

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Soudobá hospodářská krize z pohledu nové keynesovské ekonomie

Contemporary Economic Crisis from the Perspective of the New Keynesian Economics

Student: Bc. Martin Juřík

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lenka Spáčilová, Ph.D.

Ostrava 2013

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 15. 7. 2013

.....
Martin Juřík

Obsah

1. ÚVOD	6
2. PŘEHLED TEORETICKÝCH NÁZORŮ NA KRIZI A JEJÍ ŘEŠENÍ	7
2.1. Keynesovská makroekonomie	7
2.1.1. První etapa - neoklasická.....	8
2.1.2. Druhá etapa - Keynesovská revoluce	8
a) Teorie efektivní poptávky.....	9
b) Investiční multiplikátor.....	10
c) Teorie úroku na bázi preference likvidity	10
d) Shrnutí Keynesova odkazů podobě řešení hospodářských krizí	11
2.2. Neokeynesovská makroekonomie (neoklasická syntéza)	12
2.2.1. Úplný keynesovský model(rozšíření o stranu nabídky)	13
2.2.2. Phillipsova křivka a syntéza akcelérátoru a multiplikátoru	14
2.2.3. Hospodářsko-politická doporučení.....	15
2.3. Postkeynesovství.....	16
2.3.1. Italsko-cambridgeská škola	16
2.3.2. Americká postkeynesovská ekonomie	16
2.3.3. Hospodářsko-politická doporučení.....	17
2.3.4. Hospodářská krize 70. let a protikeynesovská revoluce	18
2.4. Monetarismus	18
2.4.1. Doporučení hospodářské politiky.....	20
2.5. Nová klasická makroekonomie	20
2.5.1. Doporučení hospodářské politiky.....	21
2.5.2. Nová klasická makroekonomie II – Teorie reálného hospodářského cyklu	22
2.6. Škola strany nabídky	22
2.7. Oslabení neokonzervativní politiky.....	23
3. TEORIE HOSPODÁŘSKÉ KRIZE A JEJÍ ŘEŠENÍ Z POHLEDU NOVÉHO KEYNESOVSTVÍ	24
3.1. Obecná charakteristika	24
3.2. Nedokonale konkurenční trhy.....	26
3.3. Teorie hospodářského cyklu.....	27
3.3.1. Teorie hospodářského cyklu (rigidní ceny a rigidní mzdy)	27
3.3.2. Teorie hospodářského cyklu (rigidní ceny a pružné mzdy)	28
3.3.3. Hospodářský cyklus Grennwalda a Stiglitze.....	30

3.4.	Řešení hospodářského cyklu z pohledu nových keynesovců.....	30
3.4.1.	Robert J. Shiller.....	30
3.4.2.	Joseph Stiglitz	31
3.4.3.	Paul Krugman.....	32
3.5.	Mikroekonomická teorie cenových a mzdových rigidit	34
3.5.1.	Náklady jídelníčku	35
3.5.2.	Explicitní mzdové a cenové kontrakty a jejich překrývání.....	36
3.5.3.	Implicitní mzdové a cenové kontrakty	37
3.5.4.	Teorie zaměstnaných a nezaměstnaných.....	38
3.5.5.	Teorie efektivnostních mezd	40
3.5.	Shrnutí.....	42
4.	MAKROEKONOMICKÁ POLITIKA UPLATŇOVANÁ PŘI ŘEŠENÍ SOUDOBÉ KRIZE.....	43
4.1.	Počátek soudobé krize	43
4.1.1.	Pád technologických akcií a monetární expanze	43
4.1.2.	Hypoteční bublina	44
4.1.3.	Sekuritizované finanční instrumenty.....	45
4.2.	Uplatňované hospodářské politiky	46
4.2.1.	Monetární politika	46
4.2.2.	Fiskální politika.....	50
a)	Stimulační opatření.....	50
b)	Úsporná opatření.....	53
4.2.3.	Opatření na stabilizaci dluhopisového trhu v EU	55
a)	Programy státních dluhopisů	55
b)	Dlouhodobé refinanční operace	56
c)	Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace	57
d)	Evropský stabilizační mechanismus	57
e)	Finanční pomoc nejvíce postiženým zemí EU.....	58
4.3.	Hodnocení hospodářských politik z pohledu nové keynesovské ekonomie	58
4.3.1.	Monetární politika - společné evropské dluhopisy.....	59
4.3.2.	Monetární politika - optimální měnová oblast	60
4.3.3.	Fiskální politika – úsporná opatření	61
4.3.4.	Fiskální politika – fiskální konsolidace	64
a)	Fiskální pakt	64
b)	Fiskální disciplína Švýcarska	65
4.3.5.	Fiskální politika – dotace	66
4.4.	Hospodářský cyklus z pohledu nové keynesovské ekonomie	68
4.4.1.	Hospodářský cyklus a cenová strnulost.....	68
a)	Hospodářský cyklus Německa.....	68
b)	Hospodářský cyklus USA.....	70
b)	Hospodářský cyklus Španělska.....	70
c)	Hospodářský cyklus Francie.....	72
4.4.2.	Hospodářský cyklus a mzdová strnulost	73

a) Hospodářský cyklus Velké Británie	75
b) Hospodářský cyklus Slovinska	76
4.4.3. Shrnutí	77

5. ZÁVĚR.....	79
----------------------	-----------

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

SEZNAM ZKRATEK

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHY

1. Úvod

Názory na řešení současné hospodářské krize se v mnohém různí. Tato práce se zabývá pohledem nové keynesovské ekonomie na současnou krizi. Nová keynesovská ekonomie si zaslouží pozornost už jenom tím, že její významnost rostla během hospodářské krize v roce 2008.

Základní filozofií nové keynesovské ekonomie je faktická skutečnost, že změny v agregátní poptávce mají reálné dopady na HDP, zaměstnanost a inflaci. Fluktuační hospodářského cyklu je vysvětlena na základě cenových a mzdových nepružností. Rigidní ceny a mzdy jsou považovány za hlavní selhání při samoregulačním procesu na nedokonalém trhu.

Cílem práce je analýza současné krize z pohledu nové keynesovské ekonomie, včetně ověření platnosti teorie hospodářského cyklu nové keynesovské ekonomie a popis uplatňovaných hospodářských politik v soudobé krizi.

V druhé kapitole práce je nejprve definována hospodářská krize a její členění. Následuje pohled vybraných škol na hospodářskou krizi a její řešení. Vybranými směry a školami jsou keynesovství a z něj navazující směry – neokeynesovství, postkeynesovství. Dalšími směry jsou monetarismus, nová klasická ekonomie, škola reálného hospodářského cyklu a strana nabídky

Třetí kapitola pojednává o hospodářském cyklu z pohledu nového keynesovství. Nejprve je uvedena obecná charakteristika nové keynesovské ekonomie, včetně vysvětlení nedokonalých konkurenčních trhů. Následuje popis hospodářského cyklu a vybraná doporučení řešení hospodářské krize. Dále jsou popsány příčiny hospodářského cyklu – cenové a mzdové strnulosti.

Ve čtvrté kapitole je nejprve popsán samotný průběh krize, její vznik na trhu s hypotékami, její pokračování v podobě přelítí do finanční krize a hospodářské krize, která vyústila do reálné ekonomiky a do dluhové krize některých zemí EU. Následuje popis uplatňovaných hospodářských politik během hospodářské krize a dále také hodnocení těchto uplatňovaných hospodářských politik z pohledu nového keynesovství. V poslední podkapitole je ověřována platnost teorie hospodářského cyklu u vybraných zemí.

2. Přehled teoretických názorů na krizi a její řešení

Kapitola obsahuje podrobně předchůdce nové keynesovské ekonomie a zabývá se také alternativními neokonzervativními směry.

Ekonomická krize je jedná se z fází hospodářského cyklu. Můžeme ji dělit na měnovou, bankovní, dluhovou krizi a systematická finanční krizi. Bankovní krize je situace, kdy v bankovním systému je nedostatečná likvidita většího počtu bank. Tato situace může vést i k hromadným úpadkům bank. Měnová krize je náhlá devalvace měny. Měnová krize vzniká dlouhodobým deficitem platební bilance a měnová krize často končí spekulativním útokem na devizovém trhu. Dluhová krize se projevují neschopností státu splácet zahraniční dluh. Systematická finanční krize je nadměrný příliv kapitálu a nedostatečně regulovaný domácí bankovní systém.

2.1. Keynesovská makroekonomie

V průběhu Velké hospodářské krize ve 30. let, mnozí ekonomové vyvolávali pochyby o neoklasické ekonomii¹. Hlavní představitelé o kapitalismu tvrdili, že samoregulační tržní mechanismy jsou schopny navracet ekonomiku k rovnováze při plném využívání ekonomických zdrojů a že nezaměstnanost má dobrovolnou povahu.

V této době mnozí intelektuálové světa dospěli k přesvědčení, že kapitalismus jako systém selhal a vyspělé země se z Velké hospodářské krize zotaví jedině tehdy, přejde-li na centrálně řízené hospodářství. John Maynard Keynes (Anglie, 1883 – 1946) tvrdil naopak, že kapitalismus vůbec není odsouzen k zániku, že stačí jen velmi omezený zásah. Intervence, která nenaruší soukromé vlastnictví ani soukromé rozhodování a systém bude opět fungovat. K úžasu všech skeptiků kapitalismus přetrval, byť jen díky zásahům (Krugman, 2009).

Neoklasická ekonomie měla nedostatečně rozpracovanou makroekonomickou teorii a zcela odmítala zásahy státu do ekonomiky a doporučovala pokles reálných mezd jako cestu ke snížení nákladů firem a zvýšení poptávky po práci. Již během 40. let sílí důvěra v keynesovskou ekonomii a opouští se od neoklasické ekonomie. Poválečná konjunktura je často vydávána za důkaz správnosti keynesovských myšlenek². Ve vývoji keynesových

¹V širším významu se obvykle pod ní zahrnuje nejen samotná cambridgeská škola, nýbrž i lausannská škola a většina evropských a amerických marginalistů. Nikoli však rakouská škola.

²Formuloval v knize *Obecné teorie zaměstnanosti, úroku a peněz* a v dalších pracích.

názorů je možné rozlišit dvě etapy: etapa před napsáním knihy Obecné teorie zaměstnanosti, úroku a peněz a etapu začínající napsáním Obecné teorie.

2.1.1. První etapa - neoklasická

Keynes byl po větší část své akademické dráhy, převážně stoupencem neoklasické ekonomie. Keynes začal studovat ekonomii v období vlády neoklasické ekonomie, a byl žákem A. Marshalla a A. C. Pigoua. Základním prvkem nestability ekonomiky podle neoklasiků, byla nestálá kupní síla peněz. Proto Keynes ve své knize Traktát o peněžní reformě (1923) zaměřil své úsilí na rozpracování cambridgeské, důchodové verze kvantitativní teorie peněz³ s cílem analyzovat faktory, které ovlivňují kupní sílu peněz. Navíc s kvantitativní teorií peněz spojuje s reformou bankovní soustavy resp. monetární politikou⁴ (Koderová, 2008) a (Sirůček 2001). V knize také kritizuje návrat ke zlatému standartu.

Pojednání o peněžích (1930) má v Keynesově díle zvláštní postavení. Tuto práci není možné jednoduše zařadit ani do jedné ze dvou etap ve vývoji Keynesových názorů. Východiskem zde je pořad samoregulační ekonomika vyžadující stálou kupní sílu peněz. Hlavním problémem nestálosti kupní síly je kolísání investic. V knize jsou obsažena některá důležitá východiska, která později Keynes rozvinul v Obecné teorii. Zejména se jedná o nezávislost úspor a investic. Jak uvádí Sojka (1999), rovnost úspor a investic vytváří stabilitu hladiny cen. Když investice převyšují úspory, cenová hladina roste. Jsou-li investice nižší než úspory, má cenová hladina tendenci se snižovat. Úspory a investice jsou tvořeny na základě rozdílných mechanismů, ale pro stabilitu tržní ekonomiky je podstatná její rovnost.

2.1.2. Druhá etapa - Keynesovská revoluce

Dílem Obecná teorie začíná druhá, rozhodující etapa ve vývoji Keynesova díla, na jejímž základě vznikla keynesovská makroekonomie. Keynesovo učení je reformní ekonomickou teorií. Keynes byl přesvědčen, že kapitalistická tržní ekonomika ve svém vývoji prodělala takové změny, které ji ve 20. století znemožňují fungovat na základě samoregulačních tržních sil, aniž by riskovala nebezpečí recesí a depresí (Sojka, 2010). Odmítání Sayova zákona⁵ bylo právě to, co oddělovalo Keynesovu ekonomii od klasické a neoklasické ekonomie.

³Předpokladem je neutralita peněz.

⁴Zde není ještě vytvořena koncepce efektivní poptávky.

⁵Nabídka si vytváří vlastní nabídku. Nemůže tak docházet ke krizím z nedostatečné spotřeby.

Základní příčinou hospodářského cyklu a hospodářské recese je nedostatečná efektivní poptávka, spjatá zejména s nestabilitou investic díky klesající ochotě podnikatelů investovat. Samoregulační tržní síly v krátkém období nejsou schopny automaticky uvádět tržní ekonomiky do rovnováhy. Ceny a mzdy nejsou dostatečně pružné, aby vyčistily trhy výrobků a práce. Zatímco v neoklasické ekonomii jsou agregátní poptávka a nabídka sladovány cenovým mechanismem⁶, v keynesovské ekonomii jsou sladovány důchodovým mechanismem. Tzn., že po poklesu agregátní poptávky následuje pokles národního důchodu, čili nabídka klesá na úroveň poptávky. Keynes doporučoval státní zásahy v podobě regulace úrokové míry k vyrovnání úspor a investic. V případě existence pesimistického očekávání doporučil Keynes používat i veřejné výdaje a připustil deficit veřejného rozpočtu. Fiskální politice přisuzuje dominantní úlohu při ovlivňování hospodářského cyklu, ale to vše pouze v krátkém období. V dlouhém období po státních zásazích funguje samoregulační proces na volném trhu. Role státu v dlouhém období je splácet deficit veřejného rozpočtu.

a) Teorie efektivní poptávky

Teorie efektivní, agregátní poptávky je jádrem Keynesovy Obecné teorie. Je-li efektivní poptávka na úrovni odpovídající plné zaměstnanosti, bude ekonomika vytvářet národní důchod při plné zaměstnanosti. Pokles efektivní poptávky pod úroveň plné zaměstnanosti vede ke snižování rozsahu zaměstnanosti a vyráběné produkce i důchodů a úspor (Sojka, 2010). Agregátní nabídka v neoklasické ekonomii je veličinou, která určuje poptávku, zatímco u Keynesa je určující veličinou agregátní poptávka (Holman a kol., 1999).

Základními složkami efektivní poptávky v uzavřené ekonomice jsou výdaje domácností, investice firem a vládní výdaje. Výdaje domácností na spotřebu jsou funkcí jejich disponibilního důchodu. Disponibilní důchod se dělí na spotřebu a úspory. Funguje zde psychologický zákon, podle něhož při růstu důchodu spotřeba roste, ale pomaleji než důchod. Vzdávající mezeru mezi spotřebou a národním důchodem při plné zaměstnanosti by musely vyplňovat vyšší investice. Pokud investice nevznikají, dochází ke vzniku nezaměstnanosti. Výdaje firem na investice jsou nejméně stabilní složkou efektivní poptávky a podnikatelé se rozhodují v podmínkách nejistoty. Podněty k investicím negativně ovlivňuje růst úrokové míry. Důležitou roli hraje vývoj mezní efektivnosti kapitálu. Mezní efektivnost kapitálu přibližně vyjadřuje očekávanou míru výnosnosti v podobě diskontní sazby⁷. Současná

⁶Př. Po poklesu agregátní poptávky dojde k poklesu cen a poptávka vzroste opět na úroveň původní nabídky.

⁷Diskontovaná současná hodnota čistého výnosu z investice.

hodnota investice se musí minimálně rovnat nákladům na pořízení⁸, aby byla investice realizována.

b) Investiční multiplikátor

Investiční multiplikátor ukazuje, že určitý přírůstek investic vyvolá několikanásobný větší přírůstek národního důchodu. Investice vyvolá nejprve přírůstek důchodu v investičním sektoru, část vzniklého důchodu je uspořena a zbytek vydáván na spotřebu, tedy přírůstky důchodu i ve spotřebním sektoru. Tyto vzniklé důchody jsou opět zčásti uspořeny a zčásti vydány na spotřebu. Řetězová reakce tvorby důchodu se tak postupně vyčerpá (Holman a kol., 1999).

Keynesův multiplikátor bere do úvahy jen důchodotvorný efekt investic. Důchodotvorný efekt účinkuje na zvýšení poptávky a je prakticky důležitý při úvahách u veřejných investic. Kapacitvorný efekt se nebere v potaz.

c) Teorie úroku na bázi preference likvidity

Keynes popřel úlohu úrokové míry jako nástroje automatického vyrovnání úspor a investic. Úroková míra je determinována trhem peněz a nikoli trhem kapitálu jako v neoklasické ekonomii. Keynes považoval úrok za čistě peněžní jev spojený s preferencí likvidity. Chápal jej jako odměnu za vzdání se výhod likvidity, která motivuje k držení cenných papírů namísto držby likvidní peněžní hotovosti (Holman a kol., 1999).

První je motiv důchodový. Domácnosti si musí vytvářet peněžní zásobu, která řeší časový nesoulad mezi příjmy a výdaji na uspokojení svých potřeb. Druhý je motiv podnikání, který odráží obdobnou problematiku jako důchodový motiv, ale týká se potřeby zajistit plynulý chodu podniku. Třetí je motiv opatrnostní, kdy subjekty tvoří peněžní zásobu pro překonání situací spojených s neočekávanými výdaji, případně období, kdy nebudou mít dostatečné příjmy. První tři motivy tvoří transakční poptávku, která je přímo úměrná důchodu. Čtvrtý je motiv spekulativní, neboli spekulativní poptávka, který závisí na úrokové míře. Subjekty si vytvářejí peněžní zásobu podle očekávání vývoje na trhu obligací (Sojka, 2010). Je-li např. úroková míra vysoká, očekávají spekulanti její budoucí pokles⁹, a budou proto chtít držet cenné papíry a nikoli peněžní hotovost.

⁸Součástí složky nákladů je i úroková míra.

⁹Tedy vzestup hodnoty cenných papírů.

Poptávku po penězích lze ovlivňovat pouze nabídkou peněz, protože motivy preference likvidity mají psychologickou povahu. Podle Keynesa, nejsou peníze neutrální v krátkém ani v dlouhém období, ale v Obecné teorii pracuje s exogenními penězi. Keynes nevytvořil vnitřně konzistentní teorii endogenní povahy peněžní nabídky.

d) Shrnutí Keynesova odkazů podobě řešení hospodářských krizí

Keynes nerozpracoval přímo v Obecné teorii své teoretické koncepce do podoby konkrétního programu. Keynes viděl tři možnosti řešení k dosažení plné zaměstnanosti a využívání všech ekonomických zdrojů. První možnost se týkala rozdělování důchodu. Zvýšení dědičné daně a progresivní zdanění důchodu by vedlo ke zvýšení sklonu ke spotřebě, protože bohatí lidé mají nízký sklon ke spotřebě. Druhou možností je ovlivňování sklonu k investicím prostřednictvím měnové politiky, zaměřené na dlouhodobé udržení nízkých úrokových měr¹⁰. Keynes považoval investiční aktivitu podnikatelů vzhledem k úloze očekávání a nejistoty za velmi nepředvídatelnou, (Sojka, 1999). Třetí možností jsou vládní výdaje, které by vyplnily nedostatek spotřebitelské a investiční poptávky. Vláda by měla mít připraveny programy veřejných prací, které jsou financovány z deficitního veřejného rozpočtu.

Úkolem státu je v jeho pojetí péče o to, aby vyspělá tržní ekonomika plně využívala všechny ekonomické zdroje, které má k dispozici, zejména pracovní zdroje. Tím však podle Keynesa má úloha státu v tržní ekonomice končit. Tržní alokace ekonomických zdrojů na mikroekonomické úrovni má být ponechána tržnímu mechanismu. V jeho díle nenalezneme teoretické zdůvodnění zásahů do mikroekonomických struktur. Keynes ani nepředpokládal, že by makroekonomické zásahy do ekonomiky mohly mít významnější mikroekonomické důsledky. Stát by měl zasahovat do vyspělé kapitalistické tržní takovými nástroji, jimiž by neohrožoval svobodu jednotlivce a soukromé vlastnictví. Centrální řízení alokace zdrojů považoval za hrozbu svobodě osobnosti a efektivnosti ekonomiky (Sojka, 2010). Jak se ukázalo po druhé světové válce, státní intervence měly nesporné stabilizační účinky, ale často nezůstalo pouze u makroekonomické hospodářské politiky.

¹⁰Tato politika bývá označována jako politika levných peněz. Keynes si však uvědomoval, že má snižování úrokové míry zvyšováním nabídky peněz svoje hranice. Je-li úroková míra příliš nízká, díky tomu všichni budou očekávat růst úrokové míry a poroste spekulativní poptávka. Další pokles úrokové míry nebude možné prosadit ani vháněním dalších peněz do oběhu tzv. past likvidity.

2.2. Neokeynesovská makroekonomie (neoklasická syntéza)

Keynes nevěnoval svou pozornost teorií ceny a rozdělování, inflaci a nezabýval se otázkami otevřené ekonomiky. V podstatě vytvořil jen makroekonomickou teorii bez vlastních mikroekonomických základů. Tato skutečnost vedla k tomu, že vznikaly snahy o vyplnění takto vzniklé mezery a o vytvoření uceleného teoretického systému.

Jak uvádí Koderová (2008), tyto snahy o vyplnění mezery měly dvojí podobu. Na jedné straně byly spojeny s úsilím o vytvoření vlastní keynesovské teorie cen a rozdělování, která by umožnila vytvořit samostatný ucelený teoretický systém, jenž by byl alternativou neoklasické teorie a případně i novým paradigmatem. Tento přístup se nazývá postkeynesovská teorie.

Druhý přístup je v podobě neokeynesovské teorie. Neoklasická ekonomie byla značně zpochybněna v oblasti makroekonomické teorie a vliv Keynesova učení v tomto směru rostl. Na druhé straně si neoklasická ekonomie zcela udržela dominantní pozici v oblasti mikroekonomie. Neokeynesovští ekonomové přijali Keynesovu tezi o neschopnosti samoregulačních sil ekonomiky v recesi v krátkém období. Dále od Keynesa přijali teorii efektivní poptávky o nestabilitě soukromých investic. Předpokladem jsou nepružnosti mezd a cen v krátkém období, dále pak nesoulad úrokové míry.

Keynesovy teorie vytvořily vhodné podmínky pro poválečnou syntézu keynesovské a neoklasické ekonomie. Ta představuje de facto jakousi makroekonomickou nástavbu nad neoklasickou mikroekonomií.

Skutečnými tvůrci neoklasické syntézy se stali především A. Hansen a F. Modigliani, protože se jim podařilo ukázat, že je možno Keynesovu nedobrovolnou nezaměstnanost vyvodit i pomocí neoklasického modelu. V neoklasické syntéze je důraz na reálné veličiny a funkční vztahy mezi nimi v duchu neoklasické ekonomie. V Keynesově teorii je potlačena úloha peněz, investiční rozhodování podnikatelů a faktor nejistoty. Jak uvádí Sirůček (2001), schopnost samoregulace je však omezována působením bariér, které stojí v cestě automatickému obnovení rovnováhy. K takovému výsledku se lze dopracovat, bude-li splňovat alespoň jednu z následujících podmínek:

- poptávka po investicích je necitlivá na úrokovou míru,
- nastane-li situace pasti na likviditu,

- mzdy jsou nepružné směrem dolů¹¹.

Jestliže není žádná z těchto podmínek splněna, povede neoklasický model k rovnováze při plné zaměstnanosti. Keynesova teorie se stala zvláštním případem a teorií hospodářské politiky v krátkém období, kdy na trzích skutečně existují nepružnosti (Sojka, 2010). Kromě toho existuje Pigouův efekt¹². Pigouův efekt představuje mechanismus obnovování rovnováhy ekonomiky. Obnovení rovnováhy u prvních dvou výše zmiňovaných podmínek nepředstavuje problém. Problém pouze přetrvává u třetí podmínky. Ale v následujícím modelu Pigouův efekt nebere v potaz.

2.2.1. Úplný keynesovský model (rozšíření o stranu nabídky)

Existuje více druhů modelů založených na neoklasické syntéze. Typickým výsledkem neoklasické syntézy je úplný keynesovský model. Na úplném keynesovském modelu je možné velmi dobře demonstrovat její povahu. Konceptním východiskem je model IS-LM. Model je doplněn o určité aspekty strany nabídky. Jedná se o doplnění keynesovskou produkční funkcí a o tradiční neoklasický výklad chování trhu práce (Sojka, 1999). Rovnováha trhu práce vychází z úvah o vztahu mzdy a mezního produktu práce na straně poptávky po práci a na straně nabídky práce je důležitý vztah mezi užitek z reálné mzdy a ceně volného času.

Model se skládá ze šesti rovnic, které slouží k určení šesti neznámých. Následujícími vztahy jsou:

1. $N_D = N_D \left(\frac{w}{p}\right)$ – určuje poptávku po práci jako funkci sazby reálné mzdy,
2. $N_S = N_S \left(\frac{w}{p}\right)$ – určuje nabídku práce jako funkci sazby reálné mzdy,
3. $Y = f(N)$ – vztah rovnice představuje keynesovskou produkční funkci, která vychází z předpokladu, že jediným variabilním výrobním faktorem je práce. Derivace produkční funkce v bodě představuje mezní produkt práce,
4. $S(Y) = I(r)$ – vztah rovnice stanoví podmínku rovnováhy na trhu statků na základě rovnosti úspor a investic. Úspory jsou funkcí velikosti důchodu a objem investic závisí na velikosti úrokové míry,

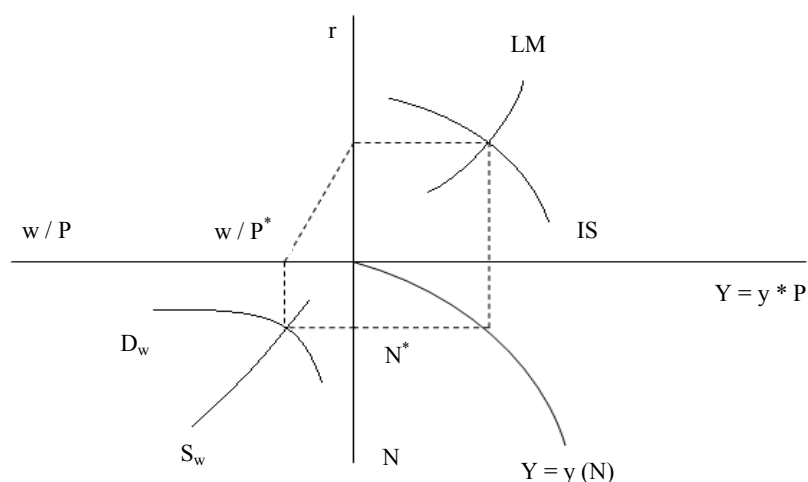
¹¹Při nepružnosti nominálních mezd přestává být nedobrovolná nezaměstnanost důsledkem nedostatečné poptávky a stává se přímým důsledkem fungování trhu práce.

¹²Pokud poklesnou nominální mzdy a ceny, zjistí lidé, že se zvýšily jejich reálné hotovostní zůstatky. Cítí se proto bohatší, a v důsledku toho se jejich agregátní poptávka začne růst.

5. $L(Y, r) = \frac{M}{P}$ vyjadřuje rovnováhu na trhu peněz jako rovnost reálné nabídky peněz a poptávky po penězích, která se dělí na transakční a spekulativní poptávku po penězích a je funkcí důchodu a úrokové míry. Cenová hladina v úplném keynesovském modelu má povahu endogenní proměnné,
6. $w = \left(\frac{w}{P}\right) * P$ – vztah vyjadřuje nominální mzdu jako součin reálné mzdy a cenové hladiny (Koderová, 2008).

Vztahy jsou znázorněny na Obr. 2.1. Pokud jsou mzdy, úrokové míry a ceny pružné a nejsou jiné překážky¹³, vysvětluje model celkovou rovnováhu při plné zaměstnanosti. V případě existence nedobrovolné nezaměstnanosti z důvodu vzniku překážek, je již potřeba uplatňovat keynesovskou expanzivní politiku.

Obr. 2.1. Úplný keynesovský model



Zdroj: Sojka, 1999

2.2.2. Phillipsova křivka a syntéza akcelérátoru a multiplikátoru

V dosud zkoumaném úplném keynesovském modelu chybí mechanismus určující úroveň absolutních cen¹⁴. Určení celkové cenové hladiny je charakterizováno striktním oddělením situací nižší než plné zaměstnanosti a plného využívání zdrojů (Koderová, 2008).

