní hodnocení a analýzy provádějí, pak je s výsledky hodnocení ratingových agentur porovnávají.

Ratingová hodnocení a jejich změny mají významný vliv na pohyby kurzů na měnových, finančních a kapitálových trzích. Například zhoršení ratingu státu

může být příčinou znehodnocení kurzu jeho měny nebo zvýšení výnosů jeho vládních dluhopisů. Zhoršení ratingu velkých, významných států může způsobit celosvětově značnou volatilitu na trzích, výprodeje rizikových aktiv, například akcií apod.

Důvěryhodnost ratingů by měla být zajištěna nezávislostí, průhledností a důvěryhodností ratingových agentur. O tuto aureolu však ratingové agentury přišly v průběhu globální finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009, a důvěra v jejich ratingová hodnocení tak byla nalomena. V období před globální krizí totiž ratingové agentury ohodnocovaly mnohé rizikové finanční produkty a finanční instituce lepšími ratingy, než jaké by si na základě skutečně zevrubného a nezávislého hodnocení zaslouhovaly. Navíc soukromý subjekt, který si u ratingové agentury zadá stanovení svého ratingu nebo ratingu svých cenných papírů, za poskytnutou službu ratingové agentuře platí.

Například kolateralizované dluhové obligace (CDO), jejichž podkladovými aktivy byly různé rizikové cenné papíry a které se staly jedním ze spouštěčů globální finanční a ekonomické krize, byly ratingovými agenturami ohodnocovány nejvyšším možným ratingem AAA. Dále kupříkladu americká banka Lehman Brothers dostala od ratingové agentury Standard & Poor's dne 12. září 2008 nejlepší ratingové hodnocení AAA. Tři dny nato, 15. září 2008, banka Lehman Brothers zkrachovala, čímž byla odstartována nejhorší fáze globální finanční a ekonomické krize.

Vraťme se však k ratingovému hodnocení států. Tabulka 3 ukazuje ratingové hodnocení států agenturami Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings ke dni 17. listopadu 2011. Je z ní patrné, že nejhorší rating (Ca, CC, respektive CCC) má v současné době Řecko, země nejvíce ohrožená státním bankrotem a čerpající nejzrůdnější mezinárodní finanční pomoc. Za pozornost však stojí, že ještě na počátku prosince 2009, tedy před necelými dvěma lety, mělo Řecko od agentur Standard & Poor's a Fitch Ratings přidělen rating A–, od agentury Moody's dokonce ještě vyšší rating A2. Za uvedené období necelých dvou let se tedy v několika postupných krocích propadlo ratingové hodnocení Řecka o 11 až 14 stupňů v závislosti na ratingové agentuře. Co se však tak zásadního změnilo v řecké ekonomice?

Podívejme se na údaje v tabulkách 4 a 5. Ty zaznamenávají vývoj salda veřejných rozpočtů a veřejného dluhu ve vybraných zemích od roku 1995 až do současnosti, včetně předpovědí na roky 2011 a 2012. Konkrétně v případě Řecka můžeme pozorovat, že jeho problémy s veřejnými financemi jsou dlouhodobá záležitost, trvající po celé sledované období od roku 1995. Řecko nikdy po svém vstupu do eurozóny v roce 2001 neplnilo maastrichtské kritérium deficitu veřejných financí, jeho veřejné rozpočty většinou vykazovaly schodky vyšší než 5 % HDP. Podobné je to s vývojem veřejného dluhu. Řecký veřejný dluh byl po celé sledované období od roku 1995 vyšší než 90 % HDP, po řadu let dokonce přesahoval 100 % HDP. Přes tento dlouhodobě negativní vývoj veřejných financí ratingové

gové agentury udělovaly Řecku příznivý rating A2, respektive A–. Teprve další zvýšení řeckého deficitu veřejných rozpočtů a veřejného dluhu v průběhu globální finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009 i v následujícím období přimělo ratingové agentury k opakovanému a razantnímu snížení ratingového hodnocení Řecka. V důsledku snížení ratingu však začaly prudce narůstat výnosy řeckých vládních dluhopisů až na úroveň, kdy byly úrokové platby z řeckého veřejného dluhu tak vysoké, že jeho financování se stalo neudržitelným. Řecko si tak muselo přestat půjčovat na finančních trzích a začalo čerpat mezinárodní finanční pomoc ve formě úročeného úvěru od členských zemí eurozóny a Mezinárodního měnového fondu. I tato přijatá mezinárodní finanční pomoc se tedy stala součástí veřejného dluhu Řecka, který kvůli tomu prudce vystoupá až na téměř 200 % HDP v roce 2012.

Pomohly ratingové agentury řešit ekonomické problémy Řecka? Spíše naopak. Svým přehlížením dlouholetého negativního stavu řeckých veřejných financí a udělením příznivého ratingového hodnocení Řecku spíše podporovaly dlouhodobé nezodpovědné rozpočtové chování řeckých vlád. Výrazné a opakované snižování ratingu Řecka v době, kdy se jeho rozpočtové problémy dále prohloubily, pak výrazně zkomplikovalo řešení jeho obtížné rozpočtové situace. Protože se kvůli snížení ratingu prudce zvýšily úrokové platby z řeckého veřejného dluhu, musela být přijatá úsporná opatření k postupné konsolidaci řeckých veřejných financí mnohem razantnější, a tedy i hůře sociálně a politicky průchodná, než kdyby výnosy řeckých vládních dluhopisů zůstaly na původní úrovni.

Podobně můžeme posuzovat činnost ratingových agentur i ve vztahu k Itálii, v níž se problém s financováním veřejného dluhu začal výrazně zhoršovat od léta 2011. Pohled na údaje v tabulkách 4 a 5 nám odhaluje, že problém veřejných financí Itálie je vážný, avšak setrvalý. Itálie po svém vstupu do eurozóny v roce 1999 většinou neplnila maastrichtské kritérium deficitu veřejných financí, její rozpočtové schodky se většinou pohybovaly mezi 3 a 5 % HDP. Rovněž veřejný dluh Itálie byl setrvale vysoký, po celé sledované období od roku 1995 byl vyšší než 100 % HDP. To nebránilo tomu, že ještě v létě 2011 měla Itálie od ratingové agentury Standard & Poor's přidělen rating A+, od agentury Moody's dokonce o dva stupně vyšší rating Aa2. V září 2011 však agentura Standard & Poor's snížila rating Itálie o jeden stupeň na úroveň A, v říjnu 2011 pak agentura Moody's srazila rating Itálie dokonce o tři stupně na úroveň A2. To přispělo k dalšímu nárůstu výnosů italských vládních dluhopisů, které v listopadu 2011 začaly dosahovat úrovně, která není dlouhodobě udržitelná a znemožnila by financování italského veřejného dluhu prostřednictvím finančních trhů.

Podobně, jako tomu bylo u Řecka, tedy i v případě Itálie ratingové agentury přehlížely dlouhodobý negativní stav jejich veřejných financí a navzdory setrvale vysokému veřejnému dluhu udělovaly Itálii příznivé ratingové hodnocení. Snížení ratingu Itálie v době, kdy se zhoršoval problém s financováním jejího veřejného dluhu, tento problém dále prohloubilo a ztížilo jeho řešení, protože nárůst úro-

Tabulka 4 Vývoj salda veřejných rozpočtů Řecka, Irska, Portugalska, Itálie, Španělska, Islandu a USA v letech 1995–2012 (v % HDP)

Rok	Řecko	Irsko	Portugalsko	Itálie	Španělsko	Island	USA
1995	:	-2,0	-5,0	-7,4	-7,2	:	:
1996	:	-0,1	-4,5	-7,0	-5,5	:	:
1997	:	1,1	-3,4	-2,7	-4,0	:	:
1998	:	2,4	-3,5	-2,7	-3,0	:	:
1999	:	2,7	-2,7	-1,9	-1,2	:	:
2000	-3,7	4,7	-2,9	-0,8	-0,9	:	:
2001	-4,5	0,9	-4,3	-3,1	-0,5	:	-0,3
2002	-4,8	-0,4	-2,9	-3,1	-0,2	:	-3,9
2003	-5,6	0,4	-3,0	-3,6	-0,3	:	-4,9
2004	-7,5	1,4	-3,4	-3,5	-0,1	:	-4,4
2005	-5,2	1,7	-5,9	-4,4	1,3	4,9	-3,2
2006	-5,7	2,9	-4,1	-3,4	2,4	6,3	-2,0
2007	-6,5	0,1	-3,1	-1,6	1,9	5,4	-2,7
2008	-9,8	-7,3	-3,6	-2,7	-4,5	-13,5	-6,5
2009	-15,8	-14,2	-10,1	-5,4	-11,2	-10,0	-12,8
2010	-10,6	-31,3	-9,8	-4,6	-9,3	-10,1	-10,3
2011 ^{*)}	-8,9	-10,3	-5,8	-4,0	-6,6	-5,7	-9,6
2012 ^{*)}	-7,0	-8,6	-4,5	-2,3	-5,9	-4,4	-7,9

*) předpověď

Pramen: International Monetary Fund (USA); Eurostat (evropské země – 1995–2010); European Economic Forecast, Autumn 2011 (evropské země – 2011–2012)

kových plateb z italského veřejného dluhu si vyžaduje razantnější, a tedy i sociálně a politicky hůře průchodná úsporná opatření ke konsolidaci italských veřejných financí, než kdyby výnosy italských vládních dluhopisů zůstaly na původní úrovni.

V této souvislosti a pro porovnání je zajímavé podívat se na ratingové hodnocení Spojených států amerických. USA měly od všech tří ratingových agentur,

Tabulka 5 Vývoj veřejného dluhu Řecka, Irska, Portugalska, Itálie, Španělska, Islandu a USA v letech 1995–2012 (v % HDP)

Rok	Řecko	Irsko	Portugalsko	Itálie	Španělsko	Island	USA
1995	97,0	81,2	59,2	120,9	63,3	:	71,1
1996	99,4	72,7	58,3	120,2	67,4	:	70,3
1997	96,6	63,7	54,4	117,4	66,1	:	67,8
1998	94,5	53,0	50,4	114,2	64,1	:	64,6
1999	94,0	48,0	49,6	113,0	62,4	:	60,8
2000	103,4	37,5	48,5	108,5	59,4	:	54,8
2001	103,7	35,2	51,2	108,2	55,6	:	54,7
2002	101,7	31,9	53,8	105,1	52,6	:	57,1
2003	97,4	30,7	55,9	103,9	48,8	:	60,4
2004	98,6	29,4	57,6	103,4	46,3	:	61,5
2005	100,0	27,2	62,8	105,4	43,1	26,0	61,7
2006	106,1	24,7	63,9	106,1	39,6	27,9	61,1
2007	107,4	24,9	68,3	103,1	36,2	28,5	62,3
2008	113,0	44,3	71,6	105,8	40,1	70,3	71,6
2009	129,3	65,2	83,0	115,5	53,8	87,9	85,2
2010	144,9	94,9	93,3	118,4	61,0	92,9	94,4
2011 ^{*)}	162,8	108,1	101,6	120,5	69,6	92,4	100,0
2012 ^{*)}	198,3	117,5	111,0	120,5	73,8	90,2	105,0

*) předpověď

Pramen: International Monetary Fund (USA); Eurostat (evropské země – 1995–2010); European Economic Forecast, Autumn 2011 (evropské země – 2011–2012)

Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings, až do července 2011 nejvyšší rating AAA, respektive Aaa. Počátkem srpna 2011 pak agentura Standard & Poor's snížila rating USA o jeden stupeň na úroveň AA+. Ostatní dvě agentury ponechaly rating USA na nejvyšší úrovni. Od roku 2008, kdy vypukla globální finanční a ekonomická krize, až do současnosti se přitom stav veřejných financí USA setrvale zhoršuje. Rozpočtový schodek Spojených států v letech 2009 a 2010 překra-

čoval 10 % HDP a na vysokých úrovních zůstane i v letech 2011 a 2012. Rychle se zvyšuje veřejný dluh USA. V roce 2010 překračoval 90 % HDP a v roce 2012 již bude vyšší než 100 % HDP. Veřejný dluh Spojených států je tak svou úrovní srovnatelný s veřejným dluhem těch nejzadluženějších států eurozóny. Uvidíme, jak na tuto situaci budou ratingové agentury reagovat a jaké budou důsledky jejich případných kroků, protože již snížení ratingu USA o jeden stupeň jednou ratingovou agenturou počátkem srpna 2011 spustilo výrazné celosvětové turbulence na finančních a kapitálových trzích.

Můžeme shrnout, že navzdory tomu, že rating hodnotí kvalitu a důvěryhodnost státu jako dlužníka a ekonomickou schopnost státu dodržet své finanční závazky, je mnohdy přístup ratingových agentur k dlouhodobě vysokému veřejnému zadlužení zemí benevolentní a i vysoce zadlužené země mohou získat příznivé ratingové hodnocení. Snížení ratingu státu často přichází v době, kdy se jeho již tak špatný stav veřejných financí dále zhoršuje. Pokles ratingového hodnocení pak způsobí spíše eskalaci problému a zvýší náročnost a náklady jeho řešení. Nelze tedy říci, že by dosud ratingové agentury svými hodnoceními ratingu států přispívaly k řešení jejich ekonomických problémů a nerovnováh. Postupy ratingových agentur spíše řešení ekonomických problémů a nerovnováh států komplikovaly.

3. Protikrizová opatření vlád a centrálních bank pod vlivem mezinárodních institucí

Dále se naše pozornost soustředí na opatření vlád a centrálních bank ke zmírnění důsledků globální finanční a ekonomické krize a současné dluhové krize v eurozóně. Také jejich rozbor by nám měl pomoci odhalit, nakolik silné nebo slabé je postavení národního státu při přijímání ekonomických rozhodnutí v současné globalizované ekonomice, pod jakými vlivy stát provádí svou hospodářskou politiku a nakolik účinná může tato hospodářská politika být při řešení příčin a důsledků výše uvedených krizí.

Globální finanční a ekonomická krize z let 2008–2009 ukázala, že přes veškerou neoliberalní rétoriku jsou vlády ochotny podpořit soukromé ekonomické subjekty (banky a další finanční instituce i nefinanční podniky), jsou ochotny prostřednictvím veřejných rozpočtů vynaložit stovky miliard až biliony dolarů a eur na záchranu krachujících bank a dalších finančních institucí, na odvrácení bankrotu velkých nefinančních firem, na podporu uvadající poptávky. Jsou dokonce ochotny přistoupit ke znárodnování krachujících společností ve finančním i nefinančním sektoru. Krize odhalila také rozpor mezi ambiciózním voláním po nové regulaci finančních trhů a dalších změnách institucionálního rámce ekonomik s cílem zmenšit riziko opakování podobně rozsáhlé krize v budoucnosti a nesnadnou praktickou realizací takových záměrů, kdy se aktivizuje protitlak nejručnějších, zejména finančních zájmových skupin, kterým předkrizové uspořádání umožňovalo dosahovat vysokých zisků.

V období globální finanční a ekonomické krize se tedy stát projevoval jako zachránce finančního sektoru a velkých nefinančních firem. Není to příliš překvapující, pokud si vzpomeneme na jednu z výše uvedených definic konkurenceschopnosti státu, a sice že konkurenceschopnost národního státu je jeho ochota a schopnost uplatňovat hospodářské politiky příznivé pro fungování firem.

K záchranným a stimulačním protikrizovým akcím stát využíval prostředků monetární i fiskální politiky. V rámci realizace měnové politiky centrální banky výrazně snižovaly své základní úrokové sazby a některé dokonce přistoupily k tzv. kvantitativnímu uvolňování, tj. k přímému nákupu dluhopisů a dalších dluhových instrumentů, a tím k uvolňování dalšího zvýšeného množství peněz do oběhu.

Provádění rozpočtové politiky vlád bylo spojeno na jedné straně se snižováním daňového zatížení, na druhé straně pak s rozsáhlými vládními výdaji na sanaci finančního sektoru, záchranu některých velkých nefinančních firem a stimulaci poptávky. Důsledek takového pojetí fiskální politiky byl nepřítisť překvapující – prudký nárůst deficitů veřejných rozpočtů a razantní zvýšení veřejných dluhů.

Provádění stimulačních protikrizových opatření podporovaly i mezinárodní ekonomické instituce. Například Mezinárodní měnový fond ve svém dokumentu pro skupinu nejvýznamnějších ekonomik světa G20 ze dne 6. listopadu 2009 varoval před příliš rychlým ukončováním protikrizových opatření:¹ „*Tempo oživení je nerovnoměrné, zejména v rozvinutých zemích... Produkci zpomaluje mize ní dočasných rozpočtových opatření, jako je například program šrotového v USA a podobné programy jinde... Jedním z klíčových ponaučení ze zkušeností s podobnými krizemi je, že příliš brzké stažení stimulačních opatření může být velmi nákladné, zejména pokud finanční systém zůstává zranitelný a náchylný k nepřímým šokům.*“

Rovněž britský ministr financí Alistair Darling ve svém prohlášení ze dne 6. listopadu 2009 podpořil pokračování opatření na podporu ekonomik v období krize:² „*Domnívám se, že jsme schopni dosáhnout dohody o tom, že především zajistíme, abychom neodstranili podporu příliš brzy, protože oživení není v žádném případě dosaženo všude.*“

A tak vlády, podpořené názory mezinárodních institucí, stimulovaly a zachraňovaly a rozpočtové schodky a veřejné dluhy výrazně rostly. I v roce 2010, kdy globální finanční a ekonomická krize již odeznívala a většina postižených států se navracela na dráhu ekonomického růstu, byly negativní fiskální důsledky krize patrné. Z údajů Eurostatu a Mezinárodního měnového fondu plyne, že mezi země s nejhoršími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010 patřily Irsko (-31,3 % HDP), Řecko (-10,6 % HDP), USA (-10,3 % HDP), Velká Británie (-10,3 % HDP),

¹ Inventura krize: Situace je moc křehká na to, aby vlády mohly přestat s podporou ekonomik. <http://ekonomika.ihned.cz>, 6. listopadu 2009.

² Inventura krize: Situace je moc křehká na to, aby vlády mohly přestat s podporou ekonomik. <http://ekonomika.ihned.cz>, 6. listopadu 2009.

Island (-10,1 % HDP), Portugalsko (-9,8 % HDP), Španělsko (-9,3 % HDP) a Japonsko (-9,2 % HDP).

Některé státy se však katastrofickému vývoji veřejných rozpočtů dokázaly navzdory globální finanční a ekonomické krizi vyhnout. Z údajů Eurostatu vyplývá, že k zemím s nejlepšími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010 náležely Estonsko (0,2 % HDP), Švédsko (0,2 % HDP), Lucembursko (-1,1 % HDP), Finsko (-2,5 % HDP) a Dánsko (-2,6 % HDP). Za povšimnutí stojí, že jsou mezi nimi skandinávské státy, které mají v celosvětovém srovnání nejvyšší míru zdanění.

Rovněž je zřejmé, že mezi zeměmi s nejhorsími saldy veřejných rozpočtů jsou všechny tři členské státy eurozóny postižené dluhovou krizí a čerpající mezinárodní finanční pomoc – Řecko, Irsko a Portugalsko. Lze proto konstatovat, že fiskální stimulační a záchranná opatření v období globální finanční a ekonomické krize, která byla doporučována i mezinárodními institucemi, jako je Mezinárodní měnový fond, významně přispěla k rozvinutí současné dluhové krize v eurozóně.

Prudký nárůst rozpočtových schodků a veřejného dluhu v řadě zemí v důsledku stimulačních a záchranných opatření vedl k přehodnocení doporučení mezinárodních ekonomických institucí ohledně provádění fiskální politiky. Tato doporučení se již odvrátila od fiskálních stimulů a naopak zdůrazňují potřebu snižování deficitů veřejných rozpočtů a veřejného dluhu. Odklon od fiskální stimulace a přechod ke konsolidaci veřejných financí je patrný i v rámci Evropské unie. Závěry ze zasedání Evropské rady, které se uskutečnilo ve dnech 24. a 25. března 2011, hovoří v tomto smyslu jednoznačně:³ „Evropská rada potvrdila priority pro fiskální konsolidaci a strukturální reformy. Zdůraznila, že je třeba se přednostně zaměřit na návrat ke zdravým rozpočtům a fiskální udržitelnosti... Členské státy zejména předložit víceletý konsolidační plán, jenž bude obsahovat konkrétní cíle pro schodek, příjmy a výdaje, dále strategii, pomocí které má být těchto cílů dosaženo, a harmonogram jejího provádění. Fiskální politiky by v roce 2012 měly usilovat o obnovení důvěry tím, že zajistí návrat k udržitelnému vývoji zadlužení a rovněž snížení schodků pod 3 % HDP v časovém rámci dohodnutém Radou. K tomu je ve většině případů nezbytná roční strukturální korekce výrazně přesahující 0,5 % HDP. V členských státech, které se potýkají s velmi vysokým strukturálním schodkem nebo s velmi vysokým či prudce rostoucím veřejným dluhem, je třeba konsolidaci urychlit.“

Některé státy s vysokými rozpočtovými schodky a rozsáhlými veřejnými dluhy, k jejichž vytvoření či nárůstu přispěla mimo jiné i předcházející doporučení mezinárodních ekonomických institucí, čelí dluhové krizi nebo jim dluhová krize hrozí. Jejich vlády se tak ocitly ve velmi slabé pozici a téměř bezvýchodné situaci, v níž se ekonomická ironie stává skutečností.

³ Závěry Evropské rady, 24. a 25. března 2011. Evropská rada, EUCO 10/11, Brusel, 25. března 2011.

Ve slabé a složité pozici se vlády některých předlužených států ocitly jednak ve vztahu k finančnímu sektoru. Rozhodujícím držitelem vládních dluhopisů je totiž právě finanční sektor, v němž globální finanční a ekonomická krize odstartovala a ve jménu jehož podpory, oddlužení, sanace a zmírňování následků jeho chybných rozhodnutí byly a jsou vládní dluhy generovány.

Dále se vlády některých předlužených států ocitly ve slabém a složitém postavení ve vztahu k ratingovým agenturám. Některé země s nejhorsími saldy veřejných rozpočtů se ocitly na pokraji státního bankrotu a čerpají mezinárodní finanční pomoc. Ratingové agentury, které svým příznivým ratingovým hodnocením pochybných finančních produktů přispěly ke vzniku globální finanční a ekonomické krize, těmto zemím opakovaně snižovaly ratingy, což zvyšovalo úrokové platby těchto zemí z jejich veřejných dluhů, dále to zhoršovalo jejich rozpočtové výsledky a ještě více je to posouvalo ke státnímu bankrotu.

Nakonec se vlády některých předlužených zemí ocitly ve slabém a složitém postavení ve vztahu ke svým zachráncům, kteří půjčují své finanční prostředky k odvrácení státního bankrotu předlužených zemí. Země ohrožené státním bankrotem totiž musely přijmout pomoc od jiných států nebo od mezinárodních institucí za podmínek, jež jsou mnohdy ovlivněny zájmy finančního sektoru pomáhajících států, protože ten drží významný podíl vládních dluhopisů zemí ohrožených státním bankrotem.

Opatření vlád národních států k řešení příčin a důsledků globální finanční a ekonomické krize i dluhové krize v eurozóně tedy vznikala a vznikají na doporučení mezinárodních ekonomických institucí a reflektují potřeby a zájmy silných zájmových skupin, silných subjektů v ekonomice i ekonomicky silných států. Vlády nemají k dispozici příliš mnoho manévrovacího prostoru na to, jak se doporučeným a vyžadovaným protikrizovým opatřením vyhnout. Zájmy silných zájmových skupin, zejména finančního sektoru, byly a jsou navíc vydávány za zájmy národní, například v době globální finanční a ekonomické krize byly vznášeny hrozby zhroucení finančních trhů a následně i celých ekonomik, pokud by nedošlo k podpoře či záchraně bank a dalších finančních institucí. Navíc je určitým výsměchem státům a jejich vládám, že po masivních státních intervencích, které odvrátily kolaps světového finančního systému, se banky a další finanční instituce snaží svou činnost vrátit do starých kolejí a investovat a obchodovat tak, jak byly zvyklé, že lobbují proti zavádění nových regulací finančního trhu, nebo alespoň za jejich změkčení.

Podpora vybraných silných zájmových skupin či tržních subjektů, především finančního sektoru, z veřejných rozpočtů v období globální krize, která vyústila ve výrazné zhoršení rozpočtového salda a rychlý nárůst veřejného dluhu řady zemí, stejně jako následná opatření k redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v těchto ekonomikách, která mají řešit nebo odvrátit dluhovou krizi, byla vládami národních států realizována na doporučení a s podporou mezinárodních ekonomických institucí. Názor mezinárodních institucí na vhodnou podobu hos-

podáříské politiky se tedy v průběhu uvedených krizí zcela změnil. Jejich původní doporučení upřednostňující fiskální stimulaci ekonomik a státní podporu vybraných tržních subjektů byla vychýlena ve prospěch určitých zájmových skupin, zejména finančních, a přispěla k následnému rozvinutí dluhové krize v eurozóně. Pak je však otázkou, jestli pod těmito vlivy formulovaná a prováděná hospodářská politika může účinně vyřešit příčiny a důsledky jak předchozí globální finanční a ekonomické krize, tak současné dluhové krize v eurozóně.

Literatura a prameny

1. *Doing Business 2011. Making a difference for entrepreneurs.* World Bank, 2010
2. *Doing Business in 2004. Understanding Regulation.* World Bank, 2004
3. *European Competitiveness Report 2010.* European Commission, Brussels, 2010
4. *European Competitiveness Report 2004.* European Commission, Luxembourg, 2004
5. *European Economic Forecast – Autumn 2011.* European Economy 6/2011, European Commission, November 2011
6. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, Government finance statistics (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
7. Eurostat, Statistics by theme – Economy and finance, National accounts (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)
8. *Evropa 2020. Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění.* Sdělení Komise, KOM(2010) 2020 v konečném znění, Brusel, 3. března 2010
9. Garelli, S.: *Competitiveness of Nations: The Fundamentals.* In: The IMD World Competitiveness Yearbook 2001. IMD, Lausanne, 2001
10. Garelli, S.: *Top Class Competitors (How nations, firms, and individuals succeed in the new world of competitiveness).* John Wiley & Sons, 2006
11. Gelauff, G. M. M., Lejour, A. M.: *The new Lisbon Strategy. An estimation of the economic impact of reaching five Lisbon Targets.* European Commission, Brussels, January 2006
12. *Hodnocení Lisabonské strategie.* Pracovní dokument útvarů Komise, SEK(2010) 114 v konečném znění, Brusel, 2. února 2010
13. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>)
14. *Inventura krize: Situace je moc křehká na to, aby vlády mohly přestat s podporou ekonomik.* <http://ekonomika.ihned.cz>, 6. listopadu 2009
15. Krugman, P.: *A Country Is Not a Company.* Harvard Business Review, January–February 1996
16. *Lisbon European Council 23 and 24 March 2000. Presidency Conclusions.* European Parliament, 2000, http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_en.htm
17. Porter, M. E.: *Measuring the Microeconomic Foundations of Economic Development.* In: The Global Competitiveness Report. World Economic Forum, Geneva, 1998
18. *Společně k růstu a zaměstnanosti. Nový začátek Lisabonské strategie.* Sdělení Komise jarnímu zasedání Evropské rady, KOM(2005) 24 v konečném znění, Brusel, 2. února 2005
19. *Střednědobá revize Lisabonské strategie. Usnesení Evropského parlamentu o střednědobé revizi Lisabonské strategie.* Úřední věstník Evropské unie, 2005/C 320 E/03, 15. prosince 2005
20. *The Global Competitiveness Report 2011–2012.* World Economic Forum, Geneva, 2011
21. *The Global Competitiveness Report 2010–2011.* World Economic Forum, Geneva, 2010
22. *The Global Competitiveness Report 2009–2010.* World Economic Forum, Geneva, 2009
23. *The Global Competitiveness Report 2008–2009.* World Economic Forum, Geneva, 2008
24. *The Global Competitiveness Report 2007–2008.* World Economic Forum, Geneva, 2007
25. *The Global Competitiveness Report 2006–2007.* World Economic Forum, Geneva, 2006
26. *The Global Competitiveness Report 2005–2006.* World Economic Forum, Geneva, 2005
27. *The Global Competitiveness Report 2004–2005.* World Economic Forum, Geneva, 2004
28. *The IMD World Competitiveness Yearbook 2010.* IMD, Lausanne, 2010
29. *The IMD World Competitiveness Yearbook 2004.* IMD, Lausanne, 2004
30. *Závěry Evropské rady, 25. a 26. března 2010.* Evropská rada, EUCO 7/10, Brusel, 26. března 2010
31. *Závěry Evropské rady, 17. června 2010.* Evropská rada, EUCO 13/10, Brusel, 17. června 2010
32. *Závěry Evropské rady, 24. a 25. března 2011.* Evropská rada, EUCO 10/11, Brusel, 25. března 2011
33. Fitch Ratings (<http://www.fitchratings.com>)
34. Moody's (<http://www.moody.com>)
35. Standard & Poor's (<http://www.standardandpoors.com>)

ZMENY V ÚLOHE ŠTÁTU A SÚČASNÁ GLOBÁLNA KRÍZA

prof. Ing. Milan Šikula, DrSc. – riaditeľ Ekonomického ústavu Slovenskej akadémie vied

1. Úvod

Systémový civilizačný rozmer globálnej krízy nastavil nekompromisné zrkadlo prevládajúcemu neoliberalnému prúdu a s ním spojenému trhovému fundamentalizmu, pod vplyvom ktorého došlo k hrubým teoretickým dezinterpretáciám a praktickým deformáciám fungovania štátu. Paradoxne sa tak dialo a z časti aj deje v čase, keď reálny rozporuplný vývoj prechodu civilizácie z industriálnej do postindustriálnej etapy naliehavo vyžaduje nie odbúravanie, či minimalizáciu štátu, ale naopak, modernizačné prehĺbenie a prispôsobenie jeho funkcií novým historickým výzvam a podmienkam. Hoci aj tie najliberálnejšie krajiny na čele s USA protikrizová adaptácia prinútila k bezprecedentnej finančne-ekonomickému angažovanosti štátu, zároveň tiež ukázala, že jeho skutočná koncepcná modernizácia v globálnych súradniciach nebude ani rýchla ani bezproblémová.

Analýzy zamerané na objektívnu identifikáciu príčin, ktoré vygenerovali globálnu krízu, postupne odhalili, že ide o nový krízový jav¹ a že jednou z kľúčových otázok relevantných nielen pre ich pochopenie, ale aj pre účinnosť protikrizových a pokrizových adaptačných procesov je zásadné zreálnenie ponímania charakteru a funkcií štátu v ekonomike a spoločnosti.

Prezentovaný príspevok si preto kladie za cieľ prispieť k prekonávaniu rôznych ahistorických, účelovo ideologických a partikulárnymi záujmami podmienených dezinterpretácií štátu a jeho funkcií. Štát bude vymedzovať ako dynamický historický jav, premenlivý v čase, v ktorého vývoji je potrebné identifikovať kľúčové medzníky, ohraničujúce kvalitatívne zmeny konkrétne historickej podmienosti jeho špecifického charakteru v jednotlivých etapách smerovania civilizácie. Na tomto základe sa pokúsím vymedziť chápanie a zmysel modernizácie štátu a naznačiť možné premeny jeho budúceho formovania v podmienkach pokrizového vývoja globalizujúcej sa spoločnosti.

2. Metodologické východiská

Pri skúmaní vývojových metamorfóz štátu považujem za dôležité zladené uplatňovanie konceptu vývojovej podmienosti (path dependency) a konceptu for-

movania vývoja (path shaping). Prvý umožňuje ukázať, ako minulosť podmieňuje prebiehajúce technologické, ekonomické, sociálne a inštitucionálne zmeny v spoločnosti. Druhý zase hovorí, že v rámci špecifických limitov môžu relevantné sociálne sily a aktéri cielene projektovať zmeny a spoluutvárať budúce smerovanie vývoja. Pritom v kontexte s teóriou komplexných adaptívnych systémov je opodstatnené vychádzať z toho, že pre každý spoločenský systém existuje vždy množina možných budúcností a že charakter a kvalita zvolenej trajektórie je v podmienkach prechodu k postindustriálnej etape civilizácie a formovania znalostnej ekonomiky a spoločnosti viac než kedykoľvek v minulosti kriticky závislá na úrovni spoločenského poznania a na intelektuálnej a morálnej úrovni určujúcich aktérov, ktorí voľbu ovplyvňujú a realizujú. V tomto zmysle je v evolúcii štátu účelné a potrebné rozlišovať niekoľko rovín, resp. dimenzií historickej podmienosti konkrétnej podoby štátu a špecifik jeho funkcií. Z hľadiska cieľa tejto state považujem za dôležité rozlíšenie najmä nasledovných dimenzií:

- v rámci celkového dlhodobého vývoja civilizácie,
- v rámci hlavných etáp civilizácie,
- v rámci národných špecifik,
- a v rámci dobovo prevládajúceho vplyvu kľúčových aktérov, napr. pri voľbe sociálneho modelu.

V tomto kontexte sa vymedzovanie štátu ako „silného“ a „slabého“ javí ako zjednodušené až zavádzajúce. Podstatné je to, či je funkčný vo vzťahu ku konkrétne historickým podmienkam a či sa včas a adekvátne prispôsobuje ich zmenám. História i súčasnosť ukazujú, že popri sebe môžu existovať dobre, resp. lepšie a horšie, či zle fungujúce štáty. Je zrejme, že to, čo sa často zjednodušene nazýva zlyháváním štátu, je v skutočnosti viac zlyháváním konkrétnej politiky, prostredníctvom ktorej sa funkcie štátu realizujú. Nám preto nejde o všeobecné, či učebnicové² vymedzovanie funkcií štátu, ale o identifikáciu meniacich sa podmienok, ktoré a v čom menia nároky na konkrétne prispôsobovanie jeho funkcií, resp. spôsobu ich realizácie v súlade s civilizačným pokrokom. V tomto zmysle má kľúčový význam dôsledné metodologické rozlíšenie predglobalizačných a globalizačných podmienok a faktorov vývojovej adaptácie štátu. Nové etapy a epochy prinášajú z hľadiska štátu aj nové možnosti, úlohy i problémy a iné zase ustupujú do úzadia, alebo sa strácajú. Tým sa relativizujú nielen v minulosti úspešné i neúspešné koncepcie celkovej, no najmä hospodárskej politiky, ale často vzniká aj potreba určitého mixu medzi nimi a inováciou obsahu a foriem ich realizácie.

¹ Dokumentujú to prívlastky, ktoré sa prebiehajúcej kríze postupne priradovali najprv ako hypotekárna, finančná, ekonomická, potom politická, sociálna, dlhová a nakoniec morálna, systémová a civilizačná.

² Ako všeobecné učebnicové vymedzenie možno uviesť nasledovné funkcie: bezpečnostná (vnútorná a vonkajšia, alokačná, menová a fiškálna politika), redistribučná (sociálne politiky, zdravotníctvo, vzdelanie), stabilizačná a regulačná (legislatívna). Detailnejší prehľad funkcií štátu, osobitne v sociálnej oblasti poskytuje učebnica Teória štátu a práva (Šihula, 2010).

3. Stručný pohľad do histórie

Prvé štáty v zmysle organizačne-inštitucionálnej formy usporiadania spoločnosti, ktorá má tri základné zložky – územie, obyvateľstvo a mocensko-správny aparát –, sa objavili približne pred šesť tisíc rokmi.³ Odvtedy štát prešiel nespočetnými premenami jeho konkrétnych foriem, ale aj mnohými kvalitatívnymi zmenami jeho charakteru, zamerania jeho funkcií i spôsobu ich realizácie. Samotný pojem štát sa používa od 16. storočia, keď sa v politickom myslení začalo formovať jeho poňatie ako osobitnej inštitúcie s vlastnou suverenitou, ktorá je nezávislá od cirkevnej moci a zároveň prestáva byť čisto vlastníctvom panovníka a jeho rodiny. Základy systému národných štátov boli položené v 17. storočí, konkrétne v roku 1648, keď boli v nemeckom Münsteri a Osnabrückeru podpísané viaceré zmluvy, ktorými sa nielen nastoľoval dočasný mier, ale sa aj založila koncepcia národného štátu a medzištátneho systému. Začal sa formovať a fungovať systém zložený z diskretných národných štátov ako interaktívnych jednotiek. V tomto rámci sa nasledujúcich tristo rokov rozvíjal kapitalizmus, ako systém zložitých vzťahov medzi výrobou (ekonomikou), triedami, politickou mocou a územnou teritorialitou. Prostredníctvom národných štátov a v ich rámci sa utvárali sprievodné národné štruktúry, inštitúcie a aktéri (Robinson, 2009, s. 172–173). Celé toto historické obdobie od 16. storočia až zhruba do prelomu 70. a 80. rokov 20. storočia vymedzujem ako predglobalizačnú etapu vývoja štátu. V nej sa postupne formovali a v rôznych mierach a v rôznych krajinách realizovali predstavy o podstatných znakoch moderného štátu. Napriek ich dobovej podmienenosti, alebo možno práve preto sú v mnohom poučné aj dnes.

Z najvýznamnejších renesančných mysliteľov pripomeňme autora pojmu „štát“ N. Machiavelliho (1469–1527), ktorého pre jeho odidealizovaný prístup opisu politiky môžeme označiť ako politického realistu (Machiavelli, 1992), a J. Bodina (1529–1596) považovaného za otca modernej koncepcie štátnej suverenity (Krsková, 2002). V období osvietenstva akcentujúceho ľudský rozum sa zdôrazňovalo poňatie štátu, ktorý má slúžiť svojim občanom a „národnému záujmu“, ktorý je oddelený od náboženských a moralizujúcich špekulácií a má sa opierať o výsledky vedy. Sformovalo sa viacero konkrétnejších predstáv o jeho uplatnení. Moderný štát ako osvietenská absolútna monarchia, ktorej sa jednotlivci musí podriaďovať, aby sa potlačili jeho prirodzené egoistické sklony (T. Hobbes, 1588–1679). Naproti tomu J. Locke (1632–1704) sformuloval koncept zmluvy medzi občanom a štátom, podľa ktorého sa ľudia podriadením štátnej moci nevzdávajú všetkých práv, ale štátu prenechávajú len tie svoje prirodzené práva,

³ Nadobúdali rôzne podoby od centralizovanej podoby mnohých ríš – azteckej, rímskej, čínskej, mogulskej, zimbabwskej, osmanskej, inckej, ruskej a ďalších – k viac lokalizovaným štátom afrických a európskych kráľovstiev, ba i štátov náčelníckych spoločností v rôznych častiach sveta (Robinson, 2009, s. 175).

ktorých postúpenie je potrebné na efektívnu správu vecí verejných. Výmenou za to sa tieto prirodzené práva menia na občianske práva, vrátane práva spolurozhodovať o chode štátu (Šmihula, 2010, s. 23). Voltaire (1694–1778) argumentoval vznik štátu ako produkt historického vývoja a zmluvný pôvod štátu odmietol. Ch. de Montesquieu (1689–1755) vysvetľoval príčiny rozdielných foriem štátu v jednotlivých krajinách rozdielnymi prírodnými a spoločenskými podmienkami v ich historickom vývoji. Zdôraznil nevyhnutnosť individuálnej slobody, vzájomnú závislosť štátov, potrebu múdrych a rešpektovaných zákonov, deľbu moci v štáte. Prínos J.-J. Rousseaua (1712–1778) do diskurzu o štáte bol najmä v tom, že k zdôrazňovaniu rozumu priradil potrebu citu, najmä súcitu s blížnym, a že ako prvý od seba odlíšil spoločnosť a štát. I. Kant (1724–1804) a G. W. F. Hegel (1770–1831) prispeli k rozvinutiu etického obsahu štátu a práva (Šmihula, 2010, s. 24).

Predovšetkým sú to idey, ktoré v 18. storočí spôsobili zásadný zvrät tým, že prekonalí chápanie štátu ako nemennej Bohom danej inštitúcie a rozvinuli prístup, v ktorom štát predstavuje sociálnu inštitúciu ako produkt ľudskej aktivity. Pritom sa presadila zásadná myšlienka, že človek nadaný rozumom je aj schopný zdokonaľovať existujúci spoločenský, politický a právny poriadok (Vojáček, 2004, s. 114). Pravda, história ukázala, že tento pretvárajúci potenciál má aj veľké riziká, keď popri štátoch rozvíjajúcich demokratické, relatívne blahobytné spoločnosti umožnil aj vznik totalitných režimov s katastrofickými dôsledkami. Krátky exkurz do histórie v kontexte súčasného vývoja vedie k záveru, že modernizáciu štátu je potrebné chápať ako dlhodobý sprievodný proces takej jeho adaptácie, ktorou reaguje na vývojové zmeny technologických, ekonomických, politických, sociálnych, znalostných a etických podmienok tak, aby umožňoval pozitívne civilizačné posuny spoločnosti. Modernizácia štátu je teda nedieľnou súčasťou konceptu spoločenskej modernizácie, ktorej kľúčovým kritériom je kvalita a udržateľnosť života.⁴

Skúmanie vývinových metamorfóz štátu od jeho vzniku ako národného štátu až po dnes ukazuje, že minimálne za „posledných 100 rokov môžeme sledovať zvyšovanie úlohy štátu v hospodárstve (najmä vyspelých krajín)“ (Židek, 2007, s. 21). Presvedčivo to dokumentujú údaje tabuľky č. 1.⁵

Zároveň je možné pozorovať, že sa zrýchľuje frekvencia zmien, resp. že sa relatívne skracujú intervaly medzi kvalitatívnymi zmenami charakteru a fungovania

⁴ K najrozpracovanejším patrí koncept kvality a udržateľnosti života rozvíjaný tímom M. Potůčka, ktorý argumentuje, že ekonomický rast nevedie automaticky k zvyšovaniu kvality života, ani automaticky nenavodzuje žiaducu adaptáciu sociálnych vzťahov a hodnôt. Zdôrazňuje potrebu vyváženého prístupu k funkciám trhu, štátu a občianskeho sektora, ich dynamickú komplementaritu a požiadavku ich optimalizácie z hľadiska historických tradícií a konkrétnych podmienok (Potůček – Musil – Mašková, 2008).

⁵ Je zaujímavé, že trvalý rast vládnych údajov ešte v 19. storočí presne predpovedal A. Wagner, podľa ktorého bol tento trend aj pomenovaný ako Wagnerov zákon.

Tabuľka 1 Celkové vládne výdavky ako percento HDP v bežných cenách (1913–1999)

	1913	1938	1950	1973	1999
Francúzsko	8,9	23,2	27,6	38,8	52,4
Nemecko	17,7	42,4	30,4	42,0	47,6
Holandsko	8,2 ^{*)}	21,7	26,8	45,5	43,8
Veľká Británia	13,3	28,8	34,2	41,5	39,7
aritmetický priemer	12,0	29,0	29,8	42,0	45,9
USA	8,0	19,8	21,4	31,1	30,1
Japonsko	14,2	30,3	19,8	22,9	38,1

^{*)} 1910

Zdroj: Maddison, The World Economy: A millennial perspective, 2001

štátu. Dokumentujú to kľúčové historické medzníky v 20. storočí – prvá svetová vojna a vznik prvého socialistického štátu, veľká hospodárska kríza 30. rokov a druhá svetová vojna, „zlaté“ 50. a 60. roky, prelomové 70. roky v zmysle určitého rozhrania medzi industriálnou a postindustriálnou epochou, 80.–90. roky – intenzívny nástup globalizácie – a vznik globálnej krízy v prvej dekáde 21. storočia. Uvedené zmeny historických podmienok zásadne, ale aj výrazne rozporuplne ovplyvňovali a ovplyvňujú teoretické chápanie a ideologické zdôvodňovanie charakteru štátu, jeho funkcií a jeho reálne fungovanie.

Z hľadiska hlavných etáp vývoja civilizácie zaostrím analytickú pozornosť na rozhranie industriálnej a postindustriálnej, resp. predglobalizačnej a globalizačnej etapy. Skúsenosti z Veľkej hospodárskej krízy 30. rokov a vývoja po 2. svetovej vojne presvedčivo ukázali zlyhanie liberálnych koncepcií a do centra pozornosti postavili plnú zamestnanosť a vyváženejší vzťah medzi trhom a štátom. Štát sa stal dôležitým ekonomickým aktérom nielen ako subjekt určujúci „pravidlá hry“, ale aj systémovo cielene zasahujúci pri doлаđovaní ekonomického cyklu, výraznejšie využívajúci nástroje fiškálnej politiky najmä v štruktúre daní s dôrazom na progresivitu, sociálne a investičné výdaje z rozpočtu a ich rastúci podiel na HDP atď. Dochádzalo i k rozširovaniu štátneho sektoru a vo viacerých krajinách tieto procesy nadobudli charakter formovania štátu blahobytu a v niektorých prípadoch sa aplikovalo aj tzv. indikatívne plánovanie. Hoci povojnová obnova významne stimulovala ekonomický rast, tak na jeho rekordných tempách a zamestnanosti v 50. a 60. rokoch sa nesporne prejavil pozitívny vplyv aktívneho pôsobenia ekonomických funkcií štátu. V súčasnosti zvlášť v podmienkach malej krajiny je reál-

ny manévrovací priestor štátu primárne podmienený zásadnými inštitucionálnymi zmenami, ktoré postupujúca globalizácia vnáša do postavenia a funkcií štátu. Preto je potrebné prehĺbiť argumentáciu zásadného rozlíšenia predglobalizačnej a globalizačnej etapy.

4. Vplyv globalizácie na fungovanie štátu

V predglobalizačnom období si spoločensko-hospodársky vývoj vynútil sfomovanie moderného štátu ako stabilne územne ukotveného mocenského celku s centrálnou mocou. Jeho podstatnou črtou bol dôraz na vlastnú teritoriálnu integritu a lojalitu ku geografickému priestoru, ktorý kontroloval, reguloval a v ktorom rozvíjal a uplatňoval hospodársky nacionalizmus v zmysle spoločného zdieľania hospodárskeho priestoru občanmi štátu a presadzovania spoločenských noriem s ekonomickým obsahom na jeho teritóriu (porovnaj [2] [6]).

Zároveň sa však postupne začali presadzovať tendencie, ktoré priamo alebo sprostredkované formovali podmienky pre obmedzovanie vplyvu štátu na ekonomický a sociálny rozvoj. Prejavilo sa to v súvislosti s Veľkou hospodárskou krízou, s vývojom v bankovom a vôbec vo finančnom sektore, so vznikom a zánikom bretonwoodskeho systému.

Ďalekosiahle zmeny vo fungovaní svetovej ekonomiky, ktoré začali v 70. rokoch, boli východiskom formovania podmienok a príčin globálnej krízy. Rozpad bretonwoodskeho systému v roku 1971 bol dôsledkom dlhodobejšej kumulácie nerovnováhy svetovej ekonomiky a jednou z najdôležitejších súčasť prevrtných zmien, ktoré dali 70. rokom pečať prelomového obdobia. Ďalej to bol súbeh ropnej a potravinovej krízy, čo vyvolal nákladový typ inflácie, ktorá v spojení s vyčerpaním povojnovej obnovy a stagnáciou vyústila do bezprecedentného procesu – stagflácie. Pre adaptačné procesy, ktorými priemyselne vyspelé trhové ekonomiky na to reagovali, bolo charakteristické, že popri krátkodobých neinvestičných, resp. investične nenáročných racionalizačných opatreniach alebo rozpočtových dotáciách kompenzujúcich enormný nárast cien ropy realizovali aj strednodobé reštrukturalizačné opatrenia prostredníctvom inovačných investícií. Tento proces viedol k masovej obnove fixného kapitálu na kvalitatívne vyššej technologickej úrovni a vystupňovaniu inovačnej konkurencie. Rozvinuté štáty vstúpili do etapy postindustriálneho rozvoja. Štruktúra ich ekonomík sa začala posúvať od priemyslu k službám. Pod vplyvom technologicko-inovačnej revolúcie sa nielen ekonomický rast stal menej náročným na prácu, čo generovalo štruktúrnu nezamestnanosť, ale sa aj vytvorili technické podmienky pre prekonávanie obmedzení času a priestoru pre celoplanetárne rozvíjanie ekonomických aktivít. K tomu, aby sa táto možnosť mohla reálne využívať, bolo potrebné odstrániť prekážky, ktoré predstavovali rôzne formy regulácie vonkajších ekonomických vzťahov uplatňovaných jednotlivými štátmi. TNK a finančné kruhy vyspelých kapitalistických štátov, predovšetkým USA, preto začali vyvíjať enormný tlak, aby v záujme riešenia

problémov rastu a obnovenia jeho vysokých temp programovo realizovali ďalekosiahlu dereguláciu a liberalizáciu a tak vytvorili potrebný priestor pre rozvoj globalizácie, ktorá mala mať pre všetkých blahodárne účinky. Pod týmto tlakom dochádza k „dobrovoľnému“ odpútavaní ekonomickej moci od štátov, ktoré sa vzdávajú podstatnej časti regulácie a kontroly vonkajších ekonomických vzťahov, otvárajú svoje ekonomiky pre „bezbarierové“ rozvíjanie ekonomických aktivít TNK a finančného kapitálu na svojom teritóriu. V kombinácii s technologickými inováciami, najmä v oblasti IKT tak došlo k zásadným zmenám v charaktere vnútroštátnej a medzinárodnej deľby práce, ktoré sa transformovali na globálnu deľbu práce. Na prelome 70. a 80. rokov sa pre ekonomické využívanie produktívneho potenciálu technologickej revolúcie stal rámec štátnych celkov príliš úzkym. TNK ako hlavní aktéri globalizácie presadili neoliberalnú paradigmu odstraňovania bariér globalnej optimalizácie ich ekonomických procesov v podobe deregulácie v rámci štátnych celkov a liberalizácie v medzinárodných súradniciach. Tento koncept bol viac ako tri desaťročia smerodajným, jeho praktická realizácia generovala výrazný rast svetovej ekonomiky, najmä vplyvom mohutného nárastu aktivít TNK a extrémne asymetrickej expanzie finančného sektora. Tento proces bol však od začiatku vnútorne protirečivý v tom, že „odbúravanie“ dôležitých aspektov najmä kontrolnej a regulačnej funkcie štátu na národnej úrovni nebolo primerane vyvažované na medzinárodnej úrovni.

Načrtnuté aspekty vývoja v 70. rokoch vygenerovali predpoklady fundamentálnych inštitucionálnych zmien, ktoré sa potom od 80. rokov naplno presadili v procese globalizácie. V užšom slova zmysle ako sformovanie kvalitatívne novej organizačnej formy podnikateľského subjektu TNK ako dominantného aktéra globálneho hospodárskeho diania na jednej strane a ako zásadná zmena postavenia štátu ako organizačne-inštitucionálnej formy usporiadania spoločnosti s kvalitatívne novými nárokmi na jej funkcie na druhej strane.⁶ Mimoriadne dôležité sú hlboké inštitucionálne zmeny v širšom slova zmysle, ktoré spočívajú v podstatnej adaptácii súborov pravidiel fungovania ekonomiky v národnom a globálnom rámci.

Dominantné postavenie TNK je založené na hlbokoj reštrukturalizačnej transformácii vnútroštátnej a medzinárodnej deľby práce na globálnu deľbu práce. Sila ich pôsobenia je daná veľkosťou zdrojov, ktorými disponujú, dĺžkou časového horizontu, v ktorom môžu zakladať svoje strategické rozhodnutia, a principiálne novým spôsobom využívania komparatívnych výhod. Svoju globálnu pozíciu si

⁶ Špecifickou kvalitatívnou zmenou na prelome 80. a 90. rokov bol rozpad systému socialistických štátov. Preexponované „všeobšiahle“ vymedzené, byrokraticky centralizované funkcie štátu sa stali neudržateľnými v podmienkach nastupujúcej technologicko-inovačnej revolúcie a stupňujúcej sa globálnej konkurencie. Za týchto okolností bola nevyhnutnou východiskovou podmienkou modernizácie štátu systémová transformácia spoločnosti. Pravda, jej premena na postačujúcu podmienku sa ukazuje podstatne zložitejšia oproti pôvodným predstavám.

upevňujú adaptačnými procesmi zameranými na racionalizačné formovanie TNK ako komplexu, ktorého centrum sa koncentruje na tzv. jadrové aktivity, riadenie a kontrolu a na optimalizačné stvárňovanie produkčných a odbytových reťazcov ako flexibilného, hierarchicky štruktúrovaného satelitného systému, na zvyšovanie akvizičnej sily prostredníctvom fúzií a akvizícií a na zvyšovanie konkurencieschopnosti strategickou orientáciou na znalostné faktory, čím sa relatívne znižuje podiel hmotných aktív a radikálne zväčšuje podiel nehmotných – znalostných – aktív. Uvedené adaptačné procesy v kombinácii s odpútaním ekonomických procesov a ekonomickej moci od teritoriálnej integrity štátov viedlo k obrovskej koncentrácii globalnej ekonomickej moci a vplyvu v rukách TNK (Stratégia, 2010, s. 28–31).

TNK ako kľúčoví hráči globalizácie cielene k vlastným komparatívnym výhodám vyhľadávajú pre jednotlivé stránky svojej činnosti parciálne komparatívne výhody v rôznych častiach sveta s cieľom maximalizovať ich synergický efekt. Usilujú sa o vyhľadávanie a fruktifikáciu optimálnej geografickej konfigurácie svojho globálneho hodnotového reťazca. Jeho jednotlivé články sa hlbšie špecializujú, čím sa vytvárajú nové komparatívne výhody, ktoré umožňujú maximalizovať synergický ziskový efekt TNK z globálne rozvíjanej deľby práce.

Flexibilný satelitný systém ako výkonnú súčasť komplexu TNK tvoria hierarchicky zosieťované články, počnúc vlastnými pobočkami, cez prvostupňových domácich a zahraničných dodávateľov, ďalej cez druho- a viacstupňových dodávateľov, až po periférnych subdodávateľov. Flexibilizácia TNK výrazne posilňuje asymetriu medzi centrom a článkami satelitného systému. Na jednej strane prenáša hlavný podiel a váhu trhovej neistoty a konkurencie na články satelitného systému a na druhej strane jeho synergický efekt koncentruje predovšetkým do centra TNK. Analogicky sa zväčšuje asymetria medzi priestorovou zakotvenosťou a nepohyblivosťou konkrétnych dodávateľov i subdodávateľov a geografickou pohyblivosťou TNK ako komplexu.

Vysoko koncentrovaná moc v kombinácii s celoplanetárnou geografickou pohyblivosťou a flexibilitou ich komplexu umožňuje TNK vyvíjať účinný tlak na štáty, aby prebrali čo najväčšiu časť sociálnych, environmentálnych a ďalších nákladov (Keller, 2006).

S utváraním dominantného postavenia a vplyvu TNK je podmienená druhá stránka fundamentálnych inštitucionálnych zmien v procese globalizácie, ktorej podstatou je na jednej strane čiastočný rozklad integrity štátov (najmä malých a stredných) v dôsledku odpútania sa ekonomických procesov a ekonomickej moci od teritória štátneho celku, a na druhej strane prelínanie moci a vplyvu TNK s veľkými domovskými štátmi a dôležitými medzinárodnými globálnymi inštitúciami. V podmienkach veľkého štátu, čo v najvyhranenejšej podobe platí pre USA, došlo nie k odpútaní ekonomickej moci od teritoriálnej integrity štátu, ale k jeho zajatiu domácimi najsilnejšími ekonomickými, predovšetkým finančnými skupi-

nami⁷ (Klvačová, 2009, s. 28–29). Špecificky inverzným splynutím ekonomickej moci a štátu je prípad, keď veľký štát s centrálnou riadenou ekonomikou má vlastné štátne TNK (Čína), resp. keď veľký štát ovláda veľké domáce súkromné TNK (Rusko). Pozoruhodný a poučný je príklad malých škandinávskych štátov, ktoré vďaka dlhodobému koncepčnému rozvíjaniu znalostných faktorov dosahujú špičkovú konkurencieschopnosť. Na jej základe dokážu v interakcii s domácimi i zahraničnými TNK presadzovať vlastné národno-štátne záujmy a účinne modernizovať ich špecifický sociálny model.

Zvláštnym prípadom systémových inštitucionálnych zmien bola transformačná modernizácia štátov postkomunistického sveta, v ktorej sa ešte vypuklejšie prejavili problémy modernizácie štátu ako vo vyspelých západných krajinách.⁸

Z hľadiska menších a hospodársky slabších štátov malo odpútanie ekonomickej moci niekoľko zásadných dôsledkov:

- Rozsiahla liberalizácia a deregulácia spôsobili, že teritoriálne integrovaný priestor štátu bol priamo vsadený do globálnych ekonomických súradníc, čím sa fakticky na minimum zredukovala úloha a vplyv štátu vo vonkajších ekonomických vzťahoch.
- Došlo k spretňaniu väzieb medzi teritoriom štátu, presne vymedzenom jeho hranicami, a ekonomickým priestorom, ktorý sa v zásade od neho odpútal a v prevažnej miere sa vymanol spod jeho reálneho regulačného a kontrolného pôsobenia. Globalizované prelínanie a zauzlenie vlastníckych vzťahov výrazne relativizuje, či dokonca spochybňuje otázku, čo je a čo nie je na území štátu a mimo jeho územia národným bohatstvom.

• Odpútanie ekonomického priestoru a ekonomickej moci od teritória štátu výrazne oslabilo zodpovednosť podnikateľských subjektov vo vzťahu k úlohám a problémom sociálnej sféry, ktorá zostala v podstate pripútaná na územie štátu.

Narušili sa aj väzby medzi mechanizmami demokracie pripútanými k štátne ukotvenému celku a faktickou ekonomickou mocou, ktorá sa od teritória štátu odpútala [17, s. 31–32].

V doterajšom vývoji procesu globalizácie možno identifikovať nasledovné formy odpútavania ekonomickej moci od štátu:

- Vari najzjavnejším je medzinárodný pohyb kapitálu predovšetkým v podobe priamych zahraničných investícií (PZI), ktoré zaznamenali v poslednej tretine 20. storočia enormný nárast. Vzhľadom na rastúcu závislosť ekonomického rozvoja od PZI sú

štáty nútené vzájomne si konkurovať v získavaní zahraničných investorov, predháňať sa v poskytovaní výhodných podmienok a viac-menej sa podriaďovať odporúčaniam globálnych inštitúcií.

• Veľmi dôležitú úlohu zohrávajú aktivity a vplyv takých medzinárodných inštitúcií, ako SB, MMF, WTO, ktoré pod citeľným lobistickým tlakom TNK významne určujú agendu a smerovanie globalizácie. Uplatňuje sa tak akýsi systém globálneho vládnutia bez globálnej vlády (Potůček, Musil a Mašková, 2008, s. 36).

• Menej zjavným, no mimoriadne vplyvným kanálom sa stal tzv. digitálny priestor. V rámci tohto neuchopiteľného prostredia prebieha čoraz viac aktivít ekonomických subjektov, prekračujúcich tak hranice štátu, ako aj inštitucionálny aparát ekonomiky (Smith, Solinger a Topik, 1999).

• Ďalšou formou sa stali rôzne vysoko špecializované a silne koncentrujúce sa inštitucionálne, resp. funkcionálne centrá, v ktorých sa sústreďujú právne, finančné a iné služby. Hoci ležia na teritóriách národných štátov, fakticky sú odnacionalizované (Smith, Solinger a Topik, 1999).

• Veľmi významnú cestu prekonávania teritoriálnej integrity štátov predstavujú procesy regionalizácie svetovej ekonomiky, a to formou vytvárania regionálnych integračných zoskupení, v rámci ktorých vznikajú tesnejšie väzby medzi niekoľkými štátmi a na ktoré prenášajú časť svojich kompetencií.

• Špecifickým prierezovým spôsobom prekonávania integrity suverénnych štátov, podmieneným globalizačnými a integračnými procesmi, je vytváranie a uplatňovanie rôznych záväzných, vyžadovaných či podmienených odporúčaných medzinárodných inštitucionálnych rámcov zahŕňajúcich právne režimy, pravidlá, postupy a kritériá.

• Obyvateľstvo sa v kontexte globalizačných a integračných procesov javí ako relatívne najstatickejší faktor. Hoci vo vzťahu k nemu je štát schopný vykonávať široký rozsah funkcií, aj v správaní obyvateľstva a jeho vývoji dochádza čoraz viac k rôznym formám prekonávania pripútanosti k teritóriu ohraničenému hranicami štátu (migrácia, boj o talenty a znalostných pracovníkov, globálne elity) (Jiráňková, 2007).

Globalizácia spôsobila výraznú rekonfiguráciu a modifikáciu regulačnej a stabilizačnej funkcie štátu tým, že funkcie štátu, zamerané na podporu využívania vlastných komparatívnych výhod domácimi podnikateľmi i na podporu ich prenikania do zahraničia na jednej strane, a na ochranárske a protekcionistické praktiky zamerané proti hospodárskej expanzii zo zahraničia na strane druhej, sa výrazne menia. Ich obsahom sa čoraz viac stáva ústretová adaptácia na podmienky globalizačných procesov s cieľom čo najlepšie participovať na efektoch globálneho využívania komparatívnych výhod. Ide predovšetkým o investovanie do vytvárania nových a kultiváciu existujúcich komparatívnych výhod atraktívnych pre zahraničných investorov (všetky druhy infraštruktúry, moderný systém vzdelávania, veda a výskum, kvalitné podnikateľské prostredie a pod.), ako aj „zápas“ o kvalifikovanú negóciáciu podmienok a stimulov tak, aby zabezpečovali vyváže-

⁷ Lobistickým tlakom, až vydieraním sú schopné nútiť štát aj k opatreniam, ktoré majú často až charakter morálneho hazardu, ako napríklad k tolerovaniu, resp. podpore zjavne či skryte podvodných aktivít, ktoré v nenásytnej honbe za ziskom skôr alebo neskôr vyúsťujú do rôznych národohospodárskych problémov, bublín a krízových javov, taktiež poskytovaním masívnej pomoci najväčším „hriešnikom“ finančnej a ekonomickej krízy. Na ich dôsledky sa však už musia poskladať daňoví poplatníci, zamestnanci, rozvojové krajiny atď.

⁸ Zaujímavú analýzu špecifických aspektov stredoeurópskej transformácie predstavuje kniha J. Dráhokoupla *Globalization and the State in Central and Eastern Europe. The Politics of Foreign Direct Investment*. London: Routledge 2009.

nú participáciu na efektoch, ktoré zahraniční investori dosahujú na základe komparatívnych výhod daného štátu.

Globalizácia viedla k postupnej inverzii úlohy národných štátov a transnacionálnych korporácií. Štáty postupne prestávajú byť *organizátormi* hospodárskej súťaže podnikov, určujúcimi jej pravidlá, a stávajú sa účastníkmi súťaže o priazeň podnikateľských subjektov a ich prilákanie na svoje územie. Transnacionálne korporácie postupne prestávajú byť *účastníkmi* hospodárskej súťaže usporadúvanej národnými štátmi a stávajú sa „usporiadateľmi“ súťaže pre národné štáty o dosahovanie najvyššej konkurencieschopnosti, ktorá sa najprv chápala ako najpriaznivejšie podmienky pre zahraničných a domácich podnikateľov. Trhy, na ktorých o svoju konkurencieschopnosť bojujú národné štáty, sú virtuálne trhy podnikateľského prostredia, trhy „podnikateľského pohodlia“ (Klvačová, 2008).

Inverzia úloh národných štátov a podnikateľských subjektov však má nasledovné dôsledky:

- zmäkčuje podmienky podnikovej sféry na dosahovanie konkurencieschopnosti, zapája štáty do dosahovania jej dobrých výsledkov;
- spravdila sa zväčšuje tlak na štát v oblasti verejných financií – znižovanie príjmov (znižovanie daní, odvodov a pod.) a zvyšovanie výdavkov podporujúcich konkurencieschopnosť, výskum, vzdelanie, infraštruktúru a pod.;
- vytvára sa asymetria medzi právami TNK na jednej a povinnosťami štátu na druhej strane;
- dlhodobé účinky takto presadzovanej zmeny úlohy štátu pôsobia deštruktívne na sociálnu súdržnosť a politickú stabilitu;
- v súťaži o maximálnu konkurencieschopnosť štátov je hlboký rozpor medzi úlohou tvorca pravidiel hry hospodárskej súťaže pre podniky na jeho území a úlohou účastníka súťaže o priazeň podnikovej sféry v globálnom meradle.

5. Globálna kríza a potreba inštitucionálnej adaptácie

Globálna kríza veľmi názorne ukázala, že dozrel čas na zásadnú adaptáciu funkcií štátu na jednej strane a prehĺbenie a rozvinutie regulačných a kontrolných funkcií zreorganizovaných medzinárodných inštitúcií.

Z adaptačných nárokov reálneho prekonávania tejto krízy vyplýva naliehavá potreba zásadných inštitucionálnych zmien najmä v týchto smeroch:

- Namiesto jednostranného, trhovým fundamentalizmom presadzovaného odbúravania štátu je nevyhnutné účelne prispôbiť a vzhľadom na podstatne zmenené podmienky redefinovať konkrétnu náplň, či spôsob realizácie funkcií štátu, adekvátne súčasným výzvam.
- Postupné formovanie predpokladov mnohoúrovňového globálneho vládnutia:
 - spolupracou, koordinovaným a spoločným postupom štátov s cieľom vytvárať vyvažujúcu silu vo vzťahu k transnacionálnym korporáciám a kreovať

funkčný celosvetový i regionálny integrovaný systém inštitúcií globálneho vládnutia;

– v rámci štátnych celkov rozširovaním a prehľbovaním (na princípe subsidiarity) podmienok na aktívnu participáciu a zodpovednosť regiónov a lokalít za svoj rozvoj.