Je zde kauzální vztah mezi mírou nezaměstnanosti a mírou změny nominálních mzdových sazeb. Potenciální míra nezaměstnanosti odpovídá nulovému růstu mezd. Nalevo

¹³Již zmiňované bariéry past likvidity, investice necitlivé na úrokovou míru a nepružnost mezd směrem dolů.

¹⁴Relativní ceny jsou určeny na trzích statků a práce.

od ní je pouze frikční nezaměstnanost a růst mezd. Vpravo je již přebytek práce a záporný růst mezd. Phillipsova křivka je v zásadě empirický jev ověřený na datech Velké Británie.

Samuelson rozvinul vztah slavné Phillipsovy křivky se R. Solowem. Čím vyšší míra inflace, tím nižší nezaměstnanost. Zdůvodnil to tak, že mzdy jsou hlavní složkou nákladů a protože vyšší náklady se promítnou do vyšších cen, míra inflace musí být nepřímo závislá na míře nezaměstnanosti.

Keynesův přístup ke koncepci multiplikátoru byl do značné míry krátkodobý. Za jeho hlavní slabinu se považuje abstrahování od kapacitvorných efektů investic. Přijetím kapacitvorného efektu do koncepce by se souběžně se zvýšením agregátní poptávky zvyšovala agregátní nabídka. Paul Samuelson svým akcelerátorem ukázal, že s růstem ekonomiky jsou manažeři v podnicích optimističtější a urychlí nebo zvýší své výdaje na investice. Z modelu vyplývá kauzální vztah mezi HDP a investice. Hospodářský cyklus je tak výsledkem výkyvů produktu a investic na základě optimistických a pesimistických očekávání. Samuelson uvedl také, že důsledkem existence multiplikátoru a akcelerátoru je ekonomická nestabilita. Proto jsou vládní intervence pro stabilizaci ekonomiky ještě potřebnější (Pressman, 2005). Dle představitelů neokeynesovské makroekonomie by byly náklady nestimulace agregátní poptávky příliš velké.

2.2.3. Hospodářsko-politická doporučení

Pokud se výrazně odchyluje agregátní poptávka od nabídky, představitelé neokeynesovské makroekonomie doporučují použít silných diskrétních opatření v podobě krátkodobých, procyklických opatření např. politiku stop and go, politiku jemného doladování a popřípadě použít Phillipsovu křivku. Při méně výrazném rozdílu mezi agregátní poptávkou a nabídkou je vhodnější přenechat poruchy samoregulačnímu mechanismu trhu a chod ekonomiky doladit vestavenými stabilizátory (Pressman, 2005).

Představitelé stejného směru uznávají negativní i pozitivní regulace úrokovými mírami i peněžní nabídkou. Podle představitelů není vhodné se zaměřit na jeden z možných regulativních přístupů, protože po určité době převáží nedostatky. Výhodnější je střídavě působit podle aktuální potřeby na jednu z obou veličin a udržet vývoj obou veličin v mezích přijatelných pro stabilní vývoj ekonomiky (Sirůček, 2001).

2.3. Postkeynesovství

Postkeynesovští představitelé jsou ortodoxní vykladači díla Keynesa, kteří se snaží nevpustit neoklasické prvky do jeho výkladu. Postkeynesovský směr usiluje o doplnění Keynesovy teorie efektivní poptávky nedokonale konkurenčním fungováním trhu, ale i alternativními teoriemi rozdělování, cen a peněz, které by mohly sloužit jako plnohodnotná alternativa k neoklasické ekonomii. Keynes důsledně nerozvinul teorii cen a teorii rozdělování, která by mohla konkurovat neoklasické mikroekonomii. Jejím metodologickým východiskem je kritický realismus.

Jak uvádí Holman a kol. (1999) a Sojka (2010), postkeynesovská ekonomie považuje tržní kapitalistickou ekonomiku za vnitřně nestabilní. Jsou-li ponechána ekonomika sama sobě, není schopna plně využít disponibilní zdroje. Příčinou hospodářského krize je existence nejistoty. Pokud lidé cítí vyšší nejistotu a rozhodnou se podržet více peněz, klesá agregátní poptávka a roste nezaměstnanost. Proto je potřeba aktivní úlohy státu v ekonomice. Stimulace agregátní poptávky je považována za důležitou pro dosažení plné zaměstnanosti. Klíčovou složkou jsou investice.

2.3.1. Italsko-cambridgeská škola

Zejména představitelé italsko-cambridgeské školy Joan Robinsonová a Nicholas Kaldor se podíleli na rozpracování teorie cen a rozdělování, zapracované do teorie růstu. Východiskem jejich úvah je rozdělení společnosti na třídu příjemců mezd a příjemců zisků. Jak uvádí Sirůček (2001), oba autoři se shodli, že podíl zisku na národním důchodu závisí na podílu investic na národním důchodu. Růst investic způsobuje rychlejší růst cen v poměru ke mzdám, v důsledku čehož se zvyšují zisky a tím i celkové úspory. Ekonomický růst a rozdělování mezi mzdy a zisky v dlouhém období závisí na sklonu k investování.

Kaleckého výklad efektivní poptávky¹⁵ propojené s teorií hospodářského cyklu, teorií rozdělování a teorií nedokonale konkurenční cenové tvorby založené na stupni monopolu je považován za realističtější než vlastní Keynesův. Keynes používal princip efektivní poptávky v rámci teorie vysvětlující úroveň národního důchodu v krátkém období (Sojka, 1999).

2.3.2. Americká postkeynesovská ekonomie

Mladší větev rozpracovala teorii endogenní nabídky peněz, podle níž si prostřednictvím úvěrové kreace kapitalistická tržní ekonomika podle potřeby vytváří nebo

¹⁵V krátkém i v dlouhém období.

destruuje nabídku peněz. Bezprostředním stimulem k rozvoji postkeynesovských teorií nabídky endogenních peněz se stal rozmach monetarismu v USA.

Při růstu ekonomické aktivity si chtějí ekonomické subjekty půjčovat peníze tzn. nárůst poptávky po penězích. Naopak při útlumu ekonomické aktivity je po půjčování peněz menší poptávka. Když pak banky nové půjčky zastaví, přestane růst i nabídka peněz. Nabídka peněz je endogenní proměnnou přizpůsobující se poptávce po penězích jak v krátkém, tak i v dlouhém období. V tomto pojetí totiž peněžní multiplikátor není stabilní a kauzální vztahy nesměřují jednoznačně od peněžní báze k bankovním penězům. Vztah je spíše opačný (Holman a kol., 1999).

Sidney Wintraub se pokusil o integraci teorie cen, rozdělování a endogenní nabídky peněz ve svém integrovaném modelu. Změny agregátní poptávky nevyvolají změny cen, nýbrž změny zisků a tím přímo mění vlastní zdroje pro financování investic. Také došel k závěru, že vyjednané mzdy v procesu kolektivního vyjednávání mají vliv na poptávku po penězích a ta má vliv na nabídku peněz.

2.3.3. Hospodářsko-politická doporučení

Centrální banka nemá být nezávislou institucí. Má spolupracovat a koordinovat svou činnost s vládou. Vzhledem k existenci endogenity nabídky peněz, je hlavní rozhodující úlohou centrální banky stabilizace finanční soustavy, regulace finančních institucí a zajištění dostatečné likvidity pro komerční banky. Boj s inflací má být především záležitostí důchodové politiky vlády, nikoli centrální banky. Antiinflační zaměření monetární politiky založené na cílování inflace povede ke snižování agregátní poptávky. Antiinflační monetární politika dlouhodobě podvazuje hospodářský růst¹⁶.

Pro boj s inflací se doporučuje důchodová politika. Protiinflační důchodová politika vlády je nepřímou formou mzdové regulace. Vláda stanoví limit růstu nominálních mezd. Firmy, které by ji překročily, by platily mimořádnou daň. Firmy s vysokými přírůstky produktivity mohou raději volit vyšší růst mezd i přes mimořádnou daň (Holman a kol., 1999).

¹⁶Podle postkeynesovské ekonomie neplatí neutralita peněz v dlouhém v období. Opatření centrální banky mají tudíž vliv nejen v krátkém v období, nýbrž i vliv v dlouhém období na potenciální produkt.

U některých autorů se objevuje požadavek doplnit strukturální a regionální politiku do indikativního plánování. Dále požadavek na reformu bankovníctví a trhu kapitálu s cílem stabilizace tržního prostředí (Koderová, 2008).

Shoda v postkeynesovském směru panuje v tom, že hlavním nástrojem hospodářské politiky je fiskální politika. Ta je zaměřena prorůstově a anticyklicky a cílem fiskální politiky je co nejvyšší zaměstnanost. Monetární politika měla být v souladu s fiskální politikou.

2.3.4. Hospodářská krize 70. let a protikeynesovská revoluce

Neokeynesovská teorie v 40. - 60. letech 20. století dokázala vysvětlovat ekonomické jevy. Počátkem 70. let příchodem ekonomická stagnace a inflačních tlaků se vyspělé ekonomiky dostaly do stagflace. Tradiční neokeynesovská teorie tyto jevy nedokázala teoreticky vysvětlit. Neokeynesovská doporučení, ze kterých vycházely hospodářské politiky, se postupně ocitly v krizi.

Jak uvádí Sojka (2010), protikeynesovská revoluce byla důležitou hybnou silou vývoje ekonomického myšlení ve druhé polovině 20. století. Protikeynesovská revoluce začala nabírat obrátky v 70. letech, kdy neokeynesovská teorie byla zcela odmítnuta. Vzhledem k tomu, že v té době neměla neokeynesovská teorie přijatelnou alternativní teorii, bylo na přelomu 70. a 80. let neokeynesovství nahrazeno z hlediska vlivu na hospodářskou politiku soudobými konzervativními¹⁷ ekonomickými teoriemi. Spory, které vyvolala protikeynesovská revoluce, posunuly výrazně dále jak neoklasickou, tak i keynesiovská makroekonomii.

2.4. Monetarismus

Je to poměrně diferencovaný směr, který spojuje odmítání keynesovské teorie. V užším pojetí monetarismu¹⁸ je hlavní částí Chicagská škola neboli friedmanovský monetarismus. Společným rysem monetaristů je tedy jednoznačně především příslušnost ke kvantitativní teorii peněz, především v tom smyslu, že změny nominálního národního důchodu jsou zapříčiněny monetárními faktory¹⁹ spíše než reálnými faktory²⁰, které zdůrazňovali keynesové. Kromě toho předpokládá pružné ceny a mzdy.

¹⁷Zejména monetarismem, novou klasickou makroekonomií a ekonomií strany nabídky.

¹⁸V širším pojetí bychom mohli zahrnout stoupence kvantitativní teorie peněz v pojetí D. Patinkina, vycházející z efektu reálných peněžních zůstatků, školu racionálních očekávání a některé koncepce navazující na práce R. W. Clovera a A. Leijonhufvuda.

¹⁹Změnami v nabídce peněz.

Předpokladem jsou adaptivní očekávání ekonomických subjektů, tedy že lidé svá budoucí očekávání formují na základě zkušeností z minulosti. V monetaristickém pojetí je krize způsobena kolísání peněžní zásoby. Nesprávná inflační očekávání pracovníků vede k peněžní iluzi. Tato peněžní iluze způsobuje rozkolísanost agregátní poptávky v krátkém období. Ekonomika by se oprostila od recese sama od sebe, pokud by centrální banka zajistila, aby se nabídka peněz nezmenšovala či nadměrně nezvyšovala. Hospodářské cykly, jsou tak vyvolány nevhodnou měnovou politikou centrálních bank.

Monetarismus operuje s reálnými účinky peněz v krátkém období a jejich neutralitou v dlouhodobém horizontu. Jinými slovy nabídka peněz v krátkém období ovlivňuje reálné HDP a zaměstnanost, a v dlouhém období pouze nominální HDP a inflaci, viz (Holman a kol., 1999).

Friedmanova argumentace byla postavena na empirickém zjištění, že úroveň peněžní nabídky vykazuje cykly, jenž se podobají hospodářským cyklům a zároveň je systematicky předchází. Na těchto skutečnostech pak postavil svůj výklad kauzálního vztahu mezi množstvím peněz v oběhu a nominálního důchodem, jenž se stal jedním z rozhodujících argumentů ke kritice neokeynesovské ekonomie (Sojka, 2010).

Peníze jsou považovány za exogenní. Při zvýšení nabídky peněz nejprve zvýší poptávka po aktivech a úroková míra klesá, později však zvýší poptávku po statcích²¹ a úroková míra vzroste. Proto je úroková míra velmi nespolehlivý ukazatel (Koderová, 2008).

Monetaristé dospěli k závěru, že vývoj spotřeby domácností je závislý výhradně na očekávaném permanentním důchodu. Vyplývá z ní totiž, že spotřeba je mnohem stabilnější a zároveň podporuje tvrzení, že je poptávka po penězích stabilní. Friedman tvrdí, že Phillipsova křivka je jen krátkodobým jevem. Nezaměstnanost se dlouhodobě udržuje na přirozené míře nezaměstnanosti. Ta není ovlivnitelná politikou poptávkové stimulace.

Monetaristé byly proti fiskálním stimulům a považovali je při řešení recese za zbytečné a neefektivní. Především byli proti krátkodobým vládním výdajům, jelikož se domnívali, že by se staly permanentními výdaji. Fiskální politika je podle monetaristů, zjednodušeně řečeno, bez vlivu na agregátní poptávku a tím i na HDP a inflaci. Expanzivní

²⁰Autonomní investiční rozhodování podnikatelů, popř. vládní výdaje.

²¹Rostou investice a spotřeba.

fiskální politika je doprovázena poklesem investičních výdajů, tzv. úplným vytěšňovacím efektem soukromých výdajů.

2.4.1. Doporučení hospodářské politiky

Jak uvádí Pressman (2005), Sirůček (2001), Sojka (2010), Koderová (2008), monetarismus doporučuje provádět monetární politiku v podobě řízení měnového agregátu. Stálý růst peněžní zásoby by měl být stejný jako vývoj potenciálního produktu. Je to jediná forma monetární politiky, která nebude vyvolávat poruchy ve vývoji tržní ekonomiky. Průběh cílování peněžní zásoby a srovnání s keynesovským přístupem je znázorněn v tab. 2.1. Monetaristé kromě toho upřednostňují režim plovoucích kurzů před režimem fixních kurzů²².

Tab. 2.1. Schéma transmisního mechanismu v monetaristickém a keynesiánském přístupu

Teoretické východisko	Operativní kritérium	Zprostředkující kritérium	Cíl
Monetaristické	Měnová báze	Peněžní zásoba	Inflace
Keynesiánský přístup	Krátkodobé úrokové sazby	Dlouhodobé úrokové sazby	Inflace, růst důchodu, zaměstnanost

Zdroj: Koderová, vlastní úprava, 2008

2.5. Nová klasická makroekonomie

V době, kdy docházelo k upevňování pozic monetarismu v hospodářské politice, se začala rozvíjet v USA nová teoretická koncepce, která byla postavena ještě důsledněji na neoklasických teoretických základech. Nová klasická makroekonomie představuje revoluční koncept makroekonomické racionality, odvozené z tvorby racionálních očekávání ekonomických subjektů. Tato teorie je považována za jednu nejvýznamnějších ekonomických objevů druhé poloviny 20. století. Za vůdčí osobnosti lze považovat R. E. Lucase a T. G. Sargenta (Holman a kol, 1999).

Existují tři základní modely tvorby očekávání. Extrapoláční očekávání je nejjednodušší způsob tvorby očekávání. Extrapoláční očekávání vycházejí z minulé zkušenosti. Adaptivní očekávání také vychází z minulé zkušenosti, ale navíc se ekonomické subjekty poučují z minulých chyb a na jejich základě upravují své očekávání. Poslední je

²²U keynesovců tomu je většinou naopak.

racionální očekávání. Ekonomické subjekty tvoří názory na budoucnost tak, že berou v úvahu všechny dostupné informace²³, které jsou pro formování jejich očekávání relevantní.

Nová klasická makroekonomie vychází z mikroekonomických základů. Předpokladem jsou také pružné ceny a mzdy. Domácnosti a firmy racionálně očekávají ustálení plné zaměstnanosti a vyčištění trhů. Očekávaná hospodářská politika ať již krátkodobá či dlouhodobá je neúčinná.

Hospodářské cykly způsobuje krátkodobá neočekávaná hospodářská politika. Pouze nečekaná hospodářská politika umožní změnu agregátní poptávky např. růst agregátní poptávky, může zmást ekonomické subjekty tak, že všeobecný růst cen považují za růst cen právě své produkce a také růst mezd je vnímán izolovaně od růstu cen. Mýlné, i když racionální očekávání těchto subjektů umožní krátkodobý výkyv HDP.

Může nastat situace, kdy subjekty nemají stejně dostupné informace. Jednotlivci mohou dělat chyby. V agregátním vyjádření jsou chyby neutralizovány. Kromě toho ekonomické subjekty systematicky neopakují stejné chyby při formování očekávání.

Holman a kol. (1999) uvádějí, že v důsledku neúčinné očekávané hospodářské politiky pak neexistuje zaměnitelnost mezi inflací a nezaměstnaností ani v krátkém období – Phillipsova křivka je vertikální i v krátkém období. Jediné co by mohlo snížit nezaměstnanost pod její přirozenou míru, by byl nepředvídatelný zásah státu, mající charakter překvapení či šoku. Problémem nesystematických státních opatření je také časové zpoždění realizace.

2.5.1. Doporučení hospodářské politiky

Makroekonomický směr doporučuje opustit aktivní stabilizační politiku a nahradit ji dlouhodobými stabilními pravidly. Ta vytvářejí stabilní a transparentní ekonomické prostředí, příznivé pro racionální očekávání a hospodářský vývoj je tím optimálním. Stát není schopen realizovat žádná systematická opatření hospodářské politiky, aniž by se jejich důsledky nestaly součástí racionálních očekávání ekonomických subjektů (Sirůček, 2001). Dalším doporučením je mít vyrovnaný rozpočet. Holman a kol. (1999) uvádějí Barrovu hypotézu, která tvrdí, že deficitní rozpočet vede k poklesu sklonu ke spotřebě. Lidé racionálně očekávají v budoucnu, že vláda bude splácet dluh pomocí zvýšených daní. A v neposlední řadě nová klasická makroekonomie požaduje nezávislost centrální banky.

²³Např. Odhady a prognózy ekonomických expertů ohledně budoucího ekonomického vývoje, výroky politiků či centrálních bankéřů o makroekonomických veličinách, zprávy médií o současném či odhadovaném vývoji cen určitých klíčových komodit, o chystajících se velkých stávkách apod.

2.5.2. Nová klasická makroekonomie II – Teorie reálného hospodářského cyklu

Problémem nové klasické makroekonomie je, že z ní vyplývá závěr, že neutrální antiinflační politika, není spojena s poklesem národního důchodu a růstem nezaměstnanosti. Lucasova verze hospodářského cyklu byla zpochybněna odlišným vývojem v USA a VB.

Teorie reálného cyklu²⁴ je postavena na předpokladech dokonalé konkurence, dokonalých informacích, nulových transakčních nákladech. Teorie tvrdí, že příčinou ekonomického cyklu jsou reálné změny v podobě reálných nabídkových šoků, které jsou způsobeny například změnami technologií, inovacemi apod. Reálné změny mají primární povahu a měnové změny až sekundární povahu. Hospodářský cyklus je v teoriích reálného hospodářského cyklu modelován jako kolísání samotného potenciálního produktu, nikoli jako odchylování skutečného produktu od potenciálního. V této teoretické koncepci se trhy neustále vyčistí, avšak v důsledku technických změn. Ekonomika sama vytváří peníze v konjunkturách a destruuje peníze v recesích. Jinými slovy nabídka peněz má endogenní povahu, viz (Sojka, 1999 a 2010).

2.6. Škola strany nabídky

Dalším aktérem neokonzervativní ekonomie a protikeynesovské revoluce byla škola strany nabídky. Ekonomie strany nabídky vidí hlavní mechanismy nastolení makroekonomické rovnováhy ve stimulaci nabídky jako zdroje bohatství. Regulace poptávky mohou působit velmi kontraproduktivně na stranu nabídky. Odmítá úlohu státu v zajišťování plné zaměstnanosti. Tuto kritiku vedla ekonomie nabídky zejména proti fiskální politice s akcentem na politiku daňovou (Holman a kol, 1999).

Její hlavní přínos pro ekonomickou teorii spočívá v rozšíření neoklasického modelu chování ekonomických subjektů o vlivy daní. Škola považuje za velmi silnou vazbu mezi daňovými sazbami a agregátní nabídkou.

Ekonomická recese je důsledkem ochabnutí motivace na straně nabídky, ke které nastává v důsledku nadměrného zdanění. V období recese se doporučuje razantní snížení daní, především přímých daní. Nižší daně přispějí k oživení hospodářství. Daňové zatížení a vládní výdaje by měly dlouhodobě klesat, v zájmu hospodářské dynamiky.

²⁴Pozdější varianty jsou chápány jako součást nové keynesovské ekonomie, protože opouštějí dokonalé pružné ceny a mzdy a pracují s poptávkovými šoky např. fiskální politikou, změnami preferencí apod.

Hlavní analytickým konceptem ekonomie strany nabídky je Lafferova křivka. Dává do souvislosti míru zdanění a příjmy rozpočtu z daní – vrchol křivky²⁵ tvoří Lafferův bod, který je optimální z hlediska daňového výnosu. Při růstu nebo při poklesu daňových sazeb existují dva protichůdné efekty. Např. při zvýšení mezních daňových sazeb rostou příjmy do státního rozpočtu, protože ekonomické subjekty platí vyšší daně. Na druhé straně vyšší daně snižují nabídkovou motivaci²⁶, snižují ekonomickou aktivitu. Záleží, na tom, který efekt převáží. Lafferova křivka tvrdí, že je-li zdanění v prohibitivní zóně, vede snížení daňových sazeb ke zvýšení daňového výnosu státu. Škola představovala liberální orientaci, kterou dovedla podávat v jednoduché podobě.

2.7. Oslabení neokonzervativní politiky

Koncem 80. a začátkem 90. let 20. Století obecně dochází k postupnému snižování popularity a váhy neokonzervativních směrů. Víra, že soukromé vlastnictví a fungování neviditelné ruky trhu vyřeší všechny ekonomické a společenské problémy se opouští. V oblasti mikroekonomické je standardně pojmána neoklasická teorie. Rozpolcenost je zejména v makroekonomické teorii (Sirůček, 2001).

Na základě neokonzervativní politiky uplatňované v 70. – 80. let, probíhala deregulace finančních trhů a privatizace státního majetku. Neokonzervativní směry nebyly schopné přesvědčivě vysvětlit natož formulovat účinná opatření, která by mohla finanční trhy stabilizovat. Tím vytvořily podmínky pro vznik finančních krizí a prostor pro kritiku a uplatnění nové keynesovské ekonomie.

²⁵Nikoli při 100% míře zdanění, tam je daňový výnos nulový, protože nikdo nevyrábí.

²⁶Vysoké daně nevedou jen k oslabení nabídkových podnětů, nýbrž také ke snaze vyhnout se placení daní a přesunu do podzemní (daně neplatící) ekonomiky.

3. Teorie hospodářské krize a její řešení z pohledu nového keynesovství

Na začátku 80. let bylo obtížné nalézt mezi mladými ekonomi člověka, který by obhajoval keynesovskou teorii. Kritika neokeynesovské teorie vedená ze strany monetaristů a nové klasické ekonomie směřovala k nevysvětleným hospodářsko-politickým problémů a k zanedbaným mikroekonomickým základům. Analýza hospodářských problémů prostřednictvím makroekonomických modelů založených na keynesovských přístupech²⁷ se soustředovala na jednotlivé determinanty agregátní poptávky a víceméně podcenila nabídkovou stranu ekonomiky.

3.1. Obecná charakteristika

Na počátku 70. let vzniká nový ekonomický směr, který v jistých ohledech oživuje keynesovské myšlenky a dostává označení nová keynesovská ekonomie. Významnější vliv nového proudu keynesovské makroekonomie přichází až přibližně od druhé poloviny 80. let.

Za hlavní charakteristické rysy této teorie se považuje neúplné trhy, nedokonalá konkurence, heterogenní povaha práce a asymetrické informace. V důsledku těchto vlastností reálných trhů dochází na makroekonomické úrovni ke koordinačnímu selhání a k makroekonomickým externalitám. Obecně však se může konstatovat, že dopad fluktuací nominální agregátní poptávky na reálné proměnné ekonomiky prostřednictvím pomalu se přizpůsobujících se mezd a cen je zpravidla v nových keynesovských teoriích považován za hlavní problém, který způsobuje nestabilitu tržního systému na makroekonomické úrovni.

Nová keynesovská ekonomie - pod tímto pojmem je zahrnuto množství dosti heterogenních teoretických koncepcí, jejichž společným znakem je úsilí vysvětlit nepružnost cen a mezd a vytvořit tak nové mikroekonomické základy nové keynesovské ekonomie. Koncepci nové keynesovské ekonomie lze rozdělit do 4 oblastí.

První oblast²⁸ je doplněním keynesovské makroekonomie. Tato nová teorie je mnohem sofistikovanější a současným podmínkám vyspělých tržních ekonomik podstatně lépe přizpůsobenou variantou velké neoklasické syntézy. Téměř dokonalé konkurenční mikroekonomické základy tradičního neokeynesovské ekonomie jsou nahrazeny nedokonale konkurenčními trhy.

²⁷Včetně neoklasické syntézy.

²⁸Americká verze.

Druhou oblastí lze označit teorii negociované ekonomiky. Liší se od první oblasti důrazem na úlohu odborů s cílem hledání řešení inflace. Mzdy jsou stanoveny kolektivním vyjednáváním²⁹ obvykle na třech stupních a to podnikové, odvětvové a centrální. Tripartitní instituce provádějí důchodovou politiku

Třetí oblast je již sporná, zda máme mluvit o keynesovské teorii. Vzhledem k tomuže koncepce vychází z nepružných cen, mezd a úrokových sazeb, jak tomu bylo i ve velké neoklasické syntéze, je správné ji zařazovat do nové keynesiovské ekonomie. Třetí teoretická část je odvozena z nové klasické makroekonomie přidáním již zmiňovaných keynesovských prvků.

Poslední čtvrtou oblastí nové keynesovské ekonomie je nová informační paradigma J. Stiglitze. Hlavním zdrojem poruchy ekonomiky jsou asymetrické informace, které způsobují nepružné ceny a mzdy. V podstatě asymetrické informace jsou příčinou ne-neutrality peněz. Podle Stiglitze jsou změny vyvolané novým pohledem na roli informací v ekonomice dokonce podnětem ke změně celého dosavadního paradigmatu ekonomie.

Novou keynesovskou ekonomii lze také zhruba rozdělit na větev americkou³⁰ a evropskou. Americká část klade menší důraz na odbory, negociační koncepci i hysterezi³¹ - rozvíjeny jsou koncepce efektivních mezd nebo menu costs. Evropská větev³² staví na úloze odborů a na rozpracování hystereze.

Jak uvádí Koderová (2008) a Holman (1999), nová keynesovská ekonomie je rozpracována tak, aby zohlednila vývoj kapitalistických tržních ekonomik posledních 20 až 30 let, a mohla ovládnout makroekonomii a stát se přesvědčivým teoretickým východiskem pro hospodářskou politiku. Většina představitelů³³ nového směru sdílí přesvědčení, že dokázala najít odpovědi na mnohé teoretické otázky, které v minulém období nebyli schopni vyřešit. Za základní problém rozvoje své teorie považují mnozí noví keynesovci skutečnost, že se dosud rozvíjela v podobě článků a že se zatím nepodařilo sestavit učebnicový výkladový model.

²⁹Zástupci státu, zaměstnavatelé a odbory.

³⁰Někdy také nazývanou „novým cambridským přístupem“.

³¹Pojem z přírodních věd, kdy rovnováha systému závisí na minulém vývoji.

³²Mají blízko k novému institucionalismu.

³³Mezi významné představitele nové keynesovské ekonomie patří např. američtí ekonomové Arthur Okun, George Arthur Akerlof, Ben Bernanke, Nicholas Gregory Mankiw, David Romer, Joseph Stiglitz, John B. Taylor, Paul Krugman a Janet Yellenová, v USA působící francouzský ekonom Olivier Blanchard či britští ekonomové Peter Richard Layard, Stephen John Nickell a WendyCarlinová nebo švédský ekonom AssarLindbeck. Akerlof, Stiglitz a Krugman jsou nositelé Nobelovy ceny za ekonomii.

3.2. Nedokonale konkurenční trhy

Nová neoklasická ekonomie považuje ekonomické subjekty za cenové příjemce³⁴, zatímco v nové keynesovské ekonomii v podmínkách nedokonale konkurenčních trhů stanovují ceny a mzdy firmy. Nedokonale konkurenční trhy umožňují realističtěji popsat procesy, které vytvářející rigidity na trzích zboží a služeb a trzích práce.

V dokonale konkurenčním trhu je přebytek agregátní poptávky na trhu zboží a služeb řešen růstem ceny, který vyčistí trh³⁵ a zabezpečí firmám vyšší zisk. V nedokonale konkurenčním trhu, kde firma čelí klesající poptávkové křivce, je vysoká cena spojena s nižšími prodeji. Přizpůsobování probíhá na straně výstupu firem a popřípadě vstupů. Nedochozí k přizpůsobování prostřednictvím cenového mechanismu a to způsobuje větší ztráty neboli externality na makroekonomické úrovni. Na dokonale konkurenčním trhu nedochází k externalitám, jsou víceméně vyloučeny. Pokud dochází např. k růstu poptávky v období expanze, firmy nemění své ceny produkce. Firmy pod vlivem vyšších prodejů zvyšují zisk³⁶. Změny v agregátní poptávce tak ovlivňují úroveň produktu, a to i za předpokladu, že nedochází ke změnám cen, (Neset, 2007).

Fluktuace v na trhu práce mají svůj původ v nedostatečné agregátní poptávce. Poptávka po práci firem je určována poptávkou produkce firmy. Nová keynesovská ekonomie založená na těchto předpokladech tak umožňuje opustit jednoduchou představu, že funkce zaměstnanosti je zcela jasně orientovaná na výši reálné mzdové sazby a mezního produktu práce, (Neset, 2007).

Jak uvádí Hall (1986), nedokonalá konkurence má podstatný vliv na makroekonomickou nerovnováhu. Velikost monopolní síly³⁷ je určována prostřednictvím přírážkového poměru. Ta je daná odchylkou ceny od mezních nákladů. Produktivita práce má procyklický charakter. Samotné změny produktivity práce v podobě technologických šoků nejsou příčinou hospodářských cyklů.

Procyklické chování produktivity je v souladu s hypotézou, že při růstu produktu mezní náklady klesají pomaleji než cena produkce a naopak. V recesi klesá produktivita práce. Důvodem je fakt, že je udržovaná zaměstnanost, tedy nedochází k propouštění. Udržovaná zaměstnanost je zachovávána v očekávání lepší budoucnosti a vyšší ziskovosti

³⁴Typický rys dokonalé konkurence.

³⁵Předpoklad dokonale elastické poptávky

³⁶Cena převyšuje mezní náklady.

³⁷Úroveň nedokonalé konkurence na trhu

firmy. Nedokonale konkurenční trhy nemají tendenci k automatickému obnovování úrovně produktu na úrovni plné zaměstnanosti, tak jako je tomu u dokonalé konkurence, (Hall, 1986).

3.3. Teorie hospodářského cyklu

Existence nepružných cen a mezd, a existence nedokonalých trhů v reálné ekonomice způsobují znásobení ekonomických šoků. Ekonomické šoky na makroekonomické úrovni mohou vzniknout jak na straně nabídky, tak i na straně poptávky. Výsledkem znásobených ekonomických šoků jsou pak velké výkyvy ve vývoji reálného produktu a zaměstnanosti.

3.3.1. Teorie hospodářského cyklu (rigidní ceny a rigidní mzdy)

Prvním modelem hospodářského cyklu se budeme zabývat rigidními cenami a rigidními mzdami. Na dolní části obr. 3.1 je na trhu práce použit produkt místo zaměstnanosti. Tyto dvě proměnné jsou formálně propojeny skrze produkční funkci a vyvíjí se ve stejném směru. Ekonomika se nachází na potenciálním produktu ($Y^*=P^*$). Pokles agregátní poptávky při poptávkovém šoku sníží výkonnost ekonomiky (Y_B). V ekonomice zároveň působí nominální a reálná cenová nepružnost ($P_B = P^*$). Pokles reálného produktu způsobí pokles poptávky firm po práci ($Y_B=W^*$). Při strnulé mzdě (W^*) by firmy chtěly najímat počet pracovníků na úrovni potenciálního produktu (Y^*), není však dostatečná efektivní poptávka, takže nejsou schopny množství produkce odpovídající této zaměstnanosti prodat. Poptávkový šok na makroekonomické úrovni vede ke zvýšení nedobrovolné nezaměstnanosti (ve výši Y^*-Y_B). Firmy se dostávají mimo svou rovnovážnou křivku poptávky po práci a budou se pohybovat podél křivky efektivní poptávky po práci, (Sojka, 2010). Tlak na pokles cen a mezd nakonec povede k posunu ekonomiky na potenciální produkt při nižší cenové hladině, který již není na obrázku znázorněn. Tento přizpůsobovací proces si může vyžádat neúměrnou dobu a je doprovázen nedobrovolnou nezaměstnaností a ztrátami produktu.

Firmy nejsou cenovými příjemci vzhledem k nedokonalým trhům. To, že firmy nesníží ceny, i když by to nakonec všem prospělo, je příkladem koordinačního selhání. K tomu dochází, když ekonomické subjekty dosáhnou výsledku, který je pro ně suboptimální, protože neexistují soukromé motivace, aby společně zvolily strategie, jež by přinesly mnohem lepší výsledek. Protože optimální strategie každé jednotlivé firmy závisí na chování ostatních, nakonec jsou ceny i mzdy nepružné. Toto pojetí koordinačního selhání představuje zásadní zdroj makroekonomické nestability, (Holman a kol, 1999) a (Sojka, 2010).

3.3.2. Teorie hospodářského cyklu (rigidní ceny a pružné mzdy)

Marek Skála (2010) seznamuje s hospodářským cyklem, kdy firmám se daří zajistit cenovou koordinaci s jinými firmami nebo mzdovou koordinaci s odbory. Zdánlivě by se mohlo zdát, že upravené předpoklady na rigidní ceny a pružné mzdy popř. pružné ceny a rigidní mzdy opouští keynesovský směr, ale není tomu tak. Stejně jako IS-LM a Mundell-Flemingův model, které pracují rovněž předpokladem konstantní cenové hladiny nebo původní keynesův model pružných cen a nepružných nominálních mezd směrem dolů.

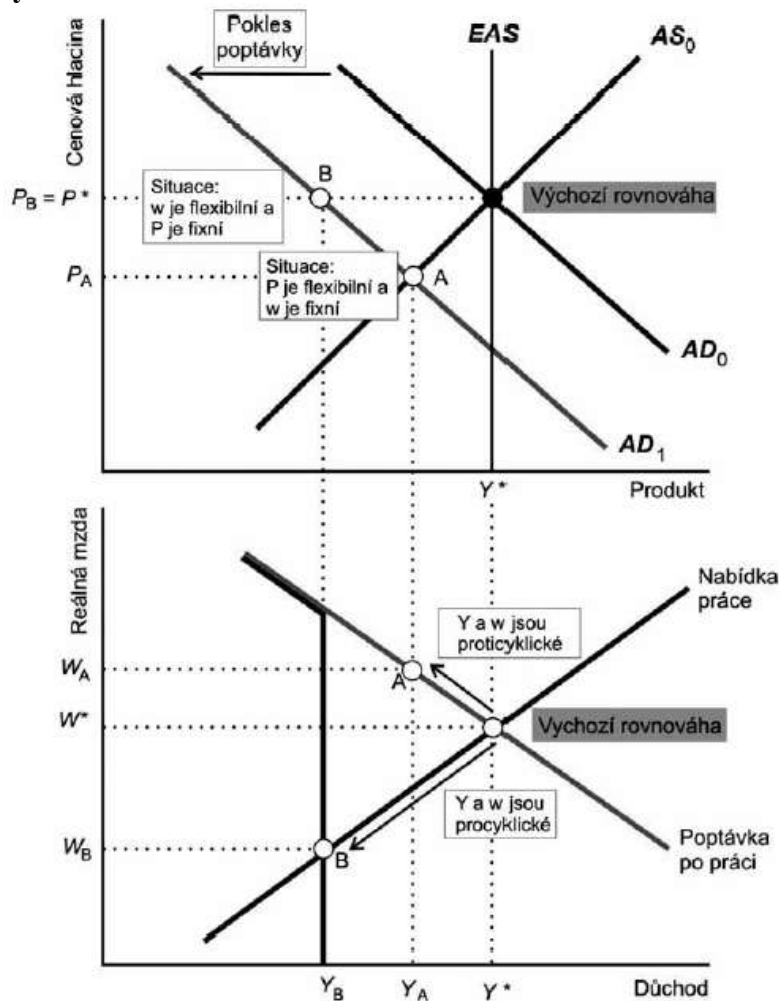
Při negativním poptávkovém šoku znázorněném na obr. 3.1. dochází k převisu nabídky nad poptávkou na trhu produkce. Předpokladem jsou nepružné ceny a pružné mzdy. Ceny nemohou klesnout, jediná reakce firem na negativní poptávkový šok je vyrábět takové množství, které jsou schopny při původní nepružné ceně prodat (Y_B). Reálná mzda je prozatím nezměněna, ale firma nebude mít zájem poptávat a zaměstnávat více zaměstnanců než odpovídá produktu (Y_B). Poptávka pro práci se stává na úrovni produktu (Y_B) vertikální. Firma může získat potřebnou práci na úrovni produktu (Y_B) daleko levněji než dosud – na nové zalomené poptávce pro práci při původní reálné mzdě nabídka práce převyšuje poptávku po práci. Firma toto pokušení realizuje a sníží reálnou mzdu na úroveň (W_B). Firmy snížily nominální mzdy a ceny produkce zůstaly neměnné. Až nová úroveň reálné mzdy (W_B) uvede do rovnováhy trh práce, (Skála, 2010).

Strnulé ceny umožnily implementovat do modelu procyklický průběh reálných mezd. Při poklesu agregátní poptávky, protože firmy sledují efektivní zalomenou poptávku po práci, klesají nominální mzdy a ceny zůstávají zafixovány na původní úrovni. Reálné mzdy v recesi klesají, protože nabídka práce převyšuje poptávku po práci z důvodu poklesu agregátní poptávky (Skála, 2010).

Při předpokladech pružných cen a nepružných nominálních mzdách by firmy mohly získat část agregátní poptávky zpět snížením cen. Nemohou však snížit nominální mzdy, které jsou v modelu díky pracovním smlouvám v určitém období zcela nepružné, (Skála, 2010).

Strnulé ceny při existenci pružných mezd představují pro trh práce i celou ekonomiku větší nebezpečí než nepružné nominální mzdy. Nepružné mzdy při existenci pružných cen v ekonomice představují handicap pro firmu, ale mají menší negativní dopady na trh práce a ekonomiku, ekonomika poklesne pouze na úroveň (Y_A), (Skála, 2010).

Obr. 3.1 Dopady negativního poptávkového šoku v keynesiánském modelu a modelu nové keynesovské makroekonomie.



Zdroj: Skála, 2010

Problémem je rozpor teorie a reality: teoreticky reálná mzda v recesi roste tzv. proticyklický vývoj, v realitě reálné mzdy při ekonomickém poklesu většinou klesají tzv. procyklický vývoj³⁸ (Skála, 2010). V případě úvahy, že agregátní nabídka na trhu zboží a služeb je odvozená z nepružných cen statků a služeb než z nepružných nominálních mezd, potom reálné mzdy se můžou vyvíjet procyklicky. Důvodem může být existence obavy z „cenové války“ než z obavy pohybu mezd dolů vzhledem přítomnosti nedobrovolné nezaměstnanosti. Dále může firmy odrazovat od změn cen reakce kupujících, kteří zjistí snížení ceny velmi rychle a reagují na ně přechodem ke konkurenci z důvodu obavy snížení kvality produkce. Při hospodářské konjunktúře mohou mít firmy zase obavy, že růst ceny vlastní produkce nebude doprovázena změnou cen ostatních firem.

³⁸Na tuto skutečnost poukazuje např. N. G. Mankiw

Nejpříznivější pro trh práce i ekonomiku by byla situace, kdy by firmy mohly bezprostředně reagovat na negativní poptávkový šok snížením cen i snížením nominálních mezd. Ekonomika by zůstala na své potenciální úrovni (Y^*) a neexistovala by nedobrovolná nezaměstnanost, Skála 2010.

3.3.3. Hospodářský cyklus Grennwalda a Stiglitze

Kromě toho existuje i teorie hospodářského cyklu v pojetí Greenwalda a Stiglitze. Greenwald a Stiglitz tvrdí, že i v podmínkách pružných mezd a cen může být ekonomika také náchylná k ekonomickým výkyvům. Samotné nepružnosti cen a mezd nepředstavují zásadní a ústřední problém. Spíše nepružnosti chrání firmy. Financování investic je především pomocí úvěrů od komerčních bank. Nedokonalé finanční trhy s asymetrickými informacemi často brání k přístupu k financování investic v době krize. Rozšiřování produkce v době recese je rizikovější vzhledem k horšímu přístupu financování investic. Proto se firmy vyhýbají riziku v době recese. Firmy radši snižují rozsah produkce, protože nejistota spojená s pružností cen je vysoká. Recese způsobená poklesem agregátní poptávky povede k poklesu agregátní nabídky.

3.4. Řešení hospodářského cyklu z pohledu nových keynesovců

V této podkapitole jsou zmíněni tři významní představitelé nových keynesovců a jejich názory na řešení hospodářské krize.

3.4.1. Robert J. Shiller

Robert J. Shiller byl z mála ekonomů, kteří předpovídali finanční krizi. Úsporná opatření v době nízkého růstu kritizuje. Úsporná opatření jsou zkonstruované nešťastnými myšlenkovými návyky při uvažování o tom, jak se vypořádat s rychle se prohlubujícím veřejným dluhem.

Jak uvádí Shiller (2013), tyto návyky si lidé vytvořili na základě zkušeností v rodině a mezi přáteli: když se dostanu do problému s dluhy, musíme omezit výdaje a přestat období úspor, dokud se zátěž (dluh v poměr k příjmu) nesníží. To znamená odepřít si načas večeře v restauraci, nové auta a oděvy. Taková reakce vypadá jako projev zdravého rozumu, ba dokonce mravní ctnosti.

Jenže ačkoliv jednotlivé předlužené domácnosti se takový přístup osvědčí, celé ekonomice dobře neposlouží, neboť výdajové škrty problém ještě zhoršují. Jedná se o paradox

spořivosti: utahování opasku způsobuje, že lidé přicházejí o práci, protože jiní lidé nekupují jejich produkci, takže dluhové břemeno neubývá, nýbrž těžkne (Shiller, 2013).

Jestliže se vše nechá na rozhodnutích jednotlivců, lidé nebudou za spotřebu víc utrácet, ale snad si můžeme zvolit vládu, která nás všechny kolektivně k takovému jednání přiměje, čímž vytvoří dostatečnou poptávku, aby neprodleně vrátila hospodářství do rovnováhy (Shiller, 2013).

Ekonomické dění neurčují jen racionální lidské motivy, měřitelné proměnné či matematicky vyjádřitelné vztahy, v ekonomice působí též mocné psychologické síly jmenující se živočišné pudy. Robert Shiller společně s Georgem Akerlofem se zabývali živočišnými pudami. Lidé nejsou stroje, které se chovají zcela racionálně. Mají své pudy. Součet racionálního a iracionálního chování nám vytváří důvěru na trzích. Důvěra je psychologický jev a může procházet zdánlivě vrtošivými zvraty nahoru i dolů. Jsou chvíle, kdy lidé jsou iracionálně odvážní - až příliš. V tu chvíli dochází k hospodářskému cyklu. Ale pak zvířecí pudy také mohou otočit na druhou stranu, a pak lidé jsou příliš opatrní.

Pokles důvěry se fundamentálně váže k chaosu na finančních trzích. Zoufalé výpomoci vlád krachujícím finančním institucím vyvolají všeobecný pocit ohrožení. Nestálost trhu slouží jen k utvrzování pocitu lidí, že něco je skutečně v nepořádku. Tím se spouští zpětná vazba volatility: čím více nestálosti, tím silnější mají lidé pocit, že je třeba věnovat trhu pozornost, a tím jsou trhy ještě nevyzpytatelnější. Důvěra je psychologický jev a může procházet zdánlivě vrtošivými zvraty nahoru i dolů (Shiller, 2008).

Nejnadějnější vyhlídkou na návrat k důvěře by byla určitá veřejná inspirace, v podobě prezidenta či premiéra si silným charismatem v čele vlády. Živočišné pudy jsou jednou z hlavních příčin současné krize, k jejímuž řešení je nutná aktivnější úloha státu.

3.4.2. Joseph Stiglitz

Joseph Stiglitz tvrdí, že problémem recese je nedostatečná poptávka. Kromě toho existuje i nevyužitá poptávka. V ekonomice, ale i v globální ekonomice je potřeba budovat infrastrukturu, posilovat školství, připravovat se na globální oteplování technologicky. Takže nemá smysl nevyužít volné lidské a kapitálové zdroje (Stiglitz, 2011).

Rozumné vládní investice mohou odvrátit ekonomickou recesi. Moderní ekonomika potřebuje kolektivní akci. To vyvolává potřebu, aby vlády investovaly do infrastruktury, do vzdělání a do technologií. Stejně jako každá jiná firma si na investice půjčuje, aby rostla. Tak

to samé dělá i stát. Jedná se v podstatě o růstovou strategii, která je založena na jednoduchých ekonomických principech. Přístup ke kapitálu na mezinárodních finančních trzích, je levnější pomocí společných obligací pro danou měnovou oblast. Bez společné měnové oblasti by regiony platily vyšší úrokové sazby (Stiglitz, 2011).

Návratnost vládních investic bude mnohem vyšší než náklady na vypůjčený kapitál. Pokud se to učí. Nejenom, že poroste ekonomika a poroste agregátní poptávka, ale sníží se i naše zadluženost, protože výnosy z vývozních daní jsou vyšší než zaplacené úrokové náklady na státní dluhopisy. Fiskální pozice by se narovнала a současně s hospodářskou situací a s nezaměstnaností. (Stiglitz, 2011).

Druhá možností je, zvyšovat daňové sazby, a z těchto daní utrácet na vládní investice a tím vlastně násobit výhody v podobě vyrovnaného rozpočtu. Pokud zvýšíte daně a řádně tyto daňové výnosy investujete, tak ekonomika poroste, sice neporoste tak silně jako v prvním případě, ale pořád poroste (Stiglitz, 2011).

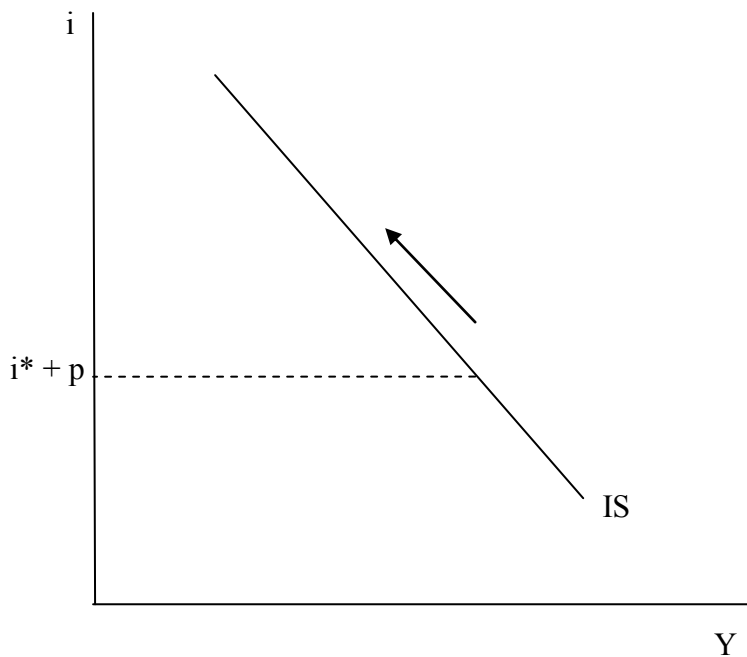
Pokud jde o efektivitu veřejných investic především do technologií, tak návratnost je mnohem vyšší než v soukromém sektoru. Stačí si zamyslet, které veřejné investice transformovaly společnost a ekonomiku. Původní státní projekt byl internet, biotechnologie v medicíně, radar atd. Velká část věcí, které transformovaly ekonomiku, šly ze státem financovaného výzkumu (Stiglitz, 2011).

3.4.3. Paul Krugman

Paul Krugman, tvrdí, že k obnovení agregátní poptávky pomůže i ztráta důvěry investorů. Ztráta důvěry investorů ve státní dluhopisy dané země ve skutečnosti oslabí měnu a pomůže exportu. Důležitou částí je, aby státní dluhopisy byly denominované v domácí měně.

Obr. 3.2 nám zobrazuje IS křivku - závislost produktu na výši sazeb (úroky dluhopisů). Daná země má pevný kurz či dokonce používá společnou měnu. Kurz je pak pevný a výše úroku státního dluhopisu odráží ochotu investorů držet dluhopisy této země. V dané zemi vyvolá útok investorů na dluhopisový trh negativní efekt, který je patrný z grafu. Ten zobrazuje IS křivku - závislost produktu (osa x) na výši sazeb (osa y). Růst sazeb o rizikovou prémii zde vyvolá pokles HDP (Krugman, 2012).

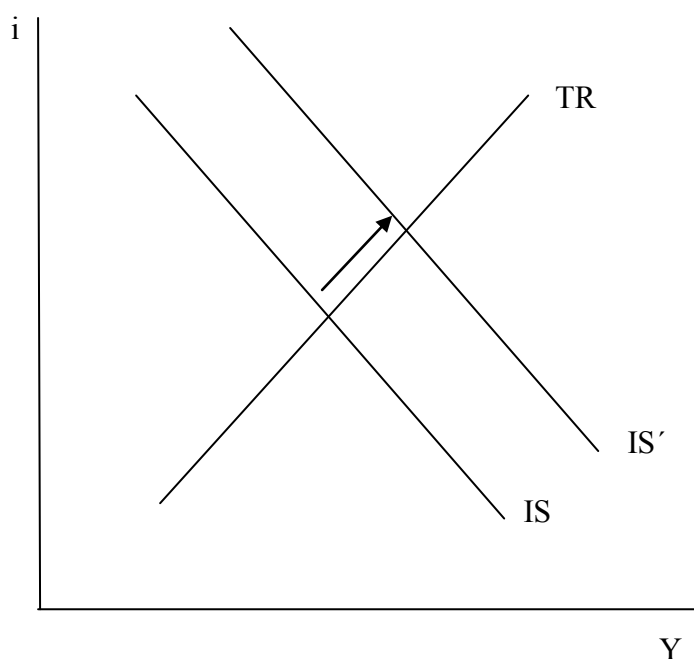
Obr. 3.2. Země s pevným měnovým kurzem



Zdroj: The Simple Analytics of Invisible Bond Vigilantes, Krugman 2012

Další případ je, když země má plovoucí kurz. Křivka TR na obr. 3.3 vyznačuje vztah mezi HDP a krátkodobými sazbami nastavovanými centrální bankou podle Taylorova pravidla. Co se stane, pokud i zde dojde ke ztrátě důvěry a vzroste riziková prémie? Bude docházet k úrokové arbitráži, tedy k růstu nabídky domácí měny. Domácí měna se znehodnocuje na základě dané domácí úrokové sazby. Vývozní ceny se sníží, zároveň se zvýší agregátní poptávka a posune křivku IS doprava (Krugman, 2012).

Obr. 3.3. Země s plovoucím kurzem



Zdroj: The Simple Analytics of Invisible Bond Vigilantes, Krugman 2012

3.5. Mikroekonomická teorie cenových a mzdových rigidit

Nový keynesovci se pokoušejí o mikroekonomické zdůvodnění mzdových a cenových strnulostí. Jak uvádí Teorie peněz (2008) a Sirůček (2001), vysvětlení nepružné cenové a mzdové tvorby se dnes v literatuře obvykle dělí na teorie pracujících s reálnými nepružnostmi, s nominálními nepružnostmi a s kombinací reálných a nominálních nepružností. Nominální nepružnosti jsou faktory bránící plnému přizpůsobení nominálních mezd a cen agregátním poptávkovým šokem či nabídkovým šokem. Reálná strnulost nastává, když se nepřizpůsobují reálné mzdy, případně se nepružnost projevuje v relacích mezi mzdami různých profesí či cenami různých statků.

Podle Hicksovo rozlišení můžeme trhy dělit do dvou skupin. Trhy³⁹ s nepružnými cenami, což je převážně trh práce a významná část trhu zboží. Trhy s nepružnými cenami se vyznačují tím, že na nich firmy stanovují mzdy a ceny. A trhy s pružnými cenami, jako jsou finanční trhy, případně trhy některých surovin, (Sojka, 2010).

Ceny a mzdy, které plynule nečistí trhy, mají reálné důsledky ve změně množství peněz. Výsledkem toho je ne-neutrálnost peněz v krátkém období, resp. změny v agregátní

³⁹Nedokonale konkurenční trhy.

poptávce mají hlavně v krátkém období významný dopad na nezaměstnanost a úroveň reálné ekonomiky,

3.5.1. Náklady jídelníčku

Nejnámější koncepcí cenových rigidit je menu cost nebo-li náklady jídelníčku. Gregory Mankiw v své koncepci uvádí transakční náklady, které jsou spojeny s přizpůsobením cen pod vlivem změn agregátní poptávky. Ve snaze ušetřit tyto náklady se firmy vyhýbají častým změnám svých cen, a ty proto nereagují pružně na změny agregátní poptávky. Mankiwovy náklady jídelníčku vedou pouze k zanedbatelným ztrátám nebo dokonce k úsporám informačních⁴⁰ a dalších nákladů u ekonomických subjektů na mikroúrovni. Pod náklady si lze představit vytištění nových katalogů a visaček, informování prodavaček o změně ceny apod.

Existence nepružností ale není v rozporu s předpokladem, že firmy i pracovníci sledují svůj zájem. V nejpropracovanější podobě tyto jevy rozebírají George Akerlof s Janet Yellenovou, kteří ukazují, že kvaziracionalita odráží upravenou racionalitu ekonomického člověka, a to za reálnějších předpokladů⁴¹. Krátkodobé nepřizpůsobení cen ekonomického subjektu pod vlivem změn agregátní poptávky, představuje pro ekonomický subjekt malé ztráty a ekonomický subjekt se nechová na základě neoklasické teorie firmy maximalizující zisk⁴² (Holman a kol., 1999).

Firmy mění ceny nerady, přestože podmínky na straně nabídky i poptávky se mění téměř permanentně. Pokud tedy nastane situace, že náklady jídelníčku jsou větší než zisk plynoucí se snížení nebo zvýšení ceny, potom dochází k makroekonomickým externalitám. Krátkodobé nepřizpůsobení cen mají negativní makroekonomické dopady, protože brání vytváření rovnováhy při plném využívání pracovních sil a ostatních zdrojů. Závažným makroekonomickým důsledkem je že ekonomický subjekt produkuje na národohospodářské úrovni externality v podobě nominálních rigidit, které jsou většího rozsahu než na úrovni tohoto ekonomického subjektu.

Vzhledem k tomu, že během krátké doby se nákladově nevyplatí měnit ceny⁴³, firma ji nebude měnit a bude naopak reagovat změnou využití kapacity. Ztráty z nepřizpůsobení ceny

⁴⁰Firma musí neustále monitorovat cenovou politiku ostatních firem, což představuje další náklady.

⁴¹Nedokonalá konkurence, nejistota, zohlednění nasmlouvaných kontraktů apod.

⁴²MR=MC.

⁴³Ekonomický zisk by byl stejný nebo nižší po změně ceny.

jsou pro ekonomiku větší, než ztráty, které by zaznamenala firma. Makroekonomické ztráty se zároveň projevují i ve změně blahobytu a jsou společensky suboptimální⁴⁴.

Firmy častěji přizpůsobují ceny v období expanze než ve fázi recese. Pozitivní poptávkové šoky jsou doprovázeny větší cenovou přizpůsobivostí. Vyplývá z toho závěr, že pod vlivem malého cenového přizpůsobení během recese agregátní poptávky, může být vhodná měnová expanze za účelem stabilizovat výstup.

3.5.2. Explicitní mzdové a cenové kontrakty a jejich překrývání

Podmínkou modelu jsou dlouhodobé mzdové a cenové kontrakty. Existence kontraktů je nesporně důležitým charakteristickým rysem soudobé kapitalistické tržní ekonomiky. Teoretický koncept explicitních mzdových a cenových kontraktů, který je pomocí něho popisována ekonomika na základě hypotézy racionálního očekávání. Firmy stanovují mzdy a ceny s časovým předstihem⁴⁵ a svou mzdovou a cenovou politiku zohledňují ve smlouvách se zaměstnanci, dodavateli a zákazníky viz (Sojka, 2010). Tvorba velmi krátkodobých kontraktů je totiž náročná na získávání informací a vyžaduje nemalé transakční náklady na časté změny mzdových a cenových kontraktů. Zároveň manažeři firem uzavírají mzdové kontrakty se svými zaměstnanci v různých časových obdobích.

Předpokladem Fisherova a Taylorova modelu je uzavírání kontraktů na dvě období⁴⁶. Kontrakty jsou stanoveny na základě očekávání cenové hladiny⁴⁷. Při stanovení kontraktů je přihlíženo na stabilitu reálných mzdových sazeb a cen⁴⁸.