- Postupný prechod od riadenia, od vlády k vládnutiu či spravovaniu (*from government to the governance*). *Government* – akcentuje vládu, politický systém v kontexte monopolu štátu. *Governance* – sa chápe ako vládnutie, spravovanie, správa vecí verejných, odráža uznanie limitov toho, čo môže byť pod nátlakom vynútené, no zároveň predpokladá široké uplatňovanie participatívneho a predstavuje vytváranie politiky a poskytovanie služieb ako základnú kooperatívnu činnosť medzi rôznymi inštitúciami, ktoré musia nejako spolupracovať na dosiahnutí svojich cieľov.⁹

- Postupný prechod k celostnému prístupu ku kritériám rozvoja, do ktorých bude zakódované prekonávanie hlavných rozporov civilizácie, reálne reflektujúcich podmienky a predpoklady kvality a udržateľnosti rozvoja (Sarkozyho konferencia, Paríž, október 2009).

Uvedené zmeny majú prevratný charakter a ďalekosiahle dôsledky, ktoré generujú podstatné obsahové a úrovňové posuny vo funkciách štátu nielen vo vonkajších ekonomických vzťahoch, ale vo fungovaní celej ekonomiky. V ich kontexte je potrebné argumentovať modernizačnú efektívnejšiu transformáciu štátu smerom k celostnému vládnutiu a spravovaniu vecí verejných, adekvátnemu výzvam 21. storočia.

Viacere zásadné systémové závery k zmysluplnému chápaniu úlohy štátu odvodil z rozsiahlej a hlbkej analýzy príčinných súvislostí globálnej ekonomickej krízy J. Stiglitz. V jeho najnovšej knihe [18] s príznačným názvom *Vo voľnom páde* a podtitulom *Od zlyhania trhov k novému usporiadaniu svetovej ekonomiky*, prináša zhrnutie jeho nekompromisnej kritickej analýzy teoretických východísk i hospodársko-politickej praxe konceptu trhového fundamentalizmu. Zdôrazňuje, že súčasná kríza vyvrátila ilúziu, že voľné a neobmedzené trhy sú efektívne, že vlastné zlyhanie rýchlo samy korigujú a že štát sa má obmedziť len na nevyhnutné úlohy, lebo regulácia brzdí inovačnú silu ekonomiky. Nadväzne formuluje mimoriadne závažný záver, že „kapitalizmus“ a komunizmus sú asi preč, ale existujú rôzne druhy trhového hospodárstva a súťaž medzi nimi pokračuje [18, s. 10]. Upozorňuje na aktuálnosť Keynesovho prístupu, v ktorom je trh v centre úspešnej ekonomiky, no sám o sebe nemôže správne fungovať. Štát musí hrať dôležitú úlohu nielen keď treba ekonomiku zachraňovať, keď trhy zlyhajú, ale reguláciou trhov ich zlyhaniam aj

⁹ Nádejným smerom rozvíjania governance je uplatňovanie tzv. štvorpartity v škandinávskych krajinách. Na užitočnosť jej perspektívneho využitia v našich podmienkach sme poukázali v Stratégii rozvoja slovenskej spoločnosti [17].

Tabuľka 2 Podiel daní a príjmov vlády na HDP a deficity rozpočtov vybraných krajín (rok 2009)

Krajina	Podiel celkových príjmov vlády (aj nedaňových), % HDP	Podiel daní (bez sociálneho poistenia), % HDP	Deficity rozpočtov krajín za rok 2009, % HDP
Španielsko	34,7	18,7	-11,2
Portugalsko	41,6	22,2	-9,4
Írsko	34,1	21,5	-14,3
Grécko	36,9	19,3	-13,5
Nemecko	44,3	23,6	-3,3
Francúzsko	48,1	24,9	-7,6
Dánsko	55,8	47,1	-2,8
Fínsko	53,2	29,9	-2,4
Švédsko	55,7	35,9	-0,8

Zdroj: Government Finance Statistics, Eurostat, 2010/1

zabraňovať. Snahou riešiť krízu zvýhodnením finančných inštitúcií sa zmenili aj pravidlá fungovania samotného kapitalizmu, lebo sa tým dlhodobo, alebo úplne vyradil z činnosti sankčný mechanizmus trhu a vytvoril „náhradný kapitalizmus“ s nejasnými pravidlami, ale s predvídateľnými dôsledkami – ďalšou krízou v budúcnosti [18, s. 339–340].

Globálna kríza veľmi názorne a nekompromisne odhalila neudržateľnosť rôznych koncepcií minimalizácie funkcií štátu v ekonomike. Krízové a pokrízové adaptačné procesy zase nastolili neoddiskutovateľnú požiadavku akceptovať v rámci systémovej konvergenie¹⁰ aj systémovú diverzitu. Pre rozpracovanie teoretických základov diverzity pre modernizáciu štátu a jeho funkcií v ekonomike poskytuje zaujímavé podnety inštitucionálna ekonómia, ktorá sa už od svojich začiatkov zameriavala na úlohu štátu pri tvorbe a realizácii národnej ekonomickej politiky.

Inštitucionalizmus prekonáva neschopnosť neoklasickej ekonómie vysvetliť kvalitatívne zmeny vo vývoji ekonomiky vzhľadom k jej dôrazu na statické poňatie rovnováhy a k tomu, že abstrahuje od inštitucionálnej formy, v ktorej reálny vývoj ekonomiky prebieha. Holistický prístup inštitucionalizmu namiesto nereálneho „ekonomického človeka“ skúma a interpretuje ekonomické javy ako inte-

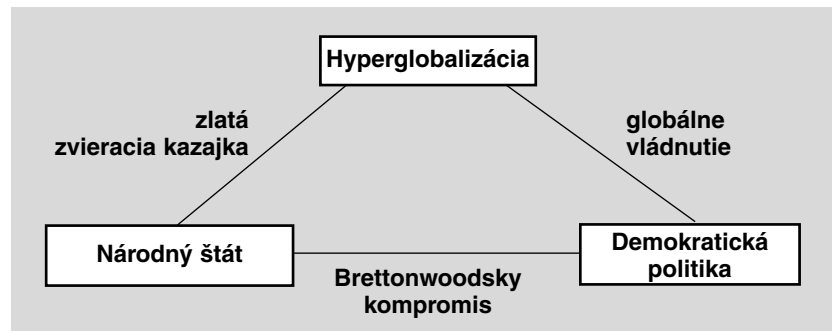
grovanú výslednicu množstva kultúrnych, sociologických, politických, psychologických a iných faktorov. Vďaka tomu, že vývoj ekonomiky a spoločnosti vysvetľuje v historickom čase, je výrazne realistickejší v komplexnom chápaní sociálno-ekonomických javov a procesov a evolúcie úlohy štátu v nich. Namiesto abstraktne dokonalého konkurenčného trhu ako spôsobu optimálnej alokácie zdrojov, inštitucionalisti chápu trh ako spoločenskú inštitúciu, ktorej efektívnosť je podmienená konkrétnym inštitucionálnym usporiadaním spoločnosti a ekonomiky, teda aj konkrétnej podoby štátu.

Zaujímavý prístup k modernizácii štátu v podmienkach globalizácie a prechodu k znalostnej ekonomike a spoločnosti prináša teória variet kapitalizmu, ktorá pri analýze štruktúrnych závislostí národného inovačného systému kladie dôraz na reálne chápanie inštitúcií z hľadiska špecifických podmienok rôznych krajín (Casper – Hollingsworth – Whiley, 2005). Táto teória orientuje analytickú pozornosť na súvislosti medzi ekonomickým rastom a štruktúrou inštitúcií regulujúcich trhy práce, kapitálu a poznatkov. Zdôrazňuje, že v každej krajine sa tieto inštitúcie v dôsledku osobitosti vzorov historického vývoja kombinujú špecificky odlišným spôsobom. Zároveň upozorňuje, že na ekonomickú a inovačnú výkonnosť vplyva nielen vyspelosť jednotlivých inštitúcií, ale aj kvalita ich vzájomnej komplementarity.

Zdanlivo prevratný, no v skutočnosti logický koncept prístupu k ponímaniu štátu a jeho funkcií z hľadiska nového usporadúvania štruktúry a fungovania svetovej ekonomiky predložil D. Rodrik [15] vo svojej najnovšej knihe *Paradox globalizácie. Jej ústrednú myšlienku výstižne vyjadruje jej podtitul – Prečo nemôžu globálne trhy, štáty a demokracia koexistovať*. Zdôrazňuje evidentný, no dnešnou hyperglobalizáciou prehliadaný a ignorovaný fakt, že legitimizácia vládnutia sa v súčasnosti opiera a v dohľadnej budúcnosti bude opierať o demokraciu a jej mechanizmy ukotvené v rámci národných štátov. Preto záver vyjadrený v podtitule nazval fundamentálnou politickou trilémou a znázornil ju v tejto podobe [15, s. 201] (graf č. 1).

¹⁰ V 60. rokoch 20. storočia, keď sa začali rozvíjať teórie koncepcie postindustriálneho rozvoja, ako ich súčasť vznikla teória konvergenie spoločenských systémov – kapitalizmu a socializmu. V ucelenej podobe ju sformuloval J. K. Galbraith, ktorého dielo syntetizuje americký inštitucionalizmus, reprezentovaný T. Veblenom a keynesovskú makroekonómiu. Vyspelú kapitalistickú ekonomiku považuje za zmiešanú ekonomiku, ktorá sa skladá z plánovitého sektoru veľkých korporácií a trhového sektoru malých a stredných podnikov. Pritom zdôrazňuje, že plánovitý sektor má tendenciu presadzovať sa v celej ekonomike, zvlášť keď sa kombinuje s aktívnou úlohou štátu, ktorá by sa mala koncentrovať najmä na anticyklickú a rastovú politiku zabezpečujúcu žiadúcu úroveň agregátneho dopytu, rovnováhu medzi úsporami a investíciami a zároveň vytvárať vhodné podmienky pre úspešné plánovanie na úrovni korporácií (Galbraith, 1967b, 1973). Galbraith si uvedomoval, že štát je v područí veľkých korporácií, preto zdôraznil, že ak má štát účinne presadzovať spoločenský záujem, musí sa vymaniť z pod ich vplyvu. Splnenie tohto predpokladu by viedlo podľa neho k systému, ktorý nazval nový socializmus (Galbraith, 1967a).

Graf 1 Prečo nemôžu globálne trhy, štáty a demokracia koexistovať



Riešenie zdôvodňuje prechodom od hyperglobalizácie k umiernenej ukotvenej globalizácii, ktorá by sa realizovala na základe nasledovných demokratických participatívnych princípov:

1. Trh musí byť hlboko ukotvený v systéme vládnutia, trhy však samy seba negenerujú, neregulujú, nestabilizujú a nerobia sa udržateľnými. Trhy a vlády (štát) treba chápať ako dve strany mince.

2. Demokratické vládnutie a politické komunity sú prevažne organizované v rámci národných štátov a pravdepodobne tak v bezprostrednej budúcnosti zostanú. Efektívnosť a legitimizácia globalizácie sa má riešiť cestou posilňovania, nie okyptenia demokratických procedúr v rámci štátov.

3. K prosperite nie je „jedna cesta“, dnešné inštitúcie sú len podmnožinou potenciálnych inštitucionálnych možností. Jadro inštitucionálnej infraštruktúry sa musí budovať na národnej úrovni, kde sa rozvíjajú inštitúcie, ktoré najviac vyhovujú konkrétnym krajinám.

4. Krajiny majú právo podporovať svoje vlastné sociálne usporiadanie, reguláciu a inštitúcie. Medzinárodné dohody môžu byť dôležitým prínosom, no ich úlohou je posilňovať integritu domáceho demokratického procesu a nie, aby ho nahrádzali.

5. Krajiny nemôžu mať právo vnucovať ich inštitúcie iným. Ochranu vlastných hodnôt a regulácie ostro odlišovať od ich vnucovania iným.

6. Účelom medzinárodného ekonomického usporiadania musí byť budovanie pravidiel fungovania a manažovania prepojenia (interface) medzi národnými inštitúciami. Akcent na podstatnú riadiacu funkciu národných štátov vo svetovej ekonomike neznamená vzdať sa medzinárodných pravidiel. Ide však o to, aby multilaterálny režim umožnil národom najlepšie sledovať ich vlastné hodnoty, rozvojové ciele a prosperovať v rámci vlastného sociálneho usporiadania.

7. Nedemokratické krajiny nemôžu počítať s rovnakými prvkami a privilégiami medzinárodného ekonomického poriadku ako demokratické [15, s. 237–245].

6. Smerovanie k znalostne-sociálnej modernizácii štátu

Vznik sociálneho štátu, ktorý sa významne angažuje v sociálnej oblasti, sa všeobecne spája s Bismarckovými sociálnymi zákonmi. K jeho širokému rozvinutiu však došlo pod vplyvom katastrofálnych ekonomických a sociálnych dôsledkov 2. svetovej vojny a reminiscencií na Veľkú hospodársku krízu. Už počas vojny anglický ekonóm W. H. Beveridge vypracoval prvý program sociálnej politiky.

Mimoriadne závažným problémom modernizácie štátu v kontexte dlhodobého udržateľného ekonomického a sociálneho rozvoja je kríza sociálneho štátu a predpoklady jej modernizačného prekonávania. V povojnovom období sa v Európe ani v USA v postrooseveltovskej dobe nereštauroval čistý trh v pôvodnej podobe. Prvých 25 rokov po 2. svetovej vojne bolo obdobím vôbec najdlhšieho a najdynamickejšieho neprerušovaného rastu priemyselných štátov. To na jednej strane vytváralo relatívne priaznivé podmienky pre sociálnu sféru, no na druhej strane rozvoj sociálnej sféry nesporne tiež pozitívne vplýval na hospodársky rast. Vo väčšine štátov západnej Európy sa postupne rozvíjal európsky sociálny model v rôznych modifikáciách, ktoré mali v značnej miere podobné hlavné prvky a líšili sa skôr v ich dávkovaní [10, s. 132]. V USA sa postupne začal formovať neoliberalný model, ktorý sa plne presadil od 80. rokov. Do polovice 90. rokov bola v súťaži ekonomickej výkonnosti medzi sociálnym a neoliberalným modelom meranej rastom produktivity úspešnejšia EÚ.¹¹

Od polovice 90. rokov pod vplyvom súbehu hlbokých zmien nastal zvrät v kľúčových podmienkach, ktoré ohrozili sociálny model a naopak otvorili nebyvalý priestor neoliberalnému modelu. Predovšetkým to bol postupný prechod vyspelých štátov do prvej fázy postindustriálneho vývoja, keď bol 50%-ný podiel sekundárneho sektoru na celkovej pracovnej sile v závere industriálnej éry vystriedaný vyše 70%-ným podielom terciárneho sektoru.

S postupným nasycovaním potrieb od jednoduchších k zložitejším postupuje aj útlm dynamiky dopytu a tým aj ponuky smerom od jednoduchších k zložitejším sektorom. Analogicky postupuje technický pokrok a vzostup produktivity od jednoduchších sektorov k zložitejším. V druhej fáze postindustriálneho rozvoja s posunom ťažiska do kvartárneho sektora a znalostnej ekonomiky sa tieto procesy výrazne zintenzívňujú. Znalostná ekonomika prináša podstatne účinnejší technický pokrok, zameraný na intelektualizáciu výrobkov a služieb. To vyvolalo popri zvyšovaní produktivity práce aj súbežne rast produktivity kapitálu a integrálnej produktivity. Mimoriadne sa zvýšila účinnosť investícií do kvalitatívnych znalostných

¹¹ Od začiatku povojnovej éry, keď úroveň produktivity západnej Európy nedosahovala ani polovicu úrovne USA, tak do polovice 90. rokov EÚ prakticky prekonala náskok USA, keď zostávanie v produktivite znížila na púhych 5 % [10, s. 133].

faktorov. Subjekty, ktoré sa na tento prevratný trend primerane a s predstihom adaptovali, získali mimoriadnu a trvácnu konkurenčnú výhodu. Analýzy ukázali, že to boli predovšetkým veľké TNK, ktoré výhody veľkosti a rozsahu znásobili novou kvalitou kombinácie hmotných a nehmotných aktív naprieč celou korporáciou.¹²

Pritom je potrebné poukázať na dva fakty. Po prvé sú to TNK, ktoré majú rozhodujúci podiel na svetových výdavkoch na vedu a výskum,¹³ pričom na celkovom počte najväčších TNK majú určujúci podiel americké korporácie. Po druhé, že Spojené štáty patria ku krajinám s najvyšším podielom výdavkov na vedu a výskum na HDP, v čom výrazne prevyšujú EÚ.¹⁴

Tento predstih v znalostných faktoroch a jeho dôrazné využívanie v amerických TNK v prebiehajúcej globalizácii zásadne posilnil pozíciu USA v konkurencii centier svetovej ekonomiky (Sereghyová, J. – Zafarpour, Sch., 2004). Väčšina krajín a podnikateľskej sféry EÚ sa týmto trendom nedostatočne adaptovala. V omnoho menšej miere aplikovala znalostné faktory a viac využívala tradičný technický pokrok. Prechod USA na znalostne neoliberálny model im umožnil od polovice 90. rokov výrazne – štvornásobne – zrýchliť rast integrálnej produktivity z 0,1 % na 0,4 %, pričom v EÚ sa naopak spomalil z 0,5 % na 0,2 % (Pick, 2011, s. 134).

Tento aspekt vývoja predstavuje jednu z hlavných príčin krízy európskeho sociálneho modelu. Spočíva v tom, že nové civilizačné trendy postindustriálneho vývoja objektívne menia štruktúru ekonomiky, zvyšujú nároky na výdavky na vzdelanie a jeho predlžovanie, na sociálnu sféru, kvalitu života, zdravie, na ozdravovanie a ochranu životného prostredia a na to, že ich podiel na celkových výdavkoch sa bude ďalej zvyšovať, a to bez ohľadu na to, či sa budú vynakladať solidárnym alebo trhovým spôsobom. Kombinácia oboch príčin spôsobila, že fungovanie sociálneho modelu v EÚ začal vážne ohrozovať rozpor medzi predbiehaním jeho výdavkov pred rastom jeho výkonnosti. Navyiac USA prorastovou makroekonomickou politikou, oslabovaním kurzu dolára posilňovali exportnú a antiimportnú konkurencieschopnosť zvyrazňovanú nízkym zdaňovaním a nízkou sociálnou ochranou práce. Tento trend podporovali aj MMF, SB a OECD. Proti sociálnemu štátu sa sformovala uce-

lená doktrína Parížsky konsenzus¹⁵ [1]. V rámci nej sa presadzovali najmä dve argumentačné línie. Prvá ignorovala objektívny rast nákladov na nové civilizačné výzvy a ako hlavný problém ťažkostí financovania verejných služieb zveličene zdôrazňovala plýtvosť a zneužívanie sociálnych systémov. Riešením by malo byť ich obmedzenie a prevedenie na trhový režim cestou privatizácie. Druhá línia sa sústredila na zdôvodňovanie znižovania daní ako hlavného spôsobu urýchľovania hospodárskeho rastu. K ich zásadnej relativizácii a spochybneniu významne prispeli empirickými analýzami M. Pick [10] [11] a K. Aiginger [1]. Z nich vyplynulo, že plýtvosť reálne predstavuje len malú časť – možno jednu desatinu zvyšovania výdavov.¹⁶ Taktiež spochybnili výhodnosť súkromných sociálnych služieb pred solidárnymi, keď z výsledkov analýz vyplynulo, že v súkromných systémoch sú väčšie riziká, sú nákladnejšie a menej dostupné.¹⁷ Ako výrazne zveličený a idealizovaný sa ukázal vplyv znižovania daní ako najvýznamnejšieho faktora urýchľovania rastu. Analýzy ukázali, že je to vysoko nákladný a málo účinný spôsob. Znižovanie celkovej miery zdanenia prispieva k hospodárskemu rastu prevažne extenzívne a mnohonásobne menej, ako je prínos znalostných faktorov rastu produktivity.¹⁸ Analýzy na jednej strane presvedčivo spochybnili zveličený vplyv plýtvosti sociálneho systému a stimulujuceho znižovania daní na rast ekonomiky, no na druhej strane tiež potvrdili spomalenie rastu produktivity, hospodárskeho rastu a oslabovanie relatívnej konkurencieschopnosti EÚ, ohrozujúce dlhodobé základy jej sociálneho modelu.¹⁹

¹⁵ Vedecké zdôvodnenie mala poskytovať nová politicko-ekonomická paradigma, ktorou sa odvrhol keynesovský koncept, v ktorom bol v centre pozornosti agregátny dopyt, pričom hrali dôležitú úlohu vládne výdaje, a na miesto určujúceho teoretického konceptu nastúpil monetarizmus M. Friedmana a ekonómia strany ponuky, v ktorých hlavnú úlohu hrali peniaze, inflácia a agregátna ponuka. Úloha štátu sa zredukovala len na odstraňovanie prekážok efektívnej alokácie kapitálu a práce, teda na rušivú činnosť odborov, na minimalizáciu zákonov sociálnej ochrany, na znižovanie demotivujúcich daní a na to, aby sa v záujme prekonávania nahromadených problémov a obnovy rastu prostredníctvom dôslednej deregulácie a liberalizácie vzdal ekonomickej moci v prospech globálnych trhových síl.

¹⁶ Prieskumy ukázali, že dobrovoľná nezamestnanosť sa podieľala na celkovej nezamestnanosti asi jednou pätinou a s ňou spojené sociálne dávky predstavovali len asi 0,2 % HDP. Podobne okolo 0,2 % HDP predstavovalo plynutie liekmi poistencami zdravotného poistenia [10, s. 111].

¹⁷ Súkromné penzijné systémy majú neistú budúcu kúpnu silu penzií, režijné náklady pohltia okolo 30 % poistného oproti 3–5 % v solidárnych systémoch a sú pre chudobných prídrahé. Súkromné zdravotníctvo je podstatne nákladnejšie ako solidárne (v USA napr. zhruba dvojnásobne). Aj sebedômyselnejšie systémy úverov na štúdium pri spolpatnení vysokoškolského štúdia nevyhnutne vedú k určitej príjmovej selekcii prístupu k vzdelaniu a teda k diskriminácii [10, s. 111].

¹⁸ Z výsledkov analýz vyplynulo, že zníženie miery zdanenia o jedno percento v pomere k HDP môže prispieť k jeho zvýšeniu o menej ako 0,1 %. Podstatne viac – takmer päťnásobne – však prispieva k zvyšovaniu chudoby. Zníženie celkovej miery prerozdelenia HDP (súčet zdanenia a schodku verejného rozpočtu) o jedno percento spôsobuje zvýšenie miery chudoby o viac než 0,4 % [10, s. 136].

¹⁹ Ak od začiatku 70. rokov do polovice 90. rokov sa dlhodobo zvyšovala miera prerozdelenia HDP z 41 % na 46 % a bola navyiac dofinancovaná zvýšením schodkov rozpočtov z 3 % na 5 %, čím sa príjmy z oboch zdrojov pre potreby solidárneho financovania celkovo zvýšili o 7 % v pomere k HDP. Od polovice 90. rokov nastal zvrät. Zvyšovanie zloženej daňovej kvóty sa zastavilo a schodky sa do roku 2000 škrtni znížili o 4 % [11, s. 698].

¹² Dokazujú to výsledky výskumu elitnej skupiny 150 najvýkonnejších TNK (megainštitúcií v rámci súboru 2000 najväčších spoločností), ktorá v rokoch 1984–2004 na základe znalostne orientovanej reštrukturalizácie aktív v priemere zdvojnásobila svoje príjmy, no strojnásobila svoje čisté príjmy a zošesťnásobila svoju trhovú kapitalizáciu (Bryan a Zanini, 2005).

¹³ Medzi 700 firmami, ktoré v roku 2001 najviac investovali do výskumu a vývoja (spolu 310 mld. USD), bolo 98 % TNK. Táto čiastka predstavovala 46 % celkových svetových výdavkov na výskum a vývoj a viac ako dve tretiny (69 %) výdavkov, ktoré vynaložila podnikateľská sféra v celosvetovom meradle (World Investment Report, 2005).

¹⁴ V USA sa tento podiel pohybuje okolo 2,7 %, zatiaľ čo v EÚ len 1,9 %. Pritom absolútny objem zdrojov na vedu a výskum je v USA 1,8 krát väčší a v prepočte na obyvateľa dokonca 2,4 krát väčší.

Rozpor medzi predstihom rastu výdavkov sociálneho štátu a neadekvátnou výkonnosťou jeho ekonomiky zdanlivo opodstatňoval prechod k neoliberalnému modelu. Hlbší štruktúrovanejší pohľad „dovnútra“ európskeho sociálneho modelu síce potvrdzuje jeho viaceré všeobecné črty v jednotlivých krajinách, no hlavne odhaľuje výrazné národnostátne špecifiká a navodzujú hľadanie odpovede na otázku minimalizácie, či modernizácie sociálneho štátu. Kríza európskeho sociálneho modelu a pokusy o jej prekonanie viedli k sformovaniu štyroch relatívne homogénnych nástupníckych modelov²⁰ a súťaže nielen medzi nimi, ale aj vo vzťahu k znalostne liberálnemu modelu USA. Nástupnícke modely sa z pôvodného modelu vytvárali rozdielnymi až protichodnými reformami a prístupmi k hodnoteniu úlohy a sily sociálneho štátu, charakterizované mierou prerozdelenia predovšetkým pre sociálnu a zdravotnú ochranu. Komparatívna analýza²¹ presvedčivo ukázala, že ekonomicky a sociálne najúspešnejším je od polovice 90. rokov znalostne-sociálny model, vyvinutý v Dánsku, vo Fínsku a Švédsku, založený na solidárnom rozvíjaní znalostnej modernizácie ekonomiky a spoločnosti. Krízu sociálneho modelu vplyvajúcu z predbiehania výdavkov pred výkonnosťou prekonal aktívne zvyšovaním výkonnosti znalostnou cestou. Jadro úspechu spočívalo v politike drahej práce a reštrukturalizácii výdavkov verejných rozpočtov výrazným zvýšením výdavkov na znalosti (výskum a vzdelanie), ktoré v roku 2001 dosiahli 11 % HDP a boli o 4–5 percentuálnych bodov vyššie ako v ostatných modeloch. Zároveň sa vzdal svojho sociálneho nadštandardu. Najvýraznejšiu reštrikciu medzi porovnávanými modelmi však nepoužil len na pasívne prekonávanie deficitu, ale hlavne na modernizačnú reštrukturalizáciu ekonomiky. Zachoval silný sociálny štát s vysokou mierou prerozdelenia HDP, ktoré je však vysoko funkčné. Znalostne-sociálny model je tak založený v značnej miere na solidarite, bez sociálnych bariér a ku komparatívnym výhodám sociálneho modelu, k motivačnej účinnosti trhu a sociálnej súdržnosti pridal ešte komparatívnu výhodu založenú na intelektualizovanej relatívne drahej práci. Predstihuje ostatné nástupnícke modely, ako aj neoliberalné znalostný model USA nielen v produktivite práce, ale aj v integrálnej produktivite výrobných faktorov, čo je rozhodujúce pre dlhodobu udržateľnú výkonnosť a konkurencieschopnosť. Novšie analýzy ukázali, že tento vývoj pokračuje aj po roku 2000 a že znalostne-sociálny model úspešne obstál v teste reálnym životom.²²

²⁰ Výstižne ich vymedzil M. Pick (2006) ako znalostne-sociálny model (Dánsko, Fínsko, Švédsko), zadržovací model (Nemecko, Francúzsko, Taliansko), hybridný model (V. Británia) a ultraliberálny doháňací model (Česko, Maďarsko, Poľsko), pričom v rámci neho ešte ako jeho radikálnejší variant označil skupinu pobaltských štátov a Slovensko [11, s. 701–705].

²¹ Priekopnícku zásluhu na nej má M. Pick, ktorý jej zásadné výsledky v ucelenej podobe publikoval v časopise Politická ekonomie č. 5/2006.

²² Aj po roku 2000 škandinávské krajiny pokračovali v uplatňovaní znalostne-sociálneho modelu. Podľa údajov Eurostatu v roku 2004 mali naďalej výrazne o 3–4 percentuálne body vyšší podiel výdavkov na znalostné faktory (vzdelanie, výskum a vývoj a IKT) ako priemer EÚ 15 a dlhodobo si udržiavajú pozície na popredných miestach globálnej konkurencieschopnosti. Potvrdil to aj IMD World Competitiveness Yearbook 2008.

Je úspešnejší aj vo vzťahu k prevažne trhovou cestou rozvíjanej modernizácii neoliberalne znalostného modelu USA napriek tomu, že ten podporuje výkonnosť výrazným oslabovaním domácej meny, tlakom na znižovanie daní a sociálnej ochrany práce, ako aj podporou domáceho dopytu schodkovými rozpočtami.

Perspektívnosť a konkurencieschopnosť znalostne-sociálnej modernizácie štátu preverila aj globálna ekonomická kríza. Škandinávské štáty s najvyššou mierou prerozdelenia dosahujú najnižšie rozpočtové deficity.

V kontexte globálnej krízy sa ako jedno z kľúčových východísk jej prekonávania a predpokladom vytvárania podmienok dlhodobu udržateľného ekonomického a sociálneho rozvoja ukazuje nielen určité prinavrátanie, či obnova suverenity štátov odňatej hyperglobalizáciou a nie odbúravanie sociálneho štátu, ale jeho znalostne-sociálna modernizácia.

Literatúra

- [1] Aiginger, K. (2005): *Towards a New European Model of a Reformed Welfare State: An Alternative to the United States Model*. Economic Survey of Europe, No. 1
- [2] Bryan, L. L. – Zannini, M. (2005): *Strategy in an Area Global Giants*. The McKinsey Quarterly, No. 4
- [3] Deepak, N. (2002): *Governing Globalisation: Issues and Institutions*. New York: Oxford University Press
- [4] Galbraith, J. K. (1967 a): *Společnost hojnosti*. Praha: Svoboda
- [5] Galbraith, J. K. (1967 b): *The New Industrial State*. Boston: Houghton Mifflin
- [6] Galbraith, J. K. (1973): *Economics and the Public Purpose*. Boston: Houghton Mifflin
- [7] Jiráňková, M. (2007): *Globalizace, hospodářský nacionalismus a národní stát*. Scientia et Societas, č. 4
- [8] Krsková, A. (2002): *Štát a právo v európskom myslení*. Bratislava: Iura edition
- [9] Meddison, A. (2001): *The World Economy: A millennial perspective*. OECD
- [10] Pick, M. (2011): *Štát blahobytu, alebo kapitalizmus?* Jihlava: Grimmus
- [11] Pick, M. (2006): *Hospodářská a sociální výkonnost modelů evropského sociálního státu v soutěži s USA*. Politická ekonomie, č. 5
- [12] Potůček, M. – Musil, J. – Mašková, M. (2008): *Strategické volby pro českou společnost. Teoretická východiska*. Praha: Sociologické nakladatelství
- [13] Reich, R. (2002): *The Future of Success*. New York: Vintage
- [14] Robinson, W. I. (2009): *Teorie globálního kapitalismu. Transnacionální ekonomika a společnost v krizi*. Praha: Filosofie, Nakladatelství FÚ AV ČR
- [15] Rodrik, D. (2011): *The Globalization Paradox. Why Global Markets, States and Democracy can't coexist*. Oxford University Press
- [16] Smith, D. A. – Solinger, D. J. – Topik, S. C. (eds.) (1999): *States and Sovereignty in Global Economy*. New York: Routledge
- [17] *Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti*. Bratislava: Veda, 2010
- [18] Stiglitz, J. (2010): *Im Freien Fall. Vom Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft*. München: Siedler Verlag
- [19] Šikula, M. (2011): *Minimalizácia alebo modernizácia štátu?* Ekonomický časopis, č. 8
- [20] Šmihula, D. (2010): *Teória štátu a práva*. Bratislava: EPOS
- [21] Židek, L. (2007): *Dějiny světového hospodářství*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk

EVROPSKÉ A GLOBÁLNÍ REGULACE FINANČNÍHO SEKTORU JAKO REAKCE NA FINANČNÍ KRIZI

Ing. Karel Mráček, CSc. – Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Pro příznivý vývoj ekonomiky v dlouhodobějším horizontu má značný význam stabilita bankovního a finančního systému, což dostatečně ukázala i poslední globální finanční a ekonomická krize. Mimo jiné tato krize opět pozvedla diskuse o odpovídajícím regulatorním rámci finančního sektoru, respektive finančních trhů, o účinné míře a způsobu jejich regulace a dohledu nad nimi.

1. Globální finanční krize a její důsledky

Proběhnuvší globální finanční a ekonomická krize začala v roce 2007 nejprve jako lokální hypoteční krize na americkém trhu, která se postupně přelila do finanční krize (v létě 2008) a na podzim 2008 se stala i krizí reálné ekonomiky a ve svých důsledcích se projevila v globálním měřítku. Charakteristickým rysem této finanční krize byla tedy její dynamika a lokální vznik spojený s jejím rychlým celosvětovým šířením. Velmi rychle pak byla následována hospodářskou recesí. Při tomto vývoji však nebyly indikovány zřetelné zpětné dopady krize reálné ekonomiky na bankovní a finanční sektor, které by výrazně znovu ohrožovaly jeho stabilitu. Souvisí to zřejmě i s tím, že s šířením finanční a ekonomické krize byla postupně (a ex post) realizována ze strany vlád, centrálních bank i orgánů EU četná a často masivní opatření na podporu finančního sektoru i na stimulaci nabídky a poptávky v reálné ekonomice, která v jisté míře nabyla akcelerující charakter a utlumila některé negativní projevy krize a rizika.

Za další charakteristický rys proběhnuvší finanční krize lze považovat celý komplex faktorů, které ji způsobily, a jejich vnitřní propojenost, která ji zesílila a rozšířila. Na vznik a průběh krize měly značný vliv nedostatky regulatorního prostředí, kdy v celosvětovém měřítku celkově slábl podíl finančních produktů a služeb podléhajících regulaci a dohledu v podmínkách prudce narůstajících finančních inovací (především různých finančních derivátů), které jsou často reakcí na zpřísněná regulační pravidla v některých částech finančního sektoru. Institucionální příčiny vzniku finanční krize byly umocněny souběhem řady dalších faktorů a okolností v americké ekonomice a společnosti. K nim zejména patřily:

- snahy o vyšší výnosy spojené s rizikovějšími investicemi v podmínkách nízké inflace a nízkých úrokových sazeb (dlouhodobé přehřívání americké ekonomiky);
- politické zájmy na širší dostupnosti vlastnického bydlení;
- oslabení pozornosti věnované riziku ve finančním sektoru (subprime klienti, sekuritizace, nedostatečný monitoring úvěrového procesu), selhání ratingových agentur, de-intermediation a posilování „stínového“ bankovního sektoru;

- psychologické a sociologické aspekty (rostoucí „chamtivost“ bankéřů, sílící styl žití na dluh často ve spojení se snižující se odpovědností značné části nových generací).

Na komplex faktorů, které vyvolaly finanční krizi, poukazuje také zpráva skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem (tzv. Larosièrova zpráva) o dohledu nad finančními trhy v EU (zveřejněná 25. 2. 2009), která má poměrně široký záběr, otevřela řadu otázek a také předložila řadu doporučení k regulaci finančních trhů a dohledu nad nimi. Hlavní faktory selhání na finančních trzích spočívají podle této zprávy v souběhu makroekonomických příčin a nedostatků při řízení rizika, v činnosti ratingových agentur, v corporate governance, v regulaci a dohledu a také v globální institucionální slabosti [1]. V méně agregované podobě jsou pak jako příčiny globální finanční krize uváděny splasknutí nemovitostní cenové bubliny, nadměrná úvěrová expanze, nadměrná spekulace, záchrana akciových trhů na počátku nového tisíciletí, regulatorní arbitráže, rozšíření záporných externalit, neefektivní fungování trhu ratingového hodnocení, nepoctivé praktiky, celosvětová finanční panika a institucionální nedokonalost globálních finančních trhů [2]. Podívejme se nyní blíže na hlavní příčiny a faktory vzniku a průběhu finanční krize, které poskytují i četná poučení pro další vývoj na finančních trzích.

1.1 Makroekonomické příčiny vzniku globální finanční krize

Makroekonomické příčiny lze hledat především v nadbytku likvidity, který se však projevoval spíše v rychle rostoucích cenách aktiv než v cenách zboží a služeb a dále v nízkých úrokových sazbách podporujících rychlou úvěrovou expanzi, přičemž vše bylo doprovázeno iluzemi o permanentním a udržitelném makroekonomickém růstu. V podmínkách rychle rostoucího objemu úvěrů a současně nízké inflace spotřebitelských cen nepociťovala zvláště americká centrální banka (Fed) zjevně potřebu zpřísnit monetární politiku, což se projevilo v rostoucí nerovnováze na finančních a komoditních trzích.

Úvěrová expanze byla provázena některými rizikovými jevy v bankovní a finanční sféře, které stály na počátku krize. Snahy o další rozšíření trhu hypotečních úvěrů v USA v tvrdé konkurenci vedly k poskytování hypoték i takovým klientům, kteří nebyli schopni poskytnout dostatečné záruky, že budou pravidelně splácet hypoteční úvěr. Šlo o tzv. subprime hypotéky poskytované poměrně rizikovému segmentu méně bonitních klientů s předpokládanou horší platební morálkou (např. klientům i s nepříliš dobrou kreditní historií, vyšším rizikem ztráty zaměstnání apod.). Navíc tento segment klientů se projevuje většinou nižší úrovní finanční gramotnosti (např. tato klientela na americkém hypotečním trhu příliš nerespektovala rozdíly mezi pohyblivými a fixními úrokovými sazbami při uzavírání smluv s důsledky pro schopnost splácení). V roce 2006 však inflační tlaky v USA vyvolaly opatření monetární politiky vedoucí ke zvýšení úrokových sazeb a stalo se zřejmým, že bublina subprime bydlení splaskne právě v důsledku rostoucích úrokových sazeb.

Celkově poměrně laxní přístup hypotečních institucí k poskytování úvěrů se opíral o očekávání, že ceny na trhu amerických nemovitostí nadále porostou a hodnota záruk (domů, bytů, pozemků) bude vždy dostatečnou pojistkou při případném osobním bankrotu. Na americkém nemovitostním trhu se postupně po roce 2000 vytvářela cenová bublina, která kulminovala v letech 2006–2007. Vzhledem k téměř plně liberalizovaným národním trhům nemovitostí se pak americká nemovitostní cenová bublina přelila bez větších problémů i do řady evropských zemí (např. Velké Británie, Španělska, ale i České republiky). Svůj vliv v tomto případě přirozeně sehrála i srovnávací metoda, z níž se při tržním oceňování především vychází. Jenomže nemovitostní cenová bublina, která je spekulativní odchylkou ceny těchto aktiv směrem vzhůru od jejich skutečných hodnot, může obdobně jako jiné spekulativní bubliny po určitou dobu pokračovat v dalším růstu a pak obvykle dojde k jejímu splasknutí (viz např. technologická bublina z konce devadesátých let spojená s investicemi do internetových firem na kapitálovém trhu). Existují historické zkušenosti, kdy splasknutí cenové nemovitostní bubliny v dané zemi (např. v Japonsku v roce 1990) vyvolalo bankovní krizi, která svými důsledky znamenala dlouhodobou ekonomickou stagnaci či dokonce pokles. Musíme vzít také na vědomí, že do uvedené situace na americkém hypotečním trhu se promítala i zjevná politická podpora přístupu nižších příjmových skupin obyvatelstva k vlastnímu bydlení.

Rychle rostoucí dostupnost hypotečních a spotřebitelských úvěrů posílila pak u obyvatelstva USA trend žití na dluh. Jestliže ještě v roce 1990 činily osobní úspory v USA celkově 7 % disponibilních příjmů, tento podíl se postupně snižoval a v letech 2005 a 2006 klesly tyto úspory pod nulu (na záporné hodnoty). Naopak roční nominální míra růstu hypotečních úvěrů poskytnutých domácnostem překračovala v letech 2001–2006 stabilně 10 %. Rizikovým segmentem tohoto neúměrného žití na dluh byly subprime hypotéky, které vzrostly ze 180 mld. USD v roce 2001 na 625 mld. USD v roce 2006 [1]. V úvahu je však nutno také vzít rozdílnou legislativu a modely financování bydlení v USA a Evropě. V USA se nepříznivě projevovalo neuspokojivě regulované poskytování hypotečních úvěrů, nedostatečný přehled o činnosti hypotečních agentur Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) jako entit podporovaných americkou vládou (U. S. government sponsored enterprises – GSEs) a současně na ně vyvíjené již zmíněné silné politické tlaky podporovat vlastnické bydlení i u nízkopříjmových skupin domácností. V zemích EU probíhalo poskytování hypotečních úvěrů celkově odpovědněji a obezřetněji. Nicméně v řadě členských zemí EU jsme byli také svědky neudržitelného růstu cen nemovitostí, v některých těchto zemích rostly však mírnějším tempem.

Tato nadměrná úvěrová expanze v USA přinesla s sebou dále nový prvek, kterým byla sekuritizace hypoték. Hypotéky se dokonce začaly považovat za zajímavé aktivum do portfolií investičních bank.

1.2 Rozšíření sekuritizace úvěrů

V prostředí hojné likvidity a nízkých výnosů z úvěrů hledali investoři aktivně příležitosti pro vyšší výnosy, přičemž ale bylo stále více podceňováno riziko. Cestou k tomu měly být inovace investičních produktů, které by nabízely vyšší zhodnocení kombinované s rostoucím pákovým efektem (leverage effect). Finanční instituce (banky) proto začaly konvertovat své úvěry a půjčky do tzv. cenných papírů krytých aktivy – asset backed securities (ABS); takovým podkladovým aktivem se zejména stávaly hypoteční úvěry (mortgage backed securities – MBS). Formou jejich sekuritizace jsou např. tzv. zajištěné dluhové obligace (collateralized debt obligations – CDO), které jsou často šířeny prostřednictvím mimobilančních specializovaných investičních společností – special purpose vehicles (SPV) a strukturovaných investičních společností (SIV). Podle údajů uvedených v Larosièrově zprávě se emise amerických ABS v letech 2000–2006 zečtyřnásobila (ze 337 mld. USD na 1250 mld. USD) a konkrétně emise MBS rostla v tomto období ještě rychleji, a to ze zhruba 100 mld. USD na 773 mld. USD. Ve finančním systému jako celku se dramaticky zvyšoval pákový efekt.

Právě rozšíření sekuritizace je jedním z hlavních soudobých trendů na finančních trzích. Banky mohou touto cestou snižovat objem poskytnutých úvěrů a tím eliminovat nutnost zvýšení vlastního kapitálu s ohledem na požadavek kapitálové přiměřenosti. Úvěry podobného charakteru (např. již zmíněné hypoteční úvěry, navíc se stejnou výší úrokových sazeb, splatností apod.) jsou při sekuritizaci bankami shromažďovány do „balíků“, které jsou zpravidla rozděleny na tzv. tranše odlišující se kvalitou podkladových úvěrů (od velmi bezpečných tranš s vysokým ratingem až po tranše rizikové). Tranše se člení podle rizika na senior tranše, mezzanine tranše a junior tranše. Senior tranše (obvykle s ratingem AAA) slibují nejnížší riziko, ale také nižší výnosy. Naopak junior tranše jsou nejrizikovější a za to jsou investorům zase slibovány nejvyšší výnosy. Mezi tím se nacházejí mezzanine tranše, které jsou méně rizikové ve srovnání s junior tranšemi a ke ztrátám u nich dochází až po úplné likvidaci junior tranše. Tranše vymezují práva investorů, zejména postup při tzv. absorbování ztrát. Pokud je úvěr jako podkladové aktivum zahrnut do junior tranše a klient banky přestane úvěr splácet, tak investoru do junior tranše hrozí, že nedostane plánované úroky a ztratí i jistinu.

Jaký je konkrétní postup při této sekuritizaci úvěrů? Banka vytvoří a prodá „balík“ úvěrů jako podkladová aktiva nebankovní instituci (svěřenskému správci – trustee), na kterou se nevztahuje pravidlo o kapitálové přiměřenosti, čili je neregulovaným subjektem. Svěřenský správce vydá na budoucí cash flow plynoucí z balíku úvěrů tzv. postupované cenné papíry, pro něž zabezpečí ohodnocení některou z ratingových agentur, a zvýší jejich bonitu určitým typem záruky (pojištěním apod.). Postupované cenné papíry (např. CDO) pak převezmou investiční zprostředkovatelé, kteří se je snaží prodat investorům s určitým ziskem. Přitom pokud jde o samotné úvěry, banka je nadále v celé sekuritizační operaci odpovědná jako administrátor za obsluhu úvěrů (inkaso úroků, splácení jistiny,

použití sankčních úroků apod.) až do jejich splacení. Peněžní toky vycházejí z podkladových aktiv a jsou postupovány investorům prostřednictvím administrátora a svěřenského správce, přičemž v jejich průběhu jsou odečítány příslušné provize.

Jaké byly hlavní motivy bank a investorů, které je v posledních letech vedly k zájmu využívat stále více sekuritizace aktiv (např. v konkrétním případě CDO)? Pokud jde o banky, můžeme říci, že to byla určitá snaha vymanit se v jisté míře z bankovní regulace, která postupně zpříšňovala pravidla kapitálové přiměřenosti. Přírůstek poskytnutých úvěrů musí být doprovázen zvýšením vlastního kapitálu, který je však obvykle dražší než cizí kapitál. Banky sekuritizací úvěrů přešly vlastně na zprostředkovatelský obchod s pohledávkami, který jim umožňuje snižovat náklady na získávání kapitálu, zvyšuje jejich přístup k cizím finančním zdrojům, zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu (leverage effect), zvyšuje likviditu (na základě okamžitého cash flow) a současně redukuje i úvěrová a úroková rizika jejich transferem na jiný subjekt.

Přibližme si tuto motivaci bank na zjednodušeném schématu. Banka poskytuje hypoteční úvěry, tedy půjčuje obyvatelstvu peníze na stavby domů a jiné bytové účely, za které jí lidé platí úroky a splácejí jistinu. Pokud dlužníci banky dostojí svému slibu, banka do konce splatnosti úvěru shromáždí jistinu plus svůj výnos v podobě úroků a příslušných poplatků. Takto vypadá jednoduchý pohled na úvěrující banku. V soudobé zostřující se konkurenci globálního finančního prostředí však banka nemusí mít zájem, aby poskytnutý úvěr měla ve své bilanci po celou dobu jeho splatnosti a čekat, až bude úvěr (jako pohledávka) splacen, ale úvěry poskytnuté svým klientům „prodá“ dále prostřednictvím CDO. Pomocí CDO má banka právě možnost regulovat svoji kapitálovou strukturu (například z důvodu řízení kapitálové přiměřenosti).

Proč si CDO kupovali investoři? Nelze přehlédnout, že investor tímto nákupem získává sice výnos navázaný na cash flow z podkladových úvěrů, ale současně sdílí rizika související s úvěrovými obchody. Především šlo však v tomto případě o možnost přímého investování do přesně strukturovaných aktiv, na jejichž bonitu neměla vliv celková úroveň původního věřitele. Zajišťovací portfolia byla členěna do několika kategorií podle kvality a ratingové agentury jim dávaly vysoká hodnocení (AAA, AA, minimálně BBB), neboť vycházely z předpokladu, že podíl skutečně špatných aktiv je nízký a případné ztráty z nich budou investorům kompenzovány výnosy jak z vlastních CDO, tak z dalších transakcí na CDO založených. Pro zvýšení důvěryhodnosti těchto cenných papírů bylo právě důležitou skutečností jejich příznivé ohodnocení renomovanými ratingovými agenturami. Důvěryhodnost cenných papírů krytých aktivy lze pak zvýšit uzavřením pojistné smlouvy, nadměrným zajištěním, kdy hodnota strukturovaných aktiv je vyšší než hodnota emitovaných cenných papírů krytých aktivy, nebo i obstaráním akreditivu. Pokud jde o CDO, byly zajištěny dalším inovativním finančním nástrojem – credit default swap (CDS), tedy smluvním pojištěním rizika třetí strany, které

poskytuje pojišťovací instituce investorovi do CDO. CDS nabízely prémii, a rychle se tak staly obchodovatelnými. Začaly však fungovat především jako nástroj spekulace a během několika let svým objemem několikanásobně převýšily roční výkon americké ekonomiky [3]. Avšak při poklesu cen amerických nemovitostí, a když mnoho Američanů přestalo hypotéky splácet, CDO měly náhle nižší hodnotu a vznikl tlak na CDS. Zajištění formou CDS se v této situaci ukázalo nedostatečným a slabým, ratingy pak nadsazenými. Bublina vytvořená sekuritizací úvěrů tak splaskla. Z hlediska globálních finančních trhů a globální ekonomiky se navíc ukázalo, že v podstatě lokální událost na americkém hypotečním trhu může přerůst ve vážný celosvětový problém.

Jak tedy pohlížet na sekuritizaci úvěrů? Především ji nelze jednoznačně odmítnat jen s ohledem na to, co se v uplynulých letech stalo. Vyžaduje hlubší analýzu předpokladů a dopadů. Sekuritizace je určitý obchodní model, který vznikl na finančním trhu a jehož problémem se stala netransparentnost, za kterou byla skryta nízká kvalita mnohých podkladových aktiv a s tím spojená rizika. S tím, jak úvěrová expanze rostla, tato rizika se rozprostřela. Právě tím, že sekuritizace je v tomto případě metodou transferu kreditního rizika, kdy se ze souboru nelikvidních aktiv vytvoří nový obchodovatelný cenný papír, jehož hotovostní toky jsou závislé na peněžních tocích z těchto podkladových aktiv. A kreditní riziko se tak z původního vlastníka pohledávek přeneslo přes tzv. ABS, resp. MBS na jejich držitele. Především tzv. zajištěná dluhová obligace (CDO) se stala finančním instrumentem umožňujícím přenos kreditního rizika portfolia úvěrových aktiv do jiných finančních nástrojů a na jiné subjekty.

Celkově lze shrnout, že v posledních letech vznikl inovativní přístup k hypotečním úvěrům a vůbec k půjčkám, jehož problémovou stránkou však bylo to, že se důraz nekladl ani tak na samotnou schopnost dlužníka splácet hypotéku, ale na schopnost jejího poskytovatele prodat ji třetí straně, která ji sekuritizovala a prodala dále. Z hlediska zejména bank jako poskytovatelů úvěrů, ale i dalších účastníků sekuritizačního procesu tato finanční inovace představovala určité tržní příležitosti. Nicméně byly podceněny hrozby spojené s řetězcem přenášení rizik na někoho jiného (diverzifikace a široké sdílení rizik), zejména v podmínkách nedostatečné transparentnosti. V tomto kontextu se pak plně ukázal problém hrozeb širšího nakládání s individuálním rizikem obchodu v podmínkách globalizované ekonomiky („šíření nákazy“), a tím i vytváření systémového rizika. Tato situace vyvolala tudíž nové požadavky na řízení rizik a regulační opatření.

1.3 Selhání při hodnocení a řízení rizika

Významnou roli v proběhnuvší finanční krizi sehrála rovněž selhání při hodnocení rizika, a to jak na straně finančních společností, tak na straně regulátorů a dohledu. V této souvislosti je nutno také rozlišovat finanční rizika na mikroekonomické úrovni a systémová rizika. Systémové riziko (systemic risk) ve financích představuje riziko kolapsu či nestability určitého finančního systému nebo určité-

ho trhu. Systémové riziko může být též definováno jako pravděpodobnost či stupeň negativních důsledků aktivit daných finančních institucí pro větší okolí, na větší část ekonomiky, které vyvolají určité intervence státu ke zlepšení situace. Obvykle je systémové riziko identifikováno a hodnoceno ve dvou klíčových situacích. První z nich označovaná jako „too large to fail“ je situace vyjádřená v kontextu velikosti bankovní (finanční) instituce relativně k národnímu nebo mezinárodnímu trhu a s tím související koncentrace trhu (např. s využitím Herfindahl-Hirschmanova indexu) a dále bariérami vstupu na tento trh nebo možností a snadností substituce produktu. Druhá situace označovaná jako „too interconnected to fail“ zachycuje možnou rozsáhlejší síť negativních dopadů při selhání dané finanční instituce v jejím podnikání na větší část ekonomiky (závislost a propojenost jiných byznysů s touto institucí). Systémové riziko je vlastně rizikem bezpečnosti a nemůže být tedy redukováno cestou diverzifikace. Subjekty na trhu jako např. hedgeové fondy mohou být samy zdrojem růstu systémového rizika a transfer rizik na ně může vést paradoxně ke zvýšení rozsahu systémového rizika. Právě proběhnuvší finanční krize ukázala rostoucí nebezpečí, která pro ekonomiku představují systémová rizika s jejich propojenými a komplexními důsledky a mezisektorovým působením. Termín systémové riziko se tak začal čteně objevovat v diskusích o finanční krizi a navrhovaných opatřeních k jejímu předcházení.

Systémové riziko nelze směřovat s tržním rizikem, které se může projevat jako úrokové, kreditní, akciové, měnové či komoditní riziko a vztahuje se svými důsledky jednoznačně k prodávanému či kupovanému produktu (položce) a příslušné společnosti (firmě) apod. Tržní riziko je tedy v podstatě riziko na mikroekonomické úrovni spjaté s konkrétní jednotlivou finanční společností, finanční skupinou, příslušným produktem či komponentou systému.

Systémovému riziku je důležité aktivně předcházet, což vyžaduje jeho včasnou indikaci založenou na odpovídajících způsobech hodnocení rizika a větší transparentnosti systému. Proběhnuvší finanční krize přinesla v tomto směru řadu zkušeností. Ukázalo se, že značná spletnost strukturovaných finančních produktů (často zahrnujících i několik vrstev CDO) vyžadovala pak sofistikovanější podobu hodnocení rizika, ke které se však nedospělo. Závažným problémem, který tuto situaci dále zhoršil, byla nedostatečná transparentnost významných segmentů finančních trhů a dokonce jednotlivých finančních institucí. Malá znalost existovala o velikosti nebo umístění kreditních rizik. Zatímco sekuritizované instrumenty rozšiřovaly rizika napříč finančním systémem, povaha systému neumožňovala verifikovat, zda se riziko skutečně rozprostřelo, nebo se koncentrovalo v méně viditelných částech systému. Důsledkem byla pak nejistota ve vztahu ke kvalitě úvěrového portfolia kontrahentů, pokles důvěry a postupné rozšíření tenzí s jinými částmi finančního sektoru.

Tyto skutečnosti byly navíc umocněny podhodnocením rizika likvidity ze strany finančních institucí i dohledových orgánů. V podstatě šlo o riziko tržní likvidi-

ty spočívající v možné nízké likviditě trhu. To, co vyhlíželo jako atraktivní obchodní model v kontextu trhů likvidních peněz a růstového sklonu výnosových křivek, se měnilo v nebezpečnou past, jakmile likvidita na úvěrových trzích „vysychala“ a výnosová křivka se zplošťovala.

Reakcí na rostoucí nebezpečí systémového rizika je nyní např. opatření v reformě rámce evropského systému dohledu iniciované Evropskou komisí, které se týká zřízení nové instituce evropského dohledu nad stabilitou finančního systému jako takového (tedy na makroúrovni). Touto institucí je Evropská rada pro systémové riziko (European Systemic Risk Board – ESRB).

Selhání v hodnocení a řízení rizika bylo také výrazem té skutečnosti, že selhala corporate governance se svými kontrolami a bilancemi. Představenstva a senior manažeri řady finančních firem neporozuměli mnohdy rizikům nových obchodovaných finančních produktů v kontextu velikosti jimi řízených společností a s tím souvisejícím rozsahem rizik. Nelze dále přehlédnout, že systém odměňování v bankách a jiných finančních institucích orientoval často k dosahování diskutabilních zisků a realizaci krátkodobých cílů. Platy a bonusy, zejména pak v případě manažerů, byly nastaveny tak, že vedly při jejich rozhodování k přílišnému podstupování nadměrného rizika. Odměňována byla spíše krátkodobá expanze (rizikových) obchodů než dlouhodobá profitabilita investice. Lze říci, že dlouhodobé plánování bylo zanedbáváno. Kromě toho tlak akcionářů na management, aby dosahoval vyšších cen akcií a rostoucích dividend, znamenal, že se očekávané rostoucí čtvrtletní výnosy staly benchmarkem pro výkonnost mnoha společností. Proto Evropská komise přišla i se záměrem, aby regulatorní a dohledové orgány měly možnost uložit sankce těm finančním institucím, jejichž systém odměňování bude podněcovat k vytváření a podstupování nepřijatelného rizika. Systém odměňování by měl být v první řadě zaměřen na podporu dlouhodobě udržitelných výsledků a výkonů.

1.4 Negativní role ratingových agentur

Ratingové hodnocení má v současné době charakter oligopolního odvětví s několika velkými soukromými ratingovými agenturami s působností v celosvětovém měřítku a s poměrně vysokými vstupními bariérami a je vlastně typickým příkladem nedokonalé konkurence na finančních trzích. K této situaci přispěly i některé regulatorní postupy a zásahy státu, při nichž byly určité ratingové agentury preferovány pro hodnocení finančních institucí a finančních produktů, a s podporou státu se tak vlastně jejich pozice na trhu posilovala. Např. americká Komise pro cenné papíry (U. S. Securities and Exchange Commission – SEC) stanovila v polovině sedmdesátých let minulého století seznam uznatelných ratingových agentur pro hodnocení dluhopisů vydávaných v USA (s požadavkem po emitentech alespoň dvou ratingů), na němž jsou Moody's, Standard & Poor's a Fitch, které nyní v podstatě kontrolují téměř celý americký ratingový trh. Pozici ratingových agentur pak posilovaly požadavky regulátorů na banky k obstarání urči-

tých ratingů jako např. kreditního rizika držení cenných papírů. Lze říci, že účastníci finančních trhů byli stále více nuceni opírat se o hodnocení ratingových agentur. Přitom samotná regulace a zejména efektivní dohled v případě ratingových agentur a jejich činností dosud prakticky neexistuje. Ačkoli se státní regulace ve vyspělých ekonomikách snažila od 90. let minulého století prostřednictvím stanovení informačních povinností a pravidel jednání (např. stanovením informačních povinností emitentů cenných papírů, pravidel jednání s klienty, stanovením způsobů nakládání s neveřejnými informacemi apod.) stále více předcházet některým nepoctivým praktikám (např. zneužívání neveřejných informací, použití nelegálních obchodních metod) a nelegálním transakcím na finančních trzích (nikoli však na off-shore trzích), nebyla z její strany současně věnována adekvátní pozornost možným nepoctivým praktikám ratingových agentur.

Otázku potřeb a míry regulace ratingových agentur znovu nastolila globální finanční krize, kdy fungování a výsledky činnosti těchto agentur přispěly nezanedbatelnou měrou k jejímu vzniku. Poukazuje se na to, že úvěrové ratingové agentury (Credit Rating Agencies) dramaticky selhaly, když snížily vnímání kreditního rizika použitím AAA (popř. Aaa) investičního stupně („prime grade“, nejvyšší kreditní kvalita) pro senior tranše strukturovaných finančních produktů jako CDO, čili když byl jimi těmto tranším přisouzen stejný rating, který je dáván standardním státním nebo korporátním dluhopisům. Pokud jde o podhodnocení rizik finančních nástrojů zajištěných subprime hypotékami, lze říci, že to vyplynulo i z mezer v ratingových metodologiích. Pro americký subprime trh chyběla dostatečná historická data. Rovněž podcenění nesplacení závazků (tzv. default rizika), které může nastat ve fázi poklesu, a neschopnost vzít v úvahu některé slabiny standardního pojištění záruk u emitentů přispěly k chybným ratingům těchto strukturovaných produktů v letech 2004–2007. Dále musíme vzít v úvahu, že sekuritizované produkty nejsou obvykle obchodovanými finančními instrumenty na sekundárních trzích (burzách), což vytváří silnou závislost rozhodování investorů na hodnocení ratingových agentur. Přitom v zájmu emitentů (konstruujičích strukturované produkty s výhodou nabídky různého rizika pro investory a pro každou tranši požadujících zvláštní rating) jako klientů ratingových agentur bylo získat pro emitovaný cenný papír co nejvíce příznivé hodnocení od renomované ratingové agentury. Tento určitý konflikt zájmů situaci pak jen zhoršoval. Navíc skutečnost, že regulátoři finančního trhu vyžadovali od určitých jimi regulovaných investorů, aby investovali pouze do AAA ohodnocených produktů, vedla k rostoucí poptávce po takových finančních aktivech.

Současné přístupy Evropské unie v oblasti fungování a činnosti ratingových agentur, které jsou reakcí na finanční krizi, se soustřeďují na povinnou registraci ratingových agentur, na jejich povinnost zveřejňovat používané metody a modely při hodnocení rizika a propočtu ratingů a také na zavedení speciální ratingové stupnice pro oceňování rizika tzv. strukturovaných produktů typu CDO a dalších finančních derivátů, která by zajistila jejich lepší ohodnocení z hlediska rizika.

Pozitivní skutečností těchto záměrů je snaha o transparentnost postupů ratingových agentur. Nicméně v souvislosti s těmito záměry vyvstávají i některé otázky, např. jak bude účinné a pro kvalitu prováděných ratingů přínosné ve svých konečných důsledcích sjednocování ratingových metod a modelů, které lze nejspíše očekávat při jejich povinném zveřejňování. Nebo do jaké míry se s ohledem na efektivitu globálních finančních trhů podaří navrhovanou regulaci ratingových agentur v EU sladit se záměry této regulace v USA. Přitom lze očekávat, že liberální ekonomové budou v oblasti ratingů nadále preferovat a hájit vytváření většího prostoru pro konkurenci než pro regulaci [4].

1.5 Selhání regulace a dohledu před vypuknutím a v průběhu finanční krize

Často je ze strany obhájců i odpůrců regulace zdůrazňováno, že od počátku devadesátých let začala být realizována přísnější regulace finančního sektoru. V tomto období však lze uvést skutečnosti potvrzující i trendy deregulace. Případná přísnější regulační opatření byla pak přijímána především pro komerční bankovníctví a finanční centra. Podstatně mírnější pravidla finanční regulace a dohledu byla realizována ve vztahu k investičním společnostem, pojišťovnám a off-shore finančním centřům. Přirozeně zpřísnování finanční regulace přináší s sebou také již zmíněný nárůst regulatorních nákladů. Snaha obcházet plnění regulatorních pravidel je pak u finančních institucí tím vyšší, čím vyšší jsou pro ně regulatorní náklady. Na tuto skutečnost lze pohlížet jako na jeden z motivů jednání některých subjektů, na něž se vztahovala regulace a dohled v uplynulých letech a které hledaly určitá, pro ně výhodná tržní řešení, která v sobě ale měla značný potenciál neregulovaných rizik s širším ekonomickým a společenským dopadem.

V této situaci, která vyústila v globální finanční krizi, je pak podstatné, že selhal aktivní přístup a prosazování přiměřených potřeb regulace a dohledu ze strany amerických i evropských regulátorů a supervizorů finančního trhu. Projevy hypoteční krize a následně finanční krize a možné jejich důsledky byly vcelku zřejmé již v roce 2007. Přesto regulátoři finančních trhů nedokázali včas identifikovat a separovat účastníky finančních trhů s tzv. toxickými aktivy. Spíše sledovali nárůst nedůvěry na těchto trzích v roce 2008, který vedl ke globální finanční krizi. Lze tak říci, že finanční regulace nedokázala zabránit rozšíření záporných externalit, které se projevilo šířením „nákazy“ z problémových finančních institucí na ekonomicky zdravé finanční instituce [2]. Až následně byly přijímány záchranné programy (rekapitalizace bank, záruky a další formy podpory). Navíc je zajímavou skutečností, že právě regulované finanční instituce (banky) se staly největším zdrojem problémů. Svůj významný vliv zde mělo jistě to, že v praxi u nich často zcela selhala dohledová politika. Svou negativní roli sehrálo i dosti tolerované obcházení regulatorních pravidel a podcenění některých nepoctivých obchodních praktik.

Jak již bylo výše naznačeno, nedostatečná pozornost byla věnována likviditě trhů a posouzení rizika na makroúrovni. Srovnatelně mnohem více pozornosti

bylo věnováno jednotlivým společnostem než dopadům celkového vývoje na odvětví nebo trhy jako celek. Převládalo sledování obezřetnosti na mikroúrovni (tedy jednotlivých finančních institucí) a nebylo dostatečně vyhodnocováno systémové riziko na makroúrovni v podobě šíření nákazy z horizontálně propojených tržních ořesů. Silná mezinárodní konkurence mezi jednotlivými finančními centry přispívala také k tomu, že národní regulace a dohled byly ochotné vykonávat jen jednostranné akce. Přestože byl růst nerovnováh a rizik široce uznáván a diskutován, mezi politiky nebo regulátory na nejvyšší úrovni existovala malá shoda, pokud jde o závažnost problému nebo přijatá opatření. Včasná varování měla malý dopad a většinou byla slabá.