Cílem fixování je zachování stability reálných mezd, přičemž jedna polovina firem se nachází v prvním období dvouletého kontraktu a druhá polovina firem v druhém roce mzdového kontraktu. Jinými slovy to znamená, že na konci každého období, polovina firem a zaměstnanců vyjednává o nový mzdový kontrakt. Druhá polovina firem zaměstnanců sjednává mzdový kontrakt až v dalším období. V Taylorově modelu mzdy nejsou pouze předem určeny, ale jsou fixovány pro obě období. Existuje v Taylorově modelu totiž stejná úroveň mezd pro tato dvě období (O. Blanchard, 1987, str. 35).

Při změně cenové hladiny např. růstu, se firmy pohybují na svojí poptávce po práci, ale pracovníci se pohybují mimo svou nabídku práce, protože reálná mzdová sazba poklesla

⁴⁴ Horší než optimální.

⁴⁵ Například jeden rok.

⁴⁶ Mají za účel minimalizovat náklady spojené s vyjednáváním.

⁴⁷ Dle dostupných informací a v souladu s hypotézou racionálního očekávání.

⁴⁸ Myšleny předchozí uzavřené kontrakty v čase t a $t-1$.

ve vztahu k růstu cenové hladiny⁴⁹. Pokud dochází k poklesu agregátní poptávky s následným poklesem cenové hladiny, potom by tento pokles měl být doprovázen růstem reálných mzdových sazeb⁵⁰ a současně k růstu nezaměstnanosti.

Poptávkové a nabídkové šoky, které mu je vystavena ekonomika, mění očekávanou cenovou hladinu. Existence neočekávaných poptávkových a nabídkových šoků tak způsobuje, že pouze část mzdových a cenových kontraktů může včas reagovat na změny cenové hladiny. Protože část kontraktů byla vyjednána v období, kdy informace o pohybu cenové hladiny nebyla dostupná. Platnost části kontraktů končí až v dalším období. V ekonomice se tedy současně vyskytují pružné a nepružné mzdové sazby a ceny při poptávkových a nabídkových šoků.

Zdrojem mzdových a cenových strnulostí je nesynchronizované uzavírání kontraktů, způsob formování mezd a cen v podobě ovlivnění minulých a budoucích kontraktů a i ovlivnění mzdové a cenové relace. Zde je prostor v podstatě krátkodobě ovlivnit celkovou velikost produktu a zaměstnanosti vzhledem k existenci části strnulých kontraktů. Jinak řečeno u mzdových sazeb a cen, kde nebyla možnost anticipovat poptávkové a nabídkové šoky. Kontrakty mohou vést k fluktuacím ekonomiky i v podmínkách racionálního očekávání. V případě existence kontraktů na jedno období anebo existence dlouhotrvajících kontraktů ve kterých jsou mzdy a ceny indexovány⁵¹, ztrácí účinnost monetární politika Centrální banky.

3.5.3. Implicitní mzdové a cenové kontrakty

Arthur Okun se podílel na rozpracování teorie implicitních kontraktů ve vztazích⁵² mezi zaměstnanci a zaměstnavateli, jenž vede ke mzdovým strnulostem, a mezi výrobcí a spotřebiteli, jenž vede k nepružným cenám (Sojka, 2010). Implicitní kontrakt⁵³ má povahu neformálního pravidla, jež ve svých vzájemných vztazích dodržují firmy ať už se svými zákazníky nebo se svými zaměstnanci. Implicitní kontrakty lze považovat jako efektivní substitut pro nákladné instituce formálních dlouhotrvajících kontraktů.

Mezi zaměstnanci a firmou jsou vytvářeny na principu spravedlivých nepsaných dohod, které jsou prospěšnější a méně nákladné. Tato teorie vychází z předpokladu rozdílné averze k riziku, na straně zaměstnanců je vyšší a na straně firem je nižší. Pracovníci

⁴⁹Tato informace nebyla k dispozici v období, kdy se vyjednávaly mzdové sazby.

⁵⁰Nominální mzdy jsou určeny mzdovým kontraktem.

⁵¹Do jisté míry nahrazují efekty kontraktů na jedno období.

⁵²Vzájemná důvěra a pocit spravedlnosti.

⁵³Pro implicitní mzdové a cenové kontrakty Arthur Okun používal obrazný výraz neviditelné potřásání rukou.

porovnávají, zdali jejich mzda odpovídá jejich pracovnímu úsilí, vzdělání apod. ve srovnání s jinými zaměstnanci a firmami. Přesněji řečeno vnímají, zdali je toto odměňování „spravedlivé“.

Za těchto podmínek slouží nepsané dohody i jako pojištění proti riziku výkyvy spotřeby zaměstnanců, protože relativní nepružné reálné mzdy a vytváření dlouhodobých mzdových sazebníků vytvářejí předpoklad pro stabilnější vývoj spotřeby domácností zaměstnanců⁵⁴.

Manažeři firem se chovají odlišně ke dvěma skupinám zaměstnanců. Jak uvádí Brožová (2006), ty kvalifikované, zkušené a poměru ve firmě znalé pracovníky se snaží si udržet. Jejich mzdy chrání před výkyvy poptávky a motivují je nabídkou kariérního postupu. Při poklesu odbytu tyto nepsané smlouvy neporušují a propustí ty pracovníky, na jejichž udržení nemají takový zájem. Ti jsou pak propuštěni jako první a najímání jako poslední. Tyto implicitní kontrakty opět podporují mzdovou rigiditu.

Podobně vysvětluje Okun i vztah mezi firmou a zákazníky, kde se vyskytuje určitá „férová cena“ následně důvěra mezi firmou a zákazníkem. Ztráta nabitě důvěry má vážné důsledky pro pokračující existenci a konkurenceschopnosti firmy. Implicitní cenové kontrakty neboli nepsaná pravidla mezi firmou a zákazníky pak vedou k cenovým rigiditám.

3.5.4. Teorie zaměstnaných a nezaměstnaných

Pomocí teorie zaměstnaných a nezaměstnaných⁵⁵ je vysvětlována hystereze⁵⁶ na trhu práce. Teorie byla rozpracována A. Lidbeckem a D. J. Snowerem 80. letech. Zaměstnanci jsou většinou odborově organizovaní, a mají téměř žádný zájem o prospěch lidí mimo firmu, tedy nezaměstnané. Teorie zaměstnaných a nezaměstnaných je založená na hypotéze, že zaměstnanci firmy disponují větší silou než nezaměstnaní přicházející z trhu práce. I když není existence odborů nutnou podmínkou vyjednávací síly dosavadních zaměstnanců, zvyšují její účinnost hrozbou stávek a striktních dodržováním předpisů. Současně se předpokládá, že zaměstnanci kontrolují proces zaučování.

S teorií zaměstnaných a nezaměstnaných souvisí tři skupiny nákladů:

⁵⁴Vzhledem vyšší averzi zaměstnanců k riziku.

⁵⁵Teorie insider-outsider.

⁵⁶Do příčin hystereze je také často přiřazována dlouhodobá nezaměstnanost, regulace trhu práce a efekt recese na kapitálovou zásobu.

- Náklady související s najímáním a propouštěním zaměstnanců – Do nákladů můžeme zahrnout náklady na vyhledávání potenciálních pracovníků, náklady spojené s počáteční administrativou, odstupné, náklady na pohovor, poplatky na případné soudní spory, náklady zaškolení, náklady související s nízkou počáteční efektivností práce u nových pracovníků apod. Transakční náklady mohou být vyšší než pozitiva přijetí nezaměstnaného. Součet těchto nákladů může být natolik vysoká i přes nižší požadovanou mzdu nezaměstnaných. Čím vyšší jsou náklady na fluktuaci pracovníků, tím se trh stává pro outsidersy méně dobytelným.
- Náklady související z neochoty zaměstnanců spolupracovat s novými zaměstnanci - Pokud jsou nezaměstnaní ochotni vstoupit do pracovního poměru za nižší mzdové sazby, bude zřejmě nižší vůle zaměstnanců spolupracovat s těmito „narušovatelí“, protože ohrožují výši jejich reálných mzdových sazeb. Po určité době, po zaučení a osvojení získaných potřebných informací by stávající zaměstnance nahradili. Toto chování stávajících zaměstnanců snižuje produktivitu vstupujících nových zaměstnanců. Na tyto dodatečné náklady nemá firma vliv, determinují je svým chováním zaměstnanci. Pro zaměstnance je také výhodné přerušit spolupráci s propuštěnými v případě, kdy propouštění chtějí udržet svá pracovní místa podbízením⁵⁷.
- Náklady související nepříznivého efektu fluktuace zaměstnanců - Firmy s vysokou fluktuací zaměstnanců nabízejí málo příležitostí pro kariérní postup a vytvářejí nejisté pracovní prostředí. To se také což se projevuje nízkou motivací zaměstnanců budovat renomé firmy. Nízká motivace poškozuje produktivitu, a tedy i výkonnost zaměstnanců. Existence vysokých nákladů fluktuace pracovní síly dává zaměstnancům dostatečnou vyjednávací sílu, která jim v procesu mzdového vyjednávání umožní odčerpat určitý podíl ekonomické renty. Firmy jsou motivovány přistoupit k dohodě na zaplacení ekonomické renty zaměstnancům, aby se vyhnuly nákladné fluktuaci zaměstnanců, (Sojka, 2010).

Při poklesu agregátní poptávky na trhu zboží a služeb dochází k situaci, kdy zaměstnanci ztrácejí svá pracovní místa a stávají se nezaměstnanými. Po odeznění ekonomické krize, kdy se poptávka po pracovní síle zvyšuje, využívají zbylí zaměstnanci nárůstu své síly v rámci mzdového vyjednávání a požadují vyšší mzdy. Zaměstnanci mají vyšší vyjednávací pozici než nezaměstnaní. Kdyby zaměstnaní a nezaměstnaní měli stejnou

⁵⁷Ochota nechat si snížit mzdu.

vyjednávací pozici bylo by méně nezaměstnaných. V ekonomice se nachází vyšší reálná mzda a vyšší dlouhodobá nezaměstnanost. Výše uvedený mechanismus funguje především v období ekonomické recese. Bez autora moje

3.5.5. Teorie efektivnostních mezd

Teorii rozvinul Edmund Phelps z kolumbijské univerzity, Joseph Stiglitz, předseda sboru ekonomických poradců prezidenta Clintona v letech 1995 – 1997 a jeho následnice v letech 1997 – 1999 Janet Yellenová, svého času guvernérka Fedu.

Pojetí efektivní mzdy v nové keynesovské ekonomii mění chování firmy na trhu práce a má makroekonomické důsledky v podobě strnulosti reálných mezd a nedobrovolné nezaměstnanosti. Teorie zpochybňuje tvrzení neoklasické teorie, že práce je homogenní a všichni aktéři disponují dokonalými informacemi.

Neoklasický trh práce je postaven na předpokladu, že produktivita práce je odvozena od množství kapitálu a firma sledující maximalizaci zisku usilovat o snížení mzdových sazeb. Za to nový keynesovci tvrdí, že změny v povaze práce spojené s nástupem znalostní ekonomiky vedou k nutnosti vytvořit nové paradigma ekonomické teorie. Práce má stále heterogennější povahu, zvyšuje se váha duševní práce a roste význam kvalifikace získané při práci. Práce nabývá více týmovou povahu a vyžaduje si spolupráci, (Sojka, 2010).

Základní myšlenkou teorie efektivnostních mezd je, že produktivita práce roste s výší mzdy. Opírá se o tři základní teze. První je, že intenzita pracovního výkonu se zvyšuje s růstem mzdy. Druhá, že pracovní úsilí je ovlivněno úrovní nezaměstnaností. Protože se s růstem nezaměstnanosti snižuje pravděpodobnost nalezení jiné, stejně dobře placené práce. A za třetí se jedná o situaci s asymetrickou informací, přičemž firmy nejsou schopné přímo zjistit pracovní úsilí každého pracovníka. Proto je v zájmu firmy vyplácet vyšší mzdu a motivovat tak pracovní úsilí, (Brožová, 2006)

Při poklesu agregátní poptávky není v zájmu firmy snižovat mzdy. Ztratily by totiž své nejlepší pracovníky, kteří by hledali lépe placenou práci. Při převisu nabídky práce firmy mzdovou sazbu nemění a pracovníky tím udrží. Efektivnostní mzdy neboli vyšší mzdy omezují morální hazard ve vztahu firma – pracovník, neboli vysoce kvalifikovaní výkonní pracovníci cítí k firmě loajalitu. Snižuje se fluktuace a potlačuje se tzv. negativní výběr⁵⁸.

⁵⁸Pokud by vedle sebe působily firmy s efektivnostními mzdami a s nízkými mzdami, docházelo by k negativnímu výběru.

Mzdy proto zůstávají rigidní a nezaměstnanost existuje dál. Firmy také maximalizují zisky také díky nezaměstnanosti. Podle teorie efektivnostních mezd platí, že nedobrovolná nezaměstnanost tvoří rovnováhu, která s časem nezmizí.

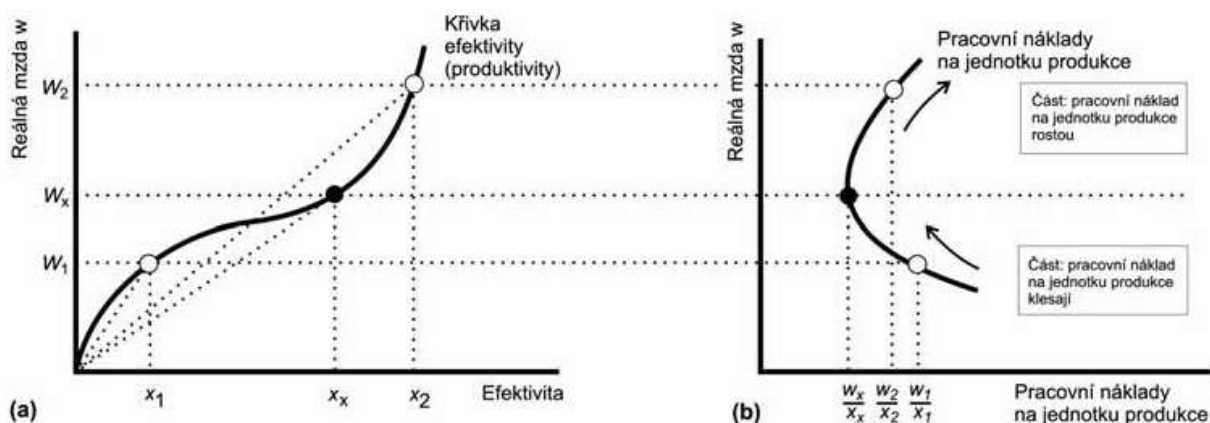
Ani při vyšší nezaměstnanosti firmy nesnižují mzdové sazby⁵⁹ či nenajímají levnější práci, a to z obav před poklesem produktivity, snížením pracovní morálky, ztrátou osvědčených sil, dodatečnými náklady na zaškolování.

Reálné mzdy jsou chápány jako motivační prostředek. Jakmile se však placení vysokých motivačních mezd vyplatí jedné firmě, bude se to vyplácet všem. Protože všeobecné zvýšení mzdové hladiny vede k nárůstu nezaměstnanosti, vzniká další motivace k poctivé a usilovné práci, protože propuštěných pracovníků může být dlouhodobě nezaměstnaný. Méně produktivní jedinci jsou více nezaměstnaní než jejich produktivnější kolegové.

Na obr. 3.4. (a) při nízké mzdové úrovni produktivita neboli efektivita roste dodatečně rychleji než reálná mzda. Za úrovní reálné mzdy (w_x) však pracovní náklady na jednotku produkce začínají růst.

V tomto kontextu má křivka pracovních nákladů na jednotku produkce na obr. 3.4. (b) tvar písmene C. Za úrovní reálné mzdy (w_x) pracovní náklady na jednotku produkce rostou. Tato úroveň reálné mzdy je pro firmu efektivní mzdou a firma by neměla nad tuto úroveň reálnou mzdu zvyšovat, (Skála, 2010).

Obr. 3.4. (a) Produktivita práce v závislosti na reálné mzdě, (b) Pracovní náklady na jednotku produkce



Zdroj: Skála, 2010

⁵⁹Udržení mzdy nad tržní úrovní.

K cenovým strnulostem lze ještě zmínit přírážkovou cenovou tvorbu např. k průměrným nákladům. Má podobné zdůvodnění jako explicitní a implicitní smlouvy při tvorbě nepružných cen statků a služeb. Hraje zde významnou úlohu vzájemná důvěra mezi firmami a zákazníky, s cílem udržet si stále zákazníky, šetřit na nákladech spojených s průzkumy trhu a s příliš častým přeceňováním statků, (Sojka, 2010).

Tyto druhy rigidit nejsou výsledkem vládních zásahů, ale jsou přirozeným odrazem reálného světa s transakčními náklady a nedokonalých informací. Cenová a mzdová tvorba za pomoci uvedených různorodých faktorů je v důsledku toho nedokonale konkurenční a je zdrojem zmíněných strnulostí. Když potom dojde k poklesu agregátní poptávky, cenové a mzdové nepružnosti brání rychlému vyčištění trhů statků i pracovního trhu.

3.5. Shrnutí

Nová keynesovská makroekonomie odmítá paradigma dokonale konkurenčních trhů a flexibilních mezd a cen v krátkém období. Předmětem jejího zkoumání jsou tržní nedokonalosti⁶⁰, které způsobují nedobrovolnou nezaměstnanost a zároveň se snaží odhalit reálné důvody pro nepružné ceny a mzdy. Formálně je jejich makroekonomický model shodný s aparátem s AD-AS modelů i DAD-AS modelu, ale argumentace za jeho fungování je komplexnější a více zohledňuje realitu dnešní ekonomiky (Skála, 2010).

Hlavní problém hospodářského cyklu jsou cenové a mzdové rigidity, které způsobují nestabilitu tržního systému. Pokud se tedy ceny a mzdy pomalu přizpůsobují, potom změny v nominálním HDP budou ovlivňovat reálné HDP. Reálné HDP v krátkém období je ovlivňován změnou nominální peněžní zásoby anebo v nějakých autonomních změnách výdajů na spotřebu, investice, vládní výdaje anebo čistém exportu. Nesmí se zapomínat na racionální očekávání ekonomických subjektů. Očekávaná hospodářská politika v krátkém období může být krátkodobě účinná. A i neočekávaná hospodářská politika v krátkém období může být účinná, ale může být problematická. Naproti tomu J. E. Meadea za hlavní úkol spatřuje ve změně chování odborů, aby již nemaximalizovaly mzdy členů bez ohledu na zaměstnanost. Dále považuje za nutné reformy trhu práce, především institucí podílející se na determinanci mezd – navrhuje zavedení nezávislých arbitráží⁶¹ a platových komisí. S cílem pružné selektivní mikropolitiky státní regulace mezd vedoucí k maximální zaměstnanosti.

⁶⁰Např. teorie efektivních mezd.

⁶¹Řešili by sporné případy.

4. Makroekonomická politika uplatňovaná při řešení soudobé krize

Předposlední kapitola je praktickou částí této diplomové práce. Tato část se zabývá nejdříve počátkem soudobé krize. Kapitola dále plynule navazuje na uplatňované hospodářské politiky v EU a ve Spojených státech. Další část je charakterizována hodnocením hospodářské krize z pohledu nových keynesovců. A poslední částí je ověření hospodářského cyklu nové keynesovské ekonomie.

4.1. Počátek soudobé krize

Tato část se zabývá hlavními příčinami finanční krize. Vysvětluje, co všechno předcházelo, než naplno propukla finanční a hospodářská krize v USA a v Evropě.

4.1.1. Pád technologických akcií a monetární expanze

V roce 2000 došlo ve Spojených státech k pádu nadhodnocených technologických akcií na burze. Po splasknutí této cenové bubliny, došlo následně k pádu světových akciových trhů. Během let 2001 a 2002 došlo k prudkému zpomalení americké ekonomiky a ekonomik EU. Obranou ve Spojených státech před recesí se stalo snižování úrokových sazeb Fedu. FED extrémně snížil klíčovou úrokovou sazbu postupně z 6,5⁶² % z března roku 2000 na pouhé 1,0 % v březnu 2004. Díky politice FEDu, došlo během druhé poloviny roku 2003 k postupnému cenovému oživení na globálních akciových trzích (Musílek, 2011). A i v EU a jiných zemích došlo k poklesu úrokových sazeb a k obnovení globálního ekonomického růstu.

Nízké úrokové sazby FEDu neměly bohužel jen pozitivní účinky. Ekonomiku sice dokázaly díky spotřebě domácností a levným firemním investicím stimulovat k vyššímu růstu, ale docházelo zároveň k růstu cen nemovitostí. Události na trzích nemovitostí ukázaly, že inflační cílování nedokáže podchytit ceny nemovitostí, neboť inflační cíl je stanoven indexem spotřebitelských cen – cen zboží a služeb, který zachycuje sice významný, ale přece jen dílčí cenový okruh. Jiný neméně významný okruh cen – cen nemovitostí – není v inflačním cíli zahrnut. Nízká spotřebitelská inflace vedla k přílišnému optimismu i přes velký nárůst objemu poskytovaných úvěrů, zejména hypotečních. Nebezpečně se spotřeba domácností čím dál více transformovala do spotřeby na dluh. Krátkodobě by toto příliš nevadilo, ale 4 roky v období 2001 – 2004, po které FED ultra nízké úroky udržoval, měly ale do krátkého období hodně daleko. FED se tak podílel na budoucí finanční krizi v USA (ČNB, 2010).

⁶² Během jednoho roka FED snížil úrokovou sazbu z 6,5 % na 1,75 %.

4.1.2. Hypoteční bublina

Jakmile FED po dlouhé době zvýšil úrokové sazby, cenová nemovitostní bublina začala splaskávat, bylo již pozdě snižovat znova úrokové sazby. Jak uvádí Klvačová (2009), 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 hypotéky⁶³, které vzrostly ze 180 mld. USD v roce 2001 na 625 mld. USD v roce 2006.

Navíc poptávku po nemovitostech podpořily i daňové stimuly např. úroky z hypotečních úvěrů jsou v USA daňově uznatelným nákladem a od roku 1997 navíc kapitálové zisky z nemovitostních investic nepodléhají zdanění. K tomu ještě v roce 2004 vstoupil v platnost Bushův program „Zero Equity Mortgage“, který umožnil nízko-příjmovým rodinám pořizovat si vlastnické bydlení s nulovým vlastním kapitálem, (Musílek, 2011).

Tab. 4.1. Nemovitostní cenová bublina vybraných měst (% , 100 = 2000)

Rok	Phoenix	Los Angeles	Miami	San Diego
leden 2000	100	100	100	100
leden 2001	105,93	110,88	110,28	117,54
leden 2002	111,61	121,45	124,52	128,79
leden 2003	117,1	144,27	143,78	155,4
leden 2004	126,61	177,01	164,82	186,33
leden 2005	155,49	219,41	205,42	233,78
leden 2006	221,61	265,92	268,52	247,46
leden 2007	220,27	268,68	279,42	235,53
leden 2008	180,06	224,41	225,4	197,45
leden 2009	117,11	166,54	159,04	148,25
leden 2010	111,76	172,98	148,32	156,95
leden 2011	101,54	169,88	141,3	157,03
leden 2012	102,84	160,76	138,59	148,74
leden 2013	126,69	180,23	153,51	163,28

Zdroj: Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis, 2009

Narůstající ochota bank půjčovat peníze ke koupi nemovitostí vytvářela tlak na nárůst cen nemovitostí a rostoucí cena nemovitostí zpětně podporovala nákup dalších nemovitostí na hypoteční úvěr. Spekulace vyhnala cenu domů do tak závratných výšin, že i domácnosti

⁶³ Podřadné hypoteční úvěry.

zvyklé nežít na dluh si musely vzít úvěr, jestli si chtěly pořídit vlastní dům (Mitchell and Wilmarth, 2010).

Jak uvádí euroekonom.cz (2008), banky zejména těsně před krizí zcela rezignovaly na všechna obezřetnostní pravidla a následky na sebe nenechaly dlouho čekat. Kontrola bonity klienta žádajícího o úvěr šla stranou. V USA se přihlíželo jen k ceně nemovitosti. Zdůvodněno to bylo tím, že pokud by klient nebyl schopen hypotéku splácet, banka mu nemovitost zabaví a na trhu realit prodá. Klienti požizující si výhodné hypotéky s nízkým úrokem, měli často tyto hypotéky sjednané s pohyblivou⁶⁴ úrokovou sazbou. Jak bylo zmíněno, úrokové sazby začaly růst. A bublina na realitním trhu začala splaskávat. V průběhu roku 2007 tak došlo ke splasknutí hypoteční bubliny. Ceny domů začaly padat, nové domy už se hůře prodávaly a čím dál více lidí přestávalo splácet své hypotéky. Hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou byly tím, co odstartovalo americkou hypoteční krizi.

4.1.3. Sekuritizované finanční instrumenty

Masivní sekuritizace poskytnutých hypotečních úvěrů americkými bankami přispěla ke zvýšení informační asymetrie na globálních finančních trzích. Sekuritizované finanční produkty podpořily růst hypoteční bubliny a hypoteční bublina samotná zpětně podporovala emitování dalších takových produktů, které za podkladové aktivum užívaly právě hypoteční úvěry.

Jaký je konkrétní postup při této sekuritizaci úvěrů? Banka vytvoří a prodá „balík“ úvěrů⁶⁵ jako podkladové aktivum nebankovní instituci tzv. svěřenskému správci, na kterou se nevztahuje pravidlo o kapitálové přiměřenosti. Tyto nebankovní instituce nejsou regulovány centrální bankou. Svěřenský správce vydá kolaterál na budoucí cash flow plynoucí z balíku úvěrů, to jinými slovy znamená, že emituje dluhové cenné papíry z těchto podkladových aktiv. Pro tyto cenné papíry zabezpečí ohodnocení některou z ratingových agentur. Cenné papíry 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 za obsluhu úvěrů - např. inkaso úroků, splácení jistiny, použití sankčních úroků apod. Banka je odpovědná za úvěry až do jejich splacení. Peněžní toky vycházejí z podkladových aktiv a jsou postupovány investorům prostřednictvím banky a svěřenského správce, přičemž v jejich průběhu jsou odečítány příslušné provize (Mráček, 2009).

⁶⁴ Fixní úroková sazba byla vyšší než pohyblivá úroková sazba. Proto ten zájem o pohyblivou úrokovou sazbu.

⁶⁵ Především nekvalitní aktiva např. hypotéky.

Jaké byly hlavní motivy bank a investorů, které je v posledních letech vedly k zájmu využívat stále více sekuritizace? 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. Banky sekuritizací úvěrů zvyšují vlastní přístup k finančním zdrojům. Dále sekuritizace bankovních úvěrů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu banky a současně redukuje i úvěrová a úroková rizika banky. Po nasycení hypotečního trhu už nebyla základem pro poskytnutí hypotéky schopnost splácet půjčky bankám, ale schopnost banky hypotéku prodat třetí straně, která ji sekuritizovala a prodala dál. Banky měly po šesti měsících od poskytnutí nulový zájem na tom, jestli hypotéky budou splaceny či nikoliv. Rizika již držel někdo jiný.

Jak uvádí Kučerová (2011), mezi viníky krize byly i samotné ratingové agentury, které byly zainteresované na maximalizaci příjmů z poplatků, a často samotná kvalita hodnocení byla pochybná. Po vypuknutí finanční krize již banky nebyly v řadě případů schopny vyvádět nekvalitní hypotéky ze svých bilancí. Tímto přístupem se banky chytily do vlastní pasti.

Tímto vším se roztočil celý kolotoč finanční krize. Ke vzniku krize vedlo více příčin, ale tyto události jsou nejzásadnější. Došlo také následně k nucené správě na hypoteční agentury Freddie Mac a Fannie Mae. Dále ke krachu Lehman Brothers, kdy nikdo nebyl ochotný ji převzít, ani stát. I po přijetí nových regulací a dohledů, dojde k 100 % jistotě, že dojde k dalšímu pádu světových burz po 20 a více letech. Sebelepší systém nezabrání člověku, aby se pokusil urvat více než konkurence. To je jedna z jistot na tomto světě.

4.2. Uplatňované hospodářské politiky

Tato podkapitola seznamuje čtenáře s vývojem od vzniku hospodářské krize. Zejména pak s kroky v monetární a fiskální politice v EU a ve Spojených státech. Následně je rozebírána dluhová krize EU, včetně kroků ECB a představitelů EU.

4.2.1. Monetární politika

V obr. 4.1., je znázorněna inflace eurozóny a mezibankovní úroková sazba EURIBOR 3m eurozóny, včetně hlavní refinanční sazby ECB. Odbor měnové politiky a fiskální analýzy ČNB (2013) uvádí, že ECB v první polovině roku 2007 zvýšila sazbu kumulativně o 0,50 % p. b., z důvodu obavy růstu cen potravin a energií a ve snaze udržet inflační cíl 2 %. Rok 2007 byl ve znamení nejistot ohledně dopadů krize na světových finančních trzích a přetrvávající investorské nervozity. ECB spíše vyčkávala a sazby nezměnila.