Dohledové problémy se projevíly v národním i přeshraničním kontextu. Orgány finančního dohledu často neměly k dispozici veškeré relevantní informace globálního významu týkající se přemíry pákového efektu nebo v některých případech naléhaly příliš pozdě na jejich obdržení nebo je pozdě přijaly. Tyto orgány si také ne vždy plně uvědomovaly a hodnotily velikost rizika a nesdílely pak tyto potřebné informace náležitě s jinými partnery v členských zemích EU nebo v USA. Nedostatečný dohled a regulace v kombinaci s jistým neadekvátním mixem dovedností a rovněž i různými národními systémy dohledu situaci jen zhoršovaly.

Proběhnuvší globální finanční krize tedy ukázala také na určité zaostání institucionálního a regulatorního rámce globálního finančního trhu a zejména na nedostatky v koordinaci mezi regulátory různých úrovní. Dosud se nepříznivě projevuje roztržštěné institucionální uspořádání v oblasti regulace a dohledu s rozhodující rolí národně orientovaných regulátorů a národního dohledu. V tomto kontextu se začíná proto uvažovat i o globálním regulačním a dohlížecím systému a o existenci celosvětového věřitele poslední instance.

V kontextu dynamiky globální finanční krize jako jejího charakteristického rysu se začíná ze strany politiků i regulátorů stále častěji poukazovat také na to, že dosud chyběla adekvátní regulace derivátových trhů, zejména s ohledem na jejich rychlý nárůst, který v posledních letech zaznamenaly (zvláště pak kreditní derivátové trhy), a na významnou úlohu, kterou sehrály při spuštění krize. Od července 2007 hromadící se ztráty z amerických subprime hypoték odstartovaly rychle se šířící rozvrat úvěrových trhů spojený s nejistotou o konečné velikosti a lokaci úvěrových ztrát, což podlamovalo důvěru investorů. Ztráty se rychle šfily mezi finančními institucemi po celém světě včetně Evropy mimo jiné právě prostřednictvím kreditních derivátových trhů. Průběh globální finanční krize pozvedl tak opět diskusi i o přísnější regulaci a dohledu v oblasti derivátových obchodů. Je to i oblast, kde se mohou poměrně silně a zřetelně snahy o regulaci střetávat s obchodními zájmy bank a dalších finančních institucí.

Výjimečně nízké úrokové sazby ve spojení se silící konkurencí a dalšími faktory stimulovaly většinu účastníků finančního trhu (banky a investory) hledat možnosti vyšších výnosů zvýšením pákového efektu (na základě využití cizích zdrojů), často pak v kombinaci s investováním do rizikovějších finančních pro-

duktů. Tzv. pákový efekt (leverage effect) finančních derivátů spočívá v tom, že s relativně malým kapitálem lze provádět objemově rozsáhlé spekulativní obchody. Právě rozvoj derivátových obchodů měl značný vliv na hospodářské výsledky bank, ale také na míru rizikovitosti bank.

Obchodování s finančními deriváty (finančními nástroji, jejichž hodnota je odvozena z hodnoty tzv. podkladového aktiva, proto tzv. odvozené finanční instrumenty), které se rozbíhalo zhruba před třiceti lety jako pozitivní inovace umožňující zajistit se proti zvýšenému riziku investování vyvolanému rostoucí volatilitou kurzů finančních aktiv (měnových kurzů, úrokových sazeb, hodnot cenných papírů), nabylo zejména v předchozím desetiletí značného rozmachu. Podle údajů Banky pro mezinárodní platby se sídlem v Basileji (Bank for International Settlements – BIS) se objem OTC (over the counter) derivátových kontraktů zvýšil ze 100 bilionů USD na konci roku 2001 na téměř 600 bilionů USD na konci roku 2008, což představuje několikanásobek světového HDP nebo tržní kapitalizace firem po celém světě [5]. K tomu je nutno poznamenat, že tento údaj zahrnuje veškeré OTC derivátové obchody, přičemž dochází k vzájemnému „vynulování“ některých derivátů a po tomto očištění by tak skutečná hodnota derivátových obchodů klesla až na 34 bilionů USD, což je podstatný řádový rozdíl proti výše uvedenému údaji. Bankéři sice preferují používání očištěného údaje derivátových obchodů jako více vypovídajícího, nicméně nelze opomenout, že banky vybírají obvykle poplatky za každý kontrakt, a tak údaj o veškerých OTC derivátových kontraktech dává lepší signál o skutečných bankovních výnosech z těchto obchodů. Právě OTC derivátové obchody jsou pro banky velkým zdrojem zisku. Zhruba 25 % těchto obchodů probíhá v USA. Přitom je nutno vzít v úvahu, že celý proces obchodování vytváří síť provázaných rizik. OTC derivátové obchody, které jsou vlastně obchodováním s deriváty na volném trhu, tvoří pak zhruba čtyři pětiny veškerých derivátových obchodů. Zbylou pětinu představují obchody s deriváty na regulovaných burzách.

Proto jednou z reakcí na finanční krizi byly snahy americké vlády zpřísnit pravidla pro obchodování s finančními deriváty a dostat tyto finanční nástroje více pod kontrolu. V rámci reformy finanční regulace (připravené pod ministrem financí T. Geithnerem) a ze strany představitelů Komise pro cenné papíry USA (SEC) se objevily i takovéto požadavky: pro derivátové obchody by měly být používány jen regulované burzy, každý obchod s deriváty by měl být všemi zúčastněnými institucemi zaznamenán, všechny standardizované deriváty by měly být centrálně zúčtovány a všichni hráči na trhu s deriváty by měli disponovat určitou zásobou kapitálu pro krytí případných ztrát. Navíc vláda USA by chtěla chování obchodníků s deriváty regulovat tak, aby burzovní obchody s deriváty byly levnější ve srovnání s mimoburzovními obchody (obchody na volném trhu). Přirozeně, že za představou silnější regulace obchodování s finančními deriváty stojí i řada politiků, kteří využívají některé negativní nálady veřejnosti vůči finančnímu sektoru vyvolané proběhnuvší finanční a ekonomickou krizí. Proti těmto trendům regula-

torního tlaku stojí ale zájmy bank jako velkých mimoburzovních obchodníků s deriváty (OTC obchody), pro něž jsou právě tyto obchody již výše zmíněným významným zdrojem zisku. Banky jsou sice ochotny přesunout některé aktivity na zúčtovací platformy, ale celkově považují vládní záměry za narušení soutěže na volném trhu a za jistá omezení z hlediska rozmanitosti nabízených produktů, rozvoje i likvidity, a proto zesílily aktivity finanční lobby. Výsledkem těchto zájmových konfrontací, jak je většinou obvyklé, se tak stane spíše určitý kompromis. S největší pravděpodobností je ho možno očekávat již proto, že zatím neexistuje skutečná globální podpora záměrů v regulaci derivátových trhů, a pokud by zesílila regulace při obchodování s finančními deriváty na americkém trhu, popř. na evropském trhu, tak lze nyní bez problémů přesunout tyto obchody ještě do jiných teritorií či států, což je ostatně jedním z faktorů neoblíbenosti těchto nástrojů u řady politiků.

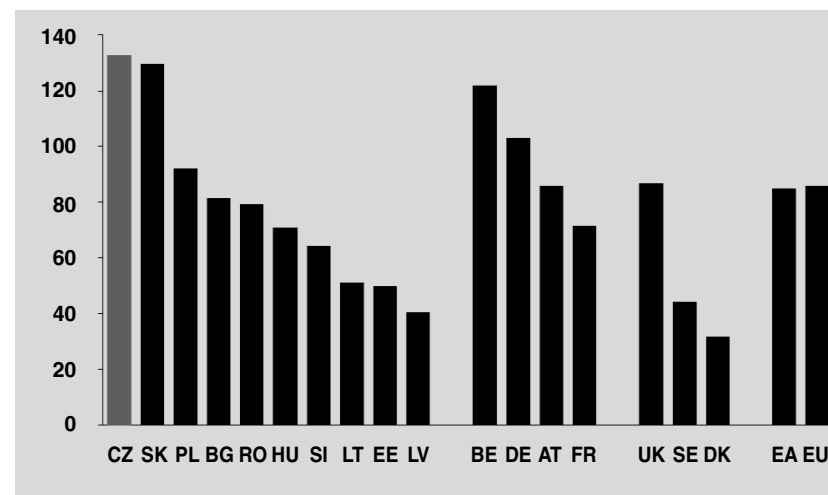
1.6 Projevy finanční krize v České republice

Na bankovní sektor České republiky měly dopady globální finanční krize jen omezený účinek. To se projevilo i v té skutečnosti, že Česká republika je jednou z mála zemí, která nebyla nucena přijmout žádná dodatečná opatření na podporu solventnosti bankovního sektoru. Důvody tohoto jevu se spatřují zvláště v tom, že bankovní sektor České republiky je poměrně dobře kapitalizovaný, má silnou likviditu v rozvahách a udržuje si stále vysokou ziskovost. Lze sice najít i případy, kdy došlo k poklesu zisku z důvodu odepsání určitých rizikových aktiv, např. u ČSOB šlo o zhruba 9 mld. Kč aktiv, ale tento pokles byl přechodný, a pokud jde o zmíněnou banku, generuje již opět vysoké zisky. Za další důvod je však možno považovat i dodržovanou obezřetnostní politiku v rámci systému univerzálního bankovníctví s tradiční převažující pozorností ke komerčnímu bankovníctví. Konzervativní bankovní model tuzemského bankovního podnikání, který je založen především na přijímání vkladů a poskytování úvěrů s jejich plným krytím právě z domácích klientských vkladů a je charakteristický i minimální aktivitou bank v investicích do rizikovějších finančních instrumentů, se v průběhu finanční krize vlastně osvědčil. Banky v České republice po zkušenostech s (ne)řízením rizika v 90. letech a jeho negativními důsledky nejdou do příliš rizikových obchodů a investic. Celkový podíl toxických aktiv byl tak vcelku zanedbatelný, dosahoval méně než 1 % všech aktiv. Propad kapitálového trhu, který byl v řadě zemí významný, se projevil v době finanční krize v České republice jen v omezeném měřítku a neměl žádné dramatické dosahy, což je ale dáno i jeho rozsahem a působností. Poklesy cen finančních aktiv se ovšem promítly v určitých ztrátách podílových fondů, ale i pojištěn a penzijních fondů.

V daném kontextu stojí za pozornost významný fenomén, že bankovní sektor v České republice byl v podstatě nezávislý na externím zahraničním financování, což vyplývá především z následujících důvodů. Dlouhodobě zde existuje poměr-

ně vysoký převis vkladů nad úvěry, který je i důsledkem dřívějších silných strategických orientací komerčních bank na levnější primární zdroje financování poskytovaných úvěrů a souvisí také s určitým „zpožděným“ chováním českých domácností, pokud jde o žití na dluh. Česká republika má ze zemí EU dokonce nejvyšší podíl vkladů k úvěrům (zhruba se blíží 1,4). Z nových členských zemí EU dosahuje vysokého podílu vkladů k úvěrům, který se blíží české úrovni, jen Slovensko a z původních členských zemí EU pak Belgie, v době finanční krize mělo mírný převis vkladů nad úvěry ještě Německo. Ostatní členské země EU mají obrácený poměr a v průměru za EU jako celek dosahuje podíl vkladů k úvěrům přibližně hodnoty 0,8 (viz graf č. 1). To znamená, že v České republice byla a je nadále úvěrová expanze financována v podstatě z tuzemských primárních depozit.

Graf 1 Poměr primárních vkladů k úvěrům ve vybraných zemích EU v roce 2008 (v %, rezidentské úvěry a vklady, nebankovní subjekty)



Poznámka: EA – průměr eurozóny; EU – průměr Evropské unie.
Pramen: Zpráva o finanční stabilitě 2008/2009, Česká národní banka, 2009

Jinak vyjádřeno, na agregované úrovni finanční aktiva českých domácností výrazně převyšují jejich závazky, v čemž se projevuje i jejich opatrný sklon k investování. V roce 2010 se objem těchto aktiv domácností zvýšil až na 3,36 bilionu Kč (nadále s rozhodujícím a vcelku stabilním zhruba 60% podílem oběživa a vkladů), což je zhruba 2,6krát více, než je celkový objem závazků [7]. Přitom tempo zadlu-

ženosti se v letech finanční krize zpomalilo a i nyní při oživení úvěrového trhu je přes některé negativní tendence důležité, že zhruba 70 % úvěrového portfolia obyvatelstva tvoří úvěry na bydlení, které se vážou v podmínkách zvýšené opatrnosti ke zřetelně méně rizikovým segmentům.

Externí výpůjčky bank ze zahraničí jsou ve srovnání s ostatními zeměmi EU poměrně malé; banky v České republice nečerpají v podstatě ze zdrojů svých zahraničních mateřských společností a podařilo se regulatorními nástroji uhájit, aby se ani nestaly jejich věřiteli. Převládá konzervativní strategie zadlužování v domácí měně u podniků a zejména u domácností. Podniky byly zadlužovány především v tuzemské měně (podíl zahraničních měn byl na jejich dlužích nižší než 20 %), podíl úvěrů v zahraničních měnách byl u domácností dokonce v podstatě nulový. Souhrnně řečeno, významný pozitivní vliv zde mělo to, že bankovní sektor byl nezávislý na externím zahraničním financování, což je dáno vysokým poměrem vkladů k úvěrům (nejvyšší poměr ze zemí EU), a tedy financováním úvěrové expanze především z primárních tuzemských vkladů.

V bankovním sektoru České republiky se pak významněji zpětně neprojevovaly ani dopady poklesu reálné ekonomiky v souvislosti s hospodářskou recesí. Přitom ve výhledu Moody's ze září 2009 bylo pro banky působící v České republice dokonce vyjádřeno očekávání, že se kvůli oslabení české ekonomiky výrazně zhorší kvalita úvěrového portfolia a profitabilita bank. Obavy byly zejména spojovány s možným snížením objemu platebního styku (snížením počtu a objemu platebních transakcí, menším inkasem poplatků jako zdrojů výnosů apod.), s poklesem úvěrové dynamiky (menším počtem a objemem nově poskytnutých úvěrů) a se zvýšeným rizikem neschopnosti nefinančních podniků a domácností splácet dříve přijaté závazky (rizikem úvěrových ztrát bank). Úvěrové riziko sice vzrostlo, ale nikoli dramatickým způsobem, a ziskovost bank zaznamenala jen mírný pokles. Banky poměrně včas reagovaly zpřísněním úvěrových podmínek (v požadavcích na zajištění úvěrů, vyšší pozorností k hodnotě LTV apod.), zvýšenou pozorností věnovanou rizikovému managementu, dosažením relativně vysoké kapitálové vybavenosti a s ohledem na svou profitabilitu také určitými opatřeními v oblasti poplatkové politiky (klienty nepřiliš pozitivně přijímaným zvýšením bankovních poplatků).

2. Cesta k přísnější regulaci a dohledu

Proběhnuvší globální finanční krize přinesla řadu poznatků a poučení v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy a také nastolila řadu otázek pro diskusi a hlubší poznání, které se týkají zejména možných cest k předcházení finančním krizím tohoto globálního typu, směrů a efektivitu posílení regulace a dohledu, vytváření nových orgánů dohledu a vůbec účinné míry regulace finančních trhů (se zřetelem k zachování adekvátního konkurenčního prostředí a možnému stupňování regulatorních nákladů).

2.1 Argumenty pro a proti posílení regulace a dohledu

V první řadě si musíme uvědomit, že bankovníctví patří v tržních ekonomikách již k odvětvím s nejvyšší mírou regulace a dohledu a stále jsou nastolovány otázky dalšího zpřísnění regulatorních pravidel. Ke snahám o posilování regulace a dohledu dochází i v ostatních částech finančního sektoru. Pokud jde o bankovníctví, argumenty pro jeho regulaci a dohled, resp. jejich posílení se zejména zaměřují na tyto skutečnosti [8]:

- specifická role bankovních institucí v ekonomice daná předmětem jejich činnosti (zabezpečení platebního styku, rozhodující podíl ve zdrojích bank mají cizí zdroje v podobě vkladů atd.), kdy úpadky bank mají pro ekonomiku mnohem horší důsledky (zvláště v případě „too large to fail“), než tomu je u úpadků jiných podnikatelských subjektů;
- značná asymetrie informací (právě u bank vzhledem k jejich specifickým může mít škodlivější účinky), vyžadující zejména ochranu spotřebitele;
- potřeby měnové politiky (regulace množství peněz v oběhu).

Požadavky na rozšiřování regulace a dohledu na dalších finančních trzích jsou pak mimo asymetrie informací a s tím související ochrany spotřebitele a investora uváděny v kontextu s pokračujícím procesem poklesu zprostředkování (de-intermediation), který se projevuje snižováním podílu bankovních institucí (bez centrální banky) na zprostředkování finančních transakcí v ekonomice. Naopak v něm roste podíl nebankovních subjektů jako pojišťoven, penzijních fondů, investičních fondů, podílových fondů apod., které přicházejí s finančními inovacemi v ziskově přitažlivém obchodování s penězi. Nebankovní subjekty v podmínkách silnější regulace a dohledu bank získávají tak dokonce určité konkurenční výhody. Proto existují i rostoucí tlaky (a to i ze strany bankovních lobby) na rozšiřování regulace a dohledu na nebankovních finančních trzích. Současně se po institucionální stránce výkon dohledu nad finančními trhy v národních ekonomikách stále více koncentruje do jednoho místa (např. v České republice má od roku 2006 Česká národní banka ze zákona dohled nejen nad bankovním sektorem, ale i nad kapitálovými trhy, pojišťovny, penzijními fondy a družstevními záložnami).

Zastánci regulace, resp. jejího posilování ve finančním sektoru zdůrazňují, že regulace jako stanovení pravidel hry není v rozporu s principy tržní ekonomiky, zejména pokud jde o předcházení možným selháním trhu souvisejících se specifickou rolí bank v tržní ekonomice a potřebou ochrany drobných vkladatelů a investorů v podmínkách určité nedokonalosti a tvrdosti finančních trhů. Za pozornost stojí v poslední době právě rostoucí důraz i na právní ochranu spotřebitele na finančních trzích v EU vycházející z principu ochrany slabší strany v tržních transakcích (viz např. nová směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2008/48/ES o smlouvách o spotřebitelském úvěru, která přináší některé změny z hlediska pozice spotřebitele v úvěrových vztazích apod.).

Na druhé straně se setkáváme stále s argumenty vznášenými proti regulaci, zejména pak proti jejímu posilování. Zvláště liberálové jako odpůrci regulace ban-

kovných a finančních trhů poukazují na deformace přirozeného tržního prostředí a chování finančních institucí v něm. Argumenty proti posílení regulace a dohledu jsou spojovány i s jejich vysokými náklady a často nepříliš velkou efektivitou. Proti rozšiřování regulace na finančních trzích se dosud argumentuje také tím, že přijetí jakéhokoliv regulačního pravidla v podstatě vyvolává stejně snahu příslušných regulovaných subjektů o jeho obcházení. Tato situace se lapidárně označuje jako „cat and mouse game“ („hra kočky s myší“), kdy určitá finanční inovace vyvolá svými důsledky potřebu vzniku a přijetí nového regulačního pravidla, které naopak zase podnítl ze strany regulovaných subjektů hledání jiné pro ně tržně výhodné finanční inovace atd. Takové přístupy se nyní objevují i v kontextu názorů na regulaci produktů souvisejících se sekuritizací úvěrů (např. CDO) – „přijde případně něco jiného“.

Při rozhodování o další budoucnosti problémových bank se přitom problematika regulace často přesouvá z oblasti ekonomické do oblasti politické (viz zestátnování bank v době globální finanční krize). Tento postup vede však k posilování morálního hazardu. Morální hazard byl často zejména zdůrazňován jako negativní doprovodný jev povinného pojištění vkladů. Zdaleka však nevzniká jen u vkladatelů, ale v soudobém světě je silně přítomen i u managementu bank a řady dalších finančních institucí. Projevuje se jako snaha o maximalizaci výnosu zvláště v situaci, kdy daný subjekt nenese plnou odpovědnost za své rozhodnutí a úhrada případných ztrát přechází na někoho jiného. Navíc banky jsou obvykle akciové společnosti a negativním dopadem na akcionáře mohou být jen ztráty jimi investovaného kapitálu do akcií. V kontextu vzniku a průběhu globální finanční krize nelze právě přehlédnout ani poměrně silné prvky tohoto morálního hazardu. Proti morálnímu hazardu bankéřů a finančníků může působit zejména ztráta jejich reputace, a to nejen na veřejnosti, ale i na mezibankovním trhu (projevující se uzavřením úvěrových linek od jiných bank s následnými možnými problémy v likviditě a případně i solventnosti), a také posílení trestněprávní odpovědnosti managementu finančních institucí.

V dosavadním vývoji se střetávaly snahy o silnější regulaci finančních trhů (zvláště pak v krizových obdobích) se snahami o její zmírnění, resp. deregulaci těchto trhů, přičemž tyto střety odrážely zájmy bankovních a finančních skupin a dalších stakeholderů. Příkladem střetů o míru regulace je i historie Glass-Steagall Act v USA, jehož zrušení přispělo k vytváření prostředí otevřenějšího k šíření rizik ve finančním sektoru.

Přijetí tohoto zákona americkým Kongresem v roce 1933 bylo reakcí na selhání komerčních bank (v důsledku jejich problematických a rizikových obchodů s cennými papíry z prostředků vkladatelů), které byly dokonce považovány za hlavního viníka krize v letech 1929–1933. (V těchto letech v USA zkrachovalo téměř 40 % bank z celkového počtu bank činných před vypuknutím krize.) Glass-Steagallův zákon (Glass-Steagall Act – GSA) oddělil proto v USA komerční a investiční bankovníctví, vytvořil mezi nimi jakousi zeď s cílem zabránit použití depozit v rizi-

kových obchodech s cennými papíry. V jeho článku 20 bylo komerčním bankám zakázáno provádět svěřenecké obchody s cennými papíry a investičním bankám obchodujícím s cennými papíry získávat depozita. Zákon zavedl též povinné pojištění vkladů u nově zřízené Federální korporace pojištění vkladů (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC) a některá další regulatorní opatření (Regulation Q). Banky měly rok na to, aby se rozhodly, zda se budou specializovat na komerční, nebo investiční bankovníctví. Jen 10 % celkových příjmů komerčních bank mohlo pak pocházet z cenných papírů (s výjimkou státních dluhopisů). K výjimkám ze zákona patřilo, že banky mohly např. nakupovat a držet akcie jiných bank (za stanovených limitů).

GSA byl označován většinou finanční komunitou jako „tvrdý“ zákon a rostly snahy směřující k jeho zrušení. Lze poukázat i na jeho nedbalou aplikaci prováděnou Federal Reserve Board (regulátor amerických bank). Avšak v roce 1956 americký Kongres přišel s dalším rozhodnutím o regulaci bankovního sektoru s cílem zabránit hromadění moci finančních konglomerátů a vlastně i obcházení GSA. Založení bankovní holdingové společnosti, jejíž součástí je investiční banka, představovalo určitou možnost pro komerční banky výrazněji se angažovat v oblastech investičního bankovníctví. Nový zákon (Bank Holding Company Act) se kromě nastolení pravidel zakládání a regulace činnosti bankovních holdingových společností zaměřil také na banky zapojené do sektoru pojišťovnictví (bankopojištění a rizika spojená s pojišťovacími produkty) a v duchu GSA vytvořil určitou zeď mezi bankovníctvím a pojišťovnictvím. Banky sice mohly a stále mohou prodávat pojišťovací produkty (v rámci principu cross-selling), ale bylo jim zakázáno přijímat pojistné riziko (underwriting insurance).

Zacilení GSA na bankovní sektor vyvolávalo také diskuse, jak rozsáhlá omezení jsou vůbec zdravá pro toto odvětví, zda se jimi příliš neredukuje podnikatelské riziko a nesnižuje konkurenceschopnost příslušných subjektů. Zejména od druhé poloviny 80. let rostla jeho kritika a opakovaly se iniciativy směřující k jeho zrušení (v 90. letech snahy o zrušení tohoto zákona v americkém Kongresu podporoval i Fed). Kritika ze strany komerčních bank se zaměřovala na jejich konkurenční znevýhodnění v důsledku aplikace GSA, konkrétně na rostoucí přechody movitých klientů k investicím do levných a vysoce výnosných cenných papírů, dále na zákaz investovat do cenných papírů platících na území USA pouze pro americké obchodní banky a spořitelny (nikoli pro zahraniční banky), na zábrany pro americké banky plně se zapojit do světového obchodu s penězi a na nemožnost amerických bank nabízet komplexní finanční služby jako banky evropské. Později na tzv. post-enronovském trhu se kromě toho začalo poukazovat na to, že velké banky jsou pravděpodobně více transparentní a snižují se u nich možnosti koncentrace příliš velkých rizik nebo „maskovaných“ pochybných investičních rozhodnutí. Právě reputace velkých bank byla v této souvislosti vyzdvihována jako motivující faktor k jejich seberegulaci.

Výsledkem tlaku zájmových bankovních a finančních skupin bylo v listopadu 1999 zrušení GSA (jeho omezení proti sdružování komerčního a investičního bankovníctví) americkým Kongresem, a to přijetím Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), známého také pod názvem Financial Services Modernization Act of 1999. Tento nový zákon, který byl výrazem trendů deregulace, dovoluje bankovním institucím provozovat a poskytovat širší okruh služeb a obchodních aktivit. V podstatě se uznalo, že sice bariéry mezi komerčním a investičním bankovníctvím mohou zabránit možné ztrátě depozit v důsledku investičních chyb, ale důvody pro zrušení GSA a přijetí GLBA byly spatřovány především v tom, že pouhý regulační důraz na bezpečnost může mít i nepříznivé efekty v rozvoji odvětví a růstu konkurenceschopnosti.

V podmínkách proběhnuvší globální finanční krize se však otázky rizika a bezpečnosti v podnikání bank začaly znovu intenzivně nastolovat a GLBA je často kritizován jako „příspěvek“ ke vzniku finanční krize jak ze strany ekonomů, např. držitelé Nobelovy ceny za ekonomii Paulem Krugmanem a Josephem Stiglitzem, tak i ze strany vysokých politiků, např. Barackem Obamou [9] [10] [11]. Jako konkrétní argument v tomto směru může vystupovat i zkušenost Kanady, které se finanční krize významně nedotkla a v níž je právě dodržováno od 30. let minulého století přísné oddělení komerčního a investičního bankovníctví.

Proběhnuvší globální finanční krize a s ní spjaté důsledky a nově získané zkušenosti tedy opět obrátily zvýšenou pozornost ke zpřísnění regulace finančních trhů a dohledu nad nimi. V politické a odborné rovině se rozběhla od konce roku 2008 řada iniciativ (summitů skupiny G20, návrhy na regulaci finančních trhů ze strany OECD, summitů a aktivity na úrovni EU a další). V návaznosti na výše zmíněnou zprávu skupiny vedené Jacquesem de Larosièrem o dohledu nad finančními trhy v EU (tzv. Larosièrova zpráva), která obsahuje mimo jiné řadu námětů a návrhů, týkajících se politických a regulačních opatření, zlepšení stavu v EU v oblasti dohledu nad finančními trhy i náprav globální povahy, přišla Evropská komise s ambiciózním programem, jehož realizace má posílit dohled nad finančními trhy [12] [13]. Kromě Larosièrovy zprávy navázala Evropská komise v tomto programu reforem i na dlouhodobější záměry a cíle stanovené na léta 2005–2010 v Bílé knize o finančních službách. Koncem roku 2010 byly záměry nové architektury v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy promítnuty do legislativy EU.

Evropská komise v programu reforem finančních trhů vytyčila zejména tyto cíle:

- Vytvořit takový evropský systém dohledu, který bude schopen zjistit a odhalit možná rizika již na samém počátku jejich vzniku, dříve než dojde k jejich dopadu do ekonomiky. Tento požadavek vychází z významného krizového poučení zdůrazněného v Larosièrově zprávě, jímž je selhání přeshraniční spolupráce dohledu. Nový evropský systém dohledu má přispět k vytvoření komplexního a integrovaného mezinárodního finančního trhu. Má také vést k posílení unijního systému krizového řízení a intervenčních mechanismů.

- Zaplnit v souladu s regulatorním přístupem typu „bezpečnost především“ takové mezery, v nichž je evropská nebo národní regulace nedostatečná a neúplná (např. posílení kapitálových požadavků z hlediska tržního rizika, zmírnění procyklického vlivu kapitálových požadavků, resp. možné přizpůsobení míry kapitálových požadavků cyklickému vývoji, větší pozornost věnovaná vysoce sofistikovaným finančním produktům s potenciálem nebezpečí vzniku systémového rizika, odstranění různých národních výjimek a odchylek v regulatorních pravidlech apod.).

- Zvýšit ochranu spotřebitelů, malých a středních podniků a investorů. K realizaci tohoto cíle by vedle řady legislativních opatření měla přispět i opatření směřující ke zkvalitnění finanční gramotnosti v celoevropském rámci.

- Zkvalitnit řízení rizika ve finančních společnostech. Součástí tohoto úsilí by měl být tlak na orientaci systému odměňování na podporu dlouhodobě udržitelných výkonů a výsledků.

- Vytvořit systém účinných sankcí proti zneužití trhu.

2.2 Opatření na podporu finanční stability v Evropské unii

Většina členských zemí EU poskytla v posledních letech rozsáhlou podporu právě bankovnímu sektoru s cílem obnovit v krátkodobém horizontu stabilitu a zdraví bankovního a celého finančního sektoru tak, aby byla zajištěna jeho schopnost financovat reálnou ekonomiku. Členské země EU přijaly za tímto účelem již v letech 2008–2009 tato opatření:

- záruční režimy v celkové výši 2300 mld. EUR (12 zemí EU), kdy ale skutečný rozpočtový výdaj nastává pouze při čerpání státní záruky;
- rekapitalizační režimy (zhruba 300 mld. EUR, 5 zemí EU);
- záchranná a restrukturalizační opatření ad hoc určená jednotlivým bankám a dalším finančním institucím (přibližně 400 mld. EUR, 10 zemí EU).

V případě pěti členských zemí EU byla přijata kombinace výše uvedených opatření. Pokud se jedná o Českou republiku, je jednou z mála zemí, dokonce ve světě, která nebyla nucena přijmout žádná opatření na podporu finanční stability a solventnosti bankovního sektoru.

K obnově a vytvoření stabilního, odolného a zdravého finančního systému v EU v dlouhodobějším horizontu má vést reforma finančního systému, jejíž hlavní cíle a opatření jsou uvedeny ve strategii Evropa 2020 [14]. Tato reforma je založena na splnění zejména těchto cílů:

- realizovat schválené reformy dohledu nad finančními trhy, zejména vytvořit takový evropský systém dohledu, který bude schopen zjistit a odhalit možná rizika již na samém počátku jejich vzniku, tedy dříve než dojde k jejich dopadu do ekonomiky;

- vyplnit mezery v právních předpisech, posílit transparentnost, stabilitu a odpovědnost, zejména v případě derivátových produktů a obchodů;

- posílit obezřetnostní a účetní pravidla a dále pravidla ochrany spotřebitele formou jednotných evropských pravidel, a to se zaměřením na všechny finanční trhy a jejich aktéry;

- zlepšit řízení finančních institucí, zvláště pokud se jedná o vyřešení nedostatků v oblasti identifikace a řízení rizik, které odhalila finanční krize;
- prosadit ambiciózní politiku, která v budoucnu umožní lépe předcházet možné finanční krizi a v případě potřeby ji dokonce řídit.

K realizaci stanovených cílů jsou postupně přijímána opatření týkající se:

- nové architektury dohledu nad finančním sektorem v podobě čtyř nových institucí finančního dohledu (viz podrobněji dále);
- posílení obezřetnostních a účetních pravidel;
- řešení nedostatků v řízení rizik a v souladu s regulatorním přístupem typu „bezpečnost především“ zaplnění takových mezer, v nichž je evropská nebo národní regulace nedostatečná a neúplná; půjde např. o posílení kapitálových požadavků z hlediska tržního rizika, zmírnění procyklického vlivu kapitálových požadavků (možné přizpůsobení míry kapitálových požadavků cyklickému vývoji), větší pozornost věnovanou vysoce sofistikovaným finančním produktům s potenciálem nebezpečí vzniku systémového rizika, snahu o odstranění různých národních výjimek a odchylek v regulatorních pravidlech apod.;
- předcházení krizím a jejich případného řízení (identifikace systémových rizik, speciální fondy na jejich financování);
- zvýšení ochrany spotřebitelů, malých a středních podniků a investorů se záměrem růstu důvěry v uložené vklady, v přístup k úvěrům a ve svá práva při investicích do finančních produktů; vedle řady legislativních opatření by k tomu měla přispět i opatření směřující ke zkvalitnění finanční gramotnosti v celoevropském rámci;
- zkvalitnění řízení rizika ve finančních společnostech, kdy součástí tohoto úsilí by měl být tlak na orientaci systému odměňování na podporu dlouhodobě udržitelných výkonů a výsledků;
- vytvoření systému účinných sankcí proti zneužití trhu;
- stanovení – se zřetelem k odpovědnosti finančního sektoru za proběhnuvší krizi – odpovídající výše jeho příspěvků pro financování dopadů případných dalších krizí (zejména zavedením bankovní daně, která vyvolala četné diskuse; ze strany České republiky byly výhrady zejména v tom smyslu, že daně jsou nástrojem vlád členských států, bankovní sektor v České republice nemusel být po krizi sanován ze strany státu a že existuje riziko přenosu dopadu daně v hospodaření banky na spotřebitele);
- harmonizace systémů pojištění vkladů;
- zvýšení transparentnosti na trhu s deriváty;
- regulace ratingových agentur v návaznosti na nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 a další opatření.

Největší pozornost získalo v poslední době nové institucionální uspořádání regulace a dohledu v EU. Nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 byl ustanoven makrobezpečnostní dohled nad finančním systémem na úrovni EU a k tomuto účelu zřízen evropský orgán dohledu nad stabilitou finančního systému jako celku („macro-prudential supervision“), kterým je Evropská rada pro systémové riziko (European Systemic Risk Board – ESRB). Tato zcela nová instituce působí pod záštitou Evropské centrální banky a členy její Generální rady jsou guvernéri centrálních bank všech členských států EU. Činnost ESRB má napomáhat k prevenci systémových rizik, případně tato rizika zmírňovat. Má být proto zaměřena na otázky související s makroekonomickým přístupem k regulaci a dohledu nad finančními trhy, přičemž jejím hlavním úkolem v tomto kontextu bude včas signalizovat hrozby pro evropské finanční trhy (např. v podobě rostoucí nebo vysoké zadluženosti členských zemí EU) a možnost vzniku finančních krizí. Za tímto účelem v obecném vymezení ESRB je:

- provádět monitoring a oceňování rizik ohrožujících stabilitu finančního systému jako celku;
- zajišťovat včasné varování dohledovým institucím před nebezpečím vzniku a dopadů systémových rizik a poskytovat jim případná doporučení na jejich odvrácení;
- vyhlášovat krizové situace;
- vyvíjet kvantitativní a kvalitativní indikátory pro identifikaci a měření systémového rizika (společně s orgány evropského dohledu).

Nově s účinností od 1. ledna 2011 jsou dohledové kompetence nad finančními institucemi („micro-prudential supervision“) svěřeny Evropskému systému finančního dohledu (European System of Financial Supervisors – ESFS), který je tvořen sítí národních orgánů finančního dohledu spolu s novými nadnárodními orgány evropského dohledu (European Supervisory Authority – ESA). Tyto tři nové orgány pro dohled nad finančními trhy – Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority – EBA), Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní připojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority – ESMA) – byly vytvořeny transformací z dosavadních dohledových výborů finančních služeb ve třetí úrovni tzv. Lamfalussyho struktury, jimiž byly Výbor evropských bankovních dohledů (CEBS), Výbor evropských dohledových orgánů v pojišťovnictví a zaměstnaneckém penzijním připojištění (CEIOPS) a Výbor evropských regulatorů cenných papírů (CESR). Činnost tří nových orgánů bude koordinovat řídicí komise, která nahradí dosavadní Společný výbor pro finanční konglomeráty (JCFC).

Evropské dohledové orgány mají zejména usilovat o:

- lepší fungování vnitřního trhu včetně účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu,

- zajištění integrity, transparentnosti a řádného fungování finančních trhů,
- posílení koordinace dohledu na mezinárodní úrovni,
- předcházení regulatorní arbitráži a prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže,
 - zabezpečení vhodné regulace a řádného dohledu nad riziky spojenými s úvěry, investováním, pojištěním, zajištěním a zaměstnaneckým penzijním připojištěním a nad dalšími riziky,
 - posílení ochrany spotřebitelů,
 - registraci ratingových agentur a dohled nad nimi.

V tomto kontextu budou vydávat regulatorní a dohledové standardy, pokyny a doporučení adresované národnímu orgánu dohledu, případně konkrétní finanční instituci (v případě porušení práva EU, pro urovnání sporů mezi národními dohledovými orgány a při mimořádné situaci) a monitorovat a hodnotit vývoj na trzích.

Z hlediska fungování a činností ESFS se deklaruje, že by měly být založeny na sdílených a vzájemně zesílených odpovědnostech, kombinujících národní dohled finančních společností se specifickými úkoly na evropské úrovni. Celá síť by měla fungovat na principech partnerství, flexibility a subsidiarity. Nicméně zřejmě nejspornějším bodem celého dalšího působení ESFS bude rozdělení a skutečné uplatňování kompetencí mezi nadnárodními a národními orgány dohledu a možná překrývání jejich pravomocí a z toho vyplývající rozpory mezi těmito dohledovými orgány. Podle příslušných nařízení Evropského parlamentu a Rady EU pravomoc dohlížet na fungování domácích finančních trhů by měla zůstat národním orgánům dohledu. V případě, že nastane tzv. „naléhavá situace“, o jejímž určení by měly rozhodovat členské státy EU, nebo při porušení práva EU ze strany národního orgánu, také půjde-li o nadnárodní banku, by pak měl zasáhnout příslušný nadnárodní orgán evropského dohledu. Otázkou je také adekvátní sladění pravomocí a odpovědností na obou úrovních dohledu. Původní dohledové výbory byly zřízeny rozhodnutími Evropské komise, zatímco nové evropské dohledové orgány nařízením Evropského parlamentu a Rady EU, což znamená i podstatně detailnější úpravu jejich činnosti a její rozšíření včetně vykonávaných pravomocí.

Vytvoření nové architektury evropského systému dohledu má většinou své zastánce, kteří se domnívají, že pomůže zabránit opakování finanční krize. Její kritici pak poukazují zejména na to, že národní státy ztratí těmito opatřeními část pravomocí a dohledu nad vlastními bankami na úkor unijních institucí. Z této pozice vystupovala také Česká národní banka, která argumentovala především tím, že:

- nelze podporovat centralizaci pravomocí u nových dohledových orgánů na evropské úrovni, aniž by tyto orgány současně nepřevzaly patřičnou odpovědnost, která ale zůstává na národní úrovni;
- nelze souhlasit s omezováním nezávislosti národních orgánů dohledu odpovědných za finanční sektor v národním prostředí;

- je podstatné zachovat rovnováhu mezi pravomocemi domovských a hostitelských orgánů dohledu a neoddělovat pravomoci od odpovědností;
 - není vhodné zasahovat do fiskální suverenity členských států;
 - není vhodné se uchýlit k uspěchané a nadměrné regulaci (proběhnuvší finanční krizi již daná opatření neovlivní), v první řadě by měly být provedeny kvalitní analýzy a vyhodnocení dopadu přijímaných reforem [15].

Z hlediska budoucího vývoje, pokud jde o architekturu nového systému regulace a dohledu nad finančním trhem v rámci EU, si zaslouží pozornost zejména zvýšený důraz na makroekonomický obezřetnostní přístup, který nemá být omezen jen na banky, ale má zahrnout celý finanční sektor včetně širšího makroekonomického kontextu a globálních problémů. Vychází se z toho, že při současném stupni globalizace a internacionalizace trhů mohou problémy jedné dostatečně velké a s jinými zahraničními institucemi propojené finanční společnosti či vystavení řady finančních institucí jednomu společnému riziku vyvolat značná rizika ve fungování celého finančního systému. Makroekonomický dohled nad obezřetným chováním finančních institucí (opírající se o makroekonomickou obezřetnostní analýzu) se má soustředit na dva okruhy aktivit. Za prvé, je to identifikace systémově významných prvků finančního trhu (zprostředkovatelé, cenné papíry, deriváty apod.) a zdrojů systémového rizika a šoky z těchto chování. Zvláště půjde o společná nebo navzájem propojená rizika a šoky z těchto rizik v určitých částech finančních trhů, které mohou spustit finanční nákladu pronikající i do jiných částí těchto trhů. Za druhé, makroekonomický obezřetnostní přístup by měl přinášet určitá doporučení, resp. rozhodnutí o vhodných formách regulace a dohledu pro výše zmíněné prvky finančního systému. Zvýšený důraz na makroekonomický obezřetnostní přístup by přitom neměl znamenat opomíjení důležitosti a zdokonalování mikroekonomického přístupu k uskutečňování dohledu.

V kontextu vytváření nové architektury evropského systému dohledu nad finančními trhy by bylo vhodné znovu nastolit také otázky, které se týkají v řadě členských států EU přetrvávající fragmentace národních dohledových orgánů (v EU jich je v současné době asi osmdesát) a poměrně složité Lamfalussyho struktury (čtyři úrovně) z hlediska spolupráce a koordinace činností v jejím rámci. Fragmentace národních orgánů dohledu (jejich nadměrný počet) bude v podmínkách rostoucího objemu přeshraničních finančních transakcí a operací a provázanosti finančních systémů členských států EU ztěžovat spolupráci v oblasti dohledu nad evropskými finančními společnostmi s mezinárodní aktivitou a činit ji málo pružnou a účinnou. Při přetrvávající fragmentaci orgánů dohledu bude také obtížnější probíhat požadovaná harmonizace regulatorních pravidel, postupů krizového řízení, výkaznictví apod. Vytváření nové architektury evropského systému dohledu nad finančními trhy by mohlo být tedy i příležitostí pro určité zjednodušení a zefektivnění sítě různých orgánů, výborů a dalších institucí s působností v této oblasti a rovněž pravidel a dohod o jejich fungování.

V rámci reformy finančního systému v EU se jistým konfrontačním bodem unijních zájmů a národních zájmů v případě České republiky stalo prosazování bankovní daně, jejíž výnosy by měly hradit náklady případných budoucích finančních krizí. V atmosféře odeznívající finanční krize může tato daň získávat poměrně širokou podporu veřejného mínění vnímajícího ji též jako určitý trest pro „chamtivé bankéře“. Řada členských států EU již tuto bankovní daň zavedla, ale v podstatě na základě vlastních pravidel (se zřetelem k velikosti banky dané spravovanými aktivy, k objemu poskytnutých úvěrů apod.). Švédský model bankovní daně pak vychází z objemu cizích zdrojů, které by mohly přispívat ke vzniku systémového rizika. Roční výše daně se stanoví sazbou 0,036 % z velikosti cizích zdrojů. Poměrně spornou zvláštní bankovní daň může být ale tzv. daň z finančních transakcí (financial transaction tax – FTT, označovaná také jako Tobinova daň), kdy návrh na její zavedení již schválila Evropská komise a která by měla podle optimistických odhadů přinést ročně až 55 mld. eur do unijního rozpočtu. Argumentuje se i tím, že v posledních třech letech členské státy EU (výjimkou je Česká republika) postupně schválily pomoc či záruky pro finanční sektor v celkové výši 4600 mld. eur. I když se hovoří o nízké sazbě této daně, například ve Velké Británii se objevily určité obavy, že by mohly i menší dodatečné náklady na transakci v podobě této daně vést k přesunu částí obchodů s finančními instrumenty mimo Evropu, a mít tak nepříznivé dopady na konkurenceschopnost bank. Tato zkušenost byla v 80. letech minulého století učiněna s FTT ve Švédsku (konkrétně s daní na obchodování s akciemi a později s daní na obchodování s dluhopisy), které po odlivu příslušných transakcí na jiné trhy a s tím souvisejícím nízkým výnosem daně toto daňové opatření zrušilo [16]. Tato dodatečná daňová opatření také nejsou konzistentní s novými pravidly Basel III, zejména s jejich potřebným tlakem na růst vlastního kapitálu a zvyšování likvidity bank. Na druhé straně mohou zaznít i argumenty, že jimi získané prostředky by bylo možné využívat při činnostech napomáhajících prevenci systémových rizik.

Nová systémová rizika se nyní v evropském bankovním sektoru otevírají po proběhnutí globální finanční krizi také v souvislosti se současnou evropskou dluhovou krizí. Řada bank má ve svém portfoliu dluhopisy (někdy i ve značném objemu) Řecka, Portugalska a dalších zadlužených zemí. První obětí evropské dluhové krize se stala francouzsko-belgická banka Dexia, kdy zestátnění belgické části banky představuje investici belgické vlády ve výši 4 mld. eur. Další desítky miliard eur pro záchranu zbylých divizí této banky si vyžádají třemi zeměmi poskytnuté státní záruky za její špatná aktiva. Francouzské banky mají pohledávky vůči Řecku ve výši více než 55 mld. eur. Dopad evropské dluhové krize pocítují i některé německé banky. Nedávno ratingová agentura Moody's snížila také hodnocení několika britských a portugalských bank. Banky v řadě evropských zemí opět potřebují posílit svůj kapitál a podle Mezinárodního měnového fondu by ho potřebovaly navýšit celkem až o 200 mld. eur. Evropská dluhová krize a její dopady do finančního sektoru naznačují, že se budou také muset začít „opravovat“

učebnice i přístupy poradenských a makléřských firem při hodnocení investičního rizika, kdy se používá tržní riziková prémie jako rozdíl mezi očekávanou výnosností investice a bezrizikovou úrokovou mírou státních dluhopisů.

2.3 Basel III jako globální zpřísnění regulace bankovního sektoru

Zpřísnění regulace a dohledu nad bankovním a finančním sektorem ve světě chápou jeho zastánci jako důležitý krok ke stabilizaci ekonomik a předcházení krizí. Na druhé straně jeho odpůrci, zejména právě z bankovního a finančního sektoru, varují, že tato opatření mohou vést ve svých důsledcích k oslabení ekonomického růstu. Podle zprávy Institutu mezinárodních financí (IIF), která byla publikována v červnu 2010, by mohlo zpřísnění regulace znamenat oslabení ekonomického růstu ve vyspělých ekonomikách (USA, eurozóna a Japonsko) do roku 2015 celkově až o 3 procentní body (snižování růstu HDP v průměru o 0,6 procentního bodu ročně) [17]. Především se v této souvislosti poukazuje na zvýšení povinného kapitálu na krytí rizik, což podle IIF nepříznivě ovlivní přístup k úvěrům a jejich ceny. Na trhu práce by oslabení ekonomického růstu mohlo vyvolat i ztrátu téměř deseti milionů pracovních míst, a tím i další růst nezaměstnanosti. Při posuzování těchto argumentů je nutno vzít také v úvahu, že IIF je reprezentantem více než 400 světových bank a jiných finančních institucí z více než 60 zemí, přičemž polovina je z Evropy. Nicméně silná bankovní lobby slavila určitý úspěch s posunem zavedení nových basilejských pravidel Basel III a v některých případech i jejich zmírněním.

Již na summitu G20 v Torontu koncem června 2010 bylo rozhodnuto, že nová bankovní regulace, kladoucí si za cíl snížit zranitelnost globálního finančního systému, dosáhnout lepšího vstřebávání šoků a zmírnit případné dopady na reálnou ekonomiku, nezačne v plném rozsahu platit od konce roku 2012, jak se dohodla G20 ještě o rok dříve, ale bude realizována podle „flexibilnějšího kalendáře“. Mimo jiné na uvedeném summitu se také neprosadila myšlenka koordinovaného zavedení celosvětové bankovní daně, prosazovaná hlavně Německem a dále Francií a Velkou Británií. Koncem července 2010 pak Basilejský výbor pro bankovní dohled (při Bank for International Settlements – BIS) ustoupil od některých svých požadavků a návrhů na nová basilejská pravidla Basel III, podle nichž by mělo být od bank na celém světě vyžadováno, aby disponovaly proti svým úvěrům a dalším pohledávkám větším a kvalitnějším kapitálem než dosud. Basilejský výbor pro bankovní dohled, ve kterém zasedají zástupci centrálních bank z významných ekonomik, tak dal zřejmou přednost konsensu s představiteli bankovního sektoru, jejichž stanoviska k nové regulaci byla v podstatě v celém světě rezervovaná až odmítavá. To samozřejmě vyvolává další otázky. Například o reálné síle bank, když si dokázaly „prolobbvat“ v určité míře změkčenou verzi, zejména co se týče doby zavedení Basel III, nebo o skutečné kondici bankovního a finančního sektoru či jeho určité nepřipravenosti, nedostatku propracovaných finančních plánů apod.

V září 2010 se pak guvernéri 27 centrálních bank na schůzce Basilejského výboru dohodli na definitivním přijetí nových pravidel Basel III ve změkčené podobě. Změny se v první řadě týkaly termínu, od něhož by měl Basel III začít plně platit. Nová pravidla budou v plném rozsahu vyžadována až od roku 2018. USA požadovaly kratší dobu, Německo naopak delší. Odhadnout kondici bankovního sektoru v té době je však obtížné a také je z různých reakcí příznačné, že si z toho mnoho dnešních bankéřů zatím nedělá problémy. Řada z nich vystupovala především proti zavedení nových pravidel v kratším časovém horizontu.

Banky také usilovaly o dosažení ústupků ve vymezení kapitálové přiměřenosti Tier 1, pákového poměru (leverage ratio) a ukazatelů likvidity [18]. Namítaly, že přijetí přísnějších pravidel si vynutí podstatné zvýšení vlastního kapitálu (v odhadech se objevila např. částka navýšení tohoto kapitálu až o 1,5 bilionu USD). Banky tak požadovaly, aby při výpočtu svého kapitálu na krytí rizik mohly nadále započítávat i určité kapitálové podíly v jiných finančních společnostech (nominální hodnotu akcií v držení banky). Přehodnocení ze strany Basilejského výboru pro bankovní dohled přišlo proto s vymezením tzv. významných investic, kdy je stanovena hranice ve výši více než 10 % splaceného akciového kapitálu. Za přípustné pro zahrnutí do kapitálové přiměřenosti Tier 1 by mělo být dále považováno použití pohledávek z odložené daně (deferred tax assets), za což se nejvíce zasazovaly japonské a italské banky. Americké banky nesouhlasily zase v návrhu Basel III s tím, že nebylo možno zahrnout do výpočtu kapitálu obsluhované, ale přitom nevlastněné hypotéky (mortgage servicing rights). V tomto případě jde však o specifickou záležitost bankovního sektoru USA.

V prosinci 2010 byl pak Basilejským výborem pro bankovní dohled v konečné podobě vydán nový regulatorní koncept Basel III. Nová doporučení na posílení regulace, dohledu a řízení rizik bankovního sektoru lze shrnout do těchto oblastí:

- Požadovaná minimální kapitálová přiměřenost zůstává nadále na úrovni 8 %, jak byla stanovena již v Basel II. Celkově se ale její dosahování výrazně zpříšňuje z hlediska kvalitativní i kvantitativní struktury. Přednost před hybridními kapitálovými instrumenty (např. preferenčními akciemi) a podřízenými dluhy je dána jednoznačně kvalitativnímu kmenovému kapitálu (common equity) Tier 1 a omezují se i menšinové podíly v kapitálu. Ve srovnání s regulací Basel II není stanoven minimální standard 2 % common equity Tier 1 (CET 1). S požadavkem na vyšší podíl CET 1 v Basel III na úrovni minimálně 4,5 % rizikově vážených aktiv a na udržování celkového Tier 1 ve výši nejméně 6 % rizikově vážených aktiv bude muset dojít adekvátně k tomu i ke snížení podílu Tier 2 na úroveň 2 %. Ukazatel minimální kapitálové přiměřenosti měřený na úrovni celkového kapitálu je tak doplněn i obdobnými ukazateli na úrovni jednotlivých složek kapitálu. Basel III přichází navíc ještě s tvorbou tzv. kapitálových polštářů (konzervačního polštáře a proticyklického kapitálového polštáře), které mají donutit banky, aby omezily výplatu dividend a posílily při rozdělování zisku vytváření kapitálových rezerv

určených pro krytí případných ztrát, které by mohly vzniknout při náhlých zvraťech v úvěrovém cyklu. Proticyklický kapitálový polštář jako nástroj makroobezřetnostní politiky by měl být vytvářen v období vysoké úvěrové expanze a ekonomického růstu, aby tato kapitálová rezerva mohla být použita v období hospodářské recese, a tlumit tak propad na bankovním úvěrovém trhu. Měl by být kryt kvalitním kapitálem Tier 1, případně dokonce core Tier 1, a regulátorem by mohl být stanoven v rozmezí od 0 % do 2,5 %.

- Kapitálová přiměřenost by měla být doplněna novým ukazatelem, a to tzv. pákovým poměrem (leverage ratio), jehož cílem je omezit míru využívání cizích zdrojů v bankovním sektoru. Vychází se z toho, že nadměrné zadlužování bank v rozvahových a podrozvahových bankovních operacích napomáhalo ke vzniku finanční krize. Pákový poměr vyjadřuje podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech, přičemž do výpočtu jako vlastní kapitál by měl vstupovat Tier 1. Předběžně jeho minimální hodnota je stanovena na 3 %. Podle metodiky Basel II se podíl Tier 1 na rozvahových aktivech bankovního sektoru dlouhodobě udržuje nad 5 %. Otázkou však nyní bude dopad velikosti podrozvahových expozic (jsou jimi např. bezpodmínečné bankovní přísliby, akceptace, poskytnuté záruky apod.). Zatím by pákový poměr měl mít charakter doplňkového ukazatele pro hodnocení stability bank a požaduje se ještě jeho určitá revize a kalibrace.

- Pro řízení rizik byla přijata i doporučení na posílení interního systému pro vyhodnocení kvality úvěrů. To je spjato i se snížením významu externího ratingu, přičemž jsou navíc zpřísněna kritéria způsobilosti pro uznané ratingové agentury. Řada opatření byla dále přijata k výraznějšímu krytí rizika protistrany (např. zvýšení kapitálového požadavku na krytí rizika protistrany, větší převod transakcí probíhajících přes OTC trhy na trhy s centrální protistranou apod.).

- Za účelem posílení řízení likvidity přichází Basel III se dvěma novými standardy, a to tzv. poměrem likvidního krytí (liquidity coverage ratio – LCR) a tzv. poměrem čistého stabilního financování (net stable funding ratio – NSFR). LCR se týká posílení třicetidenní likvidity a vyžaduje minimálně 100% krytí čistého odlivu likvidity vysoce likvidními aktivy. NSFR má sloužit k omezení nesouladu disponibility a vázanosti aktiv a pasiv, aby banky při financování dlouhodobých úvěrů nespolehaly na nestabilní krátkodobé zdroje (v podstatě jde o naplňování jednoho z tzv. zlatých bilančních pravidel).

Časový průběh realizace Basel III se v jednotlivých oblastech a u jednotlivých opatření liší a celkově můžeme hovořit o jeho postupném zavádění, které vlastně respektuje adaptační rétoriku ze strany bank. Opatření týkající se kapitálové přiměřenosti a vůbec regulatorního kapitálu by měla být postupně aplikována od roku 2013 s tím, že v plném rozsahu budou vyžadována od roku 2018. Pro zavedení ukazatele tzv. pákového poměru bylo stanoveno monitorovací období od roku 2013 a teprve od roku 2018 by měl být pákový poměr povinně začleněn do Pilíře 1. U standardů likvidity se pak počítá s jejich povinným zavedením od roku 2015, resp. 2018. Nicméně některé evropské i mimoevropské státy (Austrálie,

Kanada, Norsko, Španělsko, Švédsko a Švýcarsko) považují období zavádění Basel III za poměrně dlouhé a budou od bank vyžadovat plnění požadavků stanovených Basel III již v dřívějších termínech, než jak jsou oficiálně stanoveny. Zejména Velká Británie, Švédsko, Švýcarsko a Španělsko označují pak dokonce kapitálové požadavky stanovené Basel III za nedostačující a budou požadovat od svých bank jejich plnění na vyšší úrovni. Do evropského práva by měla být doporučení Basel III implementována prostřednictvím nové směrnice o kapitálových požadavcích (Capital Requirements Directive – tzv. CRD IV). Přitom není s ohledem na některé výše uvedené přístupy a vyjádření a provedené konzultace v členských zemích EU vyloučeno, že v rámci dodržení celkového regulatorního konceptu budou realizovány v konkrétních případech i určité odchylky.

Pokud jde o banky v České republice, v současné době by zřejmě neexistovaly žádné problémy ani v případě okamžité platnosti nových pravidel Basel III. Celková kapitálová přiměřenost bankovního sektoru koncem roku 2010 činila 15,5 % a v březnu 2011 pak 15,6 %, přičemž u všech bank se její hodnoty pohybovaly nad 10 % [7]. Jde o nejvyšší hodnoty od roku 2003. Pokud jde o strukturu regulatorního kapitálu, významně v něm narostl podíl nerozděleného zisku z předchozích období po zdanění. Pro český bankovní sektor je nadále významné, že naprostou většinu regulatorního kapitálu tvoří kvalitní kapitál typu Tier 1 (celkem Tier 1 kapitálová přiměřenost dosahovala 14,1 % koncem roku 2010), v němž nejsou vykazovány žádné hybridní instrumenty a je v podstatě totožný s core Tier 1 a také s kmenovým kapitálem Tier 1 (common equity Tier 1), jak je plánován v Basel III. Pro další vývoj kapitálové přiměřenosti v českém bankovním sektoru bude však důležité, jak budou narůstat případná optimistická očekávání budoucího vývoje po odeznění globální finanční krize, která by se mohla projevit vyššími výplatami dividend ze zadržovaných minulých zisků. Tato očekávání nemají ale příliš reálný základ s ohledem na problémy některých zemí eurozóny s jejich nadměrnou zadlužeností a nelze také hovořit o jednoznačném odeznění krize v tuzemské ekonomice.

Nový regulatorní koncept Basel III můžeme celkově hodnotit jako záměr globálního preventivního opatření z hlediska vzniku bankovních a finančních krizí a vůbec záměr celosvětové harmonizace a sjednocování pravidel regulace vedoucí ke zmenšení rizik bankrotů a platební neschopnosti v bankovním sektoru jednotlivých zemí doprovázený i určitými změnami architektury regulace a dohledu včetně vzniku nadnárodních institucí. Banky musejí podle jeho pravidel zejména postupně dosáhnout kapitálové přiměřenosti ve výši 8 %. Pokud by klesla kapitálová přiměřenost banky pod požadovanou hranici, bude akcionářům této banky pozastavena výplata dividend, bankéři přijdou o bonusy a doplnění na požadovanou hranici bude provedeno ze zisků. Nicméně zkušenosti z proběhnuvší finanční krize ukázaly, že jsou též případy, kdy ani výrazně vyšší podíl regulatorního kapitálu na aktivech nemusí zabránit krachu banky.

Přijímaná opatření k posílení regulačního rámce a dohledu mají mít charakter prevence selhání finančních trhů a vzniku finančních krizí. Nicméně jedním z velkých a dlouhodobých problémů tvorby a aplikace regulatorního rámce zůstává stále to, že reagují v podstatě ex post na jevy, které se na finančních trzích již objevily a promítly se negativními důsledky v jejich fungování. Určitým současným východiskem ke zvýšení efektivity regulace může být sjednocování pravidel na národní úrovni a úrovni EU, důsledné dodržování a kontrola těchto přijatých pravidel a také vytvářený tlak na vyšší a zejména kvalitnější vlastní kapitál a zajištění vyšší likvidity jako cest vedoucích k vytváření určitého prostoru pro větší absorpci případných ztrát na finančních trzích.

Literatura a prameny

- [1] The High-Level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière: *Report*. Brussels, 25 February 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- [2] Musílek, P.: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4, s. 6–20
- [3] Rodrik, D.: *Who Killed Wall Street?* Project Syndicate, 2008, <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik24>
- [4] Holman, R.: *Jak (ne)regulovat ratingové agentury*. Hospodářské noviny, 18. srpna 2009
- [5] <http://www.bis.org>
- [6] *Zpráva o finanční stabilitě 2008/2009*. Česká národní banka, Praha, 2009
- [7] *Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011*. Česká národní banka, Praha, 2011
- [8] Revenda, Z.: *Centrální bankovníctví*. Management Press, Praha, 1999
- [9] Krugman, P.: *The Gramm connection*. <http://krugman.blogs.nytimes.com>, March 29, 2008
- [10] McCain, J.: *Crisis Enabler*. The Nation, September 21, 2008
- [11] *Ten Questions for Those Fixing the Financial Mess*. The Wall Street Journal, March 10, 2009
- [12] EC: *Driving European recovery*. Communication for the Spring European Council, Brussels, 4 March 2009, COM(2009) 114 final
- [13] *Financial services: Commission proposes stronger financial supervision in Europe*. Brussels, 27 May 2009, IP/09/836
- [14] *Evropa 2020. Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění*. Sdělení Komise, KOM(2010) 2020 v konečném znění, Brusel, 3. března 2010
- [15] <http://www.cnb.cz>
- [16] Hampl, M.: *Taxing times: Why an FTT would be bad for Europe*. GFS News, 11 July 2011. Dostupné z <http://www.cnb.cz>
- [17] *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*. Institute of International Finance, June 2010
- [18] *The group of Governors and Heads of Supervision reach broad agreement on Basel Committee capital and liquidity reform package. Annex*. BCBS, 26 July 2010, <http://www.bis.org>

**Evropský institucionální rámec
a základy
globální regulace**

Záznam přednášek
a diskuse
z vědeckopopularizačního semináře

Dopolední blok

Postavení státu v globalizované ekonomice,
hodnocení konkurenceschopnosti
a ratingu států a jejich důsledky,
regulace finančního sektoru,
institucionální rámec EU a jeho změny

Moderátor
Jiří Malý
ředitel Institutu evropské integrace,
NEWTON College, a. s.

PROGRAM SEMINÁŘE

DOPOLEDNÍ BLOK

ZAHÁJENÍ SEMINÁŘE	96
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Hodnocení konkurenceschopnosti a ratingu států: předností, slabiny, vlivy na hospodářskou politiku	97
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Změny v úloze a postavení státu v Evropě a ve světě	116
<i>prof. Ing. Milan Šíkula, DrSc.</i> , ředitel Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd	
Přijatá a uvažovaná opatření k regulaci finančního sektoru v Evropské unii a na globální úrovni	132
<i>Ing. Karel Mráček, CSc.</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Současná podoba institucionálního rámce EU a aktuálně diskutované možnosti jeho změn	143
<i>Mgr. Ing. Petr Wawrosz</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
DISKUSE	153

ZAHÁJENÍ SEMINÁŘE

Jiří Malý

Dobrý den, vítám vás na pátém vědeckopopularizačním semináři, který pořádáme v rámci projektu *Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace*. Tyto vědeckopopularizační semináře se konají vždy jednou za půl roku v Brně. Já se jmenuji Jiří Malý, jsem ředitelem Institutu evropské integrace při NEWTON College a jsem také manažerem uvedeného projektu, v jehož rámci se dnešní seminář koná. Tento projekt je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky prostřednictvím Operačního programu Vzdělávání pro konkurenceschopnost.

Tématem dnešního semináře je *Evropský institucionální rámec a základy globální regulace*. Tento název byl vytvořen v roce 2008, když jsme o projekt *Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace* žádali. Tehdy jsme samozřejmě nemohli přesně vědět, čím toto téma naplníme. Vzhledem k tomu, že v současné době probíhá v eurozóně dluhová krize, která hrozí přerůst v novou globální krizi ekonomickou a finanční, tak se budeme zabývat tím, jaké změny institucí, jaké změny pravidel a regulací ekonomiky a jaké změny hospodářských politik přináší právě probíhající evropská dluhová krize a jestli jsou tyto změny adekvátní odpovědí na rizika, která s krizí souvisejí.

Každý účastník za absolvování tohoto semináře obdrží certifikát a dostane také souhrnnou publikaci z tohoto semináře. Ta bude obsahovat jednak výkladový text, který bude úvodem do problematiky probírané na semináři, a jednak zredigovaný přepis všech přednášek a diskusí, které zazní na tomto semináři a které budou zaznamenávány. Přítomné studenty NEWTON College bych chtěl upozornit, že opět získají za účast na tomto semináři hodiny do praxe; chtěl bych je tudíž požádat o účast po celou dobu trvání tohoto semináře. Myslím, že to by jako úvodní slovo stačilo a můžeme začít s prvním příspěvkem.

HODNOCENÍ KONKURENCESCHOPNOSTI A RATINGU STÁTŮ: PŘEDNOSTI, SLABINY, VLIVY NA HOSPODÁŘSKOU POLITIKU

Jiří Malý

Jako první v programu je můj vlastní příspěvek. Jeho název zní *Hodnocení konkurenceschopnosti a ratingu států: přednosti, slabiny, vlivy na hospodářskou politiku*.

Už se tady setkáváme pravidelně od listopadu roku 2009, tak jste si jistě všimli, že vždy, když se koná tento seminář, vyhrocuje se kupodivu situace v některých oblastech. V listopadu 2009 ještě naplno probíhala globální finanční a ekonomická krize a tenkrát Mezinárodní měnový fond volal po tom, aby tuto krizi jednotlivé země řešily co největším přílivem peněz do ekonomik ať už prostřednictvím uvolněné monetární politiky, nebo prostřednictvím deficitních veřejných rozpočtů. Když jsme se tady setkali v květnu roku 2010, tak už byla v plném proudu evropská dluhová krize a ustavoval se záchranný mechanismus pro Řecko. Když jsme se zde viděli v listopadu loňského roku, tak o pomoc žádalo Irsko. Když jsme se tu setkali letos v květnu, tak se připravoval záchranný plán pro Portugalsko a když se tady setkáváme dnes, tak vidíme, jak nebezpečně se vyhrocuje situace i v Itálii, ve Španělsku a v některých dalších zemích. Můžeme tedy pozorovat, že krize má určité fáze. Vždy tak jednou za pět, šest měsíců se situace nějakým způsobem posune do nové fáze – kupodivu se to kryje s termíny našich seminářů. Nechci raději spekulovat, co bude v květnu příštího roku.

Když se podíváme na to, jakým způsobem krizové situace, o kterých už jsem tady mluvil, navazovaly, tak vidíme, že počátek je v roce 2007, kdy začala hypoteční krize ve Spojených státech, která nezůstala pouze izolována na trh nemovitostí, ale přelila se do dalších sektorů ekonomiky a také do dalších zemí, takže se z ní nakonec vyvinula globální finanční a ekonomická krize, nejhorší za posledních osmdesát let. Trvala dva roky (v letech 2008 až 2009). Už během této globální krize se některé státy dostaly na pokraj bankrotu. To znamená, že to, co dnes vidíme, totiž že Řecko, Portugalsko nebo Irsko hrozí bankrot, není nic nového. Už v roce 2008 se na pokraji bankrotu ocitly země jako Island, Maďarsko, Lotyšsko, v roce 2009 pak Rumunsko. Všechny tyto čtyři země už tenkrát čerpaly mezinárodní finanční pomoc od Mezinárodního měnového fondu. Jak už jsem říkal, na globální krizi státy reagovaly tím, že uvolnily své měnové a fiskální politiky. To znamená, že výrazně snížily úrokové sazby, nalily peníze do ekonomiky, zvýšily deficity svých rozpočtů, zachraňovaly banky a další finanční instituce, ale i nefinanční firmy. Důsledkem byl nárůst rozpočtových schodků a veřejných dluhů jak v řadě zemí Evropské unie, tak i ve Spojených státech amerických a v Japonsku. To si později ukážeme na konkrétních číslech.

Na globální finanční a ekonomickou krizi od roku 2010 navazuje dluhová krize v eurozóně, která přetrvává až do dneška a má prozatím stále gradující tendenci. To, že je tu dluhová krize způsobená vysokým veřejným zadlužením států, je do značné míry důsledkem protikrizových opatření v období předchozí globální krize. Dnes, jak už jsem říkal, jsou na pokraji bankrotu Řecko, Irsko, Portugalsko. Mezi další ohrožené státy patří Itálie a Španělsko, ale úrokové sazby z vládních dluhů rostou i u dalších zemí, např. u Belgie nebo Francie. To znamená, že kdyby vývoj pokračoval takto dále, tak i tyto státy budou patřit do ohrožené skupiny. Dnes se protikrizová opatření zcela obrátila, jako protikrizové opatření se doporučuje něco zcela jiného než příliv peněz do ekonomik. Hlavní důraz se dnes klade na snižování rozpočtových deficitů a veřejných dluhů jednotlivých zemí. Dluhová krize v eurozóně má však tak výrazný dopad na bankovní sektor, že hrozí přerůst v novou globální finanční a ekonomickou krizi.

Samozřejmě krize nemá pouze ekonomické důsledky, má i výrazné důsledky sociální a politické. Viděli jsme – naposledy letos 20. listopadu –, že se konaly předčasné volby ve Španělsku. Ale pod tlakem dluhové krize nepadla pouze vláda ve Španělsku, předtím padly vlády v Itálii, v Řecku, v Portugalsku a v Irsku, takže to postihlo pět evropských vlád. Kromě toho v důsledku schvalování záchranného fondu eurozóny padla také vláda na Slovensku; ale to nebyl přímý důsledek dluhové krize na Slovensku, byl to důsledek schvalování záchranných opatření v eurozóně. Jak můžeme vidět, také se konají organizované i spontánní, často i opakované masové protesty proti přijímaným protikrizovým opatřením. Těchto protestů je opravdu celá řada a v různé intenzitě je prožívají země od Řecka, Španělska až třeba po Spojené státy. Takže můžeme říci, že se v současné době nacházíme v dosti turbulentním období z ekonomického, sociálního i politického hlediska a že toto turbulentní období ještě zřejmě řadu let potrvá, protože řešení důsledků krize bude trvat delší dobu.

Krize působí jako určitý katalyzátor vývoje společnosti. Ono už v předchozích dvaceti letech se do určité míry měnilo postavení jednotlivých států ve světové ekonomice. Jak předchozí globální krize, tak současná evropská dluhová krize poměry ve světě mění. Poněkud eroduje ekonomická dominance Spojených států, i když se jí samozřejmě tato země snaží udržet za každou cenu, protože jí z toho plynou značné výhody, například když má americký dolar jako světovou měnu. Ve značných problémech se samozřejmě ocitl integrační proces v Evropě, který byl postupně rozšiřován a prohlubován, až se dospělo k Evropské unii a k eurozóně. V současné době je eurozóna v krizi, a dokonce je ohrožena i existence jednotné evropské měny. Víme, že ve světové ekonomice roste ekonomická síla nových hráčů, například Číny, Indie, Brazílie, ale i Ruska nebo některých dalších států, například které vyvážejí ropu. Tyto státy mají nějaké své mocenské ambice ať už regionální, nebo celosvětové, ale lze očekávat, že dosavadní vedoucí státy se svého dominantního postavení ve světě jen tak snadno nevzdají. Takže zde roste určité napětí, máme zde na globální úrovni určitý potenciální zdroj konfliktů.

Poslední obecnější sdělení ke krizím se týká vztahů jednotlivých států a nadnárodních institucí. Když se podíváme na to, jakým způsobem jsou protikrizová

opatření – ať už proti předchozí globální krizi, nebo proti současné dluhové krizi v eurozóně – přijímána a navrhována, tak vidíme, že je samozřejmě přijímají jednotlivé národní státy a také je, řekněme, spolunavrhují, ale zároveň ta opatření doporučují a někdy přímo i nařizují mezinárodní ekonomické instituce. Pokud stát přijme nějaký záchranný program, tak to má i jako úkol; taková opatření mu doporučuje, někdy přímo nařizuje a vynucuje mezinárodní ekonomická instituce typu Mezinárodního měnového fondu nebo nějakého orgánu Evropské unie. Ta opatření jsou poměrně ambiciózní, takže mění institucionální rámec, tj. pravidla a regulace pro fungování jednotlivých národních ekonomik i ekonomiky evropské a světové.

Doporučení mezinárodních ekonomických institucí se výrazně v čase proměňují. To jsme již zmínili. Původně byla snaha o co nejuvolněnější politiky, o co největší lít peněz do ekonomik i za cenu zadlužování, dnes naopak jsou požadavky na redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů. Jaké jsou skutečné dopady, výsledky těchto opatření, to můžeme vidět na stavu národních ekonomik. Dluhová krize v Evropě zatím graduje, takže jemně řečeno, výsledky jsou smíšené a ne vždy vedou k vytyčeným cílům. Zatím tedy opravdu nevedou k řešení krize.

Jak už jsem říkal, na úrovni národních států mají na podobu přijímaných opatření vliv doporučení a požadavky mezinárodních ekonomických institucí, jako je Mezinárodní měnový fond, dále orgány Evropské unie, ale mají na ni vliv i další faktory. Velice důležitým faktorem jsou hodnocení konkurenceschopnosti států, druhým důležitým faktorem jsou hodnocení ratingu států. Jak instituce, které hodnotí konkurenceschopnost, tak ratingové agentury dělají vlastně žebříčky, pořadí států podle toho, jak jsou státy výkonné, jak mají v pořádku veřejné finance atd. Tímto způsobem do určité míry, nebo vlastně do značné míry tlačí vlády jednotlivých států k tomu, aby prováděly určitý typ hospodářské politiky. Mají na ně v tomto smyslu určité požadavky. My si to teď rozebereme konkrétně.

Nejprve se budeme věnovat hodnocením konkurenceschopnosti států. Hodnocení konkurenceschopnosti se občas objeví v tisku nebo je nějaká zpráva o něm, ale zase to není tak často. A není tak úplně známo, že hodnocení konkurenceschopnosti zemí a jejich ekonomického výkonu, hodnocení jejich ekonomického prostředí je skutečně značně významné a vlády zemí se tím opravdu řídí, když formulují svou hospodářskou politiku nebo ji nějakým způsobem realizují.

Hodnocení konkurenceschopnosti provádějí zase mezinárodní organizace nebo ekonomické instituce. My už jsme na předchozím semináři do určité míry mluvili o problematice hodnocení konkurenceschopnosti, tak to tady jen stručně zopakují. Konkurenceschopnost se hodnotí podle sady rozličných kritérií a vyhodnocování těchto kritérií potom vede k tomu, že se vytváří určité pořadí zemí podle konkurenceschopnosti. Jednotlivé země tedy usilují o dosažení co největší konkurenceschopnosti, o co nejlepší umístění v žebříčcích konkurenceschopnosti. Soutěž v konkurenceschopnosti probíhá také na úrovni Evropské unie, proto také Evropská unie přijímala a přijímá různé strategie pro zvyšování své konkurenceschopnosti.

Původně se pojem konkurenceschopnost používal pouze na úrovni podniků, nikoliv na úrovni národních států. Konkurenceschopný podnik je ten, který dosahuje růstu svých výsledků, udržuje či zvyšuje svůj podíl na trhu, udržuje svou finanční stabilitu, plní své závazky vůči akcionářům, zaměstnancům, dodavatelům, bankám nebo státu. Mezi zdroje konkurenceschopnosti podniku patří především cena výrobku či služby. To znamená, že konkurenceschopnější je podnik, který má nižší náklady, a tudíž i ceny než jeho konkurence. Dalším zdrojem konkurenceschopnosti podniku je kvalita. Podnik, který dosahuje vyšší kvality oproti konkurenci, má vyšší konkurenceschopnost. Ale zdrojem konkurenceschopnosti může být také postavení na trhu, tržní síla toho podniku. Firma může mít například monopolní postavení na trhu, a tím podstatně ovlivňovat, nebo si do určité míry vynucovat podmínky pro uplatnění svých produktů na trhu. Pak má samozřejmě také vyšší konkurenceschopnost, i když cesta k jejímu dosažení není úplně košer vůči ostatním účastníkům trhu. Pokud platí na trhu pro všechny stejná pravidla, tak při ztrátě konkurenceschopnosti v ideálním případě podnik opustí trh. Samozřejmě není tomu tak vždy, protože může být firmě poskytnuta pomoc ze strany státu.

Od osmdesátých let minulého století se však pojem konkurenceschopnost přesunoval na úroveň národního státu nebo národní ekonomiky a s tím souvisí sledování a vyhodnocování konkurenceschopnosti. To se potom zvláště rozvinulo od devadesátých let minulého století. Přesun sledování a hodnocení konkurenceschopnosti na úroveň státu zdůvodnil například Stéphane Garelli, ředitel projektu IMD World Competitiveness Yearbook, ve svém textu v IMD World Competitiveness Yearbook v roce 2001. Napsal: „Někteří vědci tvrdí, že soutěžit nemají státy, nýbrž podniky. Není pochybnosti o tom, že konkurenceschopné podniky jsou hlavním motorem konkurenceschopnosti země. Ale za posledních dvacet let vzrostla ekonomická odpovědnost vlád – ať již k lepšímu, či horšímu – do té míry, že je prostě nemožné ignorovat vliv, který mají státy na moderní ekonomiky. Státy mění prostředí, v nichž podniky působí, a ovlivňují tak jejich konkurenceschopnost. Významná část konkurenceschopnosti určitých zemí dnes plyne z agresivních incentivních politik, usku-tečňovaných s cílem přilákání zahraničních investorů...“ Vidíme, že pan Garelli jasně říká, že sledování konkurenceschopnosti nějakým způsobem ovlivňuje hospodářskou politiku, protože konkurenceschopnost s hospodářskou politikou souvisí a jejím cílem je například přilákání zahraničních firem do ekonomiky.

Ve Spojených státech amerických se konkurenceschopnost začala sledovat hlavně proto, že se tamní politikové a ekonomové báli, že USA ztratí náskok před Japonskem. Začali tedy analyzovat, co se děje s americkou ekonomikou, začali uvažovat, jak by mohli pomoci ke zvyšování její konkurenceschopnosti. Prezident Spojených států Bill Clinton v 90. letech říkal, že každá země se podobá velké korporaci, která soutěží na globálním trhu. Jeho poradkyně, Laura D'Andrea Tyson, předsedkyně Rady ekonomických poradců prezidenta USA, v roce 1992 zase uvedla: „Konkurenceschopnost je naše schopnost produkovat zboží a služby, které jsou schopny úspěšně projít testem mezinárodní konkurence, přičemž se naši občané budou

moci těšit z rostoucí a dlouhodobě udržitelné životní úrovně.“ Takže vidíme, že soustředění se na konkurenceschopnost skutečně bylo klíčové a zůstává klíčové v jednotlivých ekonomikách.

Naopak nositel Nobelovy ceny za ekonomii Paul Krugman v roce 1996 napsal článek do Harvard Business Review, v němž razil tezi, že země není podnik, v němž s koncepcí konkurenceschopnosti státu polemizoval a tvrdil, že konkurenceschopnost země nahrává pouze určitým zájmovým skupinám v ekonomice a nemusí zohledňovat problémy ekonomiky jako celku. Ovšem jeho názor nebyl součástí hlavního proudu při vytváření hospodářské politiky.

Jako Spojené státy americké vůči Japonsku, tak podobně Evropská unie, nebo vlastně ještě Evropská společenství v 80. letech začala sledovat svou konkurenceschopnost vůči Spojeným státům americkým a Japonsku. V devadesátých letech Evropská unie řešila svou vysokou nezaměstnanost a jako příčinu této nezaměstnanosti zase uvedla nízkou nebo nedostatečnou konkurenceschopnost zemí Evropské unie ve vztahu ke Spojeným státům americkým a Japonsku. Proto tedy od roku 2000 Evropská unie přijala několik strategií konkurenceschopnosti. V roce 2000 byla vypracována a vyhlášena desetiletá strategie konkurenceschopnosti známá pod názvem Lisabonská strategie, v loňském roce, v roce 2010, pak nová desetiletá strategie s názvem Evropa 2020 a v letošním roce v březnu byl přijat Pakt euro plus, který se zabývá posilováním konkurenceschopnosti a konvergencí neboli sblížováním ekonomik zemí eurozóny a dalších členů Evropské unie. Ovšem tento poslední dokument už není platný pro všechny členské země Evropské unie. Česká republika, Maďarsko, Švédsko a Velká Británie se k němu nepřipojily.

Když se podíváme na to, co konkurenceschopnost státu znamená, tak do ní musíme zahrnout například schopnost národních států přitáhnout zahraniční investice; to už jsme viděli ve zdůvodnění pana Garelliho. Dále se můžeme opírat o definici od paní Laury Tyson; podle ní je to schopnost národních ekonomik prosadit se na globálním trhu v konkurenci s ostatními státy. Když budeme tuto definici rozšiřovat dále, tak můžeme říci, že je to také schopnost národních států vytvořit podmínky pro příchod zahraničních nebo nadnárodních firem do domácí ekonomiky a zároveň jejich schopnost vytvořit takové podmínky, aby je v té domácí ekonomice udržely nebo zabránily jejich odchodu, když už tam působí. Obecně je to potom ochota nebo schopnost států uplatňovat hospodářské politiky, které jsou příznivé pro fungování firem. V současné době se klade důraz také na zvyšování technologické náročnosti produkce firem.

Jak jsme si před chvílí ukázali, přijala Evropská unie v posledních deseti, jedenácti letech tři dokumenty, které se týkají konkurenceschopnosti. Ale navzdory tomu se rozdíl v konkurenceschopnosti mezi jednotlivými zeměmi Evropské unie zvětšují, zvyšují se. Zejména periferní, okrajové země Evropské unie, jako je například Španělsko, Portugalsko, Itálie a zejména Řecko, mají slabší konkurenceschopnost oproti ostatním členům, jako jsou například Německo, Dánsko, Švédsko nebo Finsko. Důsledkem toho samozřejmě je, že se odlišuje ekonomický vývoj

mezi různými státy Evropské unie, ale i eurozóny, a tato odlišnost v konkurenceschopnosti a v ekonomickém vývoji je právě jednou z příčin vzniku současné dluhové krize v eurozóně.

To, že eurozóna není ekonomicky kompaktní, homogenní – a tudíž, že z toho mohou plynout určité problémy –, dlouhou dobu Evropská unie přehlížela, její orgány na to nereagovaly přiměřeně. V roce 1999 se zavedla jednotná evropská měna a počítalo se s tím, že se euro rychle stane měnou všech států Unie. Samozřejmě se vědělo, že ekonomická úroveň jednotlivých států je různá, ale příliš se to neřešilo. Zavést euro bylo politické rozhodnutí, stejně jako zavést euro v co největším počtu členských států Evropské unie. Počítalo se s tím, že problémy se postupem doby nějakým způsobem vyřeší, že se přijmou nějaké mechanismy, až to bude potřeba, až se nějaký problém objeví. Konečně problémy se dříve ve fungování eurozóny příliš neobjevovaly, nevybublávaly, protože zpočátku eurozóna fungovala v období bez jakékoli krize, v nekrizovém období, a teprve když přišla hypoteční krize ve Spojených státech a následně globální finanční a ekonomická krize, tak se začaly rozdíly mezi jednotlivými státy eurozóny dramaticky vyjevat. Dokonce i finanční trhy od roku 1999 až do roku 2007 braly eurozónu jako jeden celek, nedělaly mezi jejími státy rozdíly. Ale když vypukla globální finanční a ekonomická krize, tak finanční trhy opět začaly mezi jednotlivými státy eurozóny rozdíly dělat. Proto jsou dnes třeba úrokové sazby na řecké, španělské nebo italské vládní dluhopisy několikanásobně vyšší než úrokové sazby, které platí například Německo.

Teprve v roce 2010 se Evropská komise ve svém Hodnocení Lisabonské strategie odhodlala k tomu, že poprvé přiznala, že eurozóna sice přispěla k udržení makroekonomické stability v období globální krize, ale pouze v těch členských zemích, které i před krizí měly stabilnější a zdravější ekonomiky, a naopak země s většími ekonomickými nerovnováhami před globální krizí vnesly do eurozóny v době krize nežádoucí turbulence a problémy. Toto hodnocení dělaly orgány Evropské unie samozřejmě v době, kdy ještě dluhová krize nehořela v takovém rozsahu jako dnes. V hodnocení se také uvádělo, že byl podceněn význam vzájemné závislosti ekonomik členských zemí v úzce integrované eurozóně, takže slabší země tam samozřejmě vnesly různé problémy a různá pnutí. Evropská komise také kritizovala, že se Lisabonská strategie nezaměřovala na kritické oblasti, které hrály zásadní roli při vzniku globální krize. V současné době se pak diskutuje o tom, jestli soutěžení států o co největší konkurenceschopnost v rámci Evropské unie vede k tomu, že Evropská unie je konkurenceschopnější jako celek, nebo zda naopak vede spíše k tomu, že se vlastně dále prohlubují rozdíly v konkurenceschopnosti uvnitř Evropské unie, oslabují se vazby mezi členy Evropské unie a tak se de facto ztrácí soudržnost integračního celku.

Za chvíli si ukážeme, jak si jednotlivé země v konkurenceschopnosti vedou, ale nejprve vám předvedu ta nejznámější multikriteriální hodnocení konkurenceschopnosti národních ekonomik. Je to jednak Global Competitiveness Report,

kteří vydává Světové ekonomické fórum (WEF). Souhrnný žebříček, který hodnotí konkurenceschopnost a který uvádí pořadí států, se jmenuje Global Competitiveness Index. Druhé nejznámější hodnocení konkurenceschopnosti států je IMD World Competitiveness Yearbook, které vydává Mezinárodní institut pro rozvoj managementu (IMD), a jeho souhrnný žebříček se jmenuje World Competitiveness Scoreboard. V čase se počet hodnocených zemí i vyhodnocovaných kritérií velice zvyšoval. V roce 1979 bylo poprvé provedeno hodnocení konkurenceschopnosti Světovým ekonomickým fórem a tenkrát bylo hodnoceno pouze šestnáct evropských zemí. V loňském roce tatáž instituce posuzovala už 139 zemí z celého světa na základě 112 kritérií. Mezinárodní institut pro rozvoj managementu pak hodnotil méně zemí – 58, ale na základě téměř trojnásobku kritérií – 327.

Tady vidíme, jak se od roku 2004 až do současnosti vybrané státy umísťovaly v celkovém pořadí konkurenceschopnosti podle hodnocení Světového ekonomického fóra Global Competitiveness Index (viz tabulka č. 1 a obr. č. 1). Hodnocení

Tabulka 1 Umístění vybraných zemí v celkovém pořadí konkurenceschopnosti států podle Global Competitiveness Index

	2004–2005	2005–2006	2006–2007	2007–2008	2008–2009	2009–2010	2010–2011	2011–2012
USA	1.	1.	6.	1.	1.	2.	4.	5.
Island	13.	16.	14.	23.	20.	26.	31.	30.
Maďarsko	46.	35.	41.	47.	62.	58.	52.	48.
Lotyšsko	44.	39.	36.	45.	54.	68.	70.	64.
Rumunsko	57.	67.	68.	74.	68.	64.	67.	77.
Řecko	51.	47.	47.	65.	67.	71.	83.	90.
Irsko	27.	21.	21.	22.	22.	25.	29.	29.
Portugalsko	40.	31.	34.	40.	43.	43.	46.	45.
Itálie	56.	38.	42.	46.	49.	48.	48.	43.
Španělsko	34.	28.	28.	29.	29.	33.	42.	36.
Belgie	19.	20.	20.	20.	19.	18.	19.	15.
Francie	17.	12.	18.	18.	16.	16.	15.	18.

Obr. 1 Hodnocení konkurenceschopnosti států

Umístění zemí v souhrnném žebříčku konkurenceschopnosti Global Competitiveness Index (od roku 2004, celkem zhruba 130 zemí)	
USA	1. až 6. místo (čtyřikrát 1. místo) v roce 2007 v nich vypukla hypoteční krize, která přerostla v globální finanční a ekonomickou krizi v letech 2008–2009
Island	13. až 31. místo (čtyřikrát do 20. místa) první země ohrožená státním bankrotem v době globální finanční a ekonomické krize, přijala mezinárodní finanční pomoc
Irsko	21. až 29. místo ohroženo státním bankrotem za současné dluhové krize v eurozóně, přijalo mezinárodní finanční pomoc
Španělsko	většinou 28. až 36. místo rostoucí náklady na obsluhu veřejného dluhu
Belgie	15. až 20. místo rostoucí náklady na obsluhu veřejného dluhu
Francie	12. až 18. místo rostoucí náklady na obsluhu veřejného dluhu
Proč některé země s ekonomickými problémy dosahují příznivého hodnocení konkurenceschopnosti? O čem tato hodnocení vypovídají?	

se vždycky dělá na dvouleté období, takže poslední hodnocení je na období 2011–2012. Vidíme, že Spojené státy americké, kde se v roce 2007 rozhořela hypoteční krize a kde vlastně vypukla i globální finanční a ekonomická krize, se před krizí většinou vyskytovaly na prvním místě jako nejkonkurenceschopnější ekonomika světa. V současné době už jsou na 4.–5. místě, takže je u nich vidět klesající tendence. Island, to byla země, která byla jako první ohrožena státním bankrotem v roce 2008 v době globální krize. Vidíme, že se před krizí umísťovala v první dvacíce států a v současné době po bankrotu je v konkurenceschopnosti na třicátém místě, takže ze 130 hodnocených zemí je to celkem dobrý výsledek. Další ohrožené země nebo země, které stály na pokraji bankrotu, tj. Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko, už jsou na tom podstatně hůře, mají daleko horší hodnocení své konkurenceschopnosti.

V podobné situaci jsou země, které jsou ohroženy dluhovou krizí eurozóny, nebo už v nich dluhová krize probíhá. Sem patří například Řecko, Portugalsko, Itálie, tyto země jsou na horších pozicích. Ovšem podívejme se na Irsko, které také muselo čerpat mezinárodní pomoc. To po celou dobu hodnocení bylo mezi 21. a 29. místem, takže jeho hodnocení ze 130 států je celkem příznivé. Podobně se umísťuje Španělsko; jeho hodnocení většinou kolísalo kolem třicátého místa. Dnes už mezi ohrožené ekonomiky patří i Belgie a Francie, protože u nich velmi zásadně, nebo poměrně rychle rostou výnosy ze státních dluhopisů, a tedy i úrokové platby z jejich veřejného dluhu. Vidíme, že obě tyto země se setrvale pohybují v první dvacíce nejkonkurenceschopnějších zemí, to znamená, že setrvávají na čelných pozicích žebříčků. To ovšem činí legitimní otázku, o čem vlastně tyto žebříčky vypovídají. Vidíme, že některé nejpostíženější státy skutečně mají horší hodnocení, nejsou sice někde kolem stého místa, ale, řekněme, na 40., 50., 60. místě. Pouze Řecko teď kleslo v posledním hodnocení na 90. pozici. Ovšem některé země, které jsou zjevně postiženy krizemi, jsou hodnoceny velice příznivě: umísťují se od prvního místa až třeba po dvacáté, nebo 29. místo. Potom je zcela oprávněná otázka, o čem vlastně hodnocení konkurenceschopnosti vypovídají. A také se musíme ptát, nakolik by je měly brát vážně státy, když formulují svoji hospodářskou politiku.

Když se zamyslíme nad tím, proč výsledky neodpovídají zcela realitě, tak lze říci, že jednou z příčin může být to, jak jsou tato hodnocení konstruována. Jak jsme říkali, hodnocení konkurenceschopnosti se dělají na základě velkého počtu kritérií. V roce 2010 to bylo například na základě 112 kritérií. Ovšem kritéria se dělí do dvou kategorií. Jsou to jednak kritéria tvrdá, to jsou statistická data za každou sledovanou zemi, ale také kritéria měkká, což jsou hodnocení sledovaných zemí prostřednictvím výpovědí respondentů. Mezi respondenty jsou jak ekonomičtí odborníci z univerzit nebo výzkumných institucí, tak investoři, manažeři a další představitelé podnikatelského sektoru. Mezi hodnotiteli samozřejmě nejsou vládní instituce. Například v hodnocení z let 2010–2011 podle Global Competitiveness Report bylo na každou sledovanou zemi průměrně 98 respondentů, čili jednu zemi hodnotila téměř stovka hodnotitelů. Přesto vidíme, že výsledky nejsou spolehlivé. Je to tím, že většinu kritérií tvoří kritéria měkká, to znamená subjektivní, i když fundovaná hodnocení, nikoliv statistická data.

Ze 112 kritérií pro období 2010–2011 v Global Competitiveness Report bylo pouze 33 tvrdých, statistických kritérií, to je 29,5 %, oproti 79 měkkým kritériím, to je 70,5 %. Takže je to zatíženo do značné míry názory hodnotících jednotlivců a také se v tom promítají určité národní povahy. Když svou zemi hodnotí Američan, tak přece jen ji více pochválí, než když svou vlastní zemi hodnotí Čech. Tak to vychází v naprosté většině sociologických průzkumů; Američan svou zemi v průměru více chválí, průměrný Čech je zvyklý na všechno nadávat. Takže kupodivu i takovéto věci se v hodnoceních konkurenceschopnosti bohužel odrážejí.

Na základě vyhodnocení dílčích kritérií se potom vytvoří dílčí pořadí konkurenceschopnosti států, ta se potom dále agregují a vytvoří se souhrnný žebříček, na který už jsme se tady dívali. Ačkoliv jsou v žebříčcích konkurenceschopnosti informace tak rozporuplné, přesto slouží různým subjektům jako opora pro jejich rozhodování. Jak už jsme říkali, slouží vládám států jako vodítko při realizaci hospodářské politiky. Takže Irsko nebo Island, které se v předkrizové době na žebříčcích konkurenceschopnosti umísťovaly relativně vysoko, viděly, že jim ten žebříček říkal, že dělají svou hospodářskou politiku dobře. Přitom víme, kam jejich hospodářská politika nakonec vedla. Vedla k tomu, že se ocitly na pokraji státního bankrotu nebo ve státním bankrotu. Takže žebříček jim byl oporou pro špatnou cestu, vedl je do záhuby. Některé země samozřejmě může vést dobrou cestou, ale bohužel to není pravidlo.

Dále žebříčky konkurenceschopnosti slouží investorům jako podklad při alokaci jejich investic. Prostě je nabádají, kam mají dát svoje peníze, do jaké země, do jakých cenných papírů atd. Víme, že právě Island nebo Irsko byly v předkrizovém období velmi atraktivní pro investory. Potvrzovaly to i žebříčky konkurenceschopnosti. Nakonec tam investoři o značnou část svých investic přišli, nebo o ně nepřišli, protože je sanovaly vlády, které daly na jejich záchranu veřejné peníze.

A nakonec uveďme, že žebříčky konkurenceschopnosti slouží také mezinárodním institucím a integračním seskupením, jako je Evropská unie, jako východisko pro doporučení jednotlivým národním státům ke směřování jejich hospodářské politiky. Když se některá země nachází v žebříčku konkurenceschopnosti vysoko, tak je ostatním dávana za vzor. Třeba Irsko bylo v předkrizové době dávano za vzor, jeho národní hospodářská politika byla viděna jako hodná k následování, napodobování. Dnes už toto nikdo nečiní. Stále ale vidíme, že když se udělá nějaké mezinárodní hodnocení, má velký vliv i přesto, že víme, jak velká rizika jsou spojená s tím, když se udělá hodnocení chybně – a bohužel chyby při tvorbě hodnocení vznikaly a vznikají budou.

Už jsme říkali, že mezi respondenty, kteří vstupují do hodnocení konkurenceschopnosti, nejsou vlády. Ty jsou převážně příjemcem hodnocení konkurenceschopnosti a nějakým způsobem se podle něj řídí, dělají příslušná opatření. Mohli bychom říci: „Když tedy víme, že hodnocení konkurenceschopnosti někdy odráží realitu dobře, ale někdy ji zachycuje špatně, hodnocení je někdy správné, jindy mylné, ať se tedy vlády tím neřídí, ať si dělají, co chtějí.“ Ale ono to není tak jednoduché. Vlády nemohou ta hodnocení jen tak ignorovat, protože instituce, které hodnocení dělají, jsou velmi vlivné. Světové ekonomické fórum, to je velmi významná mezinárodní instituce, která každý rok pořádá velké sezení ekonomů ve Švýcarsku, kde se renoformování ekonomové baví o problémech světové ekonomiky i o tom, jakým způsobem se mají řešit. Když dělá tato instituce žebříček konkurenceschopnosti, tak výsledkem je něco, co by mělo být alespoň v obecné rovině hodno respektu. Vlády si nemohou dovolit jen tak hodnocení obejít. Navíc ta hodnocení jsou velice široce publikována a jakýkoli souhrnný žebříček má ještě tu vlastnost, že

je snadno pochopitelný. Prostě někdo je první, někdo je druhý, někdo je desátý, někdo je stý. Skoro každý si myslí, že kdo je nahoře, ten je dobrý, a kdo je dole, ten je asi špatný – i když to tak zcela nemusí být. Takže můžeme říci, že pro tu kterou zemi je umístění v žebříčku konkurenceschopnosti určitou vizitkou, je vyjádřením její pověsti, důvěryhodnosti, kredibility a také její vstřícnosti vůči podnikatelskému sektoru či zahraničním investorům. Proto vlastně země soutěží o dosažení co největší konkurenceschopnosti, chtějí dosáhnout co nejlepšího umístění v žebříčcích konkurenceschopnosti, ale to zároveň státy vede k tomu, že jsou v určitém závěsu zájmů nebo názorů respondentů-hodnotitelů, jejichž názory do hodnocení konkurenceschopnosti vstupují.

Přistoupím k poslednímu připomínce k hodnocení konkurenceschopnosti. Když se podíváme na složení respondentů-hodnotitelů, tak vidíme, že mezi respondenty převažují lidé z podnikatelského sektoru. Obecně na tom není nic špatného. Proč by nemohl stát vytvářet prostředí příznivé pro fungování firem? To samo o sobě není nic závadného, co bychom měli odsuzovat, to určitě ne. Na druhé straně přece jenom pohled podnikatele je vždycky trochu jiný, užší, než je pohled makroekonomický. Je to dáno tím, že když chce podnikatel uspět, tak má samozřejmě různé požadavky, jak by měla pravidla vypadat, ale z hlediska ekonomiky jako celku se nám mohou požadavky jednotlivých podnikatelů ukázat jako navzájem rozporné. Také požadavky hodnocení konkurenceschopnosti pak nejsou zcela kompatibilní, vidíme, že se spolu často jaksi perou. Uvedl jsem zde několik příkladů, co vlastně musí země plnit, aby byly hodnoceny jako vysoce konkurenceschopné. Měly by mít vzdělanou pracovní sílu, ale zároveň pracovní sílu levnou. To spolu příliš nesouvisí, to jde proti sobě, protože kdo získá vyšší vzdělání, má i vyšší nároky na ocenění své práce. Samozřejmě realita může být jiná, ale prostě ten požadavek tam je. Podobně pokud má být země hodnocena jako vysoce konkurenceschopná, tak podle kritérií konkurenceschopnosti by měla mít nízké mzdy, flexibilní trh práce a nízkou míru sociální ochrany. Zároveň by ale v ní měl být sociální smír. To je také zase v určitém konfliktu, protože čím nižší bude míra sociální ochrany, čím nižší budou příjmy obyvatelstva, tím se sociální smír bude hůře udržovat. Podobně k dosažení vysoké konkurenceschopnosti by měly mít státy nízké daně, ale zároveň by měly poskytovat vysoké vládní výdaje na nejrůznější účely jako na infrastrukturu, vzdělávání, výzkum, vývoj, podporu inovací. Zároveň s nízkými daněmi a vysokými výdaji mají mít státy i příznivé saldo veřejných rozpočtů, nejlépe vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet. Také tyto věci, které z pohledu podnikatelského jsou pochopitelně žádoucí, tak z hlediska ekonomiky jako celku mohou být v rozporu. Když chcí mít vysoké vládní výdaje na určité programy a zároveň vyrovnaný nebo přebytkový rozpočet, zřejmě budu muset daně úměrně zvýšit.

Takže vidíme, že pro vlády národních států je často velmi obtížné vyhovět všem protichůdným požadavkům. Hospodářská politika, kterou realizují na tomto základě, je vnitřně rozporná. A taková hospodářská politika pak může vytvořit ekonomické prostředí, které nakonec vede ke krizím, vede tedy k tomu, co se vlastně

nakonec v současných ekonomikách v Evropě děje. Když to shrneme, tak vidíme, že hodnocení konkurenceschopnosti států jsou sice významná, nějaké informace nám dávají, ale jsou konstruována tak, že státy mohou v určitých případech vést k provádění chybných hospodářských politik, které potom vedou k určitým krizovým jevům v ekonomice.

Podobně silně ovlivňují hospodářské politiky zemí ratingy států. Stručně si vymežeme pojem rating. Rating státu hodnotí kvalitu a důvěryhodnost státu jako dlužníka a hodnotí ekonomickou schopnost státu dodržet své finanční závazky a splatit včas a v celém rozsahu jistinu dlužné částky i úroky. V posledních dnech, týdnech, měsících můžeme velice často slyšet, že ratingová agentura nějakému evropskému státu zase snížila rating. Byl také snížen o jeden stupeň jednou ratingovou agenturou rating Spojených států amerických. Víme, že to vždycky způsobí nějaké turbulence na akciových trzích, vždycky nám akciové trhy potom poklesnou, nebo se znehodnotí kurz příslušné měny. Takže skutečně hodnocení ratingu států má velký vliv na hospodářskou politiku i na vývoj jednotlivých ekonomik.

Rating analyzuje dva základní faktory. Jednak politické riziko, které odráží ochotu státu splatit vládní dluh, a jednak ekonomické riziko. To odráží schopnost státu splatit vládní dluh. Třeba dnes Řecko. Řekl bych, že ono ochotno je, ale bohužel není schopno svůj vládní dluh splatit. Takže politické riziko by tam ani nemuselo být, ale je tam značné ekonomické riziko. Když rating hodnotí spolehlivost státu jako dlužníka, tak nakonec ve svém důsledku ukazuje také na míru rizikovosti podnikání v hodnocené zemi pro zahraniční firmy a na pravděpodobnost, že hodnocená země dostojí svým finančním závazkům.

Ratingové agentury hodnotí státy a stanovují rating států. Hodnotí ale i soukromé instituce a firmy, stanovují jejich rating a rating jejich dluhových instrumentů, to znamená dluhopisů a dalších cenných papírů. Ratingy států stanovují především tři velké ratingové agentury, které mají sídlo ve Spojených státech, avšak působí celosvětově. Říká se jim velká trojka. Jsou to agentury Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings. Výhoda práce ratingových agentur je podobná jako u hodnocení konkurenceschopnosti. Je výhodné, že poskytují množství informací, které jsou přehledné, snadno uchopitelné a snadno použitelné. Uživatel tak vlastně získá snadno dostupnou a jednoduchou informaci o investičních možnostech v tom kterém státu a o úvěrovém riziku, které ho může čekat ve zvolené zemi, instituci či firmě.

Ratingové hodnocení má několik stupňů, které se dělí do dvou hlavních skupin: investiční stupně a spekulativní stupně. Nejlepší z investičních stupňů je „nejvyšší“ stupeň; ten vyjadřuje extrémně silnou schopnost státu dostát svým finančním závazkům. Ratingové agentury ho označují trochu odlišně: Standard & Poor's a Fitch Ratings pro něj užívají označení AAA, agentura Moody's označení Aaa. Dalším investičním stupněm je „velmi kvalitní“; tyto ratingy nesou označení AA+, AA, AA– (Standard & Poor's a Fitch Ratings), nebo Aa1, Aa2, Aa3 (Moody's). Tento stupeň znamená velmi silnou schopnost státu dostát svým finančním závazkům. Investiční stupně „střední kvality“ bývají označovány A+, A, A–, BBB+, BBB, BBB– (Standard

& Poor's a Fitch Ratings), A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3 (Moody's) a znamenají silnou či dostatečnou schopnost státu dostát svým finančním závazkům, přičemž za zhoršených ekonomických podmínek se může tato schopnost oslabit.

Další stupně ratingů už patří mezi spekulativní. Státy, které mají spekulativní stupně, mají vyšší riziko neschopnosti dostát svým finančním závazkům v závislosti na ekonomických podmínkách. Nejlepším ze spekulativních stupňů je ten, který je jednoduše nazýván pouze „spekulativní“. Bývá označován symboly BB+, BB, BB– (Standard & Poor's a Fitch Ratings), Ba1, Ba2, Ba3 (Moody's). Dalším stupněm je „vysoce spekulativní“, označován B+, B, B– (Standard & Poor's a Fitch Ratings), B1, B2, B3 (Moody's). A konečně poslední jsou stupně „značně rizikové a extrémně spekulativní“, to znamená, že těmto státům hrozí i riziko státního bankrotu. Tyto stupně nesou označení CCC+, CCC, CCC–, CC (Standard & Poor's a Fitch Ratings) nebo Caa1, Caa2, Caa3, Ca (Moody's).

Příjemci ratingových hodnocení jsou emitenti cenných papírů, obchodníci s cennými papíry, investoři, banky a další finanční instituce, ale i státní instituce, prostě všichni, kdo chtějí vědět, jak státy nebo jejich cenné papíry na tom jsou. Pro příjemce mají ratingy výhodu v tom, že sami příjemci nemusejí vyhledávat a analyzovat informace o úvěrovém riziku firem nebo států, ale mohou se spolehnout na informace od ratingových agentur.

Změny ratingových hodnocení mají obrovský vliv na pohyby kurzů na měnových, finančních a kapitálových trzích. Zhoršování ratingu státu může být, jak už jsem říkal, příčinou například znehodnocení kurzu jeho měny nebo zvýšení výnosů jeho vládních dluhopisů. Takový stát pak musí platit vyšší úroky ze svých dluhů. Pokud se zhorší rating nějaké velké, celosvětově významné ekonomiky, tak to může způsobit celosvětové turbulence na trzích, například výprodeje akcií a dalších rizikových aktiv.

Protože příjemce ratingu se spoléhá na ratingovou agenturu a zároveň změny ratingu mohou mít i negativní dopady na ekonomický vývoj, tak je značný problém v tom, jsou-li ratingy sestavovány opravdu důvěryhodně, jestli jim lze věřit. Problém je o to naléhavější, že důvěryhodnost ratingů není zajištěna ničím jiným než nezávislostí, průhledností a důvěryhodností ratingových agentur. Navíc si musíme uvědomit, že když dělá ratingová agentura rating státu, tak ho dělá sama od sebe, stát si rating neobjednává, ale rating soukromého subjektu dělá ratingová agentura na objednávku. Když si nechá dělat soukromý subjekt, soukromá instituce na sebe nebo na svoje cenné papíry rating, tak už za tuto poskytnutou službu ratingové agentuře platí. Je zde tedy určitý střet zájmů: když si koupíte službu, tak asi nechcete platit za to, že vám ratingová agentura ukáže, že máte rating špatný. Právě v období globální finanční a ekonomické krize v letech 2008–2009 byla důvěra v ratingové hodnocení značně nalomena, protože v období před krizí ratingové agentury dávaly mnohým rizikovým finančním produktům a finančním institucím lepší ratingy, než by si byly zasluhovaly. To se ukázalo později v krizi. Například jedním ze spouštěčů globální finanční a ekonomické krize se stal typ cenného papíru

ru, který se jmenoval kolateralizované dluhové obligace (CDO). Podkladovými aktivy tohoto cenného papíru byly zase jiné cenné papíry, které měly rozdílnou, velice odlišnou rizikovitost, a přesto mu ratingové agentury dávaly rating AAA – to znamená nejvyšší možný rating. Další takový případ je rating zkrachovalé americké banky Lehman Brothers. Tato banka 12. září 2008 dostala od ratingové agentury Standard & Poor's nejvyšší rating AAA a o tři dny později, 15. září 2008, pak tato banka zkrachovala, čímž byla spuštěna nejhorší fáze globální finanční a ekonomické krize. Takže vidíte, že když mohou udělat ratingové agentury takové chyby, tak jim můžeme věřit jen s výhradami – a přitom mají ratingy takový velký vliv.

Vraťme se k současné dluhové krizi v eurozóně. První zemí, která byla postižena touto dluhovou krizí, bylo Řecko. Podíváme se, jak se vyvíjel rozpočtový deficit

Obr. 2 Hodnocení ratingu států I

Rating Řecka – vývoj a souvislosti
<ul style="list-style-type: none"> ● Řecko – nejvíce ohroženo státním bankrotem, čerpá nejrozsáhlejší mezinárodní finanční pomoc ● listopad 2011 – země s nejhorším ratingem (Ca, CC, respektive CCC) ● počátek prosince 2009 – rating A– (Standard & Poor's a Fitch Ratings), respektive A2 (Moody's) ● za necelé dva roky se tedy v několika krocích propadlo ratingové hodnocení Řecka o 11 až 14 stupňů v závislosti na ratingové agentuře ● veřejné finance Řecka – dlouhodobé problémy <ul style="list-style-type: none"> – po vstupu do eurozóny v roce 2001 Řecko nikdy neplnilo maastrichtské kritérium deficitu veřejných financí, rozpočtové schodky většinou vyšší než 5 % HDP – řecký veřejný dluh byl od roku 1995 vždy vyšší než 90 % HDP, po řadu let dokonce přesahoval 100 % HDP ● přesto mělo Řecko příznivý rating A2, respektive A– ● teprve další zvýšení řeckého rozpočtového deficitu a veřejného dluhu v průběhu globální finanční a ekonomické krize a v následujícím období přimělo ratingové agentury k opakovanému a razantnímu snížení ratingu Řecka

a vládní dluh Řecka a jak se vyvíjel rating Řecka (viz obr. č. 2). Řecko v současné době čerpá nejrozsáhlejší finanční pomoc k odvrácení státního bankrotu a v listopadu letošního roku bylo zemí s nejhorším ratingem na světě; Řecko má nyní rating Ca, CC, respektive CCC, čili je na úplně spodních příčkách ratingů. Ale ještě počátkem prosince 2009, tedy před necelými dvěma lety, mělo Řecko od ratingových agentur Standard & Poor's a Fitch Ratings rating A– a od agentury Moody's rating A2, to znamená hodnocení ještě o jeden stupeň vyšší. Takže mělo investiční rating střední kvality. Vidíme tedy, že za necelé dva roky se v několika krocích propadlo ratingové hodnocení Řecka o 11 až 14 stupňů v závislosti na hodnotící ratingové agentuře. Přitom rozpočtové deficity a veřejné dluhy Řecka byly dlouhodobě vysoké. Po vstupu do eurozóny v roce 2001 Řecko nikdy neplnilo maastrichtské kritérium deficitu veřejných financí. Většinou mělo rozpočtové schodky vyšší než 5 % hrubého domácího produktu a víme, že maastrichtské kritérium připouští maximálně 3 % hrubého domácího produktu. Podobně řecký veřejný dluh se pohyboval na vyšších úrovních, než připouští maastrichtská kritéria. Podle maastrichtských kritérií může být veřejný dluh maximálně 60 % hrubého domácího produktu. Od roku 1995 byl řecký veřejný dluh vždy vyšší než 90 % HDP a zhruba asi polovinu tohoto období byl dokonce vyšší než 100 % hrubého domácího produktu. Přesto všechno Řecko mělo stále rating A– nebo A2, takže mělo příznivý středně kvalitní investiční rating, i když mělo tak vysoké veřejné dluhy. Teprve když se v letech 2008–2009 dále zvýšil řecký veřejný dluh i rozpočtový deficit, tak se začal náhled ratingových agentur měnit, ale až do začátku prosince 2009 si Řecko udrželo dobré ratingové hodnocení. Až na přelomu let 2009 a 2010 začalo postupně ratingové hodnocení klesat a propad ratingu se neustále prohluboval až do letošního roku.

V co to vyústilo? Řecko samozřejmě muselo stav svých veřejných financí nějakým způsobem řešit, muselo zavést úsporné programy. Když byl snížen rating Řecka, tak všichni začali prodávat řecké vládní dluhopisy. V důsledku toho poklesla jejich cena a zvýšil se výnos těchto dluhopisů; to znamená, že Řecko muselo platit vyšší úroky z vládního dluhu, aby byl vůbec někdo ochoten jeho dluhopisy koupit. Takže pokles ratingu zhoršil finanční pozici řecké vlády, protože musela platit vyšší úroky; úroky se dostaly až na dlouhodobě neudržitelnou úroveň, a právě proto si Řecko muselo požádat o mezinárodní finanční pomoc, která mu nakonec byla schválena. Finanční pomoc není dar, je to úročený úvěr od členských zemí eurozóny a Mezinárodního měnového fondu, a protože je to úročený úvěr, tak i mezinárodní finanční pomoc se stala součástí veřejného dluhu Řecka. Takže když před krizí mělo Řecko veřejný dluh přes 100 % hrubého domácího produktu, tak v důsledku započítávání mezinárodní pomoci do veřejného dluhu Řecka dosáhne v roce 2012 řecký veřejný dluh výše téměř 200 % hrubého domácího produktu. Vidíte tedy, že i přijatá mezinárodní pomoc může dále zhoršit finanční situaci toho, kdo ji přijímá.

Otázkou je, zda a jak pomohly ratingové agentury řešit ekonomické problémy Řecka. Samozřejmě řecká vláda k těmto problémům nemusela sama dospět. To je pravda. Když už k nim dospěla, snižování ratingu problémy spíše prohloubilo. Pře-

hlížením setrvalého negativního stavu řeckých veřejných financí a udělením příznivého ratingu Řecku ratingové agentury spíše podporovaly dlouhodobé nezodpovědné rozpočtové chování řeckých vlád. Výrazné a opakované snižování ratingu Řecka v době, kdy se jeho rozpočtové problémy dále prohloubily, pak výrazně zkomplikovalo řešení jeho obtížné rozpočtové situace a také vlastně zvýšilo náklady tohoto řešení. Takže můžeme říci, že ratingové hodnocení přispělo nakonec i k pádu řecké vlády a k současným sociálním nepokojům v Řecku. Kdyby rating státu neklesl o tolik, tak by úrokové platby z řeckého veřejného dluhu samozřejmě nevzrostly tak závratným způsobem a přijatá opatření ke snížení řeckého rozpočtového deficitu mohla být o něco méně razantní. Takže vidíme, že pomalé reakce ratingových agentur mohou spíše situaci zhoršovat.

Podobný je problém, který se týká v současné době Itálie (viz obr. č. 3). Itálie má dlouhodobé problémy s veřejnými financemi a od vstupu do eurozóny v roce 1999 většinou neplnila maastrichtské kritérium rozpočtového deficitu. Většinou měla deficit 3–5 % hrubého domácího produktu. Od roku 1995 měla veřejný dluh vždy vyšší než 100 % hrubého domácího produktu. Přesto opět vidíme, že celou tu dobu měla Itálie příznivý rating. Ještě letos v létě měla rating A+, respektive Aa2. Stupeň Aa2 je velice kvalitní investiční rating. Letos v září agentura Standard & Poor's snížila rating Itálie o jeden stupeň na A, letos v říjnu potom agentura Moody's snížila rating Itálie o tři stupně na A2. Kromě jiných faktorů i tento pokles ratingu přispěl k tomu, že výnosy z italských vládních dluhopisů se začaly rychle zvyšovat, až letos v listopadu dosáhly dlouhodobě neudržitelné sedmiprocentní úrovně. Tím se Itálie dostala do situace, že svůj dluhový problém bude muset řešit obtížněji, nákladněji a přijetím mnohem razantnějších opatření. Podobně jako v případě Řecka i v případě Itálie ratingové agentury zaspaly. Zase dlouhodobě tolerovaly vysoce zadlužené veřejné finance Itálie. Přistoupily ke snížení ratingu náhle, když se začal problém zhoršovat, což opět tento problém prohloubilo a zvýšilo náklady jeho řešení. Podobně jako v Řecku i v Itálii padla vláda. Takže vidíme, že moc těchto ratingových agentur je značná.

Když už se bavíme o tom, jak ratingové agentury mohou způsobit až pád vlád, tak bych vám chtěl také sdělit, že agentura Reuters vydala krásný obrázek, měl název ve smyslu *Konec demokracie v Evropě? Vládne nám Goldman Sachs?*, což je velká americká banka. Byli na něm uvedeni jednotliví představitelé zemí eurozóny a to, jakou mají pracovní minulost. Současný předseda vlády Řecka pracoval pro Goldman Sachs, současný předseda vlády Itálie pracoval pro Goldman Sachs, současný prezident Evropské centrální banky Mario Draghi pracoval pro Goldman Sachs, a tak je tam uvedeno ještě dalších asi pět lidí. Takže ve vrcholných funkcích eurozóny pracují dnes lidé z jedné velké americké mezinárodně působící banky. Uvádím to proto, aby ti z vás, kteří mají politické ambice, se nezatěžovali prací v našich politických stranách, ale aby šli bez ztráty času pracovat do Goldman Sachs. Máte tak větší šanci stát se významnými politickými představiteli.

Obr. 3 Hodnocení ratingu států II

Rating Itálie – vývoj a souvislosti
<ul style="list-style-type: none"> ● Itálie – dlouhodobé problémy s veřejnými financemi <ul style="list-style-type: none"> – po vstupu do eurozóny v roce 1999 Itálie většinou neplnila maastrichtské kritérium deficitu veřejných financí, rozpočtové schodky většinou mezi 3 a 5 % HDP – veřejný dluh Itálie byl od roku 1995 vždy vyšší než 100 % HDP ● léto 2011 – rating Itálie A+ (Standard & Poor's), respektive Aa2 (Moody's) ● září 2011 – pokles ratingu na úroveň A (Standard & Poor's) ● říjen 2011 – pokles ratingu na úroveň A2 (Moody's) ● to přispělo k nárůstu výnosů italských vládních dluhopisů v listopadu 2011 až na dlouhodobě neudržitelné úrovně
<p>Pomohly ratingové agentury řešit ekonomické problémy Itálie?</p> <ul style="list-style-type: none"> ● spíše naopak ● přehlížením setrvalého negativního stavu italských veřejných financí a udělením příznivého ratingu Itálii spíše podporovaly dlouhodobé nezodpovědné rozpočtové chování italských vlád ● snížení ratingu Itálie v době, kdy se zhoršoval problém s financováním jejího veřejného dluhu, tento problém dále prohloubilo a ztížilo jeho řešení ● protože se kvůli snížení ratingu dále zvýšily úrokové platby z italského veřejného dluhu, musela být přijatá úsporná opatření ke konsolidaci italských veřejných financí razantnější, a tedy i hůře sociálně a politicky průchodná, než kdyby výnosy italských vládních dluhopisů zůstaly na původní úrovni

Konečně bych se chtěl ještě podívat na vývoj ratingu Spojených států (viz obr. č. 4). Když se podíváme na vývoj veřejných financí Spojených států amerických, tak vidíme, že ještě před globální krizí v roce 2007 měly veřejný dluh asi 60 % hrubého domácího produktu. V průběhu krize se dluh postupně zvyšoval a zvyšuje se až do současnosti, takže v letošním roce už budou mít Spojené státy americké veřejný dluh 100 % hrubého domácího produktu a v příštím roce 105 % hrubého domácího

Obr. 4 Hodnocení ratingu států III

Rating USA – vývoj a souvislosti
<ul style="list-style-type: none"> ● do července 2011 – USA měly nejvyšší rating AAA (Standard & Poor's a Fitch Ratings), respektive Aaa (Moody's) ● počátek srpna 2011 – pokles ratingu na úroveň AA+ (Standard & Poor's) ● Fitch Ratings a Moody's ponechaly rating USA na nejvyšší úrovni ● snížení ratingu USA o jeden stupeň jednou ratingovou agenturou spustilo výrazné celosvětové turbulence na finančních a kapitálových trzích ● veřejné finance USA <ul style="list-style-type: none"> – od vypuknutí globální finanční a ekonomické krize v roce 2008 až do současnosti se stav veřejných financí USA setrvale zhoršuje – rozpočtový schodek USA v letech 2009 a 2010 překračoval 10 % HDP, na vysokých úrovních zůstane i v letech 2011 a 2012 – rychle se zvyšuje veřejný dluh USA, v roce 2010 překračoval 90 % HDP, v roce 2012 bude vyšší než 100 % HDP – veřejný dluh USA je tak svou úrovní srovnatelný s veřejným dluhem těch nejzadluženějších států eurozóny ● uvidíme, jak na tuto situaci budou ratingové agentury reagovat a jaké budou důsledky jejich případných kroků

ho produktu. To jsou údaje od Mezinárodního měnového fondu. Vidíme tedy, že Spojené státy americké jsou dnes v dluhové pozici srovnatelné s nejméně zadluženými státy eurozóny, jsou na jejich úrovni, takže jejich situace není z tohoto hlediska jednoduchá. Rovněž rozpočtový deficit USA v letech 2009 a 2010 přesahoval 10 % hrubého domácího produktu a v letošním roce a v příštím roce má být nějakých 8 až 9 % hrubého domácího produktu. Přes tuto zhoršující se situaci, přes zhoršující se dluhovou pozici si pořád Spojené státy až do července letošního roku udržovaly rating AAA, to znamená nejvyšší možný investiční stupeň ratingu.

Letos na počátku srpna došlo k tomu, že jedna z ratingových agentur – Standard & Poor's – snížila rating Spojených států amerických o jeden stupeň z AAA na AA+. Už jsme tady hovořili o tom, jaké má snížení ratingu vliv na finanční trhy. Tady vidíme, že ještě koncem letošního července měl nejdéle sledovaný index amerického akciového trhu Dow Jones hodnotu přes 12 000 bodů. Potom během asi dvou týdnů

v souvislosti se zhoršováním dluhové krize v Itálii a v Řecku již v létě, ale také zejména v souvislosti se snížením ratingového hodnocení Spojených států pouhou jedinou ratingovou agenturou o pouhý jediný stupeň klesla hodnota amerického akciového indexu na nějakých 10 700 bodů. Index tedy šel dolů zhruba o nějakých 15 % v průběhu dvou týdnů. Potom se situace trochu zklidnila, řekněme, že trhy nechtěly jít ještě níže, později vidíme značnou rozkolísanost kolem 11 000 bodů. Potom se v průběhu letošního října ukázalo, že prozatím na makroekonomickou situaci Spojených států nemá dluhová krize eurozóny tak velký vliv, jak se původně předpokládalo, takže americký akciový index opět vzrostl na 12 100 bodů. Ovšem v současné době, jak se opět zhoršují ratingy některých evropských zemí, jak se zhoršuje dluhová krize v Itálii, jak se dále zhoršuje dluhová krize ve Španělsku a trochu se nám začíná i rozšiřovat do Belgie, do Francie i do některých dalších zemí, tak vidíme, že opět americký akciový index v reakci na situaci v Evropě velmi rychle padá. Jeho poslední závěr před dnešním obchodováním byl 11 257,5 bodu. Já vám ty indexy ještě ukážu v odpolední přednášce, kde se budeme bavit o interakci vlád, trhů a ratingových agentur. Tady to uvádím jen pro ilustraci. Kdo by se na to chtěl podívat, je to na agentuře Bloomberg, která vývoj na akciových trzích sleduje. Najdete tam všechny akciové trhy světa.

Jak jsem říkal, Spojené státy mají problém s veřejnými financemi, a uvidíme, jak na to budou reagovat další ratingové agentury, protože zatím snížila rating USA pouze jedna z nich. V současné době hrozí snížením ratingu nebo zhoršením jeho výhledu i agentura Fitch Ratings, ale ještě nevíme, jakou to bude mít podobu. A důležité bude nejenom to, jak zareagují ratingové agentury, ale především to, jaké to potom bude mít dopady na finanční trhy.

Podobně jako jsme viděli, že jsou problémy s hodnocením konkurenceschopnosti států, vidíme, že i hodnocení ratingu států má své problémy. Ratingy mají problematický dopad na hospodářské politiky států. Je to dáno tím, že navzdory tomu, že rating hodnotí kvalitu a důvěryhodnost státu jako dlužníka a jeho ekonomickou schopnost dodržet své finanční závazky, byl přístup ratingových agentur k dlouhodobě vysoké úrovni zadluženosti států benevolentní. Proto i vysoce zadlužené státy mohly získat příznivé ratingové hodnocení. O čem rating státu potom vypovídá, to je otázka. Bohužel snížení ratingu často přichází v době, kdy se stav veřejných financí státu zhoršuje, a snížení ratingového hodnocení pak ještě více situaci zkomplikuje a zvýší náročnost a náklady jejího řešení. Takže vidíme, že postupy ratingových agentur příliš k řešení ekonomických problémů zemí nepřispívají. Děkuji za pozornost.

Jiří Malý

A nyní bych předal slovo panu prof. Ing. Milanu Šikulovi, DrSc., který je ředitelem Ekonomického ústavu Slovenské akademie věd. Přednese nám příspěvek na téma *Změny v úloze a postavení státu v Evropě a ve světě*. Prosím, máte slovo.

ZMĚNY V ÚLOZE A POSTAVENÍ STÁTU V EVROPE A VE SVĚTĚ

Milan Šikula

Dobrý den, děkuji za pozvání na tento mimořádně zajímavý seminář. Dřív než začnu se svým tématem, rád bych navázal na některá slova pana Malého. Když připomněl banku Goldman Sachs, tak myslím, že je vhodné dodat, že velkým příspěvkem k současné krizi kromě jiného bylo to, že právě tento bankovní dům, tato instituce dvakrát pomohla Řekům zfalšovat údaje, které šly do Bruselu, takže dluh proměnili tzv. účetními operacemi na běžné devizové operace a potom zase zpět. Potřetí to řecká vláda odmítla, když zjistila, že to jde do velkých rozměrů a že k tomu přistupuje celá řada dalších momentů. Když jsem analyzoval průběh současné krize, tak jsem dospěl k závěru, že v procesu této krize se vytvořilo něco, co jsem nazval institucionalizace morálního hazardu na všech úrovních včetně Mezinárodního měnového fondu. Asi před půl druhým rokem jsme četli velmi zdrcující kritiku této instituce, kromě jiného i jeden člen bankovní rady České národní banky poukázal na to, že MMF falšoval některé údaje, což se týkalo i české ekonomiky. Ale publikování nesprávných údajů se týkalo především národních vlád, týkalo se to ratingových agentur, auditorských společností a také představenstev velkých bank atd. Řekl bych, že je to proces, kterým prosákla celá struktura fungování současné světové ekonomiky i národních ekonomik. Je to jeden z problémů, který bude velkou překážkou při řešení současné krize.

Mým úkolem na dnešním semináři je uvést na pravou míru některé věci, které se týkají chápání státu a některých jeho funkcí. Musíme se tím zabývat, protože neoliberalní směr velmi primitivním způsobem dezinterpretoval funkce státu, jeho úlohy atd. Cílem mé prezentace je ukázat a zdůvodnit stát jako dynamický historicky podmíněný jev. Hovoří se často o modernizaci státu a dnes se tento pojem začíná používat ne pro jakékoliv změny, ale modernizace je chápána jako dlouhodobý trend přizpůsobování se státu těm změnám, které vedou k pozitivním civilizačním posunům. V průběhu prezentace to budu konkrétně dokumentovat. Přitom podstatným rysem modernizace je rostoucí angažovanost státu ve fungování ekonomiky a společnosti. Tento aspekt byl neoliberalními ekonomy velmi znehodnocovaný a devastovaný tím, že tvrdili pravý opak, totiž že úloha státu, jeho vliv na fungování společnosti se zmenšuje. Při řešení této otázky jsem aplikoval dva koncepty, koncept vývojové podmíněnosti a koncept spoluvytváření budoucnosti. Aplikace konceptu vývojové podmíněnosti znamená, že vývoj společnosti v každé etapě nemůže pokračovat jakýmkoli libovolným způsobem, ale že je ve velké míře podmíněný předcházejícím vývojem. Druhý koncept, koncept spoluvytváření

budoucnosti znamená, že klíčoví aktéři, klíčoví hybatelé vývoje společnosti, tj. politické síly, různé zájmové skupiny atd., mají jistou možnost působit na vývoj a spolu ho vytvářet. Oba tyto koncepty jsou důležité.

V první řadě bych zde chtěl stručně načrtnout historické retrospektivy formování státu. O prvních státech můžeme najít zmínky už zhruba před 6000 lety. Tehdy šlo o útvary, které se vyznačovaly tím, že měly obyvatelstvo, území a jistý mocensko-správní aparát. Pojem stát se objevil mnohem později, až v 16. století, kdy byl chápán jako zvláštní instituce vyznačující se suverenitou, instituce nadaná nezávislostí přímo od Boha, a ne od vlastního panovníka. Pojem národní stát je spojen s rokem 1648, kdy se v Münsteru a Osnabrücku uzavíral dočasný mír a při té příležitosti se smlouvami a dohodami založila koncepce národního státu a mezistátního systému, tedy vztahů mezi státy. Od té doby se začal formovat a fungovat systém složený z diskrétních národních států jako interaktivních jednotek, které fungovaly zhruba 300 let, v nichž se formoval a vyvíjel kapitalismus.

Z hlediska hlavních etap vývoje kapitalismu, této společensko-ekonomické formace, se v současnosti jeví jako velmi podstatné – můžeme říci přímo klíčové – rozhraní industriální a postindustriální nebo předglobalizační a globalizační. To jsou hlavní etapy, přičemž přelomovým obdobím byla 70. léta minulého století. Později se k těmto jevům vrátíme a ukážeme si jejich význam. Kromě toho je samozřejmě možné uvést celou řadu velmi důležitých historických mezníků, které zásadním způsobem ovlivňovaly charakter státu. Byla to tzv. Velká krize ve 30. letech nebo druhá světová válka. Tyto události ukázaly selhání liberálních koncepcí a stát se stal důležitým ekonomickým aktérem, který určoval pravidla hry. To znamená, že to nadále byl stát, který určoval pravidla, podle nichž ekonomika fungovala. Stát řešil takové úkoly jako dolaďování hospodářského cyklu, používání nástrojů fiskální politiky, přičemž zvláštní význam měla struktura daní, jejich progresivita, sociální a investiční výdaje, jejich rostoucí podíl na hrubém domácím produktu atd. Začalo se hovořit o státech blahobytu a někdy stát volil i takové formy, jako bylo například indikativní plánování po druhé světové válce. To bylo uplatňováno ve Francii a některých dalších státech.