ECB v první polovině roku 2008 znova vyčkávala a sazby ponechala na stávající úrovni 4 %, z důvodu inflačních šoků v podobě cen potravin a ropy. ECB v červenci zvýšila sazbu o 0,25 p. b. na 4,25 % v obavě z možných sekundárních dopadů vyšší inflace. Došlo k pádu některých významných finančních institucí a celosvětový finanční systém se jako celek silně otrásl. ECB v průběhu druhé poloviny roku snížila klíčovou sazbu 3x, tedy kumulativně o 1,75 p. b. na 2,50 %. Tento krok byl zdůvodněn odezníváním inflačních tlaků a intenzivnější fází finanční krize, která přinesla hlubší zpomalení poptávky v eurozóně i ve světové ekonomice, než se původně očekávalo a právě na výrazné zpomalení ekonomické aktivity ECB reagovala výrazným snížením sazeb.

Rok 2009 se vyznačuje v duchu pokračujícího uvolňování měnové politiky, a to jak prostřednictvím snižování klíčových úrokových sazeb, tak i v podobě nástrojů nekonvenční měnové politiky. ECB tím reagovala na propad ekonomické aktivity a související pokles inflace. Odezvy finanční krize se naplno projevíly v reálné ekonomice a přinesly výrazný hospodářský útlum napříč světovou ekonomikou. ECB na negativní zprávy o slabé ekonomické aktivitě i slabých domácích a zahraničních inflačních tlacích reagovala v lednu a v březnu snížením sazeb pokaždé o 0,50 p.b. na 1,50. Dále v dubnu a v květnu dalším snížením své hlavní refinanční sazby, tentokrát pokaždé o 0,25 p.b. na 1,00 %. Ke konci roku dochází k zastavování dalšího poklesu inflace.

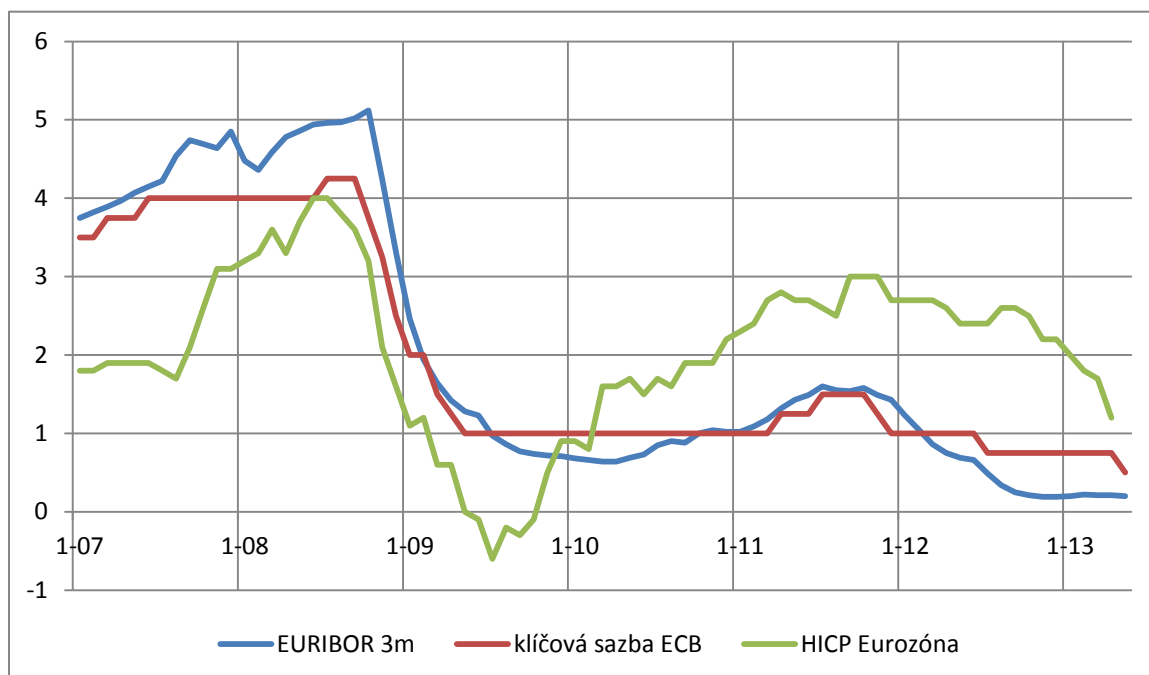
V průběhu 1. čtvrtletí 2010 jsme byli svědky naplno se rozbíhající exit strategie ECB. ECB i nadále pokračovala v provádění nekonvenčních nástrojů měnové politiky. Ekonomická aktivita se oživovala už od srpna 2009, avšak zotavení bylo velmi pozvolné a nárůst inflace byl ve většině zemí poměrně mírný. Jednoznačné oživení světové ekonomiky nebylo v dohlednu. ECB ponechala úrokové sazby v roce 2010 nezměněny. Na horizontu měnové politiky byl očekáván utlumený vývoj cen. Mírný inflační vývoj naznačoval jen velmi pomalý růst peněz a úvěrů. Docházelo také k probíhající konsolidaci veřejných financí napříč Evropou. Ekonomické oživení zpomalilo ve druhé polovině roku 2010. Dluhová krize v Evropě a zejména nervozita investorů pokračovaly s proměnlivou intenzitou.

Nicméně s postupným oživením ekonomické aktivity v roce 2011 a tlaky na vyšší inflaci ze strany cen komodit šlo očekávat zahájení cyklu zpřísnování měnové politiky ECB. ECB očekával pro rok 2011 inflaci v rozmezí 2,0 – 2,6 %. Dlouhodobým cílem je inflace do 2,0 %. Dubnové a červencové zasedání ECB přineslo zvýšení klíčových úrokových sazeb kumulativně o 0,50 p. b. na 1,50 % v eurozóně, ve světle růstu proinflačních rizik pro

cenovou stabilitu. Dluhová krize v eurozóně negativně ovlivňovala vnímání ekonomických subjektů, a to nejen v Evropě, a přispívala k nervozitě na finančních trzích. To se projevuje ve zdražování financování bank i ve zvýšené volatilitě na světových akciových trzích. ECB dvakrát snížila svou klíčovou úrokovou sazbu na listopadovém a prosincovém zasedání, snížila úrokové sazby pokaždé o 0,25 p. b. na úroveň 1 %. Z důvodu zhoršení ekonomické situace v eurozóně, ECB přistoupila k opětovnému využívání nástrojů nekonvenční měnové politiky.

Predikovaná slabá ekonomická aktivita přiměla ECB k dalšímu snížení hlavní úrokové sazby a to dvakrát od roku 2012. Na červencovém zasedání snížení z 1 % na 0,75 %. A na květnovém zasedání rady o 0,25 p. b. na 0,5 %. Inflace zůstávala po celý rok 2012 na zvýšené úrovni nad 2 %, přičemž z hodnoty 2,7 % na začátku roku klesala a v listopadu a prosinci činila 2,2 %. Její průměr za celý rok dosáhl 2,5 %, což bylo jen o něco méně než její hodnota 2,7 % v roce 2011. Dlouhodobě zvýšená inflace v roce 2012 odrážela především růst cen energie a růst nepřímých daní v důsledku pokračující fiskální konsolidaci, viz (ECB, 2013).

Obr. 4.1. Reakce ECB, vývoj EURIBOR a HICP (v %)



Zdroj: Monitoring centrálních bank a Úrokové sazby finančních trhů (ČNB), HICP (Eurostat), 2013

Na sazbě EURIBOR 3m lze vidět, že před vypuknutím krize v roce 2008, rostla nervozita na mezibankovním trhu. Banky si přestávaly půjčovat, nebo půjčovaly ale za vyšší sazbu, bylo levnější si půjčit od ECB. Něco podobného se dělo i v období 2010 – 2011 od

vyuknutí dluhové krize. Mezibankovní trh se v průběhu roku 2012 zklidnil na základě nižších implikovaných sazeb ECB. Tříměsíční sazba EURIBOR se od podzimu 2012 drží okolo 0,2 %.

V prosinci 2011 ECB rozhodla, že jako dodatečné opatření na zvýšenou podporu úvěrování sníží sazbu PMR ze 2 % na 1 %, a to od udržovacího období se začátkem 18. ledna 2012. PMR během 12 udržovacích období roku 2012 v průměru klesly na 106 mld. EUR, což představovalo polovinu jejich výše během 12 udržovacích období roku 2011 (ECB, 2013).

V ostatních zemích EU jsou také udržovány nízké úrokové sazby. Výjimkou je Polsko, se solidním růstem HDP - 12 %. Dále výjimkou Maďarsko s Rumunskem mají problémy udržet nízkou inflaci, resp. Maďarsko 5,1 % a Rumunsko 4,4 % (Eurostat, 2013).

Tab. 4.2. Klíčová úroková sazba ostatních zemí EU

Země	Klíčová sazba CB	Země	Klíčová sazba CB
Bulharsko	0,01 %	Litva	1,5 %
Česká republika	0,05 %	Polsko	2,75 %
Dánsko	0,2 %	Rumunsko	5,25 %
Maďarsko	4,5 %	Švédsko	1 %
Lotyšsko	2,5 %	Velká Británie	0,5 %

Zdroj: Centrální banky EU, 2013

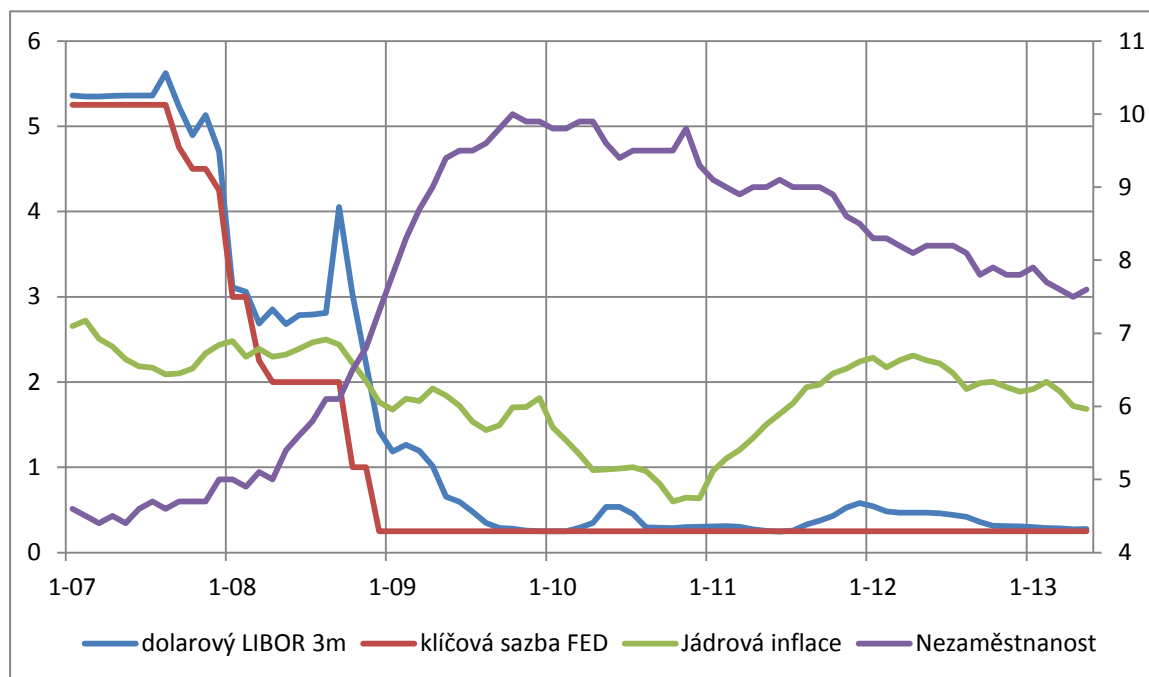
FED reagoval na finanční krizi a hospodářskou krizi podobně. Odezvy finanční krize byly patrné v reálné ekonomice již v první polovině roku 2008. Jak lze vidět na obr. 4.2., cílovaná nezaměstnanost (s pravou osou) rostla velmi rychle a ostatní ukazatele měli podobný průběh jako u EU. FEDu na konci roku 2009 nezůstal již žádný manévrovací prostor pro snižování sazeb, snažil se napomáhat ekonomice kvantitativním uvolňováním měnové politiky. FED např. nakupoval obligace navázaných na hypotéky, které byly ve vlastnictví tzv. vládou sponzorovaných organizací.

V roce 2013 FED ponechával svou klíčovou úrokovou sazbu na nízké úrovni a potvrdil svůj závazek, že sazby budou drženy na stávající úrovni, dokud nebude nezaměstnanost nižší než 6,5 % (ČNB, 2013).

Zmíníme se, že FED ještě donedávna vytyčoval cíl nejen v podobě cenové stability, ale také v podpoře maximální zaměstnanosti, přičemž oběma cílům měl FED přikládat stejnou váhu. Inflační cílování nebylo slučitelné s rovnocenným postavením obou těchto cílů, a tudíž FED jej nepoužíval.

FED v lednu 2012 rozhodl explicitně cílovat inflaci, když jako svůj jediný dlouhodobý cíl stanovila cenovou stabilitu definovanou inflačním cílem 2 %. Nízká nezaměstnanost totiž podle FEDu nemůže být dlouhodobým cílem, neboť v dlouhém období je nezaměstnanost na své přirozené úrovni a je determinována spíše pružností trhu práce. V krátkém období jsou oba dva cíle (cenová stabilita i nízká nezaměstnanost) pro FED rovnocenné (ihned, 2012).

Obr. 4.2. Reakce ECB, vývoj LIBOR, vývoj jádrové inflace a nezaměstnanosti (v %),



Zdroj: Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items Less Food & Energy, 3-Month London Interbank Offered Rate (LIBOR) based on U.S. Dollar, Civilian Unemployment Rate Economic Research FED of St. Louis; Úrok. sazby finanč. Trhů, (ČNB), 2013

4.2.2. Fiskální politika

Na summitu G20 v roce 2008, panovala shoda, že k odvrácení hospodářského poklesu je zapotřebí agresivních fiskálních opatření, tedy zvýšení vládních výdajů a snížení daní za účelem stimulace domácí poptávky.

a) Stimulační opatření

V listopadu 2008 představila EK tzv. ozdravný balíček ve výši 200 mld. eur. Kolem 170 mld. eur bylo získáno z rozpočtů členských států EU. EK a EIB dohromady poskytly 30 mld. eur. Stimulační balík dosahoval 1,5 % HDP EU. Z uvedené sumy šlo např. minimálně 5 mld. eur na pomoc automobilkám, do výše 1,8 mld. eur mohla být posílena aktivní politika trhu práce. Fiskální stimuly EU a členských zemí však nepřinesly žádný nový převod kompetencí v oblasti fiskální politiky na supranacionální úroveň.

V důsledku plánu G20 a EK, země EU oznámily fiskální záchranné balíčky různých velikostí. Německo v listopadu 2008 provedlo mimořádné investiční výdaje do infrastruktury ve výši 32 mld. Součástí druhého balíčku Německa bylo snížení základní sazby daně z příjmu z 15 na 14%, ale také snížení povinných plateb na zdravotní pojištění o 6%. Program dále obsahoval jednorázový příspěvek na dítě v hodnotě 100 eur a příspěvek 2 500 eur na náklady spojené s likvidací starého vozu (euractiv.cz, 2009).

Francie přijala v rámci boje s globální ekonomickou krizí např. příspěvek 500 eur na osobu, která se stane uchazečem o zaměstnání. Dále mimořádný příspěvek 150 eur 3 milionům domácností, podpora vzdělávání mladých bez kvalifikace či zvýšení minimálního starobního důchodu o 6,9 % (Výzkumný ústav práce a sociálních věcí, 2009).

Programy Švédska byly zaměřeny na podporu regionů, měst a rozvoje pracovního trhu. Švédská vláda velkým výrobcům poskytla podmíněné půjčky a garance. VB prosadila veřejné investice, záruky za úvěry malým a středním podnikům. Vláda také snížila dočasně daň z přidané hodnoty z 17,5 % na 15 (Cupalová, 2009). Itálie poskytovala daňové úlevy na nákup elektrospotřebičů a nábytku v hodnotě přes 10 000 eur.

V tab. 4.3. je k nahlédnutí velikost stimulačních balíčků vybraných zemí EU. První typ opatření představuje fiskální expanzi v podobě snížení daní. Druhý typ jsou vládní garance a úvěry pro spotřebitele a výrobce, nikoliv však pro banky např. dotace úvěrů apod.

Tab. 4.3. Výše stimulačních balíčků vybraných zemí EU

Stát	Snížení daní a fiskální výdaje		Mimořádné výdaje a podobná opatření	
	mld. eur	% HDP	mld. eur	% HDP
Belgie	1,2	0,4	2,1	0,6
Dánsko	0,0	0,0	0	0
Německo	35,8	1,5	70,3	2,8
Irsko	0,0	0,0	0	0
Řecko	0,0	0,0	23	0,9
Španělsko	12,3	1,1	54,3	4,9
Francie	14,3	0,9	41,5	2,1
Itálie	-0,3	0,0	0	0
Nizozemí	3,2	1,0	0,3	0,1
Rakousko	3,9	1,4	2,5	0,9
Polsko	1,5	0,5	5	1,6
Švédsko	1,1	1,3	8,8	3
Velká británie	16,5	1,4	23,3	1,4

Zdroj: EU stimulus packages. Estimating the size of the European stimulus packages for 2009, Deutsche Bank Research, 2009

Jak uvádí Deutsche bank research (2009), plány na stimulaci ekonomiky představené členskými státy od roku 2008 do roku 2009 zahrnovaly přes 500 iniciativ. Vládní iniciativy

členských států EU pomohly zkrátit svým ekonomikám délku krize. Evropské státy měly na doporučení EK investovat 1.2% HDP. V následujícím tab. 4.4 první dvě kategorie mají na iniciativách největší podíl, tedy 63 %. Další dvě kategorie, tvoří zbylých 37 % iniciativ. Nižší počet je z důvodu, že podpora zaměstnanosti a kupní síly jsou v Evropě již ošetřeny automatickými stabilizátory.

Dvě třetiny opatření v rámci kategorie „Podpora průmyslu, obchodu a podnikatelské aktivity“ byly zaměřeny na pomoc malým a středním podnikům usilujícím o úvěr. Dále v rámci stejné kategorie byla podpora vybraných klíčových sektorů ve výši 16 %. Lze zmínit např. šrotovné, které bylo populární při nových nákupech aut. Opatření bylo zavedeno ve 13 zemích⁶⁶ EU.

Tab. 4.4. Stimulační balíčky EU

Kategorie opatření	Podíl na stimulačním balíčku v %
Podpora průmyslu, obchodu a podnikatelské aktivity	31
Investiční pobídky	32
Posílení politiky zaměstnanosti	16
Podpora kupní síly domácností	21

Zdroj: European economic stimulus packages: Targeting structural change and investment, Deutsche bank research, 2009

V USA byl stimulační balíček přijat v únoru 2009. Stimulační plán na pomoc domácí ekonomice byl v hodnotě 787 mld. UDS. Později kapacita balíčku byla zvýšena na 840 mld. USD. Do letošního roku bylo využito 796 mld. USD. Tento stimulační balíček měl tři hlavní složky: pomoc pro nezaměstnané a obyvatele závislé na programu Medicaid či potravinových poukázkách; daňové úlevy pro rodiny a malé společnosti; a investice do infrastruktury, vzdělání a zdravotní péče. Velikost stimulačního balíčku k HDP byl 5,9 %. Fiskální stimuly byly větší než v Evropě.

⁶⁶ Šrotovné zavedené ve Velké Británii, USA, Nizozemsku, Německu, Lucembursku, Francii, Španělsku, Portugalsku, České republice, Rakousku, Slovensku, Itálii, Rumunsku a v Kypru (aktualně.cz, 2009).

Tab. 4.5. Stimulační balíček USA (mld. USD)

Částka	Kategorie	Částka	Jednotlivé složky	Částka
796	Daňové úlevy	290,7	Individuální daňové úlevy	131,8
			Sleva na dani pro pracovníka a manželské pracující páry	104,4
			Daňové pobídky pro podnikatele	32,6
			Ostatní	21,9
	Státní zakázky, granty a úvěry	254,5	Vzdělání	92,8
			Doprava	38
			Infrastruktura	32,6
			Ostatní	91,1
	Ostatní nároky	250,8	Zdravotní péče	101,9
			Dávky v nezaměstnanosti	61,2
			Rodinné dávky	48,2
			Ostatní	39,5

Zdroj: Breakdown Of Funding By Category, recovery.gov 2013

b) Úsporná opatření

Stimulační opatření dokázala utlumit recesi ekonomik EU a zmírnit ztráty pracovních míst. Vládní výdaje spolu s pevně stanovenými opatřeními a sanací finančních institucí však vedly k závažnému zhoršení veřejných rozpočtů v mnoha zemích.

Jak uvádí ČNB (2011), Německo provedlo zvýšení daní v energetickém sektoru a letecké dopravě, zdanění nukleárních paliv, zrušení dotací na topení, zrušení dodatečných podpor pro nezaměstnané a důchodce, nižší mateřské dávky. Španělské úspory se projeví prostřednictvím reformy trhu práce, snížením mezd ve veřejném sektoru, zvýšením věku pro odchod do důchodu, zmrazením důchodů, zvýšením daní pro bohaté.

Jak uvádí ČNB (2011), Velká Británie se zaměřila na zastavení či odklad investičních projektů, zastavení nábory zaměstnanců veřejného sektoru, redukce municipálních rozpočtů, zvýšení věku pro odchod do důchodu, snížení výdajů na obranu. Řekové si odsouhlasili zvýšení věku odchodu do důchodu z 53 na 67 let, zvýšení DPH, zastavení nábory zaměstnanců veřejného sektoru, snížení platů, uzavření několika set veřejných úřadů.

Tab. 4.6. Výše úsporných balíčků vybraných zemí EU

Stát	Období	objem úspor mld. eur	úspory % k HDP
Německo	2011-2014	20	0,8
VB	2010-2011	6,2	0,4
Španělsko	2010-2013	65	6,1
Řecko	2010-2013	30	13
Irsko	2010-2013	17,5	10,5

Zdroj: Proč konsolidovat veřejné finance, ČNB, 2011

USA donedávna nedělala žádná významná úsporná opatření. To se změnilo letošním rokem. Od letošního roku Kongres zvýšil sazbu daní z příjmu pro lidi s nejvyššími příjmy a další daně v celkovém objemu přes 600 mld. USD na deset let. Kromě toho počátkem března vstoupilo v platnost automatické snižování vládních výdajů, dohodnuté mezi Kongresem a Bílým domem v srpnu 2011. V tomto roce se v jeho rámci mají původně plánované výdaje snížit o 85 mld. USD, tedy asi tři procenta celkového objemu veřejných výdajů. Škrty v objemu 85 miliard dolarů se budou zavádět postupně až do konce fiskálního roku, což je 30. září 2013. Úsporná opatření se týkají armády, zdravotní péče, vzdělání, podpory v nezaměstnanosti atd.

Tab. 4.7. nám ukazuje, které země k jakým krokům se rozhodly. Řecko plánuje pro letošní rok úspory ve výši 111 mld. eur a irská vláda kolem 2 mld. eur. Dále Španělsko plánuje 13,4 mld. eur a Portugalsko 5 mld. eur pro rok 2013 (businessinfo.cz, 2013).

Tab. 4.7. Opatření vybraných zemí EU ve fiskální konsolidaci

Typ opatření / Země	EE	EL	ES	IT	LT	LV	PT	RO	UK
Benefitní a / nebo důchodové škrty (nebo zmražení)	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Zvýšení daně z příjmu a / nebo snížení daňových úlev	Ano	Ano	Ano	Ano	Ne	Ano	Ano	Ne	Ano
Zvýšení sociálního pojištění pracovníka	Ano	Ano	Ne	Ano	Ne	Ano	Ano	no	Ano
Škrty mezd ve veřejném sektoru (nebo zmražení)	Ne	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ne
Zvýšení daně z nemovitosti	Ne	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ne
Zvýšení základní sazby DPH	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Začátek konsolidace	2009	2010	2010	2011	2009	2009	2009	2010	2009

Poznámky: EE – Estonsko, EL – Řecko, ES – Španělsko, IT – Itálie, LT – Litva, LV - Lotyšsko, PT – Portugalsko, RO – Rumunsko, UK – Spojené království

Zdroj: The distributional effects of fiscal consolidation in nine EU countries, EK, 2009

USA donedávna nedělala žádná významná úsporná opatření. To se změnilo letošním rokem. Od letošního roku Kongres zvýšil sazbu daní z příjmu pro lidi s nejvyššími příjmy a další daně v celkovém objemu přes 600 mld. USD na deset let. Kromě toho počátkem března vstoupilo v platnost automatické snižování vládních výdajů, dohodnuté mezi Kongresem a Bílým domem v srpnu 2011. V tomto roce se v jeho rámci mají původně plánované výdaje snížit o 85 mld USD, tedy asi tři procenta celkového objemu. Škrty v objemu 85 miliard

dolarů se budou zavádět postupně až do konce fiskálního roku, což je 30. září 2013. Škrty se týkají armády, zdravotní péče, vzdělání, podpory v nezaměstnanosti atd. (The New York Times, 2013).

4.2.3. Opatření na stabilizaci dluhopisového trhu v EU

Dluhová krize v eurozóně se postupně šířila od roku 2009. Její příčinou byl především rychle rostoucí veřejný dluh a rostoucí výnosy u státních dluhopisů. Cílem ECB a vládních politiků bylo v podstatě ovlivňování dlouhodobých nominálních úrokových sazeb na dluhopisovém trhu.

a) Programy státních dluhopisů

Jak uvádí ČNB (2013), významnou roli ve stabilizaci dluhopisového trhu hraje ECB. Podle veřejně dostupných informací intervenuje ve větším měřítku ECB pouze tehdy, když výnosy dluhopisů přesáhnou určitou mez a situace na trzích není stabilní. ECB od května 2010 kupovala na primárním trhu zejména řecké, irské a portugalské dluhopisy: Zkratka programu ECB se nazývá SMP⁶⁷ a od jara 2011 měla zhruba čtyřměsíční přestávku. V srpnu 2011 ECB nákupy státních dluhopisů obnovila. Právě eskalace dluhové krize Řecka v srpnu 2011 byla důvodem pro obnovení programu pro trhy se státními cennými papíry. ECB se zaměřila na italské a španělské obligace, jejichž výnosy tehdy rostly na rekordní úrovni. Příkladem stabilizace může být vývoj na italském dluhopisovém trhu v listopadu 2011. Výnosy tehdy přesáhly hranici 7 %, kterou investoři vnímají jako rizikovou. Úroková míra po intervencích ECB poklesla pod 7 %.

Vývoj nákupů v rámci tohoto programu ze strany celého Eurosystému⁶⁸ ukazuje příloha č. 1. Jinak celkový objem nákupů ECB je 219,5 mld. eur, což je okolo 1 % HDP eurozóny. Od února 2012 ECB zastavila nákupy a od stejného měsíce umožňuje přebytečnou likviditu uložit formou 7denních depozit, tímto se snaží zabránit nárůstu inflace.

ECB po ukončení programu nákupů vládních dluhopisů na primárním trhu, zavedla program nákupů na sekundárních trzích s vládními dluhopisy tzv. OMT⁶⁹. Nejsou předem stanoveny žádné limity objemu OMT. Cílem je zajistit funkčnost transmise měnové politiky. Předmětem transakcí jsou dluhopisy zemí využívajících finanční pomoc z mechanismů EFSF

⁶⁷ Securities Markets Programme, SMP.

⁶⁸ Systému centrálních bank eurozóny.

⁶⁹ Outright Monetary Transactions, OMT.

a ESM⁷⁰. Pozice ECB v případě restrukturalizace dluhu je stejná jako pozice soukromých věřitelů.

ECB také zveřejnila přehled dluhopisů držených centrálními bankami Eurosystemu z programu SMP podle jednotlivých zemí. Téměř polovina celkového objemu přísluší dluhopisům italským. Průměrná doba splatnosti je 4,3 roků, viz (ECB, 2013).

Tab. 4.8. Přehled cenných papírů nakoupených ECB

	Irsko	Řecko	Španělsko	Itálie	Portugalsko	Celkem
Nominální objem (v mld. EUR)	14,2	33,9	44,3	102,8	22,8	218
Prům. zbývající splatnost (v letech)	4,6	3,6	4,1	4,5	3,9	4,3

Zdroj: Details on securities holdings acquired under the Securities Markets Programme, ECB, 2013

b) Dlouhodobé refinanční operace

Druhým nepřímým kanálem stabilizace dluhopisového trhu eurozóny jsou tzv. dlouhodobé refinanční operace zkráceně LTRO, což jsou úvěry s delší splatností zajištěné nejen vládními dluhopisy. Obvyklá délka splatnosti je od 3 měsíců do 3 let. Mají tedy formu repo operací a nedochází u nich k vyvedení špatných aktiv z komerčních bank. Naopak vyšší likvidita bank má vést k větší ochotě nakupovat cenné papíry na trhu a tím snížit napětí i na dluhopisových trzích.

K nahlédnutí je zjednodušená rozvaha aktiv ECB v příloze č.1. Na ní lze vidět průběh úspěšných aukcí LTRO. Zmíníme se o posledních dvou větších aukcích. Prosincová aukce tříletých úvěrů v roce 2011 přinesla bankovnímu sektoru téměř 490 mld. eur. Kromě toho byl rozšířen seznam aktiv přijímaných jako zajištění, tzv. na kolaterál⁷¹. Dále ECB uskutečnila v březnu loňského roku aukci tříletých úvěrů likvidity v objemu 530 mld. eur. Aukce tříleté repo operace dosáhla nakonec v hrubém objemu výše 529 mld. eur.

ECB v lednu tohoto roku upřesnila postup při dřívějším splácení tříletých dodávacích refinančních operací, které byly poskytnuty v prosinci 2011 a v březnu 2012. Finanční instituce tak mohou již po jednom roce splatit částku, jakou si samy určí. Celkový objem poskytnutých tříletých úvěrů bankám je 1,018 mld eur.

⁷⁰ Více v dalších podkapitolách.

⁷¹ Od prosince 2011 se ještě 2x snížily nároky na kolaterál.

Není znám přesný podíl vládních dluhopisů na těchto aktivech, ale v minulých letech se podle výročních zpráv ECB tento podíl pohyboval okolo 40 %. Na přijímaný kolaterál aplikuje ECB tzv. haircut, tj. procento, o které je snížena cena dluhopisu pro potřeby zajištění. Otázkou je také účinnost, tj. do jaké míry budou banky dobrovolně nakupovat dluhopisy předlužených zemí. Pokles výnosů dluhopisů na trzích v lednu 2012 naznačuje, že banky obnovily zájem o tyto cenné papíry.

c) Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace

ECB není jediná, která provádí stabilizační kroky. Na mezivládní úrovni EU, došlo ke shodě politiků k vytvoření záchranné finanční sítě pro členské státy EU.

Jak uvádí BusinessInfo.cz, 9. května 2010 byl Radou ECOFIN založen Evropský nástroj finanční stability, dále již jen EFSF. A to na období tří let do 30. června 2013. Cílem této instituce je chránit finanční stabilitu evropské měnové unie formou poskytování dočasné finanční pomoci těm členům eurozóny, kteří se dostanou do finančních potíží. EFSF může vydávat dluhopisy a tak získat finance, jejichž zapůjčením pomůže členům eurozóny. Za vydávané dluhopisy se zaručují jednotliví členové eurozóny a to v poměru příspěvků na kapitál Evropské centrální banky. Kapacita EFSF je ve výši 440 mld. eur.

Vzniknul Evropský mechanismus finanční stabilizace, s částkou 60 miliard EUR, dále jen EFSM. Je spravován Evropskou komisí a je určen na podporu států EU. Dostupná částka vychází z prostředků evropského rozpočtu. Do evropského práva byl fond implementován skrze nařízení Rady s číslem 407/2010. Od MMF je přislíbeno poskytnutí na záchranný mechanismus 250 mld. eur. Celková kapacita pro finanční záchranu v eurozóně je 750 mld. eur.

d) Evropský stabilizační mechanismus

ČNB (2013) uvádí, že Evropský stabilizační mechanismus - ESM, vznikl základě mezivládní smlouvy mezi členskými státy eurozóny. ESM je novou mezinárodní finanční institucí, která je aktivována v případě, že to bude nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Objem ESM má 700 mld. eur, přičemž úvěrová kapacita tohoto mechanismu je 500 mld. eur, neboť 200 mld. eur je třeba k zajištění nejvyššího (AAA/Aaa) ratingu. Finanční pomoc je poskytována na bázi striktní podmíněnosti formou makroekonomických hodnotících programů a přísných analýz dluhové udržitelnosti prováděných EK a MMF ve spolupráci s ECB.”

Smlouva byla navržena tak, aby nebylo potřeba referenda v členských zemích a vstoupila v platnost v říjnu 2012. ESM bude fungovat do roku 2016. EFSF paralelně funguje s ESM jeden rok, kdy jeho platnost končí v roce 2013. ESM, může poskytnout peníze na posílení kapitálu bank. Podmínkou pro poskytnutí peněz ale je, že si vláda země nebude schopna obstarat dost peněz sama, protože by další půjčka ohrozila udržitelnost státního dluhu. Od 1. července 2013 se ESM stane jediným systémem finanční pomoci od členských států eurozóny (financninoviny.cz, 2013).

e) Finanční pomoc nejvíce postiženým zemím EU

Jak uvádí EK (2013), kromě toho záchranný mechanismus EU byl poprvé aplikován v listopadu 2010, kdy se kvůli záchraně svých bank dostalo do vážných dluhových potíží Irsko.

Kypr je poslední, komu byla udělena mezinárodní půjčka. Záchranný úvěr má zemi s přebujelým bankovním systémem zachránit před bankrotem. Záchranný fond eurozóny z poskytl z 10 mld. eur poskytl 9 mld. eur, MMF dodalo 1 mld. eur. Kypr si pak ještě vlastními silami má obstarat dalších 13 miliard eur v podobě zdanění vkladů v bankách (ihned.cz, 2013). Dosud vklady nebyly zdaněny. Tab. 4.9. ukazuje již schválené půjčky 8 zemím.

Tab. 4.9. Finanční pomoc zemím EU (v mld. eur)

Stát	Celkem	V daném kole	EFSF / ESM	EFSM	BoP*	Bilate. půjčky	MMF	VP**	Rok
Maďarsko	20					1	12,5		2008
Lotyšsko	7,5				3,1	2,7	1,7		2009
Rumunsko	25	20			5	2	13		2009
		5			1,5		3,5		2011
Řecko	274,5	110				80	30		2010
		164,5	144,7				19,8		2012
Irsko	85		17,7	22,5		4,8	22,5	17,5	2010
Portugalsko	78		26	26			26		2011
Španělsko	100		100						2012
Kypr	23		9				1	13	2013

Poznámky: *Platební bilance – Půjčky zemím EU, které nepřistoupily k eurozóně, **Vlastní prostředky.

Zdroj: Financial assistance in EU Member States, EK, 2013

4.3. Hodnocení hospodářských politik z pohledu nové keynesovské ekonomie

V této podkapitole, bude hodnocena hospodářská politika EU a USA. Hodnocena bude z pohledu nové keynesovské ekonomie či konkrétními představiteli tohoto směru.

V monetární politice mezi novými keynesovci neexistuje konsenzus. Paul Krugman dlouhodobě prezentuje myšlenku, že monetární expanze FEDu a ECB jsou nedostačující. Domnívá se, že nezaměstnanost je natolik vysoká, že je potřeba větší expanzivní monetární politiky. Větší dodávání likvidity na trh, by způsobilo oživení agregátní poptávky, nižší nezaměstnanosti a jen mírnou inflaci nad cílenou inflaci. Naproti tomu jiní noví keynesovci např. Joseph Stiglitz se domnívá, že centrální banky EU a USA již překročily hranici udržitelné expanzivní monetární politiky. Příliv likvidity destabilizuje globální devizové trhy. Pokles krátkodobých úroků, může sice trochu pomoci, ale je to málo na to, aby to vyřešilo problémy USA a EU.

Kromě toho rychlost reakce na krizi byl lepší u FEDu. FED rychle rozvolnil měnovou politiku, aby zvýšil likviditu a udržel úrokové sazby nízko. Naproti tomu ECB, docela dlouho otálela se změnou politiky. Ve fiskální politice existuje shoda mezi novými keynesovci, která bude také později prezentována.

4.3.1. Monetární politika - společné evropské dluhopisy.

Joseph Stiglitz doporučoval zavedením společných evropských dluhopisů, odpadlo by riziko, které teď některé země zažívají na dluhopisových trzích. Existence potíží jednotlivých zemí dostat se ke kapitálu na finančních trzích, zcela zbytečně eskaluje hospodářské problémy.

Problém jsou vysoké úrokové sazby na dluhopisovém trhu viz. tab. 4.10. Společné evropské obligace jsou důležitá a levnější variantou, protože poměr dluhu k HDP eurozóny je lepší než ve USA. I vládní deficit eurozóny je mnohem nižší než USA. Pokud budou země eurozóny společně jednat kolektivně, tak si mohou půjčovat ještě levněji než Spojené státy. EU a USA jsou velikostně zhruba stejné ekonomiky. Jednotný postup EU v podobě společných evropských obligací v eurozóně má váhu. ECB může požadovat nižší úrok kapitálu nebo dokonce se imperativně chovat vůči finančním trhům. Důsledkem toho by se snížily úroky z půjček předlužených států.

Státy by mohly provádět veřejné investice. Později by tyto investice splácely s nízkou úrokovou sazbou. Země by si půjčovaly peníze, za její splacení by ručila celá eurozóna. Existence společných dluhopisů by do budoucna posílil finanční systém eurozóny, a tím stabilitu u měnové politiky. Německu a dalším hospodářsky silným zemím by naopak vzrostly náklady. Silné země by fakticky platily chudším zemím eurozóny.

Tab. 4.10. Dluhový vývoj ve vybraných zemích

Země	10-ti leté vládní dluhopisy - úrok	Vládní deficit k HDP	Veřejný dluh k HDP
USA	2,58 %	-6,93 %	105,1 %
Eurozóna	-	-3,7 %	90,6 %
VB	2,33 %	-6,3 %	90 %
Německo	1,56 %	0,2 %	81,9 %
Francie	2,19 %	-4,8 %	90,2 %
Itálie	4,48 %	-3 %	127 %
Španělsko	4,76 %	-10,6 %	84,2 %
Portugalsko	7,21 %	-6,4 %	123,6 %
Řecko	10,46 %	-10 %	156,9 %

Zdroj: Rates & Bonds BLOOMBERG . Rates & Bonds, 2013

Kromě existence možných nižších nákladů na financování dluhu, tu zde existuje pozitivní vliv na měnový kurz. Paul Krugman tvrdí, že existence společných evropských dluhopisů, umožňuje lépe reagovat měnové oblasti na ztrátu důvěry investorů. Růst rizikové prémie se projeví znehodnocením měnového kurzu a tím se podpoří vývozní ceny. Agregátní poptávka je nepřímo podpořena ztrátou důvěry zahraničních investorů.

Existence dluhopisů na úrovni jednotlivých zemí eurozóny ohrožuje jejich stabilitu. V případě ztráty důvěry investorů u konkrétního státu eurozóny způsobí, že ekonomika s fixním kurzem se nemůže přizpůsobit nové situaci. Taková situace se stala u Itálie, Španělska, Portugalska, Řecka či Irska. Cesta k obnovení konkurenceschopnosti u těchto zemí pak nevede přes měnový kurz, ale přes snižování cen a mezd v ekonomice.

4.3.2. Monetární politika - optimální měnová oblast

Hlubší hospodářské problémy bylo u některých zemí jako u Řecka, způsobeno nezodpovědnou fiskální politikou v minulých letech. Ovšem do problémů se vlivem nevhodné měnové politiky dostaly i řádně hospodařící státy. Před hospodářskou krizí byla politika ECB pro mnohé země eurozóny neutrální. Pro jiné země jako Irska a Španělska byla monetární politika již expanzivní. Tyto dvě země byly nízkými úroky ECB nahnány do pasti realitního boomu. Během úvěrové expanze, nebyly uspořeny dostatečné finanční zdroje v těchto dvou státech.

Když se podíváme do tab. 4. 11. na země Irska a Španělska, tak vidíme, že měli přebytky před krizí, měli nízký poměr zadlužení k HDP a měli vysoký ekonomický růst. Za této situace byla zcela nevhodná expanzivní monetární politika. Tento stav se nijak neslučuje s hospodářským cyklem nové keynesovské ekonomie. Irsko a Španělsko dodržovaly pravidla

eurozóny, lépe než ostatní země. Pokud státy eurozóny dodržují maastrichtská kritéria, tak se do fiskálních problémů mohou i tak dostat. Maastrichtská kritéria neplní svůj účel. Monetární politika, pro takto nesourodé státy bez federálního rozpočtu, zcela ignoruje rozdílné potřeby jednotlivých států.

Tyto dvě země musí schvalovat přísná úsporná opatření, i přes chybnou konstrukci měnové oblasti. Irsko a Španělsko bylo potrestáno za zodpovědnou fiskální politiku v minulosti.

Tab. 4.11. Hlavní ukazatele Irska a Španělska

Země	Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Irsko	Deficit	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
	HDP	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,9
	Dluh	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Španělsko	Deficit	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6
	HDP	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4
	Dluh	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2

Zdroj: Eurostat, 2013

4.3.3. Fiskální politika – úsporná opatření

Autor diplomové práce se shoduje s novými keynesovci ohledně úsporných opatření. Při růstu ekonomiky rostou daňové příjmy a zároveň se snižuje poměr velikosti mezi veřejným dluhem a HDP v dlouhém období, aniž by cokoliv bylo splaceno. A tento efekt převažuje nad pouhými „škrty“ ve veřejných rozpočtech. Ve chvíli, kdy soukromý sektor je slabý a snaží se hledat novou cestu, je navíc krajně nevhodné aby šetřila i vláda.

Lidé nejsou pouze racionálně uvažující, ale také i iracionálně se chovají. Proto výrazná fiskální politika pomůže ekonomice k rychlejší obnově důvěry. V ekonomice samých úsporných opatření, nelze čekat výrazné oživení.

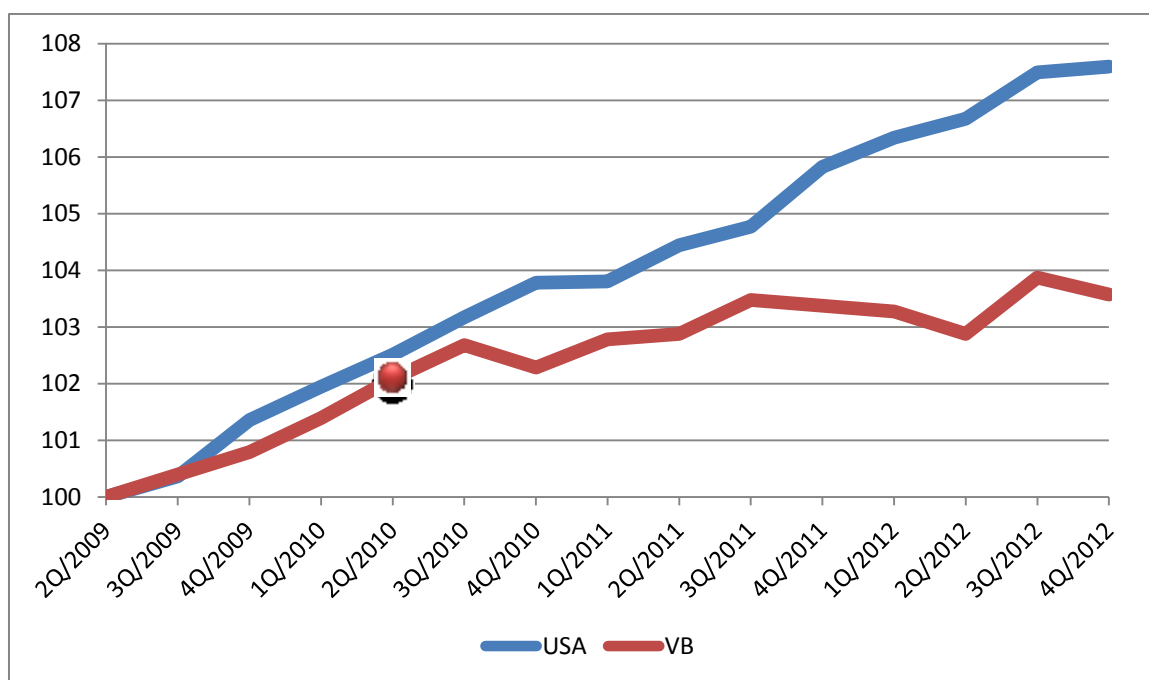
Problémem dnešní doby je nedostatečná agregátní poptávka v EU. Rozumné vládní investice mohou odvrátit ekonomickou recesi. Návratnost investic je mnohem vyšší než náklady na vypůjčený kapitál. Návratnost investic do infrastruktury, vzdělání a technologií je kolem 20 - 30 % (Stiglitz, 2011). Výnosy z vývozních daní jsou větší než zaplacené úrokové náklady na státní dluhopisy. USA mohou půjčovat za velice nízké úrokové sazby. EU by společně evropské obligace jenom prospěli. Ne, ale všechny veřejné investice jsou úspěšné. Některé i soukromé investice nejsou úspěšné. Lze to vidět v minulosti, jak soukromý sektor

nezvládl alokaci kapitálu před finanční krizí. Bylo to největší plýtvání peněz, než kdy bylo viděno na straně státu.

Pokud jde o efektivitu veřejných investic především do technologií, tak návratnost je mnohem vyšší než v soukromém sektoru. Stačí si zamyslet, které veřejné investice transformovaly společnost a ekonomiku. Původní státní projekt byl internet, biotechnologie v medicíně, radar atd. Velká část věcí, které transformovaly ekonomiku, šly ze státem financovaného výzkumu (Stiglitz, 2011).

Velká Británie a USA měly podobný průběh ekonomické recese. Zároveň ekonomický růst započaly ve stejné době ve 2. čtvrtletí 2009. Na obr. 4.3. lze poukázat na chybovost britské politiky. Velká Británie přistoupila k úsporným opatřením rok od růstu HDP. Doba začátku úsporných opatření je označeno červenou tečkou na obr. 4.3. USA se k tomu kroku neodhodlala. USA nadále spoléhala na nízké úrokové sazby na mezinárodním dluhopisovém trhu. Na chabé agregátní poptávce prováděla britské vláda restriktivní fiskální politiku, která se projevila nízkým nevýrazným růstem HDP.

Obr. 4.3. Reálný vývoj HDP v USA a ve VB (2Q/2009 – 100%)

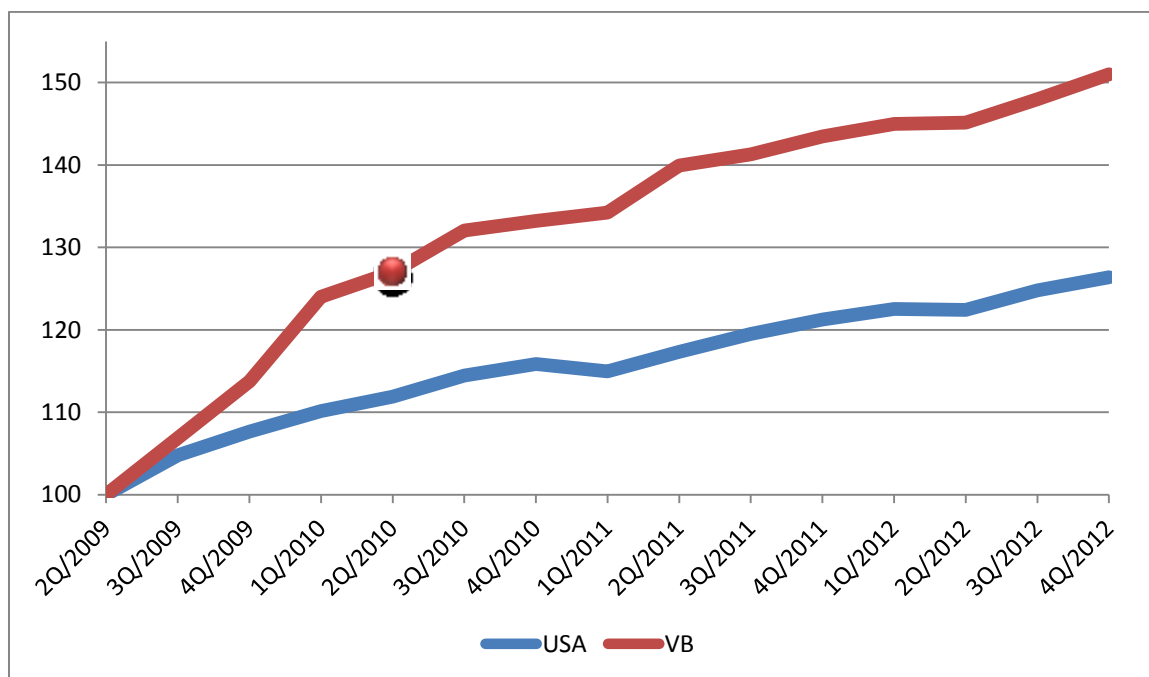


Zdroj: Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis

Plánovaná úsporná opatření po roce 2009 ve Velké Británii zjevně nedosahovala slibovaných cílů, tj. konsolidovaná ekonomika. Naopak výrazněji rostlo veřejné zadlužení

Velké Británie oproti USA. Úsporná opatření často vedla k začarované spirále dalších úspor. Na podobných ekonomikách se stejným počátečním růstem jsme si ukázaly, zcela odlišné přístupy k fiskální politice po roce 2009. USA přistoupila k částečné restriktivní fiskální politice až v roce 2013, kdy ekonomický růst je stálejší a soukromá spotřeba už roste. Bude zjevné, že úsporná opatření nebudou mít takový silný dopad na soukromý sektor jako u Velké Británie.

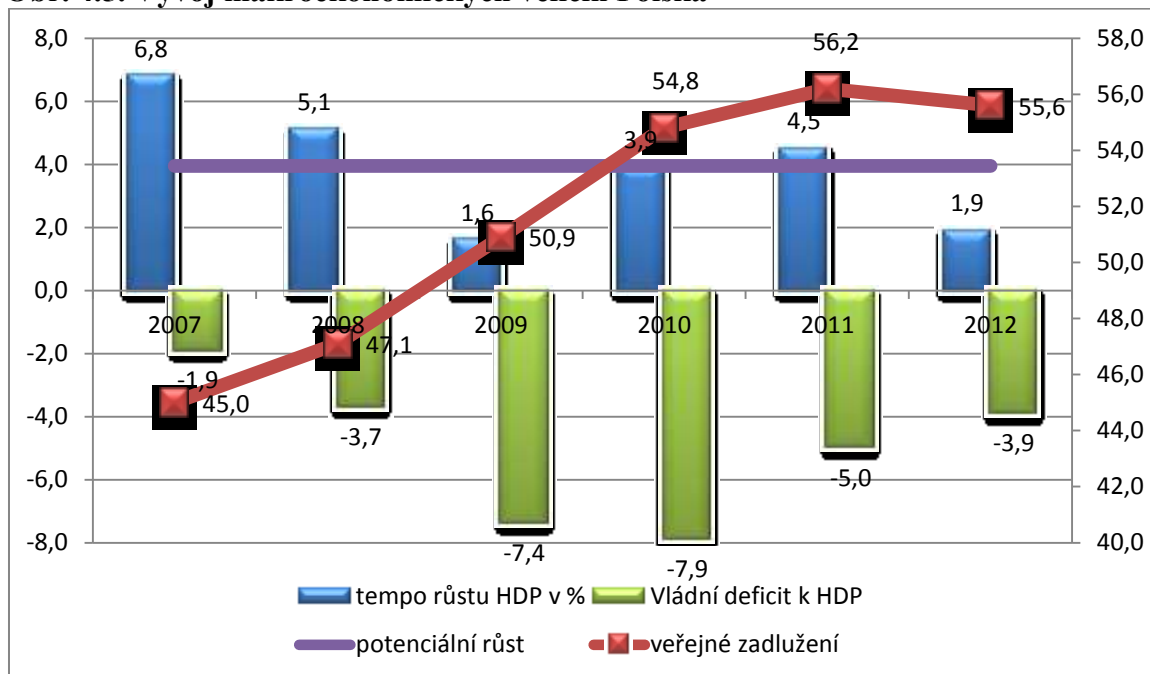
Obr. 4.4 Vývoj zadlužení v USA a ve VB



Zdroj: Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis, 2013

I Polsko uvažovalo podobně jako USA. Jen s tím rozdílem, že se krize Polska netýkala. Až při růstu HDP na úrovni potenciálního HDP, začala polská vláda provádět úsporná opatření s cílem snížit vládní deficit. Efektem těchto úspor bylo zastavení zadlužování, poloviční státní deficit a solidní hospodářský růst. Obr. 4.5. je ukázkou stavu polské ekonomiky. Přístup polské a americké vlády nám potvrzuje správnost ekonomického cyklu nových keynesovců, tedy provádět restriktivní fiskální politiku při silnějším oživení. Fiskální politika EU zbrzdila hospodářský růst, než bylo potřebné.

Obr. 4.5. Vývoj makroekonomických veličin Polska



Zdroj: Eurostat, 2013

4.3.4. Fiskální politika – fiskální konsolidace

Autor práce se domnívá, že prosazovaná fiskální pravidla nastavená EU, se neslučují s představami nových keynesovců. Pravidlo maximálního deficitu ve výši 3 % HDP, umožnil státům se zadlužovat bez ohledu na hospodářský cyklus. Velká část zemí, měla v době konjunktury deficity překračující 3 %. Logické jsou pak vyšší deficity v době recese.

a) Fiskální pakt

Fiskální pakt z pohledu nových keynesovců, lze považovat také za nevhodný. Fiskální pakt je mezivládní dohoda 25 zemí EU o právně vymahatelné přísnější rozpočtové kázní signatářských zemí. Mezivládní dohoda přináší další přesun pravomocí do Bruselu. Nepřidala se k němu Velká Británie a Česká republika. Fiskální pakt vstoupil 1. ledna 2013 v platnost.

Vládní rozpočty mají být vyrovnané nebo v přebytku. Roční strukturální deficit nesmí překročit 0,5 % HDP. Země, které mají dluh významně pod 60 % HDP, mohou mít strukturální schodek až 1 % HDP. Země, jejichž dluh převyšuje 60 % HDP, pak musí snižovat jeho výši minimálně o 5 % ročně. Toto pravidlo zvané dluhová brzda je zavedena do národních ústav nebo zákonů zúčastněných zemí (Evropská rada, 2012).

Shledá-li Soudní dvůr, že dotčená smluvní strana nevyhověla jeho rozsudku, může jí uložit zaplacení paušální částky nebo penále v individuální výši, jež nepřesáhne 0,1 % hrubého domácího produktu země (Česká spořitelna, 2012).

Z pohledu nové keynesovské ekonomie je strukturální schodek 0,5 %, resp. 1 % za nedostačující. Zakazuje totiž zemím zadlužit se při hlubokém propadu ekonomiky, byť jen dočasně. Manévrovací prostor fiskální politiky je malý. Za lepší dluhovou brzdu, lze považovat švýcarský model

b) Fiskální disciplína Švýcarska

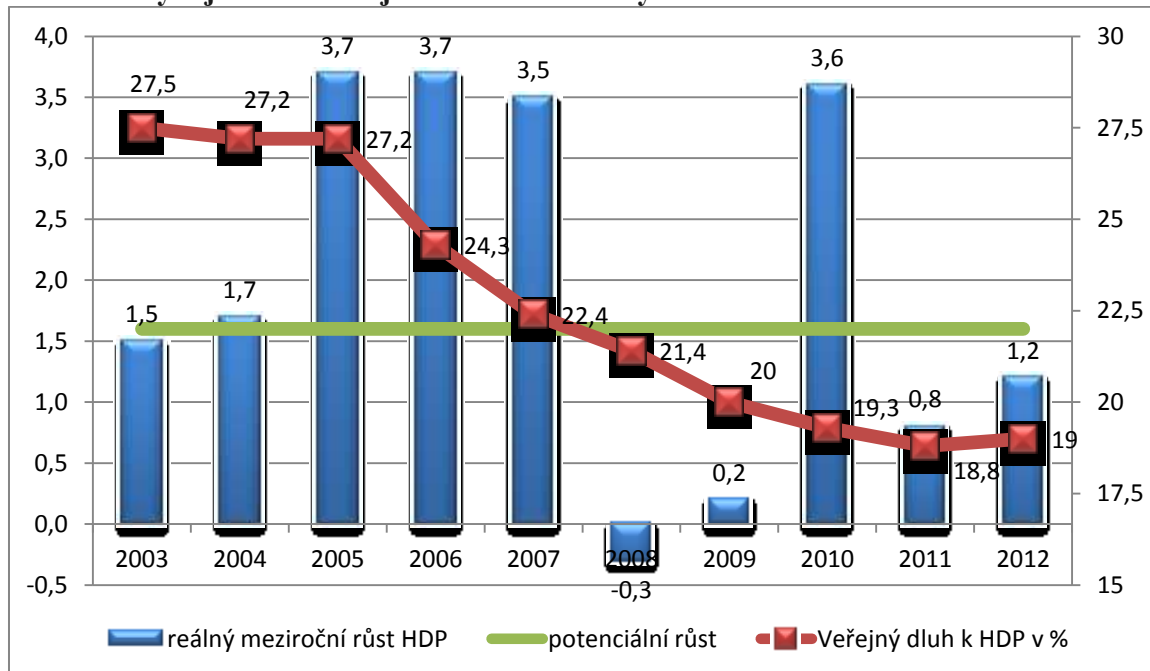
Švýcarskou dluhovou brzdu, lze brát jako alternativu k fiskálnímu paktu. Na začátku se sestavuje vyrovnaný rozpočet na úrovni dlouhodobého potenciálního růstu. Takže pokud se ekonomika nachází v recesi, dojde k sestavení deficitního rozpočtu. To je první část.