Pojetí státu jako historicky proměnlivého jevu můžeme z dlouhodobého civilizačního vývoje společnosti konkretizovat na několika úrovních: v rámci celkového vývoje civilizace, v rámci jednotlivých etap civilizace a – což je důležité a bližší k současnosti – v rámci formování postindustriálního rozvoje a procesu globalizace, v rámci národních specifik a jejich vlivu na interakce s jinými státy. To je velmi důležitý moment z hlediska charakteru států, velmi podstatný moment, který například ovlivnil i to, o čem hovořil pan Malý v souvislosti s ratingovými agenturami a jejich působením. Dále můžeme pojetí státu jako historicky proměnlivého jevu konkretizovat třeba v rámci dobově převládajícího charakteru ideologického konceptu klíčových aktérů. To znamená, že se na problém můžeme dívat jak ve státech, kde se tvrdě uplatňovala představa liberalismu, tak ve státech, které měly představu, že stát má výrazně zasahovat do ekonomiky

apod. Velká časová a obsahová diverzita národních států ukazuje na neudržitelnost uniformity Washingtonského konsensu.

Kdybychom se věnovali tomu, kdy se rodily základní nejdůležitější vlastnosti současného státu, tak je velmi zajímavé alespoň expresně připomenout Machiavelliho (1469–1527), který bývá považován za autora pojmu stát. Ve své knize podal tak odidealizovaný přístup při popisu politiky, že se označuje za politického realistu. J. Bodin (1529–1596) bývá považován za otce moderní koncepce státní suverenity. Velmi důležité pro zformování pojetí státu a jeho charakteru bylo období osvícenství, pro které je typická akcentace lidského rozumu. V tomto období se zdůrazňovalo pojetí státu, jehož opodstatněnost je v tom, že slouží svým občanům. A zase občan má sloužit národnímu státu, který má být oddělen od náboženských a moralizujících spekulací a který se má opírat o výsledky vědy. Z nejvýznamnějších představitelů této koncepce je třeba připomenout T. Hobbesa (1588–1679), který formuloval tezi, že moderním státem je osvícená absolutistická monarchie, jíž se jednotlivci musí podřídit, aby se potlačily jeho přirozené egoistické sklony. John Locke (1632–1704) naproti tomu zformuloval koncept smlouvy mezi občanem a státem, podle něhož se lidé podřízením státní moci nevzdávají všech svých takzvaně přirozených práv, ale státu přenechávají jen ta z nich, jejichž postoupení je potřebné pro efektivní správu věcí veřejných. Výměnou za postoupení části svých práv získávají práva občanská, přirozená práva se mění na občanská. Mezi ně patří především právo spolurozhodovat o chodu státu. Nepřipomíná vám to pojem subsidiarity, o němž se v současné době tak často hovoří? I tam je obsažen názor, že rozhodování se má dít vždy na té úrovni, kde se problém nebo úkoly dají řešit nejlépe.

Ale vraťme se k historii. Voltaire (1694–1778) přinesl argumenty pro tvrzení, že stát je produktem historického vývoje, teorii o smluvním původu státu odmítal. Ch. de Montesquieu (1689–1755) vysvětloval příčiny rozdílných forem státu v jednotlivých zemích rozdílnými přírodními a společenskými podmínkami v historickém vývoji. Zdůrazňoval nevyhnutelnost individuální svobody, vzájemnou závislost států, potřebu moudrých a respektovaných zákonů a v neposlední řadě dělbu moci ve státě. V souvislosti s Montesquiueuem nás může napadnout, že se donedávna nešťastně ignoroval problém národních specifik, která zásadním způsobem ovlivňují konkrétní charakter státu. Tato důležitá myšlenka vznikla a zazněla už v 18. století. Jean-Jacques Rousseau (1712–1778) do diskursu o státu přispěl tím, že do něj vedle zdůrazňování rozumu vnesl a vyzdvihl zdůrazňování citu, přiřadil sem potřebu citu, a to zejména soucitu s bližním. Byl to on, kdo první od sebe odlišil pojmy „společnost“ a „stát“. Nakonec bychom zde měli zmínit i německé filozofy I. Kanta (1724–1804) a G. W. F. Hegela (1770–1831), kteří přispěli k rozvinutí etického obsahu státu a práva.

Dostáváme se k významnému pojmu „sociální stát“, o němž se vedou někdy až vášnivé diskuse. Myslím si, že bývá často neprávem zpochybňován proto, že se neberou v úvahu podmínky vzniku tohoto jevu, opomíjejí a neanalyzují se

možnosti, které ovlivňují to, že sociální stát může vůbec existovat. Jeho vznik se spojuje s Bismarckovými sociálními zákony, které samozřejmě nebyly výrazem altruismu tohoto říšského kancléře, ale šlo o to, že sociální smír chápal velmi pragmaticky jako hráz proti možným revolučním výbuchům. Na široké rozvinutí a prohloubení sociálního státu měla vliv jak Velká krize, tak i katastrofální ekonomické a sociální důsledky druhé světové války.

Zde bych na chvíli odbočil. Když hovoříme o současné dluhové krizi, tak vidíme, že je zajímavá zadluženost států G7, to znamená ekonomického výkvetu současného světa. Po druhé světové válce byla jejich zadluženost 120 % hrubého domácího produktu. Postupně klesala a do 70. let už to bylo velmi atraktivních 40 % HDP. Vážení, v roce 2010 je to znovu 120 % HDP a ještě navíc s tím rozdílem, že po druhé světové válce byla velká poptávka poválečné obnovy atd., čili tehdy oproti dnešku působil faktor velkého rozvoje. Dnes jsme v situaci, kdy je právě obrovským problémem poptávka; předpokládat tedy, že křivka zadluženosti se začne zase sklánět dolů – a ještě k tomu prudce –, je nanejvýš naivní. Zkrátka a dobře po druhé světové válce zde byl obrovský rozvojový impuls a je zajímavé, že anglický ekonom Beveridge už během druhé světové války vypracoval první program sociální politiky. Jeho heslem bylo zabezpečit obyvatele „od kolébky až po hrob“, čili komplexní péče o člověka, sociální zajištění, zejména materiální zabezpečení proti nemocem, nevzdělanosti, chudobě, přebudování a sjednocení sociálního pojištění. To byl ohromný skok dopředu.

Dá se říci, že dvacet pět let po druhé světové válce představuje nejdelší nejdynamičtější nepřerušovaný ekonomický růst příznivý pro sociální sféru a opačně klidná sociální sféra byla jednou z podmínek dynamického růstu; o tomto stavu společnosti se začalo hovořit jako o evropském sociálním modelu. Ani v USA v tzv. postrooseveltovské době se nerestauroval původní „čistý trh“.

Už jsem uvedl, že sedmdesátá léta minulého století znamenají přelomové období ve vlivu na fungování státu, a to především pod vlivem globalizace. V sedmdesátých a osmdesátých letech probíhaly známé ropné šoky, potravinová krize atd., které znamenaly velmi zásadní zvrát ve faktorech dalšího rozvoje ve struktuře cen. Tento zvrát vyvolal adaptační procesy kromě jiného i takové, které spustily technologickou revoluci, čímž se vytvořily technické podmínky pro překonávání omezení ve fungování ekonomických procesů, která na ně kladl čas a prostor. Vznikly tak možnosti bezbariérového globálního podnikání a spolu s ním i nové problémy, které globální podnikání provázejí. Aby se podnikání v globálním měřítku dalo skutečně realizovat, bylo potřeba odstranit překážky, které bychom mohli nazvat monopol vnějších ekonomických vztahů států. Monopol byl dán tím, že státy byly suverénní. Bylo nutné uvolnit toky zboží a služeb přes národní hranice, neboť tyto toky státy velmi striktně reglementovaly cly, různými opatřeními atd. Nejrozvinutější průmyslové a finanční kruhy světa, zejména americké, proto samozřejmě začaly velmi intenzivně protlačovat procesy liberalizace a deregulace, kterými se měly odstranit překážky, stavějící se do cesty bezbariérovému glo-

bálnímu podnikání. Tak se vytvořily předpoklady pro intenzivní nástup globalizace, která zejména v 80. a 90. letech doslova převálcovala naši planetu a způsobila převratné institucionální změny.

Globalizace podstatně zasáhla do postavení, funkce a fungování států, změnila transnacionální finanční i nefinanční korporace. Co se dělo? Po odbourání překážek se transnacionální korporace staly klíčovými aktéry globálního dění. Vysoce koncentrovaná moc kombinovaná s jejich celoplanetární pohyblivostí a flexibilitou vytvořila účinný tlak na státy, aby převzaly sociální a environmentální náklady. Jinými slovy, pokud firmy fungovaly v rámci národních států v konkrétních regionech, měly jakýsi přirozený pocit zodpovědnosti i za to, co se uvnitř daného teritoria děje a jaké má jejich činnost důsledky pro stát. Tím, že se od států odpoutaly, že se mohou pohybovat volně po světě, se tato vazba oslabil, nebo úplně ztratila. Navíc transnacionální korporaci si musíme představovat jako komplex, který má těžiskové jádro a kolem sebe má složitý flexibilní satelitní systém subdodavatelů, vlastních poboček atd. Tento systém se ještě vyznačuje tím, že každá jeho úroveň, od těch, co jsou nejbližší k jádru, až po ty poslední, se velmi liší ve vlivu a způsobu, jaký mají na fungování celku. Pobočky, které jsou nejbližší k jádru, mají nejlepší postavení; prvo-, druho-, třetířadí subdodavatelé mají vliv menší, stále se zmenšující, slábnoucí. Na jedné straně dopady konkurenčních vlivů se nejvíce promítají na ty, co jsou níže, tam to nejtvrději dopadá, ale na druhé straně synergický efekt, který tento komplex přináší, působí zase směrem do centra. Ekonomiky, jako je česká a zejména slovenská, které mají jen málo vlastních transnacionálních korporací, nebo nemají žádné, mají problém, aby se dostaly do nějakých bližších úrovní měřem k centru. Čili naši subdodavatelé, kteří pracují pro transnacionální korporace alokované u nás, jsou v relativně nevýhodné pozici. Z tohoto hlediska to znamená, že přínos pro celkové hospodářství státu není až tak výrazně výhodný, protože tyto korporace využívají výhod, které jim stát poskytuje, ale z přidané hodnoty, která vzniká jejich činností na území státu, v něm zůstává jen velmi malý podíl. Paní Růžena Vintrová to vynikajícím způsobem analyzovala v souvislosti s vývojem tzv. směnných relací a dokumentovala to rozbořením indexu vývozních a dovozních cen, ve kterých se tento problém kromě jiného projevuje. Ale to jsem trochu odbočil.

Situace, že extrémně vzrostla moc transnacionálních korporací a oslabil se pozice státu, vedla k procesu, který jsem nazval „odpoutávání ekonomické moci od teritoria a funkcí daného státu“. Vznikla tzv. inverze úlohy národních států. Národní státy byly původně tím, kdo určoval pravidla, kdo definoval pravidla, podle nichž měla ekonomika fungovat, jimiž se řídily podnikatelské subjekty, které ta pravidla respektovaly. Ale změna, kterou přinesla globalizace, přispěla k tomu, že došlo k záměně: ti, kdo byli vykonavateli pravidel, se stali jejich určovateli. Národní státy si konkurují, soutěží mezi sebou, který stát vytvoří vstřícnější podmínky pro korporace, který bude více respektovat podmínky a nároky nacionálních i transnacionálních korporací. Státy změkčují podmínky pro podnikovou

sféru tak, aby dosáhla co největší konkurenceschopnosti, a tím se státy zapojují do úsilí o dosahování dobrých výsledků ekonomiky. Důsledky tohoto procesu pak můžeme vidět také v tom, co zde prezentoval pan doktor Malý, když poukazoval na to, jak různá hodnotící kritéria ztrácejí jistou objektivní vypovídací hodnotu.

Zpravidla se zvětšuje tlak na stát v oblasti veřejných financí; snižují se příjmy státu tím, že se podnikové sféře snižují daně, odvody apod., a zvyšují se výdaje podporující konkurenceschopnost, výzkum, vzdělávání, infrastrukturu apod. Paní docentka Eva Klvačová to několikrát formulovala tak, že vlastně je to nepřímý způsob, jak transnacionální korporace diktují podmínky na globálních trzích, jak určují způsoby chování jednotlivých států, aby co nejlépe vyhovovaly transnacionálním korporacím atd. Vytváří se asymetrie mezi právy transnacionálních korporací na jedné straně a povinnostmi států na straně druhé.

V souvislosti s globalizací a s tím, že klíčovým ideologickým proudem se stal neoliberalní směr, se začal velmi intenzivně prosazovat požadavek minimalizace role státu. Dlouhodobé účinky takto prosazované změny úlohy státu působí destruktivně na sociální soudržnost a politickou stabilitu. V soutěži o maximální konkurenceschopnost státu je hluboký rozpor mezi úlohou státu jako tvůrce pravidel hry hospodářské soutěže pro podniky na jeho území a rolí státu jako účastníka soutěže o přízeň podnikové sféry v globálním měřítku.

Současná krize kromě jiného přinesla i požadavek zrealnění pohledu na stát. Jeden americký ekonom to formuloval velmi pěkně. Řekl, že úloha státu není jen zachraňovat situaci, když vypukne krize, ale že úlohou státu je i vytvářet podmínky, aby se krizím předcházelo. To je velmi podstatný rozdíl a nový pohled na věc. Ukazuje se, že bez toho, že se zrealní pohled na funkci státu, není pravděpodobně dostatečně možné ani dostatečně účinné formulovat a realizovat protikrizová opatření. Nakonec se to dá velmi pěkně ukázat kromě jiného na tom, jak dosavadní přístupy vlastně selhávají. Při analýze současné krize je zajímavé, jaké přívlastky se postupně krizi dávají. Na začátku to byla hypoteční krize. Potom se ukázalo, že je to vlastně finanční krize, potom se přistoupilo k označení ekonomická krize a nyní se ukazuje, že má vlastně i velmi důležitou sociální stránku, což některé lidi jako by nejvíc překvapuje. Nyní se mluví o dluhové krizi a o politické krizi. Když se podíváme na Island, tak vidíme, že tam proběhla vlastně velká revoluce. Ale o tom se velmi taktně mlčí. Revoluce nastala proto, že tam celková zadluženost dosahovala v roce 2009 devět set procent jejich hrubého domácího produktu – a to znamenalo totální krach. Místní obyvatelé se jednoduše vzbouřili a odhlasovali, že to nebudou splácet. Samozřejmě se dostali na pranýř, ale vidíme, že změnili vládu, přijali úplně novou ústavu, která už neumožňuje takové věci, aby soukromníci zadlužili stát a nechali ho potom zkrachovat. Zkrátka a dobře proběhly tam věci, které stojí minimálně za úvahu a zasloužily by si daleko větší publicitu.

Ještě jednu poznámku bych chtěl věnovat deformaci a dezinterpretaci pojmu stát. U nás se často hovoří o nutnosti odbourávání funkcí státu jako o podmínce dosažení efektivního státu. Hovoří se v pojmech „silný stát“ a „slabý stát“. Říká

Tabulka 1 Celkové vládní výdavky jako procento HDP v běžných cenách (1913–1999)

	1913	1938	1950	1973	1999
Francúzsko	8,9	23,2	27,6	38,8	52,4
Nemecko	17,7	42,4	30,4	42,0	47,6
Holandsko	8,2 ^{*)}	21,7	26,8	45,5	43,8
Veľká Británia	13,3	28,8	34,2	41,5	39,7
aritmetický priemer	12,0	29,0	29,8	42,0	45,9
USA	8,0	19,8	21,4	31,1	30,1
Japonsko	14,2	30,3	19,8	22,9	38,1

^{*)} 1910

se, že stát je „špatný hospodář“ apod. Když se nad tím zamyslíme, tak vidíme, že je to zavádějící, že je daleko účelnější dělit státy na dobře a špatně fungující. V současné době mají určité problémy jak severské státy, tak jiné problémy v jiných dimenzích mají středoevropské státy, a my bychom měli přistoupit na závěr, že není špatný stát nebo dobrý stát, ale že jsou špatní nebo dobří vykonavatelé konkrétních funkcí státu. Jinými slovy, politici jsou ti, kteří v dané etapě a v daném státě, v daných podmínkách dělají konkrétní politiku, která je buď účinná, modernizuje, reaguje na podmínky, které před nás staví doba, nebo dělají naopak politiku, která situaci zhoršuje, nepříjemné důsledky hrne na nejnižší nebo nejslabší vrstvy společnosti atd. Zkrátka a dobře není dobrý stát nebo špatný stát, ale je stát funkční nebo nefunkční, politikové jsou zodpovědní nebo nezodpovědní. Tolik tedy jen k tomu, abychom věci nezamlžovali, ale nazývali pravými jmény.

Zde je jedna historická tabulka, která velmi jasně dokumentuje to, že dlouhodobě úloha státu v ekonomice stoupá, že stát má rostoucí vliv (viz tabulka č. 1). Zde jsou zachyceny údaje o celkových vládních výdajích v procentech hrubého domácího produktu v běžných cenách za téměř sto let. Vidíme, že výdaje mají jednoznačně vzestupnou tendenci. Když uděláme průměr všech vyspělých zemí, tak vidíme, že tyto výdaje vzrostly z 12 % HDP v roce 1913 až na téměř 46 % HDP v roce 1999, i když míra růstu je pro jednotlivé státy mírně odlišná. Ale jde o trend a ten je jednoznačný – narůst. Není to dáno tím, jak se někdy velmi primitivně zdůvodňuje, že státy více plýtvají, že nedokážou efektivně hospodařit. Ne, je to dáno jednoduše tím, že funkce státu nabírají na rozsahu a významu – a to je třeba financovat. Navíc si ještě ukážeme, že státy, které mají největší podíl přerozdělování, jsou dnes nejkonkurenceschopnější a nejlépe obstály v boji se současnou krizí.

Dnes se velmi často hovoří o krizi evropského sociálního modelu. V této souvislosti je třeba se podívat na konkrétní podmínky v Evropě a ve světě zejména v období silné globalizace. Zvláště významný je pro Evropu vývoj ve Spojených státech, zvláště pak amerických transnacionálních korporací. Do poloviny 90. let rostla produktivita práce v západní Evropě více než ve Spojených státech. To bylo dáno tím, že po druhé světové válce startovala Evropa jen asi na polovinu úroveň produktivity Spojených států, ale postupně tento rozdíl překonávala, až ho v polovině 90. let srazila na 5 % procent. Evropa tedy úspěšně doháněla Spojené státy a můžeme říci, že rovněž její sociální model byl úspěšný.

Ve Spojených státech amerických se od 80. let prosadil neoliberální model, kterému globalizace otevřela nebyvalý prostor. Jak ukázala paní doktorka Jana Sereghyová, konkrétně se to projevilo v ziscích amerických transnacionálních korporací. Ty dosahovaly výrazně větších zisků než transnacionální korporace evropské. Bylo to podmíněné tím, že období globalizace bylo obdobím využívání znalostních faktorů a americká ekonomika se vyznačuje právě tím, že má dlouhodobě vysoké výdaje na vědu a výzkum. Transnacionální korporace se rozhodujícím způsobem podílejí na výdajích v oblasti vědy a výzkumu, z nich nejvíce americké. Výdaje na vědu a výzkum ve Spojených státech amerických dosahují 2,7 % HDP, v Evropské unii 1,9 % HDP. Ve Spojených státech amerických je také výrazně kratší doba, která uběhne mezi získáním nějakého poznatku a jeho zavedením do praxe, tedy cyklus od výzkumu do realizace je rychlejší.

Kombinace globalizační expanze s využitím těchto faktorů znalostní ekonomiky vytvořila pro Spojené státy příznivou situaci. Americká globalizační politika a využívání inovačních faktorů atd. otočily poměr úspěšnosti evropského a amerického modelu. Od 90. let se ve Spojených státech amerických zečtyřnásobil růst faktorové produktivity, zatímco v Evropské unii zpomalil z 0,5 % na 0,2 % ročně. Došlo k inovačnímu a globalizačnímu předstihu amerických transnacionálních korporací. V Evropě vznikl rozpor, vzniklo napětí mezi rostoucími výdaji sociálního státu a nedostatečným vzestupem ekonomické výkonnosti. Byl zde tedy také tlak na odbourávání výdajů státu. Kromě toho, že Spojené státy dělaly expanzivní proexportní politiku – jejich kurzová a rozpočtová politika byla proexportní a antiimportní –, vyvíjel politický tlak také Mezinárodní měnový fond, Světová banka a OECD. Proti evropskému sociálnímu modelu se uváděly pseudoargumenty, které ignorovaly objektivní růst výdajů státu a hovořily o plýtvání státu a zneužívání jeho sociálních výdajů. Řešení, tj. zlepšení konkurenceschopnosti evropského sociálního modelu se vidělo v jeho omezování, v převodu všech, nebo alespoň většiny funkcí státu na tržní režim, v jejich privatizaci. Druhá linie, druhý směr řešení fungoval snižování daní jako hlavní způsob urychlování ekonomického růstu, přičemž snižování daní má vliv jen na extenzivní růst a má mnohonásobně menší vliv než faktory znalostní.

Rakouský ekonom K. Aiginger a český ekonom Miloš Pick evropský sociální model neanalyzovali jako celek, ale vlastně ho rozstrukturovali, protože on má

v realitě evropských států různou podobu a jen některé jeho vlastnosti mají celoevropskou platnost. Můžeme hovořit minimálně o čtyřech takových typech, které se odlišují jak mírou přerozdělování, tak způsobem, na co se přerozdělovaný hrubý domácí produkt používá. Uvedení ekonomové rozlišili modely na severský znalostně-sociální (Dánsko, Finsko, Švédsko), zadržovací (Německo, Francie, Itálie), hybridní (Velká Británie) a ultraliberální doháněcí (Česká republika, Maďarsko, Polsko). Severský znalostně-sociální model je pro nás velmi podstatný, neboť ten se ukázal jako jednoznačně nejvýkonnější nejen vůči ostatním evropským státům, ale dokonce i vůči americkému modelu, který je samozřejmě neoliberální, v němž je sociální sféra, míra přerozdělování atd. úplně jiná. Severský model vlastně vyvrátil obecnou kritiku, že sociální stát je plýtvavý, nehospodárný atd., a tedy i nekonkurenceschopný, protože severské státy Finsko, Dánsko, Švédsko jsou vždy na předních místech žebříčků konkurenceschopnosti států, a přitom mají nekvalitnější sociální model. Jinými slovy, ekonomika se u nich zdaleka tak neodcizila člověku a společnosti, jako je to v současném ostatním světě včetně našich zemí. Slovensko a pobaltské země se v rámci nejradikálnějších neoliberálních modelů zařadily ještě jako speciální, ještě radikálnější skupina.

Ekonomové Aiginger a Pick ukázali, jak je liché obviňování sociálního modelu z velkého plýtvání, což bývá hlavním argumentem jeho odpůrců. Ukázali, že plýtvání tam sice nějaké je, ale že je to nejvíc jedna desetina celkových výdajů, a zároveň doložili, že pokud se sociální, zdravotnické, vzdělávací a další funkce státu přenesou na soukromé subjekty, jsou nákladnější, rizikovější a méně dostupné. Ukázali také, že snižování daní není zcela nefunkční, že nějaký malý přínos to má, ale spíš pro extenzivní růst, ale že daleko významnějším faktorem rozvoje i růstu je využívání znalostních faktorů. Konkurenceschopnost se zvyšuje nejen lacinou pracovní silou, jak jsme o tom přesvědčeni u nás, ale právě drahou pracovní silou, neboť je to ona, kdo dokáže vytvářet podstatně větší přidanou hodnotu – a pak není problém přerozdělovat velký objem zdrojů.

Když jsme se podívali do nitra problematiky, tak vidíme nejen rozdíly mezi evropskými modely sociálního státu, jak jsme si je zde uvedli, ale především rozdíl mezi nimi a modelem americkým, který je velký. Jednoznačně se ukazuje opodstatněnost, převaha evropského modelu severského typu nejen pro jeho ekonomické kvality, ale i pro jeho silný, pozitivní civilizační charakter. Když jsme dělali projekt pro naši vládu na téma *Strategie rozvoje slovenské společnosti*, tak jsme samozřejmě na toto poukazovali. Ale zároveň jsme upozorňovali na to, že je to sice jako vzor pěkné, ovšem musíme důkladně analyzovat, za jakých podmínek to i funguje. Mezi jiným se přitom ukázalo, že v severských státech je míra korupce 1–2 % a u nás 20–30 % a že je to stav, za něhož by bylo velmi obtížné chtít, aby to fungovalo stejným způsobem jako v severských zemích. Ale nebudu se vracet až ke způsobu transformace ekonomiky a společnosti a k jeho dopadu a důsledkům.

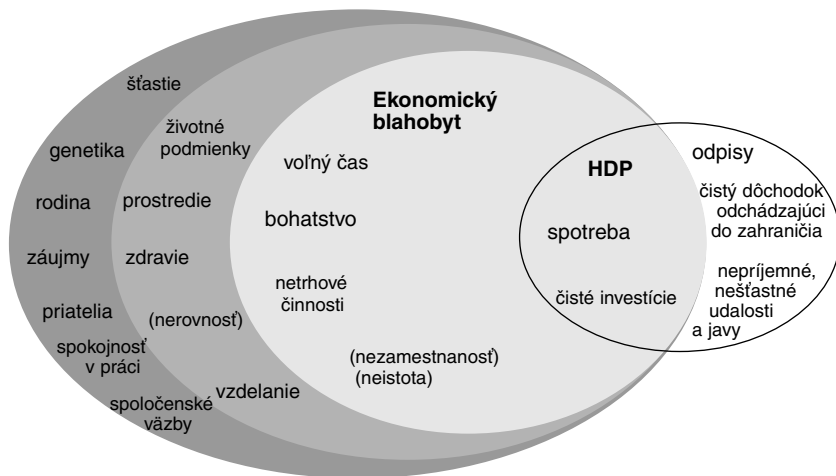
Tabulka 2 Podiel daní a příjmov vlády na HDP a deficity rozpočtov vybraných krajín (rok 2009)

Krajina	Podiel celkových příjmov vlády (aj nedaňových), % HDP	Podiel daní (bez sociálního poistenia), % HDP	Deficity rozpočtov krajín za rok 2009, % HDP
Španielsko	34,7	18,7	-11,2
Portugalsko	41,6	22,2	-9,4
Írsko	34,1	21,5	-14,3
Grécko	36,9	19,3	-13,5
Nemecko	44,3	23,6	-3,3
Francúzsko	48,1	24,9	-7,6
Dánsko	55,8	47,1	-2,8
Fínsko	53,2	29,9	-2,4
Švédsko	55,7	35,9	-0,8

Chtěl bych ukázat ještě jednu tabulku, která dokumentuje to, o čem jsem dosud hovořil. Je to podíl daní a příjmů vlády na hrubém domácím produktu v roce 2009 (viz tabulka č. 2). Jsou zde vybrány státy Španělsko, Portugalsko, Irsko, Řecko, to jsou ty, které mají dnes největší problémy, ve srovnání se severskými státy. Vidíme, že u států s problémy je podíl daní a toho, co se centralizuje v rukou státu, relativně menší, ale deficity rozpočtů jsou vysoké. Oproti tomu v Dánsku, Švédsku a Finsku je přerozdělováno více než 50 % HDP a přitom se jejich rozpočtové deficity pohybují v rozmezí 0,8–2,8 % hrubého domácího produktu. Řekl bych, že tyto údaje zcela vyvracejí neoliberální tvrzení, že vysoké přerozdělování je zároveň zákonitě neefektivní.

Asi před dvěma lety francouzský prezident Sarkozy zorganizoval velkou konferenci v Paříži, která se zabývala způsobem měření ekonomické výkonnosti a kvality života. K tomu se vztahuje náš další obrázek (viz graf č. 1). Na konferenci byla vypracována vynikající zpráva, v níž se ukázalo, že hrubý domácí produkt je sice důležitý ukazatel, ale vůbec nevystihuje ani samotnou ekonomickou výkonnost, natož pak celkovou úroveň života. Na našem znázornění je to, co bychom nazvali kvalitou života, obsahem největší elipsy; jsou tam zahrnuty ekonomické i mimoekonomické komponenty, jako je třeba spokojenost v práci, příznivé podmínky pro existenci rodiny, zajištění zdravotní péče a mnoho dalších faktorů. Uvnitř velké elipsy jsou ekonomické prvky, jako je hrubý domácí produkt, který reálně daná země může spotřebovat pro vlastní účely, spotřeba a čisté inves-

Graf 1 Komponenty ekonomického blahobytu a kvality života



tice. Mimo elipsu kvality života se dostávají takové ekonomické faktory, jako jsou odpisy, důchody, které plynou do zahraničí, což má pro malé ekonomiky, jako jsme my, zásadní význam, a dále sem patří nepříjemné události jako katastrofy atd., které sice přispívají k růstu hrubého domácího produktu, ale reálně nemají pozitivní vliv na kvalitu života. Ve vnitřní soustředěné elipse, která je celá uvnitř elipsy kvality života, vidíme ukazatele, jako je ekonomický blahobyt, volný čas, bohatství, netržní činnosti, ale také míra pravděpodobnosti získání zaměstnání atd.

Zde bych chtěl připomenout teoretickou práci Radovana Richty z roku 1964 o civilizaci, kde ukazoval, jak produktivní síla lidstva roste a že tendence k získávání většího prostoru volného času bude setrvalá. Dnes jsme bohužel svědky toho, že při vysoké produktivitě musíme prodlužovat věk odchodu do důchodu lidem, kteří určitě nenajdou zaměstnání, neboť nemáme ani velkou možnost zaměstnat lidi mladé. Nezaměstnanost je velká, dlouhodobá nezaměstnanost dosáhla nebývalých rozměrů a ještě chceme prodlužovat věk odchodu do důchodu. To svědčí o tom, že produktivita, kterou lidstvo vytváří, a efekty, které při tom vznikají, země nerovnoměrně rozdělují, takže vzniká obrovský problém. Stále větší bohatství se rozděluje v zájmu menšiny lidstva a pro stále menší počet obyvatel. V zásadě je zřejmé, že většina obyvatelstva se stále více ochuzuje a tím se relativně zmenšuje zajištěná poptávka. Stále se snižuje možnost, že poptávka bude předpokládanou hnací silou reálné ekonomiky a blahobytu, silou pro reálnou tvorbu bohatství. A na druhé straně, v úzké špičce pyramidy se soustřeďuje takové

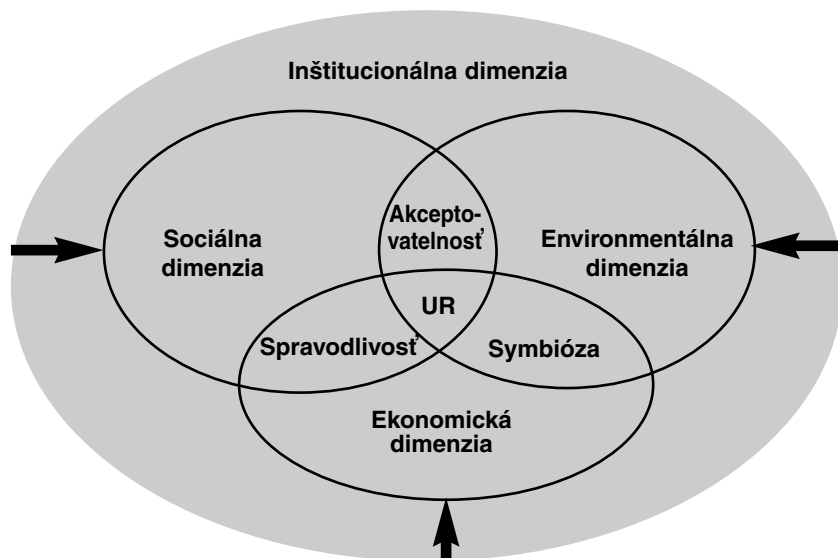
množství kapitálu, které de facto nenachází prostor pro svoje zhodnocení v reálné ekonomice, proto bylo třeba vymyslet obrovskou expanzi finančního sektoru, kde se různými kreativními inovačními produkty vytváří vlastně umělá poptávka. Zkrátka a dobře lidstvo spotřebovávalo na dluh, využívalo svoji předpokládanou budoucí ekonomickou sílu, a tudíž i budoucí poptávku, k okamžitému jejímu naplnění. To samozřejmě znamená stoupající zadluženost. Zde se hovořilo o zadluženosti americké ekonomiky. V roce 2007 celková zadluženost, tj. zadluženost veřejná i soukromá, představovala 3,16 násobek hrubého domácího produktu Spojených států amerických a nejzadluženějším sektorem byl finanční sektor, který má obsluhovat fungování reálné ekonomiky, což je proti vši logice.

Zformování nového paradigmatu pojmání státu a jeho funkcí je dáno předpoklady a možnými východisky našeho světa. M. Friedman učil, že tržní kapitalismus a liberální demokracie umožňují nejvyšší efektivnost a nejvyšší formu tvorby zisku. Avšak globální trh externalizuje náklady, které jsou v sociálně a ekologicky orientovaném tržním hospodářství internalizované (viz graf č. 2). Státům se vnucují krátkodobá hlediska zisku a je nutné se vypořádat s dlouhodobou neudržitelností tohoto stavu. Friedmanovský neoliberální trh, tržní kapitalismus a liberální demokracie by tedy měly umožňovat nejvyšší efektivnost, nejvyšší formu tvorby zisku, avšak globální trh externalizuje náklady. To znamená, že přirozené funkce a úlohy státu se také jaksi externalizují, mění se, státy se řady svých úloh zbavují, ale zase nabývají jiné. Státy se zaměřují na ekonomické faktory, na svoji konkurenceschopnost, vnucují se jim krátkodobá hlediska zisku, což konečnou znamená dlouhodobou neudržitelnost. Nadnárodní globální ekonomické a finanční elity zkonstituovaly vlastní řídicí mechanismus v duchu zdefor-movaného globálního trhu, který si podržuje státy, politiku i sociální systém.

Můžeme si položit otázku, zda jsou vůbec nějaké předpoklady nebo síly, které mohou tento velmi negativní vývojový trend zvrátit. Při formulování odpovědi bychom měli vzít v úvahu dva faktory. Jeden z moderních jeví se fakt, že se formují nová centra světové ekonomiky, že světová ekonomika nabývá novou strukturu. Spojené státy americké už dávno přestaly být tím, kdo mohl bez jakéhokoliv ohledu na ostatní diktovat světu, co má dělat. Dnes už máme státy jako Čína, Indie, Rusko, Brazílie, ale jsou zde i arabské státy, které mají dostatečnou ekonomickou sílu a mají také sílu prosadit své zájmy. Tím, že globální ekonomika získala mocenskou roli a strukturu, dochází ke globálnímu přerozdělování ekonomické a politické moci, dochází ke změně vlivu mezi státy. Vytváří se prostor pro jiný typ hry, kde se budou některé patologické procesy nějakým způsobem eliminovat.

Druhým faktorem naší úvahy by měl být fakt, že stále větší tlak je vyvíjen na rozvíjení znalostní ekonomiky a prohlubování demokracie v rámci států. V této souvislosti bych chtěl zmínit ještě jednu věc, zajímavost severských států. Rakouský ekonom Aiginger dělal komparativní analýzu fungování těchto států a ukázal jednu zajímavou věc. Ve většině vyspělých států existuje tzv. tripartita. I my se tváříme, že jsme vyspělý stát, protože také máme tripartitu, tj. radí se

Graf 2 Štyri dimenzie udržateľného rozvoja



a snaží se spolupracovat podnikatelé, zaměstnanci a vláda. V severských státech mají čtyřpartitu. Tím čtvrtým institucionálním členem jsou představitelé vědy a výzkumu, pracovníci univerzit a vývojových ústavů, zkrátka zástupci intelektuálního kapitálu té které země. To je velmi podstatné, neboť první tři partneři mají z různých důvodů krátkodobé a partikulární zájmy: podnikatelé co největší zisk, zaměstnanci samozřejmě svoje práva a vláda sleduje to, aby se udržela u moci. Nově přistoupivší skupina intelektuálů není vázaná takovýmito ohledy, ale spíše svým viděním budoucnosti. Příslušníci této skupiny vidí svět koncepčně a zde se jim nabídla reálná možnost podílet se na identifikaci budoucích trendů, na koncipování strategických rozhodnutí atd. Vidíme, že severské státy postupně – vlastně od poloviny minulého století – cizelovaly, kultivovaly svoje školství, vědu, výzkum i přesto, že i u nich docházelo ke změnám konkrétních vládních politických stran. Dnes například Finové mají podle různých údajů 700 až 900 špičkových prognostiků, futurologů, kteří nesedí jen v kanceláři, ale zvou si je nejvýznamnější světové instituce, aby je seznámili se svými názory. Je známé, že v osobních rozhovorech se dozvíte daleko více než z toho, co tyto lidé napíšou do časopisů. Na základě svých poznatků vytvářejí tyto intelektuálové představu, jakým směrem a způsobem se bude ubírat svět a jak svoji malou zemi co nejlépe adaptovat na tyto změny. Zkrátka a dobře tento příklad hovoří o tom, že lidský

potenciál se má v národě využívat, že zejména jeho nejlepší část by se měla mnohem aktivněji podílet na vytváření podmínek vývoje nejen vlastního státu, ale i vývoje světového.

Globalizace v té podobě, jak probíhala dosud, bývá nazývána hyperglobalizací. Mnozí ekonomové, mezi nimi i Dani Rodrik, ji charakterizují jako proces z hlediska zájmů lidstva spontánní, neovládaný a neregulovaný. Ve skutečnosti je to ale proces jistým způsobem regulovaný, jak jsem říkal na začátku, tlakem korporací, který je zaměřen na očistění globálního prostoru pro jejich neomezené podnikání. Dani Rodrik se tímto tématem zabývá ve své knize, kterou velmi příznačně nazval *Paradox globalizace* a které dal podtitul *Proč globální trhy, státy a demokracie nemohou koexistovat*. Hyperglobalizace vlastně způsobila, že ekonomická moc se odpoutala od státu, ale nejen to. Uvědomme si, že všechny demokratické mechanismy a procesy jsou připoutané ke státu, jejich zajišťování a zkvalitňování je významná funkce státu a probíhají v rámci státu. Rodrik říká, že národní stát nemůže zároveň mít plnou suverenitu, provádět demokratickou politiku a podílet se na globalizaci. Tyto tři komponenty nemohou existovat současně v jednom státním celku. Hyperglobalizace odbourala podstatnou část národní suverenity a nedovoluje demokracii v ekonomické politice státu. Rodrik vyvozuje, že ve světě je příliš mnoho národních státních diverzity, než aby se dala vtěsnat do Prokrustova lože globálních univerzálních pravidel a schémat.

Zároveň navrhuje sedm pravidel, podle nichž by globalizace měla pokračovat, ale samozřejmě ne v té podobě, jakou má nyní, neměla by probíhat takovým způsobem jako dosud, totiž že velkou část globalizačních efektů si uzurpuje stále menší a menší skupina transnacionálů a finančních skupin. Principy nové globalizace by měly být následující:

1. Trh musí být hluboce zakotven v systému vládnutí, trhy však samy sebe neregulují, neregulují, nestabilizují, nejsou samy od sebe udržitelné a nevytvářejí ani udržitelné prostředí, v němž se realizují. Trhy a vlády (státy) mají být chápány jako dvě strany jedné mince.

2. Demokratické vládnutí a politické komunity jsou převážně organizované v rámci národních států a tak to pravděpodobně v bezprostřední budoucnosti i zůstane. Problém funkčnosti transnacionálních pravidel a rozdílných potřeb a preferencí států by se měl řešit v logice principů brettonwoodského systému a GATT. Určitě si vzpomínáte na GATT, měl taková pravidla jako nediskriminaci, poskytování doložky největších výhod apod. GATT předpokládal globalizaci, ale takovou, že státy budou uplatňováním těchto principů dobrovolně vstupovat do vztahů s jinými státy, že globalizace bude ukotvená, ne tak bezbřehá, jako je nyní. Sladování globálních pravidel by se mělo dít v podmínkách velké diverzity potřeb, zájmů, preferencí, měl by být stanoven nejnižší společný jmenovatel. Zatím v důsledku hyperglobalizačních kritérií se pořádají „závody ke dnu“. Efektivnost a legitimizace globalizace se má řešit cestou posilování, a ne oslabování či oslabování demokratických procedur v rámci států.

3. Velmi podstatná je myšlenka, zda k prosperitě vede jen jedna cesta, nebo více cest. Teze neoliberalů říká, že k prosperitě vede jen jediná cesta, cesta absolutního trhu. Oproti tomu Rodrik ukazuje, že dnešní instituce jsou jen podmnožinou potenciálních institucionálních možností. Jádro institucionální infrastruktury se musí budovat na národní úrovni, kde se rozvíjejí instituce, které nejvíce vyhovují konkrétním zemím. V historickém úvodu dnešní přednášky jsem zmínil, že už Montesquieu věděl, že respektování rozdílných podmínek jednotlivých států je velmi důležitým faktorem pro dobré fungování státu.

4. Rodrik dále říká, že země mají právo podporovat svoje vlastní sociální uspořádání, regulaci a instituce. Namísto poučování, jak změnit politiku a instituce, aby se maximalizoval obchod a atraktivita pro zahraniční investory, chápat globalizaci jako prostředek k cílům prosperity, stability i svobody, kvality a udržitelnosti života. Mezinárodní dohody mohou být důležitým přínosem, ale jejich úlohou je posilovat integritu domácího demokratického procesu, ne ho nahrazovat.

5. Velmi důležité je také to, že země nemohou mít právo vnučovat jiným zemím svoje instituce, svoje hodnoty, svoje způsoby regulace atd. Každá země má právo na ochranu svých vlastních hodnot, ale jejich ochranu je nutné velmi přesně odlišit od jejich vnučování jiným. Pro hyperglobalizaci je vnučování velmi typické; známý Washingtonský konsensus, potom Pařížský konsensus opravdu vnučovaly neoliberální šablonu bez jakýchkoliv výjimek všem. Nyní se ukázalo, že všechno to, co vnučovaly jiným zemím, samy zejména v krizi nedělaly.

6. Účelem mezinárodního ekonomického uspořádání musí být budování pravidel fungování a řízení propojení mezi národními institucemi. Akcent na podstatnou řídicí funkci národních států ve světové ekonomice neznamená vzdát se mezinárodních pravidel. Jde však o to, aby multilaterální režim umožnil národům co nejlépe sledovat jejich vlastní hodnoty, rozvojové cíle a prosperovat v rámci vlastního sociálního uspořádání.

7. Nedemokratické země nemohou počítat se stejnými právy a privilegii mezinárodního ekonomického uspořádání jako země demokratické. Tento princip nové globalizace je zřejmý a pochopitelný.

Uzavřel bych svoje vystoupení tezí, že kvalita a udržitelnost života se stává podstatným rysem modernizace státu. Jak jsem říkal, stát by se měl přizpůsobovat novým podmínkám tak, aby to znamenalo pozitivní civilizační posun. Retrospektivní analýza složitého a rozporuplného historického utváření podob státu ukazuje, že se prosazuje dlouhodobý trend jeho modernizace. V rámci modernizace se mění charakter státu a jeho funkce, což je mimo jiné důsledkem měnících se faktorů historické podmíněnosti a umožňuje to pozitivní civilizační posuny vývoje společnosti. Takže kvalita a udržitelnost života se stále více prosazuje jako prioritní oblast angažovanosti státu. Globální krize se může stát jedním z klíčových východisek pro obnovu suverenity, koordinované a vzájemně sladované rozvíjení sdružené suverenity a subsidiární moderní globální instituce.

Tento pojem je zajímavý. Německý sociolog Beck formuloval v souvislosti s Evropskou unií názor, že vytváření integračního seskupení znamená zbavování se národní suverenity. Myslím, že i v Česku se tento názor dost často a dost hlasitě prezentuje. Zapomíná se přitom na to, že reálné ekonomické vztahy dávno zbavily národní státy suverenity v plném smyslu tohoto slova. Zapomíná se, že už dávno se státy spojují k dosažení určitých cílů, že koordinují svoje funkce, že vlastně vytvářejí jakousi sdruženou suverenitu. To není mechanický proces, neznamená to, že státy ztratí svoji suverenitu a jsou bezmocné. Naopak, aktivní účast a – zdůraznil bych – spravedlivá rovnocenná účast v takovýchto procesech umožňuje posílit suverenitu zejména v globální soutěži.

To by bylo, vážené dámy a pánové, všechno, co jsem měl na srdci. Jen na závěr bych připomněl jednu myšlenku, jednu formulaci, kterou svého času vyslovil československý ministr financí Leopold Lér – možná starší z vás si na něho ještě pamatují. Když ho předvolali na kobereček na Ústřední výbor Komunistické strany Československa kvůli špatné hospodářské situaci, tak vysvětloval, že „situace je vynikající, ne však beznadějná“. Děkuji za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji panu profesoru Milanu Šikulovi za jeho obsáhlý příspěvek o změnách úlohy státu jak v minulosti, tak v současné době, která je charakteristická jednotlivými na sebe navazujícími krizemi. A protože už za sebou máme dva obsáhlé příspěvky, tak bych vás pozval na menší občerstvení.

Jako další v pořadí vystoupí pan Ing. Karel Mráček, CSc. z našeho Institutu evropské integrace při NEWTON College. Ve svém příspěvku se bude věnovat přijatým a uvažovaným opatřením k regulaci finančního sektoru v Evropské unii a na globální úrovni. Zde už tedy konkrétně uvidíme, jaká opatření, jaké změny institucionálního rámce vyplývají z globální finanční krize a nakonec už i z probíhající dluhové krize v eurozóně, neboť i ta bankovní sektor ohrožuje. Předávám vám slovo.

PŘIJATÁ A UVAŽOVANÁ OPATŘENÍ K REGULACI FINANČNÍHO SEKTORU V EVROPSKÉ UNII A NA GLOBÁLNÍ ÚROVNI

Karel Mráček

Dobrý den, dámy a pánové. Můj příspěvek má název *Přijátá a uvažovaná opatření k regulaci finančního sektoru v Evropské unii a na globální úrovni*. Otázky regulace a dohledu nad bankovním sektorem a vůbec nad finančními trhy se staly velice frekventovaným tématem v návaznosti na proběhnuvší globální finanční krizi, která měla řadu určitých specifických rysů. V první řadě to byla celková dynamika, kterou se odlišovala od toho, co bylo kdysi v minulosti. Pozoruhodná byla dynamika, s jakou se po svém lokálním vzniku krize šířila po celém světě. To svědčí o provázanosti finančních trhů. Vznik krize měl podobu hypoteční krize na americkém trhu, ale ta brzy přerostla v krizi finanční, která se šířila nejen ve Spojených státech amerických, ale i po světových finančních trzích a rychle zasáhla oblast reálné ekonomiky. Bylo to něco jiného, odlišného od krizí v minulosti.

Důležitým charakteristickým rysem je dále komplex faktorů, které krizi způsobily, a jejich vnitřní propojenost. Významné jsou zejména faktory makroekonomické, jako nadbytek likvidity, nadměrná úvěrová expanze a podobně. Byly zde problémy spojené se sekuritizací, nedostatky v klasifikaci a řízení rizika, selháním ratingových agentur, ani regulatorní a dohledové mechanismy nebyly dostatečné a účinné. Dále zde byly politické zájmy, čili snaha americké politiky povzbuzovat lidi k vlastnímu bydlení. Mezi psychologické a sociologické aspekty bychom mohli zahrnout to, co bývá někdy označováno jako „zlá chamtivost bankéřů“ nebo „bankéřská lačnost“. Svou roli hrála také globální institucionální slabost. Prostě byla zde celá řada faktorů, celý komplex faktorů, které byly spouštěcími momenty této krize, jež se stala globální.

Jako jeden z faktorů jsme zmiňovali regulatorní a dohledová selhání, problémy v regulaci a dohledu. V souvislosti s krizí se tomu začala věnovat větší pozornost. Bankovníctví patří v tržních ekonomikách k odvětvím s nejvyšší mírou regulace a dohledu. To má svou logiku s ohledem na dopady na sféru reálné ekonomiky. Po krizi se objevily snahy o posilování regulace a dohledu i v ostatních částech finančního sektoru. Pochopitelně tyto snahy mají své zastánce i odpůrce. Obhájci snahy o zvýšení regulace a dohledu uvádějí v její prospěch především tyto argumenty: a) specifická role bankovních institucí v tržní ekonomice, která je daná předmětem jejich činnosti – tj. obchodem s penězi; úpadky bank mají pro ekonomiku často zdrcující důsledky, zvláště pokud úpadek ohlásí velká banka („too large to fail“); b) značná asymetrie informací, vyžadující zejména ochranu spotřebitele; rizika

bývají vzhledem k předmětu činnosti bank mnohem vyšší než v jiných oborech; c) potřeby měnové politiky; jde o regulaci množství peněz v oběhu; d) pokles úlohy bank, kterou hrají ve zprostředkování (de-intermediation); dochází ke snižování podílu bankovních institucí na zprostředkování finančních transakcí v ekonomice a k růstu podílu nebankovních subjektů; e) nebankovní subjekty v podmínkách silnější regulace a dohledu nad bankami získávají určité konkurenční výhody; to je pro banky a pro regulatorní orgány argument, aby i tyto nebankovní subjekty byly více regulovány a byl zajištěn nad nebankovními finančními subjekty větší dohled; f) obhájci posílení regulace a dohledu prosazují, aby výkon dohledu byl efektivnější. Po institucionální a organizační stránce by měl být výkon dohledu koncentrován do jednoho místa, do jedné instituce. U nás tuto funkci naplňuje Česká národní banka.

Ještě krátká poznámka. Měli bychom dokázat rozlišovat regulaci od dohledu. Regulace v podstatě znamená nastavení nějakých pravidel, jak by banky měly fungovat, jaké by mělo být jejich chování z hlediska jejich hospodaření a postupů. Dohled potom znamená kontrolu nastavených pravidel, jestli jsou pravidla skutečně dodržována, jestli činnost subjektů postupuje podle toho, jak bylo stanoveno zákony apod. Obhájci větší regulace a dohledu říkají, že regulace jako stanovení pravidel hry není v rozporu s principy tržní ekonomiky, že jde o předcházení selhání trhu, ochranu drobných vkladatelů a investorů v podmínkách určité nedokonalosti a tvrdosti finančních trhů.

Odpůrci posilování regulace a dohledu, především neoliberalové, naopak říkají: a) že regulatorními a dohledovými opatřeními se deformuje přirozené tržní prostředí a chování finančních institucí v něm; b) že se narušuje konkurence; c) že tato regulační opatření přináší dodatečné a většinou vysoké náklady; d) že dohledová a regulatorní opatření často nejsou příliš efektivní; e) že bankéři stejně dohledová a regulatorní opatření obejdou, že je to vlastně jen taková „hra kočky s myší“. Tak tomu bylo i před finanční krizí i v jejím průběhu, vždy se najde cestička, jak dohledová opatření obejít, najde se zase nějaký produkt, nějaká finanční inovace, kterou se to dá tak trochu obejít.

S tím souvisí pojem a problém „morálního hazardu“. Pan profesor Šikula tady zmínil institucionalizaci morálního hazardu, která v některých zemích probíhá, jak se ukázalo, velice silně v souvislosti s globální finanční krizí. V minulosti to bylo takové házení morálního hazardu na vkladatele. Jsou to vlastně vkladatelé, kdo si vybírají špatnou banku atd., protože chtějí vysoké úroky ze svých vkladů, nebo nízké úroky ze svých půjček – a to je z jejich strany morální hazard. To se u nás často říkalo. Dokonce náš současný prezident zdůrazňoval pouze tento aspekt. Ale morální hazard na straně bankéřů byl opomíjen a někde se dosud považuje za nevhodné o něm hovořit, i když tento jev sehrál tak významnou roli v životě naprosté většiny lidstva.

Už v globální finanční krizi byly charakteristické přesuny regulace z oblasti ekonomické do oblasti politické, například zestátnování bank v průběhu finanč-

ní krize atd. Objevil se i opačný trend, dosud vidíme střetávání snah o silnější regulaci finančních trhů se snahami o jejich deregulaci. Příkladem z nedávné historie může být Glass-Steagall Act. Ve Spojených státech amerických existoval zákon Glass-Steagall Act, který byl přijat po Velké hospodářské krizi ve 30. letech minulého století, protože tehdy se říkalo, že investiční a komerční bankovníctví potřebuje být odděleno. Na kapitálový trh, kde se spekovalo, se neměly dostat třeba vklady domácností, aby nebyly vloženy do nějakých nepodařených investic. Bankovní lobby byla silně proti tomuto zákonu, až se jí nakonec za prezidenta Billa Clintona v 90. letech podařilo prosadit jeho zrušení. Dnes někteří ekonomové toto zrušení označují za jistý příspěvek ke vzniku finanční krize.

Selhání aktivního přístupu v regulaci a dohledu byl důležitý fenomén vzniku a vývoje globální finanční krize. Nebyli včas identifikováni a nebyli separováni účastníci finančních trhů s tzv. toxickými aktivy, přičemž projevy byly zřejmé už v roce 2007. U regulovaných finančních institucí, tj. bank, selhala často dohledová politika. Místo aby se začala rozvíjet nějaká opatření k nápravě, probíhalo spíše v roce 2008 sledování nárůstu nedůvěry na finančních trzích a až následně se začaly realizovat záchranné programy, jako byla rekapitalizace bank, záruky a další formy podpory.

Tady bych chtěl zdůraznit ještě jednu věc, totiž že dohledové problémy z hlediska globálního rámce se projeví v národním a přeshraničním kontextu, že národní dohledové orgány většinou neměly k dispozici relevantní informace globálního významu. Když hovoříme o tom, jak rychle se šířila toxická aktiva, tak se nám v této souvislosti jeví jako velmi důležité to, že nebyly sdíleny potřebné informace s jinými partnery, například v zemích Evropské unie. Stále více se poukazuje také na chybějící adekvátní regulaci derivátových trhů. Derivátové obchody mají jistě příznivý vliv na výnosy bank, kladně tedy ovlivňují jejich hospodaření, ale na druhé straně je s nimi spojena značná míra rizikovitosti, někdy až přehnaně vysoká. Otázka, kde a jak hledat a nalézt adekvátní regulaci derivátových trhů, se v plné naléhavosti odkryla v souvislosti s globální finanční krizí.

Nyní se budeme věnovat reakci Evropské unie na finanční krizi. Evropská komise se přihlásila k podpoře krátkodobých a dlouhodobých opatření k udržení finanční stability, k navrácení důvěry ve finanční sektor a k předcházení rizikům včetně jejich přiměřeného podstupování. Zdůraznila, že zároveň je nutné zachovat soudržnost vnitřního trhu a předcházet narušování hospodářské soutěže a pasti protekcionismu.

Za účelem zachování finanční stability přijaly členské státy Evropské unie záruční režimy, rekapitalizační režimy a záchranná a restrukturalizační opatření *ad hoc* určená jednotlivým bankám a dalším finančním institucím. Záruční režimy představují z celkového balíku největší částku, ale je třeba říct, že skutečný rozpočtový výdaj nastává pouze při čerpání státní záruky. Částka byla schválena

ve výši 2300 miliard eur v celkem dvanácti členských zemích. Na rekapitalizační režimy byla určena částka okolo 300 miliard eur v pěti členských zemích. Musíme uvést, že Česká republika žádné z těchto opatření nemusela přijmout, s ohledem na situaci našeho bankovního sektoru tak vláda nemusela učinit. Ovšem je třeba připomenout, že situace bankovního sektoru u nás si vynutila řešení ještě před nástupem globální krize.

Z dlouhodobějšího hlediska se věnovala pozornost orientaci na posílení regulace finančního sektoru a přísnější dohled nad finančními institucemi. K tomu byla vypracována tzv. Larosièrova zpráva. Obsahovala ambiciózní záměry v oblasti regulace finančních trhů a nové architektury dohledu nad finančními trhy. Dala si celou řadu cílů, jako jsou: a) vytvoření evropského systému dohledu se schopností zjišťovat a odhalit možná rizika již na počátku jejich vzniku; b) zaplnit mezery nedostatečné nebo neúplné evropské nebo národní regulace v souladu s přístupem typu „bezpečnost především“; c) zvýšit ochranu spotřebitelů a investorů se záměrem růstu důvěry v uložené vklady, v přístup k úvěrům a ve svá práva při investicích do finančních produktů; d) zkvalitnit řízení rizika ve finančních společnostech a vytvořit tlak na orientaci systému odměňování na podporu dlouhodobě udržitelných výsledků a výkonů; e) vytvořit systém účinných sankcí proti zneužití trhu. Tyto cíle postupně začaly být naplňovány, k jejich realizaci přijaly orgány Evropské unie mnohá opatření, ovšem po předběžném důkladném projednání.

Také o přijatých institucionálních změnách se vedly zásadní diskuse na různých stupních a fórech. Mezi institucionální změny, které byly v reakci na finanční krizi přijaty, patří jednak vytvoření evropského orgánu dohledu nad stabilitou finančního systému jako celku (European Systemic Risk Board). To je orgán, který má eliminovat nebezpečí systémového rizika, rizika kolapsu či nestability určitého finančního systému nebo trhu s negativními důsledky pro větší okolí, na větší část ekonomiky. Je to orgán, který uplatňuje makrobezpečnostní přístup. Další institucionální změnou bylo svěření dohledových kompetencí na mikroekonomické úrovni, tj. dohledu nad jednotlivými finančními institucemi systému s názvem European System of Financial Supervisors. Tento systém je tvořen sítí národních orgánů finančního dohledu spolu s novými orgány evropského dohledu (European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European Securities and Markets Authority). Vyjmenované nové orgány evropského dohledu v bankovníctví, pojišťovnictví a nad kapitálovými trhy byly vytvořeny transformací stávajících evropských dohledových výborů finančních služeb.

Problémem je přetrvávající fragmentace dohledových orgánů v Evropě. To souvisí s nadměrným počtem národních orgánů dohledu, jichž je v současné době asi osmdesát ve dvaceti sedmi členských zemích Evropské unie. Řada zemí má ještě několik dohledových orgánů. Na každou zemi v průměru připadají tři orgány. U nás máme jen jeden, Českou národní banku, ale Rumunsko

a Bulharsko jich má asi pět. Dalším problémem jsou obtíže s růstem přeshraničních finančních transakcí a operací, obtíže při harmonizaci regulačních opatření atd. Poměrně složitá z hlediska spolupráce a koordinace činností je Lamfalussyho struktura finančního dohledu v Evropské unii, která má čtyři úrovně. Mohla by zde být vítaná příležitost ke zjednodušení a zefektivnění sítě různých orgánů, výborů a dalších institucí. Zatím se však nezdá, že by se tato příležitost naplňovala.

Jistě si vy, kteří jste se zúčastnili našeho květnového semináře, vzpomenete, jak se na něm hovořilo o Lisabonské strategii a v konfrontaci s ní o strategii Evropa 2020. Mluvili jsme o tom, že i strategie Evropa 2020 jako jeden z cílů vytyčuje překonání finanční krize a obnovu stabilního a zdravého finančního systému. K tomu mají být přijata opatření, jako jsou reformy dohledu nad finančním sektorem. Tomu mají sloužit čtyři nové instituce finančního dohledu, což bylo již schváleno Evropským parlamentem, takže tyto instituce již existují. Dále strategie Evropa 2020 uvádí posílení obezřetnostních a účetních pravidel a řadu dalších opatření až po regulaci ratingových agentur nebo zvýšení transparentnosti na trhu s deriváty.

Nový finanční dohled v Evropské unii byl schválen Evropským parlamentem v září 2010 a začal platit od začátku roku 2011. Základem nové podoby unijního finančního dohledu jsou, jak už jsem říkal, čtyři nové instituce. Proběhlo založení tří evropských dohledových orgánů – pro bankovníctví, kapitálový trh a pojišťovnictví. Mají vydávat jednak regulační a dohledové standardy, jednak pokyny a doporučení adresované národním orgánům dohledu, popřípadě konkrétní finanční instituci, mají monitorovat a hodnotit vývoj na trzích. Další novou institucí, v pořadí čtvrtou, je instituce pro sledování vzniku systémového rizika pro celou unijní ekonomiku na finančních trzích. Je to již zmiňovaná Evropská rada pro systémové riziko (European Systemic Risk Board). Tento úřad má vykonávat obezřetnostní dohled na makroekonomické úrovni, měl by vydávat varování a doporučení dohledovým institucím, měl by vyhlášovat případné krizové situace a také by měl sledovat a hodnotit kvantitativní a kvalitativní ukazatele pro identifikaci a měření systémového rizika (společně s orgány evropského dohledu ESA). Tak jsou pro tyto nové instituce nastaveny úkoly. Máte to tady také schematicky znázorněno (viz obr. č. 1).

Pochopitelně nový finanční dohled měl řadu zastánců, kteří zdůrazňovali, že je nutno najít různé prostředky, jak zabránit možné další globální finanční krizi nebo vůbec finanční krizi. Stoupenců bylo hodně, ale byli také kritici, kteří uváděli, že národní státy ztratí část svých pravomocí na úkor unijních institucí, a to zvláště v oblasti dohledu nad vlastními bankami. Jedním z kritiků byla i Česká republika. Nový finanční dohled Evropské unie byl jedním z kontroverzních témat a Česká národní banka se postavila na pozici odpůrců, ve svém prohlášení vyjádřila k novému finančnímu dohledu některá kritická stanoviska. Česká národní banka řekla, že nepodporuje centralizaci pravomocí na nové dohledové orgány na evrop-

Obr. 1 Nový finanční dohled v EU



ské úrovni bez současného převzetí jejich odpovědnosti. Ta měla zůstat na národní úrovni. Dále vyjádřila nesouhlas s omezováním nezávislosti národních orgánů dohledu odpovědných za finanční sektor v národním prostředí. Považovala za podstatné zachování rovnováhy mezi pravomocemi domovských a hostitelských orgánů dohledu a neoddělení pravomocí od odpovědností. Ve svém stanovisku Česká národní banka také uvedla, že není vhodné zasahovat do fiskální suverenity členských zemí a že není vhodné uchýlit se k uspěchané a nadměrné regulaci, protože taková opatření současnou krizi již stejně neovlivní. Doporučila provedení kvalitní analýzy a vyhodnocení dopadu reform. Taková tedy byla reakce České národní banky.

My, Česká republika, jsme v Evropské unii vůbec takový trochu zlobivý partner. Další konfrontační téma, které se tady objevilo, souviselo a ještě souvisí s otázkou bankovní daně. Z české strany se zdůrazňovalo, že je to jakýsi populismus, který jde vstříc veřejnému mínění, které chce potrestat „chamtivé, peněz lačné bankéře“. U nás se začalo říkat, že daň je vlastně trest, který vyhovuje pomstychtivé většině, že je to určité opatření Evropské unie, ale že fiskální záležitosti by si měly státy řešit samy, a ne do toho touto formou zatahovat Evropskou unii. Bankovní daň je vlastně určitý kámen do mozaiky fiskální unie. Je zde ještě jedna věc, která je těžko prokazatelná, ale byla použita v argumentaci pre-

miéra české vlády, totiž že banky, když se zavede bankovní daň, začnou zvyšovat poplatky za své služby a dopad daně tak pocítí hlavně spotřebitel. Ten to odnese nejvíce. Je to těžko prokazatelné. Spotřebitel opravdu moc brán v úvahu nebyl, avšak ani teď, když se například zvyšuje daň z přidané hodnoty, tak také není příliš brán v úvahu. Takový argument o zájmech spotřebitele je vlastně jen pragmatická rétorika ze strany politiků.

Pokud jde o bankovní daň, tak bychom si měli uvědomit, že ona už v nějakých podobách v členských státech Evropské unie existuje na základě vlastních pravidel států. V těch je vymezeno, co je základem daně. Někde jsou to bankou spravovaná aktiva, tedy celková aktiva banky, jinde je to objem poskytnutých úvěrů, tedy jen část aktiv, nebo to může být objem cizích zdrojů. S tím pracuje třeba Švédsko. V tom, co je základem daně, existují mezi zeměmi rozdíly.

Teď se nově objevilo, že základem další daně pro všechny státy by měly být finanční transakce. Návrh na daň z finančních transakcí byl schválen Evropskou komisí. Podle optimistických odhadů má přinést do unijních rozpočtů až 55 miliard eur. Mnozí to ale zpochybňují. Pokud jde o tuto daň, jsou tady různé zkušenosti. Velké obavy se objevují ze strany Velké Británie, kde byl návrh kritizován. Ve Švédsku už někdy v 80. letech existovala tzv. Tobinova daň; byla to také daň z finančních transakcí, a když se zavedla, tak se po čase ukázalo, že finanční transakce odešly do zahraničí, prováděly se v zahraničí. Je tedy u takové daně riziko, že nemusí přinést předpokládaný efekt pro státní rozpočty, nemusí přinést nic.