Ve druhé části se zjišťuje stav ekonomiky, zda se ekonomika nachází nad nebo pod potenciálním růstem HDP. Poměrem potenciálního růstu produktu a současného růstu produktu vyjde podíl větší nebo menší než 1. Tento podíl se vynásobí s výdaji vyrovnaného rozpočtu potenciálního produktu. Toto, je strop výdajů na základě dlouhodobého trendu růstu potenciálního HDP. Cílem je udržet celkové výdaje federální vlády relativně nezávislé na hospodářském cyklu - tak, aby růst výdajů odrážel trendový, dlouhodobý růst ekonomiky. Daňové příjmy mohou kolísat podle hospodářského cyklu. Daně, není nikterak třeba měnit, daňové příjmy mohou kolísat (Kohout, 2012) a (Federal Finance Administration FFA, 2011)

Strop výdajů lze v mimořádné situaci navýšit za podmínky souhlasu ústavní většiny a přijetí plánu splátek takového navýšení v následujících letech. Některé výdaje např. podpora v nezaměstnanosti jsou vyloučena z dluhové brzdy. Tyto výdaje se pohybují opačným směrem než hospodářský cyklus, tedy anticyklicky (Mach, 2012).

Jak ukazuje obr. 4.6., Švýcarsko dokázalo toto pravidlo dlouhodobě dodržovat, a to i během globální recese roku 2009 a v následujících letech. Švýcarská konfederace v "úspěšných" letech spořila, nemusí jí tudíž nové zadlužení v době krize činit tolik starostí. V současnosti má Švýcarsko veřejný dluh vůči HDP o 1 % menší oproti roku 2009.

Obr. 4.6. Vývoj HDP a veřejného zadlužení Švýcarska



Zdroj: Debt brake, Federal Finance Administration FFA

Dluhová brzda Švýcarska mnohem lépe vyhovuje směru nových keynesovců než fiskální pakt. V době hluboké krize model umožňuje se zadlužit, a v dlouhém období splácet dluhy. V dlouhém období, tedy v období růstu HDP, se zmenšuje velikost vládního sektoru k HDP. V době růstu soukromý sektor roste rychleji než veřejný sektor. V době recese, roste vládní sektor na úkor slabého soukromého sektoru.

4.3.5. Fiskální politika – dotace

V této podkapitole je dán prostor přelévání peněz v podobě dotací mezi zeměmi EU. Dotace se neslučují s novou keynesovskou ekonomikou. Všechny dotace nejsou špatná jako např. dotace do výzkumu či vzdělání.

Nastává zde podobný problém jako u měnové oblasti. V době hospodářského růstu, pomocí přerozdělování financí EU je daná ekonomika více tlačena k přehřívání. Následující tab. 4.12. nám ukazuje dotace zemím EU před vstupem nových členských států. Na starších datech chce autor práce poukázat na to, že zárodky nezdravého růstu zemí vznikaly před 10 lety. Tabulka dále ukazuje, že největší základy nezdravého růstu bylo u zemí, které v budoucnu se dostaly do fiskálních problémů, tedy země Portugalska, Irsko, Řecko a Španělska. V dlouhém období nejsou potřeba dotace, stačí zdravé evropské konkurenční tržní prostředí.

Dotace křiví trh, ničí konkurenci a svobodu podnikání. V podstatě likviduje přirozené podnikatelské prostředí. Dotace upřednostňují jedny na úkor druhých. Vznikají soukromé firmy, které by bez dotace nikdy nevznikly. Zvýhodňují ty méně schopné na úkor těch schopnějších z peněz zemí EU. Demotivují schopné a pracovité podnikatele bez dotací. Navíc dotace jsou v hrubém protikladu s principem subsidiarity, podle něhož by EU měla kontrolovat jen to, co je efektivnější provádět na celoevropské úrovni.

Jak uvádí Gregar (2013), dochází tak k zvláštní situaci, kdy země EU jsou nuceny investovat do projektů, které by jinak v současné době považovaly za celkem zbytečné, jenom proto, aby nenechaly tyto přidělené peníze propadnout. Mnoho peněz EU dnes čerpá veřejný sektor. Podmínkou použití těchto peněz ve veřejném sektoru je výrazné spolufinancování projektu. Jak obce, kraje, tak ani stát nemá dostatek peněz k dispozici a tak si musí chybějící prostředky vypůjčit. Vystřízlivění většinou přijde, až když se zjistí, kolik peněz na provoz projekty potřebují. Spolufinancování projektů a následné financování provozu vede k enormnímu zadlužení.

Tab. 4.12. Dotace přidělené členským státům EU (v % k HNI)

	Země / Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1.	Portugalsko	4,15	4,10	3,74	2,92	2,49	3,05	3,64
2.	Řecko	5,19	5,47	4,31	4,60	4,46	3,30	3,18
3.	Irsko	5,27	4,55	3,47	2,68	2,21	2,45	2,38
4.	Španělsko	2,35	2,44	2,37	1,85	2,16	2,21	2,19
5.	Finsko	1,07	0,87	0,80	1,11	0,75	0,84	0,92
6.	Francie	1,01	0,94	0,97	0,88	0,79	0,77	0,83
7.	Itálie	0,85	0,81	0,83	0,94	0,72	0,65	0,82
8.	Dánsko	1,10	1,03	0,99	1,00	0,78	0,79	0,77
9.	Lucembursko	0,73	0,74	0,48	0,50	0,50	0,67	0,74
10.	Rakousko	0,76	0,70	0,63	0,68	0,67	0,71	0,71
11.	Belgie	0,84	0,75	0,77	0,78	0,68	0,70	0,62
12.	Švédsko	0,58	0,64	0,52	0,49	0,46	0,48	0,54
13.	Německo	0,55	0,55	0,51	0,51	0,50	0,55	0,49
14.	Nizozemsko	0,77	0,60	0,48	0,57	0,39	0,35	0,43
15.	Velká Británie	0,61	0,55	0,43	0,50	0,36	0,36	0,36
-	EU	1,00	0,96	0,90	0,87	0,79	0,79	0,83

Zdroj: Allocation of 2003 EU operating expenditure by Member State, EK, 2004

Kromě toho projekty, které budou dotovány, vybírá komise složená z úředníků a politiků na krajské úrovni. Zde je další problém. Kolektiv neumí podnikat, ale jednotlivci. Investor či bankovní úředník lépe odhalí nevhodně zvolený projekt. Za špatný výběr projektů,

kteře budou proplaceny částečně EU a podnikatelem popřípadě státem, nenese komise žádnou hmotnou zodpovědnost. Tato hospodářská politika EU je z pohledu nové keynesovské ekonomie chybná.

4.4. Hospodářský cyklus z pohledu nové keynesovské ekonomie

Dalším cílem této diplomové práce je ověřit platnost hospodářského cyklu z pohledu nové keynesovské ekonomie. Dokázat, že hlavním zdrojem cykličnosti HDP jsou nepružné ceny a mzdy v krátkém období.

4.4.1. Hospodářský cyklus a cenová strnulost

Podle nové keynesovské ekonomie prakticky neexistují dokonalé trhy. Je v podstatě jedno jaký volný trh nebo jak veliký volný trh se bude analyzovat. Téměř na každém volném trhu je nedokonalá konkurence. Jinými slovy firmy nejsou cenovými příjemci na trhu zboží a služeb a nejsou ani mzdovými příjemci na trhu práce. Lze analyzovat skoro každý volný trh.

Pro analýzu cen a objemu produkce byl vybrán sektor průmysl a sektor služeb. Důvodem výběru je, že tyto dva sektory jsou natolik odlišné, že by bylo zajímavé, zda v obou sektorech existuje cenová nepružnost. V sektoru služeb existuje velký počet živnostníků, tedy velká konkurence na trhu – např. maloobchody, kadeřnictví, ubytování, kancelářské činnosti apod. Naproti tomu v průmyslu existuje menší počet firem s větším objemem výroby a s menší konkurencí. Průmyslové výrobky jsou zcela hmatatelné. Služby nemají hmotnou podstatu a jsou neskladovatelné. Jsou to úplně různorodé sektory.

Data objemy výroby a ceny průmyslové výroby jsou sezónně očištěna a graficky vyjádřeny v obr. 4.7. a obr. 4.8.. Výchozí hodnotová pozice je rok 2005 s hodnotou 100 %. Procentové vyjádření produkce v sektoru průmyslu je na levé ose a na pravé ose se nachází vývoj cen v % v čase.

Výchozím předpokladem je, že objem průmyslové výroby je negativně ovlivněn existencí cenové rigidity v době hospodářské krize. Kromě toho se dále předpokládá existence racionálního očekávání podniků, které při tvorbě cenové politiky berou v potaz všechny relevantní veličiny budoucího vývoje, tedy i budoucích vládních opatření.

a) Hospodářský cyklus Německa

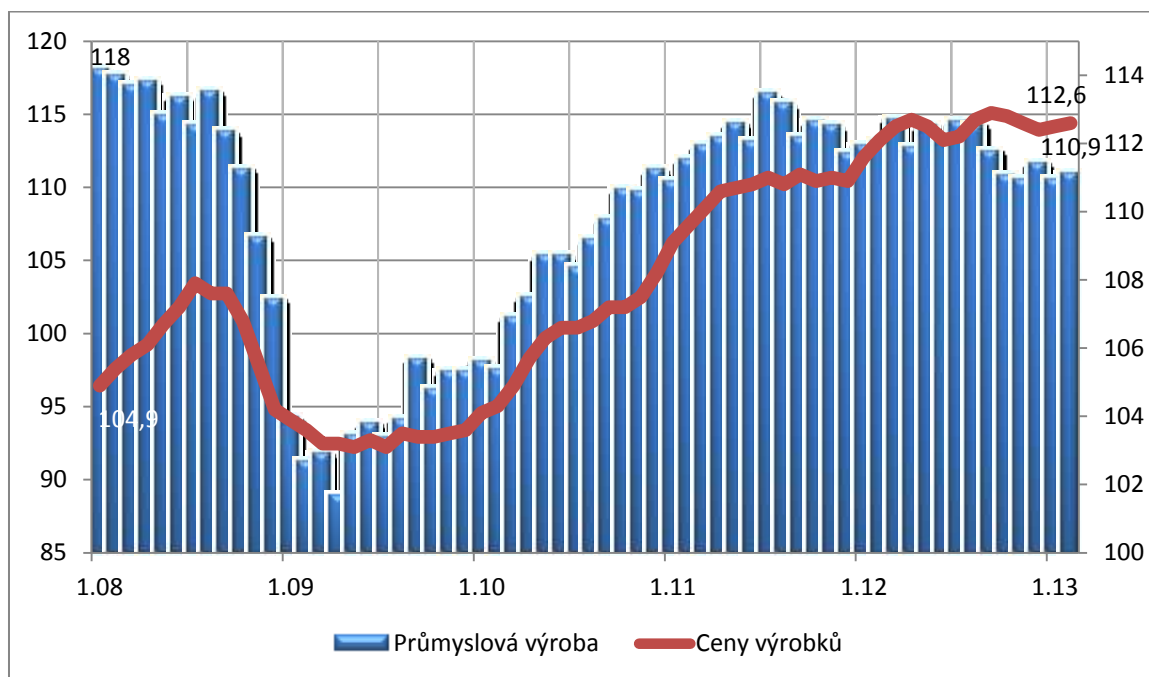
V této podkapitole jsou uvedeny nejdříve dvě průmyslové země - Německo a USA. Autor vybral německou a americkou ekonomiku z důvodu vzájemné hospodářské závislosti. Nejdříve k německému průmyslu. Od začátku roku 2008 německá průmyslová výroba klesala

a po půlroce teprve reagovaly výrobní ceny směrem dolů. Pokles výrobních cen pokračoval při oznámení fiskální expanze ve druhé polovině roku 2008, tedy vzniku stimulačního balíčku. Vyšší vládní výdaje a nižší ceny výrobků podpořily růst agregátní poptávky.

Teorie hospodářského cyklu nám říká, že i když odpadnou příčiny rigidních cen a ceny by mohly klesnout, tak nejistota v tržním prostředí může udržovat ceny na vyšší cenové hladině. Nejistota racionálních firem k budoucímu ekonomickému vývoji má přímý vliv na hospodářský cyklus. V prostředí charakterizovaném velkou nejistotou, firmy upouštějí od rozsáhlých investic. Při oznámení německé vlády v podobě vyšších vládních výdajů a nižších daní podnítila podniky k větší jistotě ohledně budoucího vývoje. Pozitivní očekávání podpořilo plánování investic a další snižování cen.

První hospodářská krize z roku 2008 odezněla velmi rychle. Ke kratší výrobní krizi pomohla rychlá reakce německé vlády v podobě stimulačních balíčků. V krátkém období je očekávaná politika krátkodobě účinná. Propad průmyslu od poloviny roku 2011 není nijak významný. Úspornější rozpočet německé vlády příliš nepodporuje pozitivní očekávání firem ohledně budoucího vývoje HDP. Firmy za této konstelace nejsou odhodlané snížit své ceny a podpořit tím poptávku pro svou produkci.

Obr. 4.7. Meziměsíční průmyslová výroba Německa



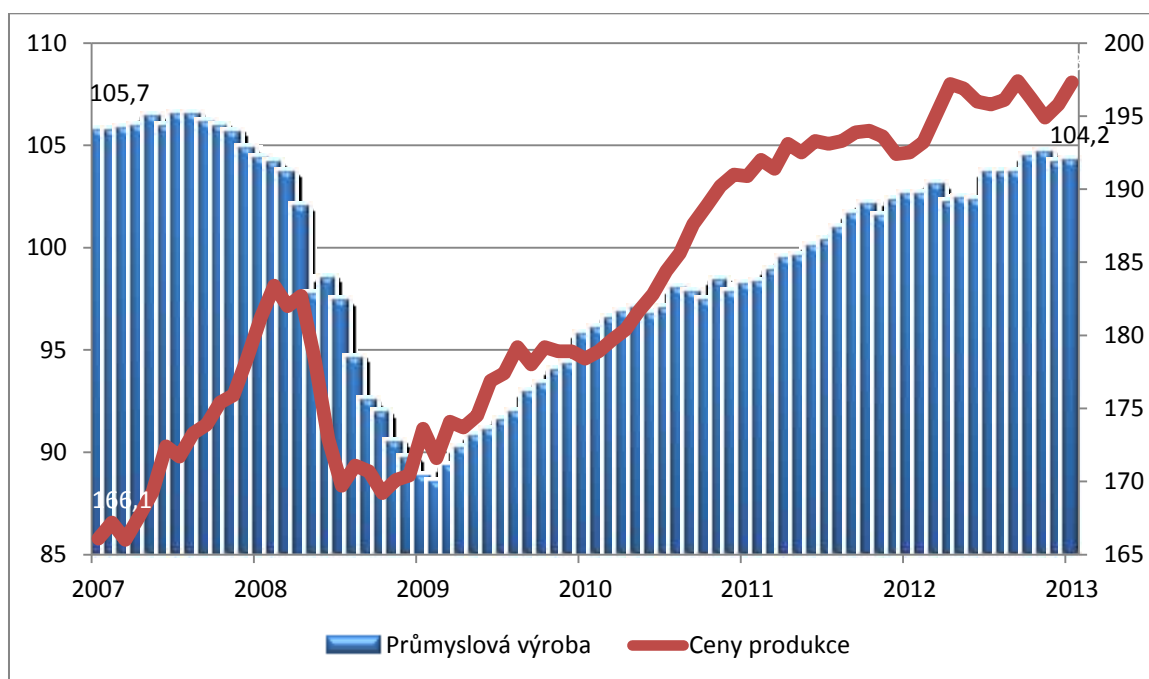
Zdroj: Production of total industry, Total producer prices - industry, OECD, 2013

b) Hospodářský cyklus USA

Průběh amerického průmyslu je podobný jako u německého průmyslu. S tím rozdílem, že cenová strnulost byla 9 měsíců. Stimulační balíčky také jako u Německa stabilizovaly hospodářství. Doznívající vládní multiplikační efekt a nižší ceny výrobců průmyslu pomohly v následujícím roce k výraznému oživení.

Agregátní poptávka se dá podpořit vládními výdaji či nižšími daněmi. Agregátní poptávka se dostane na původní úroveň bez změny cenové hladiny. Lze potřebo uvést, že německý průmysl a i americký průmysl při oživení agregátní poptávky již nebyl tolik omezen cenovou rigiditou jako v počáteční fázi krize. Postupem měsíců rostla pružnost cen průmyslových výrobků a začal především převládat vliv racionálního očekávání. Rostoucí pružnost cen a pozitivní očekávání ohledně budoucího vývoje umožnilo pokles cen, to se později projevilo růstem agregátní poptávky. Americká vláda se neodhodlala provádět úsporná opatření jako německá vláda. Průmyslová výroba neustále roste..

Obr. 4.8. Meziměsíční průmyslová výroba USA



Zdroj: Total Industry, Producer Price Index, Economic Research FED of St. Louis, , OECD, 2013

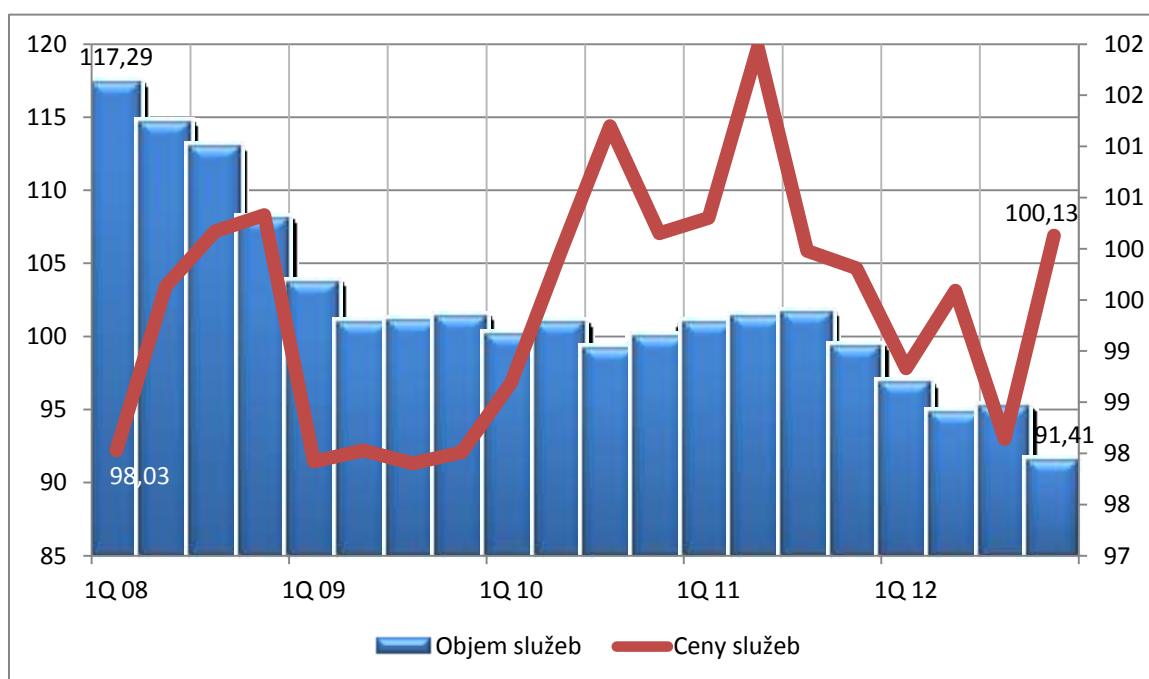
b) Hospodářský cyklus Španělska

Autor vybral dvě země Francie a Španělsko, které jsou turisty nejnavštěvovanějšími státy na světě (World Tourism Organization, 2013). Je to podobný důvod jako u předchozích zemí. Je to z důvodu náchylnosti jak na domácí poptávku, tak i na zahraniční poptávku. Data

se týkají sektoru služeb. Výchozí hodnotová pozice je rok 2010 s hodnotou 100 %. Navíc data mají místo měsíčního objemu povahu čtvrtletní.

I přes expanzivní fiskální politiku španělské vlády už v první polovině roku 2008, ceny služeb začaly klesat až s ročním zpožděním. I přes možné pozitivní očekávání firem či jiných subjektů, cenová rigidita tu byla zřejmá. Až v roce 2009 byl pokles cen zhruba o 2,5 p. b. a došlo k dosažení dna objemu služeb. Úsporná opatření, tedy růst daní a vysoká nezaměstnanost v následujícím roce 2010 neobnovila růst agregátní poptávky v sektoru služeb.

Obr. 4.9. Mezičtvrtletní objem služeb Španělska



Zdroj: Turnover in services, Service producer prices, Eurostat, 2013

Následující vládní úspory také nepřispěly k růstu objemu služeb a jen přispěly k dalšímu růstu cen služeb. Výrazně restriktivní fiskální politika a mezinárodní finanční pomoc v roce 2012, také nepřispěly k pozitivnímu obratu v sektoru služeb. Odrazem těchto negativních událostí bylo snížení cenové hladiny, tedy cenový boj o zákazníky bez většího efektu na výstupu. Restriktivní fiskální politika vede k začarované spirále neustále se zmenšující španělské ekonomiky. Zároveň dochází k trvalému znehodnocení lidského kapitálu nezaměstnaných osob, neosvojení pracovních návyků mladých osob a poklesu růstu potenciálního produktu. Vládní stimulační balíčky by vedly k velmi rychlé obnově agregátní poptávky.

c) Hospodářský cyklus Francie

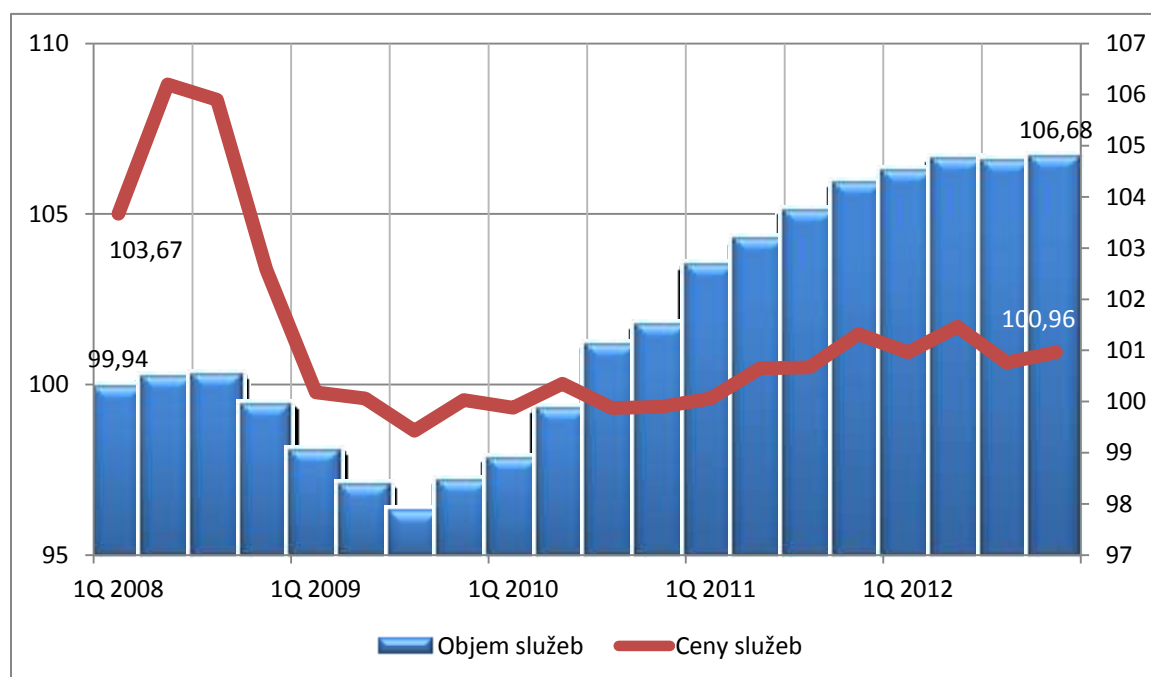
Poslední je sektor služeb ve Francii. Je tu zcela jiný průběh objemu služeb, než byl u Španělska. Zprvce není tu náznak cenových rigidit. Cenová pružnost umožnila menší propad služeb.

Jak si lze vysvětlit cenovou pružnost? Hospodářská krize zasáhla Francii už v první polovině roku 2008. Hospodářská krize se nejdříve projevila v průmyslu a propad služeb začal až ke konci roku 2008. Od prvních příznaků krize ve Francii až do prvních dopadů v sektoru služeb byla dostatečná doba k odbourání cenových rigidit služeb. Jinými slovy firmy měly dostatek času změnit dodavatelské smlouvy. Vzhledem racionálnímu očekávání podniků a jiných subjektů v sektoru služeb, braly v potaz všechny dostupné negativní události ve francouzské ekonomice. To je možné vysvětlení cenové pružnosti.

I v případě odbourání příčin cenové rigidity by bez deklarovaných stimulačních balíčků ke konci roku 2008 pravděpodobně nijak významně neklesly ceny služeb. Bez odhodlání vlády ke stimulaci agregátní poptávky, by očekávání v sektoru služeb bylo negativní a řešení podniků by bylo suboptimální. Nicméně vládní stimulační kroky a chování podnikatelů v cenové politice pomohly k prudkému následnému růstu objemu služeb.

V následujících letech i přes růst daní a snižování vládních výdajů došlo k malému růstu cen ve službách. Např. ceny v dopravních službách klesaly až o 3,5 % ročně (Eurostat, 2013). Stagnací cen v dopravních službách, si lze částečně vysvětlit nižší cenový růst v sektoru služeb ve Francii.

Obr. 4.10. Mezičtvrtletní objem služeb Francie



Zdroj: Turnover in services, Service producer prices, Real public consumption expenditure, Eurostat a OECD, 2013

Ne za každé situace by měla být uplatňována expanzivní fiskální politika při nedostatečné agregátní poptávce, tak jak to doporučuje nová keynesovská ekonomie. Žádný ekonomický směr či názory by neměly být dogma, i kdyby teorie vycházela z logického základu. Nesmí se brát jako nezpochybnitelný fakt, který nemá protiargument. Každá země má své specifické problémy. Lze to vidět na příkladu Francie, kde veřejný sektor v loňském roce měl velikost 57 % HDP. Větší než švédské výdaje, které jsou na úrovni 50 % HDP (OECD, 2013). Francouzské ekonomice by prospělo větší konkurenční prostředí. Sama nová keynesovská ekonomie doporučuje v dlouhém období splácet dluhy, nezasahovat do samoregulačních procesů a vytvářet konkurenční prostředí. Cílem by mělo být snížení vládních výdajů tedy velikosti veřejného sektoru a dát prostor soukromému sektoru v podobě nižších odváděných daní.

4.4.2. Hospodářský cyklus a mzdová strnulost

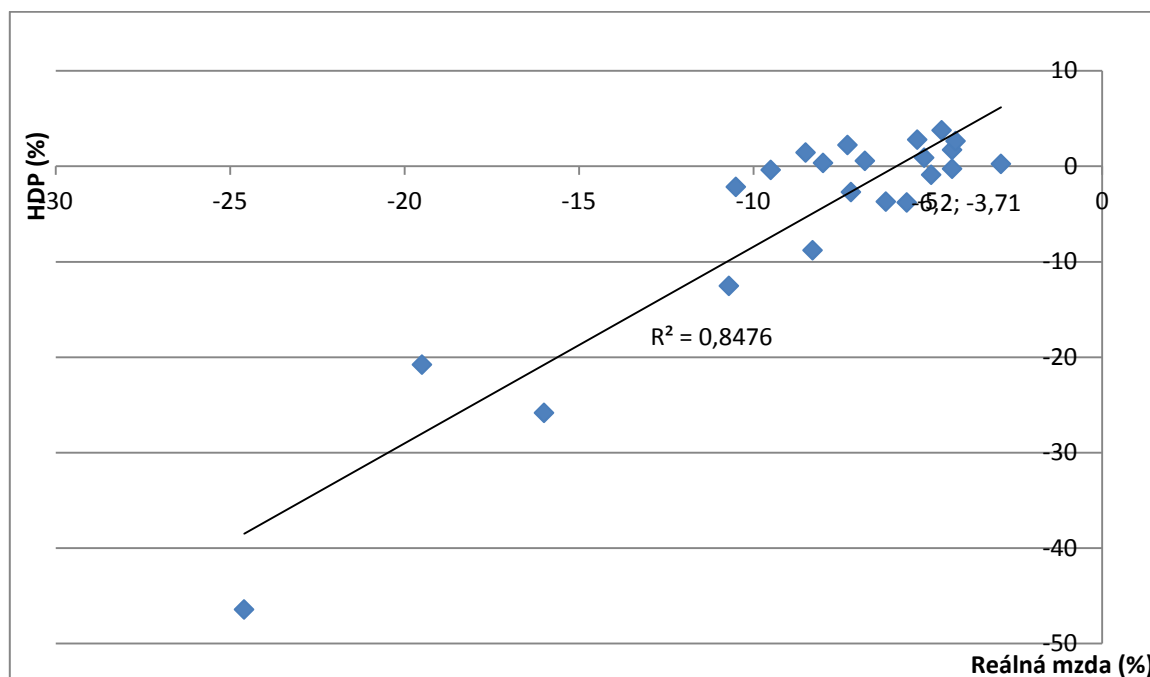
Dosud byla v praktické části rozebírána pouze relace mezi hospodářským cyklem a cenami výrobců. Byly potvrzeny cenové rigidity. Nyní se budeme zabývat, zda existují mzdové strnulosti. Problémem zjištění mzdových strnulostí a jejich následného vlivu na hospodářský cyklus je v podstatě v nedostupnosti dat. Neexistence reálných mezd na Eurostatu nebo jiných institucí komplikuje analyzování konkrétních odvětvových trhů či

analyzování celé ekonomiky. Dalším problémem s analýzou je, že odvozená data jsou pouze čtvrtletní.

Obr. 4.11. znázorňuje akumulaci propadu reálných mezd a akumulaci poklesů HDP od počátku krize do dna této krize. Dosažení ekonomického dna bylo ve většině zemí po jednom roce. Koeficient determinace R^2 se pohyboval na úrovni 0,85. Lze tedy tvrdit, že existuje kladný vztah mezi vývojem obou veličin. Před dosažením ekonomického dna mzdové reálné mzdy ve firmách klesaly.

Trh práce nepohybující se na úrovni frikční nezaměstnanosti vede k ekonomickým poruchám. Firmy si mohou lépe si diktovat mzdové podmínky v hospodářské krizi v krátkém období. Nyní ke státům pohybujícím se nad spojnici. Zaměstnanci a odbory těchto států mají poměrně větší vliv než „obvykle“⁷² na mzdovou úroveň na trhu práce. Mzdové náklady klesaly méně výrazně. Ve státech pohybujícím se pod spojnici, mají větší vliv firmy více než „obvykle“ na mzdovou sazbu.

Obr. 4.11. Vztah mezi vývojem HDP a mezd v zemích EU během recese



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty, 2013

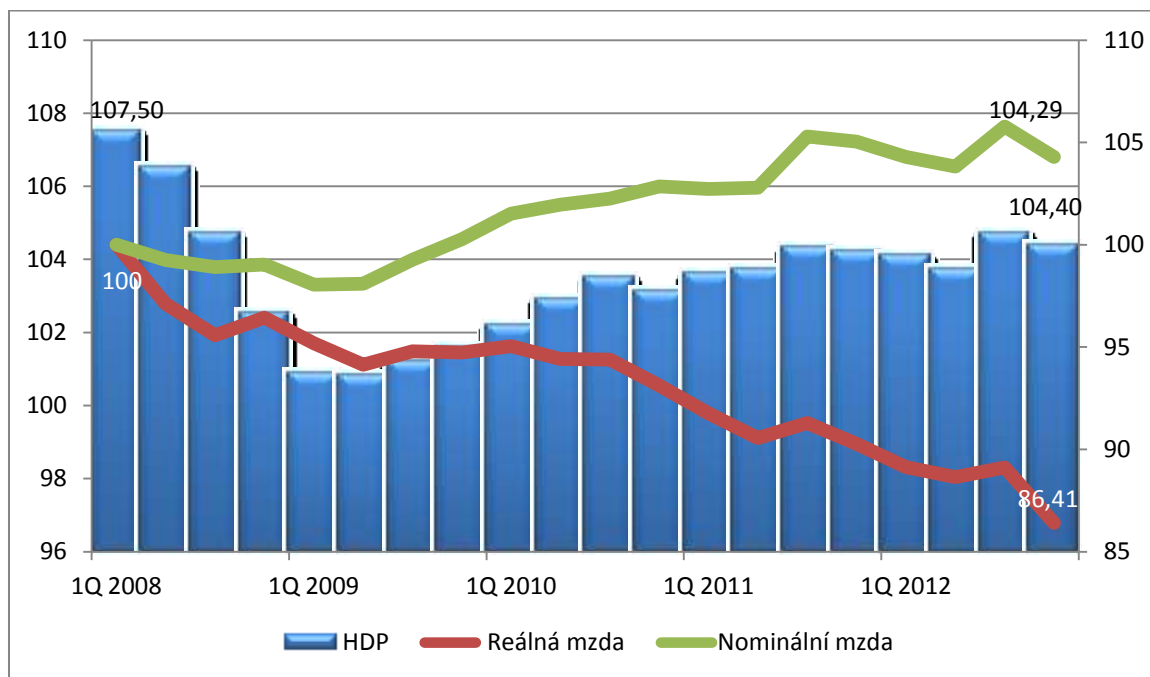
⁷² Pod slovem „obvykle“ si lze představit firmu diktující mzdové podmínky v krizi.

Tyto závěry, ale již nic neříkají o tom, zda v počáteční fázi recese byly mzdové náklady rigidní. Následující grafy Velké Británie a Slovinska nám znázorňují pohyb mzdových nákladů v ekonomice vůči HDP během recese. Z grafů lze vyvodit, zda reálné mzdy jsou mnohem pružnější v počáteční recesi než ceny. Velká Británie a Slovinsko mají výrazně rozdílnou ochranu zaměstnanosti. Velká Británie je známá svou liberální politikou na trhu práce. Slovinsko má výraznější ochranu zaměstnanosti než většina zemí EU. Výchozí hodnotová pozice HDP je rok 2005 s hodnotou 100 %. Procentové vyjádření reálného HDP je na levé ose a na pravé ose se nachází vývoj reálných mezd v ekonomice v čase.

a) Hospodářský cyklus Velké Británie

Z historie obr. 4.12. vyplývá nízká mzdová rigidita po vypuknutí krize. Racionální pracovníci firem často přistoupili k menšímu růstu mezd. I když nominální mzda po krizi rostla, tak reálně dlouhodobě klesá.

Obr. 4.12. Vývoj HDP, reálných a nominálních mezd Velké Británie



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty, 2013

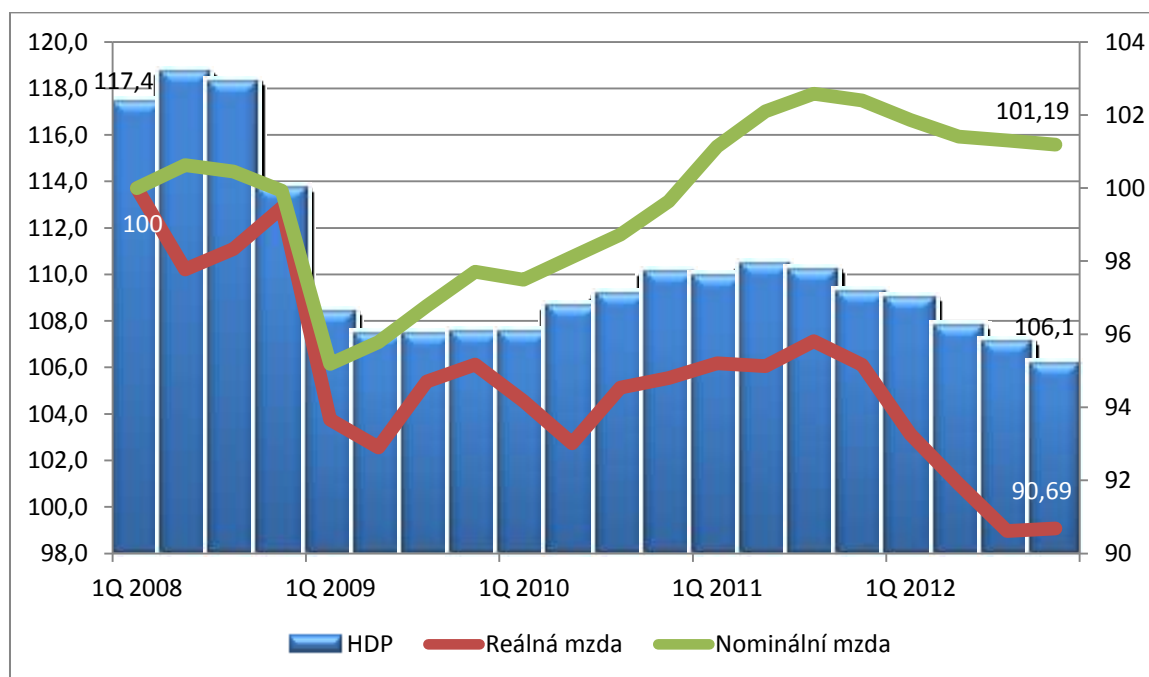
Teorie nám říká, že ceny a mzdy musí klesnout, aby se agregátní poptávka dostala na výchozí hodnotu. To se zde neděje. Nominální mzdy rostou, jinými slovy nepřímo roste inflace, a reálné mzdy v ekonomice klesají. V situaci, kdy rostou ceny a klesají reálné mzdy, nelze očekávat při samoregulačním procesu rychlé dno. Spíše se dá očekávat delší proces

uzdravován ekonomiky. Na reálnou mzdu má vliv horší situace na trhu práce, slabší agregátní poptávka a nepřímo i úsporná opatření vlády. Špatná ekonomická situace a úspory vede racionální firmy ke zdrženlivosti. Vyjednávací pozice zaměstnanců při takovém stavu ekonomiky nebývá silná. Spíše se dá očekávat delší proces obnovení důvěry a růstu agregátní poptávky.

b) Hospodářský cyklus Slovinska

Reálné a i nominální mzdy začaly klesat za 3/4 roku. Existovala zde na začátku krize strnulost mezd. Po roce 2009 docházelo k oživení ekonomiky, ale toto oživení nebylo nikterak výrazné. Úsporná opatření taky pomohla k nižšímu výkonu ekonomiky a vyšší inflaci. Dlouhodobý růst nezaměstnaných má dokonce negativní vliv na nominální mzdy. Nominální mzdy zahrnují i inflaci. A ta nebyla záporná. Slovinsko je jedinou zemí EU, která neprivatizovala banky. A tyto státní banky mají ve svých aktivech větší množství špatných úvěrů. Řešením by bylo poměrné snížení cen, ale vzhledem ke stavu ekonomiky a budoucími vývoji nelze příliš očekávat změnu cenové politiky firem.

Obr. 4.13 Vývoj HDP, reálných a nominálních mezd Slovinska



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty, 2013

Tab. 4.12. nám znázorňuje vývoj reálných mezd v EU. Znázorňuje průběh reakce reálných mezd v dané ekonomice. Výchozí hodnotová pozice je první čtvrtletí roku 2007 a to s hodnotou 100. Hlavní důvod proč je tabulka zaměřena na krizi z doby 2008 – 2009 je

z důvodu, že je to hluboká a poměrně dlouhá hospodářská krize, která postihla téměř každý stát v EU skoro ve stejné přibližnou dobu. Následné problémy států s úsporami, kupóny u dluhopisů či jiné problémy, už neměly stejný charakter příčin hospodářského poklesu.

U některých zemí došlo k poklesu reálných mezd hned. Např. ve Finsku byla vysoká inflace. Portugalsko a Irsko měly 1 – 2 čtvrtletí zpátky hospodářské poklesy. Zde by mohla být viděna souvislost s poklesem mezd na začátku druhé větší krize. Ve Velké Británii je zase nízká ochrana zaměstnanců, která více umožňuje jednoduše zaměstnance propustit. Ale hlavní co lze vyčíst z tabulky, že většina zemí postihla mzdová nepružnost směrem dolů především na začátku krize. Po půl roce a více docházelo ke zpružnění reálných mezd. U 13 zemí byla mzdová hladina na konci krize nižší než na začátku krize.

Tab. 4.12. Vývoj reálných mezd v EU

Stát / Čtvrtletí	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
Belgie	101,2	101,3	100,7	101,8	103,6	102,3	102,4	102,6	102,5
ČR	100,5	102,4	101,1	100,9	101,6	98,8	97,1	98,9	99,7
Dánsko	102,9	103,3	102,3	103,1	105,4	104,4	102,7	103,1	99,6
Německo	99,9	100,8	101,0	101,5	102,7	101,4	100,6	101,9	101,6
Estonsko	119,4	118,5	120,3	118,1	114,4	105,9	100,8	94,6	89,7
Irsko	106,2	102,3	103,9	104,3	106,4	102,5	98,0	95,2	92,9
Španělsko	102,2	106,7	104,5	106,2	106,4	107,1	104,7	104,8	103,5
Francie	100,7	100,7	99,9	100,8	101,9	100,8	100,4	101,2	101,5
Itálie	102,9	102,1	102,1	101,0	101,6	101,2	99,3	99,3	100,2
Kypr	102,0	105,7	103,2	107,7	106,9	109,4	107,4	110,1	107,2
Lotyšsko	189,2	201,1	216,0	237,6	228,1	135,0	114,0	101,3	74,2
Litva	114,4	111,7	113,0	115,3	113,5	91,9	88,6	87,8	83,8
Lucembursko	101,2	103,1	102,4	104,6	106,9	105,6	105,3	106,5	105,8
Maďarsko	98,7	97,9	98,4	98,9	99,7	95,1	91,7	89,7	90,7
Malta	104,8	104,1	101,5	103,6	110,6	107,5	104,4	102,7	110,6
Nizozemí	106,4	104,8	104,9	105,5	108,1	105,7	105,8	106,6	107,6
Rakousko	101,3	101,7	101,7	102,8	104,1	104,5	104,5	104,5	104,2
Polsko	107,6	113,3	117,1	119,1	118,9	116,8	115,5	117,3	117,1
Portugalsko	102,3	101,8	100,9	101,7	103,9	104,9	104,3	104,8	104,8
Slovinsko	105,0	106,9	106,8	110,0	112,2	110,0	106,4	107,2	106,8
Slovensko	111,4	107,1	111,6	116,1	110,9	112,4	110,7	111,7	114,2
Finsko	105,6	105,2	105,6	105,5	107,7	104,5	103,3	103,9	104,2
UK	103,3	102,9	101,2	99,8	100,1	97,8	99,1	98,8	99,4

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty, 2013

4.4.3. Shrnutí

Při zkoumání dat z Eurostatu a OECD, dospěl autor diplomové práce k závěru, že existuje cenová i mzdová rigidita, která ovlivňuje hospodářský cyklus. Délka cyklu bývá u zemí různá. Samotná strnulost v ekonomikách je nejčastěji dvě až tři čtvrtletí, a to jak v cenách, tak i ve mzdách.

Když se mluví o cenových pružnostech, tak nelze brát automaticky, že to znamená pokles cen proporcionálně jako HDP. Nejde ani tak o absolutní změny, ale spíše o relativní změny. Existuje různá cenová elasticita vzhledem ke struktuře hospodářství v jednotlivých zemích. Ale je otázka, když neznáme elasticitu cen za veškeré zboží vytvořené za rok, jak poznáme délku rigidity těchto cen? Mzdy mají úplně stejné symptomy. Na trhu práce jsou rozdílně atraktivní pracovní pozice. Dále po odeznívání rigidit, mzdy klesají mnohem rychleji než ceny. Je mnohem jednodušší tlačit na zaměstnance ke snížení mezd než snížit ceny produkce. Má to jednoduché vysvětlení. Změna cen produkce může ovlivnit existenci firmy, a proto existuje taková nízká citlivost cen směrem dolů. Kdežto snížení mezd je snižováním nákladů, v podstatě nátlak na dodavatele práce. A navíc pokud klesá počet volných pracovních míst v ekonomice, tak je pro zaměstnavatele jednodušší snížit mzdové náklady.

Cenové a mzdové rigidity mají významný vliv na hospodářský cyklus v krátkém období. Ale existence cenové rigidity a mzdové pružnosti výrazněji negativně ovlivňují hospodářský cyklus. Rigidity v kontraktech, menu costs apod. mají vliv především v počátečné fázi krize. Při hlubší recesi narůstají „nůžky“ mezi cenami a mzdami. Bez intervence státu může kupní síla dále slábnout. Samoregulační tržné mechanismy tímto způsobem selhávají.

5. Závěr

Cílem práce byla analýza současné krize z pohledu nové keynesovské ekonomie, včetně ověření platnosti teorie hospodářského cyklu nové keynesovské ekonomie a popis uplatňovaných hospodářských politik v soudobé krizi. Tento cíl považuji za splněný.

Existence potíží jednotlivých zemí dostat se ke kapitálu na finančních trzích, zcela zbytečně eskaluje hospodářské problémy. Zavedením společných evropských dluhopisů, by odpadlo riziko vysokých nákladů na dluhovou službu, které teď některé země zažívají.

Na podobných ekonomikách USA a VB se stejným počátečním růstem HDP jsme si ukázaly, zcela odlišné přístupy k fiskální politice po hospodářské recesi. VB prováděla úsporná opatření a USA nikoliv. Výsledkem obou politik bylo výraznější růst veřejného zadlužení u VB. U USA a VB se potvrdila teorii nové keynesovské ekonomie, že úsporná opatření při slabém růstu HDP zrychlují veřejné zadlužení.

Kromě toho největší základy nezdravého růstu působila nevhodně zvolená měnová politika eurozóny, dotační politika EU a Pakt stability a růstu. Všechny tyto příčiny se naplno projeví až při hospodářské krizi.

Platnost hospodářského cyklu podle nové keynesovské ekonomie byla potvrzena. Autor diplomové práce dospěl k závěru, že existuje cenová i mzdová rigidita, která ovlivňuje hospodářský cyklus. Délka cyklu bývá u zemí různá. Samotná strnulost v ekonomikách je nejčastěji dvě až tři čtvrtletí, a to jak v cenách, tak i ve mzdách.

Autor práce se domnívá, že nová keynesovská ekonomie se nedá využít v každé situaci. Expanzivní fiskální politika nepřestavuje vždy řešení. Zejména, když veřejné výdaje dané země jsou již kritické. Žádný ekonomický směr či názory by neměly být dogma, i kdyby teorie vycházela z logického základu. Nesmí se brát jako nezpochybnitelný fakt, který nemá protiargument. Každá země má své specifické problémy.

Seznam použité literatury

BROŽOVÁ, Dagmar. *Malé dějiny ekonomického myšlení*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2006, 140 s. ISBN 80-245-1121-5.

CUPALOVÁ, Marcela. *Dopady světové ekonomické krize na veřejné rozpočty v zemích EU a vývoj českých veřejných financí*, 2009. [online]. [cit 2013-06-20]. Dostupné z:

https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CC4QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.psp.cz%2Fsqw%2Ftext%2Forig2.sqw%3Fidd%3D58368&ei=OX3jUZjeB4XDtAbX24CQAQ&usg=AFQjCNHZNV9tBM873aBaWrBsimmT6ibuEw&sig2=MjkjX_bhv30mQMeVGNtH-g&bvm=bv.48705608,d.Yms

HOLMAN, Robert. a kol. *Dějiny ekonomického myšlení*. 18. vyd. Praha: NS Svoboda, 2005, 775 s. ISBN 978-80-2050590-3.

PRESSMAN, Steven. *Encyklopedie nejvýznamějších ekonomů*. 1. vyd. Brno: Barister a Principal, 2005, 248 s. ISBN 80-86598-57-8.

SAMUELSON, P. A. a W. D. NORDHAUS. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 1999, 544 s. ISBN 80-7179-238-1

SOJKA, Milan. *Dějiny ekonomických teorií*. 1. vyd. Praha: Havlíček Brain Team, 2010, 554 s. ISBN 978-80-87109-21-2

SOJKA, Milan. *John Maynard Keynes a současná ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 156 s. ISBN 80-7169-827-X

KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009, 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

KODEROVÁ, Jitka. *Teorie peněz*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 251 s. ISBN 978-80-7357-359-1.

SOJKA, Milan. *Dějiny ekonomických teorií*, 1. vyd. Praha: Havlíček Brain Team, 2010, 541 s. ISBN 978-80-87109-21-2.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. vyd. 2. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 987-80-86929-70-5.

Hall, R. E. *Market Structure and Macroeconomic Fluctuations*, 1986. [online]. [cit 2013-04-28]. Dostupné z:

<http://www.stanford.edu/~rehall/Market%20Structure%20BPEA%201986.pdf>

KLVAČOVÁ, Eva. *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model*, 2009. [online]. [cit 2013-04-25]. Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf

MITCHELL, Lawrence a Arthur WILMARTH. *The Panic of 2008: Causes, Consequences and Implications for Reform*. 1. vyd. Cheltenham: Edward Elgar, 2010, 359 s. ISBN 978-1-84980-261-1.

Neset, Pavel. *Makroekonomické konsekvence nedokonale konkurenčních trhů – Přístup nové keynesovské*. Brno, 2007. Disertační práce. Masarykova univerzita Brno, Ekonomicko Správní fakulta,

MRÁČEK, Karel. *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model*, 2009. [online]. [cit 2013-04-25]. Dostupné z: http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/Podklad_seminar_1.pdf

SKÁLA, Marek. *Nová keynesiánská makroekonomie – Nový pohled na trh práce a makroekonomickou stabilitu*, 2010. [online]. [cit 2013-05-25]. Dostupné z: http://www.ekonomie-management.cz/download/1331826736_bca9/01_skala.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Inflační cíl musí zohlednit ceny nemovitostí* [online]. ČNB, 2013 [30. 4. 2013]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2010/cl_10_100415.htm
1

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Proč konsolidovat veřejné finance* [online]. ČNB, 2011 [20. 5. 2013]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_pro_jevy/vystoupeni_projevy/download/zamrazilova_20111006_zofin.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Globální ekonomický výhled* [online]. ČNB, 2013 [05. 5. 2013]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/

EUROEKONOM.CZ. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 2008 [cit 2013-02-25]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>.

Přednášky, doc. Ing. Kučerová Zuzana, Ph.D. Předmět: Monetární politika 2011.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Čtvrtletní Monitoring centrálních bank* [online]. ČNB. 2013 [09. 3. 2013]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/

DEUTSCHE BANK RESEARCH. *European economic stimulus packages: Targeting structural change and investment* [online]. 2009 [cit 2013-02-27]. Dostupné z:

[http://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?addmenu=false&document=PROD000000000239896&rdShowArchivedDocus=true&rwdspl=2&rwnode=DBR_INTERNET_EN-PROD\\$NAVIGATION&rwobj=ReDisplay.Start.class&rwsite=DBR_INTERNET_EN-PROD](http://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?addmenu=false&document=PROD000000000239896&rdShowArchivedDocus=true&rwdspl=2&rwnode=DBR_INTERNET_EN-PROD$NAVIGATION&rwobj=ReDisplay.Start.class&rwsite=DBR_INTERNET_EN-PROD)

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Čtvrtletní Monitoring centrálních bank* [online]. ČNB. 2013 [09. 3. 2013]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB: Hospodářská a měnová politika v EU* [online]. ČNB. 2013 [09. 4. 2013]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Měsíčník EU aktualit* [online]. 2013 [cit 2013-04-12]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2013_01.pdf

AKTUALNE.CZ. *Přehled zemí, které zavedly šrotovné* [online]. 2009 [cit 2013-03-22]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/finance/grafika/2009/07/31/srotovne-v-evrope-a-usa/?cid=643813>

EUROAKTIV.CZ. *Německo schválilo nový balíček na podporu ekonomiky* [online]. 2009 [cit 2013-03-22]. Dostupné z: <http://www.euractiv.cz/print-version/clanek/nemecko-schvalilo-novy-balicek-na-podporu-ekonomiky-005486>

BUSINESSINFO.CZ. Teritoriální informace - země[online]. 2003 [cit 2013-04-12]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/zahranicni-obchod-eu/teritorialni-informace-zeme.html>

THE NEW YORK TIMES. *Hard Budget Realities as Agencies Prepare to Detail Reductions*[online]. 2013 [cit 2013-05-12]. Dostupné z: http://www.nytimes.com/2013/02/24/us/politics/hard-budget-realities-as-agencies-prepare-to-detail-reductions.html?pagewanted=1&_r=1&hp

GREGAR, Jan. *ANTIDOTAČNÍ DESATERO II. DÍL*, 2013. [online]. [cit 2013-06-25]. Dostupné z: <http://www.novaustava.cz/clanky/antidotacni-desatero-iidil>

STIGLITZ, Joseph. *Otázky Václava Moravce*, 2011. [online]. [cit 2013-06-13]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ivysilani/1126672097-otazky-vaclava-moravce/211411030501009/>

BLOOMBERG. *Rates & Bonds*, 2013. [online]. [cit 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/>

IHNED.CZ. *FED překvapil investory , bude cílovat inflaci, 2012*. [online]. [cit 2013-05-12]. Dostupné z: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-54822980-fed-prekvapil-investory-bude-cilovat-inflaci>

EUROPEAN COMMISSION. *Allocation of 2003 EU operating expenditure*, 2004. [online]. [cit 2013-05-16]. Dostupné z: <http://stajano.deis.unibo.it/UP2006/4.Budget/Allocation.pdf>

VÝZKUMNÝ ÚSTAV PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. *Protikrizová opatření ve vybraných zemích EU, 2009* [online]. [cit 2013-05-16]. Dostupné z: http://www.vupsv.cz/sites/File/knihovna/protikrizova_opatreni.pdf

IHNED.CZ. *Kypr dostane 10 miliard eur. Ministři financí eurozóny schválili záchranný úvěr. 2013*. [online]. [cit 2013-05-16]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-59680890-kypr-dostane-deset-miliard-eur-ministri-financi-eurozony-schvalili-zachranny-uver>

EUROPEAN COMMISSION. *Financial assistance in EU Member States, 2013*. [online]. [cit 2013-06-16]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm

EUROPEAN COMMISSION. *The distributional effects of fiscal consolidation in nine EU countries, 2013*. [online]. [cit 2013-06-16]. Dostupné z:

http://www.socialsituation.eu/research-notes/SSO_RN%201_2012_Fiscal%20consolidation_Final.pdf

IHNED.CZ. *Kypr dostane 10 miliard eur. Ministři financí eurozóny schválili záchranný úvěr.* 2013. [online]. [cit 2013-05-16]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-59680890-kypr-dostane-deset-miliard-eur-ministri-financi-eurozony-schvalili-zachranny-uver>

FINACNINOVINY.CZ. *Eurozóna chce omezit výši peněz pro rekapitalizaci bank z ESM.* 2013. [online]. [cit 2013-05-16]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/eurozona-chce-omezit-vysi-penez-pro-rekapitalizaci-bank-z-esm/947710>

KOHOUT, Marek. *Jak funguje švýcarská dluhová brzda*, 2012. [online]. [cit 2013-06-20]. Dostupné z: <http://www.novaustava.cz/clanky/jak-funguje-svycarska-dluhova-brzda>

MACH, Marek. *Ústavní omezení zadlužování jako cesta ke zvýšení konkurenceschopnosti*, 2012. [online]. [cit 2013-01-26]. Dostupné z: <http://petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=585>

SHILLER, Robert. *Austerity and Demoralization*, 2013. [online]. [cit 2013-06-26]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/why-austerity-is-bad-for-morale-by-robert-j-shiller>

SHILLER, Robert. *Reviving the Animal Spirits*, 2018. [online]. [cit 2013-06-26]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/reviving-the-animal-spirits>

BLOOMBERG, Marek. *Rates & Bonds*, 2013. [online]. [cit 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/>

IHNED.CZ. *FED překvapil investory , bude cílovat inflaci*, 2012. [online]. [cit 2013-05-12]. Dostupné z: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-54822980-fed-prekvapil-investory-bude-cilovat-inflaci>

RECOVERY.GOV. *Breakdown Of Funding By Category*, 2013. [online]. [cit 2013-05-15]. Dostupné z: <http://www.recovery.gov/Transparency/fundingoverview/Pages/fundingbreakdown.aspx#TaxBenefits>

Statistické databáze:

ECB, <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis, <http://research.stlouisfed.org/fred2/>

Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

OECD, <http://www.oecd.org/statistics/>

Federal Finance Administration FFA, <http://www.efv.admin.ch/e/>

Centrální bank Bulharska, http://www.bnb.bg/?toLang=_EN

Centrální banka Dánska, <http://www.nationalbanken.dk/>

Centrální banka Velké Británie, <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>

Centrální banka Švédska <http://www.riksbank.se/>

Centrální banka Rumunska <http://www.bnr.ro/Home.aspx>

Centrální banka Polska <http://www.nbp.pl/>

Centrální banka Maďarska <http://english.mnb.hu/>

Centrální banka Lotyšska, <http://www.bank.lv/>

Centrální banka Litvy <http://www.lb.lt/>

Seznam zkratk

ECB – Evropská centrální banka

EFSF – European Financial Stability Mechanism

EFSM – European Financial Stabilization Mechanism

EK – Evropská komise

FED – Federal Reserve System

PMR – Povinné minimální rezervy

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15. 7. 2013

.....
Martin Juřík