Vedle opatření souvisejících s proběhnuvší globální finanční krizí bychom se měli zabývat novým fenoménem, a to je evropská duhová krize a její dopad na banky. Tato dluhová krize není jevem celosvětovým, ale týká se zemí eurozóny, členů Evropské unie a vůbec celé Evropy. V souvislosti s evropskou dluhovou krizí se v evropském bankovníctví objevují systémová rizika, protože celá řada bank v Evropě má ve svých portfoliích dluhopisy Řecka, Portugalska a dalších předlužených zemí. Takový příklad z poslední doby je francouzsko-belgická banka Dexia, která se dostala do velkých problémů, protože měla velký objem těchto dluhopisů. Má tam nějaký podíl ještě Lucembursko. Belgická část banky byla zestátněna belgickou vládou, ta do toho investovala čtyři miliardy eur. Záchrana zbylých divizí banky, tj. francouzské a lucemburské, vyžaduje, aby Francie a Lucembursko poskytly státní záruky za špatná aktiva. Je to nutné proto, aby si tato banka, i když se tam nalily belgické peníze, mohla půjčovat na mezibankovních trzích. Potřebuje dát státní záruky asi ve výši přes 40 miliard eur, což není málo.

Problémy se týkají i dalších bank. Třeba francouzské banky mají pohledávky za řeckými státními dluhopisy ve výši asi 55 miliard eur. Nedávno proběhlo hodnocení agentury Moody's a řadě britských a portugalských bank byly sníženy ratingy právě s ohledem na dluhopisy těžce zadlužených zemí. Podle Mezinárodního měnového fondu potřebují evropské banky navýšit svůj kapitál celkem o 200 mili-

ard eur. Vidíte, že znovu vznikají požadavky na vložení dalších peněz ze strany států.

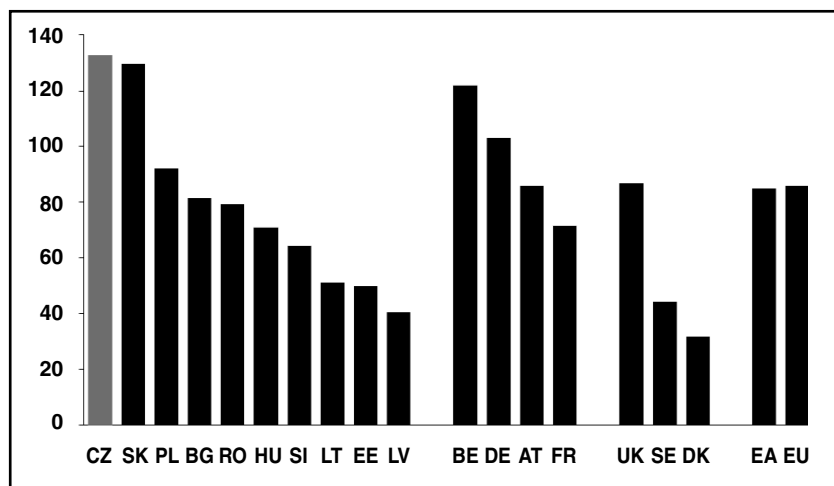
K tomu bych měl trochu ironickou poznámku. Když se podíváte na současné učebnice, na hodnocení investičního rizika, tak tam najdete výpočet rizikové premie. Při výpočtu se pracuje s očekávanou výnosností investice a bezrizikovou úrokovou mírou státních dluhopisů. No, zkuste si do výpočtu dosadit dluhopisy řecké, uvidíte, kde se potom ocitne riziková premie. Vidíte, že realita nabourává i taková klišé, jako je bezrizikový státní dluhopis.

V následující části svého příspěvku se věnuji projevům finanční krize v České republice. Bankovní sektor u nás zaznamenal poměrně omezený dopad nepříznivých faktorů globální finanční krize. Nemuseli jsme přijímat žádná opatření na podporu solventnosti bankovního sektoru. Důvodem bylo to, že bankovní sektor byl po roce 2000 poměrně dobře kapitalizovaný, je tady silná likvidita v rozvahách a udržuje se stále poměrně vysoká ziskovost, i když v několika případech došlo k poklesu zisku z důvodu odepsání některých rizikových aktiv. Podíl toxických aktiv v českém bankovním sektoru byl zanedbatelný, méně než jedno procento všech aktiv. Propad akciového trhu měl v České republice omezený význam. Pokles cen finančních aktiv se projevil především ve ztrátách podílových fondů, pojišťoven a penzijních fondů.

Důležité pro míru dopadů nepříznivých faktorů globální krize je také to, že bankovní sektor České republiky je nezávislý na externím financování. Spíše musíme odolávat tomu, aby zahraniční mateřské banky si něco od nás nebraly, aby si od nás nepřetahovaly zisky. Zahraniční mateřské banky mají zájem si přetáhnout to, co se tady vyprodukuje, aby tím kryly svůj vlastní problém (Société Générale, KBC apod.). My jsme spíše finanční konzervativci, my pořád strádáme, takže v České republice je vysoký poměr vkladů k úvěrům, okolo 1,4. Česká republika má tento poměr nejvyšší ze zemí Evropské unie, z nových členských zemí má převis vkladů nad úvěry ještě Slovensko, ze starých členů má tento převis jen Belgie a mírně i Německo. Úvěrová expanze je tak financována především z tuzemských primárních vkladů. Externí výpůjčky ve srovnání s ostatními zeměmi Evropské unie jsou poměrně malé a nečerpají se ze zdrojů zahraničních matek. U nás převažuje konzervativní strategie zadlužování domácností i podniků v domácí měně. Teď se mluví o nárůstu úvěrů pro obyvatelstvo, zhruba 70 % úvěrového portfolia obyvatelstva tvoří úvěry na bydlení, především hypoteční úvěry. Není tady takové riziko a problémy jako ve Spojených státech amerických. My jsme více obezřetní. Tady máte v grafické podobě poměr vkladů k úvěrům ve vybraných zemích Evropské unie (viz graf č. 1).

Chtěl bych zde ještě zmínit tzv. Basel III, což je soubor pravidel přijímaných na globální úrovni k předcházení rizikům a ke zpřísnění regulace bankovního sektoru. Jde o požadavky na určitou výši kapitálu a strukturu vlastního kapitálu s ohledem na to, aby byla kryta úvěrová rizika, aby nedocházelo k různým

Graf 1 Poměr primárních vkladů k úvěrům ve vybraných zemích EU v roce 2008 (v %, rezidentské úvěry a vklady, nebankovní subjekty)



Poznámka: EA – průměr eurozóny; EU – průměr Evropské unie.

problémům. Basel III vytvořil a přijal Basilejský výbor pro bankovní dohled. Ten tvoří představitelé centrálních bank významných ekonomik a ti se po velkých diskusích a soubojích s bankovními lobby dohodli na základních opatřeních.

Dohoda se týká požadované minimální kapitálové přiměřenosti, která i nadále bude stanovena na úrovni 8 %, což byl už požadavek Basel II. Dosahování minimální kapitálové přiměřenosti se ale oproti Basel II výrazně zpřísňuje z hlediska kvalitativní i kvantitativní struktury. Zdůrazňuje se, že by tam neměly být žádné preferenční akcie, žádné podřízené dluhy, ale že má přednost skutečně kvalitní kmenový kapitál Tier 1. Pokud by klesla kapitálová přiměřenost banky pod požadovanou hranici, bude akcionářům této banky pozastavena výplata dividend, bankéři a management přijdou o bonusy a doplnění na požadovanou hranici bude provedeno ze zisků.

Důležitá věc, která se zavádí v Basel III, je tvorba tzv. kapitálových polštářů; jde o konzervativní polštář a proticyklický kapitálový polštář. Tímto způsobem mají být banky donuceny k omezení výplaty dividend a při rozdělování zisku k posílení částky určené na vytváření kapitálových rezerv pro krytí případných ztrát, které by mohly vzniknout při náhlých zvratech úvěrového cyklu. Proticyklický kapitálový polštář se má vytvářet v období vysoké úvěrové expanze

a ekonomického růstu, a nikoli v době, kdy už dojde k problémům, když už je tady krize. Regulátorem by měl být stanoven v rozmezí od 0 % do 2,5 % a takto získané prostředky by měly tvořit kapitálovou rezervu pro období hospodářské recese.

Basel III zavádí nový ukazatel, tzv. pákový poměr, čili leverage ratio, jehož cílem je omezit míru využívání cizích zdrojů v bankovním sektoru. Zatím má spíše charakter doplňkového ukazatele. Hodně se o tom hovoří. Vystává otázka podílu vlastních zdrojů na celkových aktivech atd. Basel III klade také důraz na opatření k posílení řízení likvidity, stanovuje nové standardy likvidity.

Časový průběh realizace Basel III má být postupný, bez nějakého „velkého třesku“. V něm obsažená opatření se mají postupně zavádět od roku 2013 do roku 2018. Tuto postupnou realizaci si vybojovali představitelé bankovních lobby, aby se prý na to banky mohly připravit. Názory na opatření i na postup jejich realizace nejsou úplně jednotné. Je řada zemí – například z mimoevropských Austrálie, Kanada, z evropských Velká Británie, Švédsko apod. –, které by naopak chtěly přísnější pravidla a proces jejich realizace urychlit.

Pokud vás zajímá, jak jsou na tom z hlediska realizace principů a opatření Basel III banky v České republice, tak musím říct, že jednoznačně velmi dobře. Nemáme problémy. Celková kapitálová přiměřenost bankovního sektoru v České republice koncem roku 2010 činila 15,5 % a v březnu 2011 pak 15,6 %, přičemž u všech bank se její hodnoty pohybovaly nad deseti procenty, což je splnění požadavku Basel III. Velice důležité je také to, že naprostou většinu regulačního kapitálu tvoří kvalitní kapitál typu Tier 1 a celkem Tier 1 kapitálová přiměřenost dosahovala koncem roku 2010 úrovně 14,1 %. Struktura regulačního kapitálu je dobrá, významně v něm narostl podíl nerozděleného zisku z předchozích období po zdanění. Můžeme tedy říci, že Česká republika by z hlediska Basel III neměla mít nějaké problémy ve svém bankovním sektoru. Nevíme ale, jak to bude vypadat v roce 2015 nebo později. Momentální stav je dobrý.

Přikročíme k závěru. Proběhnuvší globální finanční krize přinesla řadu poznatků a poučení v oblasti regulace a dohledu nad finančními trhy, nastolila řadu otázek pro diskusi a hlubší poznání. Sem patří zejména otázka možných cest k předcházení finančním krizím tohoto globálního typu, otázka směrů a efektivity posílení regulace a dohledu, otázka vytváření nových orgánů dohledu, otázka účinné míry regulace se zřetelem k zachování konkurenčního prostředí a k možnému stupňování regulačních nákladů. Řada věcí už začala být realizována, ale diskuse rozhodně nepřestává a asi potrvá ještě dlouhou dobu. Říká se, že se schyluje k nové krizi, uvidíme. Ale dnes je už jasné, že vyvstal nový fenomén, a to je evropská dluhová krize, která má úzkou souvislost s bankovním sektorem. Zatím není jasné, jaká bude účinná odpověď na tento nový fenomén, jak a zda bude dále existovat eurozóna, jak se přemění Evropská unie. Pochopitelně kolem všech otázek budou dál pokračovat zájmové střety. Že to bez diskuse a střetů nejde, se

koneckonců ukázalo, když se formuloval Basel III. Ale nakonec přes všechnu složitost zde Basel III je jako globální opatření ke zpřísnění regulace bankovního sektoru.

To by bylo z mé strany všechno, co jsem vám chtěl říct k bankovnímu dohledu a k opatřením v Evropské unii a na globální úrovni v tomto směru. Děkuji vám za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji panu Karlu Mráčkovi za jeho vystoupení. Teď bych dal slovo panu Mgr. Ing. Petru Wawroszovi, který rovněž působí v našem Institutu evropské integrace při NEWTON College. Bude se věnovat institucionálnímu rámci Evropské unie a probíhající diskusi o jeho změnách.

SOUČASNÁ PODOBA INSTITUCIONÁLNÍHO RÁMCE EU A AKTUÁLNĚ DISKUTOVANÉ MOŽNOSTI JEHO ZMĚN

Petr Wawrosz

Dobré dopoledne, dámy a pánové. Můj příspěvek má název *Současná podoba institucionálního rámce EU a aktuálně diskutované možnosti jeho změn*. Na rozdíl od pana Karla Mráčka půjdu o trochu výše, to znamená, že se budeme pohybovat na úrovni zakládajících smluv, které v současné době upravují podobu Evropské unie. Budu se zamýšlet nad tím, co vlastně tyto smlouvy dovolují, nebo nedovolují. Evropská unie je speciální útvar charakteristický tím, že vznikl na základě různých smluv. Od 1. prosince 2009, což jsou prakticky dva roky, upravují Evropskou unii, tj. její pravomoci a postavení, dvě smlouvy: Smlouva o Evropské unii (SEU) a Smlouva o fungování Evropské unie (SFEU). Někdy se nepřesně říká, že je to tzv. Lisabonská smlouva, ale ta je vlastně novelizační smlouvou, která dala zakládajícím smlouvám tyto užívané názvy.

Podstatné je to, že členské země jako svrchované entity mezinárodního práva na Evropskou unii přenesly některé své pravomoci, čili národní stát řekl, že už nebude něco vykonávat, že výkon toho přenechá Evropské unii, že jí právo něco vykonávat postupuje.

V některých případech došlo k přenesení pravomocí zcela, to se nazývá výlučné pravomoci Evropské unie. Sem patří: a) celní unie; b) stanovení pravidel hospodářské soutěže nezbytných pro fungování vnitřního trhu; c) měnová politika pro členské státy, jejichž měnou je euro; d) zachování biologických mořských zdrojů v rámci společné rybářské politiky; e) společná obchodní politika. Pravděpodobně nejdůležitější výlučná pravomoc je měnová politika pro státy užívající euro, tudíž tyto členské státy už nemohou vykonávat samostatnou měnovou politiku. Důležité je ale to, že u výlučných pravomocí není jediná zmínka o fiskální politice, čili oblast fiskální politiky stále zůstává v pravomoci členských států eurozóny.

Potom zde máme sdílené pravomoci Evropské unie. To jsou takové pravomoci, které vykonávají členské státy společně s Evropskou unií. Existuje řada pravomocí, které členské země přenesly na Evropskou unii pouze částečně. Členské státy mohou danou oblast upravovat svými předpisy tehdy, pokud tak již neučinila Unie.

U sdílených pravomocí se uplatňují zásady, kterým se v evropském žargonu říká zásady subsidiarity a proporcionality. Podle zásady subsidiarity jedná Unie v oblastech, které nespádají do její výlučné pravomoci, pouze tehdy a do té míry,

pokud cílů zamýšlené činnosti nemůže být dosaženo uspokojivě členskými státy na úrovni ústřední, regionální či místní, ale spíše jich (z důvodu jejího rozsahu či účinků) může být lépe dosaženo na úrovni Unie. Podle zásady proporcionality nepřekročí obsah ani forma činnosti Unie rámec toho, co je nezbytné pro dosažení cílů Smluv.

Uvedu zde příklady oblastí se sdílenými pravomocemi: a) vnitřní trh; b) sociální politika; c) hospodářská, sociální a územní soudržnost; d) zemědělství a rybolov, s výjimkou zachování biologických mořských zdrojů; e) životní prostředí; f) ochrana spotřebitele; g) doprava; h) transevropské sítě; i) energetika; j) prostor svobody, bezpečnosti a práva; k) společné otázky bezpečnosti v oblasti veřejného zdraví. Tady bych řekl, že asi nejdůležitější oblastí je vnitřní trh a jeho fungování a prvořadě jsou také věci, které se týkají prostoru svobody, bezpečnosti a práva.

Dále se chci věnovat problematice pomoci členským zemím Evropské unie, protože každý týden je nějaké jednání nebo summit, kde se řeší, komu a jak se bude pomáhat, pomoc se probírá v denním tisku, na internetu a vůbec všude okolo nás. Řeší se, jestli se bude pomáhat Řecku, nebo Portugalsku a Španělsku, Itálii nebo nějaké jiné zemi. Pomoc není explicitně jmenována mezi pravomocemi Evropské unie. Ale z některých cílů Evropské unie stanovených Smlouvami lze dovodit, že k dosažení těchto cílů je třeba pomáhat státům v potížích. Pomoc by samozřejmě měla být nějakým způsobem institucionálně upravena, měla by existovat nějaká pravidla a normy pomoci, protože v okamžiku, kdy je třeba pomáhat *ad hoc*, tak se teprve začne diskutovat, za jakých podmínek je pomoc vůbec možná, kdo bude pomáhat, jakým způsobem se má pomáhat atd.

Takové diskuse vedou k větší nejistotě a pochopitelně i k nervozitě na finančních trzích. Nevím, zdali jste zaznamenali, co se stalo tento týden, a sice že německá vláda emitovala dluhopisy a celá ta emise nebyla upsána, čili nebyla dostatečná poptávka po emitovaných německých dluhopisech. To může být příznakem nervozity.

Je nutné si uvědomit, že právě oblast pomoci členským státům EU nebo eurozóny je nezbytné vztáhnout k cílům Evropské unie. Ty jsou značně vznešené a možná to někdy vypadá, že jsou to jen vzletná slova a že realita je jiná. Ale je dobré takové cíle deklarovat, je dobré říci, čeho chce Evropská unie dosáhnout, protože když je potom realita jiná, tak vzniká povinnost něco s tím rozparem dělat. Prostě stanovené cíle nejsou naplňovány a pomoc členskému státu může být jedním ze způsobů, jak jich dosáhnout. Pomoc nemusí být samozřejmě způsobem jediným, ale je jednou z možností. Cíle Evropské unie nejsou jen vzletná slova, ale jsou to i korektivy naší činnosti. Veškeré konkrétní kroky Evropské unie by měly být posuzovány, poměřovány právě tím, co je cílem. Pokud je jako cíl stanoven vyvážený hospodářský růst a v realitě klesá hrubý domácí produkt (třeba v Česku v roce 2009 o 4 %), tak si uvědomíme

rozpor a nezbytnost nápravy. Pokud se Řecko potýká s velkými hospodářskými problémy, tak vidíme, že je to zase v rozporu se stanoveným cílem a nějaký zásah má smysl, protože tato situace může ohrozit i další země, které jsou členy Evropské unie.

Význam pomoci členským zemím EU nebo eurozóny je velký, ale znovu říkám, že pomoc nemusí být jediným způsobem nápravy a dosažení cíle. V případě předlužených zemí by mohlo být řešením situace říct: „My vás v Evropské unii nebo v eurozóně nechceme, protože nám způsobujete problémy, ale pomoc není vyloučená, když se budete sami snažit o nápravu.“ Ještě si dovoluji jednu poznámku. Vypadá to, že euroskepticismus, někdy se také říká eurorealismus, by mohl slavit své prognostické vítězství. Jeho představitelé – u nás například prezident republiky Václav Klaus – by mohli říkat: „Vidíte, my jsme vám to říkali, my jsme vás varovali už před deseti lety, že Řekové do eurozóny nepatří, že Itálie je předlužená, že eurozóna není optimální měnovou oblastí, že jsou tam země, jejichž ekonomiky se vyvíjejí rozdílně – a potom, mít společnou měnu je vlastně úplně špatně.“

Na druhou stranu cíle, které si Evropská unie stanovila, ukazují na to, že euro i celá Evropská unie je politickým projektem a vznikla jako reakce především na druhou světovou válku. Cíle Evropské unie jsou reakcí nejen na to, že v Evropě proběhla první a druhá světová válka, ale také – když to zjednodušíme – na dlouhodobý konflikt Německo-Francie, který tehdejší volné tržní hospodářství neumělo řešit jinak než válkou. Můžeme říct, že 19. století bylo do značné míry érou liberalismu, kdy stát zasahoval do ekonomiky relativně málo. Nikoliv, že by nezasahoval vůbec, ale zasahoval opravdu skromně a jakoby s rozpaky. Nakonec tato éra vyústila dokonce ve dvě světové války.

Ty cíle, které si Evropská unie zformulovala, ukazují na to, že nejenom ekonomická stránka je důležitá, ale že je důležitá i stránka politická, sociální. Není zaručeno, že pokud se Řecka, Itálie, Španělska a dalších hříšníků zbavíme, že se tím zbavíme i problémů; třeba to povede k problémům novým. Lze si velmi dobře jako realistickou představit situaci, že Řecko vystoupí z Evropské unie a Řekové začnou masivně emigrovat do ostatních unijních států. To se může stát i v případě Itálie, Španělska atd. Může to vést k občanským nepokojům. Ve Španělsku byla – byť před druhou světovou válkou – občanská válka. Řecko zažilo fašistické diktatury ještě v 60. a 70. letech 20. století, tj. před čtyřiceti lety. Všechny tyto věci je nutné mít na paměti. Není na jednu stranu správné, aby politika byla nadřazena ekonomice, aby hrála v našem životě prim, ale na druhou stranu je také špatné, když uvažujeme jenom v čistě tržních symbolech, když nás zajímá jen tempo růstu ekonomiky, ale ne už míra nezaměstnanosti. Když nám uniknou tyto souvislosti, nepozorujeme, že za našimi humny může vzniknout občanská nebo jiná válka. Byla například občanská válka v Jugoslávii a země k tomu musely pochopitelně zaujmout nějaký postoj. Nemohly nezasahovat a říkat, „nás se to netýká“, protože se jich to objektivně dotýkalo. I z tohoto hlediska platí, že pomoc státům

může být „levnější špatná“ možnost. Není to možnost optimální, ale je to to nejlepší, co můžeme udělat. Cílem Evropské unie je podporovat mír. Když to vědomě zjednoduším, tak bychom se v souvislosti s pomocí státům měli ptát, jestli chceme válku, nebo jestli chceme mír.

Samozřejmě členské státy Evropské unie na sebe berou k dosažení cílů, které v Unii přijaly za své, nějaké závazky a ty by měly plnit. A tady je problém. V mnoha případech členské země své závazky neplní, nebo je plní jen velmi líně. Na minulých seminářích jsme tuto problematiku už probírali, ale přesto se jí trochu dotknu. V Paktu stability a růstu je zakotveno, jak by se členské státy měly chovat ve fiskální oblasti; deficity veřejných rozpočtů by neměly přesáhnout 3 % HDP, veřejný dluh by neměl být vyšší než 60 % HDP. V letech 2001 až 2007, tedy před krizí, byly roky, kdy toto neplnilo ani Německo, ani Francie. Neplnily to ty největší země Evropské unie a *de facto* nebyly sankcionovány.

Potom tady vyvstává problém jakoby neurčitého postavení Evropské unie. V této chvíli to není federální státní útvar, který by v každém případě mohl potrestat neplnění svých předpisů a vynutit jejich plnění. Ale zase v mnoha případech Evropská unie jako federální stát postupuje, má třeba společnou měnovou politiku. Ovšem ukazuje se, že společnou měnovou politiku nelze dělat bez jasných pravidel pro společnou fiskální politiku, že ty věci musí být nutně spojené a že přenos pravomocí na Evropskou unii je v tomto směru nedostatečný. Na jednu stranu byl udělán příliš velký krok kupředu, avšak na druhou stranu jen malý. Obrazně by se to dalo přirovnat k situaci, že bychom se teď tady rozhodli, že všichni vstaneme, ale polovina z nás by zůstala sedět. Taková situace logicky způsobuje problémy. Pak se někteří oprávněně ptají: „Co ta Evropa vlastně chce?“ Ozývají se argumenty, že centrální jednání je příliš byrokratické, že dochází k určitému stírání rozdílů mezi členskými zeměmi Evropské unie apod. Tyto věci mají svou opodstatněnou stránku, leccos z toho je pravdivé, ale pokud chceme společnou měnu, tak se jednoznačně ukazuje, že v oblasti fiskální politiky musí být jasně stanoveny nejen cíle, ale i sankce, a ty také musí být jednoznačně vždy uplatňovány. Tady spousta věcí uplatňována nebyla.

Ještě několik dalších poznámek k pomoci členským státům Evropské unie. Je důležité, aby pomoc proběhla právě v tom okamžiku, kdy vzniknou nějaké problémy. Co jinak hrozí? Potíže mohou ohrozit vnitřní trh. Hrozí tím, že dojde k omezení volného pohybu zboží, osob, služeb a kapitálu. Pohyb se také může stát nekontrolovatelným. Když řekneme: „Milí Řekové, běžte z Evropské unie nebo z eurozóny pryč, na shledanou,“ může dojít k masové emigraci Řeků do jiných zemí Evropské unie. Koneckonců už se tak stalo za občanské války v Řecku ve 40. letech minulého století. Vždyť i třeba Československo se stalo pro Řeky cílovou zemí. V oblasti Krnova je dosud menší řecká komunita z té doby, v severních Čechách bylo Řeků hodně, dnes je jich méně, protože řada z nich se

vrátila do původní vlasti. Ti, co u nás zůstali, už mluví plyně česky; asi víte, že majitelé Kofoly jsou Řekové, kteří přišli v době řecké občanské války a zůstali, ale stále mají kořeny v Řecku.

Co hrozí dále? Třeba to, že dojde k omezení vývozu a podobným věcem. Zkušenost z Velké deprese, to znamená z krize ve 30. letech dvacátého století, je jednoznačně varující. Je varující v tom, že pokud zahraniční obchod omezíte, tak to skončí ještě většími problémy. Proč vlastně v Československu byly důsledky Velké deprese tak rozsáhlé? Když to poněkud zjednoduším, tak české firmy před krizí hodně vyvážely. Československý trh byl malý, i když k nám patřila Podkarpatská Rus. Slovensko a Podkarpatská Rus byly v té době zaoštalé. Aby se československým firmám vyplatilo produkovat, tak musely produkovat ve větších množstvích, i když československý trh neměl pro takové množství uplatnění. Firmy musely vyvážet. Reakcí na Velkou depresi ve třicátých letech, na problémy Německa a dalších zemí bylo, že státy zavedly cla a podobná opatření, aby podporovaly domácí výrobce. Ovšem v důsledku toho najednou československé podniky neměly odbytu, a to vedlo k větší nezaměstnanosti u nás. Toto je nutné mít na paměti. Pokud se nebude pomáhat problémovým zemím, pokud řekneme to zjednodušeně: „Milí Řekové, běžte, na shledanou, podváděli jste, tak teď si neste sami následky, nechceme v Evropské unii Itálii, nechceme tam Španělsko,“ tak významně zasáhneme do oběhu zboží. Země, které jsem teď jmenoval, nejsou pro nás ty rozhodující trhy, ale jsou to nikoliv nepodstatné trhy pro německou ekonomiku, na niž jsme zase silně závislí my. Z tohoto hlediska je to podstatné. V tom je ta provázanost, ta integrace a potřeba koordinace.

Koordinace hospodářských politik členských států Evropské unie je jedním z cílů, které jsou zakotveny ve Smlouvě o fungování Evropské unie. Bohužel jednotlivá ustanovení jsou obecná a často obtížně vymahatelná. Ustanovení o koordinaci říká, že členské země musí své hospodářské politiky koordinovat v duchu společných zásad a cílů. V Paktu stability a růstu jsou formulovány v tomto směru nějaké závazky, ale na druhou stranu to není dotaženo do konce tak, aby členské státy Evropské unie byly náležitě potrestány, když se budou chovat jinak. Možná jste slyšeli v této souvislosti výraz „černý pasažér“. V běžném životě je obecně známý význam tohoto výrazu: jedete vlakem, autobusem bez placení, bez lístku, prostě „načerno“. Když to udělá jeden člověk, tak se asi nic moc nestane. Když budou jezdit načerno všichni, tak jak to může skončit? Dopravní podnik řekne, že má nedostatek příjmů, a dopravu přestane provozovat. Jedna malá země, která porušuje přijaté závazky a ustanovení Evropské unie, nenaruší její dobré fungování, nic moc se asi nestane. Tu zemi musíme posuzovat z hlediska počtu obyvatel a výkonnosti ekonomiky. Když je vedle Řecka černým pasažérem také Itálie, Španělsko a Portugalsko, tak už to není zanedbatelná skupina, už je to tak velká skupina černých pasažérů, že může ohrozit provoz celé Evropské unie.

Tabulka 1 Saldo veřejných rozpočtů a veřejný dluh Řecka
(v % HDP)

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo veřejných rozpočtů	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6
Veřejný dluh	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	113,0	129,3	144,9

Pramen: Eurostat

Jaké jsou pravomoci Rady Evropské unie, pokud se některý členský stát chová nedisciplinovaně ve své fiskální politice a významně se odchyluje od referenčních hodnot schodku veřejných rozpočtů a veřejného dluhu v poměru k hrubému domácímu produktu? Rada může rozhodnout, že použije, nebo případně zesílí jedno nebo více z následujících opatření: a) požádá dotyčný členský stát, aby před vydáním obligací a jiných cenných papírů zveřejnil dodatečné informace, které Rada určí; b) vyzve Evropskou investiční banku, aby přehodnotila svou úvěrovou politiku vůči dotyčnému členskému státu; c) požádá dotyčný členský stát, aby uložil neúročený vklad v přiměřené výši u Unie, dokud nebude podle názoru Rady nadměrný schodek napraven; d) uloží pokuty v přiměřené výši. Pravomoc zasahovat až po uložení pokuty tedy Rada měla, ale nevyužívala ji.

Tady jsem vám připravil tabulku, která ukazuje vývoj deficitů veřejných rozpočtů a veřejného dluhu v Řecku. Údaje jsou převzaty z Eurostatu, čili z oficiálních dat statistického úřadu Evropské unie (viz tabulka č. 1). Řecko se stalo členem eurozóny v roce 2001 a už v té době byl jeho deficit veřejných rozpočtů větší než 3 % HDP a stále narůstal. To se týká i vývoje řeckého veřejného dluhu – byl výrazně vyšší než 60 % hrubého domácího produktu a také měl většinou rostoucí tendenci. Z toho vyplývá, že příslušné pravomoci orgánů Evropské unie buď nejsou dostatečné, nebo postupy, které byly uplatňovány, byly špatné, protože nevedly k požadovanému rozpočtovému cíli. Podstatný závěr může být takový, že pokud opravdu chceme cíle dosáhnout, musí se uplatnit příslušné pravomoci včetně toho, že věřitelé budou vykonávat nad takovým státem větší kontrolu. Nedávno vyšel v Lidových novinách článek Pavla Kohouta, který říkal, že ve středověké Itálii platilo pravidlo, že když si město půjčilo a mělo dluh, tak jeho věřitel mohl ovlivňovat jeho hospodaření.

Co se týká aktuální pomoci členským zemím Evropské unie, respektive eurozóny, řeší se to různě. Pomoc by měla být v souladu se zakládajícími smlouvami

Evropské unie. Zde je asi nejdůležitější článek 122 Smlouvy o fungování Evropské unie, který pomoc dovoluje; umožňuje, aby Rada EU na návrh Komise rozhodla v duchu solidarity mezi členskými státy o opatřeních přiměřených hospodářské situaci. Explicitně jsou zmíněny závažné obtíže v zásobování určitými produkty, především v oblasti energetiky. Mimořádná událost třeba je, když Rusko přestane dodávat plyn do Evropy. Ve druhém odstavci článku 122 Smlouvy o fungování Evropské unie je jasně řečeno, že se pomáhá při přírodních pohromách nebo mimořádných událostech, které členský stát nemůže ovlivnit. Je otázkou, zdali právě to se dá aplikovat na Řecko, když je jasné, že se dostalo do problémů především vlastní vinou. Deset let vytvářeli vysoké rozpočtové deficity a nikdo jim důrazně neřekl: „Nedělejte tyto rozsáhlé deficity.“ Ovšem kdyby se chovali jinak, tak by určitě ty problémy nevznikly, alespoň ne v takové míře.

Ustanovení článku 122 odstavce 2 Smlouvy o fungování Evropské unie stanoví možnost poskytnout finanční pomoc Unie členskému státu, u něhož z důvodu mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit, nastanou obtíže, nebo který je z téhož důvodu vážně ohrožen závažnými obtížemi. V nařízení č. 407/2010 se praví, že tyto obtíže mohou být způsobeny vážným zhoršením mezinárodního hospodářského a finančního prostředí. Podle uvedeného nařízení „bezprecedentní celosvětová finanční krize a hospodářský útlum, které zasáhly svět během uplynulých dvou let, vážným způsobem poškodily hospodářský růst a finanční stabilitu a vyvolaly podstatné zhoršení schodků i zadlužení členských států“. Dále se tam říká, že státy mají problémy se získáváním půjček a že situace, pokud by nebyla urychleně vyřešena, by mohla vážně ohrozit finanční stabilitu Evropské unie jako celku.

K pomoci byl vytvořen dočasný Evropský mechanismus finanční stabilizace. Je to jeden z finančních nástrojů Evropské unie pro pomoc členským zemím v závažných problémech, který odkazuje na článek 122 Smlouvy o fungování Evropské unie.

Další dočasný nástroj na podporu problémových členských zemí, Evropský nástroj finanční stability, byl vytvořen jako zvláštní instituce se sídlem v Lucembursku. Založily ji členské státy eurozóny mimo rámec zakládajících smluv Evropské unie.

Ovšem problémem je to, že ve Smlouvách, které upravují pravomoci Evropské unie, lze najít články, které pomoc vysloveně zakazují, nebo ji činí velmi problematickou. Jde o články 124 a 125 Smlouvy o fungování Evropské unie. Články byly do Smlouvy o fungování Evropské unie zařazeny právě proto, že se jednotlivé členské státy obávaly, že by se mohly dostat do situace, kdy budou muset pomáhat někomu, kdo si to nezaslouží. V této souvislosti bychom se měli vrátit k pojmu, který tady již zmínil ve své přednášce Karel Mráček. Jde o pojem „morální hazard“. Do obsahu tohoto pojmu patří také to, že se chováte nezodpovědně, protože počítáte s tím, že vám někdo ve vaší tíživé situaci pomůže. To platí

i na úrovni členských zemí Evropské unie. Články 124 a 125 se do Smlouvy o fungování Evropské unie dostaly vlastně proto, aby zodpovědnost byla spíše nepřímou vynucena, respektive aby nikdo nebyl nucen pomáhat tomu, kdo se nechová zodpovědně.

Přejděme k problému Evropská centrální banka a pomoc. Možná jste slyšeli, že Evropská centrální banka nakupuje státní dluhopisy. Nakupuje je na sekundárním trhu, čili je to tak, že Řecko vydalo dluhopisy, ty si někdo koupil, řekněme nějaká komerční banka, a teď je od této komerční banky vykupuje Evropská centrální banka. To je v zásadě dovolené, byť je to diskutabilní, protože tak vlastně dáváte do oběhu nové peníze. Hrozí to inflací. Nebudu to dál rozvíjet, jen upozorním, že zatím je zakázáno nakupovat státní dluhopisy přímo od členských zemí, je zakázáno poskytovat přímou pomoc. Kdyby toto bylo možné, tak by to vedlo k morálnímu hazardu. I tak je ale pomoc, která se poskytuje Řecku, a některá ustanovení o pomoci členským zemím některými subjekty stále napadána. Třeba v Německu, které logicky vzhledem ke své síle je a zřejmě nadále bude tím největším poskytovatelem pomoci, bylo podáno několik žalob k německému ústavnímu soudu, aby rozhodl, zda je tato pomoc v souladu jednak s ústavou Německa, a jednak i s pravidly Evropské unie, zda nejsou ústava Německa a pravidla Evropské unie porušována. Německý ústavní soud všechny žaloby zamítl, ale nelze vyloučit, že by se v budoucnu mohl zachovat jinak. Toto všechno vytváří větší prostor pro nejistotu. Nemáte jistotu, jakým způsobem se Evropská unie a její jednotlivé členské státy zachovají, jak budou postupovat.

Samozřejmě to, že se poskytuje pomoc podle článku 122 Smlouvy o fungování Evropské unie, je problematické, vypadá to, že se může vztahovat jak na stát, který trpí nějakou jím nezaviněnou situací, třeba živelní katastrofou, tak na stát, který se celá léta choval ve své fiskální politice nezodpovědně. Aby se tento nedostatek vyřešil, tak byla navržena novela článku 136 Smlouvy o fungování Evropské unie. Současné znění článku 136 SFEU je toto: „K zajištění řádného fungování hospodářské a měnové unie a v souladu s příslušnými ustanoveními Smluv přijme Rada... opatření týkající se členských států, jejichž měnou je euro: a) k posílení koordinace jejich rozpočtové kázně a dohledu nad ní; b) k vypracování směrů hospodářské politiky pro tyto státy, přičemž se dbá na to, aby byly slučitelné se směry přijímanými pro celou Unii a byl nad nimi zajištěn dohled.“ Vidíte, že i tento článek v současném znění dává jisté pravomoci, jisté možnosti, jak zakročit, jak přinejmenším poukázat na „hříšníky“, nebo „potrestat“ ty členské země, které se nechovají rozumně. Zase se vnučuje otázka, proč to nebylo využíváno. Buď k tomu chyběla politická vůle, nebo k tomu přispělo i neúplně jednoznačné znění. Ale i tak stále platí, že je důležité využívat i stávajícího znění zakládajících smluv Evropské unie i sekundárního práva EU k tomu, aby byl vyvinut náležitý tlak na příslušné členské státy, které porušují fiskální pravidla EU. Když jim bude potrestání jenom hrozit, ale žádné sankce nepřij-

jdou, tak se samozřejmě z obcházení nebo nedodržování pravidel po čase stane také pravidlo.

Článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie se má novelou doplnit, má se k současnému znění přidat nový odstavec. Ten byl přijat letos v březnu, přijala ho Evropská rada, teď probíhá jeho ratifikace v členských zemích Evropské unie. Aby doplnění vstoupilo v účinnost, musí být jeho znění schváleno ve všech členských státech. Pro zajímavost, v Česku se tím nyní zabývá Senát a zatím to neschválil. Jsou slyšet kritické hlasy proti. Jak tedy ten nový odstavec zní? Cituji: „Členské státy, jejichž měnou je euro, mohou zavést mechanismus stability, který bude aktivován v případech, kdy to bude nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti.“ V tomto odstavci je jasně řečeno, že vzniká nový nástroj, který vytváří možnost pomáhat v případech finančních problémů. Pokud má země eurozóny problémy, může se jí pomoci a není nutné se odvolávat na další ustanovení. Je ovšem otázkou, zda toto doplnění bude vůbec schváleno. Musí to schválit všech sedmadvacet členských států Evropské unie, protože se tím mění zakládající smlouva, Smlouva o fungování Evropské unie.

Evropský mechanismus stability by měl fungovat jako finanční nástroj pomoci členským státům v potížích. V zásadě nepůjde o nic jiného, než že by členská země, která je v potížích, dostala nějakou půjčku. Vznikne speciální mechanismus, který bude upraven díky této Smlouvě, nebude to viset někde ve vzduchu-prázdně. Mechanismus bude mít peníze a zemi, která se ocitne v potížích, budou peníze z tohoto mechanismu za určitých podmínek a v určité výši poskytnuty. Mechanismus by měl být subjektem mezinárodního práva; to znamená, že článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie umožní vznik tohoto mechanismu, ale mechanismus ještě bude muset být zakotven v mezinárodní smlouvě, bude mít nějaké svoje orgány atd. A je právě otázkou, zdali se toto všechno podaří realizovat, protože váhy postojů mezi schválit a neschválit se stále houpají. Ale toto je jediné, co se na úrovni zakládajících smluv, čili na úrovni primárního práva Evropské unie, mohlo udělat.

Závěrem ještě několik shrnujících slov. Není jisté, zdali Evropský mechanismus stability vůbec reálně vznikne. Problémem stále zůstávají ty články Smlouvy, které pomoc zakazují. Novela neřeší články Smlouvy o fungování Evropské unie, které explicitně činí pomoc problematickou. Rozpor mezi jednotlivými ustanoveními Smlouvy trvá, a když to někdo právně napadne (třeba u německého ústavního soudu), tak není jistý výsledek. Tato právní nejistota činí pomoc silně problematickou. To je jeden z důvodů, i když samozřejmě nikoliv ten hlavní, proč jsou výnosy státních dluhopisů takové, jaké jsou. Je potom vlastně otázkou, zda Evropská unie má dostatečné nástroje k trestání problémových států. Už jsem tady říkal, že úspěšné uplatňování jednotné měnové politiky vyžaduje i možnost prosazovat určitou jednotnou fiskální politiku. Pokud se stát chová fiskálně nezodpo-

vědně, tak je problém, jak ho donutit k tomu, aby se fiskálně začal chovat zodpovědně. Toto stále není dostatečně řešeno, stále to zůstává přinejmenším bolavou otázkou. Minulý vývoj na to nedal jednoznačnou odpověď, byť Pakt stability a růstu, respektive příslušná nařízení se o to snažila, umožňovala sankce. Ale ukazuje se, že třeba jen pokuty a podobné věci nestačí, že by asi ty tresty měly být účinnější; netvrdím, že by měly být tresty přísnější, ale měly by být jiné, účinnější, to je to správné slovo. A na závěr bych zdůraznil, že pomoc by rozhodně neměla být *a priori* zpochybňována. Právě toto jsem říkal v průběhu přednášky. V okamžiku, kdy nebudete pomáhat, můžete být vystaveni mnohem vážnějším problémům. I když hovořit teď o válce může vypadat úsměvně, tak Evropa těch válek zažila až příliš mnoho na to, aby i tu nejslabší možnost konfliktu odbyla mávnutím ruky. Děkuji za pozornost.

DISKUSE

Jiří Malý

Děkuji Petru Wawroszovi za jeho vystoupení. Nyní se dostáváme k diskusi. Chtěl bych se zeptat, kdo z vás má dotaz nebo připomínku k tomu, co bylo řečeno v dopolední části. Vidím, že se hlásí pan Karel Zeman.

Karel Zeman

Měl bych jen drobnou poznámku. Když analyzujeme průběh současné krize, stálo by za to zamyslet se nad tím, jestli je současná krize součástí cyklického vývoje tržního systému. Jestli jde o krizi, která se samozřejmě pravidelně opakuje a která byla jen modifikována, prohloubena selháním finančního systému ve Spojených státech a potom přenesena do Evropy. To za prvé. Za druhé, stálo by za to rozdělit světovou ekonomiku nebo ekonomiku jednotlivých států na dva sektory. Na tzv. reálnou ekonomiku, to znamená ekonomiku, která produkuje zboží a služby, a na tzv. „virtuální“ ekonomiku. To je ekonomika finančního systému. Hovořil bych o ní jako o samostatné oblasti, protože porovnáme-li toky financí, které probíhají ve světové ekonomice, tak vidíme, že jsou desetinásobně vyšší v té virtuální než v reálné ekonomice. Když provedeme toto rozdělení, tak se nám ujasní úloha finančního sektoru v současném fungování světové ekonomiky.

V této souvislosti mám určitou informaci pro posluchače. Chtějí-li se seznámit s reálným fungováním finančního systému nebo finančních trhů, doporučuji jim přečíst si knihu, která vyšla také v českém překladu a která se jmenuje *Cityboy*. Napsal ji člověk, který deset let pracoval v bankovním systému Velké Británie, to znamená vlastně v jednom z center světového finančního systému. My tady hovoříme o finančním systému jako o sofistikovaném systému, ale – když to řeknu přehnaně – je to sofistikovaný systém na „okrádání“ všech obyvatel zeměkoule. Na to bylo upozorněno v některých úvodních vystoupeních na tomto semináři. Možná jste z toho pochopili, neboť to z toho vyplývá, že finanční systém není sofistikovaný proto, aby podporoval konkurenční schopnost, ale finanční systém je k tomu, aby vytvářel zisk. Žádný jiný zájem finanční systém nemá. Děkuji.

Jiří Malý

Chtěl bych se zeptat, kdo by měl zájem na tuto poznámku reagovat. Hlásí se pan Mráček.

Karel Mráček

To jsou zajímavé podněty z hlediska dalších výzkumů pro většinu z nás, kteří tady sedíme. To rozlišení se dělá, hovoří se o reálné ekonomice a finanční ekonomice, s tím se pracuje. Je pochopitelné, že obě sféry se v čase vyvíjejí, jejich vzájemný poměr se ve vývoji posouvá. Každopádně se ví toto: komerční banky mají svoje specifika oproti jiným firmám, oproti jiným podnikům v tom, že obchodují s penězi – a v tom je nebezpečí. Banky mohou dělat různé spekulace atd. Jinak je faktem, že jsou to normální komerční firmy, protože ony jdou také za ziskem. Běžně existuje povědomí, že průmyslový podnik v první řadě vyrábí, a teprve ve druhé řadě vydělává. Ale tak to není, je rovněž orientovaný na zisk. Ale u bank se podceňuje riziko, že obchodují s penězi, tedy s něčím, co je zvláštní komoditou. Podceňuje se, že činnost bank může mít zdrcující dopady a že z ní může vznikat i případná virtualizace.

Jiří Malý

Vidím, že také pan Wawrosz a pan Šikula chtějí k tomuto tématu ještě něco dalšího říci.

Petr Wawrosz

Stručně k oběma poznámkám. Nechci dělat hlubokou analýzu, do jaké míry je to cyklický vývoj atd. Nemám teď k dispozici tvrdá data, takže moje vystoupení bude spíše založeno na pocitech. V tržním systému objektivně platí, že můžete udělat špatnou investici. Není to nic neobvyklého. Nějakým způsobem investujete, třeba si myslíte, že lidi budou chtít jíst párky v rohlíku, investujete do stánku párků v rohlíku, ale je o ně malý zájem, prodávat je nebudete. To se může stát i celým odvětvím. Německo, Belgie a další země zažily období, kdy objektivně poklesla poptávka po produkci hutnictví a vedlo to k vážným problémům. Problémy od roku 2008 opravdu byly způsobeny nějakou chybnou makroekonomickou politikou, respektive tím, že byla nastavena řada podnětů, aby subjekty špatně investovaly, respektive aby se chovaly nezodpovědně. Když jste tlačeni třeba odměňováním k tomu, abyste poskytovali, ba přímo vnucovali hypotéku lidem, kteří za zhoršené obecné ekonomické situace nemají na splácení, tak je to nedobré. Takovým chováním vlastně přispíváte k prohlubování potíží nejen finanční sféry, ale celé ekonomiky.

S tím, co říkal Karel Zeman o nutnosti rozlišení reálné ekonomiky a finanční ekonomiky, souhlasím. Na jednu stranu je pravda, že finanční sektor nemá jiný zájem než zisk, hospodaří s cizími penězi, takže to jeho hospodaření bude vždycky diskutabilní. Ale na druhou stranu řešením není finanční sektor zakázat, protože objektivně je spousta lidí, kteří volné prostředky mají, a těm je nutné umožnit je investovat. Takže to zprostředkování ano, to musí finanční instituce provádět, jen je velký problém zajistit, aby to dělaly zodpovědně.

Milan Šikula

Chtěl bych se vyjádřit k charakteru krize. Ve svém příspěvku jsem mluvil o těch přívlascích, které se jí dávají. Pan Mráček to pěkně vyjádřil, když řekl, že jsme poznali všechny možné druhy krizí a specialitou této je, že se všechny druhy uplatňují najednou. Jinými slovy, že současná krize má velmi mnoho dimenzí. Velice zajímavý názor vyslovil jeden americký ekonom, který na základě rozsáhlých empirických analýz formuloval tezi, že vznikl tzv. superdlouhý finanční vzešup od 80. let minulého století až po současnost. Říká, že jeho existence byla podmíněna tím, že finanční sféra začala extrémně expandovat, že začala žít samostatným životem a že vznikly kvalitativně nové procesy, které metodami modelu všeobecné ekonomické rovnováhy nejsou postižitelné. My jsme v našich výzkumech dospěli k závěru, že jsme k těm všem přívlascům současné krize ještě přiřadili přívlasek „civilizační“, protože rozpor mezi člověkem a společností, ekonomikou a přírodou a – dodal bych – mezi reálnou ekonomikou a tou finanční dosahuje jisté kritické míry. Míru považujeme za kritickou proto, že vidíme, že hrozí nejen nějaké běžné překonání rozporu, ale že hrozí vážné sociální a možná i jiné konflikty. Myslím, že charakter krize se nehodnotí správně, že se její hrozby neberou dostatečně vážně. Vzpomeňme si na rok 2008 – a dneska už se říká, že začíná další krize. Ale ono vlastně nejde o další krizi, jde o to, že krize pokračuje. Možná, že její další důsledky budou ještě hlubší a možná i tragičtější právě proto, že se neberou v úvahu reálné příčiny krize.

Poznámka k finančnímu sektoru. Osobně se domnívám, že to není jen tak jednoduché, že by se finanční instituce a banky ze své vůle rozmnožovaly, narůstaly, ale tato přebujelost finančního sektoru se dá vysvětlit jako reakce dlouhodobého procesu reprodukce kapitálu. Nadprodukce vytvářela problém nadbytečného kapitálu a technické prostředky, informační technologie, liberalizace a deregulace vytvořily prostor pro enormní expanzi, inovaci, kreativní restrukturalizaci finančních produktů. To znamená, že bylo možné uměle vytvářet poptávku, nebo žít tak-říkajíc na úkor budoucnosti. Když nastoupil tento proces, začal tehdejší guvernér americké centrální banky Alan Greenspan s nedostatečně podloženými hypotečními úvěry, a zajímavé je, že s tím skončil těsně před vypuknutím krize a jako jeden z prvních napsal, že to bude krize dlouhá a hluboká. Asi věděl proč.

Jiří Malý

Ještě promluví pan Mráček.

Karel Mráček

Jenom krátkou poznámku, že virtualizace ve finančním sektoru je spojena s řadou finančních inovací. Ale vlastně i spousta finančních inovací vytvářejících virtuální svět vznikla na půdě reálné ekonomiky, na půdě informačních a komunikačních technologií. Budování jakéhosi virtuálního světa se teď často ve svých

důsledcích spojuje s realitou a vzájemně se to umocňuje. Možná to jsou také nové fenomény.

Jiří Malý

Připojím se také k diskusi. Pokud jde o to, jestli je krize pouze projevem cyklického vývoje, nebo jde o nějaký hlubší fenomén, tak vidíme, že *de facto* se dostal do krize model ekonomického růstu, který tady v posledních dvaceti, třiceti, možná i čtyřiceti letech existoval. Ekonomický růst měl být neustále udržován v dynamické formě za každou cenu – a tou každou cenou byla i cena zadlužování jak soukromého, tak veřejného sektoru. Dnes dluhy jak ve veřejném, tak v soukromém sektoru dosáhly takové výše, že není možno dále touto cestou postupovat. To znamená, že krize je systémová, protože je narušen samotný základ výkonu ekonomiky a tvorby pracovních míst. My neumíme tvořit pracovní místa v ekonomice bez ekonomického růstu. Neumíme to. Ekonomika na to není nastavená. Zároveň jsme přišli o základní zdroj dlouhodobého ekonomického růstu, a to je veřejný i soukromý dluh.

Hypertrofie finančního systému vznikla především proto, že jsme museli nějakým způsobem umět rozšířit počet firem a domácností, které se mohou zadlužit. Aby se zvýšil podíl takových firem a domácností, vymýšlely se nové finanční nástroje, které umožňovaly generovat nový soukromý dluh. Nejde o to, kolik máme bank atd. Jde o to, že je tam spousta nových finančních derivátů, které za posledních deset let rostly geometrickou řadou a všechny měly umožnit zvýšení soukromého dluhu. Ten zase uměle zvyšoval poptávku, a tak zvyšoval ekonomický růst. Čili my jsme v systémové krizi a čeká nás systémová změna. A systémová změna může, ale nemusí být zároveň změnou systému. To zatím nikdo neví. To jsou dvě rozdílné věci – systémová změna a změna systému. Ale bude to samozřejmě krize dlouhodobá, a pokud z toho vyjdeme pouze s tím, že bude ekonomika dlouhodobě stagnovat a bude se oddlužovat atd., tak to bude velice příjemný výsledek. Jsou i daleko horší scénáře.

Ještě tady vidím, že se někdo hlásí do diskuse.

Miroslav Sova

Jsem z Masarykovy společnosti. V úterý jsme měli přednášku na téma *Co by mohlo nahradit kapitalismus?* V dnešní době je nutné myslet globálně a ekonomika je jistě důležitý činitel rozvoje, ale na našem jednání, které bylo tentokrát zaměřeno na ekologii, přednášející profesor z Masarykovy univerzity řekl, že největší nebezpečí pro budoucnost zeměkoule je právě rozvoj ekonomiky. Řekl, že i při nulovém růstu světové ekonomiky hrozí zeměkouli zkáza. Potom se ještě v diskusi objevil názor, že druhým nebezpečím je růst obyvatelstva. Dnes je nás 7 miliard, ale zeměkoule by trvale mohla uživit jen 2 miliardy. To víme třeba od doktora Václava Cílka. V České republice teď usilujeme o dosažení cíle, totiž mít

vzdělanou a informovanou společnost. Zdůraznění tohoto cíle jsem postrádal při výčtu cílů Evropské unie. Přitom v jeho zdůrazňování, v jeho dosažení je naděje pro budoucnost lidstva, protože by to mohlo omezit plýtvání apod. Poučená výchova v tomto směru a informovanost, to by mohly být faktory, které by mohly nesmyslné, plýtvavé spotřebě zamezit.

Jiří Malý

Chtěl bych se k tomu vyjádřit. Hovoří se stále o globální krizi. Ale ta krize byla spíše regionální, vznikla ve Spojených státech a byla soustředěná hlavně na Spojené státy a na Evropu, proběhla také v Japonsku a ještě v některých dalších zemích. Ale máme zde některé rostoucí rozvojové ekonomiky, kterých se příliš nedotkla. Je to Čína, je to Indie, je to Brazílie a je to kupodivu i Rusko. To sice mělo jeden rok ekonomického poklesu, ale rychle se z toho vymanilo. Když hovoříme o tom, jak velký ekonomický rozvoj může být, tak musíme mít na paměti, že máme velké ekonomiky se spoustou obyvatel, které ale stále velice rychle rostou. To znamená, že skutečný ekonomický potenciál a úroveň spotřeby tam bude růst. Jestli to z hlediska zdrojů zeměkoule vydrží, nebo nevydrží, to je skutečně otázka. Navíc prognóza růstu počtu obyvatelstva světa do roku 2050 uvažuje až o 9,5 miliardy obyvatel ve střední prognóze, takže oproti těm dnešním 7 miliardám je to zase nárůst zhruba o třetinu. Velkou otázkou, která s tím souvisí, je pak zajištění potravinové bezpečnosti. Možná, že až se tato krize přežene, budeme řešit ještě mnohem závažnější problémy a na dnešní situaci budeme vzpomínat jako na procházku růžovým sadem. Ale nechci tady vytvářet katastrofické scénáře, abyste před obědem neměli úplně špatnou náladu.

Chce se k tomu ještě někdo vyjádřit? Pan Šikula.

Milan Šikula

To je velmi zajímavá otázka. Některé analýzy ukazují, že dnes už lidstvo o 25 % překračuje přirozenou schopnost reprodukce planety. Ale je zde i druhá věc. Římský klub byl jedním z prvních, který pracoval s teorií nulového růstu, ovšem byl tam jeden důležitý předpoklad, že se přestane s rabováním přírody, s neohospodárným způsobem využívání přírodních zdrojů, který dodnes stále realizujeme. Římský klub udělal, nevím už v kterém roce, jednu analýzu, v níž bylo analyzováno padesát nejmodernějších technologií, a ukázalo se, že kdyby se tyto technologie zavedly, bylo by možné až čtyřnásobně snížit zatíženost zeměkoule, v některých případech až stokrát. Jmenuje se to „faktor 4“. Jde totiž o to, jakým způsobem se bude technologický pokrok využívat. To je velmi podstatná věc. Podle některých propočtů by byla planeta schopná uživit 11 miliard lidí. Nyní vidíme, že v polovině světa mají hlad, a přitom jinde se obrovsky plýtvá potravinami, nevyužívají se nejmodernější technologie atd. Je to otázka humánního rozvoje vědy.

O přestávce jsem v diskusi uváděl jeden příklad francouzského profesora, který mluvil o rizicích zneužití vědy. Říkal, že s výjimkou farmacie, kde se provádí testování vedlejších účinků – i když samozřejmě i tam podvádějí –, se jinde vedlejší účinky nesledují. A přitom zjišťujeme, že spektrum, jakým se rozvíjí věda a technologie, se rozrůstá, je nesmírně dynamické. Fakticky se vždy sleduje nějaký konkrétní cíl. Toho se dosáhne a teprve se zpožděním zjišťujeme, jaké vedlejší dopady zavedená technologie má. Někdy jsou negativní dopady mnohem větší než účinky kladné. Američané udělali v 90. letech prognózu vývoje vědy a formulovali tam čtyři scénáře. Jeden, ten poslední byl, že lidstvo totálně odmítne vědu, protože zneužívání jejích výsledků bude dosahovat takových rozměrů, že to bude ohrožovat celé lidstvo. Demografický vývoj je velká otázka, ale v porovnání s tím, zda lidstvo bude humánním způsobem rozvíjet a využívat vědu, není tak naléhavá. Humánní způsob rozvíjení a využívání vědy je podle mě mnohem podstatnější. Klíčový problém je v tom, že donedávna se předpokládalo, že rozvoj technologií, vědy, výzkumu bude vést *a priori* i ke zdokonalování sociálních, ekonomických a vůbec společenských mechanismů, které budou společnost kultivovat; ale ukazuje se přesný opak. Čím je technologický rozvoj větší, tak smetanu z toho si uzurpuje stále menší část monopolů atd., u nichž se koncentruje nejen ekonomická moc. Monopoly jsou největší zábranou využívání těch 50 nejmodernějších technologických postupů, o nichž jednal Římský klub. Autoři analýzy ukázali, že se moderní, přírodu šetřící postupy nezavádějí, protože v současné době nejsou ještě dostatečně ziskové pro ty, kteří je mají k dispozici.

Svět je takový, že společenské vědy by měly mít klíčovou úlohu, neboť toto jsou společenské procesy a nikdo jiný je nevyřeší. Jak říká Marx v úvodu ke *Kapitálu*, ekonomové a vědci zabývající se společností mají podobné problémy jako výzkumníci v přírodních a technických oblastech, ale navíc narážejí na bariéru soukromých zájmů. Jinými slovy, jsou to velcí finančníci, kteří rozhodují o dnešním světě, ale vidíme, že už se proti nim začínají na Wall Street nebo i jinde ozývat hlasy lidí, kteří vědí, o co jde.

Jiří Malý

Ještě nějaký dotaz? Ještě jednou pan Zeman, prosím.

Karel Zeman

Mám ještě malou poznámku k ratingovým agenturám. Měl jsem příležitost na počátku 90. let účastnit se jako medvěďák (tedy jako průvodce) jednání delegace Ministerstva financí Spojených států amerických, která nás tehdy navštívila. A už tehdy v diskusi nás její členové upozorňovali na nebezpečí ratingových agentur. Říkali nám, abychom byli velmi opatrní, když budeme využívat hodnocení ratingových agentur. Když sledujete diskusi u nás nebo na Slovensku a když tam vystupuje někdo z bankovního sektoru, tak vždy vehementně protestuje proti

tomu, aby existovala ratingová agentura, která by byla oficiální. Argumentuje se tím, že by existovalo velké nebezpečí ztráty nezávislosti takové ratingové agentury. Přitom víme, že ratingové agentury se domlouvají se svými soukromými klienty, ale hlavně že v podstatě všechny sledují záměr, aby bankovní sektor měl stálé zisky. Nic jiného ratingové agentury nesledují. A jestli tvrdí, že sledují něco jiného, tak je to nesmysl.

Jiří Malý

Děkuji. Vidím, že se hlásí ještě pan Vališ.

Karel Vališ

Evropská unie v podstatě preferuje zejména ekonomické parametry nebo principy regulace integračních procesů. Proces integrace, sdružování, sjednocování Evropy je pozitivní proces, ale do značné míry se opomíjí otázka sociální regulace. Sociální regulace pak významně souvisí s demografickým vývojem a s populační politikou. Podílel jsem se kdysi na sčítání lidu u nás a tehdy se doporučovalo nebo se pokládalo za vhodné, aby na jednu ženu připadaly v průměru více než dvě děti, konkrétně 2,37. Podívejte se, kolik činí tento parametr u našich žen a v našich rodinách nyní. Podle statistických údajů je to asi 1,5, nebo dokonce 1,3, jak někteří tvrdí. Opravdu by mě zajímalo, jaké to může mít do budoucna ekonomické, ale zejména sociální důsledky.

Jiří Malý

Máte pravdu v tom, že Evropská unie se v integračním procesu zaměřovala a zaměřuje především na oblast ekonomickou, že oblastem sociálním a dalším se nevěnuje tak velká pozornost. Na druhou stranu ekonomická oblast do určité míry ovlivňuje i demografickou situaci a demografický vývoj má zase zpětně vliv na dynamiku ekonomiky Evropské unie. Má vliv i na parametry sociálního systému, např. penzijního systému atd. Vy mluvíte o počtu narozených dětí připadajících na jednu ženu. Máte pravdu v tom, že pokud by se měla populace udržet na stabilní úrovni, tak by to mělo být v průměru 2,1 dítěte na jednu ženu, parametr by měl být 2,1. Česká republika je od začátku 90. let pod touto hodnotou; to znamená, že naše populační křivka narůstá jen díky přistěhovalcům. Ale to je problém celé Evropy, celého vyspělého světa. Na druhé straně musíme vidět, že to není problém pouze Západu. I v Číně je už dnes zaděláno na pokles populace, počet dětí připadajících na jednu ženu je 1,7; v Brazílii je to 1,9; v Íránu, v muslimské zemi, je to také 1,9. To je velice zajímavé. Rozdílná situace je třeba na Arabském poloostrově, kde je populační křivka pořád vysoká. Už to není jen problém Evropy a Spojených států, dnes už je to problém i mnoha velkých rozvojových ekonomik. Vidíme, že Čína, Brazílie a Rusko jsou v neoficiálním seskupení BRIC, kam se přesouvá váha světové ekonomiky, což je pro tyto země pozitivní, ale na druhou

stranu i v těchto zemích začínají tiktat podobné problémy, které se dnes už vyhrocují na Západě. Uvidíme, jak se to bude všechno vyvíjet. Ještě nás čeká asi mnoho zajímavých událostí a mnoho podobných zajímavých diskusí.

Ještě se chce někdo na něco zeptat? Ano, vidím zde zájemce.

Pavel Vrana

Chtěl bych využít toho, že je tady hodně ekonomů. Už jsem jednou tuto otázku položil. Ptal jsem se jednoho ekonomu, ale ten mně nebyl schopen odpovědět. Doufám, že zde se odpovědi dočkám. Chtěl bych navázat na to, že dřív byly peníze kryty zlatem. To všichni víme. A teď by se peníze daly označit jako peníze dluhové, protože jsou vlastně poskytovány na dluh. Dejme tomu, že Česká republika chce 10 miliard, tak řekne své centrální bance, ta 10 miliard vytiskne a půjčí je České republice. Samozřejmě každá půjčka se poskytuje na nějaký úrok. Dejme tomu, že úrok bude třeba 20 %, ale z čeho my těch 20 % máme zaplatit, když ty peníze vlastně neexistují?

Jiří Malý

Vidím, že zde máme čím dál tím lepší dotazy. Pan Šíkula, prosím.

Milan Šíkula

Ta otázka je výborná. Když se po Velké krizi uvažovalo o tom, jaký finanční systém by se měl vytvořit, tak bylo přes dva tisíce návrhů, které byly zaměřené různým směrem, ale měly jeden společný jmenovatel. Všechny požadovaly, aby peníze nebyly založené na dluhu. Toto jediné se nesplnilo. Původně měly peníze nějaké základy, bylo to zlato nebo nějaká jiná komodita, ale po rozpadu brettonwoodského systému se peníze kryté nějakou komoditou ztratily. Zajímavé bylo ještě to, že tehdy kromě tohoto brettonwoodského systému, který navrhl americký ekonom White, byl i návrh Keynesa. Ten byl založen na tom, že měla být vytvořena nadnárodní světová měna bancor na základě třiceti komodit, která by byla kotvou světového měnového a finančního systému.

K té konkrétní otázce, odkud by se vzalo oněch 20 %. Problém je v tom, že když si vezmu produkční úvěr, tak samozřejmě na začátku na úroky nemohu mít, protože produkcí musím vytvořit větší hodnotu, než je to, co jsem si půjčil. Peníze, jimiž platím úroky na začátku, nemám kryté produkcí, ale jde o to, aby ekonomický růst byl tak velký, že z přírůstků se dluh dá umořit. Dobrý je tak velký ekonomický růst, který splňuje tuto vyhlídku. Je úplně jasná věc, že úvěry jsou vynikající, jen se s nimi musí velmi racionálně hospodařit. Takže není to zakletá věc, že se procenta úroku nedají z ničeho zaplatit, jde o to, aby se to umožnilo.

Jiří Malý

Ještě Petr Wawrosz chce něco dodat.

Petr Wawrosz

Dvě stručné odpovědi. Na první věc ohledně úroku už odpověděl pan Šíkula. Je to dobrý příklad toho, jak probíhá v reálné ekonomice z hlediska peněz něco, čemu se říká multiplikační proces vkladů, což je jakoby generování peněz z ničeho a generují je teď komerční banky. Druhá věc, o níž bych chtěl mluvit, je navázání nebo podložení peněz. Máte naprostou pravdu, že od roku 1971 je zde nastartován proces, který se stále zrychluje a o jehož existenci spousta lidí nic netuší, že nové peníze skutečně stačí jen vytisknout. Problém je, že navázání peněz na nějakou komoditu – i kdyby to bylo těch 30 komodit – je problematický jev, i když řeší situaci alespoň částečně. Zboží se díky technologickému pokroku objektivně a reálně vyrábí stále víc. Máme víc aut, víc počítačů atd. Zlata je ale omezené množství, a tak, pokud neobjevíme nová ložiska zlata, také množství peněz navázaných na zlato by mělo zůstat stejné. Mohla by se zvýšit rychlost obratu peněz, čili stejné množství peněz by bylo schopno obsloužit více statků, ale není zaručeno, že k tomu dojde. Navázání peněz na jednu komoditu je tedy velký problém. Možná těch třicet komodit by to mohlo řešit, ale jistě ne úplně.

Jiří Malý

Přece jen bych k těm úrokům ještě něco podotknul. Když si chce stát vypůjčit, tak primárně podle všech učebnicových pouček by to neměly dělat centrální banky. Stát by si měl vypůjčit prostřednictvím dluhopisů, prostřednictvím emise dluhopisů u soukromého sektoru. To, co se teď děje, totiž že centrální banky – ať už americká, nebo evropská – nakupují vládní dluhopisy, je ve všech učebnicích ekonomie nazýváno tím nejhorším ekonomickým zločinem. Teď se to děje běžně. Všude v ekonomických učebnicích se píše, že to musí mít nějaké dlouhodobé inflační dopady. Zatím to tak není, protože ekonomika je v tak velkém problému, že ty peníze *de facto* padají do jakési černé díry. To znamená, že nemají žádný multiplikační efekt v ekonomice, a proto to nemá ani inflační efekt. Uvidíme ale, co to udělá v budoucnosti.

Další věc je také zajímavá. O tom budu hovořit podrobněji v odpolední části. Hlavním držitelem vládních dluhopisů jsou banky, tedy finanční sektor. Banky vytvářely pro zvýšení soukromého dluhu různé finanční produkty, z nichž se posléze stala neprůhledná toxická aktiva. Banky, protože mají státy *de facto* v hrsti i vzhledem k nákupu státních dluhopisů, donutily státy, aby soukromý problém bank s toxickými aktivy převedly na sebe. Čili státy zachraňovaly bankovní sektor v době finanční krize, vyčišťovaly bilance bank a převáděly to na veřejný dluh. Vydávaly nové vládní dluhopisy a tyto dluhopisy znovu nakupovaly právě zachraňované banky. Kvůli tomu, že státy zachraňovaly banky, se vlastně zase zvýšilo zadlužení států u bank. To je naprostý paradox. Pak přijdou ratingové agentury, které těm nejzadluženějším státům srazí ratingy, tím vzrostou výnosy z dluhopisů a státy to nejsou schopny splácet. Teď se jedná o to, že

třeba Řecku bude odpuštěno 50 % dluhů. Ale ty banky, které také budou řecké dluhy odpouštět, už zase říkají, že to pro ně bude ztrátové a znovu žádají rekapitalizaci od států. A kde na to ty státy vezmou? To se zase budou zadlužovat? Jsme v naprosto bludném kruhu, z něhož není úniku. Buď se to vyřeší inflací, nebo bankovní sektor zbankrotuje. Ale to pak bude možná revoluční situace.

A ještě jedna věc, pokud jde o úroky. Zmínil jste 20% úrok. Německo má z desetiletých vládních dluhopisů úrok pod 2 % ročně, Spojené státy mají také pod 2 %, ale Francie už má 3,5 %, my máme 4,2 %, Španělsku a Itálii už to kolísá kolem 7 %. Teď vyšel údaj za dvouletý vládní dluhopis Řecka. Řecko má 121% roční úrok z dvouletého vládního dluhopisu. Proto nemůže přes trh financovat své finanční závazky a je mu poskytována pomoc. To uvádím jenom proto, abychom viděli, že ani těch 20 % nemusí být nakonec pro stát tak hodně.

Ještě má někdo nějaký dotaz?

Tomáš Veselý

Vrátil bych se k panu Zemanovi, k tomu, jak hovořil o nespolehlivosti ratingových agentur. Zcela s ním souhlasím, protože se třeba stalo, že zkrachovala americká banka, která byla dlouho na trhu a před krachem měla nejvyšší rating. Ratingové agentury nemají žádnou zodpovědnost a vlastně spolupracují s finančním trhem, aby mohly co nejvíce vydělat obě strany. Dříve třeba existovaly nějaké nástroje, které to regulovaly. Teď nic takového není. Mám na mysli, že v USA vznikl zákon, který omezil regulaci finančního trhu, což také přispívá k čím dál většímu zadlužení. Bubliny prasknou a pak to nakonec platí všichni lidé. Banky i ratingové agentury, které zavínily ten nafouknutý dluh, se tváří, jako by na tom neměly žádný podíl. Chtěl bych se zeptat, jestli se uvažuje o nástrojích, jejichž funkcí by byla regulace různých částí finančního sektoru. Děkuji.

Jiří Malý

Když tady mluvil pan Mráček, tak ukazoval, jak se buď schvalují, nebo připravují různé regulace na mezinárodní úrovni nebo na evropské úrovni. Původní záměry byly mnohem ambicióznější a přísnější než to, co se schválilo. Když se ptáte, jestli se schvalují regulace, které by postihly právě původce finanční krize, místo toho, aby se to zaplatilo z peněz daňových poplatníků, tak ano, takový proces existuje. Ale zase zároveň vidíme, že ti původci vyvíjejí velmi silný lobbistický tlak proti tomu, aby se regulace, které se jich mají aspoň trochu dotknout, schválily, že protlačují regulace v nějaké měkčí podobě, aby se daly obejít. A když už se schválí trochu přísnější regulace, tak se alespoň změkčí tím, že se pozdrží zahájení její platnosti. V současné době se regulace zpřísňují, třeba jde o Basel III, o němž hovořil pan Mráček, ale také nás seznámil s tím, že má postupný náběh až v budoucnu, že schválený Basel III v současné době pořád ještě není v účinnosti. Banky argumentovaly tím, že kdyby se skokově zvýšily regulační požadavky, že

by je to oslabilo, že by zase potřebovaly dolít peníze od státu, takže proto se účinnost posunula až někam do budoucna. Vidíme tedy, že nástroje regulace vznikají, ale vznikají těžce. Zatím jejich podoba není taková, že by problém opravdu nějak efektivně vyřešila. Jde to prostě krok za krokem. Pořád ještě ten průsvih není tak velký, i když je dost velký, ale ještě se to nevyhrocuje do takové podoby, že by se protitlak těchto zájmových skupin nějakým způsobem podařilo zmenšit. Je pořád hodně silný. Ony mají velký zájem se vrátit do původní podoby obchodování před krizí. To je jejich evidentní zájem.

Ještě se vrátím k ratingovým agenturám. Existují regulace, které požadují, aby se do nějakých portfolií nakupovaly pouze cenné papíry s nejvyšším ratingem. Takže i samotní emitenti cenných papírů mají motivaci k tomu nějak se domluvit s ratingovou agenturou, aby jejich cennému papíru dala lepší rating. Taková regulace nejenom že nereguluje ratingovou agenturu, nedohlídí, jak dělá rating, ona ratingové agentury motivuje k tomu, aby dávaly co nejlepší ratingy určitým cenným papírům, a to je vůbec to nejhorsí. Kdyby je regulace k takovému jednání alespoň nemotivovala, už bychom byli v lepší situaci.

Prosím, ještě se chce někdo vyjádřit? Pan Wawrosz a pan Šikula.

Petr Wawrosz

Dvě poznámky. O regulaci ratingových agentur vyšel speciální článek v čísle 3/2010 časopisu *Scientia et Societas*, takže tam najdete detaily. V knihovně NEWTON College by ten časopis měl být k dispozici. Když jsem to studoval, tak jsem si stahoval některé materiály ze zahraničí. Je problém, že existují tři vlivné ratingové agentury. To je v podstatě monopolní prostředí, ve kterém vzájemně spolupracují. Ukazuje se, že možná větší konkurence by byla k užítku a že by bylo dobré nebrat rating až tak vážně právě z hlediska monopolního postavení jeho zpracovatelů. Je tu zřejmé podezření, že jde vlastně o střet zájmů.

Milan Šikula

K té motivaci ještě jednu poznámku. Ti, kteří chtějí mít rating, tak si ho objednávat a platí za něj. V tom je zakopaný pes, protože oni automaticky platí za svůj rating a to brání tomu, aby agentury byly objektivní, nezávislé. Druhá věc je, že Stiglitz formuloval jednu velmi pěknou myšlenku, která se týká hlavně bankovního sektoru a toho, proč se vůči němu stát tak chová. Říká, že tím, že se poskytla taková obrovská pomoc z veřejných zdrojů bankovnímu sektoru, jsme vyřadili z činnosti sankční mechanismus trhu. Všude se skloňuje tržní ekonomika, a přitom její elementární funkce nebo princip se prostě ve skutečnosti státní pomocí bankám vyřadil. Ve Spojených státech za poslední roky zkrachovalo asi 280 malých a středních bank. To jsou ty, které jsou nejbezprostřednější v obsluze reálné ekonomiky. Ve skutečnosti jsou tyto malé banky absorbované těmi většími a uplatňuje se pravidlo, že velké banky se nemohou nechat zkrachovat, protože by to mělo „nedozír-

né následky“. A tak raději volíme politiku, která má za následek, že velcí se stávají ještě většími za přispění státu. Na závěr bych vám chtěl říci jednu příhodu, která naznačuje, že takové řešení problému není úplně neznámé. Když se před rokem 1989 jeden kozácký ataman dozvěděl, že existuje něco takového jako konvertibilní měny a co to znamená, tak si řekl: „Když mají konvertibilní měnu ve vyspělých zemích, tak my si ji taky zavedeme.“ Dal vyrazit mince. Na jedné straně byl jeho portrét a na druhé straně nápis: „Směnitelnost této měny je garantována hlavou každého, kdo ji odmítne přijmout.“ Jak vidíte, i to může být řešení problému.

Jiří Malý

Děkuji. Vidím, že už žádný dotaz není. Můžeme tedy udělat přestávku na oběd.

Odpolední blok

Globální finanční krize,
evropská dluhová krize a jejich vliv
na institucionální rámec EU,
působení finančních trhů,
ratingových agentur
a mezinárodních institucí

Moderátor
Jiří Malý
ředitel Institutu evropské integrace,
NEWTON College, a. s.

PROGRAM SEMINÁŘE

ODPOLEDNÍ BLOK

Od globální finanční krize k evropské dluhové krizi: příčiny, důsledky, souvislosti	169
<i>Ing. Jan Mládek, CSc.</i> , předseda představenstva FONTES RERUM, družstva pro ekonomická, politická a sociální studia	
Interakce mezi státy EU, finančními trhy, ratingovými agenturami a mezinárodními institucemi v průběhu dluhové krize	180
<i>PhDr. Jiří Malý, Ph.D.</i> , ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
DISKUSE	191
Předpokládaná a realizovaná opatření proti dluhové krizi v eurozóně a jejich účinnost	198
<i>Ing. Ivana Dostálová</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	
Současný stav a změny implementace vybraných politik a programů Evropské unie	204
<i>Ing. Karel Mráček, CSc.</i> , Institut evropské integrace, NEWTON College, a. s.	

OD GLOBÁLNÍ FINANČNÍ KRIZE K EVROPSKÉ DLUHOVÉ KRIZI: PŘÍČINY, DŮSLEDKY, SOUVISLOSTI

Jiří Malý

Nyní budeme pokračovat odpoledním blokem našeho semináře. Jako první v něm vystoupí pan Ing. Jan Mládek, CSc., který je jednak předsedou představenstva FONTES RERUM, družstva pro ekonomická, politická a sociální studia, a jednak stínovým ministrem financí za Českou stranu sociálně demokratickou. Prosim, máte slovo.

Jan Mládek

Dobré odpoledne, dámy a pánové. Děkuji za pozvání do Brna a za možnost promluvit ke globální finanční a hospodářské krizi, s níž se tady potýkáme. Úplný název mého příspěvku je *Od globální finanční krize k evropské dluhové krizi: příčiny, důsledky, souvislosti*. Když se na vás tak dívám, tak je mi trochu smutno, protože moje vystoupení by se dalo shrnout do několika slov, a ta jsou: „dobře už bylo“. Teď nás čekají horší léta. Ale pokusím se vyždímat alespoň nějaký optimismus.

První předpoklad pro nalezení nějakého řešení je alespoň pojmenování problému, protože bez pojmenování problému se sice také občas podaří najít řešení, ale to se stává velmi zřídka. Správné pojmenování problému je poloviční řešení, v tom jsem optimista. V současné době jsme zahlceni ze sdělovacích prostředků zprávami o krizi eurozóny a dost často to vypadá tak, že celá světová hospodářská krize je způsobena fiskální nezodpovědností některých států Evropské unie, především tzv. jižního křídla, a že kdyby v Itálii, Řecku, Španělsku atd. měli v pořádku veřejné finance, tak by všechno bylo O. K. Vůbec nechci tvrdit, že v eurozóně nejsou vnitřní problémy, že není problém s fiskální disciplínou, ale je třeba to dát do nějakých relací. Rozhodně krize eurozóny není příčinou současné světové finanční a hospodářské krize, je to spíše naopak. Eurozóna je jakousi obětí té krize. Viniči či základní důvody jsou tři: a) stále větší příjmová a majetková nerovnost, což kromě sociálního napětí vede k poklesu ekonomiky; b) finanční trhy, které se naprosto urvaly z jakékoli kontroly; c) outsourcing zpracovatelského průmyslu do Číny a jinam.

S prvním důvodem jsou spjaty dva momenty. Jednak mnoha lidem vadí tato věc sama o sobě, zejména když příjmová a majetková nerovnost není dána výkonností, ale nějakými podvody, manipulací a korupcí. Jednak kromě tohoto často diskutovaného momentu je zde i velmi praktický dopad. Když se zvětšuje příjmová nerovnost, tak to vede k tomu, že se kolečka ekonomiky přestávají otáčet z velmi jednoduchého důvodu. Nízko- a středněpříjmové skupiny mají tzv. vyšší sklon ke spotřebě, to znamená, že ony většinu peněz, které dostanou, ihned spěchají spotřebovat. Nakoupí zboží a služby a ekonomika se pěkně točí. Oproti tomu ti nejbohatší mají tendenci investovat do všeho možného a chtějí, aby jim kapitál nesl výnosy. Když je příjmová nerovnost příliš velká, tak lidé s nízkými a středními příjmy nemají co utrácet, zatímco ti s vysokými příjmy mají stále více peněz, ke kterým chtějí další peníze – výnos. Teď máte peníze, tak chcete investovat, chce-

te, aby vám to vynášelo, ať už si koupíte vlastní firmu a staráte se o ni, nebo si koupíte nějaké akcie, obligace, nebo to dáte do nějakého růstového fondu. A tlačíte na manažery těch fondů, aby z toho kapaly další a další peníze. Zdá se, že ta neschopnost přerozdělovat vede i k poklesu ekonomiky. Určitá rovnováha v příjmech znamená nejen to, že se lidi cítí komfortně, ale také to má dobrý vliv na ekonomiku. Jedno z řešení příčin krize je tedy znovu se vrátit k otázce progresivního zdanění. Vyplývá z toho úplně jiné doporučení, než je zatím doktrína nejenom české vlády: nízké daně pro bohaté a vysoké pro ty ostatní.

Právě tato situace vedla ke zmíněnému druhému důvodu, totiž k tomu, že se naprosto urvaly finanční trhy. Finanční trhy jako by umožnily alespoň dočasně řešit problém investování peněz jak pro chudší, tak pro bohaté, protože zejména střední třída poskytl úvěry a hypotéky, a tak jejím příslušníkům poskytl také iluzi, že stále nějaké majetky mají, nebo že je mít budou, až své finanční závazky splatí. Finanční trhy pomohly i bohatým, protože tím, jak vytvářely nejrůznější finanční aktiva, jim vyráběly virtuální zisky a oni měli pocit, že mají hodně peněz, obrovské peníze často právě ze spekulací na finančním trhu, nikoliv z reálné ekonomiky. Problém je v tom, že to jednoho dne muselo prasknout, a teď jsme v tom nepřijemném okamžiku, kdy musíme řešit, co s tím dál dělat, protože žít na dluh se nedá do nekonečna.

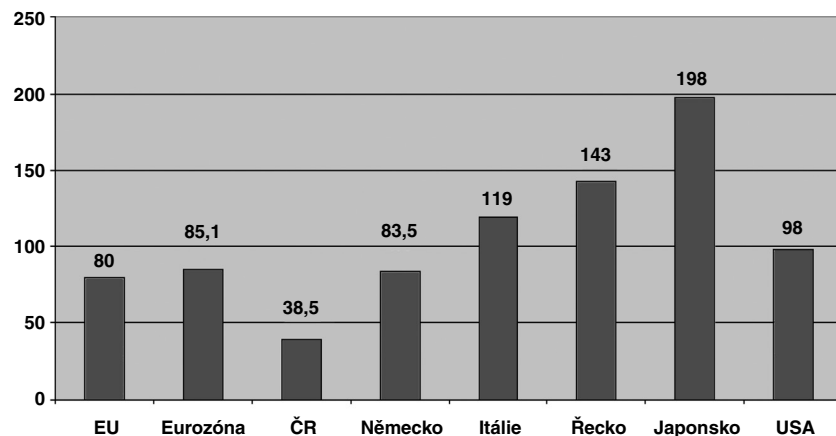
K této situaci přispěl třetí zmíněný důvod, totiž že část reálné výroby – hlavně zpracovatelského průmyslu – se přesunovala do Číny a jinam. Tady se jedná především o Spojené státy, západní Evropu, ale samozřejmě to už doléhá i na Českou republiku, kde jednodušší obory byly také outsourcovány (vymístěny, přesunuty) do Čínské lidové republiky. Ze začátku to vypadalo, že je to výborné, protože majitelé kapitálu třeba ve Spojených státech si ponechali kontrolu nad výzkumem a vývojem přesunuté výroby, určovali, co se bude vyrábět, měli kontrolu prodeje a marketingu a do Číny jako by zadávali práci ve mzdě. Ze začátku to vypadalo jako výborný nápad. Jenomže se projevil problém toho statického a dynamického. My jsme to tady řešili na začátku 90. let, když Václav Klaus říkal, že je jedno, jestli vydělávám peníze na těžbě kamene, nebo na elektrotechnice, protože vždy v zásadě jde o zisk v kapitalismu. Musím říct, že jsem ze začátku nevěděl, jak na to správně reagovat, i když ta reakce je v zásadě jednoduchá. Uvedený názor je pravdivý, pokud se na svět díváte staticky. V tom daném momentě, v tom daném roce, pak to skutečně tak je. Jenomže ekonomika je dynamická, a když vyrábíte nějaký složitý výrobek, tak při tom zpravidla začíná zlepšování, je tam vyšší přidaná hodnota, jsou tam zisky, kdežto u toho kamene a podobných jednoduchých výrob stojíte na místě. Takže přenesení výroby třeba do Číny znamená, že postupně se Čínané dostávají stále do vyšších a vyšších pater, protože skutečně dělají, pracují, a naopak ve Spojených státech dochází k erozi střední třídy, protože lidé, kteří provozovali materiální výrobu – a to typičtí příslušníci střední třídy dělali –, najednou byli nezaměstnaní. Mimochodem ve Spojených státech je pouze 10 milionů lidí zaměstnaných ve zpracovatelském průmyslu, což je pouze desetkrát více

než v České republice, kde je jich milion. To uvádím jenom pro ilustraci, kam až pokročila deindustrializace.

Je třeba také přiznat, že se moc neví, co s globální krizí, jaké je její řešení. Ve Spojených státech vyzkoušel šéf americké centrální banky tu metodu, že se začnou tisknout peníze. Říká se tomu *quantitative easing*. Vymyslela se na to nová slova, předtím to byla monetizace státního dluhu. Byl to jeden z největších zločinů, který mohla vláda spáchat. Ale o to teď nejde, jde o to, že to nefunguje. Představa byla totiž taková, že se natisknou peníze, americké firmy v reálné ekonomice si je vezmou, začnou rozvíjet výrobu, zaměstnávat lidi a kolečka ekonomiky se zase začnou točit správným tempem. Jenže problém je v tom, že firmy vůbec nemusí investovat do reálné ekonomiky, že naopak peníze vezmou a spekulují s nimi globálně po celém světě. A to se také stalo. Americká centrální banka natiskla peníze a představitelé firem začali spekulovat po celém světě nejprve proti švýcarskému franku, teď v poslední době proti Itálii. On je to vlastně prima jednoduchý byznys. Když jste americká banka, tak vám dnes centrální banka půjčí jen za čtvrt procenta úroku. Vy si za ty peníze koupíte dluhopis italské vlády, z něhož máte šest procent, a také s dvouprocentním pojištěním proti krachu Itálie, a máte výhodný, bezrizikový obchod, protože i když Itálie vyhlásí bankrot, vy na tom vyděláte jedno a tři čtvrtiny procenta. Jediný drobný problém je, že to vůbec nepomáhá americké ekonomice a v některých zemích to má devastující účinky. Například v našich dvou blízkých zemích, kde obyvatelstvo shodně udělalo takovou hloupost, že si hypotéky nechalo denominované ve švýcarských francích. Mluvím o Maďarsku a Polsku; v každé této zemi je půl milionu domácností, které s hrůzou sledovaly každé zpevnění švýcarského franku, protože najednou jejich příjmy ve zlotých a ve forintech nestačily na splácení hypoték. Pro ně už to přestala být taková ta abstraktní záležitost, jaká to donedávna byla pro české obyvatelstvo. Můžeme tedy uzavřít, že tištění peněz moc nefunguje.

Pak je tady otázka fiskální stimulace. Fiskální stimulace v podstatě znamená, že když je krize, měl by začít utrácet stát, je to takový utrácáč poslední záchrany. Anglicky se tomu říká *last lender*, ten, kdo půjčuje jako poslední, tj. v nejkritičtější době. Je symptomatické, že my pro takové jednání nemáme ustálený nejen vlastní výraz, ale ani překlad tohoto sousloví. Potíž je v tom, že tento v zásadě výborný nápad byl poničen tím, že z celé keynesiánské teorie bylo vzato jenom to příjemné, a to příjemné bylo, že když je krize, tak má stát zvyšovat výdaje. Bohužel v Evropě i ve Spojených státech to fungovalo tak, že velké státní výdaje zůstávaly i v dobách, kdy ekonomika rostla. Keynesiánci říkali, že stát má zvyšovat výdaje v době krize, ale v dobách dobrých, pokud si netvoří rezervy, tak má alespoň splatit starý dluh. To znamená, že před začátkem krize by stát žádný veřejný dluh mít neměl, nebo jen zcela nízký, protože když přijde krize, tak má větší možnost dluh udělat, hranice, kam až může jít zadlužení, je vzdálenější. Maastrichtská kritéria tu hranici stanovují na 60 % hrubého domácího produktu. Americký ekonom Rodrik spočítal, že země si může půjčovat až do 90 % svého hrubého

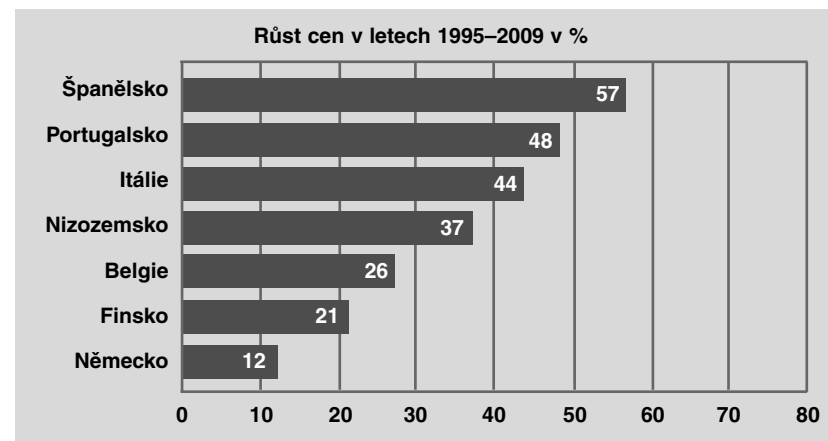
Graf 1 Veřejný dluh v roce 2010 (v % HDP)



domácího produktu. Když máte veřejný dluh nižší než 90 % HDP, tak ještě můžete dělat fiskální stimuly. Jenže když se podíváte na tento obrázek (viz graf č. 1), tak zjistíte, že Itálie, Řecko, Japonsko a Spojené státy americké již tuto hranici překročily a Evropská unie, eurozóna i samotné Německo jsou velmi blízko té hranice. A upřímně řečeno, oni tam jsou blízko hlavně díky kreativnímu účetnictví. Je to velmi jednoduché. Když jsme my tady v České republice v roce 2000 udělali znárodnění a následný prodej IPB a byly vystaveny státní garance, tak nám je okamžitě započítali do veřejného dluhu. To znamená nejenom ty peníze, které už byly skutečně vydány, tj. ten skutečný dluh, ale i to, co by mohlo být dluhem. Teď ale byla změněna metodika, teď se státní garance do veřejného dluhu nezapočítávají. Kdyby je tam počítali, tak i Německo bude mít veřejný dluh někde kolem 120 % HDP.

Vidíte tedy, že nyní je velmi obtížné, ne-li přímo nemožné, použít fiskální metodu stimulace ekonomiky. Musím říct, že to krásně popsal biolog Stanislav Komárek v Hospodářských novinách, možná lépe než ekonomové. Říká: „Když se pobídnou závodní kůň před cílovou rovinou, tak je to správné a nějaké to vybičování organismu je v pohodě. Horší je, když toho koně pobízíte celý závod. Pak vám reálně hrozí, že vám jen hekne a klekne.“ A právě v tom je dnešní problém ekonomik. Ony dostávaly tu stimulaci většími státními výdaji vlastně permanentně. Kdyby se dluhy měly zlikvidovat tak, aby se dostaly blízko nule nějakým přirozeným způsobem, tak by ekonomiky musely být naopak destimulovány tím, že se bude snižovat veřejné zadlužení. A to je právě jádro problému, v němž se potácíme. Není zde jasné obecně přijímané řešení, vždyť i doporučení mezinárodních institucí jsou taková trochu fantasmagorická. Říkají, že teď krátkodobě by se moc

Graf 2 Varovné signály: divergence, nikoli konvergence



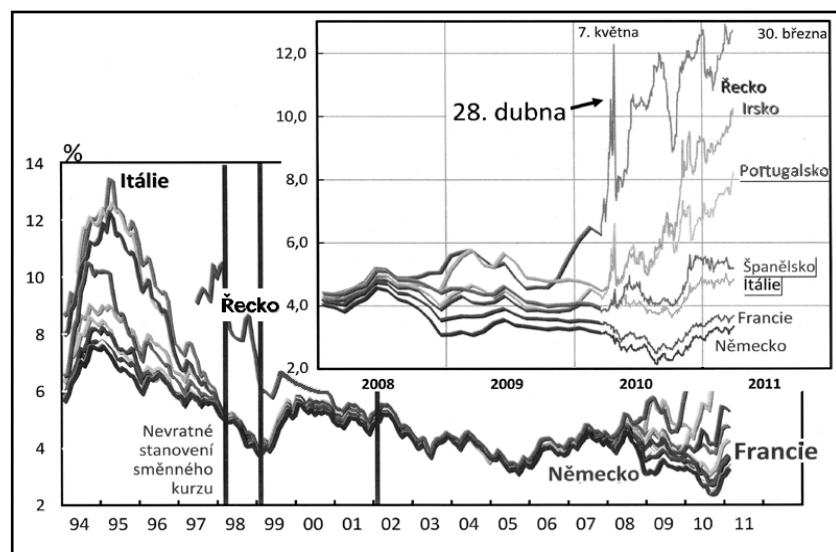
šetřit nemělo, ale měly by být střednědobé a dlouhodobé plány, jak dostat veřejné finance pod kontrolu, protože celkem se empiricky zjistilo, že když se v těch zemích, jako je Řecko, začne ještě v tento okamžik prudce šetřit, tak to zvýší propad tamní ekonomiky. Je to taková spirála zavrtávající se do země a v každém kole s horším výkonem.

Teď zpátky k eurozóně. Krize eurozóny není rozhodně příčinou světové finanční a hospodářské krize, eurozóna a její činnost ji nevyvolala. Na druhé straně si musíme trochu cynicky říci, že pokud je krize, tak samozřejmě hynou jenom slabé subjekty. Slabými kusy mohou být jak firmy, tak jednotlivci, ale také to mohou být neživotné projekty. Je potřebné položit si otázku, jestli náhodou eurozóna není takovým neživotným projektem. Oprávněně můžeme očekávat, že teprve krize prověří životnost toho projektu; jenom si myslím, že ani architekti eurozóny neočekávali, jak hluboká prověrka to bude.

Na dalším grafu je znázorněno, co se dělo v eurozóně v letech 1995 až 2009, kdy růst cen byl v různých zemích úplně odlišný (viz graf č. 2). Nedošlo ke konvergenci, ale k divergenci. Tomu odpovídá i růst platů a bohužel největší nárůst cen a platů nastoupil v těch nejméně výkonných zemích. Naopak Německo drželo platy pod kontrolou, drželo dobrý poměr zvyšování cen a platů vůči produktivitě, a tudíž je na tom dneska relativně dobře. Toto je ono drama, ke kterému dochází v Evropě.

Před tím, než bylo spuštěno euro – už v roce 1999 bylo spuštěno v bezhohotnostní podobě –, byly úrokové sazby státních dluhopisů velmi rozdílné a euro mělo vést k jejich konvergenci, to znamená k jejich sjednocení. K tomu opravdu

Graf 3 Úrokové sazby státních dluhopisů s desetiletou splatností



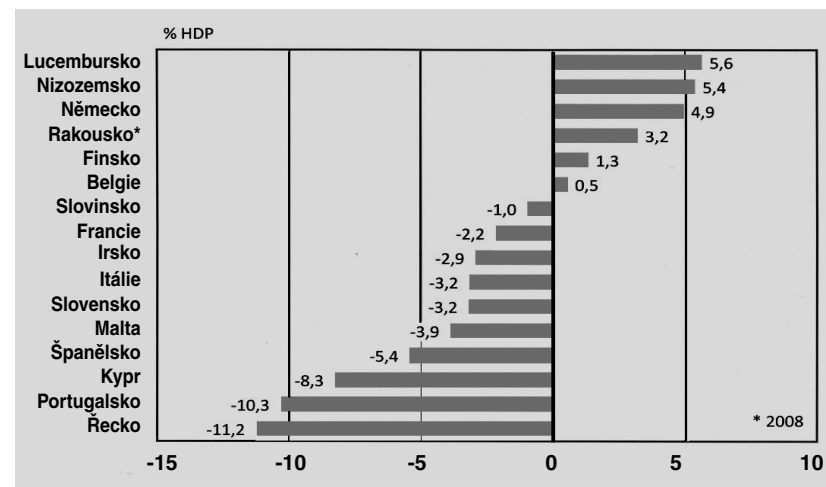
Zdroj: Národní centrální banky; H.-W. Sinn, ifo Institut, München

došlo (viz graf č. 3), ale znamenalo to také jednu významnou věc. Pro řadu zemí zejména jižního křídla najednou úrokové míry byly daleko nižší, ať už nominálně, nebo i reálně, a to vedlo k masivnímu půjčování. To je třeba k zavedení eura dodat, to se moc nezdůrazňuje, ale mělo by.

Státní dluhopisy, a to je samozřejmě, poskytují o ekonomice důležité informace samy o sobě. Státní dluhopis je určitá signální veličina pro stav ekonomiky. Když si stát půjčuje levně, tak také domácnosti, firmy, banky mají šanci půjčit si levně, i když možná za trochu horších podmínek než stát. To znamená, že to postupně vede nejenom k většímu utrácení ve veřejném sektoru, ale také v sektoru soukromém, protože lidé a firmy najednou mají levné hypotéky, levné spotřebitelské úvěry atd. Jenomže bohužel s touto světovou hospodářskou krizí nastala divergence úrokových sazeb státních dluhopisů, kterou se dodnes nepodařilo zastavit.

Také údaje o bilanci běžného účtu jsou velmi důležité (viz graf č. 4). Ono jde nejenom o to, jestli je země zadlužená, ale také o to, co vyrábí a jak obchoduje, a to ukazuje právě bilance běžného účtu. To je také signál pro trhy, protože kdo má bilanci kladnou, tak ten vyrábí a exportuje něco, o co je zájem, a tudíž je reálný předpoklad, že takový subjekt bude schopen splácet své dluhy a plnit své

Graf 4 Bilance běžného účtu v % HDP, eurozóna, 2009

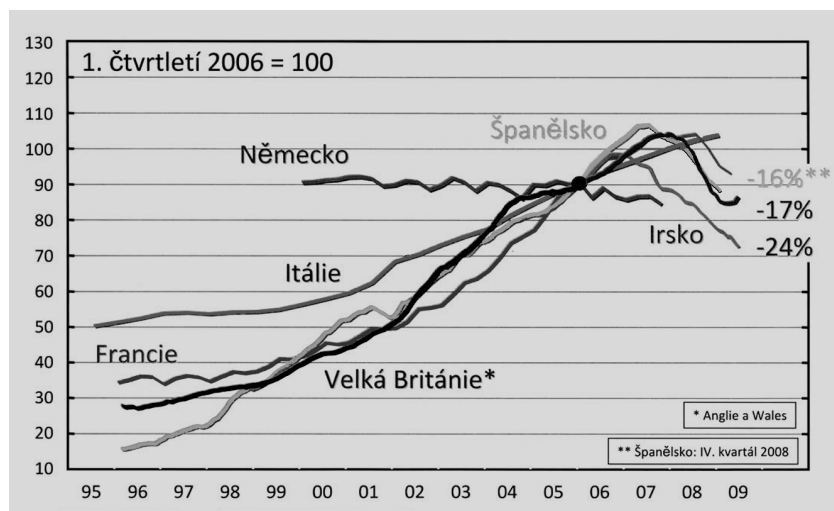


Zdroj: H.-W. Sinn, ifo Institut, München

závazky. Naopak ten, který toho ani moc nevyrobí, ani nemá co exportovat, prostě ten, jehož bilance běžného účtu je záporná, neposkytuje důvěru, že bude mít z čeho splácet, je u něj riziko neplnění závazků. Samozřejmě nejhorší varianta je, když máte velký veřejný dluh a hodně negativní bilanci běžného účtu. To je důvod, proč je situace Řecka, Portugalska, Kypru a Španělska tak zoufalá a oproti tomu situace Irska nebo Islandu lepší. Rozdíl je v tom, že Irsko a Island – ten sice není v eurozóně, proto také není v grafu, ale situace těchto dvou zemí je obdobná – jsou schopny alespoň něco vyrábět a exportovat. Když se u jedné země sejdou jak velké zadlužení, tak negativní bilance běžného účtu, ocitne se tato země v situaci, z níž není jednoduché východisko.

Už jsem tady trochu mluvil o tom, co se stalo v periferních zemích po zavedení eura. V tom jsou ty země trochu jiné než Česká republika. Kdybychom my vstoupili teď do eurozóny, tak by u nás v podstatě nedošlo ke snížení rozdílu v úrokových mírách, nenastal by půjčkový boom vyvolaný pocitem, že najednou jsou ty půjčky jakoby levné. Souhrnně můžeme říci, že hříchy, které způsobilo předčasně zavedené euro v periferních zemích, byly: a) odpadnutí měnového rizika; b) sílící riziko bankrotu (skryté); c) snížení rozdílu v úrokových mírách; d) import kapitálu a deficitů zahraničního obchodu; e) prudký nárůst výdajů v soukromém i veřejném sektoru; f) bublina na trhu s nemovitostmi, státní zadlužování. To všechno se projevilo v morálním pokušení bank (bail-out, špatná regulace, nedostatek vlastního kapitálu) a v morálním pokušení politiků (bail-out, transfery).

Graf 5 Ceny nemovitostí v letech 1996–2009 (index)



Zdroj: The Economic and Social Research Institute; UK: Katastr nemovitostí; Německo: DESTATIS; Francie: INSEE; Itálie: Banca d'Italia; H.-W. Sinn, ifo Institut, München

Chtěl bych zdůraznit jenom jednu věc. Veřejná debata je zamořena rozebíráním veřejných dluhů, často to vypadá tak, že jediný problém ekonomiky je veřejný dluh a deficit veřejných financí. Je v tom implicitně obsaženo, že když toto bude v pořádku, tak ekonomiky musí fungovat přímo skvěle. Kdyby to bylo tak jednoduché, tak by byl celý svět opravdu skvělý. Ve skutečnosti je to tak, že stejně důležitá jako zadluženost veřejného sektoru je i zadluženost firem, domácností a bank. Vidíte to třeba na příkladu Španělska. Španělsko je země, která nemá příliš dramatický veřejný dluh, je něco přes 60 % HDP, země skoro plní toto maastrichtské kritérium, ale protože jsou předlužené banky, jsou předlužené domácnosti, jsou předlužené firmy, tak už tady očekávají, že tyto závazky soukromého sektoru převzme stát, a tudíž že veřejný dluh prudce vyskočí. Na takový postup bohužel existuje řada precedentů, největší precedent je Irsko. Tato země měla veřejný dluh něco přes 20 % HDP a najednou skokem, během krátké doby, se dostala mezi ty, jejichž veřejný dluh se pohybuje okolo 110 % HDP.

Také vám chci ukázat, jak se propadal trh s nemovitostmi, podívejte se na další graf (viz graf č. 5). Vidíte, že vývoj cen nemovitostí byl sám o sobě velký problém. A také se nám ukazuje, jak je Německo relativně stabilní.

Teď několik postřehů k eurozóně. Společná evropská měna je politicko-ekonomický problém a tyto jeho dvě stránky nejde roztrhnout a řešit odděleně. Někteří

chytráci se vám snaží vysvětlit, že potíže zavinili politici, jiní tvrdí, že problém je v ekonomice. Ale tak to není, to je prostě věc, která má obě stránky, a i řešení potíží musí mít obě stránky. Jde o ekonomiku, ale v problému se uplatňuje také mnoho politiky.

Eurozóna se chytla do pasti, kterou si sama připravila. Když vznikala, tak byl implicitní předpoklad, že když se zavede společná měna, že bude následovat vzájemná i politická integrace, že reálná ekonomika nebo reálný život si politickou integraci vynutí. Uprímně řečeno, když založíte Evropskou centrální banku, což je vlastně první centrální instituce neexistujících Spojených států evropských, tak brzy zjistíte, že je zapotřebí také koordinovat fiskální politiku. Koordinace se dosud děje na úrovni národního státu, z tohoto hlediska chybí federální ministerstvo financí. Tuto instituci doplňují v tuto chvíli schůze ministrů financí eurozóny, respektive Evropské unie – a doplňují to špatně. Předpoklad politické integrace se nenaplnil, vývoj byl takový, že v politické sféře došlo spíše k dezintegračním trendům než k integračním. Z toho vyplývá, že teď máme tři základní scénáře toho, co se může v budoucnu stát.

Buď dojde celkem rychle k politické integraci eurozóny či Evropské unie. Osobně si myslím, že toto je varianta, jejíž pravděpodobnost se limitně blíží k nule. Nedokážu si představit, že tak různorodé země, jaké jsou dnes v Evropské unii, se politicky v relativně krátké době zintegrují. Nejde jenom o Řecko. Je také problém s Maďarskem, které má polofašistickou vládu a které v podstatě zrušilo demokracii v roce 2010 atd. Těch rozporů je uvnitř Evropské unie mnoho.

Druhá varianta je, že se eurozóna rozpadne na prvočinitele. To by znamenalo, že všechny země, které si zavedly euro, si zase zavedou zpět své vlastní měny. Tady je ovšem riziko, že takový scénář by nemusela přežít ani Evropská unie a především její základní výdobytky, tj. volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu, Schengen a podobné věci. Samozřejmě může to být bráno jako strašení, ale obávám se, že rozpad eurozóny není tak snadná záležitost, s níž by se Evropská unie dovedla vypořádat.

Ještě je tady třetí varianta, která se začíná reálně rýsovat, a to je vytvoření tvrdého jádra Evropské unie, které zachová euro, nebo bude mít jinou společnou měnu, vytvoří si potřebné federální ministerstvo financí a bude konvergovat k vytvoření United States of Europe, tedy vytvoří jakýsi federální státní útvar Spojené státy evropské.

V této souvislosti vzniká otázka, kolik zemí do toho tvrdého jádra EU půjde a jak to udělají. Problémů je ale mnohem víc. Uvedme některé jen namátkou. Především, když to vznikne, kdo by tam měl být. Bude tam Německo, Lucembursko, Rakousko, Nizozemsko, možná s Finskem, Estonskem, Slovenskem a Belgií. A co se stane s Itálií a Francií, když jsou zakládajícími členy Evropské unie i eurozóny? Pokud by nastala tato situace, že by tam byly uvedené země bez Francie a Itálie, tak je to jakýsi nordický svaz. Podotýkám, že z ekonomického a technického hlediska by to bylo prima, jistě by to bylo funkční. Toto uskupení, zejména

v té užší, nordické podobě, by bylo nepochybně optimální měnovou unií s poměrně výraznou fiskální disciplínou a z technicko-ekonomického hlediska by to mohlo fungovat výborně. Nehledě na to, že už dnes se tyto země a především Německo začínají orientovat více na vývoz mimo Evropskou unii než na vývoz do jižních zemí Evropské unie, kde musí platit vysoké vedlejší náklady, aby si zjednaty přístupnost tohoto trhu.

Jenomže tento proces formování nového útvaru zdaleka přesahuje ekonomický a technický rozměr, protože jde o významné politické rozhodnutí, případně i mocensko-geopolitické rozhodnutí. V českých časopisech se objevila výstižná a sdělná symbolika tohoto možného procesu. Je to vyjádřeno v působivé zkratce a jmenuje se to problémem Wilhelmstrasse. Na Wilhelmově ulici v budově číslo 97 sídlí dnes federální ministerstvo financí Spolkové republiky Německo. Dříve mělo tutéž adresu ministerstvo Luftwaffe Hermanna Göringa a v budoucnu by se na stejnou adresu jezdily projednávat a schvalovat rozpočty těch zemí, které by zůstaly v tomto uskupení. To, jestli by v uskupení zůstali také zakládající členové Itálie a Francie, je zcela klíčové.

Teď si položíme otázku, jak by se měla chovat Česká republika. Možná budete překvapeni, protože po popsání hloubky problému docházím k paradoxnímu závěru, že Česká republika stále potřebuje euro, respektive potřebuje mít měnu stejnou, jaká platí na území Spolkové republiky Německo. Důvody pro vstup do takového uskupení a pro přijetí společné měny trvají, protože náš relativní blahobyt je založen na zpracovatelském průmyslu. Zpracovatelský průmysl musí exportovat, 40 % českého exportu jde do Spolkové republiky Německo, 83 % do eurozóny a 90 % do členských zemí Evropské unie. V sestavování těchto čísel je menší metodický problém, protože část našeho exportu mimo Evropskou unii jde skrze prostředníky v Evropské unii, tedy ne všechno, co exportujeme do členských zemí EU, tam také zůstane; ale to je téměř zanedbatelný podíl.

Kdyby v České republice byly takové politické bariéry, že bychom do nově vzniklého uskupení nevstoupili a jeho měnu nepřijali za vlastní, tak by pro nás bylo nejlepší, kdybychom měli fixní měnový kurz. To by bylo „druhé nejlepší“ řešení, stejně jako mělo Rakousko a Nizozemsko v 70. až 90. letech. V té době měly tyto země zafixovány své národní měny na německou marku. Dlouhá léta byl kurz 7 rakouských šilinků za jednu německou marku, ovšem znamenalo to spolupráci rakouské centrální banky s Bundesbankou. V takovém případě mohu předstírat, že dělám nějakou samostatnou měnovou politiku.

Problém je v tom, že v Evropské unii se hraje nepěkná hra na „Černého Petra“. Není totiž zřejmé, jakými institucionálními prostředky toho bude dosaženo, ale je skoro jisté, že až tato krize přejde, tak tady bude nějaké jádro a vedle toho budou země buď na jeho okraji, nebo dokonce mimo Evropskou unii. Jak je situace vážná, dokládá návrh jednoho britského europoslance, který chtěl, aby jádro bylo to jediné, co zůstane v Evropské unii, a z těch zbylých dnešních členů aby se udělaly přidružené země. To znamená, že by se jim ponížilo postavení jen do podoby

přidružených zemí. Ono to má jistou logiku. Kromě problému složení, obsazení užšího jádra je tady obrovský problém právně-technicko-politický, protože není zřejmé, jak by se dal formálně z právního hlediska zajistit vznik takového uskupení. Pokud by to mělo být standardní procedurou, tak by to muselo vedle Evropského parlamentu odsouhlasit 27 národních parlamentů, a to včetně těch zemí, které by se mohly cítit poškozeny. Taková procedura schvalování trvá asi dva roky, ovšem pokud některá země ještě o tom nevyhlásí referendum. Taková časová prodleva je další významný problém, protože pro rychlost, jakou se pohybují finanční trhy, je to strašně dlouhá doba, za níž už může být všechno úplně jinak. Jinou alternativou je vytvoření nové smlouvy, ale pak je otázkou, jak by její ustanovení kolidovala s těmi závazky, které na sebe členské země vzaly při vytvoření Evropské unie. Je také možné, že stávající situace nemá vůbec žádné řešení, ale pak bychom se mohli dočkat toho nejhoršího možného scénáře. Nejhorší možný scénář není dokonce ani rozpad eurozóny na prvočinitele, pokud by se tak dělalo koordinovaně a mělo to právní podklad. Daleko horší by byl živelný rozpad, který by probíhal nekoordinovaným způsobem; to znamená, že by to nebylo předem smluvně ošetřeno a dohodnuto. To by potom mohlo způsobit skutečný chaos.

Teď se hraje na „Černého Petra“. Zatím česká vláda udělala první krok; přihlásila se, že Česká republika bude Černým Petrem společně s Maďarskem, Británií a se Švédskem. Vypadá to, jako by naše vláda nechtěla chápat, že cílem hry na „Černého Petra“ není být Černým Petrem. V Evropské unii je totiž klíčové být u těch jednání, aby země, která je členem, nebyla marginalizována a rozhodnutí nebyla přijata bez ní.

V tuto chvíli není samozřejmě náš vstup do eurozóny na pořadu dne z různých důvodů. Jednak nás tam členové eurozóny nechtějí, nebo alespoň nic nenavědčuje tomu, že by nás tam rádi viděli, a jednak my nemáme politickou vůli tam vstoupit. Neplníme maastrichtská kritéria, a i kdybychom přijali rozhodnutí přijmout euro, tak z technických důvodů to není možné dříve než 1. 1. 2015; a to bychom museli pro vstup začít podnikat kroky a opatření teď hned. Jak říkám, tato otázka není na pořadu dne, ale něco bychom přece jen mohli udělat, mohli bychom alespoň deklarovat vůli vstoupit do eurozóny, jakmile vyřeší svoje největší problémy. Tak to udělali Poláci a myslím, že to udělali správně.

To je asi všechno, co jsem zde chtěl říci. Děkuji za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji velice panu Janu Mládkovi za jeho vystoupení. Nyní bych vystoupil se svým druhým příspěvkem a pak bychom udělali další diskusi k této odpolední části.

INTERAKCE MEZI STÁTY EU, FINANČNÍMI TRHY, RATINGOVÝMI AGENTURAMI A MEZINÁRODNÍMI INSTITUCEMI V PRŮBĚHU DLUHOVÉ KRIZE

Jiří Malý

Můj druhý příspěvek bude na téma *Interakce mezi státy EU, finančními trhy, ratingovými agenturami a mezinárodními institucemi v průběhu dluhové krize*. Dotknu se však i té předchozí globální krize. Jak už jsme tady několikrát říkali, jednotlivé krize, které postihly evropskou a světovou ekonomiku v letech 2007 až 2011, na sebe navazují, jsou *de facto* vzájemně podmíněny. V roce 2007 započala hypoteční krize ve Spojených státech, ta se přelila do dalších sektorů ekonomiky a do dalších zemí a byla spouštěčem následné globální krize. Její nejintenzivnější fáze probíhala v letech 2008 až 2009 a tím, že byly ordinovány a doporučovány i mezinárodními institucemi záchranné kroky ve formě podpory finančního sektoru, ve formě podpory poptávky, například fiskální stimulací ekonomiky, se samozřejmě značně zvýšilo zadlužení zemí, zvýšily se jejich rozpočtové deficity, takže tato globální krize nakonec byla spouštěčem i následné dluhové krize v eurozóně. Ta naplno běží od roku 2010, zatím má gradující tendenci a hrozí rovněž vyústit v novou globální finanční a ekonomickou krizi. Tím se dostáváme zase na začátek našeho krizového cyklu nebo spirály, takže to není příliš optimistické.

Když se podíváme na základní příčiny uvedených krizí, tak ony byly do značné míry společné u všech. Nejzákladnější je snaha o dosahování co nejrychlejšího ekonomického růstu a o jeho stimulaci nějakou formou hospodářské politiky. Hospodářská politika měla tu formu, že podporovala ekonomický růst jednak uvolněnou měnovou politikou, nízkými úrokovými sazbami, nadměrnou likviditou v ekonomice, nadměrným množstvím peněz v ekonomice, a jednak stimulací zadlužování soukromého sektoru. To s uvolněnou měnovou politikou souvisí, když jsou nízké úrokové sazby, tak jsou samozřejmě úvěry snadno dostupné. K tomu se také zaváděly finanční inovace, nové finanční produkty, které umožňovaly většímu počtu firem a domácností získávat úvěry. Kromě toho byl ekonomický růst podporován i uvolněnou fiskální politikou, vytvářením schodků veřejných rozpočtů a zvyšováním veřejného dluhu, a to nejenom opatřeními na straně rozpočtových výdajů, ale i na straně rozpočtových příjmů. To znamená, že docházelo ke snižování daňové zátěže bez toho, aby se nějakým způsobem řešilo, jak adekvátně tomu přizpůsobit výdajovou stranu rozpočtu. Konkrétně potom v období finanční krize byl soukromý dluh finančního sektoru – nebo přesněji dluh, který se nahromadil ve finančním sektoru – převeden na dluh veřejný tím, že státy zachránily krachující finanční instituce. To rovněž vedlo k tomu, že veřejné dluhy prudce narostly. Souhrnně

Lze tedy říci, že předlužení veřejného i soukromého sektoru je základní příčinou těchto krizí.

Poslední krize odhalují v postižených ekonomikách skutečnosti do té doby skryté. Je to především křehkost ekonomického růstu, který se udržuje právě za cenu zvyšující se vnitřní i vnější ekonomické nerovnováhy, ať už jsou to vysoké rozpočtové deficity a dluhy, nebo vysoké deficity běžného účtu platební bilance. O tom už se zde hovořilo. Dále krize ukazují na nerovnováhu v postavení různých aktérů v globalizované ekonomice. Ukazují, že vlastně národní státy do značné míry nějakým způsobem plní doporučení nebo někdy i příkazy, protože pokud čerpají mezinárodní pomoc, tak ta je spojena s tím, že státy musí plnit určité podmínky. Musí plnit doporučení a příkazy mezinárodních ekonomických institucí, musí brát ohled na to, co řeknou ratingové agentury, ale státy musí brát v úvahu i to, kam je tlačí globálně působící finanční instituce nebo nefinanční firmy. Ukazuje se, že ani Evropská unie, která se svou ekonomickou velikostí vyrovná Spojeným státům, není vždy schopna čelit tlakům, které se v globální ekonomice vytvářejí, a zájmům silných hráčů v globální ekonomice. Koneckonců to ukazuje i na to, že integrovaný celek typu EU, pokud jsou v něm vnitřní rozpory, pokud je integrován jen částečně a pokud lze spustit spekulaci přes státní dluhopisy proti jednotné měně, nemůže těmto tlakům příliš účinně odolávat. A také jde o to, že řada pravidel v eurozóně buď nebyla vynutitelná, nebo byla nastavená na příznivé podmínky a vůbec nepočítala s rozvinutím krize takového rozsahu.

Když se podíváme na základní směry řešení uvedených krizí, tak vidíme, že se musí oddlužit veřejný i soukromý sektor. To není žádná jednoduchá záležitost. Je to běh na velmi dlouhou trať. Musí se opustit, nebo měly by se opustit hospodářské politiky, které jsou zaměřené na stimulaci ekonomického růstu veřejným a soukromým dluhem. Ovšem zůstává otázka, jaká bude nová podoba hospodářské politiky. Prostě nevíme, kde bude nový zdroj ekonomického růstu. To se všechno teprve hledá a co se najde, to v tuto chvíli asi nemůžeme vědět.

Protože oddlužení ekonomik bude dlouhodobý proces a protože způsoby, jakými to může proběhnout, mohou být různé, bude důsledkem krizí to, že se buď sníží hodnota dluhu nominálně, nebo se sníží reálně tím, že bude vyšší inflace. Můžeme předpokládat několikaleté období pomalého ekonomického růstu, nebo dokonce ekonomické stagnace, v těch nejpostiženějších zemích i děletrvajícím ekonomickým pokles. To je koneckonců i příklad Řecka, které už třetí rok po sobě je v ekonomické recesi. Postižené ekonomiky samozřejmě vytvářejí a budou vytvářet menší počet pracovních míst, čili nezaměstnanost se bude udržovat na vyšší nebo vysoké úrovni. Španělsko, které mělo v 90. letech 20% míru nezaměstnanosti, ji posléze srazilo někam k 10 %, ale dnes už je opět na 20 %. Lze také počítat s přetrvávající slabostí finančního sektoru v několikaletém horizontu a státy budou nějakým způsobem pokračovat v úsporných programech ke konsolidaci veřejných financí a k redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů. To samozřejmě také s sebou ponese to, že ekonomický růst bude opět nižší, budou nižší příjmy veřejných rozpočtů a úsporné programy

budou muset být o to razantnější. Vidíte, že se zase pohybujeme v určitém jakoby začarovaném kruhu. Uvidíme, jakým způsobem se ho podaří přetnout.

Když se podíváme na to, jakým způsobem se vyvíjela protikrizová opatření a doporučení mezinárodních institucí, můžeme pozorovat velký zvrat v jejich názoru. Když se jednalo o opatřeních proti globální finanční a ekonomické krizi, byl mezi mezinárodními institucemi skutečný konsensus. Mezinárodní měnový fond a skupina nejvýznamnějších ekonomik G20 se shodovaly na tom, že nejdůležitější je masivní měnová a fiskální stimulace postižených ekonomik, že stát musí podpořit nebo zachránit postižené soukromé ekonomické subjekty, a to jak banky a další finanční instituce, tak nefinanční firmy. To samozřejmě vedlo k tomu, že soukromý dluh byl převeden na dluh veřejný, protože tyto subjekty se sanovaly ze státních prostředků. V rámci měnové politiky se tedy výrazně snižovaly základní úrokové sazby a prováděla se politika kvantitativního uvolňování, čímž se lily další peníze do ekonomiky. Ve fiskální politice byl v období globální krize kladen důraz jednak na snižování daňového zatížení, přičemž některé země už ho měly nízké i v předkrizovém období, jednak byly poskytovány rozsáhlé vládní výdaje na sanaci firem – ať už finančních, nebo nefinančních –, ale také na stimulaci poptávky. Takže razantní nárůst schodků veřejných rozpočtů a veřejných dluhů nebyl příliš překvapující důsledek.

Opatření, která byla realizována, zase ukázala na několik skutečností. Za prvé to byla ochota vlád podpořit soukromé ekonomické subjekty navzdory jakékoli jejich neoliberální rétorice, kterou vedly v předchozím období. Prostě když přišel problém, tak vlády sanovaly banky a další finanční instituce i velké, významné podniky z reálné ekonomiky, nebo jim vytvářely podmínky, aby se jejich pozice zlepšila. Za druhé krize odhalila ochotu vlády vydávat prostřednictvím veřejných rozpočtů stovky miliard až biliony dolarů a eur na záchranu krachujících soukromých společností, zejména finančních institucí, a na podporu uvadající poptávky. Za třetí se ukázalo, že vlády jsou ochotny přistoupit i ke znárodnění krachujících společností ve finančním i nefinančním sektoru. A konečně za čtvrté se také vyjevil rozpor mezi ambiciózním voláním po nové regulaci finančních trhů a dalších změnách institucionálního rámce ekonomik s cílem zmenšit riziko opakování podobně rozsáhlé krize a nesnadnou praktickou realizací takových záměrů. Proti jejich realizaci se aktivizuje protitlak nejrozličnějších, zejména finančních, zájmových skupin, kterým předchází uspořádání vyhovovalo a umožňovalo jim dosahovat vysokých zisků. O tom jsme se také bavili v dopolední části.

Mám zde několik příkladů, co říkaly mezinárodní ekonomické instituce nebo představitelé některých zemí, když se schvalovala nebo prosazovala protikrizová opatření v letech 2008–2009. Mezinárodní měnový fond v listopadu 2009 tvrdil, že tempo oživení ekonomiky je nerovnoměrné, zejména v rozvinutých zemích, že produkci zpomaluje mizení dočasných rozpočtových opatření, jako je například program šrotovného ve Spojených státech a podobné programy jinde. Dále říkal, že jedním z klíčových ponaučení ze zkušeností s podobnými krizemi je, že příliš brzké stažení

Tabulka 1 Protikrizová opatření a jejich vývoj

Opatření proti globální finanční a ekonomické krizi
<p>Vlády, podpořené názory mezinárodních institucí, stimulovaly a zachraňovaly a rozpočtové schodky a veřejné dluhy výrazně rostly.</p> <p>Země s nejhorsšími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Irsko (-31,3 % HDP) • Řecko (-10,6 % HDP) • USA (-10,3 % HDP) • Velká Británie (-10,3 % HDP) • Island (-10,1 % HDP) • Portugalsko (-9,8 % HDP) • Španělsko (-9,3 % HDP) • Japonsko (-9,2 % HDP) <p>Některé státy se však katastrofickému vývoji veřejných rozpočtů dokázaly navzdory globální finanční a ekonomické krizi vyhnout.</p> <p>Země s nejlepšími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estonsko (0,2 % HDP) • Švédsko (0,2 % HDP) • Lucembursko (-1,1 % HDP) • Finsko (-2,5 % HDP) • Dánsko (-2,6 % HDP)

stimulačních opatření může být velmi nákladné, zejména pokud finanční systém zůstává zranitelný a náchylný k nepříznivým šokům. Mezinárodní měnový fond v roce 2009 naprosto jednoznačně podporoval fiskální stimulaci ekonomik. Podobně třeba tehdejší britský ministr financí Alistair Darling ve stejném období, v listopadu 2009, řekl: „Domnívám se, že jsme schopni dosáhnout dohody o tom, že především zajistíme, abychom neodstranili podporu příliš brzy, protože oživení není v žádném případě dosaženo všude.“ Takže vidíte, že představitel velké, významné ekonomiky také podporoval ta opatření, která jsou dnes zase kritizována.

Čísla k tomu, jak se vyvíjely veřejné finance v různých zemích, už zde byla částečně uvedena, ale zde v tabulce najdete ještě některá čísla další (viz tabulka č. 1). Vidíte, že důsledek těch stimulací byl jasný. Třeba v Irsku, kde museli sanovat krachující finanční sektor, v roce 2010 vystoupal deficit veřejných financí až na více než 30 % hrubého domácího produktu, Řecko mělo přes 10 % HDP, v roce 2009 mělo dokonce přes 15 % HDP, takže už nastalo mírné zlepšení po zavedení úsporných opatření. Rovněž Spojené státy, Velká Británie a Island překračovaly 10 % HDP. Téměř desetiprocentní rozpočtový deficit vykazovalo Portugalsko, Španělsko přes 9 % HDP, podobně Japonsko přes 9 % hrubého domácího produktu. Všimněme si ale, že některé státy se tomuto katastrofickému vývoji veřejných financí dokázaly vyhnout. Je to například Estonsko nebo Švédsko, které měly dokonce v roce 2010 mírný rozpočtový přebytek, a dále Lucembursko, Finsko nebo Dánsko, které splňovaly maastrichtské kritérium, jejich rozpočtový deficit byl tedy nižší než 3 % hrubého domácího produktu. Zajímavé jsou severské země Švédsko, Finsko a Dánsko. O tom tady už mluvil pan Šikula, že skandinávské země, které mají nejvyšší míru zdanění, dokázaly z krize vyjít s relativně menšími šrámy než jiné státy. V současné době, kdy už se dělají opatření proti dluhové krizi v eurozóně, tak mezi nejhůře postiženými zeměmi jsou samozřejmě Řecko, Irsko a Portugalsko. Můžeme tedy říci, že ve státech, na jejichž fiskální pozici velmi negativně dopadla předchozí globální krize, se jako v prvních rozvinula i dluhová krize.

Prudký nárůst rozpočtových deficitů a veřejného dluhu nakonec vedl k přehodnocení doporučení mezinárodních ekonomických institucí ohledně provádění fiskální politiky. Tato doporučení se obrátila o 180 stupňů, zcela se odvrátila od fiskálních stimulů a naopak zdůrazňují potřebu snižování deficitů veřejných rozpočtů a veřejného dluhu. A stejný odklon, stejnou změnu názorů provedly samozřejmě i orgány Evropské unie. Mám tady například závěry ze zasedání Evropské rady, které se konalo v březnu roku 2011, a budu z nich citovat: „Evropská rada potvrdila priority pro fiskální konsolidaci a strukturální reformy. Zdůraznila, že je třeba se přednostně zaměřit na návrat ke zdravým rozpočtům a fiskální udržitelnosti... Členské státy zejména předloží víceletý konsolidační plán, jenž bude obsahovat konkrétní cíle pro schodek, příjmy a výdaje, dále strategii, pomocí které má být těchto cílů dosaženo, a harmonogram jejího provádění. Fiskální politiky by v roce 2012 měly usilovat o obnovení důvěry tím, že zajistí návrat k udržitelnému vývoji zadlužení a rovněž snížení schodků pod 3 % HDP v časovém rámci dohodnutém Radou. K tomu je ve většině případů nezbytná roční strukturální korekce výrazně přesahující 0,5 % HDP. V členských státech, které se potýkají s velmi vysokým strukturálním schodkem nebo s velmi vysokým či prudce rostoucím veřejným dluhem, je třeba konsolidaci urychlit.“ Toto je závěr z března roku 2011, dnes je tlak na úspory ve veřejných financích ještě větší, protože od té doby se situace dále negativně vyvinula, takže tlak v tomto směru nabývá na síle.

Věnujme dále pozornost interakci vlád, trhů a institucí v době krizí. Když se podíváme na to, v jakém prostředí se státy pohybují, na jaká doporučení musí reagovat, a když vezmeme v úvahu, že každé dva roky musí reagovat na doporučení, která jsou úplně odlišná, tak můžeme říci, že vlády těch nejzadluženějších zemí jsou opravdu ve velmi slabé pozici a téměř až v bezvýchodné situaci. Kdyby to nebylo tak smutné, tak je to až vtipné a ironické, je to situace, v níž se ekonomická ironie stává skutečností.

Vlády států procházejících dluhovou krizí a vlády států touto krizí ohrožených se nacházejí ve slabé a složité pozici ve vztahu k finančnímu sektoru. Rozhodujícím držitelem vládních dluhopisů je totiž finanční sektor, v němž globální finanční a ekonomická krize odstartovala a ve jménu jehož podpory, oddlužení, sanace a zmírňování následků jeho předchozích chybných rozhodnutí byly a jsou vládní dluhy generovány. Vlády vlastně zachraňovaly finanční sektor, vygenerovaly nový vládní dluh a tento vládní dluh si zachraňovaný finanční sektor koupil.

Vlády mají také slabou a složitou pozici ve vztahu k ratingovým agenturám. Už jsme říkali, jakým způsobem ratingové agentury chybně hodnotily v minulosti. Ratingové agentury nejprve příznivým hodnocením pochybných finančních produktů přispěly ke vzniku globální finanční krize a nyní, když se některé země přiblížily na pokraj státního bankrotu, těmto nejzadluženějším zemím opakovaně a velmi razantně snižují ratingy. Snížení ratingu pak zvýšilo úrokové platby těchto zemí z jejich veřejných dluhů, takže se musely naprosto odstříhnout od finančních trhů a musely přijmout mezinárodní finanční pomoc. Snížený rating tyto země dále posunul směrem ke státnímu bankrotu, jejich situaci ještě zhoršil. Snížení ratingu nepomohlo situaci řešit, naopak ji zhoršilo.

Nakonec musíme také uvést, že vlády postižených zemí se samozřejmě nacházejí ve velmi slabé a složité pozici ve vztahu ke státům nebo institucím, které jim poskytují pomoc. Jde o to, jakým způsobem jsou záchranné programy pro předlužené země formulovány, jaká opatření jsou tam navrhována. Můžeme říci, že záchranné programy jsou mnohdy ovlivněny zájmy finančního sektoru pomáhajících států, protože ten si nakoupil obrovské množství vládních dluhopisů postižených zemí.

V dopolední části jsme mluvili o tom, jak vlády musejí reagovat na hodnocení konkurenceschopnosti nebo na hodnocení ratingových agentur, pod jakými tlaky dělají svou hospodářskou politiku. Když to uvážíme, tak se musíme provokativně ptát, kdo vlastně vládne vládám. Opatření vlád národních států k řešení příčin a důsledků jak předchozí globální krize, tak té současné dluhové krize v eurozóně vznikala a vznikají na základě doporučení mezinárodních ekonomických institucí a reflektují potřeby a zájmy silných zájmových skupin, silných subjektů v ekonomice, zejména finančních, i ekonomicky silných států. Vlády nemají k dispozici příliš mnoho manévrovacího prostoru na to, jak se doporučovaným a vyžadovaným protikrizovým opatřením vyhnout, prostě příslušným státům se sníží rating a musí se odstříhnout od finančního trhu, pak přijmou mezinárodní finanční

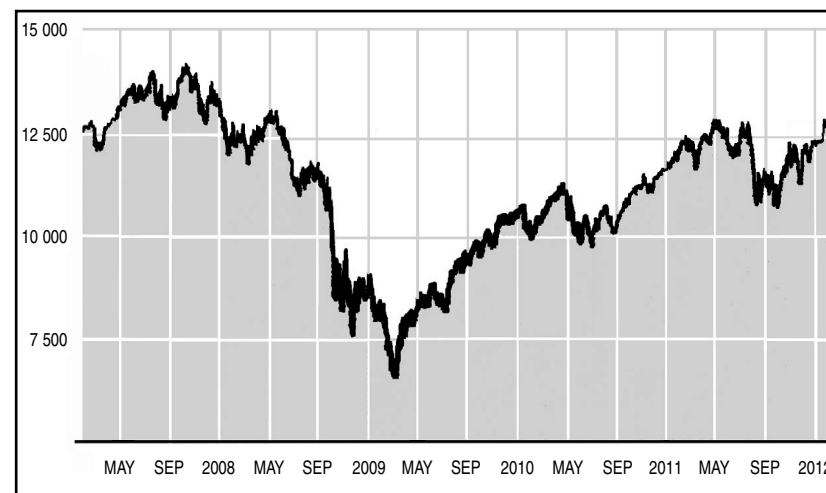
pomoc a musí přijmout ještě tvrdší doporučení a ještě tvrdší požadavky, než byly předchozí. Vlády jsou v tomto poměrně bezzubé, nemohou se tomu účinně bránit nebo vyhnout.

Zájmy silných zájmových skupin, zejména finančního sektoru, byly a jsou často vydávány za zájmy národní. Když vám zkrachuje bankovní sektor nebo selže finanční systém, tak se zhroutí ekonomika jako celek a finanční sektor může této hrozby využívat. Například v době vrcholící globální finanční a ekonomické krize v roce 2008 zástupci finančního sektoru naprosto reálně hrozili vládám, že když nepodpoří nebo nezachrání banky a další finanční instituce, tak se bohužel celý finanční sektor zhroutí a následně se zhroutí i celé ekonomiky. Je určitým výsměchem státům a jejich vládám, že po masivních státních intervencích, které odvrátily kolaps světového finančního systému, se banky a další finanční instituce tak vehementně snaží svou činnost vrátit do starých kolejí a investovat a obchodovat tak, jak byly zvyklé. Bylo to pro ně výhodné a přinášelo jim to mimořádné, i když diskutabilní zisky. Finanční instituce se zuby nehty brání zavádění nových regulačních opatření a intenzivně lobbují za to, aby se nová regulační opatření buď vůbec nezaváděla, nebo aby byla zavedena v nějaké méně účinné podobě, nebo aby se zaváděla až v nějakém pozdějším termínu.

Stimulace poptávky a podpora vybraných tržních subjektů, zejména finančního sektoru, z veřejných rozpočtů v období globální krize, která vyústila ve výrazné zhoršení rozpočtového salda a rychlý nárůst veřejného dluhu řady zemí, byla vládami národních států realizována na doporučení a s podporou mezinárodních ekonomických institucí. Následná opatření k redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v těchto ekonomikách, která mají řešit nebo odvrátit dluhovou krizi, byla a jsou vládami národních států realizována opět na doporučení a s podporou těchto mezinárodních ekonomických institucí. Názor mezinárodních institucí na vhodnou podobu hospodářské politiky se tedy v průběhu uvedených krizí zcela změnil. Původní doporučení mezinárodních institucí, která upřednostňovala fiskální stimulaci ekonomik a státní podporu vybraných tržních subjektů, byla vychýlena a nastavena ve prospěch určitých zájmových skupin, zejména finančních, a přispěla k následnému rozvinutí dluhové krize v eurozóně. Je pak otázkou, jestli pod těmito vlivy formulovaná a prováděná hospodářská politika může účinně vyřešit příčiny a důsledky jak předchozí globální finanční a ekonomické krize, tak současné dluhové krize v eurozóně.

Abyste viděli, pod jakými tlaky trhů se ekonomiky nacházejí, tak vám ukážu na Bloombergu vývoj akciových indexů ve Spojených státech amerických i v dalších zemích. V současné době vždycky, když se objeví nějaká negativní zpráva o ekonomice a akciové trhy začnou klesat, tak hledání nějakých nápravných opatření hospodářské politiky nepřichází primárně proto, aby se zlepšil ekonomický vývoj, ale proto, aby neklesaly akciové trhy. Když se třeba právě ve Spojených státech amerických hledají nějaká hospodářskopolitická opatření, tak vždycky primární zdůvodnění je, že se musí zabránit poklesu akciových trhů. Když se podíváme na

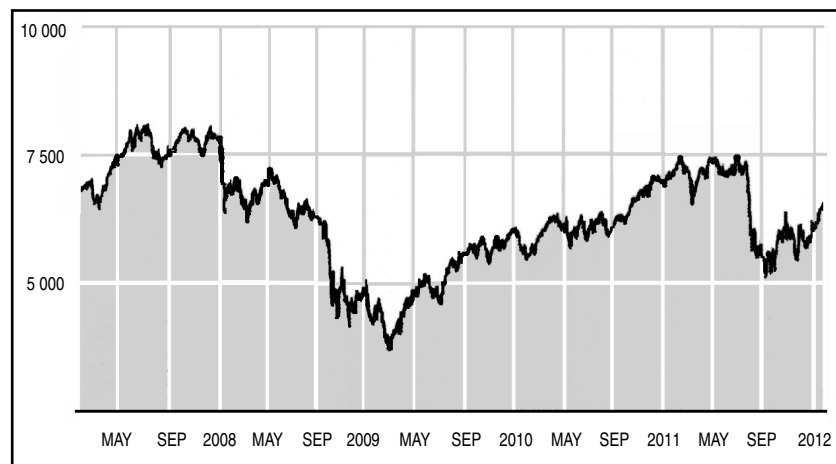
Graf 1 Dow Jones Industrial Average



poslední pětileté období, tak vidíme, že v roce 2007 dosahoval index amerického akciového trhu Dow Jones maxima přes 14 000 bodů (viz graf č. 1). Potom následovalo několik výrazných propadů. Vidíme tady propad, takový opravdu velký skok dolů po pádu Lehman Brothers v září roku 2008. Nakonec ten propad pokračoval až do března roku 2009, až index dosáhl zhruba 6500 bodů, takže to byl pokles o více než 50 %. Americká centrální banka v reakci na to spustila své dva programy kvantitativního uvolňování. Když nastartoval první program kvantitativního uvolňování, akcie prudce rostly, pak růst začal oslabovat, protože program se vyčerpal. Tak americká centrální banka spustila další měnovou stimulaci, další lití peněz do ekonomiky, a tak nám to nakonec vyrostlo podruhé až na zhruba 12 500 bodů. Pak se ovšem zase objevily určité negativní zprávy. Třetí kvantitativní uvolňování zatím spuštěno nebylo. Na začátku srpna 2011, jak už jsme zde říkali, byl snížen rating Spojených států amerických jednou ratingovou agenturou o jeden stupeň. To mělo za následek pokles indexu Dow Jones na 10 600 bodů. Potom došlo k určitému zlepšení makroekonomických dat z americké ekonomiky, ale protože se zároveň prohlubuje dluhová krize v eurozóně, tak to tlumí možnosti růstu amerického akciového indexu. Když tohle tvůrci hospodářské politiky sledují a tlačí na ně finanční sektor, tak více usilují ne o to, aby stimulovali nebo zlepšili vývoj reálné ekonomiky, ale aby zabránili propadu akciových trhů.

Teď se podíváme na evropské ekonomiky. Když se podíváme na Německo (viz graf č. 2), tak vidíme, že tam je vývoj zhruba stejný jako ve Spojených státech. Vývoj německého akciového indexu DAX zhruba kopíruje vývoj indexu amerického

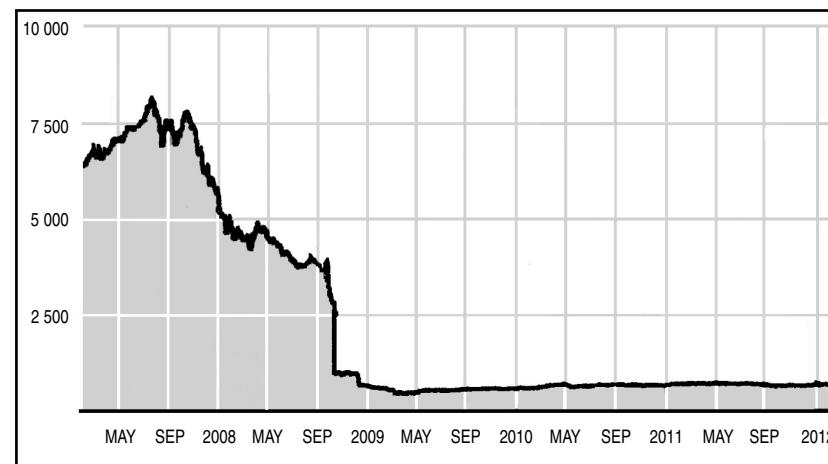
Graf 2 Deutsche Borse AG German Stock Index DAX



kého. Vidíte v tomto roce pohyb zase na začátku srpna, prudký pohyb dolů, protože se snížil rating americké ekonomiky, ale zároveň se prohlubovala i dluhová krize v eurozóně, následuje další pokles, pak mírný růst – o něco nižší než ve Spojených státech kvůli dluhové krizi v eurozóně. Když si akciový index DAX ukážeme v posledním pětiletém období, tak nám tam vyjdou podobné pohyby jako na americkém trhu. To znamená, že před globální krizí v roce 2007 byly maximální hodnoty indexu DAX vyšší než 7500 bodů, potom pád, nejhlubší zase v březnu 2009, pak opět období poměrně výrazného růstu až na 7500 bodů, ale potom prohlubující se problémy v eurozóně a snížení ratingu USA jednou ratingovou agenturou znamenají opět pád dolů. Takže na tom vidíte, že trhy globálně reagují přibližně stejně.

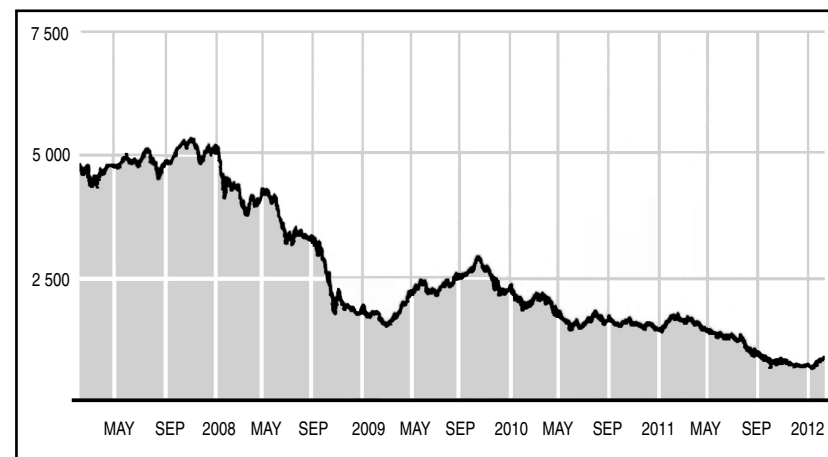
Samozřejmě poněkud jinak to vypadá, když se podíváme na nějakou ekonomiku, která je ve vážných problémech. Podívejme se třeba na vývoj Islandu, když už jsme se dnes tady o něm zmiňovali (viz graf č. 3). Všimněme si, že současná hodnota akciového indexu na Islandu je 570 bodů. Vývoj v posledním roce je někde kolem 550 až 600 bodů, mezi těmito hodnotami to tam oscilovalo. A teď se podíváme, jak ten index vypadal v posledním pětiletém období. Takže v době předkrizové v roce 2007 dosahoval islandský akciový index hodnoty více než 7500 bodů. Když se podíváme na pětiletou křivku, tak vidíme maximum 8100 bodů; to bylo jeho absolutní maximum před krizí. Dnes je to 570 bodů. Vidíte, že islandský bankovní sektor zbankrotoval, v důsledku toho zbankrotoval *de facto* i islandský stát a od té doby se nám islandský akciový index tak krásně plouží kolem pětistovky. Tady je tedy vývoj výrazně horší než ve Spojených státech. Tady by samozřejmě už ani žádné stimulační nepomohly, když už není z čeho brát.

Graf 3 Iceland Stock Exchange ISEX Main Index



Ještě bych zaměřil vaši pozornost na Řecko (viz graf č. 4). Vidíme, že v současné době je hodnota indexu řecké burzy kolem 650 bodů. V posledním roce, jak se problémy řecké ekonomiky prohlubují, se snížila hodnota řeckého akciového indexu z 1600 až 1700 bodů až na těch 650 bodů. To je opravdu výrazný pokles, o více než

Graf 4 Athens Stock Exchange General Index



Graf 5 Prague Stock Exchange Index



50 %. A když se podíváme na poslední pětileté období, tak vidíme, že hodnota řeckého akciového indexu byla před krizí přes 5000 bodů a dnes je na 650 bodech, což je pokles téměř o 90 %.

Nakonec věnujme pozornost české ekonomice, protože často slyšíme, že národní měna nás ochrání před všemi hrůzami globální krize, dluhové krize, že působí jako určitý polštář, téměř z prachového peří. Vidíte, že během posledního roku je vývoj akciového indexu pražské burzy o něco horší než v Německu a ve Spojených státech (viz graf č. 5). Na naší křivce vidíme opět na začátku srpna 2011 propad po snížení ratingu USA, podobně jako tomu bylo na akciových trzích ve Spojených státech a v Německu. Ovšem potom v říjnu 2011 ta následná vlna směrem nahoru u nás příliš nenásledovala, spíše jsme stagnovali. Ukážeme si ještě vývoj akciového indexu pražské burzy v posledním pětiletém období. Před krizí jsme měli hodnotu indexu na maximu 1800 bodů, v nehlubší fázi finanční krize, když to nejvíce kleslo do března roku 2009, tak to bylo něco přes 640 bodů. Potom se náš index zvedl společně s americkým a západoevropskými indexy na dvojnásobek, na zhruba 1200 bodů. Pak jsme stagnovali a následuje pokles kvůli dluhové krizi v eurozóně i kvůli snížení ratingu USA. Jasně je vidět, že to, že máme samostatnou, národní měnu, nás příliš neochraňuje. Neochraňuje to ani naši reálnou ekonomiku, ani vývoj našeho akciového indexu. To by pro tuto chvíli bylo z mé strany všechno.

DISKUSE

Jiří Malý

Nyní bych otevřel diskusní blok k odpolední části, hlaste se ti, kteří máte nějaký dotaz, zejména na pana Mládka.

Matej Lukáč

Dobrý den. Chtěl bych se zeptat, když země vyhlásí bankrot, tak to vlastně znamená, že není schopná splácet dluhy. Mě by zajímalo, jak se taková situace řeší? Co následuje poté, když země vyhlásí bankrot?

Jiří Malý

Děkuji a prosím o odpověď pana Mládka.

Jan Mládek

Státní bankrot je něco jiného než bankrot firmy. Do firmy se pošle správce konkursní podstaty, který přebírá vládu nad firmou a vyhodí dosavadního generálního ředitele. My jsme to tady v České republice měli nedávno v „přímém přenosu“ v Sazce. U státu je to složitější, protože tam nastane tzv. default. Je ustaven výbor věřitelů, který zastřešuje většinou Mezinárodní měnový fond, nebo v případě Řecka tam dojíždí tzv. trojka, což jsou zástupci Mezinárodního měnového fondu, Evropské centrální banky a Evropské komise. Ti poskytují peníze, protože taková země už zpravidla nemůže jít na mezinárodní finanční trhy, už by jí nikdo nepůjčil, tak jí půjčují tyto instituce – ať už je to Mezinárodní měnový fond, nebo některé jiné instituce – za přijatelnějších podmínek. Ale podmínkou těch přijatelnějších podmínek je, že země, která si půjčuje, musí plnit doporučení věřitelů a je velmi omezena její národní suverenita. Když nemáte peníze a potřebujete další, tak musíte poslouchat věřitele.

Chtěl bych ještě říct, že se názory na provádění státního bankrotu různí a v poslední době kolují ve vzduchu takové nápady, že by některé země default mohly vyhlásit jednostranně. To znamená, že by se postavily a řekly, že nebudou platit dluhy. To udělal v podstatě Island, i když trochu v jiném slova smyslu. To je samozřejmě do určité míry riskantní operace. Minimální předpoklad pro udělení něčeho takového je, že musíte mít alespoň primární rozpočtový přebytek. To znamená, že když přestanete platit úroky za své dluhy, tak vám stále zůstanou nějaké peníze. Z tohoto důvodu Řecko nemůže jednostranně vyhlásit default, Řecko potřebuje nejenom přestat platit úroky, ale ještě potřebuje dodatečné peníze. Oni

potřebují další financování, a proto je řecká situace tak dramatická, protože, jak jsem ukazoval, oni nevyrobí, neexportují, čili není z čeho platit, i když přestanou platit závazky vůči svým věřitelům. Takhle funguje bankrot země. Je to ale spíš default, tj. nějaké vyrovnání.

Jiří Malý

Má ještě někdo další dotaz?

Pavol Marcinko

Dobrý den. Chtěl bych se zeptat na regulaci trhu a s tím spojenou keynesiánskou teorií. Co by se stalo, pokud by byla využita teorie rakouské ekonomické školy a všechno se nechalo padnout tak, jako tomu bylo v 70. letech? Ekonomika během jednoho roku opět nastartovala a růst byl pak mnohem vyšší. Bylo by to možné dnes?

Jan Mládek

Pokud by to bylo doporučení jen rakouské školy, tak by to bylo prima. Aby kapitalismus fungoval, tak v ideálním případě by měly být soukromé nejenom zisky, ale také ztráty. Vyrobí socialismus pro bohaté znamená, že když má firma zisky, tak jsou soukromé, když má ztráty, tak se o ně rozdělí se zbytkem společnosti. Je to samozřejmě nejen asociální a nemorální, ale podkopává to fungování ekonomiky. Problém, proč země nenechaly, jak říkáte, vše padnout, je, abych tak řekl, rakovina finančního systému, která se jmenuje credit crunch. Všichni si navzájem pojišťují všechny svoje riskantní operace, a když zbankrotujete nějakou instituci, tak nevíte, koho všeho to zasáhne. Největší selhání v tomto smyslu byla obrovská americká pojišťovna a zajišťovna AIG, kde prezident Barack Obama nakonec couvnul pod nátlakem Goldman Sachs. Ona začala pojišťovat všechny toxické deriváty a riskantní operace a byla technicky zbankrotovaná. Místo aby se to nechalo padnout, tak se do toho nalilo 180 miliard dolarů plus nějaké další garance. Myslím si, že by bylo dobré, kdyby se zkrachovalé subjekty soukromého sektoru mohly nechat padnout bez podpory státu, ale aby se to mohlo stát, tak by to chtělo zmenšit velikost těch subjektů, těch institucí, aby nebyly příliš velké, aby vůbec mohly padnout. A pak by to mohlo fungovat, jak jste říkal, ale s těmito komplexně provázanými institucemi je to hrozně riskantní a téměř nemožné. Bohužel v současném světě se děje přesný opak. Instituce se stávají ještě komplexnějšími, a dokonce některé instituce, které původně neměly status finanční společnosti jako například General Electric, se začaly vydávat za finanční instituci, protože přišly na to, že když jste dostatečně komplikovaná finanční instituce, tak máte v krizi daleko větší šanci dosáhnout na státní peníze, než když jste jenom výrobce nějakých elektrotechnických zařízení.

Jiří Malý

Děkuji. Chce se ještě někdo na něco zeptat?

Erik Filo

Rád bych se zeptal, co byste nám tedy doporučil. Na začátku jste říkal, že dobře už bylo. Co byste nám tedy doporučil? Jak se připravit na ty horší časy? Myslím z finančního hlediska. Třeba investice, spoření a podobně. Prostě jakým způsobem se na horší časy můžeme připravit?

Jan Mládek

Samozřejmě první, co vám musím dát, je „hraběcí rada“: musíte investovat především do vzdělání, do cizích jazyků a být flexibilní. A pokud máte úspory, tak pozor. Není zřejmé, kdy inflace nastane, ale jednoho dne přijde, protože takovéto pumpování peněz do ekonomiky nemůže projít bez následků, a ten relativně nejmenší následek je inflace. Je třeba spíše investovat do něčeho reálného a zároveň likvidního, aby v případě, že potřebujete hotové peníze, jste to mohli zase vyměnit zpátky, prodat to. Co konkrétně by to mělo být, to už nechám na vás, nebo se obraťte na poradenské firmy. Ale chtěl jsem říct ještě jedno. Ono upřímně řečeno to, co je dneska ohroženo, není ani tak kapitalismus nebo ekonomika, ale to, co na ekonomiku navazuje. Tady byla debata o hospodářském růstu. Položte si otázku, proč. Vlády cpaly peníze do firem, aby stimulovaly hospodářský růst. A proč to vlády dělaly? Protože pro západní společnosti včetně té naší je jedinou metodou, jak zajistit jakousi společenskou stabilitu a společenský klid, ideologie růstu. Když budeme všichni spolupracovat, tak na tom všichni vyděláme, někdo víc, někdo méně, ale všem se nám zlepšuje situace. Tomu dáváme přednost před tím, než abychom se začali bít o zdroje, o výdobytky v nějakých třídních bojích, demonstracích atd. Proto byla a je taková poptávka po hospodářském růstu, protože to snáze umožňuje řešit společenské konflikty. Byla to hra s nenulovým součtem. Jakmile přejdeme na hru s nulovým součtem, tak nás čekají daleko horší politické časy a velmi reálně hrozí vznik diktatur a vůbec nedemokratických režimů. Maďarsko už postoupilo v tomto směru velmi daleko.

Jiří Malý

Děkuji za odpověď. Má ještě někdo nějakou otázku nebo připomínku?

Tomáš Veselý

Vrátím se k tomu, s čím jsem začínal, totiž k ratingovým agenturám. Jak vlastně může vypadat regulace nebo kontrola finančních institucí a finančního trhu, když lidé, kteří kontrolují, jdou pak do těch kontrolovaných finančních firem a dostávají různé bonusy, když ve vládách jsou lidé, kteří pracovali v těch firmách a do vlády jdou vlastně proto, aby tam lobbovali za zájmy soukromých finančních

institucí? Když pak takoví exponenti finančních firem z vlády odejdou, dostanou tučné bonusy. Nevím, jestli se firma AIG chovala v tomto směru stejně, ale předpokládám to. Banky si půjčují samy peníze asi desetkrát víc, než mají samy svoji finanční základnu, půjčují si čím dál víc, aby mohly půjčovat lidem, kteří na to nemají a kteří se tak dostávají do pastí. Banky udělají rizikový balíček, s nímž jdou na trh. Taky si ho nechají pojistit, protože vědí, že to krachne. Někomu to prodají za peníze, ono to krachne, takže banky vydělají dvakrát na jedné věci. Zajímalo by mě, jestli by se nemělo zřídit něco jako celosvětová dohledová instituce, která by takové jednání bank měla upravovat. Mělo by to být celosvětové, protože podle mě řídí finanční operace jedna část světa, v USA, kde už si udělali takovou cestu, že kontrolu vždycky obejdou. A ostatní země, které se snaží udělat nějaké finanční regulace, jsou v podstatě bezmocné.

Jan Mládek

Situace v USA je složitější než v České republice, kde Česká národní banka dělá měnovou politiku a zároveň je dozorovým orgánem nad finančním trhem a také v sobě zahrnuje komisi pro cenné papíry. Ve Spojených státech je to o to složitější, že je to federace, která má padesát států. Bankovníctví a finanční systém je tam více rozdrobený, řada věcí se reguluje na úrovni jednotlivých států a těch dohlížitelů tam měli a bohužel dodnes mají příliš mnoho, takže tam není vůbec jednotný dohled. A jeden z těch triků, které finanční instituce umí, je ten, který předvedla například AIG, ta velká zajišťovna a pojišťovna. Oni si koupili kampeličku, raiffeisenku – to v USA také existuje – a zajistili si, že na ně dohlížel úřad pro dohled nad kampeličkami, kde měli asi jednoho člověka, který rozuměl pojišťovnictví a dohlížel nad jednou z největších pojišťoven světa.

Jeden z problémů ve Spojených státech je, aby byl dohled jednotný. Evropa se snaží o něco podobného a má s tím podobné problémy. Objektivní problém v Evropě je v tom, že bankovníctví je mezinárodní, a když dojde k selhání, tak platí národní daňoví poplatníci. Tak to bylo, když selhala Dexia. Aby se mohla zaplatit, tak to museli rozdělit na francouzskou a belgickou část a každý zaplatil svoje. Na tom selhává zatím snaha o globální regulaci. Upřímně řečeno, nevím, jestli to má řešení, protože ta situace je daleko tristnější než ve 30. letech. Ve 30. letech to ve Spojených státech trvalo asi tři nebo čtyři roky, než se Kongres dopracoval k regulaci finančního sektoru, která potom trvala v podstatě do doby prezidenta Clintona, tedy nějakých šedesát let. Teď jsme ve čtvrtém roce od zahájení krize a jakákoliv regulace je v nedohlednu. Banky si najaly nejlepší právníky, aby snahy o regulaci rozbíjeli, torpédovali, hledali mezery. I kdyby se povedlo najít nějaký mezinárodní konsensus, tak samozřejmě tím prvním krokem bude, že regulaci zřejmě zavede Evropská unie a Spojené státy, což jsou obrovské ekonomické prostory. Ale pak zde máme všechny ty Karibiky; to jsou nejenom daňové ráje, jsou to také regulační ráje, protože část špinavých obchodů probíhá na ostrovech, které mají

500 tisíc obyvatel, kde si finančník koupí místního premiéra nebo někoho takového. Ten mu tam potvrdí téměř cokoli a pak ty produkty prodává do Spojených států nebo do Evropy. A je tu ještě problém sekundární. Ty ostrovy mají nejruznější postavení od plných kolonií, polozávislých kolonií až po zcela nezávislé země.

Ještě mi dovoluňte říct pár slov k ratingovým agenturám. Musím říct, že z debaty o nich jsem docela nešťastný. Je samozřejmě pravda to, že ratingové agentury jsou spoluviníci krize. Nejsou to hlavní viníci, ale jsou to ti, kteří občas zkomolili nějakou zprávu, občas tu zprávu nedonesli v tom stavu, jak měli, občas něco manipulovali, ale přece řešením není zrušit posla špatných zpráv. Tady přece tím základním problémem je zajistit, aby ratingy někdo dělal a dělal je věrohodným způsobem. Nejhorší ale je, že ratingové agentury nejsou žádné mezinárodní instituce ani nejsou podrobeny žádnému mezinárodnímu dohledu. Tři ratingové agentury, ty tři největší, tj. Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings, mají 90–95 % trhu. Existují i další ratingové agentury, jenomže tak nějak se používají pouze tyto tři, nálezy těchto tří se berou jako směrodatné. Je třeba přemýšlet o tom, jak ten posel špatných zpráv bude fungovat věrohodně. Evropa měla podle mě zajímavý nápad, že by zkusila konkurovat na ratingovém trhu. Uvažovalo se, že Evropská unie založí evropskou ratingovou agenturu, aby byla k dispozici ještě další významná agentura. Mimochodem také Čínská lidová republika se snaží udělat si vlastní ratingovou agenturu, zatím však neúspěšně. Jde prostě o to, aby ten, kdo si kupuje cenný papír, měl širší možnosti při porovnání jeho hodnocení, což teď příliš nemá. Podívejte se na to i z druhé strany. Když si budete chtít koupit nějaký cenný papír, tak přece chcete vědět, jaká je možnost, že z toho dostanete nějaké peníze, nebo jaké vám hrozí riziko, že koupíte právě jen ten papír. To je velmi užitečná informace, kterou investor potřebuje.

Ještě k burzovním indexům. V České republice je vám informace o vývoji na pražské burze v podstatě k ničemu, protože nemáte akcie. Předpokládám, že asi většinou je nemáte. Ve Spojených státech je tomu jinak. Tam třetina domácností, která má pozitivní úspory, byla zcela systematicky naučena, že je má držet v akciích, v obligacích. Pak nastane situace, že propadá index Dow Jones, a všichni jsou nervózní, protože se jim vypařují jejich vlastní úspory. Dívají se na televizi, jak jdou peníze do háje. Ale podobný problém je i v penzijních fondech, kde peníze s vývojem indexu také mohou najednou mizet a prostě tam nejsou.

Teď jsem se trochu zapovídal, ale vrátím se k ratingovým agenturám. Ano, dělaly lumpárny, ale ratingy jsou potřebné. Samozřejmě nejcitlivější je to v případě vlád. Ratingové agentury vlastně vyhodnocují, a to ještě na desítky let dopředu, schopnost politické elity dané země dosahovat kompromisů a řešit nějaký problém veřejného dluhu. Když přijedou pracovníci ratingové agentury do Prahy, tak mluví i s námi, tj. se sociální demokracií, hlavní opoziční stranou, protože chtějí znát schopnosti všech českých politiků a různé názory na řešení problémů. Musím si ale trochu postesknout, že ratingové agentury uplatňují dvojí standard. Spojené

státy, Francie a jiné velké, významné země mají hodnocení nadlepšené oproti malým zemím. Prostě mohou udělat víc hloupostí.

Tomáš Veselý

Chtěl bych říci, že ratingové agentury by byly dobrá věc, kdyby dobře fungovaly. Řešili to v Kongresu, porovnávali jednotlivé zprávy, jak dávaly agentury firmám dobré ratingy – a najednou ty firmy zkrachovaly. Našly se zprávy, které se posílaly mezi pracovníky ratingových agentur. Byla tam třeba zpráva, kterou poslal zaměstnanec jinému zaměstnanci a v níž psal, že jeho hodnocení je vlastně k ničemu, protože on popsal opravdu závažné problémy hodnoceného subjektu, ale ten stejně dostal nejvyšší rating. Měla by být zakotvena odpovědnost ratingových agentur za jejich hodnocení třeba i formou nějakého podílu na finančních ztrátách, k nimž dojde na základě chybného hodnocení.

Jan Mládek

Nevím, jestli je to realistický požadavek. Evropa couvla od toho, udělat další ratingovou agenturu a zkusit, aby nebyly jen tři, aby měly konkurenci. A také je otázka, kdo má platit za služby ratingových agentur. Když služby platí emitent hodnocených cenných papírů, tak samozřejmě existuje riziko střetu zájmů, takže spíš by měl platit spotřebitel ratingových služeb. Ale jak to uděláte? To by mu zase agentury musely prodávat tu informaci důvěrně a přitom jde o veřejný statek. Myšlenka, že by zde byla evropská veřejná ratingová agentura, která by konkurovala na volném trhu, mně připadala jako výborná. Evropa od tohoto záměru bohužel couvla. Je pravda, že udělat veřejnou agenturu není jednoduché. To má také svoje rizika.

Jiří Malý

Děkuji. Ještě nějaký další dotaz nebo připomínka? Prosím.

Karel Mráček

Jen několik slov v návaznosti na americké ratingové agentury, proč si získaly takovou pozici, tj. 95 % trhu. Za to může také americká Komise pro cenné papíry, která uznala tyto agentury za důvěryhodné, za vhodné pro hodnocení státních dluhopisů a dalších cenných papírů. Vlastně tak svým způsobem agentury získaly výhodu na trhu. V té souvislosti tam bylo komisí ještě řečeno, že hodnocení musí souběžně provádět dvě agentury. Kdyby v Evropě vznikla veřejná ratingová agentura, tak se zase na ni nabalí některé preference a zase bude ovládat celý trh s evropskými cennými papíry. Takže zase vznikne něco nepřiměřeného z hlediska ratingového trhu. Konkurence je takto oslabena zásahem státních orgánů.

Jan Mládek

Trochu optimismu. Možná je vhodné použít to, co dělám, když se chci podívat, co se děje ve světě, a vím, že dneska už existují globální televize, které pokrývají celý svět. Je to CNN, BBC, Al Džazíra, Russia Today, Press TV, to je iránská televize atd. Zjistil jsem, že ony jsou dobré, ne když referují o vlastní zemi, ale o cizích zemích. Když Russia Today mluví o Spojených státech, je to zajímavé, když mluví o Rusku, tak je lepší to přepnout. Al Džazíra je výborná, ale Katar není důležitý, takže je v zásadě zajímavá. Čili postupuji při získávání objektivního pohledu tímto způsobem. Kdyby například evropská ratingová agentura hodnotila v ideálním případě americké firmy, nebo alespoň kdyby docházelo ke křížovému hodnocení agentur několika velkých států, věřím, že by hodnocení nabylo na objektivitě. Kdyby existovalo několik velkých agentur pokrývajících celý svět a k tomu kdyby ještě existovala jedna agentura v Čínské lidové republice, tak si myslím, že to by mohla být cesta, jak s tím trochu pohnout, aby to nebyl stávající oligopol. Správně jste říkal, že oligopol umocnila americká Komise pro cenné papíry. Pro další vývoj a pro zlepšení ratingu je nutné ho rozbít, zařídit, aby to nebyly jen tři americké agentury.

Jiří Malý

Děkuji. Vidím, že další dotazy již nejsou. Poděkoval bych panu Janu Mládkovi za jeho vystoupení i za řadu velmi zajímavých, podnětných a zevrubných odpovědí. A nyní uděláme krátkou přestávku na občerstvení.

Nyní bych požádal o přednášku paní Ing. Ivanu Dostálovou z našeho Institutu evropské integrace při NEWTON College. Přednese nám příspěvek, v němž bude více detailů o jednotlivých přijímaných opatřeních proti dluhové krizi v eurozóně.

PŘEDPOKLÁDANÁ A REALIZOVANÁ OPATŘENÍ PROTI DLUHOVÉ KRIZI V EUROZÓNĚ A JEJICH ÚČINNOST

Ivana Dostálová

Dobré odpoledne. Můj příspěvek na téma *Předpokládaná a realizovaná opatření proti dluhové krizi v eurozóně a jejich účinnost* bude konkrétní, budu hovořit o nových pravidlech pro rozpočtový dohled. Jak vidíte z názvu přednášky, proces přijímání opatření ještě není u konce. Zatím byla přijata reforma rámce pro rozpočtový dohled a nově zaveden makroekonomický dohled. Předpokládaná účinnost je zhruba od poloviny prosince 2011. Představitelé evropských institucí všude říkají, že jsou odhodláni prosazovat velmi přísně nový rámec od prvního dne, kdy vstoupí v účinnost. Přijímána jsou další dvě nařízení. Evropská komise je představila tuto středu. Jsou to nařízení pro země eurozóny a jejich efektem má být přísnější sledování rozpočtového vývoje.

Jedno nařízení je pro tzv. programové země. Programové země jsou ty země eurozóny, které čerpají mezinárodní finanční pomoc. Pro tyto země bude tvrdší režim. Druhé nařízení, které představila Evropská komise tuto středu, je pro země, které jsou v proceduře při nadměrném schodku. Tam se zavádějí přísnější pravidla.

Například programové země nebudou předkládat programy stability a bude pozastaven dohled podle Paktu stability a růstu, aby nešlo o duplicitu. Dohled nad nimi bude sledovat výhradně dodržování jejich nápravných hospodářských programů. Jinak je tomu pro ty země, které budou v proceduře při nadměrném schodku. Na podzim budou muset jejich ministři předložit Evropské komisi detailní rozpočty, návrhy rozpočtů na další rok a Evropská komise k nim může zaujmout stanovisko. V průběhu roku bude potom Evropská komise sledovat, jak země rozpočet plní. Pokud se Komisi nebude něco zdát, tak vyzve stát, aby rozpočet upravil. To je novinka, která se připravuje pro země eurozóny.

Pro navození atmosféry začnu třemi citáty. První je z přednášky *Lekce z krize pro budoucnost eurozóny*, kterou pronesl předseda Evropské rady Herman Van Rompuy v září 2011 v Londýně. Řekl: „Od května 2010 jsme kompletně přebudovali rámec pro správu ekonomických záležitostí v Evropské unii. Posílením rozpočtového dohledu a zavedením makroekonomického dohledu zesílil institucionální tlak. Nyní všichni sledujeme rozpočtové schodky a vládní dluhy, ale také rizika vzniku bublin na trhu aktiv a obchodní nerovnováhy. Zvýšil se tlak členských států. Vzájemné telefonní rozhovory evropských politických lídrů o výši vládních dluhů jsou takřka každodenním chlebem. Trhy se probudily ze spánku a, i když občas zareagují nepřiměřeně bouřlivě, zůstanou bdělé.“

Druhý citát je z prohlášení představitelů eurozóny z 26. října 2011. Tehdy se v Bruselu dohodli představitelé eurozóny na tom, že přijmou pro eurozónu tvrdší pravidla v rozpočtovém dohledu. Cituji z tohoto dokumentu: „V posledních třech letech jsme v Evropské unii i eurozóně učinili bezprecedentní kroky ke zmírnění dopadů světové finanční krize. K obnovení důvěry jsou však zapotřebí další kroky k dotvoření hospodářské a měnové unie. Zavazujeme se, že před přijetím jakýchkoliv zásadních plánů reforem fiskální nebo hospodářské politiky budeme konzultovat Evropskou komisi a další členské státy eurozóny. Jsme odhodláni řídit se doporučeními Evropské komise a příslušného člena Evropské komise v oblasti provádění Paktu stability a růstu. Souhlasíme s tím, aby Evropská komise a Rada mohly důkladněji sledovat rozpočtový vývoj v zemích eurozóny, posuzovat národní rozpočty před jejich přijetím, zaujímat k nim stanoviska, sledovat jejich plnění a případně v průběhu roku navrhnout změny. Vyzýváme Evropskou komisi a Radu k přísnému dohledu a aktivnímu využívání všech dostupných nástrojů.“

A poslední citát je z přednášky *Diskuse ke správě ekonomických záležitostí*, kterou pronesl předseda Evropské komise José Manuel Barroso před Evropským parlamentem 16. listopadu 2011. Cituji: „Systémový charakter krize naznačil, že musíme v koordinaci hospodářských politik pokročit dále, zvláště v eurozóně. Krize ukázala, že máme mezery v dohledu, v intervencích a přijímání rozhodnutí. Některá slabá místa řeší *six pack*, který vstoupí v účinnost zhruba za měsíc a který budeme od prvního dne náležitě využívat. Závěry summitu eurozóny z 26. října 2011 potvrdily, že členské státy nyní přijímají to, co bylo před nějakou dobou považováno za nemyslitelné. Evropská komise koncem listopadu vydá dvě nařízení: a) pro silnější dohled nad programovými zeměmi eurozóny, b) pro silnější dohled nad zeměmi eurozóny, zejména pokud se nacházejí v proceduře při nadměrném schodku.“ To jsou ta dvě nařízení, o kterých jsem hovořila před chvílí.

Takže i z předvedených citátů je vidět, že evropské instituce jsou velmi odhodlané prosazovat nový Pakt stability a růstu od prvního okamžiku. Myslím si, že jeho účinnost by měla být vyšší, než byla účinnost předchozí verze, která nebyla důsledně vymáhána. V podstatě na jedné straně jsou pravidla, na druhé straně je politická vůle, ochota a politická kultura daná pravidla uplatňovat, nebo neuplatňovat. Jsou to pro všechny stejná pravidla, ale někdo je uplatňuje, jako třeba skandinávské země, a někdo je neuplatňuje, jako například Řecko. Takže nezáleží jenom na pravidlech, ale záleží také na národních vládách.

Nyní bych zde uvedla, jak se k tomu staví Evropská komise. Evropská komise zpracovává ekonomickou prognózu dvakrát ročně, teď 10. listopadu 2011 ji zveřejnila jako *Podzimní prognózu* a den nato předložila neoficiálně, jen pro jednání v Bruselu, další materiál, který se jmenuje *Implikace prognózy pro rozpočtový dohled*. Takový materiál Evropská komise standardně předkládá každého půl roku následně po zveřejnění ekonomické prognózy. A v tom materiálu zkoumá, do jaké míry se podle jejích výpočtů odchýlí rozpočtový vývoj států, které jsou v proceduře při

nadměrném schodku, od doporučení, která dostaly od Rady. Nyní Evropská komise zjistila, že existuje pět států, kde hrozí riziko akutního neplnění. Místopředseda Evropské komise Olli Rehn, do jehož působnosti patří hospodářské a měnové záležitosti a euro, napsal pět varovných dopisů, které odeslal těmto pěti zemím. Všechny dopisy jsou obdobné, obsahují upozornění adresátům na neplnění a výzvu k plnění doporučení Rady. Nejdříve místopředseda Evropské komise v dopise cituje, jaké doporučení země dostala, pak uvádí, proč je ohroženo jeho plnění, a dává nový termín. Vyzývá země, aby do poloviny prosince 2011 přijaly účinná nápravná opatření. Mezi hříšníky jsou dvě země, které nejsou v eurozóně, a pro ty tam nejsou žádné sankce. V dopise je uvedeno, že pokud nepřijmou nová nápravná doporučení Rady, využije v takovém případě Evropská komise možnosti pozastavit financování z Fondu soudržnosti. Je to poprvé po řadě let, kdy někdo oficiálně pohrozil, že i tento nástroj bude využit. Hříšníkům, kteří jsou v eurozóně, tedy zbývajícím třem zemím, místopředseda Evropské komise napsal, že pokud nepřijmou účinná opatření do poloviny prosince 2011, tak v lednu 2012 Evropská komise připraví doporučení, aby Rada přijala rozhodnutí o tom, že stát nepřijal účinná opatření, a bude následovat rozhodnutí o udělení finanční sankce. Tato sankce podle nového Paktu stability a růstu by měla být 0,2 % HDP. Toto, jak vidíte, je nová situace, tím se budou orgány Evropské unie opravdu řídit; rozhodnutí Rady by mělo padnout 24. ledna 2012.

Od jara 2011 se v důsledku dluhové krize v eurozóně prudce zhoršila důvěra spotřebitelů a investorů. Podle *Podzimní prognózy* Evropské komise – to je ta prognóza, o níž jsem teď mluvila – se zhoršil hospodářský výhled pro Evropskou unii i eurozónu. Firmy očekávají oslabení, proto zastavily přijímání nových pracovníků. Ale na druhé straně prognóza uvádí, že nejistoty spojené s vývojem dluhové krize do poloviny příštího roku pozvolna ustoupí, volatilita finančních trhů se sníží. Prognóza je založena na předpokladu, že opatření nového rámce budou realizována, že přijímaná opatření v oblasti správy ekonomických záležitostí budou nakonec účinná. To je jistě zajímavé, svědčí to o určitém optimismu.

Zadlužení některých vlád je velmi vysoké. Třiadvacet členských států je v současnosti v proceduře při nadměrném schodku. Nejsou tam dvě skandinávské země, tj. Finsko a Švédsko, a dále Estonsko a Lucembursko. Podle fiskálních notifikací Eurostatu z října 2011 čtrnáct členských států (třináct zemí eurozóny a Maďarsko) má veřejný dluh nad 60 % HDP. Největší veřejný dluh má Řecko (144,9 % HDP), Itálie (118,4 % HDP), Belgie (96,2 % HDP), Irsko (94,9 % HDP) a Portugalsko (93,3 % HDP). Dluhová krize znamená také vysoké výdaje vlády na úroky. Pro zajímavost zde uvedu určité srovnání. V Řecku, zemi s vysokým veřejným dluhem, výdaje na úroky v roce 2010 činily 5,6 % jeho HDP a do roku 2014 by se měla hodnota výdajů na úroky zvýšit na 9,1 % řeckého HDP. Naproti tomu v Estonsku, které má nejnižší veřejný dluh, činily výdaje na úroky v téže době, tedy v roce 2010, jen 0,1 % estonského HDP. Vidíte, že pro vládu, jejíž země má vysoký veřejný dluh, je to velká zátěž.

Dluhová krize podnítila a uspíšila reformu dohledového a koordinačního rámce. Reforma začala v březnu 2010, kdy Evropská rada přidělila evropským institucím úkoly. Evropská komise připravila *six pack*, balíček šesti legislativních předpisů, který zveřejnila v září 2010. Potom od září 2010 projednávaly balíček Evropské komise členské státy. Každý členský stát jezdí na jednání a něco v projednávaném materiálu nechce, nebo to chce napsat nějak jinak, takže ta jednání trvala do března 2011. Tehdy se už Rada dohodla na své verzi balíčku, dohodla se na své pozici k němu a pak začalo vyjednávání s Evropským parlamentem. Muselo se vyjednávat i s Evropským parlamentem, protože některá nařízení spadala do procesu schvalování jak Radou, tak Evropským parlamentem. Do června 2011 mělo být dosaženo finální dohody. Té ale dosaženo nebylo. Mezi pozicemi Rady a Evropského parlamentu byl velký nesoulad. Evropský parlament vyslovil zhruba dva tisíce pozměňovacích návrhů. Když nakonec 20. června 2011 přijala Rada svou pozici, tak se předpokládalo, že tři dny nato Evropský parlament odhlasuje přijetí balíčku ve verzi Rady, ale nestalo se tak. Evropský parlament do materiálu dopsal další návrhy. Přes léto se nedělo nic a na podzim, v září 2011, polské předsednictví předložilo kompromisní verzi a ta pak byla přijata.

Hlavní bod tohoto nesouladu byl nový princip hlasování v Radě, tzv. institut obráceného hlasování. V září 2011 polské předsednictví předložilo kompromisní verzi pro hlasování o rozhodnutí Rady ve dvou stupních a pro všechny státy Evropské unie, nikoli jen pro eurozónu. První krok je klasický: Evropská komise dá Radě doporučení, aby rozhodla, že stát nesplnil opatření. Pokud do jednoho měsíce tohle Rada neudělá, tak následuje další krok: Evropská komise dá další doporučení pro rozhodnutí Rady o tom, že stát nepřijal účinná opatření, a pak bude následovat automatické přijetí do deseti dnů, pokud Rada nerozhodne v obráceném hlasování prostou většinou. Je to trochu málo pochopitelné, a právě to byl hlavní problém při přijímání tohoto textu.

Dalším sporným bodem mezi Radou a Evropským parlamentem byla účast členského státu na výměně názorů v Evropském parlamentu v rámci hospodářského dialogu. Evropský parlament může vyzvat k výměně názorů v příslušném výboru představitele členského státu (většinou ministra financí), jemuž je určeno rozhodnutí Rady o tom, že stát nepřijal doporučení Rady, nepřijal účinná nápravná opatření a dostal následná rozhodnutí v preventivní části rozpočtového dohledu, nebo pokud se stát nachází v proceduře při nadměrném schodku, případně když neplní další kroky v nápravné části rozpočtového dohledu. Nakonec se dojednalo, že účast představitele členského státu na jednání ve výboru Evropského parlamentu bude dobrovolná. V nařízení je výslovně napsáno, že účast je dobrovolná, nikoli povinná, jak původně Evropský parlament vyžadoval.

Rozpočtový dohled, makroekonomický dohled a záchranné stabilizační mechanismy se pojmají jako tři složky rámce pro správu ekonomických záležitostí. Původně se tomu říkalo „rámec pro ekonomické řízení“, nyní ve finálních překladech se to nazývá „rámec pro správu ekonomických záležitostí“. Do rozpočtového

dohledu patří především Pakt stability a růstu. Pakt stability a růstu se skládá z preventivního nařízení (1466/97), z nápravného nařízení (1467/97), z usnesení Evropské rady z roku 1997 o Paktu stability a růstu a ze zprávy Rady o zlepšení provádění Paktu stability a růstu z roku 2005. Dále je v rozpočtovém dohledu ještě nařízení o sankcích pro eurozónu. To se oficiálně jmenuje nařízení o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně, které platí jenom pro země eurozóny. Poslední důležitou součástí rozpočtového dohledu je směrnice o požadavcích na rozpočtové rámce členských států.

Od ledna 1999 vstoupil Pakt stability a růstu v účinnost, v roce 2005 byla provedena jeho novelizace a teď od března 2010 do současnosti probíhala příprava a schvalování jeho nové verze, rozpočtový dohled by měl být rozšířen o makroekonomický dohled. Formální přijetí Radou se konalo 8. listopadu 2011 a Evropským parlamentem 16. listopadu 2011. Vstoupit v účinnost by měl balíček legislativních opatření dvacet dnů po zveřejnění v Úředním věstníku Evropské unie, tedy někdy od poloviny prosince 2011.

Preventivní částí Paktu stability a růstu je nařízení o posílení dohledu nad rozpočtovými pozicemi a o dohledu a koordinaci hospodářských politik. Toto nařízení hlavně stanovuje pravidla pro členské státy, jak mají předkládat své konvergenční programy a programy stability. Konvergenční programy předkládají státy, které nejsou v eurozóně, programy stability jsou pro země eurozóny, ale pravidla pro konvergenční programy i pro programy stability jsou stejná. Rada a Evropská komise pak provádějí dohled tím, že zkoumají tyto plány, zda jejich obsah odpovídá příslušným požadavkům, jestli obsahují střednědobý rozpočtový cíl, jestli hodnocená země má dobrou, nebo špatnou rozpočtovou politiku. Nově je stanoveno, že státy mají své programy předkládat v dubnu. Pro programy je v nařízení přesně stanoveno, na kolik let má být program vypracován a co všechno má obsahovat. Program by měl být předložen národnímu parlamentu. Evropská komise a Rada programy členských států posuzují, vydávají k nim stanoviska a státy mají stanoviska Rady zpracovat do svých návrhů státních rozpočtů na další rok. Když Evropská komise získá program, tak posuzuje, jak ten stát postupuje směrem ke střednědobému rozpočtovému cíli. Je to složitější, ale pro představu uvedu, že střednědobý rozpočtový cíl jsou zhruba vyrovnané veřejné finance ve středním období. Dříve se sledovalo tempo snižování strukturálního salda, tzv. roční tempo poklesu. Nyní je dvoupilířové hodnocení, takže se posuzuje, jak postupuje stát směrem ke svému střednědobému rozpočtovému cíli podle tempa snižování strukturálního salda a podle analýzy výdajů. Při analýze výdajů jde o to, aby stát neměl vyšší tempo růstu výdajů, než je růst jeho hrubého domácího produktu.

Základní pravidlo zní: tempo růstu výdajů pro státy, které nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, musí být nižší, než je referenční míra střednědobého růstu potenciálního produktu, pokud nejsou vyšší výdaje kompenzovány zvýšenými příjmy. Jestliže se stát významně odchýlí, tak dostane od Evropské komise varování a za měsíc od Rady doporučení k nápravě. Na nápravu má pět

měsíců. Pokud je situace shledána jako vážná, tak má na nápravu tři měsíce. Jestliže stát nápravná opatření nepřijme, dostane od Rady rozhodnutí o tom, že nepřijal účinná opatření. Jde-li o stát eurozóny, dostane následně finanční sankci. Je mu uložena povinnost složit u Evropské komise úročený vklad ve výši 0,2 % jeho HDP z předchozího roku. Sankce ve formě úročeného vkladu znamená, že pokud stát napraví situaci, je mu vklad navrácen i s úroky.

Pokud se takový stát eurozóny dostane do procedury při nadměrném schodku, obdrží po rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku další rozhodnutí o převedení úročeného vkladu na neúročený vklad ve výši 0,2 % HDP. Pokud stát nepřijme účinná opatření a má složený neúročený vklad, změní se tento vklad na nevratnou pokutu ve výši 0,2 % HDP. Pokud se stát dostane do posílené fáze dohledu, složí pokutu ve výši 0,2 % HDP plus variabilní částku. V dalších letech pak skládá variabilní částku až do doby, než se dostane z procedury při nadměrném schodku. Celková pokuta nesmí přesáhnout 0,5 % HDP.

Nečlen eurozóny dostane jen rozhodnutí Rady a případně další doporučení Rady a při přechodu do procedury při nadměrném schodku by mohlo dojít k takovému postihu, že by mu bylo pozastaveno financování z Fondu soudržnosti. Stát eurozóny také může navíc dostat pokutu až do výše 0,2 % HDP za manipulaci s fiskálními daty.

Nově je v předpisech kvantifikace, co se považuje za významné odchýlení od cesty k postupnému dosažení střednědobého rozpočtového cíle. Za významné je považováno odchýlení o 0,5 % HDP v jednom roce, nebo o 0,25 % HDP ve dvou následujících letech. Stát se může dočasně odchýlit: a) pokud je jeho rozpočtová pozice natolik dobrá, že střednědobý rozpočtový cíl přepřihuje, b) když nastane nějaký vážný hospodářský pokles nebo situace, která je mimo dosah kontroly státu a má velký dopad na jeho finanční situaci, nebo c) při provádění důchodové reformy s fondovým pilířem.

Na závěr bych chtěla říct, že nová pravidla jsou přísnější, monitorují rozpočtový vývoj a rozpočtové plány v širších souvislostech s makroekonomickými nerovnováhami, zkoumají více ukazatelů, spektrum sankcí je větší. Evropská komise má nyní silnější slovo, v nápravných procesech je větší automatická, je silnější dohled parlamentů i dalších subjektů. Jsou zavedeny kontrolní mise. Pokud stát neplní doporučení Rady, vyjede kontrolní mise, aby posoudila vše na místě a mohla přijmout náležité závěry. Ale myslím si, že ani sebelepší evropská pravidla nemohou nahradit dobrou a pragmatickou vládu, která své občany nezadluhuje. Děkuji za pozornost.

Jiří Malý

Děkuji paní Ivaně Dostálové za její vystoupení. Před námi je poslední příspěvek pana Karla Mráčka. Prosím, máte slovo.

SOUČASNÝ STAV A ZMĚNY IMPLEMENTACE VYBRANÝCH POLITIK A PROGRAMŮ EVROPSKÉ UNIE

Karel Mráček

Ještě jednou dobré odpoledne. Název mého příspěvku zní *Současný stav a změny implementace vybraných politik a programů Evropské unie*. Probrali jsme témata z oblasti finančních krizí i bankovního sektoru a moje téma s tím souvisí z hlediska potřeb určitých financí. Evropská unie vždy měla a má celou řadu politik, které mají vytvářet jakési rámcové prostředí pro jednotlivé členské státy. Kdybyste procházeli minulé desetiletí, tak byste si jistě všimli, že tam je celá řada memorand, doporučení apod., s nimiž přicházejí orgány Evropské unie. Jejich obsah je často velice podobný, často se jednotlivé body opakují, protože se také často neplní. Plnění se vůbec těžko prosazuje.

Memoranda a doporučení navazují obvykle na strategie. Strategiemi jsme se dost podrobně zabývali už v květnu tohoto roku, rozebírali jsme Lisabonskou strategii a strategii Evropa 2020 a jejich vzájemný obsahový vztah. Při tom jsme hovořili o zajímavém aspektu, totiž že vnímání takových strategií a politik nebylo zdaleka jednoznačně kladné, že podnikatelská sféra vznášela k Lisabonské strategii poměrně kritické připomínky. Poukázali jsme také na to, že vlastně chybí zevrubná analýza výsledků Lisabonské strategie a že strategie Evropa 2020 si nestaví tak ambiciózní cíle, jako si stavěla předchozí Lisabonská strategie. Strategie Evropa 2020 už je, řekl bych, jen mírně optimistická ve svých očekáváníích.

V popředí strategie Evropa 2020 je celá řada politik. Prioritu mají výzkumná a inovační politika, politika na podporu malých a středních podniků a průmyslová politika. Dále je uvedena celá řada významných dalších politik, které se týkají vnitřního trhu, kohezní politiky, sociální politiky a dalších.

Pokud jde o výzkumné a inovační politiky, tak ty už jsou evergreenem, který se táhne od Lisabonské strategie a je také součástí strategie Evropa 2020. Je to tolikrát připomínané zvýšení výdajů na vědu, výzkum a vývoj na 3 % HDP a posílení pobídek pro podnikové investice do výzkumu a vývoje, které by měly být vyšší. Teď se pokračuje ve vytváření Evropského výzkumného prostoru (ERA), nové impulsy přinesl 7. Rámcový program pro výzkum, technologický rozvoj a demonstrace a vznikl nový program pro konkurenceschopnost a inovace, tzv. CIP.

V doporučeních na další podporu vědy, výzkumu, vývoje a inovací se opakovaně zdůrazňuje v různých politikách, že by se měla posílit spolupráce a společný výzkum univerzit, veřejných výzkumných ústavů a podniků. Hledají se

různé podpůrné mechanismy pro vznik a rozvoj inovativních malých a středních podniků včetně nových hi-tech podniků a vůbec pro vytváření partnerství za účelem inovace. To probíhá velmi výrazně ve Spojených státech amerických. Výzkumné a inovační politiky kladou také důraz na vytváření center transferu znalostí a technologií a inovačních center na regionální a místní úrovni. Dále doporučují vytvářet technologické platformy založené na partnerství veřejného a soukromého sektoru a podporují klastry, inovační sítě, nové technologické firmy typu start-up či spin-off firmy, vědecké a technologické parky. Ve Spojených státech jsou firmy typu start-up či spin-off firmy už dávno běžné. Jsou to firmy nějakým způsobem vázané na univerzity; když se na univerzitní půdě přijde s nějakým nápadem, tak se založí firma, kde se ten nápad vyvíjí. Microsoft vznikl v garážích ve vazbě na univerzitu, stejně tak vznikl například Google. A kde jsou tyto firmy dnes? Evropa chce toto také více podporovat, třeba vědecké a technologické parky, tam je všechno svým způsobem koncentrované.

Pro celé toto desetiletí je ve strategii Evropa 2020 jako stěžejní iniciativa vyhlášeno, aby se Evropská unie stala Uníí inovací. Evropská komise má řadu záměrů, na kterých chce ve stěžejní iniciativě Unie inovací pracovat. Upozornil bych na některé nové věci. Třeba na to, že by měl být zahájen program Evropská inovační partnerství mezi Evropskou unií a členskými zeměmi k vývoji a využívání nových technologií, jako jsou bioekonomika, klíčové technologie pro průmysl budoucnosti atd. Další záměry se už poměrně standardně opakují. Evropská komise má pracovat na posílení a dalším rozvoji nástrojů Evropské unie na podporu inovací (strukturální fondy, rámcový program pro výzkum, technologický rozvoj a demonstrace, CIP atd.), má podporovat partnerství se záměrem silnějších vazeb mezi vzděláváním a podnikáním, má podporovat inovativní firmy při jejich startu.

Na úrovni jednotlivých členských států se také požaduje řada aktivit v rámci stěžejní iniciativy Unie inovací, doporučuje se, na co by se členské státy měly zaměřit. Tady je zase řada obvyklých požadavků jako spolupráce mezi univerzitami a podniky, specializace ve výzkumu a vývoji, vysoké školy by měly zajišťovat dostatečný počet absolventů přírodovědných, matematických a technických oborů atd. Státy by měly vytvářet daňové pobídky a další finanční nástroje na podporu soukromých investic do výzkumu a vývoje a měly by dohlížet na účelné využívání těchto nástrojů.

Jedním z nástrojů na podporu vědy, výzkumu a vývoje jsou různé programy. Už jsem se zde zmínil o programu Evropská inovační partnerství. Prvním projektem tohoto programu má být pilotní verze na téma stárnutí populace a zdravý životní styl. Uvažuje se o tom, že by to měl být vlastně jakýsi návrh na řešení toho, co trápí Evropu, totiž stárnutí její populace. Nyní ještě běží 7. Rámcový program pro výzkum, technologický rozvoj a demonstrace, má celkový rozpočet 56 miliard eur do roku 2013.

Již se pracuje na tom, že na 7. Rámcový program pro výzkum, technologický rozvoj a demonstrace by měl navázat další nový rámcový program. Ten získal název Horizont 2020 – Rámcový program pro výzkum a inovace. Ta druhá část názvu je tam proto, aby byla vyjádřena jasná kontinuita. Horizont 2020 by měl být na období 2014 až 2020.

Jenom taková zajímavost. Když se rozhodovalo o tom, jaký název pro program zvolit, tak se usneslo, že trocha demokracie nezaškodí, a vyhlásilo se to na internetu. Různé návrhy se pak vyhodnocovaly, a který se líbil nejvíc, ten vyhrál. Byl to název Horizont 2020. S tímto návrhem přišly dvě ženy, jedna Češka a jedna Polka, a společně pro ně bylo, že obě byly učitelky. Tolik tedy jen jako zajímavost na okraj.

Pro program Horizont 2020 se zatím uvažuje o částce 80 miliard eur. Je to o 46 % více peněz, než měl k dispozici 7. Rámcový program. Horizont 2020 se má zaměřit na tři hlavní oblasti: a) dosahovat vědecké excelence, b) řešit společenské problémy Evropské unie, c) vytvářet a podporovat inovace v průmyslu a konkurenceschopnost Evropské unie.

Ještě bych řekl pár slov k průmyslové politice. Ve strategii Evropa 2020 je formulována stěžejní iniciativa Průmyslová politika pro éru globalizace. Na úrovni Evropské unie by měly být v jejím rámci realizovány tyto záměry: a) vytvořit evropskou průmyslovou základnu konkurenceschopnou v celosvětovém měřítku; b) vytvořit moderní průmyslovou politiku, podporující podnikání a vytvářející pro něj to nejlepší prostředí; c) zlepšit podnikatelské prostředí zejména pro malé a střední podniky, podpořit internacionalizaci malých a středních podniků; d) podpořit technologie a výrobní postupy snižující využívání přírodních zdrojů, celkově přejít na účinnější využívání zdrojů; e) zlepšit dopravní a logistické sítě poskytující efektivní přístup k jednotnému trhu; f) obnovit strategii Evropské unie podporující společenskou odpovědnost podniků, obnovit a zajistit dlouhodobou důvěru zaměstnanců a spotřebitelů; g) zvýšit konkurenceschopnost evropského odvětví cestovního ruchu.

Na úrovni členských států Evropské unie bude z hlediska naplňování stěžejní iniciativy Průmyslová politika pro éru globalizace nutno: a) zlepšit podnikatelské prostředí, zejména pro malé a střední podniky; b) zlepšit podmínky pro ochranu práv duševního vlastnictví; c) snížit administrativní zátěž podniků; d) zlepšit kvalitu právních předpisů upravujících podnikání; e) docílit úzké spolupráce se stakeholdery v různých odvětvích.

Průmyslová politika má z hlediska České republiky kardinální význam, protože naše země má vysoký podíl sekundárního sektoru. Máme nejvyšší podíl sekundárního sektoru ze sedmadvaceti zemí Evropské unie. U nás to dělá asi 40 %, je to důsledek naší průmyslové tradice. Je tady silný automobilový průmysl. Jde nejen o Škodu Auto, ale také o Hyundai a další. Na to navazují subdodavatelé apod. Pro Českou republiku má proto průmyslová politika Evropské unie a její záměry velký význam.

Teď mi nezbývá, než vám poděkovat za pozornost, že jste vydrželi až do konce našeho dnešního semináře, a předám slovo kolegovi Malému, který vám řekne pár závěrečných slov.

Jiří Malý

Ano, děkuji. Dospěli jsme k závěru našeho semináře. Chtěl bych se zeptat, jestli ještě někdo má nějaký dotaz nebo připomínku k našemu jednání. Není tomu tak. Chtěl bych vám tedy poděkovat za účast a za pozornost. Velké poděkování patří rovněž všem přednášejícím na tomto semináři i dalším členům realizačního týmu, mezi nimi panu Hynku Opoleckému a panu Václavu Votýpkovi, kteří se podíleli na organizaci tohoto semináře. Chtěl bych poděkovat i dalším pracovníkům NEWTON College a vedení NEWTON College za organizační podporu. V květnu roku 2012 se bude konat další vědeckopopularizační seminář, pokud se ho budete chtít zúčastnit, jste na něj srdečně zváni. Ještě jednou vám děkuji za pozornost a na shledanou.

**Evropský institucionální rámec
a základy
globální regulace**

Souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře
pořádaného
dne 25. listopadu 2011 v Moravském zemském muzeu v Brně
vysokou školou NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační seminář byl realizován
jako klíčová aktivita projektu
Podpora šíření poznatků výzkumu evropské integrace
(reg. č. CZ.1.07/2.3.00/09.0128),
který je spolufinancován Evropským sociálním fondem
a státním rozpočtem České republiky prostřednictvím
Operačního programu Vzdělávání pro konkurenceschopnost.

Vydalo Vzdělávací středisko na podporu demokracie,
Ječná 2, 120 00 Praha 2

Vytiskla tiskárna
SV, spol. s r. o., Na Louži 1/947, Praha 10

1. vydání, Praha 2011

ISBN 978-80-904281-7-1